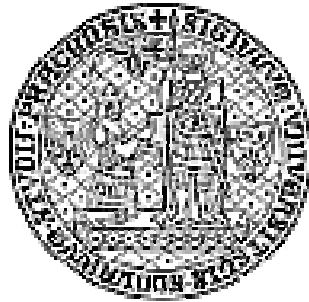


Univerzita Karlova v Praze  
Fakulta sociálních věd  
Institut ekonomických studií



# **HOSPODÁŘSKÝ VÝVOJ BRAZÍLIE V 90. LETECH 20. STOLETÍ**

**Bakalářská práce**

Autor: Milan Rippel

Vedoucí: Doc. Ing. Karel Půlpán, CSc.

Akademický rok: 2005/2006

Prohlašuji, že jsem tuto bakalářskou práci vypracoval samostatně a použil pouze literaturu a prameny uvedené v dodatku.

V Praze dne 5. června 2006

## Abstrakt

Práce se zabývá analýzou transformace Brazílského hospodářství v průběhu devadesátých let minulého století z indistruálního státu na moderní tržní ekonomiku. Zvláštní pozornost je věnována souboru stabilizačních reforem *Plano real* založeném na fixaci devizového kurzu měny, který dokázal snížit hyperinflaci na obvyklou úroveň jen za cenu vytvoření některých makroekonomických problémů.

This paper analyzes transformation process of Brazilian economy during last decade of 20th century from an industrial based country into modern open market economy. Special focus is given to the exchange rate anchor stabilization program - *Plano real* – which mixed spectacular price stabilization with some macroeconomic destalization.

## OBSAH

<b>1. ÚVOD</b>	<b>6</b>
1.1. CÍL PRÁCE	6
1.2. BRAZÍLIE PŘED ROKEM 1990	7
1.2.1. POVÁLEČNÝ POLITICKÝ VÝVOJ	8
1.2.2. POVÁLEČNÝ EKONOMICKÝ VÝVOJ	9
1.3. POLITICKÝ VÝVOJ 90. LET	10
<b>2. STRUKTURÁLNÍ REFORMY POČÁTKU 90. LET</b>	<b>12</b>
2.1. LIBERALIZACE A DEREGULACE TRHU	12
2.2. PRIVATIZACE	14
2.2.1. REGULAČNÍ AGENTURY	15
2.3. REFORMA VEŘEJNÝCH FINANČÍ	16
<b>3. MAKROEKONOMICKÝ VÝVOJ</b>	<b>17</b>
3.1. PŘED PLANO REAL (1990-1993)	17
3.2. PLANO REAL (1993-1999)	19
3.2.1. UVEDENÍ PLANO REAL	20
3.2.2. PLANO REAL V OHROŽENÍ	22
3.2.2.1. VNITŘNÍ NEROVNOVÁHA	24
3.2.2.2. VNĚJŠÍ NEROVNOVÁHA	24
3.3. MAKROEKONOMICKÉ UKAZATELE	25
3.3.1. PRODUKTIVITA A ROZDĚLENÍ DŮCHODU	27
3.3.1.1. PRODUKTIVITA PRÁCE A POPULAČNÍ RŮST	27
3.3.1.2. ROZDĚLENÍ DŮCHODŮ MEZI POPULACÍ	29
3.3.2. VÝVOJ TRŽNÍCH SEKTORŮ	32
3.3.3. ÚSPORY A INVESTICE	33
3.4. MAKROEKONOMICKÝ VÝVOJ PO 1999	34
<b>4. VEŘEJNÉ FINANCE</b>	<b>36</b>
4.1. REFORMA VEŘEJNÝCH FINANČÍ Z ROKU 1998	38
4.1.1. ZÁKON FISKÁLNÍ ODPOVĚDNOSTI	39
4.1.2. REFORMA SYSTÉMU SOCIÁLNÍHO ZABEZPEČENÍ	39
4.2. VEŘEJNÉ FINANCE NA PŘELOMU TISÍCILETÍ	40
4.2.1. DAŇOVÝ SYSTÉM	40

---

4.2.2. VÝVOJ DEFICITU VEŘEJNÝCH ROZPOČTŮ	41
5. FINANČNÍ TRHY	43
6. ŘÍZENÍ KURZU REALU	47
7. ZAHRANIČNÍ SEKTOR	53
8. ZÁVĚR	57
9. LITERATURA	59

## 1. Úvod

Brazílie je s rozlohou 8,514 mil. km<sup>2</sup> pátým největším státem světa a největším státem Jižní Ameriky, co se geografické rozlohy týče. Páté místo na světě patří Brazílii i v počtu obyvatel – 186 mil. Brazílie je devátou největší ekonomikou světa podle celkové velikosti HDP. Podle parity kupní síly ale zemi náleží až 68. místo na světě<sup>1</sup>.

Brazílie je zároveň známá jako země s největší nerovností v rozdělení příjmů obyvatelstva a jako země s téměř čtvrtinou obyvatelstva žijící pod národní hranicí chudoby<sup>2</sup> s příjmy menšími než 2 USD na osobu na den.

Brazílie je od roku 1988 federativní prezidentskou demokratickou republikou s prezidentem jako hlavou státu i vlády. Federaci tvoří dvacet šest států a hlavní město *Brasilia*.

### 1.1. Cíl práce

Cílem této práce je zhodnotit hospodářské reformy, jež byly realizovány v devadesátých letech minulého století. Přesněji bude sledované období vymezeno dvěma daty - a to sice 15. březnem 1990, dnem nástupu prezidenta *Fernanda Affonso Collor de Melo* do funkce, a 31. prosincem 2002, dnem konce druhého volebního období prezidenta *Fernanda Henriqua Cardosa*.

Předmětem práce bude důkladná analýza hospodářské transformace Brazílie z industriálního státu na moderní otevřenou ekonomiku. Zvláštní pozornost se pak věnuje ekonomické reformě známé jako *Plano Real*.

První kapitola nastiňuje problém uvedením do historického rámce. V druhé kapitole se analyzují strukturální mikroekonomické

---

<sup>1</sup> Wikipedia, World Bank (2005)

<sup>2</sup> World Bank Statistics - Národní hranice chudoby je odhadnuta podle metodik Světové banky jako příjem podskupiny nejchudších domácností. Světová hranice chudoby je stanovena jako 1 USD na osobu na den – pro Brazílii je rovna 8,2 % - nebo 2 USD na osobu na den – 22,4% (2004)

reformy přijaté v 90. letech. V třetí kapitole se věnují makroekonomickým trendům a problémům před a po přijetí *Plano Real*. Následují kapitoly o řízení kurzu měny, o veřejných financích, finančním a zahraničním sektoru. Tyto kapitoly shrnují hospodářský vývoj státu v druhé polovině devadesátých let a definují pozici brazilské ekonomiky na začátku třetího tisíciletí.

## 1.2. Brazílie před rokem 1990

Pro pochopení tématu je nejprve nutné shrnout hospodářský a politický vývoj Brazílie v období po druhé světové válce.

### 1.2.1. Poválečný politický vývoj

Z politického hlediska se toto období člení na období *Druhé republiky*, jež trvalo od roku 1945 až do roku 1964, kdy moc převzala vojenská junta.

Období od roku 1964 do roku 1985 se tedy nazývá období *vojenské diktatury*. Diktátorský režim se začal velice pozvolna liberalizovat od druhé poloviny 70. létech 20. století. Opozice získávala od roku 1974 rostoucí zastoupení v parlamentu. K pádu režimu však musel pomoci jeho vnitřní rozpad. Odpadlíci režimu vytvořili stranu PFL<sup>3</sup> a ve spojení s opoziční PMDB<sup>4</sup> se jim podařilo prosadit kandidaturu *Tancredo Nevese* na post presidenta. Naneštěstím Neves náhle zemřel a jej musel být nahrazen svým zástupcem z opoziční PMDB, *José Sarneyem*, který se tak stal prvním civilním prezidentem po dvaceti letech diktatury. Rok 1985 se proto považuje za mezník v dějinách Brazílie a za započetí cesty k demokratizaci země.

---

<sup>3</sup> PFL – Party of the Liberal Front

<sup>4</sup> PMDB – Party of the Brazilian Democratic Movement

Hlavním politickým přínosem nového prezidenta bylo přijetí nové demokratické ústavy v roce 1988, jež zajistila přímou volbu prezidenta a rovné volební právo všech skupin obyvatelstva. Volby v roce 1989 je tak možno považovat za skutečný začátek demokratického systému vládnutí v Brazílii. Jejich jednoznačným vítězem se stal *Fernando Collor de Melo* ze strany PMDB.

### 1.2.2. Poválečný ekonomický vývoj

Po většinu poválečného vývoje Brazílie byl prosazován plán strukturní transformace ekonomiky pomocí programu *ISI*<sup>5</sup>. To znamenalo zavedení obchodních bariér, udržování vysoce podhodnocených kurzů domácí měny a roli státu jako přímého producenta i regulátora ekonomické aktivity.

Politika ISI byla v té době aplikována ve většině jihoamerických států a vycházela z teoretických prací *Raúla Prebische*, který prosazoval, že rozvojové státy by sami měly vytvořit domácí zpracovatelský průmysl, který by dokázal nahradit do té doby importované zboží domácími substituty. Tato politika založená na ideích merkantelismu mohla být úspěšná pouze ve velkých svébytných státech. Na druhou stranu hospodářství trpělo ztrátou komparativních výhod v mnoha odvětvích, což často vedlo k neefektivitě a menší míře inovativnosti a následné ztrátě konkurenceschopnosti<sup>6</sup>.

Počáteční velice dobré výsledky této strategie přinesly přeměnu Brazílie ze země založené primárně na zemědělství a těžbě nerostů na vysoce industrializovanou a urbanizovanou zemi. Tento boom trval v období mezi lety 1940 a 1960.

Od poloviny 60. let se ale deficit zahraniční bilance rychle zvyšoval, velikost zahraničních rezerv klesala a inflace začala spirálovitě stoupat. Vojenská diktatura se snažila potlačit tyto nežádoucí vlivy přijetím reformních plánů. Nejvýznamnějším z nich

---

<sup>5</sup> ISI – Import Substitution Industrialization - Amann in Kinzo, Dunkerley (2003), s. 108.

<sup>6</sup> Wikipedia – Import Substitution



byl plán *PAEG*<sup>7</sup> *Roberta Campose* z roku 1964. Jeho cílem bylo liberalizovat trh, inovovat výrobní postupy, postupně devalvovat měnu a zvýšit investice do infrastruktury. Tento program přinesl částečný úspěch – zvýšení exportu a růstu HDP dosaženého v tzv. “*miracle years*”<sup>8</sup> 1967-73. S první ropnou krizí toto úspěšné období skončilo a Brazílie se opět ocitla v tíživé situaci, kterou řešila adopcí programu ISI a opětovným růstem deficitu zahraničního obchodu a inflace.

S přechodem k demokratickému zřízení bylo zřejmé, že program ISI není možné nadále udržet a že je nutné zavést radikální makroekonomické i mikroekonomické strukturální reformy pro opětovné dosažení stabilizace a liberalizace hospodářství.

*Tabulka 1.1: Klíčové ekonomické ukazatele  
v letech 1985-1989*

<b>Rok</b>	<b>Změna HDP</b>	<b>Změna průmyslové výroby</b>	<b>Inflace</b>	<b>Export (mld. US\$)</b>
<b>1985</b>	8.3	8.3	225.5	25.64
<b>1986</b>	8.0	12.4	124.3	22.38
<b>1987</b>	2.9	0.2	228.7	26.23
<b>1988</b>	0.0	-3.4	1 061.5	33.78
<b>1989</b>	3.6	3.9	847.7	34.39

*Zdroj: Amann in Kinzo, Dunkerley (2000), s. 109*

President Sarney se snažil zmenšit inflační tlaky pomocí různorodých stabilizačních programů. Prvním z nich byl plán *Cruzado*<sup>9</sup> přijatý v roce 1986, který se snažil vyřešit inflační problémy prostřednictvím zavedení nové měny a zmražení cenové a mzdové hladiny. V prvním roce se dostavily pozitivní výsledky – inflace se zmenšila téměř na polovinu (viz tabulka 1.1) a zároveň se nezmenšil růst HDP. Tento vývoj ale vyvolal další výrazný požadavkem tlačeným

<sup>7</sup> PAEG – Programa de Acao Economica de Governo

<sup>8</sup> Fishflow (2005), s. 7

<sup>9</sup> Amann in Kinzo, Durkeley (2003), s. 110

inflační tlak, a tak vláda musela koncem roku 1986 upustit od cenového zmražení a inflace opět začala závratně stoupat. Následovaly další plány, jež však vždy znamenaly jen velice limitovaný úspěch. Inflace dosáhla v roce 1988 dokonce čtyřmístného čísla a růst HDP se téměř zastavil. Prezidentu Sarneymu se tedy plán stabilizace nevydařil.

Pro dosažení stabilizace bylo potřeba široké škály reforem zahrnujících liberalizaci a deregulaci trhu, dodržování ortodoxnější fiskální a monetární politiky, a ustoupení od cenové indexace. Prvním výrazným krokem se stala částečná privatizace v roce 1988. Ostatní muselo teprve následovat.

### 1.3. Politický vývoj v 90. letech

Politický vývoj po inauguraci prezidenta *Mella* v roce 1989 ukázal, že rodící se brazilská demokracie musí překonat ještě mnoho překážek, než dosáhne stability. Jednou z těchto překážek bylo všeobecné zklamání z neúspěšného *Plano Collor*<sup>10</sup>, dále rozčarování z nucené abdikace prezidenta *Mella* obviněného v korupční aféře nebo série rozsáhlých korupčních skandálů, která měla za následek vytvoření parlamentní kontrolní komise. Brazílie musela, po dočasném zlepšení situace díky úspěchům *Plano Real* čelit problémům plynoucím z finančních krizí – v Mexiku v roce 1995, Asii v roce 1997, Ruska v roce 1998 a nakonec Argentiny v roce 2002.

Tyto zkušenosti podstoupila země pod vedením *Fernanda Henrique Cardosa*, autora *Plano Real*, ministra financí ve vládě *Itamara Franca* (1992-1994), viceprezidenta, který nahradil zkompromitovaného *Collora*, a následně prezidenta ve dvou volebních obdobích (1994-1998 a 1998-2002). Cardoso strávil část svého života v období vojenské diktatury v exilu, kde si vydobyl uznání jako sociolog, který zdokonalil *závislostní teorii*<sup>11</sup>. V Francově vládě ale

---

<sup>10</sup> Viz níže – kap 3.1

<sup>11</sup> Wikipedia - závislostní teorie (Dependency Theory) tvrdí, že chudoba rozvojových států není způsobena tím, že nejsou integrovány do světové ekonomiky, ale z toho, jakým způsobem tato integrace probíhá – ze způsobu, jakým bohatší národy využívají zdrojů národů chudších. *Cardoso* zde navazoval na práci *Prebische*.

dostal mandát zavést v zemi hospodářskou stabilitu pomocí prostředků kritizovaných ve svých akademických publikacích.

