

De toepassing van het monetarisme in Chili

R. ACX—M. QUINTYN*

Het nieuwe economische beleid dat door de Chileense junta sinds 1973 gevoerd wordt, is vooral geïnspireerd door het monetarisme van M. Friedman. Geregeld wordt het Chileense voorbeeld door voor- en tegenstanders aangegrepen om de degelijkheid of de ongeschiktheid van het monetarisme aan te tonen. Dit artikel poogt na te gaan in hoeverre de Chileense overheid de receptuur van Friedman volgde. In hun evaluatie van de resultaten op monetair vlak tegen de sociaal-economische achtergrond stellen de auteurs dat de Chileense bevolking voor het beteugelen van de inflatie een hoge prijs heeft betaald in termen van werkloosheid en inkomensherverdeling. Maar tevens constateren zij dat de monetaristische voorschriften door de junta niet volledig zijn opgevolgd.

De monetaristische politiek in theorie

In een recent artikel 1) heeft Milton Friedman zijn ideeën rond de doelstellingen van de monetaire politiek en de wijze waarop die moet worden gevoerd op een rij gezet. Kort samengevat komen zijn ideeën op het volgende neer.

- De beheersing van de geldhoeveelheid, door het *nastreven van een vooropgestelde groei-doelstelling van de geldhoeveelheid volgens een van de bekende definities*, staat centraal in de monetaristische politiek. Op basis van empirisch onderzoek stelt Friedman voor de doelstelling te koppelen aan de groei van het reële inkomen. Het wordt algemeen aanvaard dat de geldhoeveelheid het best in de hand kan worden gehouden door de basisgeldhoeveelheid of een component daarvan te beheersen. De centrale rol die de beheersing van de geldhoeveelheid speelt, ontspruit aan de rol die Friedman aan de monetaire politiek toekent. Deze moet zorgen voor een stabiele achtergrond voor de economie. Daarvan is sprake wanneer de prijsverwachtingen van de particuliere sector worden gerealiseerd en de prijsontwikkeling stabiel is. Een stabiele prijsontwikkeling komt de markt efficiëntie ten goede omdat bij fluctuerende inflatievoeten de relatieve prijzen van de goederen zeer instabiel zijn.
- *De lange-termijndoelstelling van de geldgroei moet gericht zijn op een situatie zonder inflatie*. Stabiele inflatieverwachtingen en een stabiel prijsniveau worden het vlugst bereikt wanneer een geleidelijk — en in de dynamische-evenwichtssituatie liefst een constant — geldgroeipercentage wordt gehanteerd. Daartoe moet de huidige groeivoet ervoor zorgen dat het lange-termijndoel stapsgewijs en systematisch wordt benaderd. De groeivoet moet op voorhand bekend gemaakt worden aan de marktdeelnemers, opdat deze hun verwachtingen kunnen aanpassen aan de intenties van de monetaire overheid.
- *„Fine-tuning”* — het aanbrengen van monetaire correcties zodra maar enigszins wordt afgeweken van de lange-termijndoelstelling — *wordt afgeraden*, omdat de overheid de actuele economische situatie wil aanpakken met instrumenten die pas na vele maanden 2) effect zullen sorteren. Dit houdt het gevaar in dat sterkere maatregelen worden getroffen dan de omstandigheden eisen. De tijd die verloopt tussen het optreden van een bepaalde ontwikkeling en de waarneming van dat feit enerzijds en de tijd die het kost om een maatregel uit te vaardigen anderzijds, zullen ertoe leiden dat in de meeste gevallen de monetair-politieke actie op een verkeerd moment

komt. De ingrepen zullen volgens Friedman „toe late, toe much” zijn en negatieve gevolgen hebben voor de economische ontwikkeling 3).

