

Pöstényi Andrea

## Chile és a világgazdasági válság

A 2007–2009-es világgazdasági válság egy öt esztendőn át tartó kivételes gazdasági fellendülésnek vetett véget Chile és Latin-Amerika többi országa számára. A jelenlegi válság szempontjából a fellendülés legnagyobb gazdasági haszna a térség országainak fundamentumaiban történt javulás, mely nagymértékben csökkentette ezen országok sebezhetőségét a külső gazdasági sokkokra. Ebből a feltételezésből kiindulva 2008 elején több közgazdász is osztotta azt a véleményt, miszerint „this time is different”, azaz ezúttal másképp alakul a kontinens sorsa a jelenlegi válságban, hiszen egészen addig a világméretű visszaesés alig érintette a régió gazdasági mutatóit. 2008 szeptembere után viszont nyilvánvalóvá vált, hogy a kontinens gazdasága továbbra is sebezhető, a válság több fertőzési csatormán keresztül szivárgott a reálgazdaságba, aminek köszönhetően a recesszió két legnagyobb áldozata Latin-Amerika és Közép- és Kelet-Európa lett, mind az egy főre eső GDP-ben mutatkozó visszaesés, mind pedig a gazdasági növekedés lassulása tekintetében. Chile viszont a strukturális reformjainak köszönhetően kisebb mértékű visszaesést tapasztalt, és a válság lecsengésével hamarabb tért vissza korábbi növekedési pályájára, mint a kontinens többi gazdasága.

**Journal of Economic Literature (JEL) kód:** O54, H12, O20

**Kulcsszavak:** válság, strukturális reformok, Chile, Latin-Amerika

Latin-Amerika történetét tekintve ezen országok több közös vonással rendelkeznek, gondoljunk csak a gyarmatosítás, majd a kizsákmányolás éveire, az elszakadási törekvésekre, majd a különböző diktatúrák megjelenésére. A kontinens tehát számos hasonló gazdasági, politikai és történelmi jellemzővel rendelkezik, napjainkban viszont mégis jelentős különbségeket fedezhetünk fel, melyeket főként az utóbbi 30-40 év reformjai, illetve azok kudarcai okoznak. A kontinens az elmúlt évtizedekben végrehajtott modernizációs kísérletek eredményeként fellendülések és recessziók időszakát élte: az 1970-es évekre bizonyossá vált, hogy a *desarollismo*<sup>1</sup> kísérlete minden latin-amerikai országban elbukott, az 1980-as éveket az „elvesztett évtizednek” tekinthetjük, az 1990-es években a strukturális reformoknak köszönhetően lassú stabilizáció kezdődött, majd a 2000-es évektől kivételes gazdasági környezetnek és belső reformoknak köszönhetően látványos gazdasági fejlődés mutatkozott, melynek csupán a jelenlegi válság vetett véget (Anderle, 2010).

Pöstényi Andrea elsőéves egyetemi hallgató a Debreceni Egyetem Közgazdaság- és Gazdálkodástudományi Karának Nemzetközi gazdaság és gazdálkodás mesterképzésén. E-mail: andrea.postenyi@gmail.com.

<sup>1</sup> Ez a modernizációs kísérlet magában foglalta a nemzetgazdaságok dinamizálását, a külföldi tőkével és a világgazdaságtól való függés enyhítésére, a társadalomban kialakult szakadék csökkentésére, a mezőgazdaság modernizálására vonatkozó erőfeszítéseket (Anderle, 2010:129).

## Miért pont Chile? Mivel emelkedik ki a többi latin-amerikai ország közül?

A kontinens gazdasága a XX. század elején a fejlődő országokra jellemző vonásokat mutatott. Ezek jellemzői a fejletlen hazai ipari és szolgáltatószektor, a gazdaság exportstruktúrájának diverzifikálatlansága, a lakosság nagy részét a mezőgazdaság foglalkoztatta és nagybirtokos társadalom volt jellemző. Ezen a helyzeten tovább rontott a válságok és diktatúrák okozta gazdasági visszaesés, valamint a társadalmi egyenlőtlenségek növekedése (Anderle, 2010). A régió országainak további, témánk szempontjából az egyik legfontosabb közös jellemzője, hogy hajlamosak makrogazdasági válságoktól szenvedni, melyeket költségvetési egyensúlytalanságok idéznek elő, és melyeket a pénzügyi problémák gyakran tovább súlyosbítanak. Ezek a válságok késleltették az alapvető reformokat, és sok esetben jelentős visszaesést is okoztak. Ezzel szemben Chile – a kontinensen egyedülként – viszonylag sértetlenül vészelt át a tequila-, a brazil és az ázsiai válságot egyaránt, részben annak köszönhetően, hogy a fiskális problémáival már hamarabb is szembesült, részben pedig mivel támaszkodni tudott a nagyon erős bankszektorára (Hernández-Parro, 2008).

Chile kiemelkedő teljesítményét vizsgálva vízválasztónak tekinthetjük tehát a kontinens „elveszett évtizedében” indított reformfolyamatokat. Latin-Amerika nagy részén a hetvenes évek végén hatalmon lévő diktatúrák csorbították a polgárok szabadságjogait, az ezt követő évtized pedig a gazdasági világválság utáni legnagyobb válság éveit hozta el a kontinens számára (Anderle, 2010). Ez a válság feltárta a térség legnagyobb egyensúlytalanságait és strukturális problémáit, valamint előkészítette a terepet a következő évek reformfolyamatai számára. A reformok fő célja a makroökonómiai stabilitás elérése és a kormányzati deficit csökkentése volt. Ezen túlmenően pedig a legfőbb cél a régi importhelyettesítő gazdasági modell felváltása egy hatékonyabb, piac által irányított gazdasági modellel (Hernández-Parro, 2008).

A visszaesés már 1982-ben nyilvánvalóvá vált: csökkent a GDP, nőtt a külső adósságállomány, majd fokozatosan csökkent a kontinens részesedése a világ exportjában, a beruházások drasztikusan estek, az infláció óriási méreteket öltött. A gazdasági visszaesés következményeként egyre nőtt a szegénység ezen országokban, így egyre inkább teret nyertek a Szocialista Internacionálét támogató nemzeti-demokratikus populista pártok<sup>2</sup> (Anderle, 2010). A nyolcvanas évek közepén nagyszabású reformok indultak Latin-Amerika-szerte, melyek felváltották a korábbi piacvédő intézkedéseket<sup>3</sup> és az állami beavatkozások túlsúlyát. A reformok a legtöbb országban tartalmaztak kereskedelmi liberalizációt, pénzügyi liberalizációt, adóreformokat, privatizációs programokat és szociális reformokat (Lora, 2001).

