

Studia i Analizy

5

Elżbieta SKRZESZEWSKA-PACZEK

**Doświadczenia Chile i Meksyku
w stabilizacji makroekonomicznej
i liberalizacji gospodarki**

Chile i Meksyk to przykłady krajów, które w ostatnich latach zdołały trwale ustabilizować swoje gospodarki i wprowadzić je na ścieżkę wzrostu. Sukcesy te są efektem długoletnich działań stabilizacyjnych, którym towarzyszyły głębokie przemiany strukturalne ukierunkowane na liberalizację i otwarcie gospodarek.

W Chile procesy te zapoczątkowane zostały w latach 70-tych w odpowiedzi na kryzys gospodarczy, do jakiego doprowadziły kraj rządy Salvadora Allende. W Meksyku natomiast podjęto je po wybuchu międzynarodowego kryzysu zadłużeniowego w r. 1982.

Bogate doświadczenia obu krajów, związane zarówno ze stosowaniem różnych strategii stabilizacyjnych, jak też realizacją reform strukturalnych, dostarczają interesujących wniosków, które mogą być wykorzystane także w transformowanych gospodarkach posocjalistycznych.

Chile

Podobnie jak większość krajów Ameryk i Łacińskiej, Chile przystąpiło w latach 40-tych do realizacji ambitnego programu industrializacji, wspieranego polityką substytucji importu. Z rozwiązania, które miało stanowić tymczasową ochronę dla nowo powstających gałęzi przemysłowych, system ten przekształcił się w trwały element polityki gospodarczej, prowadzonej aż do 1974 roku.

O ile początkowo polityka ta sprzyjała większej dynamice rozwoju gospodarczego, to w latach 50-tych, gdy łatwy etap procesu substytucji importu został ukończony, tempo wzrostu PKB wyraźnie osłabło, spadając do średniego poziomu 0,9% (co oznaczało spadek PKB per capita przeciętnie o 1,6% rocznie). Stopa inflacji natomiast wyraźnie wówczas wzrosła, osiągając średni poziom 36%.

Lata 60-te - po początkowym ożywieniu gospodarczym - zakończyły się spadkiem stopy PKB do 3-3,5%, przy średniej stopie inflacji dla całej dekady wynoszącej 25%.

W latach 1970-73, gdy prezydentem Chile był socjalista Salvador Allende, w wyniku gruntownych reform instytucjonalnych (nacionalizacja, planowanie centralne) doszło do zasadniczego wzrostu roli państwa w gospodarce. Po początkowych sukcesach, populistyczna polityka nowego rządu doprowadziła kraj do głębokiego kryzysu gospodarczego. W warunkach galopującej inflacji, głębokich zakłóceń relacji cenowych, rozwiniętego czarnego rynku, drastycznego spadku płac realnych, produkcji i inwestycji oraz kryzysu sektora zewnętrznego - doszło we wrześniu 1973 r. do zamachu stanu. Władzę w kraju przejęło wojsko.

Stabilizacja w warunkach gospodarki zamkniętej (1973-77)

Podstawowym celem polityki gospodarczej wojskowego rządu Chile stało się przywrócenie w kraju równowagi makroekonomicznej. Próbowano ten cel osiągnąć stosując kolejno różne strategie stabilizacyjne, przy jednoczesnym stopniowym liberalizowaniu gospodarki.

Początkowo, tj. w okresie od września 1973 do kwietnia 1975, nowa ekipa rządząca stosowała w walce z inflacją stosunkowo łagodne podejście, świadomie rezygnując z terapii "szokowej". Wybór ten wynikał z obawy, że wysokie koszty takiej terapii nie zostałyby zaakceptowane przez społeczeństwo. W związku z tym w omawianym okresie kontynuowano ekspansywną politykę monetarną (niewiele różniącą się od realizowanej pod koniec rządów Allende), wprowadzając jednak zarazem ostre restrykcje fiskalne. Wskutek przede wszystkim dużych cięć po stronie wydatków budżetowych (eliminacja większości subsydiów, redukcja liczby urzędników państwowych, prywatyzacja przynoszących straty przedsiębiorstw państwowych) doszło do znacznego

zmniejszenia deficytu budżetowego - z poziomu 30% PKB w 1973 r. do 5,5% PKB w rok później.

Posunięciom stabilizacyjnym w tym okresie towarzyszyły pierwsze kroki w kierunku liberalizacji gospodarki. Już w październiku 1973 r. urynkowiono ceny większości towarów i przeprowadzono drastyczne podwyżki cen w sektorze publicznym. Jednocześnie zdevaluowano też peso, wprowadzając zarazem dwa jego kursy - jeden do rozliczeń w handlu zagranicznym (zdevaluowany o 229%) i drugi do rozliczeń z tytułu turystyki (zdevaluowany o 1000%). Efektem tych korekt cenowych był skok inflacji w październiku o 87,5%.

Rezultaty zastosowanej terapii antyinflacyjnej okazały się w sumie dalekie od oczekiwanych. Z jednej strony bowiem ostre rygory fiskalne spowodowały w 1974 r. spadek produkcji przemysłowej o 4% (przy wzroście PKB o 1%) oraz znaczący wzrost bezrobocia. Z drugiej natomiast - mimo dokonanej korekty cen - nie udało się w warunkach kontynuowania "luźnej" polityki monetarnej - wyeliminować nawisu inflacyjnego i stłumić inflację, która z poziomu 606% w 1973 r. do końca 1974 r. wykazała spadek tylko do 370%, by w pierwszym kwartale 1975 r. zacząć ponownie wzrastać.

W sumie więc w tym okresie gospodarka, ponosząc wysokie koszty polityki stabilizacyjnej, nie uzyskała w zamian żadnych korzyści.

Niezadowolające efekty pierwszego etapu walki z inflacją skłoniły rząd w kwietniu 1975 r. do zmiany strategii i zastosowania podejścia "szokowego". Obawy przed dużymi kosztami społecznymi takiego rozwiązania ustąpiły już wówczas miejsca przekonaniu, że w warunkach władzy dyktatorskiej polityczne następstwa radykalnych działań antyinflacyjnych nie mogą być groźne.

Teoretyczną bazą dla podjętego w 1975 r. ortodoksyjnego programu stabilizacyjnego, zakładającego radykalne stłumienie inflacji w ciągu roku, była teoria monetarystyczna, według której podstawowym źródłem inflacji w gospodarce zamkniętej jest finansowany przez dodatkową kreację pieniądza deficyt budżetowy. W związku z tym, kontynuując restrykcyjną politykę fiskalną, nowy program wprowadzał ostre rygory monetarne. Stopa wzrostu M1 z poziomu 272% w 1974 r. spadła do 258% w 1975 r., 194% w 1976 r. i 108% w 1977 r.

Silne wsparcie dla tej polityki stanowiła reforma fiskalna, której realizację rozpoczęto w marcu 1975 r. Wprowadzała ona m.in. VAT, pełną indeksację systemu podatkowego oraz eliminowała wszelkie istniejące jeszcze ulgi i zwolnienia podatkowe. Uzyskany w ten sposób znaczny wzrost wpływów budżetowych, któremu towarzyszył dalszy spadek wydatków, doprowadziły do redukcji deficytu budżetowego do poziomu 2% PKB w 1974 r., a następnie przekształceniu go w nadwyżkę 4% PKB w 1976 r. i 0,5% PKB w 1977 r.

Ostre restrykcje fiskalne i monetarne w połączeniu ze znacznym pogorszeniem *terms of trade* Chile w 1975 r. (m.in. wskutek drastycznego spadku cen miedzi) spowodowały 13% spadek PKB i ostry wzrost bezrobocia (z 10% do 16%). W latach 1976-77 sytuacja gospodarcza uległa jednak wyraźnej poprawie - PKB wzrósł kolejno o 3,5% i o 10%, a bezrobocie spadło do 13%. Fakt, że

jednocześnie zdecydowanie spadło też tempo inflacji, wynikał z postępującej redukcji deficytu budżetowego, która umożliwiła przesunięcie kredytów wykorzystywanych dotychczas na jego finansowanie - na rzecz sektora prywatnego. W ten sposób mimo ogólnego ograniczania rozmiarów akcji kredytowej - produkcja rosła.

Tempo spadku inflacji - choć stosunkowo szybkie - nie było jednak zdaniem władz zadowalające. Na koniec 1977 r. stopa inflacji wynosiła bowiem 84%. Za niezbędną uznano w tej sytuacji zmianę strategii stabilizacyjnej.

Stabilizacja w warunkach gospodarki otwartej - kurs walutowy w roli kotwicy (1978-82)

Zasadniczym czynnikiem, jaki - zdaniem władz - skłaniał do kolejnej reorientacji polityki stabilizacyjnej, był znaczny postęp, jaki osiągnięto w zakresie liberalizacji i otwarcia gospodarki chilijskiej. W rezultacie na początku 1978 r. uważano, że ceny rynku światowego odgrywały już istotną rolę w kształtowaniu poziomu cen krajowych. Dalsze stosowanie w tych warunkach strategii stabilizacyjnej, bazującej na założeniu gospodarki zamkniętej, nie mogło więc przynieść zadowalających rezultatów.

W przypadku gospodarki otwartej - według teorii monetarystycznej - funkcjonuje bowiem tzw. prawo jednej ceny i w związku z tym stopa inflacji krajowej równa jest stopie inflacji światowej, powiększonej o stopę dewaluacji. Jeśli w danym kraju obowiązuje przy tym system kursu stałego (lub też kursu, którego zmiany są uprzednio zapowiadane), to nominalna ilość pieniądza staje się wielkością endogeniczną i polityka monetarna - nawet w krótkim okresie - nie wywiera wpływu na poziom inflacji. Zmiany wielkości kredytu krajowego wywołują bowiem przeciwne co do kierunku zmiany w stanie rezerw dewizowych i w ten sposób ogólna podaż pieniądza pozostaje nie zmieniona. Podstawową determinantą poziomu inflacji krajowej staje się w tych warunkach wysokość kursu walutowego.

