

Ladislao DOWBOR*

**BRAZYLIA: SYSTEM FINANSOWY
VERSUS ROZWÓJ GOSPODARCZY KRAJU¹***Brazil: The Financial System
versus the Economic Development***Streszczenie:**

Nierówności gwałtownie rosną. Oxfam ten fakt nagłaśnia i podaje dane liczbowe, Crédit Suisse ukazuje w czyich rękach kumuluje się bogactwo, Thomas Piketty tłumaczy działanie tego mechanizmu w krajach rozwiniętych. Skąd pochodzą te pieniądze? Niniejsze opracowanie próbuje odpowiedzieć na to pytanie poprzez prezentację brazylijskiego wariantu ogólnej finansjalizacji systemu. Duży wysiłek rządów Luli i Dilmę na rzecz promowania inkluzji, zwiększania miejsc pracy oraz przekazywania bezzwrotnych transferów pieniężnych dla biednych dał znakomite rezultaty. Jednak system finansowy, umożliwiający przepływ dochodu i koncentrację dobrobytu, zniwelował efekty tych programów i hamuje brazylijską gospodarkę – główną przyczyną są wysokie stopy procentowe nakładane na konsumentów, inwestorów oraz dług publiczny. Poniższa krótka analiza ukazuje działanie tego mechanizmu oraz prezentuje dane liczbowe wraz z odniesieniem do łatwo dostępnych źródeł.

Słowa kluczowe: Brazylia, banki, stopy procentowe, finansjalizacja, stopy procentowe, PKB.

Abstract:

Inequality is exploding. Oxfam is spreading the word and the figures, Crédit Suisse shows us where the wealth is going, Thomas Piketty shows how it works in rich countries. The money has to come from somewhere: this paper presents the Brazilian equivalent of the overall financialization system. The important initiative to promote inclusion, jobs and unrequited transfers to the poor during the Lula and Dilma administrations has produced excellent results. But the financial system of income and wealth concentration has caught up with the initiatives and is stalling the Brazilian economy through huge interest rates on consumers, investors and the public debt. It's possible to observe the mechanism and the numbers in this short report. All figures are referred to primary sources through links, and are easy to check.

Keywords: Brazil, banks, interest rates, financialization, tax havens, GDP.

* Prof. dr Ladislao Dowbor – ekonomista, profesor na Pontifícia Universidade Católica de São Paulo. Doradca takich instytucji, jak Instituto Polis, CENPEC, IDEC, Instituto Paulo Freire, Rada Miasta São Paulo. E-mail: ladislau@dowbor.org.

¹ Artykuł jest dostępny do pobrania w języku angielskim i portugalskim na <http://dowbor.org>. Został również opublikowany przez *Ethical Markets*, New York, <http://www.ethicalmarkets.com/2015/02/13/the-current-financial-system-jams-brazils-economic-development/>.

Kolejny intrygujący element dynamiki brazylijskiej gospodarki:
ekstrawaganckie stopy procentowe.

Celso Furtado

Banki powinny powrócić do zajmowania się tym,
do czego zostały początkowo stworzone:
udostępniania bezpiecznego miejsca lokowania oszczędności
i dostarczania biznesowi kapitału potrzebnego do rozwoju.

C.J. Polychroniou

1. Przegląd sytuacji

Liczby nie kłamią. Zadłużenie w Brazylii stanowi około 60% PKB. Aby uświadomić sobie znaczenie tej sytuacji należy wskazać pochodzenie oraz kierunek przepływu takiej ilości środków. Poszczególne elementy systemu finansowego są dobrze i powszechnie znane, dlatego w niniejszym artykule przedstawiony zostanie sposób jego funkcjonowania w Brazylii, a także jego wpływ na gospodarkę kraju. Przyjrzymy się zadłużeniu zarówno osób fizycznych, jak i prawnych w różnorodnych instytucjach, od sieci handlowych po banki, przeanalizujemy dług publiczny, podatki oraz wpływy finansowe do budżetu państwa. Skala tego negatywnego zjawiska nie jest jeszcze dobrze zbadana, jednakże po prześledzeniu działania pośredników finansowych wyłania się całościowy obraz, w którym widać jak instrumentalnie traktowana jest obecnie gospodarka kraju. Uznajmy to za brazylijski wymiar światowego nieładu finansowego, tak zwane *Pikettyzinho*.

Programy ratalne w brazylijskich sieciach handlowych takich jak *Casas Bahia* zachęcają konsumentów do kupowania różnorodnych dóbr. Kiedy nabywa się sprzęt domowy na kredyt, wysokość odsetek do spłaty stanowi nieco ponad 100% wartości zakupionego towaru. Wielu, zwłaszcza biednych, którzy niedawno włączyli się do systemu gospodarczego, nie ma innego wyjścia jak kupno na kredyt (aby nadgonić innych i odrobić stracony czas). W konsekwencji, ich siła nabywcza zostaje zmniejszona o połowę. Oprócz tego, narzut pośredników wynosi średnio 238% na odnawialne linie kredytowe oraz ponad 160% na debety, przez co uwiadacznia się, iż ponad połowa siły nabywczej konsumentów zostaje w rękach pośredników finansowych, pozbawiając tym samym gospodarkę bodźców po stronie popytu.

W efekcie, ludność znacząco zadłuża się, jedynie za sprawą kupna mniejszych dóbr konsumpcyjnych. Zgodnie z reklamami telewizyjnymi, plan ratalny jest prosty i „mieści się w kieszeni”, nie mówi się jednak o tym, że obciąża on ją na

długi czas. W ten sposób dochodzi do blokady popytu. Podobne rezultaty mogą zostać zauważone po stronie inwestycyjnej rzeczoności procesu. Jeżeli w cyklu produkcyjnym większość dochodu przejmowana jest przez pośredników finansowych, to zdolność producenta do rozszerzenia działalności zostaje udaremniona i podwójnie ograniczona poprzez redukcję popytu oraz zmniejszoną możliwość samofinansowania. Producentom płaci się niewiele za ich produkt, stawiając ich jednocześnie w opozycji do wielkich sieci handlowych, które bardziej niż dostawcami usług i produktów stały się pośrednikami finansowymi.

Według ANEFAC (Stowarzyszenie Managerów Finansów, Administracji i Księgowości, 2014), średnia wysokość oprocentowania kredytu bankowego dla klienta indywidualnego wynosi 103%, co z perspektywy Europy Zachodniej czy USA i Kanady jest oszałamiające. Odsetki dla osób fizycznych także są wygórowane i sięgają wartości 40-50%. Rozpoczęcie działalności gospodarczej w takich warunkach jest wręcz niemożliwe. Istnieją również linie kredytowe w bankach państwowych, które oferują dość „racjonalne” stopy procentowe, lecz tylko częściowo ograniczają one zawłaszczenie zysków przez prywatnych pośredników finansowych.