- Het voorschrift dat de monetaire overheid zich dient te *onthouden van wisselkoersmanipulaties* laat vermoeden dat Friedman vasthoudt aan zijn idee dat de gouden standaard het beste wisselkoerssysteem is. Gekoppeld aan het besef dat dit in de gegeven omstandigheden niet haalbaar is, opteert hij voor volledig flexibele wisselkoersen. Daardoor kan de overheid zich volledig concentreren op het intern beleid. Indien het intern evenwicht kan worden bereikt en gehandhaafd, zal ook de wisselkoers zich stabiliseren.
- Ook de *interestbeheersing moet als beleidsvorm afgewezen worden*, omdat ze niet bijdraagt tot het bereiken van het lange-termijnevenwicht. De rentevoet kan worden beïnvloed door korte-termijnvariëaties in de geldhoeveelheid. Dit is op zich reeds in strijd met de geest van het monetarisme, omdat fluctuaties in de geldgroei de ontwikkeling van stabiele prijsverwachtingen onmogelijk maken. Daarenboven resulteert een toename van de geldhoeveelheid veelal niet in een daling, maar in een stijging van de interest, wat niet de lange-termijndoelstelling kan zijn.

Uit dit korte overzicht blijkt dat economische doelstellingen andere dan monetaire stabiliteit, zoals reële groei en werkgelegenheid, met andere middelen dan die van monetaire politiek moeten worden nagestreefd. De monetaire politiek kan alleen op korte termijn een reële expansie bewerkstelligen. Zodra de prijzen zich aan de nieuwe situatie aanpassen, valt de activiteit immers terug op het initiële niveau. Om de toepassing van monetaristische beleidsprincipes in Chili goed te kunnen beoordelen is het van belang de visie van de monetaristen te kennen op het overgangsbeleid om in een periode met hoge inflatie te komen

* De auteurs zijn verbonden aan het Seminarie voor Financiële Economie van de Rijksuniversiteit Gent. Zij danken de professoren G. Vandewalle en H. Verwilt en hun collega S. Deroose voor hun waardevolle opmerkingen bij een eerdere versie van het artikel.

1) M. Friedman, Monetary policy, theory and evidence, *Journal of Money, Credit and Banking*, februari 1982, blz. 101.

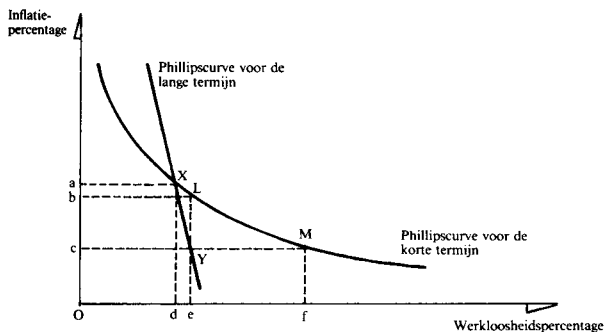
2) M. Friedman, The lag in the effect of the monetary policy, in: *The optimum quantity of money, Essays*, 1969, blz. 249-467.

3) M. Friedman, The role of monetary policy, *American Economic Review*, maart 1968.

naar lage inflatie. De analyse van Laidler 4) is in dit opzicht relevant en compatibel met de visie van Friedman. Beiden aanvaardden de „natuurlijke-werkloosheid“-hypothese en komen aldus tot een quasi verticale Phillipscurve voor de lange termijn 5). Daarnaast is er ook de convexe Phillipscurve voor de korte termijn. De combinatie van die twee maakt het mogelijk om een keuze te maken tussen een snelle en een trage overgang naar een lage inflatiegraad.

De snelle overgang naar een lagere inflatie leidt aanvankelijk tot een snel oplopende werkloosheid. Stel dat men zich bevindt in punt X (zie de figuur) en dat men punt Y wil bereiken als nieuw lange-termijnevenwicht. Dan zal de werkloosheid oplopen van Od naar Of (punt M). De feitelijke inflatie in M (Oc) is kleiner dan de verwachte inflatie (Oa), zodat de Phillipscurve voor de korte termijn zich naar links zal verplaatsen. Hierbij zal de periode van lage inflatie aanhouden, doch de werkloosheid zal slechts traag dalen.

Figuur 1. Snelle en trage overgang naar een lagere inflatie



Wanneer daarentegen wordt gekozen voor de trage overgang naar de lage inflatie, zal men de werkloosheid slechts laten oplopen tot Oe. In punt L is de gerealiseerde inflatie, net zoals dit het geval was in punt M, kleiner dan de geanticipeerde inflatie en zal de Phillipscurve voor de korte termijn zich eveneens naar links bewegen. Dit proces zal zich herhalen tot de korte-termijncurve door punt Y gaat. De lagere inflatie wordt aldus stapsgewijs benaderd.