W pełni akceptując powyższe twierdzenia teorii monetarystycznej, wojskowe władze Chile dokonały w lutym 1978 r. gruntownej reorientacji strategii stabilizacyjnej, czyniąc podstawowym narzędziem w walce z inflacją politykę kursu walutowego i wprowadzając system zwany w języku hiszpańskim *tablita*. Polegał on na dokonywaniu częstych, uprzednio anonsowanych dewaluacji o coraz niższej stopie.

Oczekiwano, że *tablita* będzie oddziaływała dwukanałowo w kierunku obniżenia inflacji. Po pierwsze - zmniejszy oczekiwania inflacyjne, a po drugie - wskutek funkcjonowania prawa jednej ceny - stopa inflacji krajowej szybko zejdzie do poziomu inflacji światowej powiększonej o stopę dewaluacji peso. Wszelkie próby podwyższania cen na rynku krajowym, w tempie przekraczającym stopę zapowiadanej dewaluacji, miał bowiem w tych warunkach

blokować mechanizm arbitrażu cenowego (wypychanie z rynku drogich produktów krajowych przez tańsze produkty z importu).

W warunkach zrównoważonego budżetu wpływ nowej polityki kursowej na kształtowanie oczekiwań inflacyjnych okazał się zgodny z przewidywaniami władz i roczna stopa inflacji spadła do poziomu 37%. Nadal jednak był to poziom znacznie wyższy od światowego.

Ponadto, mimo 8% tempa wzrostu gospodarczego w 1978 r. - bezrobocie utrzymywało się na wysokim poziomie 14%. Wynikało to z faktu, że miało ono w znacznej mierze charakter strukturalny (efekt uruchomienia procesów dostosowawczych w gospodarce w wyniku cofnięcia "osłony" celnej, a także znacznej redukcji zatrudnienia w administracji państwowej).

Junta wojskowa potrzebowała jednak bardziej spektakularnych sukcesów gospodarczych, które zapewniłyby jej duże poparcie społeczne. W związku z tym w czerwcu 1979 r., tj. po ponad roku od wprowadzenia *tablity*, rząd chilijski zdecydował się na przejście na system kursu stałego, który ustalono na poziomie 39 peso w stosunku do dolara USA. Liczono, że posunięcie to zdecydowanie przyspieszy "schodzenie" inflacji krajowej do poziomu światowego. Tak się jednak nie stało. W rezultacie zaczęła narastać realna aprecjacja peso.

Istotnymi czynnikami stymulującymi ten proces była przeprowadzona także w 1979 r. zmiana przepisów dotyczących zasad indeksacji płac (wprowadzenie 100%-owej indeksacji w oparciu o stopę inflacji z poprzedniego okresu) oraz znaczna liberalizacja przepływów kapitałowych. W warunkach postępującego spadku inflacji nowy mechanizm indeksacji płac prowadził do wzrostu płac realnych. Natomiast liberalizacja obrotów kapitałowych (dodatkowo poszerzona w 1980 r. i 1982 r.) zaowocowała drastycznym wzrostem zadłużenia zagranicznego - prawie trzykrotnym w latach 1978-82.

Powyższe czynniki spowodowały, że wbrew oczekiwaniom władz dopiero w 1981 r., tj. po blisko dwóch latach od wprowadzenia systemu kursu stałego, stopa inflacji w Chile spadła do poziomu jednocyfrowego (9,9%). W pewnej mierze był to przy tym skutek znacznej aprecjacji dolara USA (z którym kurs peso był powiązany) w stosunku do innych walut wymiennalnych.

Jednocześnie jednak - dzięki napływającemu kapitałowi zagranicznemu - w kraju utrzymywało się wysokie tempo wzrostu gospodarczego (rzędu 8%), a bezrobocie spadło (do 12% w 1980 r.). W związku z tym na przełomie lat 70-tych i 80-tych coraz powszechniej mówiło się o Chile jako o kraju "cudu gospodarczego".

Tymczasem realna aprecjacja peso coraz bardziej narastała, a deficyt bilansu handlowego pogłębiał się. Umacniało to stopniowo oczekiwania dewaluacji, które uruchomiły z kolei spekulację na rynku dewizowym. Realne stopy procentowe zaczęły bardzo szybko rosnąć.

Mimo, iż już w pierwszym półroczu 1981 r. nastąpiło gwałtowne pogorszenie stanu bilansu obrotów bieżących i zaczęła niebezpiecznie zwiększać się liczba bankructw - rząd nie podejmował żadnej aktywnej polityki. Wynikało to

z przekonania, że - zgodnie ze wskazaniami teorii monetarnej - nastąpi uruchomienie automatycznego procesu dostosowawczego, który w sposób najbardziej efektywny przywróci równowagę makroekonomiczną. Oczekiwano więc, że wysokie stopy procentowe spowodują spadek wielkości wydatków krajowych, wzrost eksportu i spadek importu, co poprzez zahamowanie spekulacji na dewaluację peso umożliwi obniżkę stóp procentowych.

Tak się jednak nie stało. W warunkach znacznie zaniżonego kursu dolara i powszechnie oczekiwanej dewaluacji import nie spadał, gdyż zakupy tanich towarów zagranicznych traktowano jako wyjątkową okazję.

Nie spadał też - mimo rosnących stóp procentowych - popyt na kredyt, co związane było ze znacznym pogorszeniem sytuacji finansowej wielu przedsiębiorstw (wywołanej realną aprecjacją kursu walutowego oraz wzrostem stóp procentowych). Chcąc spłacić stare kredyty, musiały one bowiem zaciągać nowe. Procesowi masowego narastania takiego "sztucznego" popytu na kredyt sprzyjała także specyfika świeżo zliberalizowanego rynku finansowego w Chile, który cechował niemal całkowity brak efektywnego nadzoru banku centralnego nad bankami komercyjnymi. Należy przy tym zaznaczyć, że źródłem, z którego te ostatnie udzielały kredytów refinansowych zagrożonym przedsiębiorstwom, były kredyty zagraniczne.

Dopiero w czerwcu 1982 r. - w obliczu drastycznego załamania produkcji i eksportu oraz spadku dopływu kapitałów zagranicznych - rząd zdecydował się przyjąć bardziej aktywną postawę. Przeprowadzono wówczas 18% dewaluację peso oraz odstąpiono od obowiązującego systemu indeksacji płac.

Posunięcia te były jednak spóźnione i zbyt słabe. Nie poprawiły one, lecz pogorszyły sytuację wielu dłużników, którzy nie byli w stanie obsługiwać swoich długów przy nowym poziomie kursu walutowego. Ponadto długotrwała pasywność rządu spowodowała, że jego polityka utraciła w oczach społeczeństwa wiarygodność. Dewaluacja, której stopę uznano za niedostateczną, nasiliła tylko falę spekulacji przeciwko peso, wywołując dalszy wzrost stóp procentowych i znaczny spadek rezerw walutowych kraju.

Wybuch międzynarodowego kryzysu zadłużeniowego i związane z tym gwałtowne ustanie dopływu kredytów zagranicznych doprowadziły do ostatecznego załamania gospodarki chilijskiej. PKB spadł w 1982 r. aż o 14%, a bezrobocie przekroczyło 20% (łącznie z zatrudnionymi w ramach specjalnych rządowych programów walki z bezrobociem - nawet 30%).

Zahamowanie tych negatywnych procesów, a przede wszystkim zapobieżenie krachowi systemu finansowego, wymagało zwiększenia kredytów banku centralnego. Topniejące rezerwy walutowe zmuszały z kolei do dewaluowania peso (od czerwca 1982 do czerwca 1983 - o 99%). W sumie doprowadziło to do ponownego nasilenia inflacji, która w 1983 r. osiągnęła 23%.

* * *

Oceniając politykę stabilizacyjną wojskowego rządu Chile realizowaną w ciągu pierwszej dekady od przejścia władzy należy podkreślić następujące fakty. Polityka ta doprowadziła do stłumienia hiperinflacji i stopniowego sprowadzenia stopy inflacji w kraju do poziomu jednocyfrowego, ale tylko na okres przejściowy. Cena natomiast, jaką sukces ten został okupiony okazała się bardzo wysoka. Kraj znalazł się bowiem w stanie głębokiego kryzysu gospodarczego i finansowego, porównywalnego jedynie z okresem Wielkiej Depresji.

Kryzys ten był wynikiem z jednej strony wyjątkowo niekorzystnych czynników zewnętrznych, a z drugiej - popełnionych przez wojskowych ewidentnych błędów polityki gospodarczej.

O tych ostatnich można przy tym - jak się wydaje - mówić dopiero począwszy od 1979 r. Realizowaną do tego czasu politykę stabilizacyjną (mimo recesji wywołanej w 1975 r. szokowym programem antyinflacyjnym) trudno bowiem byłoby ocenić negatywnie. Doprowadziła ona przecież do stłumienia oczekiwań inflacyjnych, zrównoważenia budżetu i zredukowania stopy inflacji do poziomu 37%. System *tablita* wywołał do tego czasu tylko niewielką realną aprecjację peso w stosunku do dolara USA (w stosunku do koszyka walut - głównych partnerów handlowych Chile taka aprecjacja nie wystąpiła - w znacznej mierze z powodu spadku kursu dolara wobec tych walut).

Dopiero zmiany w polityce gospodarczej, wprowadzone w 1979 r. (usztynienie kursu peso, indeksacja płac w oparciu o stopę inflacji z wcześniejszego okresu, liberalizacja obrotów kapitałowych) okazały się poważnymi błędami. W ich wyniku doszło bowiem do znacznego wzrostu realnej aprecjacji peso. Ta natomiast, w połączeniu z uporczywą wiarą rządu w efektywność automatycznych procesów dostosowawczych, doprowadziła do krachu gospodarczego.