V prezidentských volbách v roce 1994 Cardoso překvapivě porazil svého levicového konkurenta *Luize Inacia Lulu da Silva* ze strany PT<sup>12</sup> díky brzkým úspěchům plynoucím z realizace *Plano Real*. Obě následující volební kampaně se vedly ve velice korektním duchu a potvrdily demokratické zřízení státu. V prvním případě se Cardoso podařilo obhájit mandát.

V roce 2002 se ale celková atmosféra změnila v návaznosti na tehdejší ochabnutí ekonomiky, vyčerpání reformní energie a originality vládní strany, obecným nesouhlasem se *statu quo*. To dovedlo k vítězství opozičního kandidáta Lula.

---

<sup>12</sup> PT – Partido dos Trabalhadores – Dělnická strana

## 2. Strukturální reformy počátku 90. let

Koncem 80. let bylo celospolečensky uznáno, že politika ISI není nadále udržitelná. Po vzoru ostatních latinskoamerických zemí – zejména Chile, Mexika a Argentiny – bylo rozhodnuto o zanechání ochranářské politiky a o zavedení otevřené, liberální a k zahraničním investorům přátelské politiky, jež by měla za cíl začlenění se Brazílie do systému globální světové ekonomiky.

S nástupem prezidenta Fernanda Collora de Mello v roce 1990 se tyto snahy začaly přeměňovat na ambiciózní program strukturálních mikroekonomických reforem, jejichž klíčové úkoly přetrvaly dodnes.

### 2.1. Liberalizace a deregulace trhu

Na základě potřeby zlepšit efektivitu průmyslové výroby a objem exportu po letech intenzivní ochranářské politiky se vláda prezidenta Collora rozhodla zavést program postupných tržních reforem a tím vytvořit na liberálních základech založenou tržní ekonomiku.

*Graf 2.1: Vývoj celních sazeb podle odvětví  
v letech 1990-1995 (v %)*

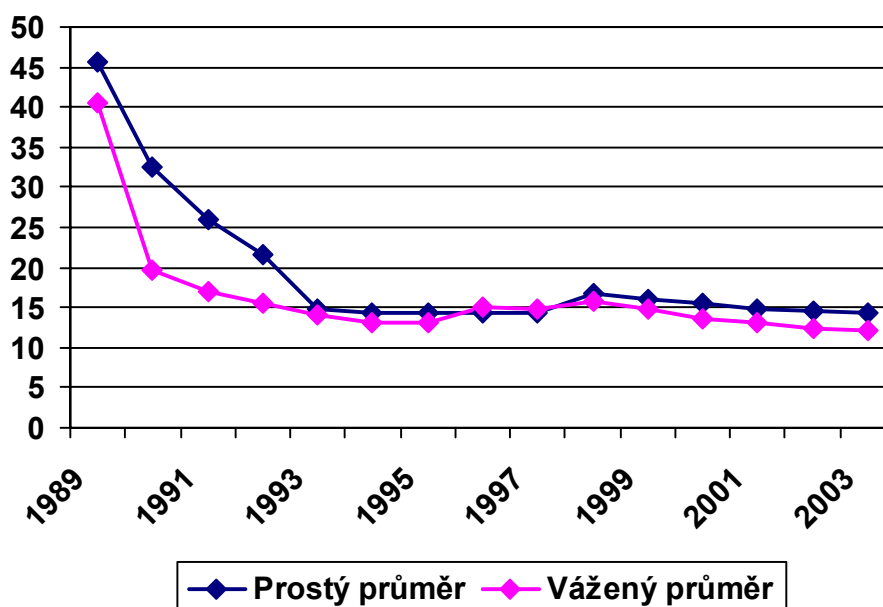
	1990	1991	1992	1993	1994	1995
<b>Agriculture</b>	14.8	9.8	7.8	4.5	4.1	4.7
<b>Mechanical Equipment</b>	39.5	30.4	25.9	19.1	18.9	18.2
<b>Paper</b>	23.1	12.9	10.1	9.3	8.3	10.5
<b>Textiles</b>	38.8	37.6	29.5	14.4	12.4	16.4
<b>Electrical Equipment</b>	39.6	34.3	30.3	18.8	18.4	21.5
<b>Mineral Extraction</b>	6.6	3.9	2.4	2.8	2.6	4.0

Zdroj: Amann (2003)

Mezi lety 1989 a 1994 tak došlo k více než trojnásobnému snížení celních sazeb z 45 procent na 14 procent (viz graf 2.1). Před rokem 1989 dosahovaly celní sazby na vybrané zboží až do výše 85

procent<sup>13</sup>. V průběhu reformy se celní sazby mezisektorově konsolidovaly, takže se snížil jejich rozptyl (viz tabulka 2.1). V roce 1994 pak byla vytvořena jednotná celní sazba podle druhu použití importovaného produktu, která celý systém podstatně zjednodušila. Jak je vidět z grafu 2.1, vývoj celních sazeb se po roce 1995 nepatrně zvrátil ve snaze vyrovnat negativní vliv způsobený nadhodnoceným kurzem měny a tím vylepšit konkurenceschopnost domácích výrobků. Změny však byly jen minimální a v roce 2003 se tak vážený průměr nominálních celních sazeb dostal na hodnotu 12,5 procenta.

Graf 2.1 Vývoj nominálních celních sazeb  
v letech 1989-2003 (v %)



Zdroj: Pereira (2005), UN COMTRADE

V roce 1990 došlo ke zrušení ostatních necelních obchodních bariér – a to zrušením **Zákona o substitutech**<sup>14</sup> - tedy klíčového legislativního prvku ochranné politiky. Tento zákon v době své platnosti zakazoval import řady spotřebitelských statků a kapitálového

<sup>13</sup> Konkrétně na alkohol – viz Muendler (2003) – CSV data

<sup>14</sup> Law of similars

zboží, jež mělo svůj substitut v domácí produkci. Tento krok okamžitě zvýšil tlak na kvalitu produkce domácích výrobců výrobce, jelikož byli vystaveni celosvětové konkurenci.

Collor a jeho vláda zahájila dalekosáhlý deregulační program s cílem zvýšit konkurenceschopnost domácího trhu a přilákat do země potřebný zahraniční kapitál. I přes veškerou snahu byl v této oblasti vidět jen nepatrný pokrok.

Za Cardosoovy vlády se rychlost reform v této oblasti akcelerovala. Již v prvním roce jeho vlády dosáhl prosadit zákon, který otevřel ropný a těžební sektor ekonomiky zahraničním investorům. Výsledkem těchto změn bylo, že téměř zmizely překážky pro příliv zahraničního kapitálu. V téměř všech oblastech hospodářství bylo povoleno plné vlastnictví podniků zahraničními subjekty.

## 2.2. Privatizace

Proces privatizace začal již v roce 1988. Za vlády prezidenta Collora byl značně akcelеровán. V roce 1992, kdy byl Collor nahrazen *Itamarem Francem*<sup>15</sup> se podařilo zprivatizovat většinu státem vlastněných ocelářských a petrochemických závodů (viz tabulka 2.2). Collor dále připravil plán známý jako *Programa Nacional de Desestatização*<sup>16</sup>, v němž se počítalo s privatizací v dalších oblastech. Collor ani jeho zástupce Franco však již tento úkol nestihli.

Podstatným krokem pro umožnění privatizace byla ústavní změna, ve které se zakotvilo, že zahraniční subjekty mohou plně vlastnit bývalé státní podniky. Tato změna byla přijata až za vlády Cardosa na počátku roku 1995.

---

<sup>15</sup> Collor byl obžalován z rozsáhlé zpronevěry státního majetku

<sup>16</sup> Národní privatizační plán

*Tabulka 2.2 Postup privatizacev letech 1991-1996*

<b>ROK</b>	<b>Počet společností</b>	<b>Státní příjem</b>	<b>Převzatý dluh</b>	<b>Celkový příjem</b>
<b>1991</b>	4	1 614	374	1 988
<b>1992</b>	14	2 401	982	3 383
<b>1993</b>	6	2 627	1 561	4 188
<b>1994</b>	9	1 966	349	2 315
<b>1995</b>	8	1 003	625	1 628
<b>1996</b>	14	5 348	670	6 016

*Zdroj: Cardoso (1997)**Pozn.: Částky jsou uvedeny v mil. US\$*

Privatizace tak mohla pokračovat i v ostatních sektorech – zejména v telekomunikačním, těžebním a bankovním. V roce 1997 se podařilo zprivatizovat největší těžební korporaci *CVRD*.

### **2.2.1. Regulační agentury**

Jedním z klíčových důvodů relativního úspěchu brazilského privatizačního programu byla existence transparentního regulačního systému. Regulační agentury existují v ropném, telekomunikačním a energetickém sektoru. Všechny tyto kontrolní agentury mají na starost:

- Udělování licencí
- Monitorování a dodržování kvality produktů a poskytovaných služeb
- Nastavení hladin celních sazeb
- Poskytování pobídek pro technologické investice v rámci sektoru
- Nastavení dlouhodobých strategických priorit v rámci sektoru

Jelikož se počet zprivatizovaných podniků neustále zvětšuje, lze očekávat, že vliv regulačních agentur se v budoucnosti bude dále zvětšovat.

### **2.3. Reforma veřejných financí**

Nejenom mikroekonomické, ale i makroekonomické reformy byly na pořadu dne. Díky zvyšujícím se obtížím při snaze omezit růst deficitu veřejných financí byla vláda nucena provést rozhodné kroky pro stabilizaci výdajů státního rozpočtu.

Odklad reforem způsobil fakt, že v období vysoké inflace se dařilo uměle snižovat deficit rozpočtu promyšleným využíváním indexačních mechanismů a zvyšováním prodlev mezi příjmovými a výdajovými položkami. Tato možnost však zmizela spolu s koncem inflace v roce 1994. V souvislosti s tím byla vláda vedená Fernandem Henriquem Cardosem zdvojnásobit snahu předchozích vlád výrazně redukovat rozpočtový deficit.

Povaha těchto reforem bude vysvětlena níže ve více detailech. Podstata změn spočívala v redukcí míry kapitálových výdajů a zmrazení růstu mezd státních pracovníků a veřejných činitelů. Na příjmové straně rozpočtu se projevilo zvýšení sazeb nepřímých daní a zvýšení důchodového pojištění. Celkově se podařilo stabilizovat veřejný rozpočet na počátku devadesátých let.



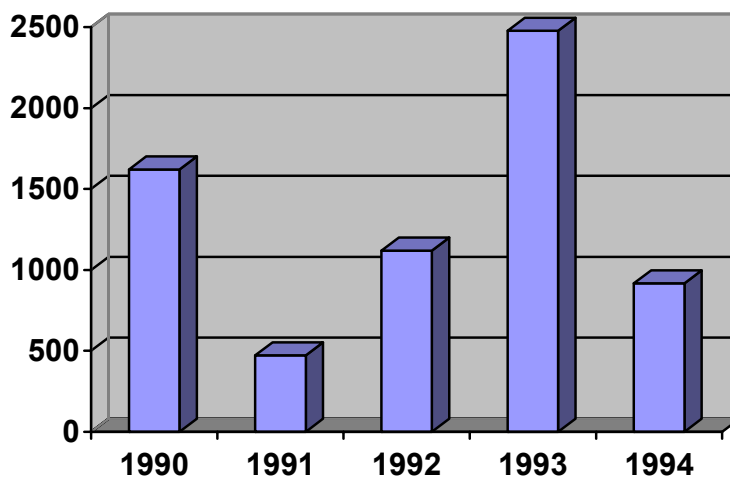
### 3. Makroekonomický vývoj

Makroekonomický vývoj v devadesátých letech lze rozdělit na dvě zásadní etapy, kde mezníkem je rok 1993, kdy se v parlamentu projednával klíčový souhrn reforem *Plano Real*.

#### 3.1. Období před *Plano Real* (1990-1993)

V období mezi lety 1990 a 1993 byla brazilská ekonomika, i přes překotné zavádění mikroekonomických a makroekonomických reforem, pod vlivem hyperinflačního dědictví let sedmdesátých a osmdesátých. Jak je vidět z grafu 3.2, meziroční inflace ve sledovaném období nikdy neklesla pod trojciferné číslo, když v roce 1993 dosáhla svého vrcholu – ceny se zvýšily téměř na dvacetipětinásobek hodnoty v předchozím roce.

*Graf 3.1: Meziroční změna inflace v letech 1990-1994 (v %) - IPCA<sup>17</sup>*

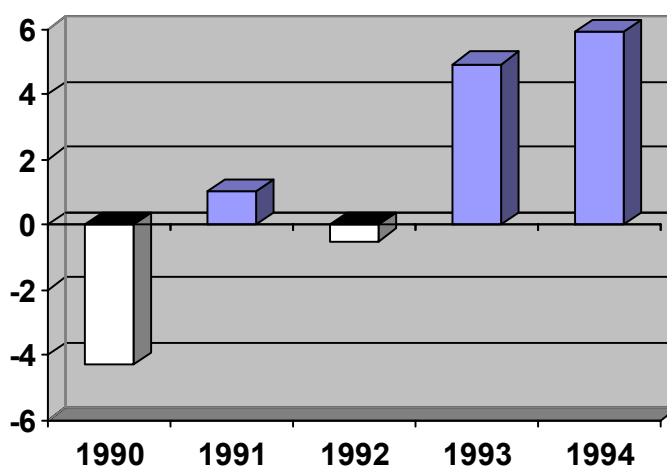


*Zdroj: Banco Central do Brasil (3/1999)*

<sup>17</sup> IPCA – Broad National Consumer Price Index

Podle vývoje GPD se zdálo, že Brazílie vstoupila do období hospodářské stagflace (viz graf 3.2), v kterém snížení výstupu ekonomiky šlo ruku v ruce s akcelerující inflací. To, že se dospělo do této situace, bylo důsledkem několika faktorů.