Monetaristen geven de voorkeur aan de laatste mogelijkheid omdat de kosten in termen van werkloosheid kleiner zijn. De daarbij horende lange periode met relatief hoge inflatie vereist een bepaalde indexatiepolitiek voor de inkomens. Lang aanhoudende inflatie leidt immers tot een ongelijkere inkomensverdeling en tot onzekere bewegingen van de nominale interestvoeten. Daarom verdient het de voorkeur te onderhandelen in termen van reële lonen en rentevoeten 6), wat natuurlijk volledig flexibel prijzen veronderstelt.

De monetaire politiek van de Chileense junta

De junta interpreteerde de inflatie als het gevolg van de excessieve geldgroei onder Allende. Ze was van oordeel dat moest worden ingegrepen met een monetaristisch beleid. Hieronder wordt beschreven hoe dat beleid er uitzag.

Alleen voor 1974 werd een expliciete geldgroei-doelstelling gekozen. Het resultaat van het beleid was op dit punt ontmoedigend, want de groei van de geldhoeveelheid volgens M-1 overschreed tweemaal de doelstelling. De inflatiecijfers tonen aan dat het anti-inflatiebeleid eigenlijk pas vrucht afwierp vanaf 1975. Het uitblijven van resultaat kan veroorzaakt zijn door het feit dat het restrictieve monetaristische beleid, afgekondigd in 1973 7), in overeenstemming met de monetaristische theorie met een vertraging doorwerkte. De restrictieve aard van de politiek komt in 1974 echter alleen tot uiting in de ontwikkeling van de particuliere binnenlandse kredietverlening. De monetaire financiering is van 1973 op 1974 sterk toegenomen 8). Dat feit is er mede verantwoordelijk voor dat de geldgroei evenals de inflatie nog zeer hoog bleef.

De koppeling van de geldgroei aan het reële inkomen werd in

Chili nooit overwogen. Deze richtlijn is tijdens een transitieperiode ook niet van toepassing. Hoewel nooit expliciet gesteld werd dat de omvang van M-1 het uitgangspunt vormde, hebben de monetaire autoriteiten pogingen ondernomen om het aandeel van de overheid in de toename ervan te minimaliseren. Een *lange-termijndoelstelling voor de geldgroei werd evenmin bekendgemaakt*. Doch er kan redelijkerwijze en afgaande op de behaalde resultaten worden aangenomen dat die gericht was op een situatie zonder — of lage stabiele — inflatie.

De gewenste groeivoet van de geldhoeveelheid voor de korte termijn werd wel gekozen in de richting van het lange-termijnevenwicht, maar er werd niet een stapsgewijze ontwikkeling naar dat punt toe gepland. De procentuele variaties van de jaarlijkse geldgroei zijn zeer wisselvallig. Gezien de grote maandelijkse variaties in M-1 9), kan worden aangenomen dat de junta een „fine-tuning“-politiek voerde. Dit wijst erop dat de overheid bij bepaalde ontwikkelingen reageerde met maatregelen die het bereiken van het lange-termijnevenwicht bemoeilijkten, dat de geldgroei soms sterk toenam.

Ten slotte pasten de interestpolitiek en de wisselkoerspolitiek slechts ten dele in het monetaristische kader. Deze twee elementen, die een belangrijke rol speelden in de economische ontwikkeling in Chili, komen nog uitgebreid aan de orde.

Uit de ontwikkeling van de inflatie 10) valt af te leiden dat de overgangperiode, de periode 1973-1979 beslaat. Nadien bevond de prijsstijging zich op een voor Zuid-Amerika laag peil. Vergelijking van de inflatie- en werkloosheidscijfers in het licht van de afweging tussen de lange en de korte overgangperiode, doet onmiddellijk vermoeden dat er niet resoluut voor één van de mogelijkheden werd geopteerd (zie tabel 1).