Byłby on z pewnością znacznie łagodniejszy, gdyby nie wpływ wyjątkowo niekorzystnych czynników zewnętrznych, jaki gospodarka chilijska odczuła w latach 1981-82. Najważniejsze z nich to spadek *terms of trade* (o blisko 30% w latach 1980-82), ostry wzrost stóp procentowych na międzynarodowych rynkach finansowych i w końcu gwałtowne zahamowanie dopływu do kraju kapitału zagranicznego.

Z drugiej jednak strony należy pamiętać, że wspomniane błędy polityki stabilizacyjnej znacznie zwiększyły podatność gospodarki chilijskiej na "szoki" zewnętrzne. W tym samym kierunku działały też błędy, jakie popełniono przy liberalizacji gospodarki, a szczególnie sektora finansowego. W ich wyniku ze słabo rozwiniętego, podlegającego bardzo wielu ograniczeniom, przekształcił się on bowiem w dynamicznie rozwijający się, lecz nadmiernie "rozregulowany". Rozwiązania instytucjonalne, do których przy tym dopuszczono (przede wszystkim powstanie konglomeratów produkcyjno-finansowych), znacznie ograniczyły bowiem możliwość nadzoru banku centralnego nad bankami komercyjnymi. W efekcie powstał bardzo "kruchy" system finansowy, wyjątkowo podatny na wpływ czynników zewnętrznych, co potwierdziły doświadczenia lat 1981-82.

Innym niewątpliwym błędem popełnionym przez wojskowe władze Chile była zbyt szybka liberalizacja rachunku obrotów kapitałowych. Choć dokonana z pewnym opóźnieniem w stosunku do liberalizacji rachunku obrotów bieżących, wywarła jednak niekorzystny wpływ na gospodarkę - przede wszystkim jako istotny czynnik stymulujący realną aprecjację peso. Swobodny napływ kapitału zagranicznego w warunkach praktycznie niekontrolowanego funkcjonowania krajowego rynku finansowego oraz systemu sztywnego kursu peso - okazał się bowiem zbyt duży w stosunku do możliwości absorpcyjnych gospodarki (overborrowing). Przekonanie władz, że sam fakt, iż kredyty zagraniczne zaciągały przedsiębiorstwa prywatne, stanowi dostateczną gwarancję ich efektywnego wykorzystania, okazało się więc niesłuszne.

Liberalizacja gospodarki

Proces liberalizacji gospodarki władze wojskowe Chile rozpoczęły od zniesienia kontroli cen na rynku wewnętrznym. Już w październiku 1973 r. urynkowano ceny prawie wszystkich towarów (za rządów Allende ponad 3 tysiące cen podlegało kontroli).

Bardzo szybko przystąpiono też do reprivatyzacji przedsiębiorstw i firm skonfiskowanych przez Unidad Popular, z których większość już w 1974 r. powróciła do swoich pierwotnych właścicieli.

W 1974 r. rozpoczęto też prywatyzację firm i banków znacjonalizowanych (wykupionych) za czasów Allende, jak również firm tradycyjnie należących do sektora państwowego. W rezultacie do 1978 r. sprywatyzowano prawie wszystkie banki i większość firm.

W latach 1984-86 miała miejsce kolejna reprivatyzacja będąca następstwem przejścia przez państwo długów wielu prywatnych przedsiębiorstw i banków w 1983 r.

Z kolei w 1986 r. - pod hasłami redukcji rozmiarów sektora państwowego - rozpoczęto zakrojoną na szeroką skalę prywatyzację przedsiębiorstw tradycyjnie wchodzących w jego skład, takich, jak przedsiębiorstwa użyteczności publicznej, czy linie lotnicze. Do akcji prywatyzacyjnej dopuszczono na bardzo korzystnych warunkach inwestorów zagranicznych.

Do liberalizacji handlu zagranicznego przystąpiono na początku 1974 r. "Odziedziczony" po ekipie Allende system restrykcji w tej dziedzinie był bardzo rozbudowany. Średnia stawka celna *ad valorem* w imporcie wynosiła 105%, przy znacznym zróżnicowaniu dla poszczególnych grup towarowych (od 0% do 750%). Obowiązywało poza tym wiele ograniczeń ilościowych, w tym zakaz importu 187 pozycji oraz system zezwoleń, a także bardzo wysokich depozytów importowych. Uzupełnienie tych środków stanowił system 15 zróżnicowanych kursów walutowych, przy czym relacja najniższego z nich do najwyższego wynosiła jak 51 do 1.

Pierwsze redukcje stawek celnych, przeprowadzone przez juntę wojskową na początku 1974 r., były niewielkie - maksymalną stawkę celną obniżono do 220%, a stawki z przedziału 50-220% zmniejszono o 10%. Nie wywarły one większego wpływu na relacje cenowe.

Po kolejnej rundzie obniżek w 1975 r. rząd ogłosił zamiar sprowadzenia stawek celnych do przedziału 25-35% do początku 1978 r. W 1976 r., gdy wyeliminowano już wszystkie ograniczenia ilościowe, przedział ten postanowiono rozszerzyć do 10-35%. W grudniu 1977 r., gdy Chile wycofało się z Paktu Andyjskiego, zapadła decyzja, że ostatecznym celem redukcji stawek celnych jest sprowadzenie ich do jednolitego poziomu 10% do połowy 1979 r., który to cel zrealizowano zgodnie z planem.

Liberalizacja handlu zagranicznego, szczególnie w połączeniu ze spadkową od 1975 r. tendencją *terms of trade*, wymagała, w celu utrzymania równowagi zewnętrznej, "wsparcia" ze strony polityki kursu walutowego, a mianowicie realnej deprecjacji peso. Taką politykę kursową prowadzono do połowy 1979 r. W jej wyniku realny efektywny kurs peso był wówczas o 160% niższy niż w trzecim kwartale 1973 r. Potem jednak, gdy w warunkach usztywnionego kursu walutowego wprowadzono pełną indeksację płac oraz rozpoczęto liberalizację obrotów kapitałowych, zaczęła coraz wyraźniej narastać realna aprecjacja kursu peso.

Postępująca redukcja stawek celnych, w połączeniu z polityką kursu walutowego, wywołały istotne zmiany w strukturze produkcji oraz alokacji zasobów w gospodarce. Wiele firm - chronionych przedtem wysokimi barierami celnymi - zbankrutowało, inne natomiast w wyniku różnorodnych procesów dostosowawczych zdołały poprawić swoją efektywność. W sumie w latach 1971-81 przeciętna wydajność pracy w przemyśle zwiększyła się o 432%, a w całej gospodarce rosła - średnio o 4,3% rocznie w okresie 1976-81.

Liberalizacja handlu, której początkowo towarzyszył niski realny kurs walutowy, stymulowała bardzo szybki wzrost eksportu. W latach 1973-83 realna wartość eksportu wzrastała średnio o 15% rocznie. Jeszcze większa była dynamika eksportu tzw. nietradycyjnego, który w latach 1971-81 rósł średnio o blisko 20% rocznie, zwiększając w tym czasie swój udział w globalnym eksporcie kraju z 9,5% do 35%.

Import natomiast, po spadku wywołanym recesją 1975 r., zaczął (w warunkach malejących stawek celnych i narastającej atmosfery nadmiernego optymizmu co do przyszłości gospodarczej kraju, a po 1979 r. - także nasilającej się ap peso) rosnąć tak dynamicznie, że doprowadziło to do pojawienia się w 1980 r. szybko narastającego deficytu bilansu handlowego. Pod koniec 1980 r. dodatkowym czynnikiem, stymulującym przyrost importu, były narastające oczekiwania dewaluacji peso, a w późniejszym okresie - także przekonanie o rychłym wprowadzeniu podwyżek stawek celnych.

Oczekiwania te spełniły się w 1982 r.: w czerwcu przeprowadzono bowiem skokową dewaluację peso, a w listopadzie - podwyżki stawek celnych dla ponad

30 towarów o 4-28%. W czerwcu 1983 r. stawki celne zostały ujednoczone do poziomu 20%, a we wrześniu 1984 r. - tymczasowo podniesione do 35%.

Do liberalizacji rachunku obrotów kapitałowych przystąpiono w Chile, jak już wspomniano, w połowie 1979 r., gdy osiągnięto założone cele w zakresie liberalizacji obrotów towarowych (przepływy kapitałów krótkoterminowych podlegały przy tym ostrym ograniczeniom do połowy 1982 r.).

Taką właśnie sekwencję działań liberalizacyjnych uważa się powszechnie za najbardziej właściwą. Otwarcie rachunku obrotów kapitałowych - poprzez napływ kapitału - prowadzi bowiem na ogół do realnej aprecjacji waluty krajowej, podczas gdy sukces w zakresie liberalizacji rachunku obrotów bieżących wymaga zazwyczaj realnej deprecjacji tej waluty. Dopóki więc nie osiągnie się odpowiedniego stopnia realnej deprecjacji, nie należy liberalizować obrotów kapitałowych. Wywarłoby to bowiem negatywny wpływ na stopę zysku w sektorze eksportowym (oraz konkurującym z importem) i to w okresie, gdy dokonują się w nich kosztowne procesy dostosowawcze.

Zastrzeżenia budzi natomiast tempo, w jakim znoszono kontrolę napływu obcego kapitału. Okazało się ono bowiem zbyt szybkie, jak na możliwości absorpcyjne gospodarki chilijskiej, co ostatecznie stało się jedną z przyczyn krachu gospodarczego w 1982 r.

Innym jego źródłem były błędy popełnione przy liberalizacji rynku finansowego, które, najogólniej rzecz biorąc, polegały na niedostatecznej kontroli jego rozwoju.