A reformok mégis eltérő sikereket hoztak, melynek eredményeként egyes országok egyre jobb gazdasági teljesítményt tudtak felmutatni, más országok viszont jelentősen veszítettek korábbi gazdasági súlyukból. Sueyoshi (2007) három országcsoportot különböztet meg a reformok időzítése alapján. Az első csoportba a korai reformereket sorolja: Chilét, Mexikót és Bolíviát, mely országok hosszú távú reformprogramokat indítottak az 1970-es és 1980-as években. A második csoport a gyors reformokat végrehajtó országok, főként Argentína

<sup>2</sup> A Szocialista Internacionálét támogató nemzeti-demokratikus populista pártok: venezuelai Demokratikus Akció, perui APRA, chilei Radikális Párt, Costa Rica-i Nemzeti Felszabadulás Pártja, jamaicai Népi Nemzeti Párt, paraguayi Febrerista Forradalmi Párt, Dominikai Forradalmi Párt, brazil Munkáspárt (Anderle, 2010:142).

<sup>3</sup> Mint például importhelyettesítő iparosítás, magas vámok.

és Peru, mely országok a legátfogóbb és legmélyrehatóbb makroökonómiai stabilizációt és strukturális reformprogramot hajtották végre a legrövidebb idő alatt az 1990-es években. A harmadik csoportot a nem egyértelmű, felszínes reformintézkedéseket hozó országok alkotják. A szerző megerősíti, hogy a reformok időzítése és azok mélysége meghatározó tényező volt a későbbi gazdasági teljesítményre.

Összehasonlításként tekintsük most Chile és Mexikó reformfolyamatait. *Bergoing és társai (2002)* négy lehetséges magyarázatot vizsgáltak arra vonatkozóan, hogy minek köszönhetően fejlődött gyorsabban Chile gazdasága a nyolcvanas évektől, mint Mexikóé. Az első magyarázat a standard monetarista megközelítést tárgyalja, miszerint súlyos visszaesés esetén egy adott ország minél nagyobb mértékben növeli a pénzkínálatát, annál gyorsabban épül majd fel a válságból. Ez a megközelítés viszont nem magyarázza kellőképpen a különbségeket. A második magyarázat a reálbéreket érintő intézkedések hatását vizsgálja, miszerint a chilei kormány azon politikája, mely felhagyott a nominálbérek korábbi indexálásával és hagyta a béreket esni, valamint olyan intézkedések, melyek az árfolyam gyors leértékelését eredményezték, export-boomhoz vezettek, mely elősegítette a gyors talpra állást. A harmadik magyarázat Mexikó magas külső adósságállományát okolja Mexikó lassabb növekedéséért, mivel a magasabb adósság elijesztheti a befektetőket, hiszen fennáll az a veszély, hogy a kormány a hozamok megadóztatásával kívánja majd a fennálló adósságállományt csökkenteni. Ezen félelem következtében pedig alacsony marad a beruházási kedv és a kibocsátási szint is. A negyedik magyarázat pedig a strukturális reformokat vizsgálja. Míg Chile az 1970-es években strukturális reformokba kezdett, és így az 1980-as években javult az ország gazdasági teljesítménye, addig Mexikóban ezen reformok csupán az 1980-as évek közepén indultak meg. A szerzők a negyedik magyarázatot, tehát a strukturális reformok időzítését találták döntőnek Chile és Mexikó gazdasági teljesítményének különbségei tekintetében.

Chile strukturális reformjai az 1970-es években érintették a kereskedelempolitikát, a fiskális politikát, a privatizációt, a bankrendszert és a csődtörvényt. 1979-ig Chile eltörölt minden mennyiségi importkorlátozást, és egységes 10 százalékos<sup>4</sup> vámtarifát vetett ki. Ezzel szemben Mexikóban erőteljes protekcionizmus volt megfigyelhető egészen 1985-ig: a vámtarifákon kívül a behozatali engedélyek százszázalékban védték a helyi termelést, emellett létezett számos nem vámjellegű intézkedés is, és kettős árfolyamrendszert alkalmaztak a kormány által támogatott iparágak előnyére. Ezután a nyolcvanas évek közepétől Mexikóban is fokozatosan liberalizálták a kereskedelmet, mely itt is az export növekedésével párosult.

A fiskális reformok tekintetében is Chile járt elől, hiszen már 1975-ben nagyszabású adóreformot hajtott végre, míg Mexikóban ezen reformfolyamatok csupán 1980-ban kezdődtek. A fiskális reformok magasabb tőkefelhalmozást és a ledolgozott munkaórak számának növekedését eredményezték.

A privatizációs programok is 10 évvel korábban kezdődtek Chilében, mint Mexikóban. Amíg Mexikóban az 1982-es válságot követően a bankszektor államosítása, majd 1984-től annak reprivatizációja történt, addig Chilében az Allende-kormány államosítását követő reprivatizációs folyamatok már 1974-ben megindultak. A szerzők szerint a két ország gazdasági teljesítményének különbségei mögött legfőképp a bankszektor reformjaiban

<sup>4</sup> Igaz, ezt a vámtarifát 1983-ban 20%-ra, 1984-ben 35%-ra emelték, de ezt követően fokozatosan csökkentették, és a kezdeti 10%-os szintet 1991-ben érte el (Bergoing et al., 2002).

mutatkozó különbségek húzódnak meg. Az első szembevetendő különbség a magánszférának nyújtott kölcsönök mennyisége, mely Mexikóban sokkal kisebb volt, mint Chilében. Mexikóban kisszámú pénzügyi intézményt találhattunk, ezeket nagyon szabályozták, nagyon magas tartalékrátával kellett rendelkezniük, kormányzati nyomásra pedig nagyon alacsony betéti kamatot írtak elő, hogy az állam által preferált iparágak alacsony kamatozású kölcsönökhöz juthassanak. Ezzel szemben Chile 1973-tól nagyszabású reformokat hajtott végre a bankrendszerben, mely a következőket tartalmazta: dereguláció, alacsony tartalékrata, valamint nyitás a külföldi verseny felé. Ezek eredményeként közel megháromszorozódott a pénzügyi intézmények száma, mely nagyban megnövelte a privátszférában a kölcsönök mennyiségét. Ezen intézkedések hatására nagy különbséget láthatunk a két ország hitelallokációjában is: míg Mexikóban az allokációt a kormányzat befolyásolta, addig Chilében többnyire a piac volt a meghatározó. A pénzügyi rendszer hatékonyságára nagy hatással volt még a csődtörvény is, melyet Chilében 1982-ben újítottak meg, és mely hagyta a nem gazdaságosan működő intézményeket csődbe menni, míg ilyen jellegű reform Mexikóban csupán 2000-ben kezdődött. Ez is lehetővé tette Chilében a fájdalmas, de gyors kilábalást a recesszióból (*Borgoing et al., 2002*). A legfőbb reformokat összesítve az 1. táblázat tartalmazza.