Afgezien van de onduidelijke politiek in 1974 kan worden gesteld dat in 1975 en 1976 gekozen werd voor een vlugge daling van de inflatie en, in overeenstemming met het Phillipschema van Laidler, voor een sterke toename van de werkloosheid (tot 15,6%). Conform aan de theorie neemt de werkloosheid in de jaren na de schoktherapie geleidelijk af. We stellen daarbij vast dat de inflatie niet op hetzelfde niveau bleef zoals de theorie suggereert, maar verder daalde. Dit kan erop wijzen dat de overheid de inflatie verder wilde bestrijden op een andere wijze 11). De hoge kosten in termen van werkloosheid kan de junta ertoe hebben gebracht af te zien van nog een grote ingreep 12). Te constateren aan het verloop van de inflatie en van de werkloosheid kan vermoed worden dat na 1976 de lange-termijnoptie de voorkeur kreeg. Dat de werkloosheid sindsdien gestabiliseerd is en niet is toegenomen zoals de theorie voorspelt, kan geïnterpreteerd worden als de resultante van het opeenvolgend uitvoeren van de korte- en de lange-termijnopties. †

4) D. Laidler, *Essays on money and inflation*, Manchester University Press, 1975, blz. 87-92, waarin men een grondige beschrijving van deze verschuivingen aantreft.

5) Friedman introduceerde eveneens een Phillipscurve voor de middellange termijn, die een positieve helling heeft. De curven voor de korte en de middellange termijn beschouwt hij beide als uitingen van overgangperiodes.

6) M. Friedman, Monetary correction, in: *Essays on inflation and indexation*, American Enterprise Institute, Washington, 1974, blz. 25-61.

7) Banco Central de Chili, *Memoria Annual*, 1973, blz. 69.

8) Banco Central de Chili, *Memoria Annual*, 1974, blz. 74-80. Sinds 1976 neemt de binnenlandse kredietverlening weer toe.

9) M. F. Rivas en A. V. Gaete, Los efectos del desarrollo del mercado financiero sobre de la política monetaria: el caso chileno, *Estudios de Económica*, 9, Universidad de Chili, 1977, blz. 119.

10) Dat dit slechts één van de vele criteria vormt, wordt aangetoond door de persistente onevenwichtigheden die er in andere economische kengetallen bestaan. De Chileense minister van Financiën, S. de la Cuadra, verklaarde onlangs (mei 1982), wijzend op het grote betalingsbalansdeficit, dat Chili zich nog steeds in een aanpassingsperiode bevindt.

11) Er is echter nog een andere verklaring mogelijk voor het licht dalend, doch hoog blijvend niveau van de inflatie. De prijs op de internationale grondstoffenmarkt voor koper was tijdens het jaar 1973 en begin 1974 zeer hoog. Tijdens die periode maakte koper 72% uit van het Chileense exportpakket. Dit resulteerde in een opwaartse druk op de binnenlandse prijzen. De daarop volgende jaren is de koperprijs gevoelig gedaald en heeft Chili zijn afhankelijkheid van het koper verminderd (koper stond nog voor 50% in van de Chileense export tijdens 1977-1979).

12) Daarvoor werd bevestiging noch ontkenning gevonden.

Tabel 1. Macro-economische gegevens

	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981
Inflatiepercentage										
- consumptie	77,8	352,8	504,7	374,7	211,9	92,0	40,1	33,4	35,1	19,7
- groothandel	70,0	511,4	1029,0	482,0	221,1	86,0	42,9	49,4	39,6	9,1
- invoer	56,2	580,4	1349,8	445,9	201,6	99,8	34,9	41,7	36,9	6,1
Wisselkoers										
- Peso per SDR	0,0027	0,434	2,290	9,951	20,239	33,963	44,230	51,376	49,741	45,394
- Peso per US\$	0,0025	0,360	1,870	8,500	17,420	27,960	33,950	39,000	39,000	39,000
Groeivoet van de geldhoeveelheid in procenten										
- M-1	151	314	273	257	194	108	67	65	57	17 a)
- M-2	146	473	360	194	207	130	134	36	57	60 a)
Groeivoet (reëel)	2,2	- 4,3	10,0	- 11,3	4,5	8,6	7,3	8,5	n.b.	n.b.
Werkloosheidspercentage in Groot-Santiago	3,8	- 4,6	9,4	- 15,6	13,6	11,5	13,7	13,4	12,0	11,2
Reële lonen (1970 = 100)	109,5	72,3	68,5	66,6	71,2	89,6	102,2	113,8	112,7	n.b.
Saldo handelsbalans in mln. \$	- 78	133	569	126	399	- 69	- 594	- 455	- 1003	- 2447
Saldo lopende rekening in mln. \$	- 514	- 536	0296	- 576	145	- 513	- 888	- 894	n.b.	- 4500
Industriële productie (1975 = 100)	151	145	139	100	105	116	124	134	142	135 b)

a) Tegenover september 1980.
b) September 1981.