*Graf 3.2: Vývoj reálného GDP  
v letech 1990-1994 (v %)*

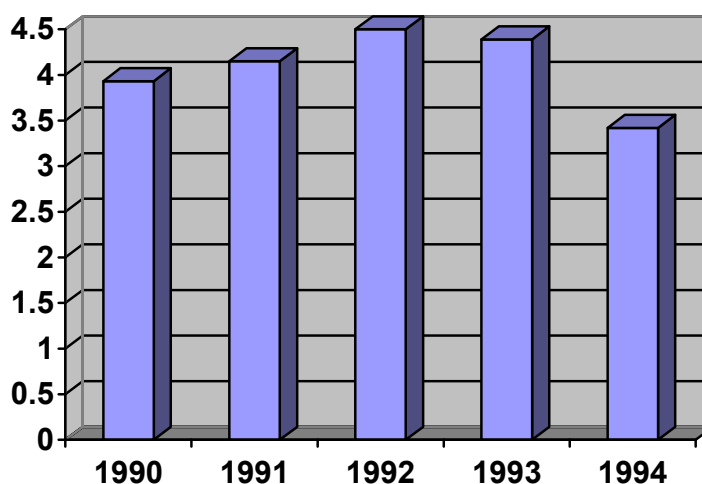


*Zdroj: Banco Central do Brasil (10/1996)*

Zaprvé, i přes úspěchy vlády na poli obchodních a tržních reforem, se prezidentovi Mellovi nepodařilo prosadit stabilizační program na zastavení akcelerující inflace. Ani následující reformy *Collor I* a *Collor II*, které přišly s politikou krátkodobých zmrazení cen a výraznými škrty výdajů státního rozpočtu. Už od začátku implementace těchto reforem zahraniční i domácí subjekty tušily, že tato politika je dlouhodobě neudržitelná, což se zanedlouho potvrdilo. Výsledkem tedy bylo jen poměrně krátkodobé zpomalení inflace na úkor dramatického snížení celkového výstupu ekonomiky. Jakmile bylo zmrazení cen odstraněno, inflace nabrala ještě vyšších obrátek než před zavedením reforem.

Dalším faktem, který brzdil plán snižování inflace, byl komplikovaný systém mezd a cenové indexace, který zůstal reformou nezasažen.

*Graf 3.3: Vývoj míry nezaměstnanosti  
v letech 1990-1994 (v %)*



*Zdroj: Banco Central do Brasil (3/1999)  
Pozn. Data vždy k prosinci daného roku*

### **3.2. Plano Real (1993-1999)**

Odvolání prezidenta Mella z funkce v září 1992 a jeho nahrazení Itamarem Francem zprvu vypadalo jako pokračování období nedomyšlených reforem s jediným cílem - dosáhnout snížení inflace. Franco ale všechny překvapil svým pragmatickým a erudovaným přístupem.

V květnu 1993 Franco inauguroval na pozici ministra financí bývalého sociologa a politického exulanta Fernanda Henrique Cardosa a dal mu volnou ruku sestavit nový tým lidí a vytvořit radikálně inovativní plán makroekonomické reformy založený zejména na stabilizaci devizového kurzu měny.

### 3.2.1. Uvedení Plano Real

Cardoso založil podstatu připravovaných reforem brzy známých jako *Plano Real*<sup>18</sup> na těchto základních elementech:

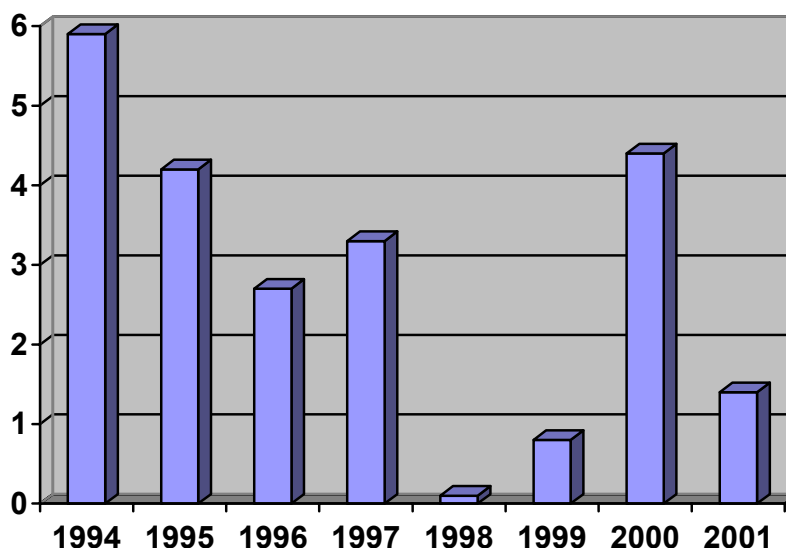
- Výdaje veřejného rozpočtu byly sníženy o dvě procenta zároveň s pěti procentním zvýšením daňových sazeb, což znamenalo zvýšení příjmů státního rozpočtu o sedm procent
- Progresivní odstranění indexačního systému. Mezi rokem 1993 a 1994 došlo k odstranění mzdových i cenových indexů.
- Zavedení nové měny – *real* – svázané s dolarem v počátečním zhora kurzu 1:1. Zavedením silné měny, jejíž kruz byl intervencemi Centrální banky držen na nadhodnocené úrovni (viz dále) znamenalo snížení cen obchodovatelných statků kvůli zlevnění importovaných substitutů.
- Dodržení pevné monetární politiky zaměřené na omezení inflace tažené zvyšující se poptávkou a na udržení pevného směnného kruz *realu*.

Tyto programové body byly realizovány od 1. července 1994 a již na konci roku bylo možné poznat zřetelné makroekonomické efekty. V závislosti na měně vázané na americký dolar a skončení indexačního systému došlo ke značnému poklesu importů, inflace se strmě snižovala - mezi lety 1994 a 1995 se spadla z 916 procent pouze na 22,4 procenta (viz graf 3.5). Zároveň jako důsledek snížení inflace se začla prudce zvedat soukromá poptávka, což podpořilo meziroční zvýšení růstu GDP z 3,9 procent (1993) na 4,9 procent (1994), jak je vidět na grafu 3.4.

---

<sup>18</sup> Reforma byla poprvé představena koncem roku 1993

Graf 3.4: Vývoj reálného GDP  
v letech 1994-1999 (v %)



Zdroj: Banco Central do Brasil (3/2003)

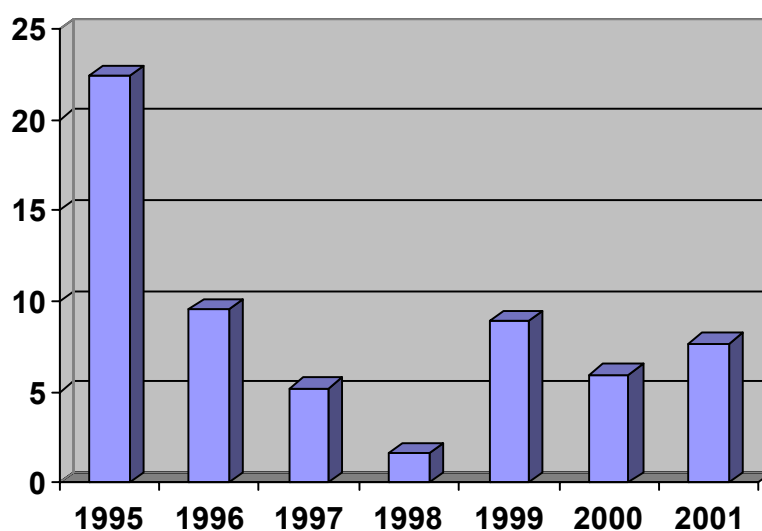
Je tedy možné konstatovat, že *Plano Real* uspěl tam, kde předchozí plány ztroskotaly. Nejen, že se podařilo přivést inflaci do rozumných mezí, ale navíc se tento úspěch dostavil bez toho, aby se na druhé straně snížil výstup ekonomiky. Naopak: *Plano Real* se podařilo demonstrovat, že v brazilském kontextu mohou být ekonomický růst a snižující se inflace navzájem slučitelnými jevy – alespoň v prvním roce od realizace.

Úspěch *Plano Real* v boji s dlouhotrvající hyperinflací spočívá v třech zásadních faktorech. Prvních z nich je předchozí snaha o fiskální rovnováhu – rozpočet v roce 1993 byl již vyrovnaný a dovozoval tak vládě více volnosti v budoucnosti. Této rovnováhy se dosáhlo pomocí *obráceného Olivera-Tanzi efektu*<sup>19</sup>. Druhým faktorem bylo zavedení indexované měny vázané na americký dolar a fungující jako nominální

<sup>19</sup> „Efekt pozorovaný ve státech Jižní Ameriky v prostředí hyperinflace. Plátcí daní platí daně za předchozí období a tak peněžní částka vybraná na konci období má díky inflaci již menší hodnotu než v průběhu období. V Brazílii byl tento efekt pomocí indexačního mechanismu obrácen“ – Cinquetti (2000), s. 2

ukotvení všech cen a smluv. Toho bylo dosaženo indexací měny URV<sup>20</sup> již v březnu 1994 – čtyři měsíce před zavedením skutečné nové měny. Tento anticipovaný krok usnadnil jak koordinaci v navázání všech cen na novou měnu, tak i opravu nedokonalostí indexačního mechanismu spjatých s rozličnými obdobími přizpůsobení cen v závislosti na aktuální výši inflace. Konečně 1. července 1994 bylo URV přeměněno na novou měnu pod názvem *Real*. Předchozí stabilita URV tak přetrvala i v období, kdy se *Real* stal národním platidlem.

*Graf 3.5: Meziroční změna inflace  
v letech 1995-1999 (v %) - IPCA*



*Zdroj: Banco Central do Brasil (3/2003)*

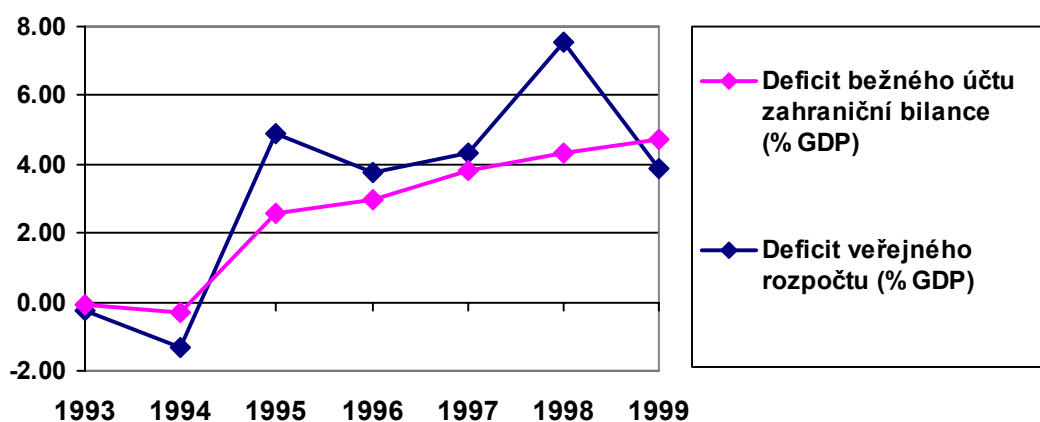
Tyto stabilizační úspěchy však šly byly dosaženy tím způsobem, že došlo k výraznému zhoršení jak zahraniční, tak i fiskální bilance, jak bude rozebráno v následujících kapitolách.

<sup>20</sup> URV – Unit Value of Reference – Cinquetti (2000)

### 3.2.2. Plano Real v ohrožení

S úspěšným uvedením *Plano Real* se zdálo, že je volná půda pro pokračování v silném, nízko-inflačním růstu ekonomiky po zbytek dekády. Jelikož pokračující efekty obchodní a tržní liberalizace začínaly být zřejmé, rostoucí konkurenceschopnost spojená s progresivními fiskálními zásahy měla konsolidovat začáteční úspěchy reformy a zároveň bránit Brazílii před negativními vlivy vnějších ekonomických krizí. Nicméně, i přes své nezpochybnitelné úspěchy, se *Plano Real* nepodařilo vyřešit odvěké strukturální problémy, které omezovaly hospodářský vývoj v minulosti: nerovnováhu na penežním trhu a deficit běžného účtu zahraniční bilance, jak je možné vidět na grafu 3.6.

Graf 3.6: Vývoj deficitu běžného účtu a deficitu veřejného rozpočtu v letech 1993-1999 (% GDP)



Zdroj: Amann (2003), s. 119

#### 3.2.2.1. Vnitřní nerovnováha

První podstatnou výzvou, které musel *Plano Real* čelit byla mexická krize na přelomu let 1994 a 1995. Krize mexického pesu, vyvolaná do značné míry akumulací neudržitelně vysokého deficitu

běžného účtu zahraniční bilance, vedla ke vzestupu znepokojení zahraničních investorů o udržitelnost makroekonomického vývoje celého jihoamerického regionu. Kvůli této krize byla brazilská vláda nucena pro udržení jednostranně fixního kurzu *realu*<sup>21</sup> přijmout více striktní monetární politiku než by bylo bývalo vhodné.

*Banco Central do Brasil* v čele s *Gustaven H. B. Francem* se sice podařilo udržet kurz *realu* na hodnotě 0.92 USD<sup>22</sup>, ale tato striktní monetární politika jen zvětšovala rostoucí nerovnováhu veřejného rozpočtu. Operační deficit veřejného rozpočtu<sup>23</sup> rychle rostl (viz graf 3.6) po roce 1994 v důsledku toho, že se zvyšovaly náklady obhospodařování veřejného dluhu, že se nepodařilo prosadit razantní daňovou reformu a že se vládě nepodařilo snížit mimodluhové veřejné výdaje.

### 3.2.2.2. Vnější nerovnováha

Dalším důsledkem striktní monetární politiky byl prudký růst deficitu běžného účtu zahraniční bilance. Vlivem liberalizace trhu ze začátku devadesátých let se brazilský trh otevřel importu zboží a služeb jako nikdy předtím. Růst ekonomiky tažený především růstem poptávky a silný kurz měny brzy způsobily značné zhoršování bilance zahraničního obchodu, která stoupla z 0,1 procenta HDP v roce 1994 až na 4,3 procenta HDP v roce 1998 (viz graf 3.6).

Spolu s rostoucím deficitem veřejného rozpočtu představovala tato vnější nerovnováha značný zdroj nestability, který ve svém potenciálu mohl znamenat konec *Plano Real*. I přes rostoucí vnitřní a vnější nerovnováhu ekonomiky vláda v období 1995 až 1997 nevykonala potřebná ozdravná opatření. Namísto toho se věnovala akceleraci mikroekonomických reforem a vynucení ústavní změny

---

<sup>21</sup> Kurz *realu* byl zpočátku omezen jen horním limitem – 1 USD. Více informací viz kapitola o řízení kurzu měny

<sup>22</sup> Průměrná hodnota za rok 1995

<sup>23</sup> Celková bilance příjmů a výdajů veřejného sektoru očištěná o inflační vlivy

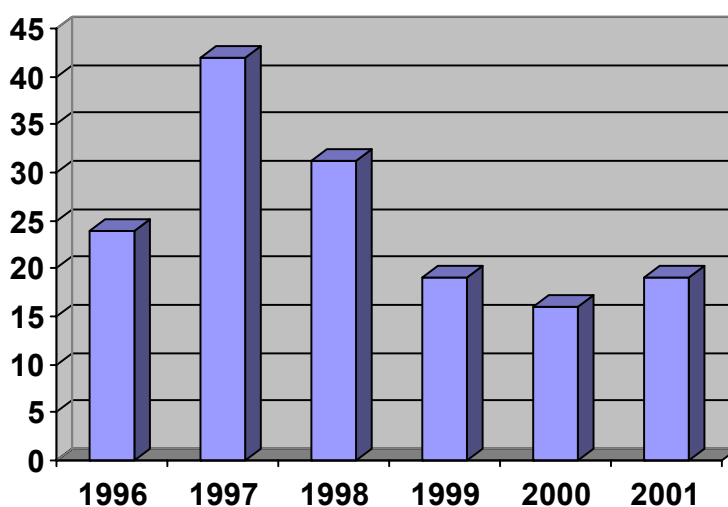


dovolující prezidentu *Cardosovi* kandidovat i ve druhém volebním období.