Trzecim elementem omawianego mechanizmu jest tzw. stopa Selic, oficjalna stopa procentowa Banku Centralnego. Przy PKB wynoszącym 5 bln reali, 1% PKB to 50 mld reali. Dla przykładu, jeżeli poziom nadwyżki pierwotnej wyznaczony został na poziomie 4% PKB, to co roku 200 mld reali podatków Brazylijczyków trafia do grup finansowych. Tym samym, rząd pozbawia się zdolności do finansowania projektów związanych z rozwojem infrastruktury i polityką społeczną.

Co więcej, wysoki Selic zniechęca do inwestycji kapitałowych w spółki i okazuje się, że bardziej opłacalne jest korzystanie ze skarbowych papierów dłużnych, które nie niosą za sobą ryzyka, a przy tym zapewniają całkowitą płynność i oprocentowanie na poziomie 11,75 – przy inflacji wynoszącej 6,5% (w lutym 2015 roku). W takim wypadku, bankom i innym pośrednikom wygodniej i łatwiej będzie zarabiać na długi publiczny niż promować gospodarkę poprzez finansowanie projektów związanych z produkcją dóbr, gdzie konieczna jest identyfikacja możliwości i opracowanie analizy inwestycji, a także ewentualnego ryzyka.

W związku z tym ujawnia się paradoks rzeczywistości finansowej kraju, w której zysk finansowy przekracza wartość 10%, podczas gdy wzrost PKB utrzymuje się na poziomie około 1%, przy wyjątkowo niskim 6% bezrobociu. Współcześni Brazylijczycy pracują, ale efekty tego są pochłaniane przez plany ratalne, stopy procentowe bankowych kredytów, odsetki od pożyczek dla osób fizycznych

oraz wysoki poziom Selic. Taki jest brazylijski wymiar globalnej finansjalizacji. W światowym systemie pośrednictwa i spekulacji finansowych musi istnieć ktoś, kto dostarczy pieniądze na rynek. Za pośrednictwem takich banków jak HSBC, Santander, City i innych Brazylia staje się elementem finansowej gry.

Panoramę gospodarczą kraju dopełniają oszustwa podatkowe. Niestety, system regulacji finansowych wydaje się być obecnie bezkrytycznie akceptowany, chociaż istnieje wiele niezależnych źródeł informacji. *The Economist* szacuje, że suma pieniędzy zgromadzonych w rajach podatkowych wynosi około 20 bln USD, przy światowym PKB wynoszącym 70 bln USD („The Missing...”, 2013). Udział Brazylii w tej kwocie to około 520 mld USD, co stanowi około 25% brazylijskiego PKB (według danych *Tax Justice Network*). Oznacza to, że środki, które mogłyby być inwestowane w kraju (np. w rozwój gospodarki) znajdują się poza jego granicami. Jak podaje *Global Financial Integrity*, dzięki nieprawidłowościom w fakturowaniu, brazylijskie banki Itaú i Bradesco wyprowadzają z kraju co roku około 100 mld reali (około 40 mld USD), które trafiają najprawdopodobniej do Luksemburga oraz innych rajów podatkowych.

Przelewy do rajów podatkowych, zarówno te legalne jak i nielegalne, stanowią jedynie część tego finansowego „drenażu”, innym jego obszarem jest podatek dochodowy od osób fizycznych. Faworyzuje on bogatych, którzy realnie od swoich dochodów płacą ok. 20%, natomiast biedni w podatkach oddają aż 32% swojego dochodu. Wobec tego, regresywny system podatkowy Brazylii (podatki majątkowe nie istnieją, zaś podatki spadkowe są bardzo wysokie) odzwierciedla zalegalizowany wewnętrzny system unikania zobowiązań podatkowych. Mechanizm zewnętrzny reprezentują raje podatkowe, którymi zarządzają same banki. Złożywszy wszystkie elementy układanki w jedno, dość oczywisty staje się wymiar systemowej deformacji w kraju.

Niniejszy artykuł ma na celu usystematyzowanie podstawowych informacji oraz ukazanie, w jaki sposób poszczególne elementy systemu finansowego są ze sobą powiązane i do jakiego stopnia paraliżują gospodarkę kraju, udaremniając tym samym impuls dla wzrostu wygenerowany poprzez ogromny wysiłek, jakim było włączenie biednych do struktury gospodarczej. Artykuł ma charakter raportu z elementami krytyki, odsłania kulisy funkcjonowania systemu finansowego w konkretnym kraju. Moje doświadczenia wynikają z wieloletniej współpracy z ONZ, podczas której analizowałem systemy finansowego różnorodnych państw na świecie, a efekty tych badań publikowane były w serii „Follow the Money”.

Mam nadzieję, że moje obserwacje przyczynią się do poszerzenia wiedzy na temat systemu finansowego i zagrożeń dla gospodarki. Prezydent Dilma Rousseff eksperymentuje z dostosowaniem „korekty budżetowej” do redukcji wydatków publicznych. Szersza korekta budżetowa i finansowa jest, dla dobra gospodarki, nieunikniona, a zwycięzcami tych naprawczych działań mogliby stać się zarówno konsumenci, przedsiębiorcy, jak i administracja publiczna.

2. Jak obecny system finansowy blokuje rozwój gospodarczy Brazylii?

Obowiązujący w Brazylii system pośrednictwa finansowego, który odprawia imponujące ilości środków finansowych, stoi na drodze wykorzystania ich w celu stymulacji produkcji i rozwoju gospodarczego. Dane liczbowe są ogólnie znane, należy jednak przyjrzeć się im szczegółowo, zestawić je ze sobą, aby pojąć

ZDJĘCIE NR 1. OFERTA ZAKUPÓW RATALNYCH W SKLEPIE W JOINVILLE



rosnące zagrożenia dla gospodarki kraju i jego mieszkańców.