Bronnen: IMF, International Financial Statistics; VN, Economic Survey of Latin America; ILO, Bulletin of Labour Statistics, 1982-1.

Uit een en ander komt naar voren dat wel de grote lijnen van het monetarisme werden gevolgd doch dat de praktische uitwerking ervan afwijkingen vertoonde van de voorschriften.

De rol van buitenlandse factoren

De evaluatie van de gevoerde politiek kan niet los gezien worden van de ruimere economische doelstellingen van de junta. Naast de terugdringing van de inflatie beoogde ze tevens een doorgedreven economische liberalisatie. Daartoe werd de controle van de centrale bank op de financiële instellingen versoepeld en gepoogd de binnenlandse geld- en kapitaalmarkt te ontwikkelen. Ook structuurhervormingen werden doorgevoerd, o.m. in de richting van de privatisering van de economie, het herstel van de vrije concurrentie en het openen van de Chileense economie voor de wereldhandel (zowel voor goederen, diensten als financieel verkeer). Deze en andere factoren hebben niet altijd gunstig gewerkt voor de bestrijding van de inflatie.

Buitenlandse factoren hebben een belangrijke rol gespeeld in de Chileense ontwikkeling. Ondanks de intentie van de autoriteiten de inflatie aan te pakken met een stringent monetair beleid, valt bij een analyse van de basisgeldhoeveelheid op dat deze de eerste jaren vrij sterk bleef groeien. Nochtans is het krediet aan de binnenlandse sectoren aanzienlijk geslonken. Het probleem lijkt zich vooral te concentreren bij de buitenlandse componenten van de basisgeldhoeveelheid (zie tabel 2).

Tabel 2. Bijdrage tot de basisgeldhoeveelheid van de diverse componenten tijdens de overgangperiode, in procenten

Jaar	Buitenland	Krediet aan de particuliere sector	Krediet aan de overheid	Totaal
1974	- 6,0	- 2,1	107,8	100
1975	74,4	31,8	- 6,2	100
1976	86,5	29,8	- 16,3	100
1977	52,1	49,1	- 1,2	100
1978	101,1	25,5	- 26,5	100

Bron: Banco Central de Chili, *Series monetarias*, juli 1979.

De inkomende buitenlandse geldstromen hebben vooral trekking op kapitaal, want de lopende rekening is deficitair. De particuliere sector heeft van de liberalisatie gebruik gemaakt om in het buitenland krediet op te nemen en zo de binnenlandse kredietbeperkingen te omzeilen. De controle op de banken heeft die tendens nog versterkt. De liberalisatie van het financieel verkeer met het buitenland verhiel zich slecht met de beheersing van de geldgroei. De geldhoeveelheid heeft zich grotendeels aan de overheidscontrole onttrokken, waardoor zich een eerste spanningsveld tussen de monetaristische politiek en de politiek van liberalisering en internationalisatie aftekent. De buitenmatige invoer van vreemd kapitaal, dat voornamelijk binnen de financiële sector circuleerde, en het gebrek aan instrumenten om deze tegen te gaan, leidde ertoe dat de beperking van de geldgroei na

1974 volledig moest worden bereikt door beperking van het kredietberoep van de overheid. Het beperken van de invloed van de overheid op de economie door in de begroting te kappen was wel consistent met de lange-termijnvisie van privatisering, doch door de sterke toename van de andere componenten van de geldhoeveelheid moest dit zeer bruusk gebeuren.

Binnenlandse monetaire indicatoren

Naast de moeilijkheden die het buitenland gaf, gaf de junta tevens blijk van een onvolledige kijk op het binnenlands monetair proces. Dit kan worden afgeleid uit de blijvend hoge inflatieverwachtingen van de particuliere sector die door het beleid in stand werden gehouden tijdens de eerste drie jaar. De groei van de geldhoeveelheid, de ontwikkeling van de interestvoeten en het wisselkoersverloop waren de indicatoren die de inflatieverwachtingen van de particuliere sector bepaalden.