Kdyby nedošlo k žádným vnějším finančním krizím, mohlo se zdát, že relativně lehkomyšlný přístup vlády k makroekonomickým otázkám by se nezměnil – i přes zvyšující se deficity. Ale s příchodem asijské finanční krize v červenci 1997 se pohled zahraničních investorů na otázku makroekonomické stability Brazílie rázně změnil. Došlo k nečekaně silnému tlaku na kurz *realu*, a *Banco Central do Brasil* neměla prostředky na udržení stanoveného kurzu oproti dolaru a byla nucena nechat kurz devaluovat.

Ve snaze zastavit pokles kurzu byly až dvojnásobně zvýšeny úrokové sazby (viz graf 3.7) a v listopadu 1997 byl přijat balíček vládních výdajových škrtů.

*Graf 3.7: Vývoj ročních úrokové měr  
v letech 1996-2001 (v %)*

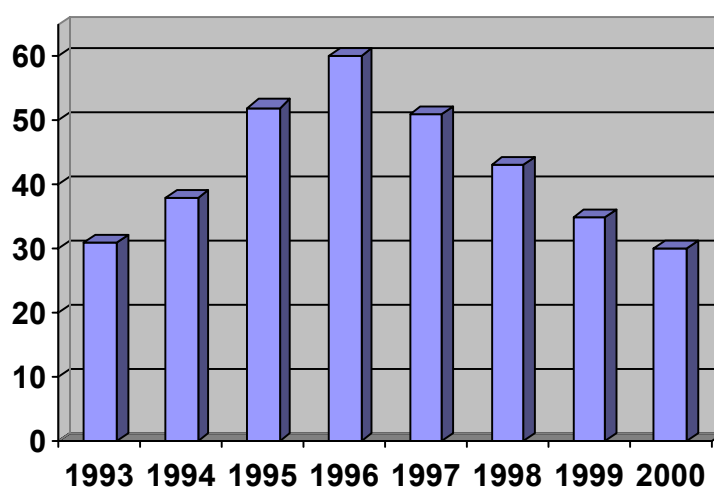


*Zdroj: Banco Central do Brasil (3/2002)  
Pozn. Data vždy k prosinci daného roku*

Jak se dalo předpokládat, přinesla tato hospodářská politika některé nežádoucí následky. Zprv, expanzivní monetární politika způsobila zpomalení hospodářského růstu, což se naplno projevilo mezi

lety 1997 a 1998 (viz graf 3.4). Zároveň zvýšené náklady na umořování veřejného dluhu způsobené růstem úrokových sazeb způsobily další zvýšení deficitu veřejného rozpočtu, který dosáhl meziroční změny 7,57 procent v roce 1998<sup>24</sup>.

*Graf 3.8: Vývoj brazilských mezinárodních rezerv v letech 1993-2000 (v mld. USD)*



*Zdroj: Banco Central do Brasil (3/2003)*

Vlivem ruské hospodářské krize ze srpna 1998 se nejistota zahraničních investorů ještě zvýšila. S tím, jak se snižovaly mezinárodní rezervy (viz graf 3.8) a kurz *realu* se ocitl pod přímým tlakem, který vedl ke znehodnocování měny, uvedla brazilská vláda ve spolupráci s IMF v listopadu roku 1998 balíček výdajových škrťů a zvýšení daňových sazeb, které měly za cíl vygenerovat přebytek ve výši 2,6 procent GDP. Pro zajištění dostatečné likvidity v době zavádění úsporných balíčků poskytl IMF spolu s dalšími institucemi podpůrnou částku v celkové výši 41,5 mld. USD<sup>25</sup>.

I přes značnou výši poskytnutých finančních prostředků nejistota zahraničních investorů vůči dlouhodobě udržitelnému rozvoji

<sup>24</sup> Viz graf 3.6

<sup>25</sup> Taner, Ramos (2002)

ekonomiky přetrvávala . Výsledkem bylo, že finanční kapitál nadále opouštěl zemi a rezervy *Banco Central do Brasil* se začaly povážlivě snižovat.

V lednu 1999 byla brazilská vláda neochotně donucena vzdát se fixního kurzu a zavést plovoucí kurz *realu* vůči americkému dolaru. Tímto klíčový element *Plano Real* – pokud ne plán sám – došel ke svému konci s výsledky, které bylo možné považovat za příznivější, než mnozí v okamžiku zavádění reformy předpokládali.

### **3.3. Produktivita a rozdělení důchodů**

Makroekonomický vývoj Brazílie v devadesátých letech, jak již bylo řečeno<sup>26</sup>, byl velice nerovnoměrný. Od reálného snížení výstupu v období 1990-1992 přes silnou expanzi v letech 1993-1995 vedl až ke stagflaci v závěru dekády. I přes tento nerovnoměrný vývoj je možné pozorovat některé dlouhodobé, strukturální trendy ve vývoji makroekonomických ukazatelů – produktivity práce a rozdělení důchodů obyvatelstva.

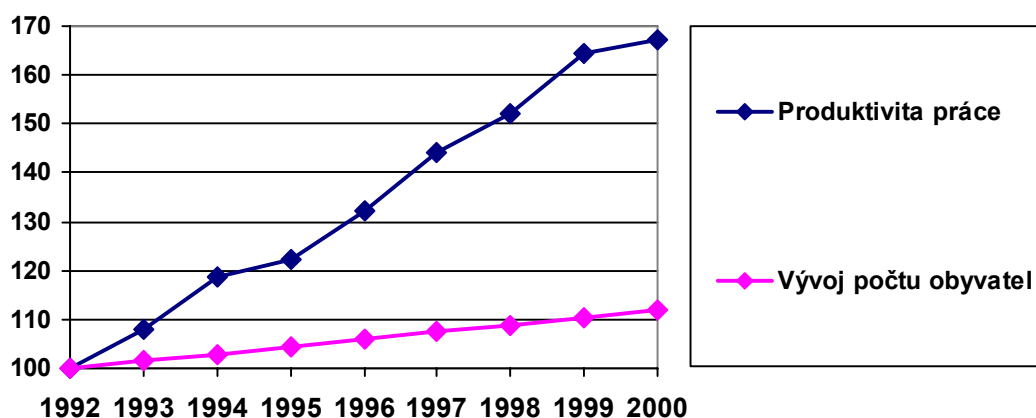
#### **3.3.1. Produktivita práce a růst populace**

V období devadesátých let produktivita práce v Brazílii nepřetržitě a strmě rostla, jak ukazuje graf 3.9. Koncem roku 2000 dosáhla produktivita práce o 68 procent vyšší hodnoty v absolutním měřítku než na začátku dekády. Pokud toto číslo očistíme o růst populace, který činil průměrně 2 procenta za rok, dostáváme se na úctyhodnou hodnotu 56 procent růstu reálné produktivity práce za devět let, což znamená průměrný růst přes 6 procent ročně!

---

<sup>26</sup> Viz graf 3.1 a 3.4 – Vývoj GDP

*Graf 3.9: Vývoj produktivity práce a vývoj počtu obyvatel  
v letech 1992-2000 (1992 = 100)*



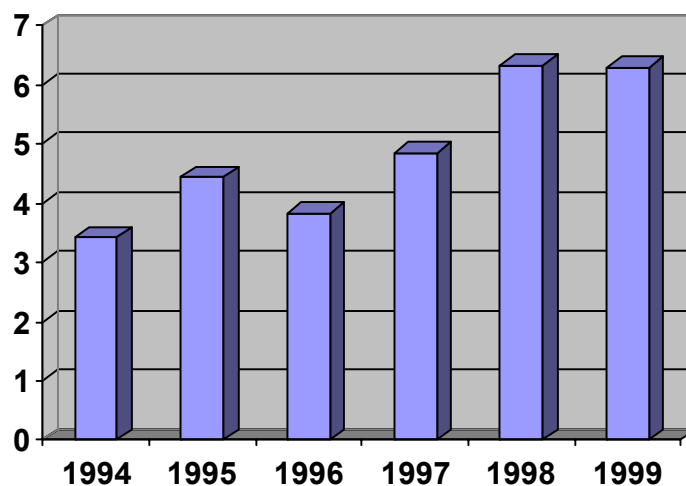
*Zdroj: Banco Central do Brasil (3/2002, 3/2001))*

Tato výrazná změna produktivity měla několik příčin – výrazné zlepšení vzdělávacího systému, investice do nového strojního vybavení, zavedení nových pracovních postupů a zejména výrazné zjednodušení uzavírání pracovních kontraktů a zflexibilnění trhu práce.

Na druhou stranu, jak se dalo očekávat, tento poslední faktor ovlivnil míru nezaměstnanosti, která rostla téměř kontinuálně od roku 1994 z původních 3,5 procent až na více než 6 procent v roce 1999<sup>27</sup> (viz graf 3.10 a 3.3). Dalšími faktory ovlivňující rostoucí nezaměstnanost byl zpomalující se ekonomický růst v druhé polovině devadesátých let, strukturální problémy domácích výrobců (vývozců) poškozených silným, nadhodnoceným kurzem *realu* a ochabování důvěry zahraničních investorů.

<sup>27</sup> Tato hodnota je stále velice nízká v porovnání se zeměmi EU. Tento jev se tradičně vysvětluje nižším stupněm rozvoje občanské společnosti a sociálního státu

*Graf 3.10: Vývoj míry nezaměstnanosti  
v letech 1994-1999 (v %)*



*Zdroj: Banco Central do Brasil (3/2003)*

*Pozn. Data vždy k prosinci daného roku*

### 3.3.2. Distribuce důchodů mezi obyvatelstvo

I přes závažné změny, které se udály v Brazílii v poslední dekádě dvacátého století, jeden z odvěkových problémů – obrovská nerovnost v rozdělení bohatství obyvatelstva – zůstal těmito změnami téměř nedotčen, i když se procento chudých obyvatel celkově snížilo asi o 9 procent. Rozdíly příjmů mezi vrstvami však zůstaly nedotčeny.

Rozdíly mezi vrstvami nejsou ani tak způsobeny nízkými příjmy nižší vrstvy, jako spíše vysokými příjmy málo početné skupiny bohatých.

Hodnota *Giniho koeficientu*<sup>28</sup> (viz tabulka 3.1) se za posledních deset let téměř nezměnila a činí 0,60. Rozdíl mezi vrstvou nejbohatších obyvatel a vrstvou chudiny je v Brazílii největší na světě, jak dokládá graf 3.11. Deset procent nejbohatších obyvatel drží v

<sup>28</sup> Gini koeficient je nejpoužívanějším měřítkem nerovnosti důchodů obyvatelstva. Jeho hodnoty se pohybují v intervalu [0,1], kde nulová hodnota indikuje perfektně rovnoměrné rozložení důchodů a jednotková hodnota naopak indikuje, že veškeré bohatství je koncentrováno v rukách jediné osoby. Tedy čím blíže k jedné je hodnota Gini koeficientu, tím je nerovnost v rozdělení důchodu větší. Cahlík (1998)

rukou dohromady 5,6 krát větší bohatství, než čtyřicet procent nejchudších.

*Tabulka 3.x: Indikátory rozdělení příjmů a chudoby  
v letech 1990-1999*

<b>ROK</b>	<b>Giniho koeficient</b>	<b>Rozdíl mezi nejbohatšími 20% a nejchudšími 20%</b>	<b>Rozdíl mezi nejbohatšími 40% a nejchudšími 40%</b>	<b>Procento chudých v populaci<sup>29</sup></b>
<b>1990</b>	0,62	31,2	26,9	43,8
<b>1992</b>	0,58	26,7	21,8	40,8
<b>1993</b>	0,60	28,8	24,5	41,7
<b>1995</b>	0,6	28,0	24,1	33,9
<b>1996</b>	0,60	29,8	24,6	33,5
<b>1997</b>	0,60	29,2	24,5	33,9
<b>1998</b>	0,60	28,6	24,2	32,8
<b>1999</b>	0,60	27,2	23,3	34,1

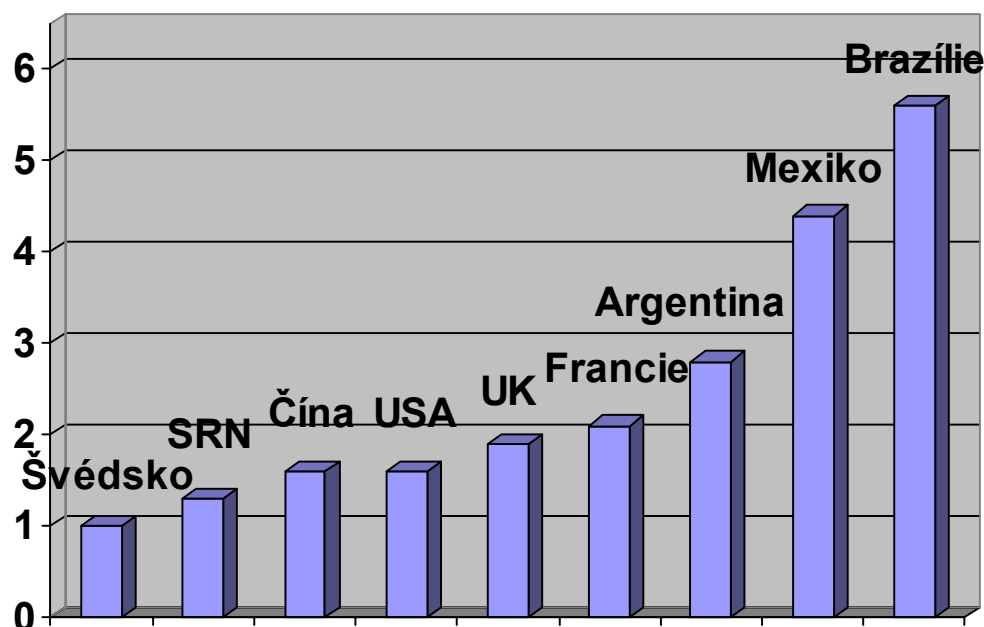
*Zdroj: Amann (2003), s. 123*

*Pozn. Údaje za roky 1991 a 1994 nejsou k dispozici*

Strnulost nerovnoměrnosti v rozdělení příjmů má mnoho důvodů. Zaprvé, i přes výrazné strukturální změny, vlastnictví výrobních prostředků zůstalo vysoce koncentrované v rukou relativně málo jedinců. Zadruhé, restrukturalizační procesy na trhu práce působily negativně na snahy snížit nerovnoměrnosti mezi obyvatelstvem – dřívější umělá přezaměstnanost se transformovala v obvyklou formu nezaměstnanosti. Výsledkem bylo, že průměrný příjem střední třídy vzrostl relativně málo i přes kladné efekty ustupující inflace. Zatřetí, privatizace energetického a telekomunikačního průmyslu vedla k růstu cen základních služeb, především elektřiny a tepla. Nejvíce zasažena byla opět nejméně majetná vrstva populace.