„Kieszonkowa” rata produktu w sklepie w Joinville zapisana jest dużymi literami. Zgodnie z prawem podane zostały również całkowita wartość towaru oraz stopa procentowa, lecz znacznie mniejszymi literami dopisana jest także informacja, że odsetki wynoszą 122%. Zakupów można dokonywać na bieżąco. Kwo-

ta, którą otrzymuje producent jest niewielka, ale i niewiele on sam inwestuje, za to konsumenta nie stać na zakup produktu ze względu na wysokie odsetki. Wyraźnie widać, że jednym z elementów blokujących system produkcyjny jest właśnie tzw. ekonomia opłat, przynosząca zysk jedynie pośrednikowi. Porównywalna sieć handlowa operująca w Europie, jak na przykład MediaMarkt, nakłada odsetki o wartości 13,4% rocznie (a nie jak w Brazylii 122%). Zakup o wartości 600 euro rozłożony na 18 miesięcy w końcowym rozliczeniu wyniesie 699 euro. Zyski dla pośredników również nie są małe.

2.1. Plany ratalne

Zacznijmy od rzeczywistych stóp procentowych praktykowanych w handlu względem kredytobiorców indywidualnych. Na całym świecie podaje się wartość oprocentowania w stosunku rocznym, w Brazylii natomiast – w miesięcznym.

TABELA 1. STOPY PROCENTOWE. ZACHOWANIE OPROCENTOWANIA PRZY PLANACH RATALNYCH W POSZCZEGÓLNYCH SEKTORACH

Sektory						
Maj 2014			Czerwiec 2014			
	Stopa mies.	Stopa roczna	Stopa mies.	Stopa roczna	Wariancja %	Wariancja w % na miesiąc
Duże sieci	2,49%	34,33%	2,51%	34,65%	0,80%	0,02
Średnie sieci	4,80%	75,52%	4,83%	76,13%	0,63%	0,03
Małe sieci	5,41%	88,18%	5,45%	89,04%	0,74%	0,04
Firmy turystyczne	3,74%	55,37%	3,75%	55,55%	0,27%	0,01
Sprzęt gosp. domowego	6,14%	104,43%	6,16%	104,89%	0,33%	0,02
Sprzęt elektron.	4,60%	71,55%	4,64%	72,33%	0,87%	0,04
Towar importowany	5,23%	84,36%	5,24%	84,57%	0,19%	0,01
Pojazdy	1,80%	23,87%	1,78%	23,58%	-1,11%	-0,02
Sprzęty sportowe	6,49%	112,67%	6,52%	113,39%	0,46%	0,03
Technologia informacyjna	4,35%	66,69%	4,38%	67,27%	0,69%	0,03
Telefony komórkowe	4,04%	60,84%	4,08%	61,59%	0,99%	0,04
Dekoracja wnętrz	6,30%	108,16%	6,33%	108,87%	0,48%	0,03
Łączna średnia	4,62%	71,94%	4,64%	72,33%	0,43%	0,02

Źródło: ANEFAC, 2014.

Od strony technicznej jest to zabieg poprawny, lecz od handlowej i etycznej – już nie. Taka praktyka ma na celu zmylenie kredytobiorców tak, aby uwypuklić korzystną stronę propozycji i nie przedstawiać realnej wartości odsetek. Na przykład Bank Itaú pokazuje wartość stopy procentowej jedynie w stosunku miesięcznym, ponieważ kwota odsetek w odniesieniu do wartości rocznej byłaby porażająca. Na zdjęciu nr 1 widać, że zakup, oferowanego w sprzedaży ratalnej telewizora, to dodatkowo koszt odsetek wynoszących 6,87% miesięcznie; i tylko małą

zczionką, ze względu na wymogi prawne, podana została prawdziwa stopa procentowa w stosunku rocznym, która wynosi 122%.

Średnie oprocentowanie, które wynosi 72,33% nakładane na plany ratalne oznacza, że ten rodzaj handlu przekształcił się w rzeczywistości w usługę bankową, wykorzystując u konsumentów brak zrozumienia zasad obliczeń finansowych oraz ich ograniczony dostęp do środków pieniężnych. W konsekwencji taka sytuacja otwiera drogę do nadużyć, które uderzają bezpośrednio w konsumenta i producenta. Ten ostatni otrzymuje bardzo niewiele za swój produkt, a wysokie oprocentowania blokują przez najbliższe miesiące i lata popyt na kolejne jego produkty. W całej tej procedurze siła nabywczą konsumenta zmniejsza się o połowę, a zdolność reinwestycyjna producenta przechodzi okres przestoju.

2.2. Oprocentowanie dla kredytów indywidualnych²

Konsumenci nie ograniczają się do kupowania na raty. Korzystają również z kart kredytowych i innych mechanizmów finansowych.

TABELA 2. OPROCENTOWANIE KREDYTÓW INDYWIDUALNYCH

Linia kredytowa	Maj 2014		Czerwiec 2014		Wariancja %	Wariancja w % (mies.)
	Stopa mies.	Stopa roczna	Stopa mies.	Stopa roczna		
Plany ratalne	4,62%	71,94%	4,64%	72,33%	0,43%	0,02
Karta kredytowa	10,52%	232,12%	10,70%	238,67%	1,71%	0,18
Debet	8,22%	158,04%	8,28%	159,76%	0,73%	0,06
Banki dcc. – finansujące samochody	1,80%	23,87%	1,78%	23,58%	-1,11%	-0,02
Pożyczki indywidualne w bankach	3,41%	49,54%	3,45%	50,23%	1,17%	0,04
Pożyczki indywidualne w instytucjach finansowych	7,29%	132,65%	7,35%	134,22%	0,82%	0,06
Łączna średnia	5,98%	100,76%	6,03%	101,90%	0,84%	0,05

Źródło: ANEFAC, 2014.

² W terminologii brazylijskiej używany jest termin *pessoa jurídica* w odniesieniu do osoby prawnej, np. korporacji oraz *pessoa física* do osoby fizycznej.

Z danych z czerwca 2014 roku wynika, że pośrednicy finansowi naliczają bardzo wysokie odsetki w ramach posługiwania się kartami bankowymi, np. 238,67% od kart kredytowych, 159,76% od debetu, 23,58% od zakupów samochodów. Pożyczki indywidualne kosztują średnio 50,23% w bankach i 134,22% w instytucjach finansowych. Pomijamy w tym miejscu wszelkiego rodzaju pożyczki lichwiarskie z ponad 300% oprocentowaniem.

