

# 阿根廷经济衰退的根源与前景分析

张敬庭

**主要观点** 阿根廷经济持续衰退的真正原因在于国内外各种因素综合作用、负面因素相互叠加而形成的。阿根廷要从长期衰退的困境中走出来,靠自身的力量已不能实现,迫切需要来自外部的“源动力”,而从国际货币基金组织或其他金融机构获得援助或贷款等非自主性外部资本流入是“源动力”的唯一选择。获得启动资金后,政府应以扩张的财政政策为基础,增加支出乘数大的部门的购买性支出,适当增加货币的供给量,恢复投资者的信心,从而获得经济恢复的“内动力”,在“内力”与“外力”的共同作用下,使经济走出“泥潭”。

**关键词** 阿根廷 经济衰退 恶性循环 前景分析

**作者** 南开大学经济学院经济系硕士研究生。(天津 300457)

自 1998 年第四季度以来,阿根廷陷入了持续的经济衰退之中。这个在 90 年代初被美国等西方国家视为自由市场经济“榜样”和“改革明星”的国家,为什么陷入了经济危机?什么是阿根廷经济走出衰退的“源动力”?何种经济政策对于恢复经济更有效?人们对此仁者见仁,智者见智。

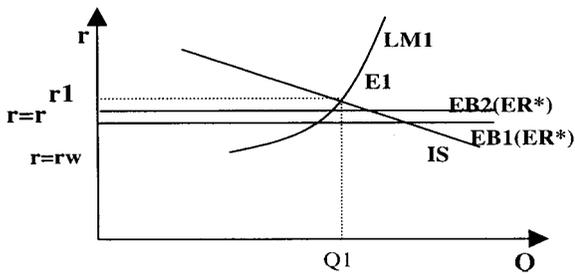
阿根廷经济持续衰退的真正原因在于国内外各种因素综合作用、负面因素相互叠加而形成的。而经过长期衰退的阿根廷就像一辆深陷在泥潭中的汽车,靠自身动力已经不能走出泥潭,只会越陷越深,迫切地需要一个启动经济的“源动力”。在阿根廷财政政策、货币政策及汇率政策相对而言都无效或效用很小的情况下,内部已经不可能提供这个“源动力”,外部资金的注入成为源动力的唯一来源。由于阿根廷经济的糟糕状况,从国际货币基金组织(MF)或其他金融机构获得贷款或援助等非自主性资本注入成为阿根廷获得外部资金的唯一选择。

## 一 经济恶性循环的形成过程

受 90 年代后半期发展中国家连续发生金融危机等不利因素的影响,人们对新兴发展中国家

市场预期普遍悲观,阿根廷也不例外,尤其是 1999 年的巴西金融动荡对阿根廷的影响最大。要实现国际收支均衡,同时维持固定汇率制,必须使国内利率水平持续上升,贷款利率水平从 1997 年的 9.24% 上升到 2000 年的 11.09%, 远远高于国外的美元利率水平,随着利率水平的上调,在开放的宏观经济模型中,EB (表示所有可以使国际收支平衡从而达到均衡汇率的利率  $r$  和实际国民收入  $Q$  的组合)曲线也要向上移动。国内利率水平的上升反映了阿根廷中央银行实行的是紧缩的货币政策。由于阿根廷政府在 90 年代初就完全开放了资本账户,允许资本的自由流动,所以,在开放的宏观经济模型中的 EB 曲线是具有完全的弹性的,即为一条平行于横轴的直线  $ER^*$ 。实际上,EB 曲线的向上移动是渐进式的,但为了便于分析,假设如图 1 所示:外部均衡利率水平从  $r_w$  上升到  $r_w'$ ,EB 曲线从  $EB_1$  上升到  $EB_2$ ,但官方美元兑人民币汇率水平保持 1:1 不变。

MF, International Financial Statistics; MF, Public Information Notice No. 00/84; MF, Country Report No. 01/90



横轴  $Q$  代表实际国民收入, 纵轴标  $r$  代表国内利率水平, 以下各图同。

图 1

投资性需求不足是阿根廷经济持续衰退的一个主要原因, 也就是引起开放的宏观经济模型中的  $IS$  (表示的是在资本市场上供给与需求相等时所有实际国民收入  $Q$  与利率  $r$  组合点的轨迹) 曲线移动的主要因素。而引起投资性需求不足的原因主要还有以下几个方面。

第一, 利率居高不下阻碍了投资, 高利率也反映出阿根廷实行紧缩银根的政策。一方面, 为了获得更多的外部资金, 必须维持高利率; 另一方面, 由于经济持续衰退, 国际收支顺差急剧下降, 为了维持货币局制度, 必须减少本国货币供给量, 紧缩银根, 造成利率水平的继续上升。两方面相互作用使利率水平居高不下, 企业融资成本不断提升, 微观经济主体失去活力, 资本市场持续萧条。

第二, 由于资本账户的完全开放, 经济形势发生变化时, 外部资金流入量迅速减少, 大量资金逃往国外。东亚金融危机以来, 人们似乎不再像 90 年代初那样对新兴的阿根廷这样的发展中国家的市场欣喜若狂, 尤其是 1998 年的俄罗斯金融危机、1999 年的巴西金融动荡发生后, 国外的短期资金迅速外逃。1998~2001 年的投资增长率分别为 6.5%、-12.8%、-8.3% 和 -15.9%。