<sup>29</sup> Chudým je označen člověk, jehož roční příjem je menší než hladina chudoby definovaná IBGE – Národním statistickým úřadem

Graf 3.11: Rozdíl v příjmech mezi 10 procenty nejbohatších a 40 procenty nejchudších v populaci



Zdroj: Amann (2003), s. 125

Povzbuzujícím faktem je, že díky snižující se inflaci a hospodářskému růstu se výrazně snížil počet obyvatel, kteří jsou Světovou bankou klasifikováni lidé žijící pod hranicí chudoby<sup>30</sup>. Bohužel stagnace v druhé polovině devadesátých let anulovala část dosažených úspěchů, které se projeví okamžitě po zavedení *Plano Real*.

Není pochyb, že přetrvávající nerovnost v rozdělení důchodů silně limituje potenciální rychlost růstu ekonomiky. Existence nezanedbatelné skupiny žijící pod hladinou chudoby mimo formální společnost<sup>31</sup> reprezentuje výrazné nevyužití vzácných zdrojů (práce) a nezanedbatelný ušlý zisk pro celý brazilský trh.

<sup>30</sup> Lidé s příjmy menšími než 1 USD na den

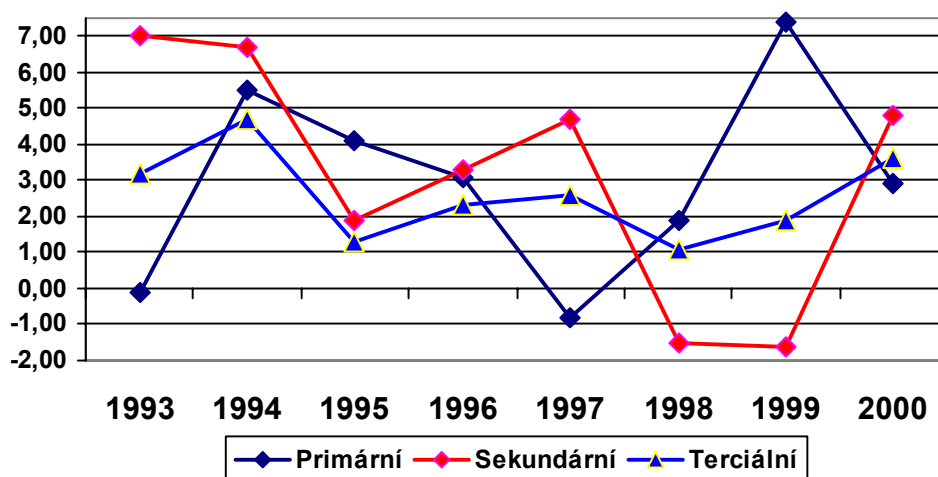
<sup>31</sup> Lidé žijící mimo trh práce ve chudinských slumech nebo v severních oblastech tradičním způsobem

### 3.3.3. Vývoj tržních sektorů

Za více než zajímavý z hlediska dlouhodobé analýzy makroekonomických ukazatelů Brazílie lze považovat vývoj tržních sektorů. Jak ukazuje graf 3.12, docházelo v devadesátých letech k silným výkyvům růstu jednotlivých sektorů. Na jedné straně primární a sekundární sektor vykazovaly poměrně vysoký stupeň nestability a kolísavosti v procentuální míře růstu. Na druhé straně terciální sektor (služby) dosahoval poměrně stabilního růstu a na rozdíl od předchozích sektorů v žádném ze sledovaných roků nedosáhl poklesu výstupu.

To znamenalo, že v průběhu devadesátých let se poměr terciálního sektoru na celkovém výstupu ekonomiky zvětšoval na úkor ostatních sektorů a dosáhl největšího podílu na výstupu ekonomiky, následuje tak příkladu většiny vyspělých světových ekonomik. V tomto ohledu lze tedy Brazílii řadit „do první ligy“.

Graf 3.12: Reálné míry růstu v jednotlivých tržních sektorech v letech 1993 – 2000 (v %)



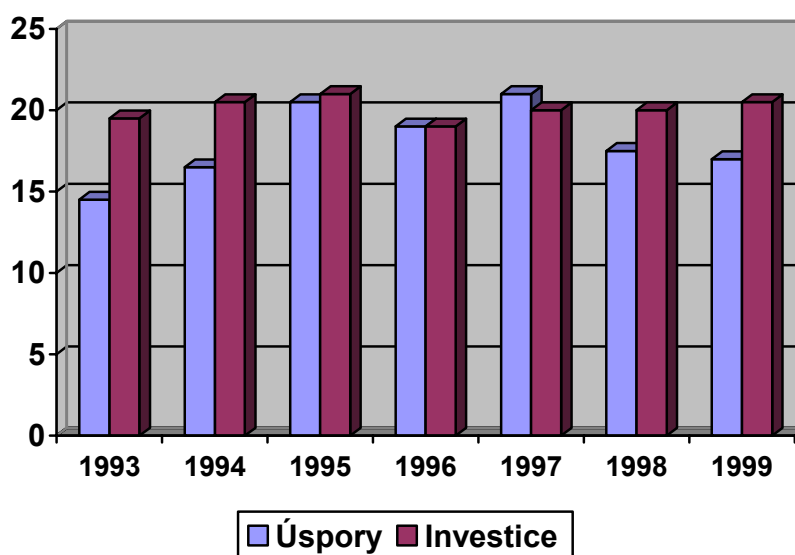
Zdroj: Banco Central do Brasil (3/2001)



### 3.3.4. Úspory a investice

Stejně jako ve většině rozvojových států i v Brazílii dlouhodobě přetrvávala výrazná nerovnováha mezi výší úspor a výší investic. Jak je patrné z grafu 3.12, každoročně s výjimkou let 1996 a 1997 celková výše investic přesahovala celkovou výši úspor. Nevyhnutelným důsledkem tohoto jevu bylo, že Brazílie zůstávala vysoce závislá na zahraničních investorech, jejichž kapitál musel pokrývat domácí investiční požadavky. Vědoma si potenciální hrozby této situace, vláda se snažila akcelarovat rozvoj a modernizaci domácích kapitálových trhů. Asi největším počinem v této oblasti bylo přijetí zákona o corporate governance<sup>32</sup>, který měl za cíl zvýšit práva minoritních akcionářů a zajistit přístup na akciový trh pro více subjektů a tím docílit rozložení majetku do více rukou. Na burze v Sao Paulu byl založen *Novo Mercado*<sup>33</sup>, díky kterému se podařilo zrychlit oběh akcií high-tech společností.

Graf 3.12: Úspory a Investice v letech 1993-1999 (% GDP)



Zdroj: Banco Central do Brasil (3/2001)

<sup>32</sup> The Law of S.A.s – viz Cardoso (1999)

<sup>33</sup> Nový trh

Je však nutné konstatovat, že přes veškeré své snahy nedosáhla brazilská vláda v devadesátých letech žádných významných zlepšení nerovnováhy na trhu investic.

### 3.4. Makroekonomický vývoj po roce 1999

Odstoupení od pevného kurzu *realu* na začátku roku 1999 nejen, že zpočátku způsobilo obavy, že nesporné úspěchy předchozích pěti let v boji s inflací budou brzy zapomenuty a inflace se vrátí do předchozích vysokých hladin, ale také dále podkopávalo důvěru zahraničních investorů v perspektivní budoucnost brazilského hospodářství.

Toto negativní očekávání ale nebylo naplněno. I přes počáteční vzestup se tlak na růst cenové hladiny postupně zmenšoval a index spotřebitelských cen za rok 1999 dosáhl poměrně přijatelného růstu v výši 8,94 procent<sup>34</sup>. Cenové tlaky nadále ustupovaly a tak meziroční růst spotřebitelských cen dosáhl necelých šesti procent v roce 2000. Kvůli zvyšujícím se obavám investorů o vývoj sousední Argentiny, hodnota *realu* prudce klesla v roce 2001. I přes tento pokles ale hodnota inflace za rok 2001 nepřesáhla osm procent.

Brazílii se na počátku třetího tisíciletí definitivně podařilo změnit inflační chování, přestože opustila režim pevného kurzu měny. Přísná monetární politika, konec cenové indexace a vytvoření více konkurenčního podnikatelského prostředí pomohlo k dosažení cenové stability, která byla udržována také pomocí pokračující deregulací cen domácích výrobků a snižováním deficitu rozpočtu veřejných financí.

Dalším povzbuzením je fakt, že protiinflační úspěchy nebyly doprovázeny snížením reálného výstupu hospodářství. Naopak, jak je vidět z grafu 3.4, GDP v roce 1999 vzrostlo o půl procenta<sup>35</sup> a v následujícím roku se růst GDP zvýšil na dobrých 4,4 procent. V roce 2001 pak i přes argentinskou ekonomickou krizi rostla brazilská

<sup>34</sup> Růst inflace viz graf 3.5, růst GDP viz graf 3.4

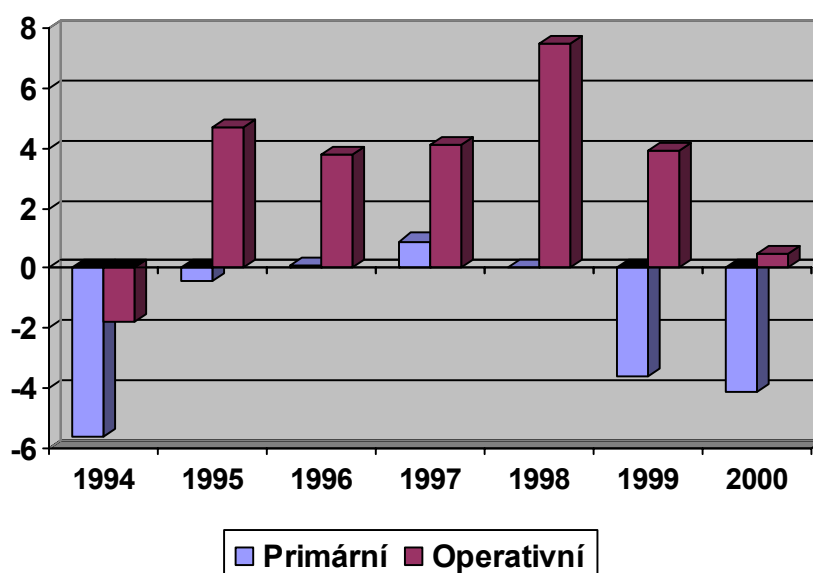
<sup>35</sup> Pro tento rok analytici předpovídali snížení GDP a začínající ekonomickou krizi – viz Amann (2003), s.

ekonomika přes 1 %. V následujících letech se růst hospodářství pod vedením prezidenta *Lula* ještě dále zintenzifikoval. Tento následný vývoj ale již překračuje zaměření této práce.

## 4. Veřejné finance

Jak již bylo řečeno, přijetí *realu* v roce 1993 zpočátku jen velice neznatelně ovlivnilo proces fiskálních reforem. To, že tento proces musí být akcelerován, se ukázalo nezbytným v příštích letech, kdy se přebytek veřejného rozpočtu transformoval do výrazného deficitu, jak je možné vidět v grafu 5.1. Nejvyššího primárního deficitu pak dosahoval v roce 1997.

*Graf 5.1: Vývoj operativního<sup>36</sup> a primárního<sup>37</sup> deficitu  
Veřejného rozpočtu v letech 1994-2000 (% GDP)*



*Zdroj: Banco Central do Brasil (3/2003)*

*Pozn.: Negativní hodnoty znamenají přebytek rozpočtu*

<sup>36</sup>Operativní deficit – „... jde o deficit na pokladní bázi snížený o tu část úrokových plateb, kterou lze připsat inflaci“ - viz Allen, Tomasi (2002), s. 150

<sup>37</sup> Primární deficit – „...zachycuje rozdíl mezi neúrokovými výdaji na jedné straně a příjmy a granty na straně druhé. Jako cíl pro rozpočtovou politiku nezávisí na výkyvu úrokových sazeb a měnových kurzů“ - - viz Allen, Tomasi (2002), s. 150

Zhoršující se stav brazilských veřejných financí po přijetí *Plano real* se odvíjí od dvou zásadních problémů. Zaprvé, jak ukazuje tabulka 5.1, byly federální autority nuceny zvýšit transfery směrem k regionálním vládám a zároveň zvýšit výdaje na renty vysloužilých státních úředníků – obě tyto změny byly zakotveny v nově přijaté ústavě. Tyto obtíže plynuly z podstaty první demokratické Ústavy z roku 1988, která stanovila zákonnou povinnost zvýšit transfery regionálním vládám bez toho, aby jakkoli stanovila pravidla tvorby regionálních rozpočtů.

*Tabulka 5.1 Vybrané položky výdajů státního rozpočtu v letech 1994-1998 (% GDP)*

	1994	1995	1996	1997	1998
<b>Transfery regionům</b>	2,55	2,83	2,74	2,78	3,02
<b>Mzdy státních zaměstanců</b>	2,82	2,95	2,66	2,36	2,40
<b>Renty státních zaměstnanců</b>	1,99	2,32	2,33	2,20	2,46
<b>Důchody</b>	4,85	5,04	5,30	5,43	5,96
<b>Nominální platby úroků</b>	13,41	2,90	2,93	2,31	6,03

*Zdroj: Amann (2003)*

Zadruhé, daňové příjmy v průběhu celého sledovaného období, rostly pomalejším tempem než celkové vládní výdaje. Mezi lety 1994 a 1999 se podíl celkových daňových příjmů pohyboval jen okolo třiceti procent GDP. Relativně slabá expanze daňových příjmů byla způsobena mnoha faktory, mezi kterými byly především ztráty kvůli relativně velkému podílu šedé ekonomiky a neefektivnímu způsobu výběru některých nepřímých daní.

Dalším problémem, s kterým se musela brazilská vláda vyrovnat, byl fakt, že poměrně vysoké úrokové sazby zavedené s cílem udržet měnový kurz *realu* zvyšovaly zátěž způsobenou obhospodařováním nemalého státního dluhu. Mezi lety 1995 a 1998 vzrostl podíl

vyplacených úroků ze státního dluhu z 2,9 procent až na 6,03 procent GDP<sup>38</sup> a tím zvyšoval operativní deficit. V této situaci děravého a urgentní reformu vyžadujícího daňového systému nebylo velkým překvapením, že rostoucí mimodluhové výdaje veřejného sektoru zvyšovaly celkový deficit rozpočtu.