Zdaniem Brazylijskiego Stowarzyszenie Firm Usługowych i Wydających Karty Kredytowe – ABECS, średnia wysokość oprocentowania na karcie kredytowej wynosi 280%, czyli dużo więcej niż pokazują dane zebrane przez ANEFAC. ABECS informuje, że ponad 50% kredytów zaciąganych przez konsumentów opiera się na kartach kredytowych, 23,5% na pożyczkach gotówkowych, 13,1% na kupowanych na raty samochodach oraz 13,3% – na „innych”. W przypadku kart kredytowych zadłużenie osiągnęło poziom około 170 mld reali. Warto pamiętać, że nawet nie korzystając z dostępnego na karcie kredytu, sklep musi zazwyczaj odprowadzić 5% wartości zakupu do banku oraz zapłacić za użytkowanie sprzętu. Dane 5% może być mniejsze dla dużych sklepów sieciowych, mających większą siłę przetargową wewnątrz systemu finansowego. Niemniej jednak, jest to ogromny podatek prywatny nałożony na połowę rachunku konsumenta, drastycznie zmniejszający jego siłę nabywczą.

Trudno dać wiarę, że system jest aż tak wypaczony, jednak poniższe fakty świadczą same za siebie. Oto fragment mojego wyciągu z karty kredytowej (zdjęcie 2), w którym bank Santander przedstawia oferowane stopy procentowe. Na przykład, „Całkowity Koszt Rzeczywisty” zwiększenia limitu, w styczniu 2015 roku, na mojej karcie kredytowej (Visa Santander) wyniósłby 633,21%.

ZDJĘCIE 2. WYCIĄG Z OFERTY PRZESŁANEJ AUTOROWI PRZEZ BANK SANTANDER, STYCZEŃ 2015 ROK

Custo Efetivo Total (CET) válido para o próximo período

Operação de Crédito	Taxa de juros ao mês (%)	Taxa de juros ao ano (%)	IOF Adicional (%)	IOF (%)	Seguro Prestamista (%) (se contratado)	Tarifa (R\$)	Custo Efetivo Total ao ano (%)
Crédito Rotativo	16,99	557,33	0,38	0,1230	-	-	633,21
Compras Parceladas c/ juros	1,90	25,34	0,38	0,1230	-	-	30,07
Saque à Vista	19,99	790,71	0,38	0,1230	-	15,00	997,96
Parcelamento da Fatura	9,29	190,37	0,38	0,1230	3,50	-	324,80
SuperCrédito	-	-	-	-	-	-	-
Total Parcelado	6,50	112,90	0,38	0,1230	4,50	-	171,85

Para os parcelamentos (Parcelamento da Fatura e Total Parcelado) o cálculo é realizado com base no plano com menor quantidade de parcelas e no valor do limite total disponível para a respectiva operação, informados nesta fatura.

Para o Saque à Vista, se disponível, o cálculo é realizado com base no valor do limite total disponível, informado nesta fatura.

Para o Crédito Rotativo (Pagamento Parcial) o cálculo é realizado com base na diferença entre o valor total desta fatura e o valor do Pagamento Mínimo, informados nesta fatura.

ABECS (2015) uważa, że takie portfolio „jest odpowiedzialne za stymulację kredytów konsumenckich w kraju”. Jest to pozytywny sposób przedstawienia tej kwestii, jednak skłania on do kredytobrania, nie konsumpcji. W przypadku częstego dostępu do rachunku odnawialnego, ludzie płacą od trzech do czterech razy więcej niż wynosi rzeczywista wartość danego produktu. Miguel de Oliveira, dyrektor ANEFAC trafnie podsumowuje tę sytuację:

Osoba, która nie jest w stanie zapłacić od razu i musi płacić krok po kroku albo wejść w system odnawialny, w rzeczywistości finansuje zadłużenie z tytułu kart kredytowych innym rodzajem pożyczki. Problem jest taki, że to zadłużenie jest nieskończone. Ludzie nie zdają sobie sprawy z naliczanych odsetek („Metade do consumo...”, 2014).

2.3. Stopy procentowe dla osób prawnych

Stopy procentowe dla osób prawnych nie odbiegają znacznie od tych, naliczanych klientom indywidualnym. Badanie przeprowadzone przez ANEFAC wskazuje, że średnie oprocentowanie roczne w 2014 roku wyniosło 50,06%: 24,16% od kapitału obrotowego, 34,80% od upustów handlowych i 100,76% od kredytów odnawialnych na rachunkach. Trudno w takiej sytuacji podjąć decyzję o założeniu, rozwijaniu działalności gospodarczej, wprowadzaniu nowego produktu na rynek w określonym czasie i jednoczesnym zapewnieniu równowagi płatniczej. Taka sytuacja uderza bezpośrednio w prywatnych inwestorów.

TABELA 3. OPROCENTOWANIE DLA OSÓB PRAWNYCH

Linia kredytowa	Maj 2014		Czerwiec 2014		Wariancja %	Wariancja % na miesiąc
	Stopa mies.	Stopa roczna	Stopa mies.	Stopa roczna		
Kapitał obrotowy	1,84%	24,46%	1,82%	24,16%	-1,09%	-0,02%
Upusty handlowe	2,48%	34,17%	2,52%	34,80%	1,61%	0,04%
Kredyt odnawialny	5,92%	99,40%	5,98%	100,76%	1,01%	0,06%
Łączna średnia	3,41%	49,54%	3,44%	50,06%	0,88%	0,03%

Źródło: ANEFAC, 2014.

Banki mogą być całkiem przydatne w przypadku finansowania rentownych inicjatyw gospodarczych. Możliwe jest wykorzystanie przez bank pieniędzy z depozytów (oczywiście oprócz dźwigni finansowych) w celu promocji inicjatyw biznesowych, których rezultatem będzie słuszny zysk po stronie inwestora, pozwalający na dalsze spłacanie zadłużenia. Podstawowa działalność banku zakładałaby kumulowanie oszczędności deponentów, aby przekształcić je w środki finansujące działalności gospodarcze, lecz nie wchodzi to już w zakres czynności tych banków. Wyraźnie widać, że zarówno po stronie konsumentów jak i producentów, czyli popytu i inwestycji, dwóch kół napędowych gospodarki brazylijskiej, istnieją poważne zagrożenia blokujące rozwój.

Zasady gry ekonomicznej ulegają wypaczeniu. Ogromne korporacje transnarodowe posiadają obecnie niewyobrażalną przewagę, jako że mogą być finansowane z zagranicy, ze stopą procentową średnio 5-6 razy mniejszą niż ich krajowi konkurenci. Wiele brazylijskich przedsiębiorstw może znaleźć źródło finansowania z oprocentowaniem uchodzącym za standardowe, na przykład BNDES i inne banki rządowe, lecz nie jest rozwiązanie, które pozwoliłoby na dotarcie do ogromnej masy małych i średnich przedsiębiorstw rozproszonych po całym kraju. Warto zwrócić uwagę, że w Niemczech 60% oszczędności jest administrowanych przez małe, lokalne banki oszczędnościowe, które szczerze zasilają drobne inicjatywy gospodarcze. Polska, która według tygodnika *The Economist* najlepiej poradziła sobie z ostatnim kryzysem w Europie, posiada 470 banków spółdzielczych, które finansują działalność gospodarki. Jeden z czołowych ekonomistów, J. Balcerek, skomentował nieśmiało, że „nasz przedawniony system bankowy uratował nas od kryzysu”.