1. táblázat

## A legfőbb reformok Chilében 1973, Mexikóban 1989 után

Reform	Chile	Mexikó
<b>Privatizáció</b>	1980-ra csupán 25 vállalat maradt állami tulajdonban	1990-re 280 vállalat maradt állami tulajdonban, a bankrendszer reprivatizációja
<b>Árak</b>	Piac által meghatározott árak, kivéve a béreket és az árfolyamot	Az árszabályozások megszüntetése (1990)
<b>Kereskedelmi liberalizáció</b>	Egységes árfolyam, 10%-os importvám, egyéb kereskedelmi korlátozások hiánya	13%-os átlagos vámtarifa, 20%-os maximális tarifa (1990), exportkorlátozások megszüntetése (1989), belépés a GATT-ba (1986)
<b>Fiskális reform</b>	20%-os ÁFA, 1979 és 1981 között fiskális többlet, csökkentett dolgozói létszám az állami szférában	Fiskális szigorítás, adócsalás elleni intézkedések
<b>Pénzügyi szektor</b>	Piac által meghatározott kamatlábak, bankok reprivatizációja, tőkepiacok liberalizációja	Bankok reprivatizációja (1990), 30%-os kötelező tartalékrata (1988-89), új szabályozási ügynökség (1990)
<b>Tőkemobilitás</b>	Tőkemérleg liberalizációja, a magánszektor a legfőbb külső hitelfelvévő	A 100%-os külföldi tulajdonlás engedélyezése (1989-90), a pénzügyi hozamokhoz való hozzáférés (1989), egyszerűsített adminisztrációs eljárások (1989), új szellemi tulajdonjogok védelmére vonatkozó törvény (1991), NAFTA-tagság (1993)
<b>Munkaerő</b>	Nincsenek szakszervezetek és nincsen alkupozíció 1979-ig, az elbocsátások tilalmának enyhítése, reálbérek erőteljes csökkentése, nem bérjellegű költségek csökkentése	

Forrás: Sueyoshi, 2007:57,61.

1984 januárjában került sor Chilében számos olyan adónem változtatására, mely nagy hatással volt az országba irányuló befektetésekre, és így a későbbi gazdasági növekedésre is: nevezetesen az eredménytartálékra kivetett adót közel megszüntették (10 százalékra csökkentették le), csökkentették a személyi jövedelemadót és változtattak a társasági adó szabályozásán is. Az adóreformoknak köszönhetően pedig lassan növekedni kezdett a megtakarítási ráta (*Hsieh–Parker, 2006*). A reformok eredményeként napjainkra Chile a régió egyik legjobban teljesítő gazdaságává vált, és ez a kiemelkedő teljesítmény fenntarthatónak bizonyult mind a makroökonómiai egyensúly, mint pedig az ország termelési kapacitása tekintetében (*Sueyoshi, 2007*). Chilével szemben viszont Mexikóban a kilencvenes évek során elmaradtak azok a reformintézkedések, melyek révén a NAFTA-csatlakozásból eredő lehetőségeket ki tudta volna aknázni, így a versenyképességét továbbra is csupán az alacsony költségek biztosítják (*Erdey, 2006*).

### A válságot megelőző boom fő tényezői

A jelenlegi válság kontinensre gyakorolt hatásainak vizsgálatához át kell tekintenünk a megelőző öt esztendő kivételes gazdasági tényezőit. Mégis mitől volt olyan kiemelkedő a 2003–2007-es időszak? Ezen időszak alatt a kontinens átlagosan 6,2 százalékos gazdasági növekedés időszakát élte, mely főként a nagyon kedvező külső gazdasági környezetnek volt köszönhető, és ennek a fellendülésnek csupán a 2007–2009-es világválság vetett véget. A gazdasági növekedés mellett a jelenlegi válság szempontjából jelentős folyamatok is történtek, nevezetesen sorozatos reformokat hajtottak végre, mely csökkentette az országok sebezhetőségét.

#### *Külső tényezők*

A fellendülés háttérében *Ocampo* (2009) szerint négy tényező kivételes kombinációja húzódik meg: magas nyersanyagárak, fellendülő nemzetközi kereskedelem, kivételes pénzügyi környezet és a külföldön dolgozók hazautalásainak magas szintje. Ezen négy tényező együttes megléte még sosem történt korábban. A válság kirobbanásakor, 2007 nyarán az átutalások érzékelték először a visszaesést, majd a nemzetközi kereskedelem növekedési üteme is lassulni kezdett, a pénzügyi környezet és a nyersanyagárak viszont továbbra is pozitívak maradtak egészen 2008 szeptemberéig, a Lehman Brothers csődjéig: ekkor mind a négy tényező negatív irányt vett, így a kontinens gazdaságait is mélyen megrázta a recesszió.

A külföldön dolgozók hazautalásai bő egy évtized alatt közel megötszöröződtek a kontinensen, ahogy azt a 2. táblázatban láthatjuk. Míg 1995-ről 2000-re a növekedés 52 százalékos volt, addig 2000-ről 2005-re már 148 százalékos növekedést tapasztalhattunk, és ez a növekedés csupán 2009-ben torpant meg. A külföldön dolgozók hazautalásai azért ennyire jelentősek gazdasági szempontból, mivel javítják a fizetési mérleg egyenlegét.

2. táblázat

**Latin-Amerikába és a Karib-térségbe érkező külföldön dolgozók hazautalásai  
milliárd dollárban**

1995	2000	2004	2005	2006	2007
13,3	20,2	43,4	50,1	59,2	63,3

Forrás: *The World Bank, 2010:28.*

A nemzetközi kereskedelem fellendülését jól tükrözik a számadatok: amíg 2003 és 2006 között a világ GDP-növekedése 3,8 százalékos volt, addig ugyanezen időszak alatt a nemzetközi kereskedelem növekedési üteme ennek több mint kétszerese, 9,8 százalék volt. A növekedés üteme 2007 közepén indult lassulásnak, majd 2008 utolsó negyedében nagyot zuhant, és még 2009-ben is tovább lassult. A nemzetközi kereskedelem növekedési ütemében bekövetkezett lassulás többszöröse a világ gazdasági növekedésében bekövetkezett csökkenésnek, és pont ez a visszaesés vált a válság legfőbb terjesztési csatornájává Latin-Amerika számára (*Ocampo, 2009*).