#### **4.1. Reforma veřejných financí z roku 1998**

V důsledku finančních krizí, jež vypukly v roce 1997 v Asii a o rok později v Rusku, byla brazilská vláda nucena urychleně jednat v zájmu změny neblahého stavu veřejných financí. V listopadu 1998 byl oznámen plán<sup>39</sup> přijetí rychlé fiskální reformy, jejímž cílem bylo udržet na uzdě výšku operativního deficitu prostřednictvím generování progresivně se zvyšujících přebytků primární bilance. Prostředkem dosažení tohoto cíle byl balíček fiskálních opatření, jejichž primárním záměrem bylo nezvratně změnit finanční vazby mezi národní vládou a jednotlivými regiony.

Tento balíček přišel zároveň s fundamentální změnou daňového systému, která měla podstatně zjednodušit systém výběru daní a pomoci zmenšit výšku daňových úniků<sup>40</sup>. Daňové úřady dostaly ze zákona přístup k soukromým bankovním účtům podnikatelů a jejich rodinných příslušníků, což činilo daňové podvody lehčeji odhalitelnými. I přes veškerou snahu Cardosoovy vlády je nutné konstatovat, že i nadále trvala potřeba provést systematickou reformu nepřímých daní. Tento úkol však již Cardoso nestihl.

Přes všechna negativistická očekávání se do konce roku 2000 podařilo vládě úspěšně splnit většinu z reformních cílů. Dva nejdůležitější kroky jsou rozebrány v následujících oddílech.

---

<sup>38</sup> Banco Central do Brasil (3/2003)

<sup>39</sup> Tato reforma byla podporována a do značné míry i dotována IMF – viz kapitola 3

<sup>40</sup> Cílem bylo dostat se do optimálního bodu Lafferovy křivky

#### 4.1.1. Zákon fiskální odpovědnosti

Brazilský kongres přijal v dubnu 2000 *Zákon fiskální odpovědnosti*<sup>41</sup>. Zákon limituje závazky federální vlády vůči regionům. Specificky, federální vládě bylo ze zákona zakázáno přijímat nové dluhy akumulované na státní a municipální úrovni. Došlo také k výraznému zpřísnění limitů mzdových nákladů státních zaměstnanců na všech úrovních. Limit byl stanoven na 50 procent výdajů na federální úrovni a 60 procent výdajů na místní úrovni.

Na základě doplňujícího legislativního nařízení známého jako *Zákon o fiskálních přestupcích*<sup>42</sup> byly stanoveny poměrně přísné tresty za porušení Zákona fiskální odpovědnosti. Zároveň byla uložena povinnost veškerým veřejným činitelům a politikům na všech úrovních federace dodržet požadované hodnoty akumulace státního sluhu.

Zákon o fiskálních přestupcích dále zakazuje zavádění takových nových veřejných výdajů, u kterých nemůže být jednoznačně prokázáno, že existují adekvátní zdroje veřejných příjmů na jejich pokrytí.

#### 4.1.2. Reforma systému sociálního zabezpečení

V listopadu 1998 byl přijat další klíčový zákon, který řešil reformu systému sociálního zabezpečení. Zákon přinesl systém pravidel a regulací, které měly konsolidovat tok příspěvků do systému a zároveň snížit celkový rozsah výdajů na sociální zabezpečení. Jednalo se především o:

- Zavedení minimálního věku pro odchod do důchodu státních zaměstnanců
- Zavedení přímého vztahu mezi výškou příspěvků a nárokem na výšku důchodu pro státní zaměstnance

Následné legislativní dodatek z listopadu 1999 rozšířilo působnost těchto pravidel i na privátní sektor a zavedlo novou instituci

---

<sup>41</sup> Fiscal Responsibility Law – Coutinho (2003)

<sup>42</sup> Fiscal Crime Act – přijaty v říjnu 2000 viz Tanner, Ramos (2002)

- *Národní institut sociálního zabezpečení*. Institut poskytuje podporu v nezaměstnanosti a důchody. Příspěvky do systému jsou placeny pomocí sociálního pojištění srážkami ze mzdy. Sazba pojištění je progresivní. Jedná se tedy o klasický průběžný důchodový systém – na rozdíl od západního světa tento systém neznamena pro Brazílii hrozbu v střednědobém horizontu, protože struktura populace je rozdílná a nedochází k tak výraznému stárnutí populace,<sup>43</sup> jak je tomu například ve státech Evropské unie.

## 4.2. Veřejné finance na přelomu tisíciletí

I přes nesporné úspěchy vlády v prosazení výše zmíněných legislativních kroků, byla reforma veřejných financí daleko od svého dokončení. Systém sociálního zabezpečení zůstal zatížený podstatnými schodky (5 miliónů dolarů v roce 2000),<sup>44</sup> jež vyžadují razantnější reformních kroky.

Vláda se například snažila znovuzavést do systému pravidlo, které by dovolovalo vybírat příspěvky na sociální zabezpečení od státních zaměstnanců ve výslužbě za předpokladu, že by to dovolovala jejich ekonomická situace. Tento návrh ale neměl šanci projít parlamentem díky vysoké politické problematičnosti.

### 4.2.1. Daňový systém

Největším problémem brazilského daňového systému byl složitý systém nepřímého zdanění. Sazby hlavní spotřební daně *ICMS*<sup>45</sup> se výrazně lišily v závislosti na druhu a na původu zboží. Tyto sazby se lišily dokonce i regionálně, čímž dále znepráhledňovaly daňový systém a přinášely vysoké transakční náklady podnikatelům, nemluvě o

---

<sup>43</sup> 5,2 % lidí starších než 65 let v roce 2000 – viz IBGE (2001)

<sup>44</sup> Banco Central do Brasil (3/2002)

<sup>45</sup> Imposto sobre Operações Relativas à Circulação de Mercadorias e sobre Serviços de Transporte Interestadual e Intermunicipal e de Comunicação, ainda que as Operações se Iniciem no Exterior – Daň z oběhu zboží, meziměstské a mezistátní přepravy a komunikace, vztahující se i na úkony iniciované v zahraničí – Viz Nogueira (1997)



administrativní složitosti a neefektivnosti. Existovaly i další spotřební daně, které byly uvalené na jiné druhy zboží. Některé zboží tedy podléhalo více daním a tím docházelo k dvojitému či trojitému zdanění.

Výsledkem tohoto systému byla snaha menších podniků uniknout do šedé ekonomiky. To opět zhoršovalo efektivitu výběru daní a přinášelo další výdaje nutné k vynucení výběru.

I přes velkou snahu *Cardosovy* vlády se nepodařilo prosadit celkovou reformu daňového systému. Vládní návrh z roku 2002 se snažil zjednodušit a zefektivnit systém nepřímého zdanění prostřednictvím univerzální daně z přidané hodnoty. *ICMS* měla být nahrazena jednou univerzální daní, která by se svoji povahou více podobala evropské dani z přidané hodnoty.

Další oblastí čekající na reformu byla oblast zdanění příjmů právnických osob. Chystaná změna měla opět za cíl zjednodušit systém, zmenšit podíl šedé ekonomiky a zvýšit efektivitu výběru daní. Žádný z těchto návrhů však nebyl plně uskutečněn v období sledovaném v této práci.

#### **4.2.2. Vývoj deficitu veřejných rozpočtů**

I když proces fiskálních reforem byl v roce 2002 daleko před svým dokončením, není pochyb, že pozitivní efekty provedených změn již výrazně ovlivňovaly stav veřejných financí, což dokládá graf 5.1. Brazilské vládě se od roku 1998 daří akumulovat rozpočtové přebytky, k čemuž zpočátku dopomohly zejména výdajové škrty a jednorázové zvýšení a zefektivnění výběru nepřímých daní. Díky Zákonu fiskální odpovědnosti a reformy sociálního zabezpečení se tyto přebytky zakotvily na více stabilnějším podkladu. Brazílii tak nečinilo velký problém splnit soubor rozpočtových cílů definovaných IMF.

V důsledku zdravě rostoucího přebytku primární bilance a klesajícím úrokovým sazbám (viz graf 3.7), nebylo překvapením, že i operativní deficit rozpočtu výrazně klesl mezi lety 1999 a 2000. Tento vývoj se však dočasně obrátil v roce 2001, kdy úrokové sazby znatelně

vzrostly. I přes tyto úspěchy přetrvává v systému veřejných financí výrazná hrozba nestability.

## 5. Finanční trhy

Stejně jako v jiných oblastech brazilského hospodářství i sektor finančních trhů procházel v devadesátých letech řadou změn, které měly za cíl celkovou liberalizaci prostředí. Nejpodstatnějšími kroky byla privatizace bankovního sektoru. Do roku 1995 byla většina státem vlastněných finančních institucí převedena do soukromých rukou. Privatizace byla otevřená i pro zahraniční investory, což dopomohlo k přílivu zdravého kapitálu do země<sup>46</sup>. Například v listopadu 2000 byla zprivatizována největší státní banka – *Banespa bank* sídlící v Sao Paulu – do rukou španělské *Banco Santander of Spain* za celkovou částku přesahující 3,5 mld. USD<sup>47</sup>.

Liberalizace finančního sektoru a jeho otevření zahraničnímu kapitálu se projevilo i v jiných oblastech. Kvůli zhoršeným vyhlídkám zisku a zhoršením solventnosti v nestátním bankovním sektoru způsobeném koncem hyperinlace se vláda snažila rozličnými podbídkami přitáhnout do země zahraniční investice do komerčních a investičních bank. Tento úkol se podařilo úspěšně zrealizovat a velká část brazilských bank byla zprivatizována do zahraničí.

Další oblastí, kam proudil zahraniční kapitál, bylo pojišťovnictví, což dovolilo tomuto sektoru zažít ve sledovaném období nebývalý rozkvět.

I na konci sledovaného období pokračoval vstřícný vztah k zahraničním investorům s cílem zvýšit podíl cizího kapitálu ve finančním sektoru. Je ale nutné podotknout, že na rozdíl od ostatních sektorů nemají zahraniční finanční investoři volné právo vstoupit na brazilský trh – jejich vstup musí být potvrzen *Banco Central do Brasil*. Toto potvrzení, i přestože se většinou jedná jen o formalitu, nemusí být do budoucna automatické.

S pokračující liberalizací brazilského finančního sektoru byla brazilská vláda nucena zavést přísné standardy a opatření vůči

---

<sup>46</sup> Na rozdíl od ČR, kde byli zahraniční investoři vyloučeni z Velké privatizace – což v důsledku znamenalo převedení majetku do nesolventních rukou

<sup>47</sup> Amann (2003), s. 131

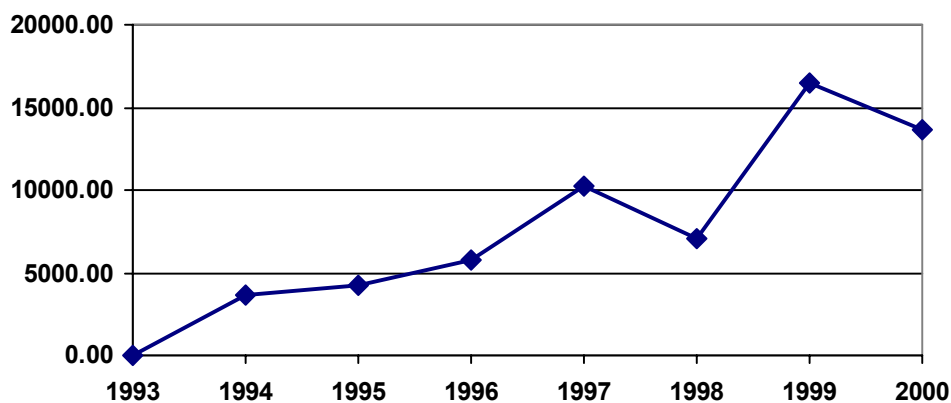
fungování bankovních institucí. *Banco Central do Brasil* hrála stále důležitější roli v monitorování rezerv tuzemských bankovních institucí, které dosahovaly až 25 procent z celkové výše depozit – takto vysoká povinná míra rezerv svědčí o stále vysoké míře rizika v systému. Centrální banka zároveň působila jako konsolidační banka v případě, že se ostatní banky (především státní) dostaly do finančních potíží. I díky tomu se podařilo zachovat brazilský bankovní sektor dobře kapitalizovaný a tím překonat krizi, která vypukla v koncem roku 1997.

Jedním z dalších prvků strategického plánu pro zvýšení atraktivnosti Brazílie v očích přímých i nepřímých investorů byla společná iniciativa *Banco Central do Brasil* a *Comissão de Valores Mobiliários*<sup>48</sup> sjednotit národní účetní standardy s americkým a evropským systémem. Vývoj v této oblasti ale zaostával za očekáváním. Jedním z důvodů může být fakt, že některé ze společností necítily potřebu pronikat na mezinárodní trhy, a proto považovaly výdaje na zavedení těchto standardů za zbytečně vyhozené peníze. Nicméně počet společností z finančního i nefinančního sektoru používající tyto standardy s cílem získat přístup na světový trh neustále stoupal – příkladem lze uvést pivovar *Ambev*, třetí největší světový producent piva, jehož akcie se začly v roce 1999 prodávat na burze v New Yorku.

Díky rostoucí míře podílu zahraničního kapitálu sektor bank a pojišťoven zažíval období tolik potřebné modernizace a všetranného rozvoje – období zavedení nových manažerských technik, inovace informačních systémů a spuštění agresivních marketingových akcí. I přesto ale zůstává mnoho částí finančního sektoru zamořeno vážnými problémy. Od roku svého vzniku v roce 1993 zažíval akciový trh i přes dlouhodobě rostoucí trend období podstatných výkyvů v cenách akcií (viz graf 6.1) vlivem odchodu mnoha podniků z akciového trhu.

---

<sup>48</sup> Komise pro cenné papíry

*Graf 6.1: Vývoj akciového indexu Bovespa<sup>49</sup> v letech 1993-2000*

*Pozn.: Data udávají závěrečné hodnoty k danému roku*

*Zdroj: Bovespa - Statistics*

Snižování počtu akciových titulů na brazilské burze bylo z velké části způsobeno vedlejšími účinky privatizačního programu. V období před privatizací tvořila většina titulů na burzách v Rio de Janeiro a v Sao Paulu skupina podniků vlastněných státem. Mnozí ze zahraničních investorů, kteří v privatizaci získali rozhodující podíl v těchto podnicích, se po nějaké době rozhodli, že akcie jejich nových brazilských dceřinných společností nebudou dále obchodovatelné na místní burze cenných papírů a naopak pronikali na pro ně důležitější burzy v USA a v Evropě. Výsledkem čehož se celkový objem obchodů snižoval společně s klesající likviditou a tím pádem se přístup domácích podniků k nebankovním finančním zdrojům stával stále více limitovanějším.