W chwili przejścia władzy przez juntę wojskową rynek finansowy w Chile był bardzo słabo rozwinięty i podlegał wielu ograniczeniom, a większość banków była znacjonalizowana lub kontrolowana przez rząd. Nowa ekipa szybko przystąpiła do prywatyzacji banków komercyjnych, tworzenia nowych poza-bankowych instytucji finansowych (tzw. financieras), zniesienia kontroli stóp procentowych, znacznego zmniejszenia stóp rezerw obowiązkowych, a następnie znoszenia ograniczeń w międzynarodowych przepływach kapitałów.

Celem tych wszystkich zmian było zdynamizowanie rozwoju pośrednictwa finansowego, zwiększenie efektywności alokacji kredytów a także wolumenu oszczędności krajowych, co w sumie miało prowadzić do przyspieszenia tempa wzrostu gospodarczego.

Niekwestionowanym osiągnięciem programu liberalizacji systemu finansowego był spektakularny rozwój pośrednictwa finansowego. W latach 1973-81 wolumen (w ujęciu realnym) kredytów udzielonych sektorowi prywatnemu wzrósł o ponad 1.100%.

Procesowi temu towarzyszyły jednak takie niekorzystne zjawiska, jak słaby wzrost oszczędności krajowych, rozwój "niezdrowych" praktyk bankowych, prowadzący do szybkiego wzrostu tzw. "pozornych" aktywów (non-performing assets) oraz bardzo wysoki poziom stóp procentowych. Niska dynamika oszczędności krajowych związana była w znacznej mierze z rozwojem nadmiernie optymistycznych prognoz sytuacji gospodarczej kraju, które stymulując wrażenie

wzrostu bogactwa, hamowały zarazem skłonność do oszczędności. Z kolei rosnący udział "pozornych" aktywów w kapitale ogółem banków chilijskich miał ścisły związek z nowo wytworzoną strukturą instytucjonalną rynku finansowego, a w szczególności z rolą, jaką odgrywały w niej konglomeraty finansowo-produkcyjne (tzw. *grupos*). Korzystały one bowiem ze znacznej części kredytów, a ich działalność nie podlegała efektywnej kontroli władz monetarnych. W rezultacie zrzeszone w tych konglomeratach banki udzielały kredytu zagrożonym bankructwem przedsiębiorstwom, w których same miały udziały, co prowadziło do rozwoju "sztucznego" popytu na kredyt i jego nieefektywnej alokacji w skali gospodarki.

Polityka stabilizacyjna po kryzysie 1982 r.

Polityka stabilizacyjna prowadzona w Chile po 1982 r. miała początkowo dość chaotyczny charakter, co znajdowało odzwierciedlenie w wahadłowych zmianach zarówno PKB, jak i bilansu obrotów bieżących. Dopiero w 1985 r. opracowano średniookresowy program gospodarczy, którego realizacja doprowadziła kraj do trwałej stabilizacji.

W 1983 r. nadal utrzymywała się recesja. Po udzieleniu państwowych gwarancji zagranicznym długom, zaciągniętym przez sektor prywatny, Chile udało się uzyskać w ramach porozumień *stand-by* na 1983 i 1984 r. kredyty z MFW. Zgodnie z przyjętymi w ramach tych porozumień ustaleniami, priorytetowym celem polityki gospodarczej stało się zapewnienie pełnej obsługi zadłużenia zagranicznego. W związku z tym konieczne było wygospodarowanie dodatniego salda bilansu handlowego. W 1983 r., wskutek drastycznych cięć w imporcie (spadek o ponad 50% w stosunku do 1981 r.), zdołano uzyskać nadwyżkę handlową w wysokości 1 mld dol.

Jeśli chodzi o wewnętrzną sytuację gospodarczą, to najbardziej palącymi problemami, przed jakimi stanął wówczas rząd, niewątpliwie były: wysokie i rosnące nadal bezrobocie oraz kryzys krajowego systemu finansowego. Rozwiązaniu pierwszego z tych problemów miały służyć specjalne programy walki z bezrobociem (stwarzające w 1983 r. zatrudnienie dla 12,6% siły roboczej) oraz wzrost nakładów inwestycyjnych na infrastrukturę i budownictwo. Z kolei w celu uzdrowienia sektora finansowego m.in. wprowadzono preferencyjny kurs walutowy dla podmiotów gospodarczych mających długi w walucie obcej oraz zrestrukturyzowano - na bardzo korzystnych warunkach - zadłużenie w peso wielu przedsiębiorstw i instytucji finansowych.

Posunięcia te nie pozostały bez wpływu na stan finansów publicznych, który i tak po 1981 r. ulegał stopniowemu pogorszeniu pod wpływem innych czynników (np. reformy systemu ubezpieczeń społecznych przeprowadzonej w 1981 r., czy też wywołanego recesją spadku wpływów budżetowych). W rezultacie dodatnie w latach 1976-81 saldo budżetowe przekształciło się potem w ujemne, choć - zważywszy na okoliczności - stosunkowo niewielkie. Było to

możliwe m.in. dzięki cięciom w wydatkach budżetowych, głównie na wynagrodzenia w sektorze publicznym oraz na opiekę zdrowotną i edukację.

Największe rozmiary deficytu budżetowego (4,5% PKB) zanotowano w 1984 r., gdy doszło do zasadniczego zwrotu w polityce gospodarczej, a mianowicie próby reaktywacji gospodarki poprzez stymulację popytu. Nowa ekipa ekonomiczna postanowiła w ten sposób - pod wpływem presji społecznej - zmniejszyć długotrwałe i wysokie koszty procesów dostosowawczych. Było to równoznaczne z odejściem od zasady, że priorytetowym celem polityki gospodarczej jest obsługa zadłużenia zagranicznego.

W rezultacie PKB wzrósł w 1984 r. aż o 6,3%. Jednocześnie nastąpiło jednak nieomal podwojenie deficytu na rachunku obrotów bieżących. Stało się wówczas jasne, że kontynuacja takiej polityki - szczególnie w warunkach wysokiego zadłużenia zagranicznego kraju - jest niemożliwa i że w celu utrzymania zadowalającej stopy wzrostu gospodarczego konieczne są dostosowania strukturalne.

W związku z tym w 1985 r. przystąpiono do realizacji nowego programu stabilizacyjnego, któremu towarzyszyć miały przemiany strukturalne. Nowa polityka strukturalna skoncentrowała się na trzech kwestiach: wzbogaceniu oferty eksportowej Chile, wzroście poziomu oszczędności i inwestycji oraz uzdrowieniu krajowego systemu finansowego.

Zapoczątkowana w 1985 r. polityka makroekonomiczna w zasadniczy sposób odbiegała od realizowanej przed kryzysem 1982 r. Negatywne doświadczenia z tamtego okresu skłoniły bowiem rząd do przejścia od postawy biernej (oczekiwanie na automatyczne procesy dostosowawcze) do bardziej aktywnej. Taki też charakter przybrała wówczas polityka fiskalna i monetarna, a polityka kursowa - już wcześniej - bo od 1982 r.

Jeśli chodzi o politykę fiskalną, to posługując się nią zdołano uzyskać wzrost inwestycji publicznych (wskutek przesunięcia środków budżetowych z wydatków bieżących na inwestycyjne) o ponad 7% PKB do 1989 r. Jednocześnie, poprzez system redukcji stawek podatkowych, stymulowano wzrost oszczędności prywatnych, uzyskując w latach 1985-88 średnią roczną stopę przyrostu inwestycji 11%. Na podkreślenie zasługuje przy tym fakt, że nie doszło wówczas do wzrostu deficytu budżetowego, a przeciwnie ulegał on stopniowej redukcji, by już w 1987 r. przekształcić się w nadwyżkę.

Istotna zmiana, jaka nastąpiła w polityce monetarnej po 1985 r., polegała z kolei na podjęciu przez władze monetarne aktywnych manipulacji wielkością kredytu krajowego - przede wszystkim w celu kształtowania poziomu stóp procentowych i niedopuszczenia do ich nadmiernego wzrostu, jaki miał miejsce pod koniec lat 70-tych. W rezultacie zdołano zwiększyć podaż pieniądza w gospodarce, nie wywołując dodatkowej presji inflacji. W latach 1985-88 indeks M₁ wzrósł z poziomu 94 do 135 (przyjmując rok 1979 jako bazowy), a jednocześnie realne stopy procentowe utrzymywały się na poziomie 4-5%.

Podstawowym narzędziem polityki gospodarczej - i to począwszy od 1982 r. - była jednak polityka kursowa. Od 1982 r. do 1988 r. realny kurs peso został zdewaluowany o około 90%. Pozwoliło to znacznie poprawić konkurencyjność eksportu chilijskiego, stymulując zarazem rozwój nowych gałęzi eksportowych. Ponadto polityka ta przyczyniała się do utrzymania stóp procentowych na poziomie przeciwdziałającym odpływowi kapitałów.

Należy przy tym podkreślić, że tak znacznej realnej dewaluacji peso dokonano, nie wywołując procesu permanentnego wzrostu inflacji. Po dewaluacji w 1984 r. stopa inflacji w 1985 r. skoczyła co prawda do 30%, ale już w następnym roku powróciła do poziomu z 1984 r. - tj. do około 20%. Udało się to osiągnąć w dużej mierze dzięki utrzymaniu dyscypliny budżetowej. Z tą ostatnią ściśle wiązały się też, sprzyjające sukcesom polityki kursowej, niskie oczekiwania inflacyjne. Powszechna była bowiem w społeczeństwie chilijskim świadomość - z jednej strony - niechęci władz do posługiwania się podatkiem inflacyjnym, a z drugiej - skłonności do dokonywania w razie potrzeby dowolnych cięć w wydatkach socjalnych.