A régió hét legnagyobb gazdaságában (LAC-7<sup>5</sup>) fontos változások történtek pénzügyi téren ebben az időszakban. Először is jelentős eszközfelhalmozást hajtottak végre, elsősorban külföldi valutatartalékokat halmoztak fel, de jelentős a hazaiak külföldre irányuló tőke- és portfolió-befektetése is, Chile például ezen időszak alatt nettó hitelezővé vált. Továbbá fontos változások történtek a külső források szerkezetében is: csökkenés az adósság, növekedés a portfolió-beruházások terén. Ezeket a folyamatokat követte a helyi kötvény- és részvénypiac fellendülése. A pénzügyi téren tapasztalt változások eredményeként 2007-re Argentínában, Chilében és Venezuelában már pozitív nettó pénzügyi egyenleget találunk (*Ocampo, 2009*).

A 3. táblázatban feltüntettem néhány gazdasági adatot a fellendülés és az azt megelőző évekre vonatkozóan. A változás szembetűnő mind az átlagos GDP-növekedési ütem, mind pedig az exportált javak értékének százalékos változása esetén: 2003 és 2007 között a fellendülésnek köszönhetően sokkal jobb értékeket láthatunk. 1998 és 2002 között az átlagos GDP-növekedést tekintve a LAC-7 öt országában kis mértékű növekedést, két országban pedig recessziót látunk, ezzel szemben 2003 és 2007 között Mexikó kivételével az átlagos GDP-növekedés többszöröse mérhető a megelőző időszakokkal szemben. Az exportot tekintve még látványosabb a különbség a két időszak között: minden országban megsokszorozódott az export értékének növekedése.

<sup>5</sup> LAC-7-országok: Argentína, Brazília, Chile, Kolumbia, Mexikó, Peru, Venezuela.

**Néhány gazdasági mutató a LAC-7-országokra  
1998–2002 és 2003–2007 között**

	GDP-növekedés átlaga 1998–2002	GDP-növekedés átlaga 2003–2007	Export értékének százalékos változása 1998-ról 2002-re	Export értékének százalékos változása 2003-ról 2007-re
Argentína	-3,1	8,8	-3,0	87,0
Brazília	1,7	3,9	18,0	119,8
Chile	2,5	5,0	11,4	213,8
Kolumbia	0,8	5,9	7,9	121,4
Mexikó	3,2	3,4	37,3	65,1
Peru	1,7	6,5	34,0	206,7
Venezuela	-1,5	7,8	51,2	153,4

*Forrás: Saját számítások az ECLAC adatbázisa alapján.*

Az export értékének növekedése egyrészt az export volumenében történt növekedésnek, másrészt pedig a növekvő nyersanyagáraknak volt köszönhető, utóbbi jól látszik az egyes országok adatainak arányában: míg Mexikóban csupán 65 százalékos növekedés történt 2003-ról 2007-re, addig Chilében ez a növekedés közel 214 százalékos volt. Mivel Chile nagy nyersanyagexportőr, így kedvezően hatott a fizetési mérlegére a nyersanyagok világszertei árának növekedése.

*Belső tényezők*

Már a 2003–2007-es fellendülést megelőzően is fontos reformok léptek életbe, melyeknek köszönhetően magas gazdasági növekedés és stabil gazdasági környezet alakulhatott ki, ami a későbbiekben további reformok meghozatalát tette lehetővé. Makroökonómiai szempontból fontos változások készítettek elő a fellendülés időszakát: néhány ország kivételével egész Latin-Amerikában sikeresen egy számjegyre szorították le az inflációt, a legtöbb országban megnövelték a központi bank mozgásterét, valamint elmozdulás történt a hiteles monetáris politika<sup>6</sup> felé.

A stabilabb makroökonómiai környezet mellett fontos megemlíteni a piaci liberalizációs intézkedéseket, melyek Chile vezetésével kontinensszerte elterjedtek a kilencvenes évek folyamán. Ezek a reformok érintették a pénzügyi szektort, így a tőkepiacokat is, mely intézkedések szükségességére leginkább az ázsiai válság hívta fel a figyelmet. A piaci liberalizáció és a privatizációs reformok<sup>7</sup> eredményeként pedig megnövekedett a beáramló külföldi befektetések értéke, főként a bankszektorban, ami tovább erősítette a pénzügyi szektor stabilitását. Továbbá intézményi téren is történt pozitív elmozdulás az 1990-es években számos latin-amerikai ország felismerte az átláthatóság és elszámoltathatóság fontosságát, és jelentős mértékben sikerült csökkenteniük a korrupciót. Chilében például

<sup>6</sup> Például inflációs célkövetés bevezetésével.

<sup>7</sup> Ezen reformokban is Chile volt az úttörő.

széleskörű reformintézkedéseket hajtottak végre az igazságügyi rendszerben (Krueger, 2002).

Porzecanski (2009) tanulmányában négy fő belső gazdasági változást említ, melyek a legfontosabbak a jelenlegi válság tükrében, hiszen ezek segítették a latin-amerikai országok sebezhetőségének csökkentését. Az egyik ilyen tényező az *árfolyamkitettsé*g (*currency mismatch*) csökkenése, ami azért jelentős, mivel empirikus vizsgálatok bizonyítják, hogy ezek korábban számos pénzügyi válság forrásául szolgáltak. Latin-Amerikára az évtizedek során az eszközök és források eltérő valutában való jegyzése volt jellemző, amikor az eszközöket helyi valutában, a hiteleket pedig legtöbbször dollárban állapították meg, így az árfolyam változásakor pénzügyi problémák merültek fel. A valutaeltérések csökkentése tehát csökkentette az országok sebezhetőségét az árfolyamváltozásokra.

A következő lényeges tényező az *árfolyam-rugalmasság*, melynek segítségével az országok ki tudják védeni az exogén sokkokat. Az 1990-es évek közepétől egyre több latin-amerikai ország hagyott fel a fix árfolyamrendszerrel, és rugalmas árfolyamrendszerre álltak át inflációs célkövetéssel. Ahogy a válság 2008 szeptemberében elérte a térséget, az országok központi bankjai hagyták a valutákat leértékelődni, melynek köszönhetően meg tudták őrizni nemzetközi tartalékaikat.