Ve snaze zvrátit tento trend připravila brazilská vláda balíček reformních opatření prezentovaných parlamentu v polovině roku 2001. Tento zákon znamenal změnu v podílu rozhodovacích práv minoritních akcionářů, kteří nově dostávají právo spolurozhodovat o způsobu rozdělení zisku společnosti mezi investice a dividendy. Podle svých zastánců měl zákon způsobit návrat jak domácích, tak i zahraničních

<sup>49</sup> Bolsa de Valores de São Paulo – Burza cených papírů Sao Paulo

investorů na domácí akciový trh. Realizace těchto opatření však již probíhala mimo období sledované v této práci.

## 6. Řízení kurzu měny

Při hodnocení brazilského stabilizačního programu založeném na řízení kurzu měny musíme vyjít z toho, že *Plano Real* byl formulován ve světle *Cavallo Plan*, argentinského stabilizačního programu aplikovanému v roce 1991, který kombinoval fixaci kurzu měny s přísným metalistickým principem pro emisi peněz<sup>50</sup>. I když podobný program byl již v Brazílii v minulosti implementován<sup>51</sup>, poskytl *Cavallo Plan* cenou zkušenost. Hlavními závěry, které shrnul Franco<sup>52</sup> před implementací *Plano Real* byly:

- Fixace kurzu měny se ukázala jako velice efektivní v procesu stabilizace cen v nové měně
- Přesto tento krok přinášel vážný risk podstatné apreciacie reálného devizového kurzu
- A proto nebylo nejvýhodnější navázat kurz nové měny naprosto fixně na americký dolar, jak to mu bylo v Argentině

Tyto závěry byly potvrzeny v Argentině, kde opětovná inflační vlna vedla k výrazné dolarizaci ekonomiky. To se nemohlo stát v případě Brazílie, kde bankovní systém měl většinu aktiv vázanu v domácí měně v indexovaných depozitách a kde bylo limitováno právo obyvatel na držení finančních prostředků v cizí měně.

Na základě těchto zkušeností se tým tehdejšího ministra financí Cardosa rozhodl zafixovat jen horní hranici kurzu realu vůči dolaru – a to ve výši 1 real : 1 USD, a dovolit kolísání směrem dolů vlivem tržních a politických faktorů. Této fixaci se dostalo termínu „half band“<sup>53</sup>.

Podrobnější zkoumání tohoto experimentu ukazují, že vláda využila do maximální možné míry absenci nominálního kurzu měny

---

<sup>50</sup> Cavallo Plan dovozoval Centrální bance emitovat nové peníze pouze v případě, že jejich hodnota byla zajištěna odpovídajícím zvýšením dolarových rezerv. Jedná se o tzv. currency-board režim

<sup>51</sup> Cruzado Plan v roce 1986

<sup>52</sup> Franco (1996)

<sup>53</sup> Cinquetti (2000), s. 4

neexistujícím v hyperinflačním prostředí. V době, kdy byla nová měna uvedena existovala na trhu řada očekávání o vývoji devizového kurzu: od předpovědi, že fixovaná hrancie bude brzo prolomena, až po očekávání další apreciacie měny. Mezi nejvíce erudovanými odborníky se věřilo, že kurz brzy klesne o dvě až tři desetiny vůči své počáteční hodnotě.

Naproti všeobecnému očekávání vyhlásila *Banco Central do Brasil* 1. července 1994 kurz realu ve výši R\$ 0,94 : US\$ 1,00. To vyvolalo vlnu spekulací, jelikož většina finančních subjektů pokládalo tuto hodnotu za neudržitelnou. Významné devizové rezervy Centrální banky ale dovolily kurz udržet a odsunout snahy spekulantů vyvolat devaluaci měny. Nicméně, díky všeobecnému názoru o nevyrovnanosti nominálního a reálného kurzu, spekulativní pokusy nadále pokračovaly. A tak kdykoli došlo k podobnému útoku, musela se Centrální banka bránit prodejem rezerv. Zpočátku se to guvernérovi *Bacenovi* dařilo a tak spekulanti tak utrpěli nemalé finanční ztráty. *Bacenovi* se dokonce podařilo stlačit kurz realu na hodnotu R\$ 0,86 za dolar v září 1994.

Vysoká zásoba devizových rezerv (viz graf 6.1) v rukou Centrální banky v okamžiku zavedení *realu* indikovala, že tržní hodnota kurzu byla nad svou rovnovážnou hodnotou<sup>54</sup>. Ale toto tvrzení ignorovalo skutečnost, že akumulace rezerv začínající od roku 1992 byla vyvolána kombinací kurzové a monetární politiky, která vyhnala úrokové sazby vysoce nad očekávanou paritu úrokových sazeb<sup>55</sup>. Kdyby byly bývaly domácí a mezinárodní úrokové sazby v paritě, rovnovážný kurz realu vůči dolaru by musel být vyšší. Ale pokud analyzujeme vývoj rezerv (graf 6.1) vidíme, že v roce 1994 došlo spíše k poklesu rezerv, a tak je problematické vysvětlovat apreciaci měny pomocí přílivu devizových rezerv.

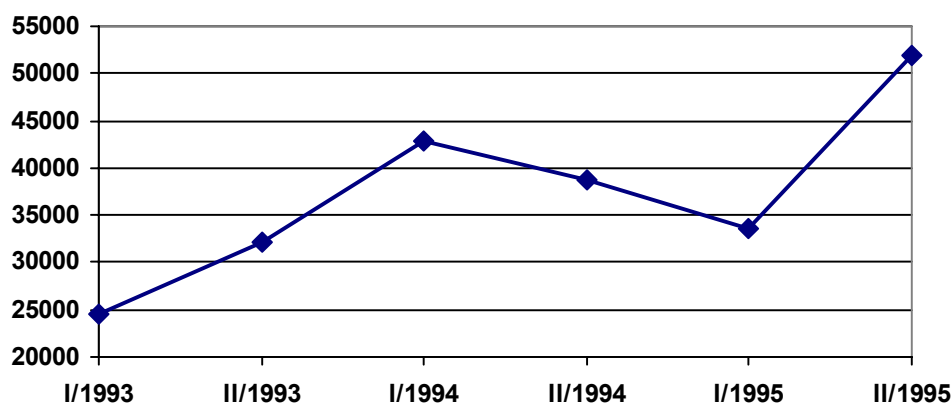
---

<sup>54</sup> Franco (1996)

<sup>55</sup> Cardoso (1997)



*Graf 6.1: Brazilské devizové rezervy  
v letech 1993-1995 (v mil. USD)*



*Zdroj: Cinquetti (2000), s. 5*

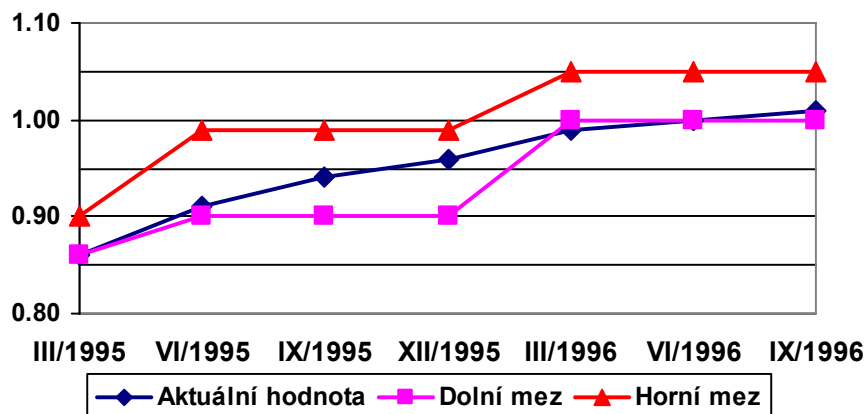
*Pozn.: Údaje jsou za jednotlivá pololetí*

V půli září 1994, poté co demonstrovala svoji schopnost bránit kurz proti spekulativním útokům, se Centrální banka stáhla z devizového trhu. Tento krok znamenal, že zodpovědnost byla předána do rukou monetární politiky. V každém případě bylo jasné, že pouhé spoléhání na výšku hladiny úrokových sazeb nemůže samo o sobě odolat panice způsobené finanční krizí v Mexiku v listopadu 1994. Finanční investoři začali přesouvat svá aktiva mimo Brazílii<sup>56</sup>. Zároveň spoléhání pouze na nástroje monetární politiky by bylo příliš nákladné. Jediná cesta z problému bylo zavedení kompenzací za menší kapitálové výnosy pomocí vyšších obchodních příjmů. Toho se dalo dosáhnout pouze devaluací měny.

Palčivou otázkou bylo, jak toto provést bez toho, aby byla vyvolána panika mezi finančními investory. Na začátku března 1995 oznámil Bacen zavedení fluktuálního pásma pro kurz *realu* v intervalu 0,86-0,90 R\$ do 1. května 1995 a poté přesun do vyššího pásma, jak je vidět na grafu 6.2. Tento trend pokračoval až do roku 1998, na jehož konci vláda vyhlásila konec řízeného kurzu – real měl tehdy hodnotu 1,21 R\$ : 1 USD.

<sup>56</sup> Jak je vidět z grafu 6.1 hodnota devizových rezerv prudce klesla v prvním pololetí roku 1995

Graf 6.2: Nominální devizový kurz realu v období 3/1995-9/1996  
(skutečná a mezní hodnota vůči USD)



Zdroj: Franco (1996)

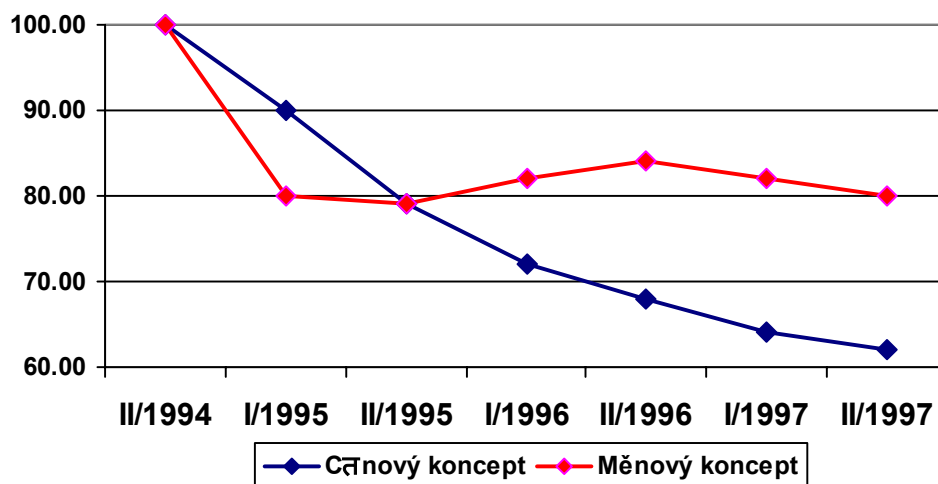
Graf 6.2 ukazuje také dvě důležité vlastnosti fixační politiky ve sledovaném období:

- Tato politika dokázala udržet devizový kurz ve stanovených limitech
- Počáteční devaluační tlak ochabnul po září 1995

Skutečná devizový kurz byl ale držen v nerovnovážné pozici, jak ukazuje graf 6.3. Reálná devizový kurz byl držen na stabilní pozici, i když poměr cen obchodovatelného a neobchodovatelného zboží v průběhu sledovaného období neustále příkře klesal.

Efekt fixace kurzu byl dvojaký: očekávání o vývoji devizového kurzu se podařilo stabilizovat jenom za cenu zavádění dalších rigidních prvků a zmrazení kurzu na nadhodnocené hodnotě. Navíc tento postup znamenal další růst závislosti na míře úrokových sazeb, které měly pokrýt deficit běžného účtu zahraniční bilance. To ovšem mělo nežádoucí vedlejší efekty v dalším ztěžování role monetární politiky.

Graf 6.3: Porovnání reálných devizových kurzů podle měnového a cenového konceptu směnné relace<sup>57</sup>



Zdroj: Martone (2003)

Jak mohla být aplikována politika, která tak neblaze zasáhla brazilský průmysl a celý obchodovatelný sektor? Odpověď tkví v dilematu mezi dvěma rolemi náležející nominálnímu devizovému kurzu – fixace nominálních cen a konkurenční index obchodovatelného zboží. Zjevným důvodem mohl být fakt, že daná politika udržovala inflaci v rozumných mezích a zabránila tomu, aby se země opět dostala do stavu hyperinflace. Vládní rozhodnutí v této oblasti bylo oprávněné, protože kdyby se postupovalo jinak, znamenalo by to znovuoživení indexačního mechanismu pomocí prostředků, které měly sloužit k jeho odstranění.

Co se týče exportní konkurenceschopnosti je možné přistoupit na Cardoso argument, že ztráta konkurenceschopnosti neboli zvýšení vývozní ceny obchodovatelného zboží bude vyvážena odpovídajícím snížením cen neobchodovatelného zboží tlačeny dolů přísnou monetární a fiskální politikou. Tato hypotéza nachází podporu v některých ekonomických modelech, zejména v *Dornbuschově modelu*

<sup>57</sup> V konceptu měnové relace je kurz vyjádřen jako poměr relevantního koše zahraničních měn (v tomto případě dolar). V konceptu cenové relace je devizový kurz stanoven jako relativní cena obchodovatelného zboží vyjádřená v jednotce neobchodovatelného zboží – Cahlik (1998)

*přestřelování devizového kurzu*<sup>58</sup>, ve kterém je počáteční přestřelení hodnoty směnného kurzu později kompenzováno pomalu se pohybujícími cenami produktů a faktorů – až do dosažení konečné rovnovážné pozice.

Po asijské a ruské finanční krizi, který zvýšil tlak na kurz realu, už nebyla nadále Centrální banka schopna udržet fixní kurz a tak k 1. lednu oznámila zavedení plovoucího kurzu. Tento krok měl za následek poměrně velikou devaluaci realu a 48 procent na konečnou hodnotu 1,78 R\$ : 1 USD.

---

<sup>58</sup> Holub (2006)

## 7. Zahraniční sektor

Od doby přijetí *Plano Real* v roce 1993 byl jedním z nejvíce neuspokojivých aspektů brazilské makroekonomické situace stav běžného účtu zahraniční bilance. Jak ukazuje tabulka 7.1, po vcelku vysokém přebytku v roce 1992 se bilance přehoupla do červených čísel a tento trend se stupňoval v průběhu celé dekády, když maximálního deficitu bylo dosaženo v roce 1999, a to ve výši 4,7 procent GDP.