Nie mniej istotną rolę odegrała też sytuacja na rynku pracy. W warunkach utrzymywania się wysokiego bezrobocia i braku systemu indeksacji płac (zniesionego w 1982 r.) władze Chile - w przeciwieństwie do wielu innych krajów Ameryki Łacińskiej - nie musiały uciekać się do stymulowania procesów inflacyjnych by zredukować płace realne do poziomu odpowiadającego wyższemu kursowi realnemu.

Powodzenie polityki realnej dewaluacji peso wynikało wreszcie także z faktu, że począwszy od 1984 r. towarzyszył jej wzrost gospodarczy. Istotnym jego źródłem był dynamiczny rozwój eksportu "pozamiedziowego", wywołany zmianami relacji cenowych, a ponadto bardzo korzystnie kształtujące się w latach 1988-89 ceny miedzi, a także zwiększenie udziału inwestycji publicznych w PKB po 1985 r., czemu towarzyszył od 1987 r. także stopniowy wzrost inwestycji sektora prywatnego.

W sumie zapoczątkowany w 1985 r. program stabilizacyjny zakończył się niewątpliwym sukcesem. Nastąpiło ożywienie produkcji i eksportu, bezrobocie stopniowo zmniejszało się, a inflacja została sprowadzona do relatywnie niskiego, jak na standardy południowoamerykańskie, poziomu.

Sukces ten był z jednej strony wynikiem bardzo aktywnej polityki makroekonomicznej, która doprowadziła do znacznej realnej deprecjacji peso, a z drugiej - zapoczątkowanych w latach 70-tych reform strukturalnych, w wyniku których gospodarka chilijska uległa głębokiej modernizacji. Powstał w ten sposób system ekonomiczny, w którym, po przywróceniu stabilizacji makroekonomicznej, zmiany, szczególnie w polityce kursowej, wywoływały szybkie i silne reakcje podażowe.

Dodatkowym czynnikiem, sprzyjającym powodzeniu programu dostosowawczego były korzystne uwarunkowania zewnętrzne (wzrost cen miedzi, redukcja długu zagranicznego od 1985 r. poprzez mechanizm konwersji).

Istotną rolę odegrała też wewnętrzna sytuacja polityczna w kraju, która umożliwiła długoletnie utrzymywanie wysokiej stopy bezrobocia i jednocześnie spadkowej tendencji płac realnych (w latach 1983-87), odwróconej dopiero począwszy od 1988 r. Ta ostatnia jednak, wbrew obiegowym poglądom, nie była aż tak drastyczna, jeśli porównać ją z sytuacją w innych krajach Ameryki Łacińskiej w całym okresie 1980-89. Chile było bowiem wówczas trzecim krajem na kontynencie pod względem przyrostu płac realnych - bliskiego 3%. W tym samym czasie płace realne w Peru spadły aż o 63%, a w Meksyku o 30%.

* * *

Porównanie polityki stabilizacyjnej, realizowanej przez wojskowy rząd Chile przed kryzysem zadłużeniowym 1982 r. i po tym kryzysie, wskazuje wyraźnie na znacznie bardziej dojrzały jej charakter w tym drugim okresie. Bolesne doświadczenia z lat 70-tych nie zostały zapomniane. Znalazło to wyraz przede wszystkim w zdecydowanym odejściu władz od doktrynalnej polityki gospodarczej i w większej elastyczności działania. Po 1982 r. nie zawahano się włączyć do polityki ekonomicznej elementów interwencjonizmu państwowego. Uczyniono to jednak tylko na okres przejściowy, nie rezygnując z kontynuacji strategii zapoczątkowanej w 1973 r., której podstawowymi wyznacznikami była liberalizacja i otwarcie gospodarki.

Choć gruntowne reformy gospodarcze przeprowadzone w Chile w latach 70-tych nie zdołały uchronić kraju od szoku zewnętrznego w postaci kryzysu zadłużeniowego, to jednak nie wywołał on tutaj tak głębokiego - jak w innych krajach Ameryki Łacińskiej - kryzysu budżetowego. W wyniku wcześniejszych procesów prywatyzacyjnych długiem zagranicznym obciążony był bowiem przede wszystkim sektor prywatny.

W sumie, mimo kosztownych procesów dostosowawczych, dzięki liberalizacji gospodarki udało się stosunkowo szybko osiągnąć trwałą stabilizację. Odejście rządu wojskowego i powrót Chile na drogę demokracji w grudniu 1989 r. nie spowodowało zmiany generalnej strategii gospodarczej.

Tabela 1. Chile - wybrane wskaźniki gospodarcze, 1973-92

Rok	Stopa wzrostu PKB	Roczna stopa inflacji	Deficyt budżetowy w % PKB ¹	Płace realne (1960 =100%)	Bilans obrotów bieżących (mln USD)	Bilans handlowy (mln USD)	Zadł. zagran. / PKB w %	Obsł. zadł. zagr. do PKB w %
1973	-5,6	605,9	-30,5	58,6	-279	-13	-	-
1974	1,0	369,2	-5,4	55,5	-292	250	-	-
1975	-12,9	343,2	-2,0	53,9	-490	70	-	-
1976	3,5	197,9	3,9	59,8	148	643	-	-
1977	9,9	84,2	0,4	72,6	-551	35	-	-
1978	8,2	37,2	1,5	83,0	-1088	-426	-	-
1979	8,3	38,0	4,8	92,1	-1189	-355	-	-
1980	7,8	31,2	5,4	100,0	-1971	-764	45,2	43,1
1981	5,5	9,9	0,3	109,0	-4733	-2677	50,1	64,8
1982	-14,1	20,7	-4,0	109,3	-2304	63	76,7	71,3
1983	-0,7	23,1	-3,3	97,3	-1117	986	98,8	54,5
1984	6,3	23,0	-4,5	97,6	-2060	293	113,8	57,7
1985	2,4	26,2	-2,9	93,2	-1328	850	143,3	48,4
1986	5,7	17,4	-1,6	94,9	-1192	1092	141,6	40,6
1987	5,7	21,4	0,3	94,7	-808	1230	124,6	36,5
1988	7,4	12,7	-3,6	102,8	-167	2219	97,2	25,4
1989	10,0	21,4	-	-	-767	1536	76,9	27,1
1990	2,1	27,3	-	-	-598	1273	73,5	26,0
1991	6,0	18,7	-	-	142	1575	60,7	33,9
1992	10,3	12,7	-	-	-583	749	-	-

¹ Deficyt skonsolidowanego budżetu centralnego, a do 1979 r. - także przedsiębiorstw państwowych.

Zróżdła: Banco Central de Chile; V.Corbo, A.Solimano (1991) - budżet i płace realne; International Financial Statistics, IMF; World Bank Debt Tables.

Meksyk

Do początku lat 80-tych Meksyk był krajem, który nie doświadczył jeszcze wysokiej inflacji. W latach 1955-70 wynosiła ona przeciętnie 3% w skali rocznej, przy średniej stopie wzrostu PKB 6,5% oraz niewielkim zadłużeniu zagranicznym.

W latach 70-tych, w związku z dokonanymi odkryciami złóż ropy naftowej oraz nadziejami, jakie rozbudziły one w społeczeństwie, kolejne rządy prowadziły coraz bardziej ekspansywną politykę gospodarczą. W rezultacie, mimo rosnących wpływów z eksportu ropy, deficyt budżetowy coraz bardziej pogłębiał się. Gospodarka rozwijała się dynamicznie (w latach 1978-81 średnia stopa wzrostu PKB wynosiła 8%) i to przy stosunkowo niskiej inflacji, która nie przekroczyła 30%. Było to możliwe dzięki temu, że deficyt budżetowy w coraz większym stopniu finansowany był kredytami zagranicznymi. W ten sam sposób finansowano też rosnący deficyt na rachunku obrotów bieżących, co doprowadziło do blisko 3-krotnego wzrostu zadłużenia zagranicznego Meksyku - do poziomu 81 mld dol.

W 1982 r., gdy okazało się, że obsługa tego zadłużenia przekracza możliwości finansowe kraju, doszło do głębokiego kryzysu gospodarczego i płatniczego. Przy blisko 100% inflacji, gdy dopływ nowych kredytów zagranicznych do kraju został praktycznie wstrzymany, a rezerwy walutowe były na wyczerpaniu, władze wprowadziły ostre restrykcje handlowe i dewizowe, znacjonalizowały system bankowy oraz ogłosiły niezdolność kraju do pełnej obsługi bankowego zadłużenia zagranicznego.

Etap stabilizacji ortodoksyjnej (1983-87)

Pod koniec 1982 r. przystąpiono w Meksyku do realizacji średniookresowego programu stabilizacyjnego, wspieranego przez MFW. Był to typowy program ortodoksyjny, bazujący na restrykcjach fiskalnych i monetarnych, którym towarzyszyły korekty kursu walutowego. Początkowo przyniósł on zdecydowaną redukcję deficytu budżetowego oraz poprawę bilansu obrotów bieżących. Zmianom tym towarzyszyło jednak pogłębienie tendencji stagflacyjnych w gospodarce w 1983 r. (przy spadku inflacji ze 100% tylko do 80% - PKB zmniejszył się o 4,2%, a produkcja przemysłowa o 9%).

Skłoniło to rząd do "połuźnienia" restrykcji fiskalnych, co w połączeniu z ostrym spadkiem cen ropy naftowej, doprowadziło do ponownego nasilenia inflacji (do 106% w 1986 r.) oraz przekształcenia dodatniego salda rachunku obrotów bieżących - w ujemne.