De geldhoeveelheid

De schoksgewijze ontwikkeling van de geldgroei (zie hiervoor) heeft ongetwijfeld de hoge inflatieverwachtingen in de hand gewerkt. Daarenboven werd er te weinig rekening gehouden met de omloopsnelheid van het geld, die sterk ging toenemen. De overheid had eveneens weinig oog voor de substitutie tussen de verscheidene bestanddelen van de geldhoeveelheid. De vrijlating van de rentevoeten leidde er juist toe dat geldtypen die niet onder M-1 ressorteren (doch wel onder M-2) aantrekkelijker werden. Daardoor verloor M-1 haar representatief karakter (3). We kunnen concluderen dat zelfs in een semi-geïndustrialiseerd land als Chili de juiste keuze van een geldgroei-indicator een delicaat probleem is.

De rente-ontwikkeling

Ook de ontwikkeling van de debetrentevoeten na het opheffen van de renterestricties was voor de particuliere sector een indicator voor de toekomstige inflatie.

In het kader van de geld- en kapitaalmarktontwikkeling werden de „financieras”, de intermediairs van het officieus financieel circuit uit de Allende-periode, gelegaliseerd. Deze mochten begin 1974 hun rentevoeten vrij laten fluctueren. De banken kregen die vrijheid pas in 1975. Doch net zoals bij de goederenprijzen is gebeurd als reactie op het opheffen van prijsrestricties, werd het vrijlaten van de rentevoeten gevolgd door „overshooting”. In deze onevenwichtige overgangperiode zijn te hoge ren-

13) M-1 is gedefinieerd als chartaal geld niet in het bezit van banken en de direct opvraagbare deposito's. M-2 omvat naast M-1 ook termijndeposito's, tegoeden op spaarboekjes en deposito's van ingezetenen aangehouden in buitenlandse deviezen.

tevoeten (ver boven de lange-termijnwaarde) de keerzijde van het bestaande onevenwicht op de goederenmarkt. In dit verband wordt gewezen op de studies van Cavallo en Bruno (14) die tot de conclusie komen dat in half-geïndustrialiseerde landen als Chili te hoge rentevoeten in belangrijke mate de prijzen gaan beïnvloeden. Terwijl in geïndustrialiseerde landen vooral de loonstijgingen als „cost-push“-factoren gelden, spelen in deze economieën de kosten van kapitaal een grotere rol als prijsdeterminatoren. De minder ontwikkelde en niet geïntegreerde financiële markten (b.v. in Chili het naast elkaar bestaan van banken en „financieras“) zijn daar mede verantwoordelijk voor. Doordat de junta weinig vat had op de „financieras“ en de vrijlating van de rentevoeten te snel plaatsgreep, is de anti-inflatiepolitiek erg bemoeilijkt en werden de beoogde monetaire doelen aanvangelijk voorbijgeschoten.

De wisselkoers

Wat de wisselkoers betreft kan worden gesteld dat niet het Friedmaniaanse recept van een zwevende munt werd gevolgd. De wisselkoers was eerder geïndexeerd: met talrijke minidevaluaties werd gepoogd de wisselkoers in lijn te houden met de koopkrachtpariteit. Ook het resulterende koersverloop van de munt was een bepalende factor voor de inflatieverwachtingen van de particuliere sector. Deze werden nog versterkt toen eind 1974 de overheid reële neerwaartse wisselkoerswijzigingen nastreefde. In overeenstemming met de hypothese kunnen we vaststellen dat er voor het eerst een aanzienlijke reductie in de inflatie heeft plaatsgevonden na de revaluaties van de Chileense munt in 1976 en 1977. Daarna zijn de verwachtingen gekeerd.

De junta heeft de wisselkoers gebruikt om diverse, niet steeds compatibele doelstellingen na te streven. Zo werd de wisselkoers aangewend om de concurrentiekracht te handhaven (via devaluaties), vooral in het kader van de commerciële liberalisatie. Vanaf 1976–1977 werd de wisselkoers echter gebruikt om de inflatie in te dijken (via revaluaties). Uiteindelijk is de waarde van de peso door de jaren zo veranderlijk geweest (reeksen devaluaties, nadien revaluaties gevolgd door nieuwe devaluaties) dat noch de ene, noch de andere doelstelling van de wisselkoerspolitiek bereikt werd. Het gevolg was dat er vanaf 1980 heel wat kritiek is losgekomen op dit beleid. Het wisselkoersbeleid wordt gezien als één der oorzaken van de actuele neergang van de Chileense economie (15).