*Tabulka 7.1: Vývoj běžného účtů zahraničního obchodu  
v letech 1990-2000 (v mil. USD, běžné ceny)*

<b>Ro k</b>	<b>Imp.</b>	<b>%</b>	<b>Exp.</b>	<b>%</b>	<b>Obch.</b>	<b>Bil.</b>	<b>Splát.</b>	<b>Plat.</b>	<b>%</b>
		<b>GD</b>		<b>GDP</b>	<b>Bil.</b>	<b>Služeb</b>	<b>úroků</b>	<b>Bil.</b>	<b>GD</b>
		<b>P</b>						<b>Bil.</b>	<b>P</b>
<b>90</b>	20661	7	31414	8,2	10753	-15639	-9748	-3782	-0,8
<b>91</b>	21041	7,0	31620	8,7	10579	-13542	-8621	-1407	0,3
<b>92</b>	20554	8,4	35862	10,9	15308	-11339	-7253	6144	1,6
<b>93</b>	25659	9,1	38597	10,5	12938	-15585	-8280	-592	-0,1
<b>94</b>	33105	9,2	43545	9,5	10440	-14743	-6338	-1689	-0,3
<b>95</b>	49664	9,5	46506	7,7	-3158	-18594	-8158	-17972	-2,5
<b>96</b>	53346	8,9	47747	7	-5599	-20443	-9173	-23142	-3
<b>97</b>	59742	10,2	52994	7,6	-6748	-26278	-10388	-30811	-3,8
<b>98</b>	57743	10,1	51140	7,4	-6603	-28800	-11947	-33625	-4,3
<b>99</b>	49272	8,7	48011	8,5	-1261	-25829	-15237	-25062	-4,7
<b>00</b>	55783	8,6	55086	8,4	-697	-25706	-15088	-24608	-4,1

*Pozn. Platební bilance = bilance běžného účtu, Splátky*

*Úroků = Umořování zahraničního dluhu*

*Zdroj: Banco Central do Brasil (3/2002)*

Při analýze těchto makroekonomických ukazatelů Brazílie lze nalézt celou řadu důvodů, které mohou vysvětlit problémy, jimž ekonomika čelila. Zaprvé, i přes znatelné vylepšení

konkurenceschopnosti, nebyl exportní sektor schopen po většinu sledovaného období zvýšit vývoz natolik, aby vyrovnal prudce se zvyšující hodnotu dovozu, který rostl v reakci na prudce se zvyšující soukromou poptávku a na restriktivní monetární politiku Centrální banky, která držela v zájmu zkrotit inflaci (viz kapitola 3) kurz *Realu* nadhodnocený (viz kapitola 6) a tím zlevňovala importy vůči domácí produkci.

V důsledku opuštění od pevného kurzu měny v roce 1999 se razantně změnil celkový kontext zahraniční bilance Brazílie. Z téměř 30 procentního nadhodnocení *Realu* vůči americkému dolaru se kurz dostal do rovnovážné hodnoty. Spolu s tím se deficit běžného účtu zahraniční bilance podstatně snižoval.

*Tabulka 7.2: Vývoj brazilského zahraničního dluhu podle kategorie v letech 1990-2001 (v mil. USD)*

<b>Rok</b>	<b>Krátkodobý zadlužení</b>	<b>% GDP</b>	<b>Dlouhodobé zadlužení</b>	<b>% GDP</b>
<b>1990</b>	26893	5,7	96546	20,6
<b>1991</b>	30914	7,6	92996	22,9
<b>1992</b>	25114	6,5	110835	28,6
<b>1993</b>	31456	5,8	114270	21
<b>1994</b>	28627	5,3	119668	22
<b>1995</b>	29943	4,2	129313	18,3
<b>1996</b>	37787	4,9	142148	18,3
<b>1997</b>	36715	4,6	163283	20,4
<b>1998</b>	26643	3,4	215134	27,7
<b>1999</b>	28460	5	212596	37,5
<b>2000</b>	27426	4,1	205014	31,5
<b>2001</b>	27658	3,9	199934	31,3

*Pozn. Data udávají hodnotu ke konci roku*

*Zdroj: Banco Central do Brasil (3/2003)*

Dalším klíčovým faktorem ovlivňujícím výšku deficitu běžného účtu bylo brazilské dluhové zatížení (viz tabulka 7.2). Mezi lety 1997

a 1999 se toto prudce zvyšovalo v návaznosti na fakt, že díky rostoucímu riziku v okolních státech a v Asii veřitelé začali poměrně prudce zvyšovat úrokové sazby, aby tím pokryli riziko plynoucí z nesplacitelných dluhů. Tento trend se změnil až v roce 2000, kdy se tržní riziko v Jižní Americe snížilo na pro západní investory přijatelnou úroveň a spolu s tím klesla mezinárodní úroková sazba z hodnoty deseti procent na přijatelnější hodnotu šest procent<sup>59</sup>. To pomohlo snížit úrokové splátky a tím příznivě působit na výskus deficitu běžného účtu.

Jak ukazuje tabulka 7.2, brazilský zahraniční dluh se v průběhu celé dekády prudce zvyšoval a v roce 2000 dosáhlo dlouhodobé zadlužení o téměř 11 procent vyššího poměru k GDP než tomu bylo o deset let dříve. To samozřejmě dále zhoršovalo platební bilanci Brazílie.

Pro uchování pozitivního hospodářského růstu byli zahraniční investoři přitahováni do Brazílie vidinou atraktivních investičních příležitostí, které přinesly privatizace a liberalizace trhu. Zejména privatizační program zapříčinil transfer velké části sektoru veřejných služeb do rukou zahraničních korporací. Tato skutečnost opět neblaze působila na stav deficitu běžného účtu zahraniční bilance.

Příliv zahraničního kapitálu v posledních několika letech částečně vysvětluje skutečnost, že nové úpravy zákona o pohybu kapitálu mají relativně liberální charakter. Přímé ani nepřímé investice nevyžadují žádného zvláštního schválení ze strany *Banco Central do Brasil* ani ze strany jakékoli jiné oficiální autority. Investiční riziko se díky tomuto kroku snížilo a stalo se méně závislé na konkrétní politice vlády – narozdíl od situace v okolních zemích Latinské Ameriky. I přes to ale musela být takováto investice registrována v záznamech centrální banky jako záznam o devizové transakci, s kterou byla daná investice spojena.

Stejně liberálně mají přímí i portfolioví investoři naprostou volnost v právu stáhnout zpět svůj kapitál bez jakékoli překážky či

---

<sup>59</sup> Tyto hodnoty jsou odvozeny od výše úrokových sazeb US federal funds, které se ve sledovaném období pohybovaly okolo 5 procent. Skutečná úroková míra je pak 16 resp. 11 procent

penalizace. Tato skutečnost vyvolala epizody rychlého přílivu či odlivu kapitálu v závislosti na změnách mezinárodní hospodářské situace. Příkladem je možné uvést překotný odliv kapitálu ze země, který souvisel s uvolněním fixace devizového kurzu *realu* v lednu 1999.

Z obecnější perspektivy lze konstatovat, že úspěšnému zavedení *laissez-faire* přístupu ke správě kapitálových toků působilo pozitivním účinkem na míře účasti zahraničních investorů v brazilském finančním sektoru i průmyslu.



## 8. Závěr

Transformaci brazilské ekonomiky v devadesátých letech lze hodnotit jako úspěšnou. Místo ochranářsky orientované industrialistické strategie, která byla aplikována po většinu poválečného období, se od konce osmdesátých let Brazílie vydala na cestu progresivní integrace do světové ekonomiky. Ve stejném čase, díky dobře připravenému a pečlivě implementovanému stabilizačnímu programu založenému na fixaci kurzu měny, se hyperinflace trápící zemi po dlouhá léta stala minulostí.

Úspěchy této transformace znamenají dobrou počáteční pozici v novém tisíciletí. Při hodnocení změn ale nesmí chybět kritický pohled. Brazilské hospodářství, i přes sérii let s kladným růstem domácího produktu a nízké inflace, zůstává charakteristické strukturálními neduhy, a to zejména obrovskou nerovností mezi příjmy obyvatelstva, velkému počtu populace nacházející se pod hranicí chudoby a nadměrné citlivosti na alterace mezinárodních finančních podmínek.

Tyto skutečnosti mají ale hluboké kořeny plynoucí jak z historického vývoje země, tak i z rozdílů jednotlivých regionů daných přírodními a etnickými podmínkami – zůstává otázkou, jestli někdy Brazílie bude schopná tyto problémy efektivně vyřešit. I v novém tisíciletí zůstává hodnota *Giniho* koeficientu nadále jednou z největších na světě a poměr soukromých úspor je na trvale nízké úrovni. Kvůli politické neprůchodnosti spojených s prosazením smysluplné reformy v této oblasti je jen steží překvapením, že *Cardosova* vláda neprojevovala překotné úsilí změnit skutečný pořádek věcí.

V budoucnu ale bude nevyhnutelné takovouto celkovou reformu implementovat – třeba jen z toho důvodu, že politika financování hospodářského růstu výlučně pomocí přílivu přímých zahraničních investic a tím pokračující akumulace zahraničního dluhu se může stát nepřijatelnou nebo cenově neefektivní. Za těchto okolností, které

pravděpodobně nastanou v souvislosti se snižující se likviditou mezinárodních finančních trhů, může být růst hrubého národního produktu zajištěn pouze v tom případě, že by existovala dostatečná zásoba domácích úspor – a to není případ Brazílie na začátku třetího tisíciletí.

Samozřejmě, že podpora domácích úspor a narovnání nerovností v rozdělení důchodů nebyly jedinou výzvou pro nastupující vládu prezidenta *Lula*. Z uvedených statistik je zřejmé, že i přes značnou devaluaci *realu* od roku 1999 a přes pokroky ve snaze zvýšit konkurenceschopnost, zůstal nárůst brazilských exportů hodně za očekáváním. I kvůli stále rostoucímu objemu importovaného zboží je nutné vynaložit nemalé úsilí na podporu zvýšení exportu – a tím snad dosáhnout aspoň částečné redukce deficitu běžného účtu zahraniční bilance. V tomto směru musí *Lulova* administrativa vzít na vědomí zkušenost sousední Argentiny, kde neuskutečnění reformy pro podporu exportu je možné považovat za jeden z hlavních důvodů krize, kterou země prošla v roce 2001.

Další oblastí, která si vyžaduje budoucí reformy, je sektor veřejných financí – oblast, ve které byl již dosažen znatelný pokrok. Přesto v jedné z částí této problematiky – v reformě systému sociálního zabezpečení, byla rychlost a razantnost změn velice limitována, což mělo za následek, že vláda čelila problému spirálovitě narůstajícímu deficitu ve vyplácení důchodů a sociálních dávek.

Ve všech těchto oblastech bude muset vláda prezidenta *Lula* konat rozhodně a rychle – tak, aby úspěchy devadesátých let posloužily jako dobrý základ pro další rozvoj.

**Bibliografie**

**ALLEN, R, TOMMASI, D. (2002):** *Řízení veřejných výdajů. Odborná příručka pro tranzitivní země*, MF ČR,  
[http://www.mfcr.cz/cps/rde/xchg/mfcr/hs.xsl/hodnoc\\_vysledku\\_11335.html?year=PRESENT](http://www.mfcr.cz/cps/rde/xchg/mfcr/hs.xsl/hodnoc_vysledku_11335.html?year=PRESENT)

**AMANN, E. (2003):** *Economic Policy and Performance in Brazil since 1985*, in Kinzo, M.D, Dunkerley, J. *Brazil since 1985: Economy, Polity and Society*, Institute of Latin America studies, ISBN 1900039532

**BOVESPA,** <http://www.bovespa.com.br/indexi.asp>

**BANCO CENTROL DO BRASIL:** *Bulletin 1996-2005*,  
<http://www.bcb.gov.br/?BULLETTINPP>

**BRAZILIAN NATIONAL STATISICAL AGENCY,** <http://www.ibge.com.br/>

**CARDOSO, F.H. (1997):** *Two Years of Change*, Secretaria de Comunicação Social, Brazilia,  
[https://www.planalto.gov.br/publi\\_04/COLECAO/2YEARS.HTM](https://www.planalto.gov.br/publi_04/COLECAO/2YEARS.HTM)

**CARDOSO, F.H. (1999):** *Four Years of Change*, Secretaria de Comunicação Social, Brazilia,  
[https://www.planalto.gov.br/publi\\_04/COLECAO/5YEARS.HTM](https://www.planalto.gov.br/publi_04/COLECAO/5YEARS.HTM)

**CAHLÍK, T. (1998):** *Makroekonomie*, Karolinum, Praha

**CINQUETTI, C.A. (2000):** *The Real Plan: Stabilization and Destabilization*, World Development vol. 28/2000, s. 155-171,  
[http://www.brazilink.org/economy\\_papers/RealPlanCinquetti.pdf](http://www.brazilink.org/economy_papers/RealPlanCinquetti.pdf)

**COUTINHO, M.C. (2003):** *Internal Constraints on Economic Policy and Performance*, in Kinzo, M.D, Dunkerley, J. *Brazil since 1985:*

Economy, Polity and Society, Institute of Latin America studies, ISBN 1900039532

**FISHFLOW, A. (2005):** *Thirty Years of Combating Inflation in Brazil: From the PAEG (1964) to the Plano Real (1994)*, Paper Number CBS-68-05, Centre for Brazilian Studies, University of Oxford,  
<http://www.brazil.ox.ac.uk/workingpapers/Albert%20Fishlow%2068.pdf>

**FRANCO, G. H. B. (1996):** *The Real Plan*, Banco Central do Brasil,  
[www.econ.puc-rio.br/PDF/td354.pdf](http://www.econ.puc-rio.br/PDF/td354.pdf)

**HOLUB, T. (2006):** *International Macroeconomics, Lecture 1*, IES,  
[http://ies.fsv.cuni.cz/storage/sylab/119\\_fsv\\_mundell-fleming\\_2006.ppt](http://ies.fsv.cuni.cz/storage/sylab/119_fsv_mundell-fleming_2006.ppt)

IMF, <http://www.imf.org>

**MARTONE, C.L. (2003):** *The External Constraints on Economic Policy and Performance in Brazil*, in Kinzo, M.D, Dunkerley, J. Brazil since 1985: Economy, Polity and Society, Institute of Latin America studies, ISBN 1900039532

**MUENDLER, M.A. (2003):** *Tariff Series for Brazil , 1986-1989*, University of California, San Diego,  
<http://econ.ucsd.edu/muendler/docs/brazil/br-tarif.pdf> + data

**NOGUEIRA, D.:** *The Language of ICMS Tax in Brazil*, 1997,  
<http://www.translationdirectory.com/article83.htm>

**PEREIRA, L.V. (2005):** *Brazil Trade Liberalization Program*,  
<http://192.91.247.38/tab/events/namastudy/fullreport-version14nov-p140-157.pdf>

**TANNER, E., RAMOS A.M.:** *Fiscal Sustainability and Monetary versus Fiscal Dominance: Evidence from Brazil, 1991-2000*, IMF Working Paper WP/02/5, 2002,

<http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2002/wp0205.pdf>

**UN COMTRADE,** <http://unstats.un.org/unsd/comtrade/>

**WIKIPEDIA,** <http://www.wikipedia.org/>

**WORLD BANK (2004):** *PPP GDP 2004*,

[http://siteresources.worldbank.org/DATASTATISTICS/Resources/GDP\\_PPP.pdf](http://siteresources.worldbank.org/DATASTATISTICS/Resources/GDP_PPP.pdf)