W tej sytuacji w połowie 1986 r. przystąpiono do realizacji nowego programu stabilizacyjnego, wspieranego kredytem stand-by MFW, który zakładał

znacznie bardziej restrykcyjną politykę fiskalną i monetarną oraz dalszą deprecjację peso. Ponadto kładł on duży nacisk na realizację reform strukturalnych - głównie na liberalizację handlu zagranicznego oraz prywatyzację przedsiębiorstw państwowych. Program ten doprowadził do radykalnej poprawy stanu bilansu obrotów bieżących. Jednocześnie jednak - przy niewielkim tylko wzroście PKB - nastąpił duży skok inflacji (do 160%) i to mimo restrykcyjnej polityki fiskalnej. Był to wynik m.in. negatywnego wpływu postępującego wzrostu zadłużenia wewnętrznego sektora publicznego na ogólny stan gospodarki (wzrost realnych stóp procentowych *ex ante*), a także wprowadzonych w 1987 r. zmian w polityce płac (zwiększenie częstotliwości dokonywanych indeksacji).

W sumie realizowana w latach 1983-87 polityka gospodarcza zaowocowała dobrymi wynikami sektora zewnętrznego. Średnia nadwyżka na rachunku obrotów bieżących w tym okresie wynosiła ok. 1% PKB - wobec deficytów w wysokości 7% PKB w 1981 r. i ponad 2% PKB w 1982 r. Jednocześnie nastąpiła odbudowa rezerw dewizowych kraju - bardzo uszczuplonych w wyniku kryzysu zadłużeniowego.

Z drugiej jednak strony lata 1983-87 nie przyniosły ani zdecydowanego obniżenia poziomu inflacji, ani też trwałego wzrostu gospodarczego. Średnia stopa inflacji w tym okresie wynosiła ponad 90%, a w 1987 r. skoczyła do 160%, znacznie przewyższając tym samym poziom z 1982 r. (blisko 100%). Jeśli zaś chodzi o tempo wzrostu gospodarczego, to, z wyjątkiem przejściowego ożywienia w 1984 r., utrzymywało się ono na niskim poziomie. W rezultacie średnia stopa wzrostu PKB w analizowanym okresie była bliska zera, a na koniec 1987 r. PKB był o 3% niższy niż w 1982 r. (w ujęciu *per capita* spadł o 20%).

Poza oczywistym wpływem takich niekorzystnych czynników zewnętrznych, jak spadek *terms of trade* o 45% w okresie 1982-86, czy trzęsienie ziemi w 1985 r., a przede wszystkim znaczne obciążenie gospodarki długiem zagranicznym, wyniki te były rezultatem przyjętej strategii stabilizacyjnej. Restrykcyjna polityka fiskalna i monetarna, które początkowo zdawały się przynosić pożądane efekty, z czasem okazały się niedostateczne, by wyeliminować inflację, a ponadto prowadziły do spadku produkcji i dochodu narodowego.

Wyniki te podważały sens kontynuacji takiej polityki w przyszłości, potwierdzając zarazem przypuszczenia o istotnej roli inercji inflacyjnej.

Zmiana strategii stabilizacyjnej - okres umowy społecznej.

W połowie grudnia 1987 r. rząd ogłosił nowy pakiet gospodarczy. Obok restrykcyjnej polityki fiskalnej i monetarnej wprowadził on - w celu wyłączenia elementu inercji z procesów inflacyjnych - środki polityki dochodowej. Realizowano ją na podstawie umowy społecznej, zawartej przez przedstawicieli rządu, pracodawców i pracowników - tzw. Paktu Solidarności Ekonomicznej.

Zgodnie z ustaleniami tej umowy, po znacznych korektach, zamrożono na okres do końca 1988 r. ceny, płace oraz kurs peso.

Program doprowadził do zdecydowanej redukcji stopy inflacji - z poziomu 160% w 1987 r. do 52% w 1988 r. Sukcesowi temu towarzyszyły jednak negatywne zjawiska - aprecjacja realnego kursu walutowego oraz utrzymywanie się wysokich realnych stóp procentowych - oba odzwierciedlające niepełną wiarygodność programu.

Szczególnie duże wątpliwości podmiotów gospodarczych budziła trwałość polityki usztywnionego kursu walutowego. Potwierdzeniem silnych oczekiwań dewaluacji był znaczny wzrost różnicy w oprocentowaniu rachunków bankowych w peso i w dolarach USA, wynikający z większego oprocentowania tych pierwszych. Do utrzymania wysokich realnych stóp procentowych w kraju przyczyniały się też międzynarodowe oceny ryzyka inwestycyjnego, związane z wysokim zadłużeniem zagranicznym Meksyku, a także oczekiwania dotyczące rozmiarów deficytu budżetowego oraz sposobu jego finansowania.

Postępująca realna aprecjacja peso (o blisko 30% od grudnia 1987 r. do grudnia 1988 r.), w połączeniu z kontynuacją liberalizacji polityki handlowej, spowodowały znaczny wzrost importu sektora prywatnego. W rezultacie bilans obrotów bieżących uległ przekształceniu z nadwyżki w deficyt. Rezerwy walutowe brutto spadły o 7,2 mld dol. Stopa wzrostu PKB zmniejszyła się do 1,3%.

W sumie więc program stabilizacyjny 1988 r., choć doprowadził do znacznego spadku inflacji, pozostawił inne problemy gospodarcze kraju albo nie rozwiązane, albo też jeszcze bardziej je pogłębił. Najogólniej rzecz biorąc, był to rezultat braku pełnego zaufania podmiotów gospodarczych do trwałości podjętych działań stabilizacyjnych.

Generalne zwiększenie wiarygodności realizowanej polityki dostosowawczej stało się w związku z tym podstawowym celem nowego - od grudnia 1988 r. - prezydenta kraju - Salinasa de Gortari. Jego polityka gospodarcza stanowiła w zasadzie kontynuację - choć w zrewidowanej formie - linii zapoczątkowanej rok wcześniej. Realizowano ją nadal w ramach paktu społecznego, okresowo przedłużanego i rewidowanego.

Podstawowa zmiana, jaką wprowadzono, dotyczyła polityki kursowej. Ze względu na fakt, że skokowa dewaluacja peso z pewnością przekreśliłaby wiarygodność programu stabilizacyjnego, zdecydowano się rozwiązać problem jego narastającej realnej aprecjacji, wprowadzając system kroczących mini-dewaluacji, których stopa - coraz niższa - byłaby negocjowana w ramach umowy społecznej.

Posunięciu temu towarzyszyła dalsza intensyfikacja dostosowań fiskalnych, wspartych restrykcjami monetarnymi. Wyraźnemu przyspieszeniu uległa też realizacja, zapoczątkowanych w połowie lat 80-tych, reform strukturalnych, zmierzających do liberalizacji, deregulacji i prywatyzacji gospodarki (patrz następny podrozdział).

Zmianom w wewnętrznej polityce gospodarczej towarzyszyły intensywne zabiegi na arenie międzynarodowej, których celem było doprowadzenie do kompleksowej redukcji zewnętrznego zadłużenia bankowego kraju. Mimo czterech operacji restrukturyzacyjnych, przeprowadzonych od 1982 r., dług zagraniczny stanowił w 1988 r. wciąż bardzo poważne obciążenie dla gospodarki. Do wstępnego porozumienia z bankami wierzycielskimi (w ramach planu Brady'ego) doszło w lipcu 1989, a ostateczne podpisanie pakietu finansowego nastąpiło w lutym 1990 r. Efektem zawartego porozumienia była redukcja zadłużenia netto o 17%, co oznaczało zmniejszenie transferu zasobów finansowych z Meksyku za granicę ze średniego poziomu 5,5% PKB w latach 1982-88 do 2,4% PKB w latach 1989-92.

Rozwiązanie problemu "nawisu" długu spowodowało znaczny spadek krajowych realnych stóp procentowych, a to z kolei - dalsze zmniejszenie deficytu budżetowego. W sumie, wewnętrzna i zewnętrzna polityka gospodarcza 1989 r. doprowadziła do spadku inflacji poniżej 20% oraz wzrostu PKB o ponad 3%.

To ostatnie wydarzenie związane był w istotnym stopniu z napływem do Meksyku 4,7 mld dol. kapitału z zagranicy. W rezultacie nastąpiła poprawa bilansu obrotów kapitałowych, co mimo dalszego znacznego pogłębienia deficytu rachunku obrotów bieżących (m.in. wskutek utrzymującej się realnej aprecjacji peso), pozwoliło znacznie poprawić bilans płatniczy kraju.

Pozytywne tendencje, zainicjowane w 1989 r., uległy umocnieniu w kolejnych latach. W sumie nieortodoksyjny program stabilizacyjny doprowadził do zdecydowanej poprawy sytuacji gospodarczej Meksyku - szczególnie w porównaniu z katastrofalnym rokiem 1982. Inflację zdołano sprowadzić do poziomu około 20%, a w 1992 r. spadła ona poniżej 12%. Tempo wzrostu gospodarczego - począwszy od 1989 r. - utrzymuje się na poziomie 3-4% rocznie (w 1992 r. spadło do 2,7%).

Niepokój budzi natomiast wysoka w ostatnich latach dynamika importu, przy słabnącej jednocześnie dynamice eksportu, które to procesy są następstwem utrzymującej się realnej aprecjacji peso. W rezultacie począwszy od 1988 r. szybko narasta deficyt rachunku obrotów bieżących (w 1992 r. osiągnął on poziom 6,3% PKB). Rodzi to obawy zarówno co do trwałości sukcesów na polu walki z inflacją, jak też perspektyw wzrostu gospodarczego kraju, którego motorem miał być eksport - szczególnie po ostatecznym utworzeniu strefy wolnego handlu z USA i Kanadą (*North American Free Trade Area - NAFTA*).