Ten aanzien van de blijvend hoge inflatieverwachtingen argumenteert Ramos (16) dat de verschillende prijszetter niet de rekening kregen gepresenteerd voor hun verkeerde verwachtingen; de voornaamste oorzaken daarvan zijn de verdere daling van de reële lonen (de arbeidsmarkt bleef onder strenge overheidscontrole staan) sinds 1973 en de structuur van de Chileense industrie. Hoewel de junta tot doel had de economie te liberaliseren en te privatiseren, betekende dit helemaal niet dat Chili in de richting van een toestand van volkomen concurrentie werd gestuurd. Integendeel, de vroegere dualistische structuur werd bevestigd. In de gesloten sector die wordt gevormd door een groot aantal naast elkaar bestaande kleine middenstandsbedrijven, heerst een heerst sterke mededinging. Door de verkoop van de genationaliseerde bedrijven aan multinationals en grote binnenlandse bedrijven werd echter de oligopolistische structuur van het tweede segment — de open sector — versterkt. Tegenover de contractie van de vraag die vanaf 1974 volgde op de loondaling, heeft deze dominante sector dan ook als oligopolist gepoogd voor hoeveelheidsdalingen in plaats van voor prijsdalingen. Zo is Chili van 1975 tot medio 1976, mede onder invloed van de achterwege blijvende investeringen in vaste activa, terechtgekomen in een recessie.

Het is uiteindelijk de recessie geweest die de inflatieverwachtingen heeft doen keren: *de inflatie is dus in hoofdzaak afgenomen door een recessie*. De daling werd in de hand gewerkt door twee revaluaties en de verlaging van de douanerechten in de periode 1975–1977, die zorgden voor een grotere concurrentie met de invoer. Initiële geleiding van enkele belangrijke prijzen zou mogelijk de inflatiedaling hebben kunnen versnellen, doch door de structuur van de gesloten sector zou dit moeilijk te realiseren geweest zijn.

Conclusies

De economische liberalisering na de staatsgreep tegen Allende werd asymmetrisch toegepast. Achttende de junta het concurrentiebeginsel ideaal voor de goederen- en financiële markten, voor de arbeidsmarkt werd een geheel andere lijn gevolgd. De strakke loonbeheersing en dalende reële lonen (hoewel Friedman uitgaat van indexering tijdens een overgangsperiode), leidden ertoe dat de recessie bovenop de reeds harde sociale maatregelen kwam. De arbeidsmarktpolitiek kan tot de grote fouten van de junta worden gerekend.

Gebleken is dat zware problemen kunnen rijzen wanneer tegelijkertijd gestreefd wordt naar een internationalisatie van de nationale economie en naar een interne stabilisatie via de toepassing van het monetarisme. Het komt ons echter voor dat de voorschriften van het monetarisme vooral bedoeld zijn voor een gesloten economie, omdat daarin aan de voorwaarden van het theoretische model het best wordt voldaan (17), of althans voor een economie waar de invloed van het buitenland geminimaliseerd kan worden. Die invloed kan gedeeltelijk worden tegengehouden d.m.v. een actieve sterilisatiepolitiek bij vaste wisselkoersen of door het laten zweven van de wisselkoers. Het recente verleden heeft echter aangetoond dat ook dit laatste middel de buitenlandse impulsen niet buitensluit. Het monetarisme, onder vaste wisselkoersen en zonder sterilisatie, blijkt bijzonder moeilijk verzoenbaar met een snelle opening naar het buitenland.