További fontos lépés volt a *bankrendszer megerősítése* tőkeelőírás növelésével, fokozottabb szabályozással, offshore műveletek nagyobb ellenőrzésével, betétbiztosítási rendszerek bevezetésével, külföldi tulajdonlás beengedésével. Ezen előírásoknak, továbbá likviditási követelményeknek köszönhetően Latin-Amerika bankjai sikeresen átvészelték a válságot, így – szemben például az Egyesült Államokkal – itt nem volt szükség költséges bankmentő csomagokra.

A *helyi tőkepiacok fejlődése* is figyelemreméltó a válságot megelőző években, mely a stabilná vált politikai és gazdasági környezet eredményeként alakult ki, és ezen országokban számos befektetési alap jelentős vagyont kezdett el kezelni hosszú távú befektetési céllal. A helyi tőkepiacok a helyi kormányok és vállalatok egyre növekvő finanszírozási forrásává, illetve helyi és nemzetközi befektetők befektetési célpontjává váltak, ennek köszönhetően is javult a stabil országok likviditási helyzete.

A régióban fontos változások történtek a kormányzati politika terén is: a prociklikus politikát *kontraciklikus monetáris és fiskális politika* váltotta fel. A térségre évtizedeken át prociklikus politika volt jellemző, mely során fellendülés esetén expanzív, recesszió esetén pedig megszorító volt a kormányzat, mely sebezhetővé tette a régiót a külső sokkokra. A kontraciklikus politikának köszönhetően azonban a válságkezelő programokat immár nem hitelekből, hanem a korábbi években felhalmozott tartalékokból tudták finanszírozni.

Chile számára a fellendülés egyik legfontosabb hatása az évi, átlagosan a GDP 5,4 százalékának megfelelő költségvetési többlet megjelenése volt, aminek köszönhetően az ország nettó hitelezővé vált. A nettó hitelezői pozíció tartóssága is bizonyítja a chilei kormányzat fiskális politikájának fenntarthatóságát, melyre csupán a válság gyakorolt némi nyomást, stabilitását viszont nem tudta megrengetni (Vergara, 2010).



## A válság kirobbanása Latin-Amerikában

A nyolcvanas évek válságát követő időszakról kezdve<sup>8</sup> a legtöbb latin-amerikai ország<sup>9</sup> lépéseket tett a világhoz való integrálódás felé. Míg a korábbi években a kontinens élvezhette a globalizálódott világhoz való csatlakozásból eredő előnyöket, addig éppen ez az integráció az oka a jelenlegi válság világméretű elterjedésének (Corbo–Tokman, 2007). A térségben ugyanis nem közvetlenül a pénzügyi piacon kialakult lufi kipukkadása indította el a visszaesést, hanem főként a válságba került országok Latin-Amerika exportcikkei iránti keresletének csökkenése.

A válság 2007-ben kezdődött, a 2008-as év folyamán tovább mélyült az Egyesült Államokban, Európában és Japánban, a fejlődő országokat mélyen mégis csak 2008 szeptemberétől érintette, amikor is csődbe ment a Lehman Brothers, és további pénzügyi intézmények is a csőd szélére kerültek világszerte. A bankcsődök hatására nagyot esett a fogyasztás és a befektetés, ami a fejlődő gazdaságok számára alacsonyabb exportlehetőségeket jelentett. Kialakult a befektetőkben egyfajta kockázatkerülő magatartás, ami csordaszellemmé fejlődött: megkezdődött a részvények, kötvények és valuták eladása világszerte, ami a nemzetközi tőkepiacok *de facto* lefagyásához vezetett. Ennek következtében a fejlődő országok számára csökkent a nemzetközi bankkölcönökhöz és a határokon átnyúló befektetésekhez való hozzáférés (Porzecanski, 2009). Ezek a negatív fordulatok a korábbi válságok során is végbementek, ezúttal viszont sokáig úgy tűnt, hogy a kontinens ellen tud állni a visszaesésnek, és bár ez a válság elmélyülésével nem bizonyult valósnak, a recesszió mégsem rázta meg annyira Latin-Amerika gazdaságát, ahogy azt a korábbi válságok tükrében a szakértők előre jelezték.

A válság a kontinenst több tényező negatív irányba való fordulásával érintette: esett a régió exportja iránti kereslet, nagyot zuhantak a regionális exportárak, csökkent a külföldön dolgozók hazautalásainak értéke, sokkal kevesebb külföldi turista érkezett a térségbe, a külső finanszírozás megrendült, a kockázatkerülés következtében kialakult pánikhangulatnak köszönhetően megindult a régió részvényeinek, kötvényeinek és valutáinak eladási hulláma (Porzecanski, 2009). A válságot megelőző fellendülés szakaszában tapasztalt kedvező külső tényezők tehát hirtelen negatív fordulatot vettek, ami megfelelő fiskális és monetáris politika hiányában komoly visszaesést okozott volna.

2007-ben tehát Latin-Amerika még nem érzékelt visszaesést a gazdasági tevékenység vagy a nemzetközi kereskedelem terén, sőt továbbra is gyors gazdasági növekedést tudott felmutatni. Ezt az átlagosan 5,6 százalékos növekedést a belföldi kereslet élénkítése vezérelte, elsősorban a magánfogyasztás és a bruttó tőkefelhalmozás növelésével. Ezenfelül a legtöbb nyersanyag-exportáló ország magas nyersanyagárakat élvezhetett, aminek köszönhetően a régió cserearányai 2,6 százalékkal javultak. A magasabb exportárak ahhoz is hozzájárultak, hogy a régió immár ötödik egymást követő évében folyó fizetési többletet érjen el (ECLAC, 2007). Ezen tényezők tükrében számos közgazdász úgy gondolta, hogy „this time is different”, azaz a kontinens gazdaságai a korábbi recessziókból tanulva a jelenlegi világválság során nem szenvednek el nagymértékű visszaesést (Izquierdo–Talvi, 2008).

<sup>8</sup> Az 1980-as évekig a fejlesztési stratégia importhelyettesítő iparosításon és a kormányzati beavatkozás magas fokán alapult.

<sup>9</sup> Chile már egy évtizeddel korábban integrációs lépéseket tett.

2008-ban viszont már lassulás mutatkozott a GDP-növekedésében, átlagosan a régió 4,6 százalékos ütemben növekedett. A cserearányok a teljes régiót tekintve 4,6 százalékkal javultak, de egyes nyersanyag-exportőr országokban romlást láthatunk: Chilében és Peruban például 7,5 százalékkal romlottak a cserearányok a nyersanyagárak volatilitása miatt. A nemzetközi kereskedelem visszaesésének és a nyersanyagárak csökkenésének következtében pedig a régió 2008 végén 0,6 százalékos folyó fizetési deficitet könyvelhetett el (ECLAC, 2008).