2.4. Oprocentowanie długu publicznego

Kolejna deformacja przejawia się w dynamicznym obniżaniu się środków państwowych poprzez rosnący dług publiczny. Jeżeli zaokrąglimy brazylijskie PKB do 4,8 bln reali, 1% PKB wyniesie 48 mld reali. Kiedy 5% PKB jest wydawane na spłatę odsetek od zadłużenia publicznego oznacza to, że przekazujemy środki głównie do banków, wobec których posiadamy zobowiązania finansowe, a w rzeczywistości do małej grupy szczęściarzy (akcjonariuszy). Jest to równowartość około 250 mld reali rocznie, które powinny finansować inwestycje publiczne, społeczne itp. Dla banków taka sytuacja jest komfortowa, ponieważ zamiast obowiązku identyfikacji dobrych projektów biznesowych, promocji inwestycji, ewaluacji i mo-

onitoringu inicjatyw produkcyjnych³, inwestują w obligacje skarbowe o wysokiej stopie zwrotu, całkowitej płynności i absolutnym bezpieczeństwie.

TABELA 4. DOCHÓD DO OPODATKOWANIA W SEKTORZE PUBLICZNYM

% PKB				
Rok	Dochód pierwotny	Odsetki	Dochód nominalny	Selic
2002	3,2	-7,7	-4,5	19,2
2003	3,3	-8,5	-5,2	23,5
2004	3,7	-6,6	-2,9	16,4
2005	3,8	-7,4	-3,6	19,1
2006	3,2	-6,8	-3,6	15,3
2007	3,3	-6,1	-2,8	12,0
2008	3,4	-5,5	-2,0	12,5
2009	2,0	-5,3	-3,3	10,1
2010	2,7	-5,2	-2,5	9,9
2011	3,1	-5,7	-2,6	11,8
2012	2,4	-4,9	-2,5	8,6
2013	1,9	-5,1	-3,3	8,3
2014 (prognoza)	1,5	-6,0	-4,5	11,0

Źródło: Banco Central, 2014; prognoza Khair, 2015.

W tym przypadku efekt jest podwójnie szkodliwy: z jednej strony dzięki zyskom z prostej inwestycji w dług publiczny, banki przestały szukać sposobów stymulacji gospodarki i inwestują w obligacje skarbowe zamiast zasilać działalność gospodarczą pożyczkami. Z drugiej strony, wiele przedsiębiorstw produkcyjnych zamiast inwestować, woli lokować swoje dochody w obligacje skarbowe. Mechanizm gospodarczy staje się zakładnikiem systemu, który jest dochodowy dla tych, którzy go stosują, lecz nie dla tych, którzy inwestują.

³ W skrócie – zamiast odrabiania pracy domowej.

Dla rządu jest to nawet wygodne, ponieważ łatwiej jest pożyczać niż stawić czoła tak bardzo potrzebnej reformie fiskalnej.

3. Deformacja systemowa

Brazylijska Konstytucja w artykule 170, jako zasady porządku gospodarczego i finansowego definiuje m.in. społeczną funkcję własności (III) i wolnej konkurencji (IV). Artykuł 173, ustęp 4 stwierdza, że „prawo nie będzie dopuszczać nadużyć sił gospodarczych mających na celu zdominowanie i kontrolę rynków, eliminację konkurencji oraz arbitralny wzrost zysków”. Ustęp 5 jest jeszcze bardziej jednoznaczny, gdyż podkreśla, że: jakiegokolwiek inicjatywy i działania skierowane przeciwko porządkowi gospodarczemu i finansowemu i przeciwko gospodarce społecznej podlegają stosownym karom zgodnym z ich charakterem, a astronomiczne zyski bez analogicznego wkładu w mechanizm produkcyjny będą „prawnie niedopuszczalne” i podlegają „stosownym karom”.

TABELA 5. CAŁKOWITA RZECZYWISTA STOPA OPROCENTOWANIA W STOSUNKU ROCZNYM POŻYCZEK INDYWIDUALNYCH W INSTYTUCJACH BANKOWYCH W WYBRANYCH KRAJACH, DANE Z PIERWSZEGO TYGODNIA KWIETNIA 2009 ROKU

Instytucja	Państwo	Rzeczywista stopa oprocentowania (%)*
HSBC	Wielka Brytania	6,60
	Brazylia	63,42
Santander	Hiszpania	10,81
	Brazylia	55,74
Citibank	USA	7,28
	Brazylia	60,84
Banco do Brasil	Brazylia	25,05
Itaú	Brazylia	63,25

Źródło: dane dla wybranych krajów i Brazylii, dostarczone przez instytucję bankową na rzecz OECD i BCB, skorygowane o inflację.

* Odsetki naliczane przy uwzględnieniu kosztów usług administracyjnych, ryzyka niewywiązania się ze zobowiązania finansowego, marży zysku oraz opodatkowania.

Tabela nr 5 przedstawia rzeczywistą stopę oprocentowania naliczaną klientom indywidualnym przez bank HSBC w Brazylii (uwzględniając inflację). Wynosi ona 63,42%, podczas gdy identyczna linia kredytowa tego samego banku w Wielkiej Brytanii jedynie 6,60%. Dla banku Santander te wartości wynoszą kolejno: 55,74% i 10,81%, a w Citibanku 55,74% i 7,28%, z kolei brazylijski Itaú nalicza pokaźne 63,5%. Dla osób prawnych – ważnego sektora ze względu na promocję działalności produkcyjnej – sytuacja jest równie absurdalna. Na przykład HSBC w Brazylii nalicza osobom prawnym stopę równą 40,36%, a w Wielkiej Brytanii – 7,86% (IPEA, 2009). Badanie IPEA (2009) zawiera następujący komentarz odnośnie tej sytuacji:

W przypadku pożyczek dla klientów indywidualnych różnica w poziomie stóp procentowych może być prawie 10 razy większa w Brazylii w porównaniu z jej odpowiednikiem za granicą. Dla osób prawnych ta różnica również jest warta uwagi, ponieważ jest szkodliwa dla Brazylii. Różnica kosztów pożyczek dla przedsiębiorstw jest niższa, choć wciąż wynosi ponad cztery razy więcej dla Brazylijczyków.