Liberalizacja gospodarki

Niezadowolające wyniki realizowanej w Meksyku w pierwszych latach po kryzysie 1982 r. polityki stabilizacyjnej, a w szczególności niskie stopy wzrostu gospodarczego, zaczęto stopniowo coraz wyraźniej łączyć z nieefektywną strukturą ekonomiczną kraju. Została ona ukształtowana w wyniku wieloletnich

praktyk protekcyjnych, przerostu udziału państwa w gospodarce, a także irracjonalnej awersji do inwestycji zagranicznych. W związku z tym w połowie lat 80-tych przystąpiono do realizacji reform strukturalnych, zmierzających do szeroko rozumianej liberalizacji gospodarki.

Pierwsze kroki podjęte w kierunku liberalizacji handlu zagranicznego były bardzo ostrożne. Polegały one na stopniowym eliminowaniu wymogu uzyskiwania licencji importowych, których systemem objęty został w 1982 r. praktycznie cały import. W rezultacie do połowy 1985 r. 3500 towarów spośród 8000 nie podlegało już temu obowiązkowi. Pod kontrolą pozostały jednak prawie wszystkie artykuły importowane o charakterze konkurencyjnym w stosunku do produktów krajowych.

W lipcu 1985 r. cofnięto wymóg licencji importowej dla dalszych 3600 towarów, wprowadzając w to miejsce niewielkie podwyżki stawek celnych (które średnio wzrosły z 23,5% do 28,5%). Zmiany te nie wywołały jednak boomu importowego, ponieważ towarzyszyła im 20% dewaluacja peso. W 1986 r., w warunkach postępującej realnej deprecjacji peso i związanej z tym poprawy stanu bilansu handlowego, kontynuowano redukcję ceł, obniżając ich maksymalną stawkę ze 100% do 50%, a średnią - z 28,5% do 24,5%. W 1987 r. maksymalną stawkę celną obniżono do 20%. W latach 1988-90 usunięto licencje importowe w stosunku do przemysłu tekstylnego i odzieżowego, które tradycyjnie były przedmiotem silnej protekcji. Ustanowiono też trzy poziomy stawek celnych: 0%, 10% i maksymalny 20%.

W ten sposób uzyskano ostatecznie skalę liberalizacji handlu zagranicznego porównywalną z USA czy EWG, a w niektórych gałęziach (stal i tekstylia) - nawet większą. Należy przy tym podkreślić, że program meksykański, mimo iż zrealizowany w stosunkowo krótkim czasie, nie stanowił "szoku" dla przedsiębiorstw krajowych. Te ostatnie chroniła bowiem początkowo przed konkurencją zagraniczną polityka kursu walutowego. Narastająca realna aprecjacja peso dopiero w 1988 r. doprowadziła do boomu importowego.

W 1983 r. zainicjowano w Meksyku program prywatyzacyjny. W rezultacie do końca 1992 r. sprzedano około 800 przedsiębiorstw państwowych. Przystąpiono także do reprivatyzacji banków komercyjnych znacjonalizowanych w 1982 r.

Duży postęp osiągnięto też w zakresie deregulacji rynków finansowych. M.in. cofnięto kontrolę stóp procentowych oraz terminów emisji instrumentów bankowych i depozytów, a także ograniczenia dotyczące kredytowania przez banki sektora prywatnego. Zaprzestano również polityki kredytowania sektora publicznego przez banki handlowe, przy stopach procentowych niższych od poziomu rynkowego. W 1991 r. zniesiono system przymusowych stóp płynności, który wcześniej wprowadzono w miejsce rezerw obowiązkowych.

Posunięcia te przyczyniły się do znacznego rozwoju pośrednictwa finansowego, szczególnie w latach 1989-92. Zobowiązania systemu finansowego wobec sektora prywatnego (M4) rosły w tym okresie średnio o 14% rocznie w ujęciu realnym - wobec zaledwie 2% rocznie w latach 1987-88. Postępująca

poprawa stanu budżetu, a także spadek zadłużenia wewnętrznego sektora publicznego (wskutek wykupywania długów przy pomocy środków uzyskanych z prywatyzacji) wyraźnie zdynamizowały wzrost kredytów bankowych, udzielanych sektorowi prywatnemu - średnio o 31% rocznie w latach 1989-92.

W 1989 r. znacznie zliberalizowano też przepisy regulujące napływ inwestycji zagranicznych. Nowe kompleksowe unormowania prawne zdecydowanie uprościły wymagane procedury administracyjne, generalnie zwiększając zarazem dopuszczalne limity udziału kapitałów zagranicznych w przedsiębiorstwach działających w Meksyku (nawet do 100% w przypadku określonych rodzajów działalności gospodarczej). Zmiany te w istotny sposób przyczyniły się do zdynamizowania napływu kapitałów zagranicznych do Meksyku.

Tabela 2. Meksyk - wybrane wskaźniki gospodarcze, 1982-92

Rok	Stopa wzrostu PKB	Roczna stopa inflacji	Deficyt budż. w % PKB ¹	Płace realne ² - stopa wzrostu	Bilans obrotów bież. (mln USD)	Bilans handlowy FOB (mln USD)	Zadłuż. zagran. do PKB w %	Obsł. zadłuż. zagran./ wpł. eksport. w %
1982	-0,6	98,8	16,9	-1,3	-6.307	6.795	53,4	56,8
1983	-4,2	80,8	8,6	-21,0	5.403	13.762	66,4	51,7
1984	3,6	59,2	8,5	-6,7	4.194	12.941	57,1	52,1
1985	2,6	63,7	9,6	1,6	1.130	8.451	55,2	51,5
1986	-3,8	105,7	15,9	-5,6	-1.673	4.599	82,9	54,2
1987	1,7	159,2	16,0	0,7	3.968	8.433	82,4	40,1
1988	1,3	51,7	11,7	-1,0	-2.443	1.668	61,4	48,0
1989	3,1	19,7	5,6	5,1	-3.958	-645	48,5	37,9
1990	3,9	29,9	3,5	2,9	-7.117	-4.433	41,7	27,8
1991	3,6	18,5	1,9	-	-13.282	-11.063	36,9	30,9
1992	2,7	11,7	-	-	-22.800 ³	-15.800 ³	-	-

¹ mierzony Public Sector Borrowing Requirement (PSBR)

² średnie w sektorze przemysłowym.

³ dane wstępne.

Zródło: Secretaria de Hacienda y Crédito Público; Banco de México; International Financial Statistics, IMF; World Bank Debt Tables.

Wnioski

Analiza i porównanie długoletnich doświadczeń Chile i Meksyku w zakresie stabilizacji makroekonomicznej i liberalizacji gospodarki prowadzą do pewnych wniosków o charakterze ogólnym.

Szczególnie interesujące wydają się konkluzje, dotyczące efektywności różnych strategii stabilizacyjnych "wypróbowanych" przez oba kraje.

W Chile walkę z inflacją rozpoczęto w 1973 r. w oparciu o strategię ortodoksyjną, stosując początkowo podejście stopniowe, a następnie - od 1975 r. do 1977 r. - szokowe. Okazało się jednak, że restrykcyjna polityka fiskalna i monetarna zastosowane w warunkach chronicznej inflacji dają bardzo powolny jej spadek, który w dodatku okupiony jest znacznymi kosztami po stronie produkcji i zatrudnienia - *vide* głęboka recesja z 1975 r.

Wniosek ten potwierdzają też doświadczenia Meksyku, w którym ortodoksyjną strategię stabilizacyjną stosowano od 1983 r. do 1987 r. Mimo, iż kosztem dużych wyrzeczeń zdołano doprowadzić do znacznej poprawy stanu budżetu, to jednak okazało się to niewystarczające do stłumienia inflacji, a ponadto prowadziło do spadku produkcji.

Oba kraje - zniechęcone tymi niezadowolającymi wynikami - zdecydowały się na zmianę strategii, wprowadzając do swoich programów stabilizacyjnych nowy element w postaci kursu walutowego jako nominalnej kotwicy. Zarówno w Chile, jak i w Meksyku oczekiwano, że pozwoli to wyeliminować inercję inflacyjną, zjawisko typowe dla krajów, w których przez wiele lat inflacja utrzymywała się na wysokim poziomie.

W rezultacie w Chile w lutym 1978 r. wprowadzono *tablité*, tj. system regularnych, zapowiadanych z góry dewaluacji peso o coraz mniejszej stopie, którą - z myślą o odpowiednim kształtowaniu oczekiwań inflacyjnych - ustalano na poziomie niższym niż aktualna stopa inflacji w kraju. Oczekiwano, że wobec znacznego już stopnia otwarcia gospodarki, osiągniętego w wyniku liberalizacji handlu zagranicznego, pozwoli to szybko sprowadzić inflację krajową do poziomu światowego.

Gdy tak się nie stało, w czerwcu 1979 r. w miejsce *tablity* zastosowano stały kurs peso w relacji do dolara USA. Liczono, że rozwiązanie to przyniesie zdecydowane stłumienie oczekiwań inflacyjnych i zwiększy dyscyplinę cenową. Nadzieje te jednak także się nie spełniły, co w znacznym stopniu związane było z funkcjonowaniem systemu indeksacji płac w oparciu o stopę inflacji z wcześniejszego okresu. Powstała bowiem wówczas paradoksalna sytuacja: władze oczekiwały od podmiotów gospodarczych, że przy ustalaniu cen i zawieraniu różnego rodzaju kontraktów będą się one kierowały spodziewanymi stopami przyszłej inflacji, podczas gdy płace ustalane były w oparciu o stopę inflacji z przeszłości.

Ostatecznie - wobec szybko rosnącej aprecjacji peso - przeprowadzono w 1982 r. jego dewaluację i eksperyment z zastosowaniem nominalnej kotwicy w postaci kursu walutowego został w ten sposób zakończony.