2008-ról 2009-re a térségbe irányuló tőkebefektetések 35-40 százalékkal estek vissza, a külföldön dolgozók 9-10 százalékkal utaltak haza kevesebbet, az exportált nyersanyagok árai 29 százalékot estek. Ezek a tényezők erőteljesebb külső sokkra utalnak, mint ami a kilencvenes évek végén az ázsiai válságot kiváltotta, a korábban említett kedvező változások miatt azonban a latin-amerikai országok nem szenvedtek el olyan drasztikus csökkenést sem a GDP-növekedésben, sem pedig a foglalkoztatásban (ECLAC, 2009a). A válság gazdasági növekedésre gyakorolt hatását a 4. táblázat foglalja össze Porzecanski (2009) számításai alapján. Megfigyelhető, hogy a kontinens sok ország esetén még a korábbi évek során megszokott gazdasági növekedést tudott felmutatni 2008-ban is, Peruban például kivételes, 9,8 százalékos GDP-növekedés látható. A válság a 2009-es adatokban viszont egyértelműen megmutatkozott: néhány ország kivételével a kontinens recesszióba süllyedt. A megfelelő válságkezelésnek köszönhetően azonban szemben a közép-kelet-európai térség 3,4 százalékos mérsékelt növekedési előrejelzésével, Latin-Amerikában már 2010-re 5,7 százalékos gazdasági növekedést jelez előre az IMF (2010), melyet a számítások szerint 2011-ben 4 százalékos átlagos növekedés követ majd.

4. táblázat

#### A LAC-7-országok GDP-növekedésének lassulása (százalékban)

	2007	2008	2009	Kumulált visszaesés
<b>Latin-Amerika</b>	<b>5,8</b>	<b>4,2</b>	<b>-1,9</b>	<b>-7,7</b>
Argentína	8,7	7,0	1,5	-7,2
Brazília	5,4	5,1	-0,8	-6,2
Chile	5,1	3,2	-1,0	-6,1
Kolumbia	7,5	2,6	0,6	-6,9
Mexikó	3,3	1,3	-7,0	-10,3
Peru	9,0	9,8	2,0	-7,0
Venezuela	8,4	4,8	0,3	-8,1

Forrás: Porzecanski, 2009:12.

A felemelkedés jelei már 2009 közepén megmutatkoztak. Latin-Amerika országai 2009-ben már növekedést tudtak felmutatni a pénzügyi piacokon, ami a korábbi válságok tükrében eléggé meglepte a szakértőket. Ez a növekedés az ázsiai, európai és észak-amerikai befektetők bizalmának visszatérésének, a nagyobb bankok likviditásának és fizetőképességének, a kormányzatok fiskális életképességének, a központi bankok támogatásának és a hazai és külföldi gazdasági tevékenység várható fellendülésének volt köszönhető. A pénzügyi piacok optimizmusa meglepő, hiszen Latin-Amerika először vészelt át egy recessziót a szokásos valutaválság és bankválság nélkül (Porzecanski, 2009).

A 2009-es év végétől a nemzetközi fellendüléssel párhuzamosan Latin-Amerika és a Karib-térség is dinamikus növekedésbe kezdett, a 2010-es év folyamán a kibocsátás és a kereskedelem a vártnál jóval gyorsabb növekedésnek indult. A fellendülés a dinamikus belső keresletnek, a feleledő befektetéseknek, valamint a kínai és a normalizálódó amerikai kereslet vezérelte exportnövekedésnek köszönhető. Ezek a folyamatok azonban nem egyformán érintették a kontinentst. A legnagyobb növekedést a nyersanyag-exportőr országok mutatták fel, míg a fellendülés lassabbnak bizonyul azokban az országokban, amelyek nyersanyag-importőrök, függenek a turizmustól és a külföldön dolgozók hazautalásaitól, tehát mely országok még mindig a válság forrásául szolgáló iparosodott államok gyenge gazdasági teljesítményétől szenvednek (ECLAC, 2010b).

### *A válság Chilében*

Chile szempontjából tekintve az eseményeket 2007 augusztusa és decembere között a pénzügyi zavarok nem okoztak jelentős problémát. 2008 januárja és áprilisa között a feszültségek a pénzügyi piacokon továbbterjedtek, a nyersanyagárak és az árfolyamok világszerte magas volatilitást mutattak, de úgy tűnt, hogy a válság nem hat a globális kereskedelemre és a növekedésre. 2008 áprilisa és augusztusa között a nyersanyagárak történelmi csúcst értek el, viszont romlottak az inflációs kilátások. 2008 szeptembere és decembere között a pénzügyi piacok világszerte befagytak, összeomlás történt a bankközi műveletekben is (García, 2009). 2008 őszét követően a kontinens többi országával párhuzamosan Chilében is esett az exportszektor teljesítménye mind volumen, mind pedig érték tekintetében. 2008 második felében a GDP növekedési rátája meredeken zuhanni kezdett, ami csökkenést eredményezett a termelésben és a készletekben, így növekedésnek indult a munkanélküliség, csökkent a fogyasztás és a beruházási ráta is. Ezen körülményekre reagálva a chilei kormányzat 2009 közepétől kontraciklikus intézkedéseket vezetett be a veszteségek mérséklésére, majd pedig a termelés, az exportteljesítmény és a foglalkoztatás szintjének fokozatos növelésére. A kontraciklikus fiskális politika részeként létrehoztak egy 4 milliárd dolláros programcsomagot (ez a GDP közel 2,8 százaléka), ami különféle támogatásokat, foglalkoztatási programokat, állami befektetéseket, kis- és középvállalkozások számára hitelkonstrukciókat tartalmazott. Fontos megemlíteni, hogy ennek a csomagnak a finanszírozása a korábbi években felhalmozott többletekből történt, tehát Chile nem növelte a fellendülés érdekében az ország sebezhetőségét külföldi hitelfelvétellel (ECLAC, 2009b).

Chile gazdasági teljesítményét az 5. táblázat foglalja össze. Mivel a válság igazán csak 2008 második felében érintette a térséget, így a mutatók többségében csupán 2009-ben láthatunk komolyabb visszaesést. 2009 során a gazdasági növekedés recesszióba fordult, amely 10 év óta először következett be, de ez a visszaesés korántsem volt olyan mértékű, mint a térség többi országában. Az egy főre eső GDP jobban visszaesett, ami a népesség közel 1 százalékos növekedési rátájának volt köszönhető.