Mamy zatem do czynienia ze strukturalną deformacją systemu pośrednictwa finansowego. Za tym procesem nie kryje się żadna wielka tajemnica: globalna finansjalizacja, wraz z różnymi formami organizacji w zależności od kraju i obowiązującego w nim prawa, dysponuje szerokim wachlarzem narzędzi, którymi jest zdolna zmanipulować gospodarkę Brazylii, w tym również ją blokować, tworząc w ten sposób narodowy wymiar globalnej deformacji finansowej.

Jeśli dodamy do tego deformację systemu podatkowego, opartego głównie na podatkach pośrednich (wliczonych w ceny), wraz z kłopotliwym obciążeniem dochodu i kapitału, ukazuje się pełen obraz gospodarki brazylijskiej niszczonej u podstaw, która nadal rośnie, ale stopniowo traci równowagę.

4. Międzynarodowy wymiar zjawiska

Skutki utrudnień dla rozwoju działalności produkcyjnej zarówno po stronie konsumentów, jak i inwestorów mają wymiar światowy. Są one częścią mechanizmu międzynarodowego, który od czasu liberalizacji regulacji finansowych, przez rządy Reagana i Thatcher (we wczesnych latach osiemdziesiątych, do czasu ustanowienia przez Clintona w 2009 roku głównego systemu regulacyjnego, Glass-Steagall Act), wprowadził pełną swobodę działań na międzynarodową skalę.

Od czasów kryzysu w roku 2008, międzynarodowy wymiar finansów jest coraz lepiej dokumentowany. Odnotowanie załamania wraz z impasem, w którym znalazła się światowa gospodarka stanowiło bodziec do zebrania podstawowych danych na temat finansów międzynarodowych, które, co ciekawe, ciągle umykały Międzynarodowym Statystykom Finansowym MFW. W innych opracowaniach mojego autorstwa zaprezentowane zostały szczegółowe analizy tego obszaru. Poniżej przedstawiam główne wnioski analiz.

- Szwajcarska Politechnika Federalna w Zurychu (niem. ETH) wskazała w swoich badaniach, że 147 grup kontroluje 40% korporacyjnego świata, przy czym 75% z nich to instytucje finansowe. Prawie wszystkie pochodzą z krajów bogatych, głównie z Europy Zachodniej i ze Stanów Zjednoczonych.
- Tax Justice Network w badaniu koordynowanym przez Jamesa Henry'ego przedstawia zestawienie kapitału inwestowanego znajdującego się w rajach podatkowych, który jego zdaniem waha się w granicy 21-32 bln USD, przy światowym PKB wynoszącym około 70 bln. Mowa tu o sumie w wysokości od jednej trzeciej do połowy światowego PKB. Gospodarka światowa wykracza poza zakres jakichkolwiek regulacji i jest kontrolowana przez pośredników, nie producentów. Dominuje żądza zysku, która podczas spotkania G20 w listopadzie 2014 roku została przedstawiona jako wyzwanie (Henry, 2012).
- Dokumentacja dotycząca rajów podatkowych, przygotowana przez tygodnik *The Economist*, zaokrągliła tę sumę do 20 bilionów, lecz ukazuje, że są one zarządzane przez główne światowe banki nie na rajskich wyspach, lecz w rzeczywistości w Stanach Zjednoczonych i Wielkiej Brytanii („The Missing...”, 2013).
- Analiza ICIJ (International Consortium of Investigative Journalists) zidentyfikowała nazwy wielu firm i właścicieli wielkich majątków, wraz ze szczegółami transakcji. W listopadzie 2014 opublikowali oni wytyczne korporacji międzynarodowych dotyczące unikania płacenia podatków, używając rajów podatkowych, jakim stał się Luksemburg. Suma oszustw popełnianych przez Itaú i Bradesco została zaprezentowana w szczegółach. Na liście rachunków HSBC/Swiss znajduje się już ponad 8 tysięcy brazylijskich majątków (OCDE-ICIJ, 2014; Rodrigues, 2014).
- Opracowanie Joshuy Schneyera, systematyzujące dane agencji Reuters ukazuje, że 16 międzynarodowych grup biznesowych kontroluje znaczną część usług pośredniczących w sprzedaży światowych zasobów naturalnych (zbóż, energii, minerałów) i mających w większości siedziby w rajach podatkowych (zwłaszcza w Szwajcarii). Tworzy to dogodny klimat dla spekulacji finansowo-handlowych

w stosunku do produktów, które stanowią podstawy światowej gospodarki. Należy pamiętać, że wycena instrumentów pochodnych tej gospodarki spekulacyjnej (zaległe pochodne) przekracza 600 bln USD, przy światowym PKB wynoszącym 70 bln USD („International Banking...”, 2013; Schneyer, 2013).

- Credit Suisse ujawnił analizę danych dotyczących najbogatszych mieszkańców naszej planety. W ich rękach zgromadzonych zostało około 233 bln USD (zgromadzone aktywa), co oznacza, iż 1% najbogatszych posiada około 50% światowych bogactw. Najczęściej komentowane dane liczbowe podczas forum ekonomicznego w Davos w 2015 roku dotyczyły faktu, że 80 osób z wierzchołka piramidy posiada więcej bogactw niż połowa światowej populacji u jej podstaw (Oxfam, 2015).

Tak oto żyjemy i funkcjonujemy w zdeformowanym systemie, a Brazylia jest tylko ogniwem w łańcuchu globalnego procesu koncentracji gromadzonego kapitału w rękach finansowych i handlowych pośredników. Nie posiadamy wystarczającej liczby opracowań czy odpowiedniej presji politycznej, by uzyskać szczegóły dotyczące sposobu funkcjonowania tego systemu w Brazylii. Aczkolwiek dwa badania udostępniają nam miarę do zmierzenia jego skali. Wspomniane wcześniej badanie *Tax Justice Network* prezentuje dane na temat wielkości kapitału w rajach podatkowych przypadającego na dany region. W Brazylii wynosi on 519,5 mld USD, co jest równorzędne z 25% brazylijskiego PKB (Henry, 2012).

W tym światowym układzie Brazylia nie jest odizolowanym przypadkiem, nie jest też szczególnie skorumpowana.