De Chileense monetaire politiek kan niet beschouwd worden als een voorbeeld van neutrale monetaristische politiek. Ten eerste heeft de junta, in tegenstelling met de opinie van Friedman, met het monetarisme gepoogd alle economische doelstellingen na te streven, want van andere maatregelen op korte termijn is weinig of geen sprake. Ten tweede is door de interferentie van de buitenlandsector en de asymmetrie van het beleid de last van het realiseren van de monetaire doelstellingen grotendeels op het overheidsbudget komen te rusten. Daardoor is o.a. de werkloosheid sterk toegenomen (voor een groot deel komende uit de overheidssector) en is de financiering van het sociaal beleid fors gedaald. Daarnaast heeft dit soort liberaal beleid geholpen om een herverdelingsproces op gang te brengen ten koste van de minst bedeelden. Zoals uit tabel 3 blijkt, was de prijs voor deze groep niet onaanzienlijk.

Tabel 3. De ontwikkeling van de consumptieverdeling in Santiago

Jaar	Quintiel				
	I	II	III	IV	V
1969	7,6	11,8	15,6	20,5	44,5
1978	5,2	9,3	13,6	20,9	51,0

Bron: A. Foxley, *Stabilization policies and their effects on employment and income distribution, a Latin American perspective*, in: W. R. Cline en S. Weintraub *Economic stabilization in developing countries*. The Brookings Institution, 1981.

De sociale kosten, in termen van werkloosheid en inkomensherverdeling, hangen nauw samen met de snelheid waarmee de junta te werk is gegaan. Dit punt brengt ons bij de band tussen

14) D. Cavallo, *Stagflationary effects of monetarist stabilization policies in economies with persistent inflation*, Harvard University, 1977. M. Bruno, *Stabilization and stagflation in a semi-industrialized economy*. Jerusalem, 1977.

15) Momenteel wordt een politiek van systematische devaluatie gevoerd (0,8% per maand tot juni 1983) sinds de devaluatie van 23% in juni 1982. Daardoor zal de peso in juni 1983 zeker gedeprimeerd zijn met 33% in vergelijking met het vorige jaar.

16) J. R. Ramos, *The economics of hyperstagflation. Stabilization policy in post 1973 Chile*, *Journal of Development Economics*, 1980, blz. 467–488. Zie ook R. Zahler, *The monetary and real effects of the financial opening up of national economies to the exterior. The case of Chile*, *Cepal Review*, VN, april 1980, blz. 127–153.

17) P. Arnaud, *Ambigüités théoriques et incohérences politique: le monétarisme appliqué à des économies semi-industrialisées*, *Critique de l'économie politique*, nr. 18, januari-maart 1982, blz. 23–44 en M. Panic, *Monetarism in an open economy*, *Lloyds Bank Review*, juli 1982, blz. 47.

het gevoerde beleid en het politieke regime. Hoewel het recht-trekken van een uit de hand gelopen situatie tijdens de over-gangperiode een prijs vergt, valt het toch op dat er in de Chi-leense economie een aantal wijzigingen heeft plaatsgegrepen die meer structureel van aard schijnen te worden. Wij denken hierbij vooral aan de hoge werkloosheidsgraad en de scheve inkomens-verdeling. De snelheid waarmee de junta heeft ingegrepen — vooral in de overheidsbegroting — is in de hand gewerkt door het uitschakelen van zowel het electoraat als de vakbonden. Het kunnen bestendigen van het minimale sociale beleid, dat boven-dien door de gemaakte fouten in het begin hogere kosten vergde, mag grotendeels worden toegeschreven aan het buitenspel zetten van deze maatschappelijke krachten.

Afgezien van de vraag of de band tussen dit soort liberalisme en monetarisme een *conditio sine qua non* is 18) stellen we vast dat alle genomen maatregelen de geest van strikt liberalisme ade-

men en dat de junta, hoe eigenaardig dit ook moge klinken, door politieke repressie poogt te komen tot economische vrijheid.

Tot slot leidt dit artikel tot de vaststelling dat het Chileense be-leid te veel fouten en afwijkende interpretaties bevat om voor een voorbeeld van het volledig toepassen van het monetarisme te kunnen doorgaan. De schaarse resultaten (het beteugelen van de inflatie na zeven jaar) lijken eerder via gissen en missen te zijn bereikt, dan door een adequate toepassing van het monetarisme.

Rudi Acx
Marc Quintyn

18) Een interessante behandeling hiervan vindt men bij J. Ascheim en G. S. Tavlas, *On monetarism and ideology*, *Banca Nazionale del Lavoro*, juni 1979, blz. 167-186.