5. táblázat

## Chile fő gazdasági mutatói

	2007	2008	2009
GDP növekedése	4,7	3,5	-1,8
1 főre eső GDP	3,6	2,1	-2,8
Fogyasztói árak	7,8	7,1	-1,9
Átlagos reálbér	2,8	-0,2	4,8
Cserearány	3,4	-13,0	-2,4
Javak és szolgáltatások exportja (millió dollár)	76618	77210	60829
Javak és szolgáltatások importja (millió dollár)	53957	69010	48719
Folyó fizetési mérleg egyenlege (millió dollár)	7189	-3440	2908
Tőke és pénzügyi mérleg egyenlege (millió dollár)	-10403	9884	11047
Teljes egyenleg (millió dollár)	-3214	6444	3955

Forrás: ECLAC, 2009b:82.

A fogyasztói árak a fogyasztás és a termelés, valamint a nyersanyagárak csökkenésének köszönhetően 2008-ban mérséklődtek, 2009-re pedig nagyot zuhantak. A reálbérek értéke csökkent a 2008-as év folyamán, majd 2009-ben a kormányzati intézkedések eredményeként már 4,8 százalékos növekedést mutattak. Chile gazdasága exportorientált, ezenbelül is nagy súlya van a nyersanyagoknak, így az árak volatilitása érzékenyen érintette az ország cserearányait, mégis 2009-ben már mérséklődött a visszaesés.

Chile fizetési mérlegét tekintve még szembetűnőbb, hogy a válság csak 2008 második felében érezte igazán hatását, hiszen 2008-ban még mind az export, mind az import értéke növekedett, bár ennek üteme igencsak visszaesett a korábbi évekhez képest. 2009-ben viszont az export és import értékében és volumenében is csökkenés történt. Megfigyelhető, hogy a teljes egyenleg viszont 2008-ban és 2009-ben is pozitív, ráadásul a korábbi éveket túlszárnyaló mértékben, ami az eredményes kontraciklikus politikának köszönhető.

A világgazdasági válság hatással volt a pénzügyi szektorra is: ahogy kontinensszerte, úgy Chilében is növekedtek a kockázati prémiumok, miközben csökkenés történt a tőkebeáramlásban. A Chilei Központi Bank már a válság kezdetekor, 2007 közepén intézkedéseket hozott a stabilitás megőrzése érdekében: tartalékokat halmozott fel, növelte a likviditást, valamint monetáris lazítást hajtott végre. Ezen intézkedéseknek köszönhetően az ország sikeresen megbirkózott a válság előrehaladtával egyre erősebb likviditási feszültséggel, és a hiteles monetáris politikájának köszönhetően nem szembesült olyan mértékű finanszírozási problémákkal, mint a világ számos országa (*De Gregorio, 2009a*).

A reálszektort tekintve a válság főként azokat az országokat rázta meg, melyek leginkább feldolgozóipari termékeket exportálnak<sup>10</sup> fejlett országokba. Ennek következtében pedig azon országokat is negatívan érintette a kereslet csökkenése, melyek közbülső termékeket és

<sup>10</sup> Például a német és japán autóipar termékei iránti kereslet drasztikusan csökkent.

alapanyagokat exportálnak, így gyűrűzött be a visszaesés Chile gazdaságába is. Chile viszont különbözik a többi hasonló exportszerkezetű országtól, mivel exportja alacsony hozzáadott értéket tartalmaz, mely ugyan akadályozza az ország fejlődését, viszont a válság során ennek köszönhetően nem zuhant drasztikusan az ország exportteljesítménye: a visszaesés a nyersanyagárak csökkenésén keresztül hatott az export értékére, a volumenben történt visszaesés kisebb mértékű volt (*De Gregorio, 2009a*). A 2010-es év folyamán a nyersanyagok ára történelmi magasságokat ért el többek között a dollár leértékelődésének köszönhetően, ami már kedvezően hatott a chilei exportra. A dollár leértékelődése viszont feszültséget gerjesztett a világ valutapiacain, ami alól Chile sem volt kivétel. A 2010-es év folyamán a chilei pezó fokozatosan értékelődött fel a dollárral szemben, habár ez a felértékelődés kisebb mértékű volt, mint a többi feltörekvő országban (*Monetary Policy Report, 2010*).

A chilei gazdaság a növekedés jeleit 2009 második felében kezdte mutatni. A negyedik negyedévben a gazdasági növekedés már pozitív volt, és a rövidtávú várakozások is jelentősen javultak. A 2010. február 27-ei földrengés és az azt követő cunami leállította a gazdasági fellendülést, így 2010 első negyedévében a gazdaság alig másfél százalékkal növekedett. A második negyedévben viszont a fellendülés visszatért az eredeti lendületébe, 6,5 százalékos GDP-növekedést produkálva (*Vergara, 2010*). Az *IMF (2010)* Chile számára 2010-re 5,0 százalékos, 2011-re 6,0 százalékos gazdasági növekedést jelez előre, a latin-amerikai és karibi térségre pedig átlagosan 5,7 százalékos, illetve 4,0 százalékos növekedést. A Chilei Központi Bank 2010. decemberi jelentésében 5,2 százalékos növekedést kalkulál Chile számára a 2010-es évre, 2011-re pedig 5,5 és 6,5 százalékos közötti gazdasági növekedést jelez előre (*Monetary Policy Report, 2010*).

### Összefoglaló megállapítások

A 2007-ben kitört válság az 1929–33-as nagy világválság óta a legnagyobb visszaesést okozta, Latin-Amerika számára egy fél évtizedes fellendülésnek vetett véget, és veszélybe sodorta a reformoknak köszönhetően kialakult stabil gazdasági környezetet is. A recesszió – a korábbi válságokkal ellentétben, illetve azokból tanulva – a tőkepiacok és a bankszféra megerősítésének köszönhetően nem a pénzügyi szektoron, hanem a reálgazdaságon keresztül szivárgott be a kontinens gazdaságaiba, rámutatva ezzel a térség gyenge pontjaira. A válság nagy visszaesést okozott a növekedés, a termelés és így a kereskedelem területén, mégis meglepte a szakértőket, hogy a korábbi visszaesésekkel szemben ezúttal nem alakult ki sem bankválság, sem pedig valutaválság. A recesszió során tehát igazolást nyert a végrehajtott reformintézkedések szükségessége és sikeressége is, mely törekvéseket a kontinens gazdaságainak a jövőben is folytatnia kell a válságok kivédése és a fenntartható növekedési pálya elérése érdekében.