Drugie szczególnie interesujące badanie, koordynowane przez Deva Kara, pochodzi z *Global Financial Integrity* (2014) i nosi tytuł „Brazil: Capital Flight, Illicit Flows and Macro-Economic Crises, 1960-2012” [Brazylia: ucieczka kapitału, nielegalny przepływ pieniędzy i kryzysy makroekonomiczne w latach 1960-2012]. Traktuje ono o odpływie środków w wysokości ok. 100 mld reali poprzez unikanie płacenia podatków w latach 2010-2012 (ok. 2% PKB). Są to środki, które w dużej mierze zasiliły raje podatkowe, a w rzeczywistości głównie wielkie korporacje finansowe, które mają tam swoje siedziby. Według tego raportu, „brazylijski rząd powinien włożyć więcej wysiłku w walkę zarówno z zaniżaniem faktur za eksport, jak i zawyżanie cen importu, czynnie adoptując dodatkowe środki odstraszające, a nie kary retrospektywne”. W takim układzie triumfują przedsiębiorstwa międzynarodowe. Kofi Annan twierdzi, że przez taki mechanizm z gospodarek afrykańskich ucieka około 38 mld USD rocznie. Mechanizm ten znany jest jako nieprawidłowa polityka cenowa albo manipulacje fakturowe i był tematem ostrej dyskusji

w styczniu 2015 roku podczas spotkania Unii Afrykańskiej; jego skalę oceniono na 53 mld USD (Ker, 2014).

5. Odzyskanie kontroli

Wniosek, jaki się nasuwa z przedstawionej sytuacji jest taki, że działania rządu są ograniczone. Na poziomie międzynarodowym wprowadzenie rzetelnej kontroli będzie utrudnione, tak długo jak amerykańskie i europejskie rządy oraz elity będą tolerowały raje podatkowe, w tym te znajdujące się na terenie USA (np. Stan Delaware), Europy (np. Luksemburg i Szwajcaria) czy poza Europą, ale należące do państw UE (np. Kajmany). Unikanie płacenia podatków stało się zbyt proste, a zdolność zlokalizowania nielegalnego kapitału jest prawie niemożliwa. Jednakże porządek może zostać przywrócony poprzez kontrolę produkcji, fakturowania i tym podobnych działań. Wspomniany wcześniej raport GFI wymienia te elementy i przyznaje, że w ostatnich latach Brazylia poczyniła istotne postępy w tym zakresie. Na poziomie międzynarodowym BEPS – Base Erosion and Profit Shifting (Erozja podstawy opodatkowania i transfer zysków), przyjęty przez 40 krajów generujących 90% światowego PKB, pozwala mieć nadzieję na początek zmian zmniejszających skalę unikania podatków przez transnarodowe korporacje. (OECD, 2014).

Środki podejmowane wewnątrz kraju nie mogą być konwencjonalne. ANEFAC (2014) jasno określa ułomności systemu: „Podkreślamy, że stopy oprocentowania są ustalane dowolnie przez instytucję finansową; w konsekwencji nie ma żadnej kontroli cenowej, ani górnych ograniczeń tych opłat. Jedynym obowiązkiem instytucji finansowej jest poinformowanie klienta, który rodzaj opłat będzie obowiązywał przy zaciągnięciu konkretnego zobowiązania kredytowego”. Oczywiście, jako że instytucje finansowe działają w porozumieniu (co przypomina działania karteli), pożyczkobiorca nie ma wyboru. Rekomendacje ANEFAC (2014) są następujące: „Jeśli jest to możliwe, opóźnij zakup do momentu, w którym będziesz mieć środki na kupno tego samego produktu za gotówkę, unikając odsetek”. Innymi słowy, „nie korzystaj z pożyczek”, co jest rekomendacją mało optymistyczną.

Sam rząd posiada możliwości wpływania na istniejącą sytuację. Na przykład poprzez stopniową redukcję stawki Selic, która zmusiłaby banki do poszukiwania działań alternatywnych i powrotu do wspierania inicjatyw gospodarczych,

w ten sposób przyczyniając się pośrednio do zwiększenia funduszy publicznych. Inną możliwością, to obniżenie stopy oprocentowania dla pożyczkobiorców sieci banków państwowych, czego próbę podjęto w roku 2014, kładąc wówczas nacisk na dynamikę procesu. Jest to najlepszy sposób, żeby wprowadzić mechanizmy rynkowe do systemu pośrednictwa finansowego, mające przyczynić się do osłabienia wewnętrznego kartelu finansowego i wymusić na nim obniżenie astronomicznych stóp procentowych; pożyczkobiorca znów miałby jakiś wybór. Trzecią jest odzyskanie minimalnej równowagi podatkowej, co nie oznacza podniesienia podatków, lecz poprawę ich ściągalności. Badanie INESC (Salvador, 2014, s. 21) pokazuje, że:

[W] Brazylii podatek majątkowy jest minimalny, w 2011 roku wyniósł jedynie 1,31% PKB, osiągając 3,7% całkowitego przychodu z podatków. W niektórych państwach kapitalistycznych, podatki majątkowe wynoszą więcej niż 10% całości, np. w Kanadzie (10%), Japonii (10,3%), Korei (11,8%), Wielkiej Brytanii (11,9%) i USA (12,15%).

Jeśli dodać do tego niską ściągalność podatku dochodowego oraz fakt, że podatki pośrednie reprezentują 56% całości dochodów, dochodzimy do wniosku, że sytuacja wymaga zmiany.

TABELA 6: ŚCIAĞALNOŚĆ PODATKOWA W BRAZYLII W 2011 ROKU

	% całości	% PKB
Konsumpcja	55,7%	19,7%
Dochód	30,5%	10,8%
Aktywa	3,7%	1,3%
Inne	10,1%	3,6%
Razem	100%	35,4%

Źródło: INESC – implications of the Brazilian tax system, wrzesień 2014, (część tabeli 1, s. 13)

Czwartą możliwością jest upowszechnianie informacji dotyczących krajowego przepływu środków finansowych w celu zapewnienia większej przejrzystości w dziedzinie, w której ludzie po prostu nie są dobrze zorientowani. Takie działania z pewnością pomogą wytworzyć siłę polityczną mającą wpływ na zmniejszenie obszaru wpływu karteli finansowych, a także umożliwią wprowadzenie mechanizmów rynkowych i dokonanie transformacji systemu pośrednictwa finansowego. Jednym z najniezwyklejszych aspektów tego, jakże istotnego dla rozwoju kraju, obszaru jest

złowroga cisza nie tylko mediów, ale także środowiska naukowego i instytutów badawczych odnośnie do skandalicznego procesu deformacji gospodarki przez system finansowy.