Doświadczenia Meksyku w tym zakresie były zupełnie inne. Wprowadzony do programu w charakterze kotwicy kurs walutowy był początkowo, tj. w 1988 r., stałym w stosunku do dolara USA. Począwszy natomiast od 1989 r. obowiązywał system anonsowanych wcześniej dewaluacji peso o coraz mniejszej stopie, przy czym, podobnie jak w Chile, stopy te były niższe od aktualnych stóp inflacji w kraju. W przeciwieństwie do Chile, powyższe rozwiązania w zakresie polityki kursowej wsparto w Meksyku dodatkowymi środkami polityki dochodowej. Początkowo było to zamrożenie cen i płac, które następnie stopniowo "rozluźniano" w ramach przedłużanego, i okresowo rewidowanego, paktu społecznego.

Okazało się, że dopiero tak realizowana polityka kursowa, w połączeniu z restrykcjami fiskalnymi (tzw. strategia nieortodoksyjna) może przynieść trwały sukces na polu walki z inflacją. Większa wewnętrzna spójność programu meksykańskiego powodowała bowiem, że był on odbierany przez społeczeństwo jako bardziej wiarygodny, co pozwoliło w znacznym stopniu pokonać inercyjny element procesów inflacyjnych. W przypadku Chile natomiast brak takiej spójności, związany z obowiązującymi zasadami indeksacji płac, podważał tę wiarygodność, uniemożliwiając skuteczne stłumienie inercji inflacyjnej.

O ile więc, jak pokazały doświadczenia obu krajów, ortodoksyjne programy stabilizacyjne, nawet w połączeniu z kursem walutowym jako nominalną kotwicą, nie są w stanie pokonać zjawiska inercji inflacyjnej, to programy nieortodoksyjne, dzięki stosowanym dodatkowo elementom polityki dochodowej, stwarzają taką możliwość. Ich skuteczność zależy jednak od ich wiarygodności, o której decyduje nie tylko wiarygodność polityki fiskalnej (zrównoważony budżet), ale też wiarygodność wprowadzanych do programu nominalnych kotwic. Jeśli więc, tak jak w przypadku Meksyku, przy względnie zrównoważonym budżecie pogłębia się deficyt na rachunku obrotów bieżących, to, mimo stosowania systemu kursu pełzającego (którego zmiany ustalane są w ramach umowy społecznej), narastają obawy skokowej dewaluacji, stymulując oczekiwania inflacyjne.

Doświadczenia Meksyku przyczyniły się ponadto do generalnej rewizji poglądów na temat nieortodoksyjnej strategii stabilizacyjnej, w której początkowo dostrzegano same tylko zalety. M.in. panował pogląd, że koszty stłumienia inflacji przy pomocy tej strategii (mierzone spadkiem produkcji i wzrostem bezrobocia) są nieporównanie niższe niż w przypadku strategii ortodoksyjnej. Tymczasem okazało się, że koszty te są rzeczywiście niskie, ale tylko początkowo. Z czasem dochodzi bowiem do wystąpienia dwóch negatywnych zjawisk: realnej aprecjacji kursu walutowego oraz wzrostu krajowych stóp procentowych. Aprecjacja kursu walutowego, zmniejszając konkurencyjność sektora eksportowego, wpływa proinflacyjnie na gospodarkę. W tym samym kierunku oddziałują też rosnące stopy procentowe. W rezultacie w Meksyku stopa wzrostu PKB z 3,9% w 1990 r. spadła do 3,6% w 1991 r. oraz 2,7% w 1992 roku.

Pouczających lekcji dostarcza też analiza polityki liberalizacyjnej Chile i Meksyku tym bardziej, że w trakcie jej realizacji - obok nie kwestionowanych sukcesów - nie ustrzeżono się też przed popełnieniem błędów.

Dążąc do zwiększenia ogólnej efektywności swoich gospodarek, jak również stopnia ich integracji z gospodarką światową, w obu krajach dokonano radykalnej liberalizacji zarówno rynku wewnętrznego, jak też obrotów towarowych i kapitałowych z zagranicą. Uzyskano też znaczny postęp w zakresie prywatyzacji przedsiębiorstw i banków, a także liberalizacji systemów finansowych.

Na szczególną uwagę, jak się wydaje, zasługuje przebieg - zakończonej niewątpliwym sukcesem zarówno w Chile, jak i w Meksyku - liberalizacji handlu zagranicznego. W obu przypadkach realizowano ją stopniowo, ale konsekwentnie. Rezygnacja z ograniczeń ilościowych w imporcie i zastępowanie ich cłami o coraz niższych stawkach (których zmiany z reguły anonsowano z dużym, wyprzedzeniem) rozłożone było w czasie na tyle długim, by nie stanowiło to "szoku" dla producentów krajowych, ale zarazem na tyle krótkim, by nieodwracalność tych procesów mogła budzić ich wątpliwości. W ten sposób stworzono przedsiębiorstwom krajowym warunki do przygotowania się na "zetknięcie" z konkurencją zagraniczną.

Jeszcze większą rolę w tym zakresie odegrała prowadzona wówczas polityka makroekonomiczna, a szczególnie polityka kursu walutowego. Zarówno w Chile, jak i w Meksyku, początkowym etapom liberalizacji handlu zagranicznego towarzyszyła bowiem realna deprecjacja waluty krajowej, która zapewniała skuteczną ochronę rynku krajowego przed zalewem towarów z importu.

W trakcie realizacji polityki liberalizacyjnej w obu krajach obok szeregu słusznych decyzji podjęto też wiele błędnych. Jaskrawym tego przykładem był przebieg liberalizacji systemu finansowego w Chile w latach 70-tych. Rezygnacja z licznych ograniczeń, funkcjonujących uprzednio w tym systemie, okazała się zbyt szybka. Wprowadzone także nowe, niedopracowane, rozwiązania instytucjonalne. W rezultacie powstał nadmiernie rozregulowany system finansowy, w którym możliwości sprawowania nadzoru przez bank centralny nad bankami komercyjnymi były bardzo ograniczone. Kruchość oraz wyjątkowa podatność tego systemu na wpływ czynników zewnętrznych w istotnej mierze przyczyniły się ostatecznie do krachu gospodarczego w 1982 r.

Innym przykładem błędu popełnionego w trakcie liberalizowania gospodarki była zbyt szybka liberalizacja rachunku obrotów kapitałowych - także w Chile. Mimo iż przeprowadzono ją z pewnym opóźnieniem w stosunku do liberalizacji rachunku obrotów bieżących (tj. sekwencja działań była właściwa), to jednak posunięcie to okazało się przedwczesne. W sytuacji, gdy krajowy rynek finansowy praktycznie nie podlegał żadnej kontroli, a kurs walutowy był usztywniony, swobodny napływ do kraju kapitałów zagranicznych stał się istotnym czynnikiem stymulującym realną aprecjację peso.

Bibliografia:

Blejer M.J., Cheasty A. (1988): *Some Lessons from "Heterodox" Stabilization Programs*, *Finance and Development*, Vol. 25, No. 3 (August).

Chile. Consolidating Economic Growth (1990), Country Operations Department IV, Document of the World Bank, Aug. 31.

V.Corbo, A.Solimano (1991): *Chile's Experience with Stabilization Revisited*, w: *Lessons of Economic Stabilization and its Aftermath*, M.Bruno, S.Fischer, E.Helpman, N.Liviatan, L.R.Meridor (red.), Cambridge (Mass.), London.

Edwards S. (1993): Exchange Rates as Nominal Anchors, *Weltwirtschaftliches Archiv*, Band 129, Heft 1.

Edwards S., Cox-Edwards A. (1987): *Monetarism and Liberalization*, Ballinger Publishing Company, New York.

Gil-Diaz F. (1988): *Lessons from Mexico*, w: *Inflation Stabilization, The Experience of Israel, Argentina, Brazil, Bolivia and Mexico*, M.Bruno, G. DiTella, R.Dornbusch, S.Fischer (red.), The MIT Press, Cambridge (Mass.), London.

Kalter E., Khor H.E. (1990): *Mexico's Experience with Adjustment*, *Finance and Development*, Vol. 27, No. 3.

Kiguel M.A., Liviatan N. (1992): *Progress Report on Heterodox Stabilization Programs*, *Finance and Development*, March.

P.Meller (1990): *Chile*, w: *Latin American Adjustment - How Much Has Happened?* J.Williamson (red.), Institute for International Economics, Washington.

Ortiz G. (1990): *Mexico Beyond the Debt Crisis. Towards Sustainable Growth with Price Stability*, referat na konferencję "Lessons on Economic Stabilization and its Aftermath", Jerozolima, 31.01-1.02.

Rojas Suarez L. (1992): *From the Debt Crisis Towards Economic Stability: An Analysis of the Consistency of Macroeconomic Policies in Mexico*, IMF Working Paper, WP/92/17, March.

Sławiński A. (1992), *Polityka stabilizacyjna a bilans płatniczy*, PWN, Warszawa.

Skrzeszewska-Paczek E. (1992): *Polityka stabilizacyjna wybranych krajów Ameryki Łacińskiej - ujęcie porównawcze*, Instytut Finansów, Warszawa.

Ten Kate A. (1992): *Trade Liberalization and Economic Stabilization in Mexico*, *World Development*, Vol. 20, No. 5.

Spis treści

Chile.....	4
Stabilizacja w warunkach gospodarki zamkniętej (1973-77)	4
Stabilizacja w warunkach gospodarki otwartej - kurs walutowy w roli kotwicy (1978-82)	6
Liberalizacja gospodarki	10
Polityka stabilizacyjna po kryzysie 1982 r.	13
Tabela 1. Chile - wybrane wskaźniki gospodarcze, 1973-92.....	17
Meksyk.....	18
Etap stabilizacji ortodoksyjnej (1983-87)	18
Zmiana strategii stabilizacyjnej - okres umowy społecznej.	19
Liberalizacja gospodarki	21
Tabela 2. Meksyk - wybrane wskaźniki gospodarcze, 1982-92	23
Wnioski.....	24
Bibliografia:	27
Spis treści	28