Latin-Amerikán belül Chile évtizedek óta úttörőnek és követendő példának tekinthető, amikor reformokról, valamint hiteles, stabil gazdaságpolitikáról van szó. A stabil gazdasági helyzetének ellenére a válságot kiküszöbölni mégsem tudta, a visszaesés viszont korántsem öltött olyan nagy méreteket, mint a térség többi országában. Sikeresnek bizonyultak a korábbi évek, évtizedek reformjai, melyeknek köszönhetően hatékonyan tudott reagálni a külső gazdasági sokkokra, így a válság lecsengése után vissza tudott állni a 2007-es évet megelőző fellendülés növekedési ütemére. A chilei kormánynak mégis akad feladata,

hiszen a jövőben is reformokra lesz szükség az ország sebezhetőségének további csökkentése érdekében, például az exportszektor diverzifikálásával.

A kontinens jövőjét illetően fontos megemlíteni, hogy visszaesések kapcsán nem csupán a konkrét válságkezelő intézkedések meghozatalával érdemes foglalkozni, hanem a válságok megelőzésével, illetve kitörésük jeleinek észlelésével is. 2007-ben, a válság kezdetén nem volt tisztán előre jelezhető, hogy a visszaesés mekkora méreteket ölt majd, meddig húzódik el, és milyen mélyen érinti a világgazdaságba bekapcsolódott országokat. Latin-Amerikában pedig különösen nehéz feladat a válságok előrejelzése, hiszen a kormányoknak nincs számottevő befolyásuk a nemzetközi gazdasági környezet alakulására, így könnyedén veszélybe kerülhet a gazdaság stabilitása külső hatások miatt. Ezeket a hatásokat reformokkal ugyan mérsékelni lehet, kivédeni viszont csupán teljes elzárkózással lehetne, ami a korábbi tapasztalatok tükrében nem bizonyul járható útnak.

Azzal minden szakértő egyetért, hogy válságok a jövőben is kialakulnak majd. Chile és a latin-amerikai térség számára döntő fontosságú a jövőbeli felzárkózás tekintetében, hogy ezekre hogyan képes és kíván felkészülni, illetve reagálni. A kontinens országai leginkább a pénzügyi rendszer megerősítésével, valamint különféle makrogazdasági stabilizációs intézkedésekkel tudják csökkenteni gazdaságuk sebezhetőségét<sup>11</sup>, és ezáltal minimalizálni a válságok következményeinek súlyosságát és előfordulásuk gyakoriságát is (*De Gregorio, 2009b*).

#### Hivatkozások

- Anderle Ádám (2010): *Latin-Amerika története*. Második, javított és bővített kiadás. Pannonica Kiadó, Budapest.
- Bergoeing, R. – Kehoe, P. J. – Kehoe, T. J. – Soto, R. (2002): *A Decade Lost and Found: Mexico and Chile in the 1980s*. *Review of Economic Dynamics*, 5. évf., január, 166–205.
- Corbo, V. – Tokman, A. (2007): *Latin America in a Global World: Challenges ahead*. Central Bank of Chile, *Economic Policy Papers*, 19. sz., május.
- De Gregorio, J. (2009a): *Chile and the Global Recession of 2009*. Central Bank of Chile, *Economic Policy Papers*, 30. sz., március.
- De Gregorio, J. (2009b): *Macroeconomics, Economists and the Crisis*. Central Bank of Chile, *Economic Policy Papers*, 33. sz., október.
- ECLAC (2007): *Preliminary Overview of the Economies of Latin America and the Caribbean*.
- ECLAC (2008): *Preliminary Overview of the Economies of Latin America and the Caribbean*.
- ECLAC (2009a): *Latin America and the Caribbean in the World Economy 2008-2009: Crisis and opportunities for regional cooperation*.
- ECLAC (2009b): *Preliminary Overview of the Economies of Latin America and the Caribbean*.
- ECLAC (2010): *Latin America and the Caribbean in the World Economy 2009-2010: A crisis generated in the centre and a recovery driven by the emerging economies*. *Briefing Paper*.
- Erdey László (2006): *Adósságválságtól a NAFTA első évtizedéig – Mexikó gazdaságfejlődésének kérdőjelei*. *Competitio*, V. évf., 3. szám, november.
- García, S. P. (2009): *Financial Turmoil, Illiquidity and the Policy Response: The Case of Chile*. Central Bank of Chile, *Economic Policy Papers*, 29. sz., március.
- Lora, E. (2001): *Structural Reforms in Latin America: What Has Been Reformed and How to Measure it*. Inter-American Development Bank, *RES Working Paper*, december.
- Hernández, L. – Parro, F. (2008): *Economic Reforms, Financial Development and Growth: Lessons from the Chilean Experience*. *Cuadernos de Economía*, 45. sz., május, 59–103.

<sup>11</sup> A feltörekvő gazdaságokban a leggyakoribb ilyen tényezők: magas és tartós folyó fizetési mérleg hiánya, devizanemeltérések a pénzügyi és a vállalati szektorban, eszközárak túlzott mértékű emelkedése.

- Hsieh, C.-T. – Parker, J. A. (2006): *Taxes and Growth in a Financially Underdeveloped Country: Evidence from the Chilean Investment Boom*. NBER Working Paper Series. Working Paper, 12104. sz.
- IMF (2010): *World Economic Outlook: Recovery, Risk and Rebalancing*. World Economic and Financial Surveys, október.
- Izquierdo, A – Talvi, E. (2008): *All That Glitters May Not Be Gold: Assessing Latin America's Recent Macroeconomic Performance*. Inter-American Development Bank, április.
- Krueger, O. A. (2002): *Promoting Growth in Latin America*. Central Bank of Chile, Economic Policy Papers, 3. sz., február.
- Monetary Policy Report (2010): Central Bank of Chile, december.
- Ocampo, J. A. (2009): *Latin America and the Global Financial Crisis*. Cambridge Journal of Economics, 33. sz., 703–724.
- Porzecanski, A. C. (2009): *Latin America: The Missing Financial Crisis*. MPRA Paper, 18974. sz., október.
- Sueyoshi, A. (2007): *Chile and Mexico: The Early Reformers' Economic Policies are Bearing Fruit*. Journal of the Faculty of International Studies, Utsunomiya University, 23. sz., március, 55–65.
- The World Bank (2010): *Migration and Remittances Factbook 2011*.
- Vergara, R. (2010): *Monetary Policy after the Crisis: Some Issues Regarding Targets and Instruments*. Central Bank of Chile, Economic Policy Papers, 38. sz., október.