Oczywiście, wiele innych rozwiązań powinno zostać wziętych pod uwagę, przykładowo funkcjonowanie banków spółdzielczych, lokalnych instytucji oszczędnościowych na podobieństwo niemieckich *sparrkassen*, albo umocnienie Banków Rozwoju, których obecnie w Brazylii istnieje ponad sto oraz które umożliwiają wykorzystanie oszczędności nie tylko w celach spekulacyjnych, ale także na rzecz rozwoju lokalnego. Wspólnym mianownikiem tych wszystkich działań jest osiągnięcie prawidłowego zarządzania naszym kapitałem w celu finansowania rozwoju, a nie działalności hazardowo-spekulacyjnej – czyli kasyn.

Z pewnością bezspornym faktem jest, że brazylijska gospodarka jest przerezzana przez pośredników, którzy produkują mało, albo wcale. Jeżeli dodamy do tego stopy oprocentowania dla klientów indywidualnych, koszt planów ratalnych, odsetki dla osób prawnych, odpływ środków przez dług publiczny, unikanie podatków i nielegalne przelewy, otrzymamy strukturalną deformację procesu produkcyjnego. Wysiłki mające na celu ożywienie gospodarki są bezskuteczne, kiedy ciągniemy za sobą przywiązany do nóg ciężar spekulacji. Nasza gospodarka cierpi jeszcze na inne bolączki, jednakże te mają zarówno wymiar krajowy jak i międzynarodowy i najwyższy czas, aby świat biznesu – który rzeczywiście generuje bogactwo – zdał sobie sprawę z odpowiedzialności, która na nim ciąży.

Bibliografia

- ABECS, Associação Brasileira de Empresas de Cartões de Crédito e Serviços (2015), *Indicadores do Mercado*, <http://www.abecs.org.br/indicadores-de-mercado> (dostęp: 15.04.2015).
- ANEFAC (2014), *Relatório sobre juros, tabelas das páginas 2, 3 e 5*, <http://www.anefac.com.br/uploads/arquivos/2014715153114381.pdf> (dostęp: 22.05.2014).
- Banco Central (2014), *Histórico da taxa de juros – Selic*, <http://www.bcb.gov.br/?COPOM-JUROS> (dostęp: 22.05.2014).
- Dowbor, L. (2014), *Os Estranhos Caminhos do Nosso Dinheiro*, São Paulo: Editora Fundação Perseu Abramo.

- Furtado, C. (2004), „Para onde caminhamos?”, *JB*, 14.11.2004 <http://www.centrocelsofurtado.org.br/arquivos/image/201411191728100.Dossier%20CF%2020%20nov%202014%20ArtigoJBNovembro2004.pdf> (dostęp: 17.02.2005).
- Henry, J. (2012), „The Price of Offshore Revisited”, *Tax Justice Network*, http://www.taxjustice.net/cms/front_content.php?idcat=148 (dostęp: 23.05.2015).
- How ICIJ's Project Team Analyzed the Offshore Files* (2013), ICIJ, International Consortium of Investigative Journalists, 3.04.2013, www.icij.org/offshore/how-icijs-project-team-analyzed-offshore-files (dostęp: 13/03/2014).
- „International Banking and Financial Market Developments” (2013), *BIS Quarterly Review*, June, http://www.bis.org/publ/qrpdf/r_qt1306.pdf (dostęp: 13.09.2013).
- IPEA (2009), *Transformações na indústria bancária brasileira e o cenário de crise*, Comunicado da Presidência, abril 2009, http://www.ipea.gov.br/sites/000/2/pdf/09_04_07_ComunicaPresi_20_Bancos.pdf (dostęp: 22.05.2014).
- Ker, D. (2014), „Brasil: Fuga de Capitais, os Fluxos Ilícitos, e as Crises Macroeconômicas, 1960-2012”, *GFI – Global Financial Integrity*, Set. 2014, <http://www.gfintegrity.org/wp-content/uploads/2014/09/Brasil-Fuga-de-Capitais-os-Fluxos-Il%C3%ADcitos-e-as-Crises-Macroecon%C3%B4micas-1960-2012.pdf> (dostęp: 14.10.2014).
- Khair, A. (2015), *A borda da cachoeira*, OESP, 01.02.2015, <http://economia.estadao.com.br/noticias/geral,a-borda-da-cachoeira-imp-,1627819> (dostęp: 02.02.2015).
- „Luxembourg Tax Files” (2014), *The Guardian*, 5.11.2014, <http://www.theguardian.com/business/2014/nov/05/-sp-luxembourg-tax-files-tax-avoidance-industrial-scale> (para os dados em português referentes ao Itaú e Bradesco) (dostęp: 05.11.2014).
- „Metade do consumo é financiada por cartões” (2014), *DCI*, 20.08.2014, p. B1.
- „The Missing \$20 Trillion” (2013), *Economist, Special Report on Offshore Finance*, 16.02.2013.
- OCDE-ICIJ (2014), *BEPS: Base Erosion and Profit Shifting*, <http://publicintegrity.us4.list-manage1.com/track/click?u=8dc6eeced67f7f012462d0b12&id=f388dc1436&e=d256201ac5> (dostęp: 17.11.2014).
- Oxfam (2015), *Having It All and Wanting More*, <http://policy-practice.oxfam.org.uk/publications/wealth-having-it-all-and-wanting-more-338125> (dostęp: 02.02.2015).
- „The Rise of Black Rock” (2013), *Economist*, 7.12.2013, <http://www.economist.com/news/leaders/21591174-25-years-blackrock-has-become-worlds-biggest-investor-its-dominance-problem> (dostęp: 18.12.2014).
- Rodrigues, F. (2014), „Itaú e Bradesco economizam R\$ 200 mi em impostos com operações em Luxemburgo”, *Folha de São Paulo*, 5.11.2014, <http://www1.folha.uol.com.br/mercado/-2014/11/1543572-itauebradesco-economizam-r-200-mi-em-impostos-com-operacoes-em-luxemburgo.shtml> (dostęp: 18.12.2014).

- Salvador, E. (2014), *As implicações do sistema tributário brasileiro na desigualdade de renda*, Brasília: INESC.
- Schneyer, J. (2013), *Commodity Traders: the Trillion Dollars Club*, <http://dowbor.org/2013/09/-joshua-schneyer-corrected-commodity-traders-the-trillion-dollar-club-setembro-2013-19p.html/>, www.reuters.com/assets/print?aid=USTRE79R4S320111028 (dostęp: 22.09.2013).
- Vitali, S., Glattfelder, J.B., Battiston, S. (2011), *The Network, of Global Corporate Control*, <http://arxiv.org/pdf/1107.5728.pdf> (dostęp: 17.02.2012).