政府紧缩的财政政策是造成经济衰退的一个不可忽视的原因, 也是使开放的宏观经济模型中的  $IS$  曲线向左移动的一个因素。90 年代初阿根廷经济在很大程度上是靠政府的庞大开支支撑的, 然而 1999 年以来, 阿根廷政府采取了多种手段来压缩政府开支, 以消除巨额财政赤字。1998 年下半年经济陷入衰退以后, 为了弥补财政赤字, 阿根廷政府采取紧缩的财政政策主要包括增收和节支两个方面: 提高税率、扩大征税范围及提前征

收下一年税款等措施来增加财政收入; 同时大幅度削减财政开支, 使政府的购买性支出大大减少。这些措施都使处于衰退时期的阿根廷经济状况更加糟糕。为了从 MF 获得贷款与援助, 在经济衰退的情况下, 阿根廷政府遵循了 MF 开出的实行“零赤字”计划等紧缩的经济政策药方, 结果非但没有使财政赤字达到预期的水平, 反而使经济更加萧条, 犹如雪上加霜。

国外的一系列不利因素也是导致阿根廷经济衰退和开放的宏观经济模型中  $IS$  曲线移动的不可忽略的因素。自 1994 年墨西哥金融危机以来, 拉美各国的货币纷纷贬值, 而阿根廷继续维持原有的固定汇率制, 比索坚持不贬值, 使出口受到很大的影响。尤其是在作为阿根廷最大贸易伙伴的巴西在 1999 年发生金融动荡后宣布其货币贬值 30% 以后, 由于阿根廷对巴西的出口额占其出口总额的 30% 左右, 所以对阿根廷的打击是巨大的, 阿根廷的出口额急剧减少, 从而使  $IS$  曲线向左移动。阿根廷政府在 2001 年年底实施的金融管制措施也打击了消费, 使  $IS$  曲线剧烈向左移动, 仅在 2001 年第四季度国内生产总值 (GDP) 较上年萎缩了 10.7%。

如图 2 所示, 以上这些措施使  $IS$  曲线有向左移动的趋势, 假设从  $IS_1$  向左移动到  $IS_2$ , 国民收入从  $Q_1$  下降到  $Q_2$ , 利率也会相应下降, 通过模型的自动均衡机制来使  $IS$  曲线的移动相对缓冲, 但是实际上此时阿根廷的利率水平正如上面所说的是在逐渐上升的, 所以  $IS$  曲线向左移动的幅度更加剧烈了。而  $IS_2$  与  $LM_1$  (在开放的宏观经济模型中,  $LM$  曲线所表明的是货币市场实现均衡时, 实际国民收入  $Q$  与利率  $r$  的组合) 的交点  $E_2$  位于  $EB$  曲线的下方, 故存在国际收支逆差, 存在着使比索汇率下降即贬值的压力。

为了维持“兑换计划”, 维持原来的固定汇率, 中央银行必须干预, 出售美元, 接受比索, 因此本国货币的供给量减少, 结果出现  $LM$  曲线继续向左移动的趋势。假设从  $LM_1$  向左移到  $LM_2$  (如图 2 所示), 此时国际收支得到了调整, 但利率却因央行的银根紧缩、本国货币的供给量减少而继续

同。  
中新网 2002 年 3 月 22 日消息。

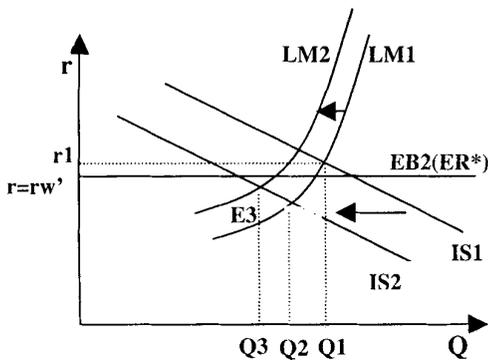


图 2

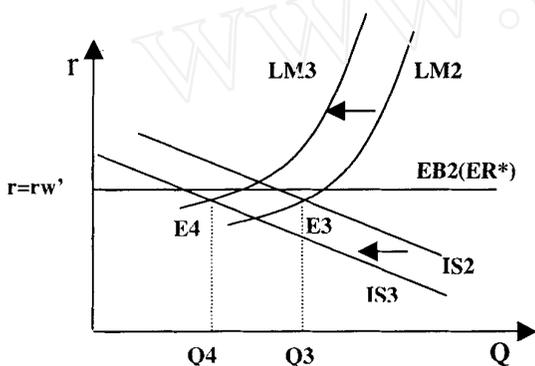


图 3

上升,使国内信贷规模逐步缩小,资本市场萧条,投资需求继续下降,消费市场低迷,国内经济形势继续恶化,IS 曲线有继续向左移动的趋势,从 IS2 左移到 IS3(如图 3 所示)。为了维护原来的固定汇率,阿根廷政府不得不调整货币供应量,紧缩银根,使 LM 曲线又向左移动,从 LM 2 左移到 LM 3,实际 GDP 从 Q3 萎缩到 Q4,从而形成了一个 IS 曲线与 LM 曲线持续向左移动的恶性循环过程。在衰退过程中,政府为了维持“兑换计划”而执行的货币政策对经济衰退起到了推波助澜的作用。从 1998 年第四季度开始的连续 40 多个月的经济衰退正是这种恶性循环的持续,各种因素的相互作用使各项政策的负面效应更加明显与剧烈。从图 1 到图 3,描述了阿根廷经济从 1998 年第四季度以来经济持续恶化的一个基本循环过程。1998~2002 年的 GDP 实际增长率分别为 3.8%、-3.4%、-0.5%、-4.5% 和 -11%,与理论分析结果基本吻合。

综上所述,正是由于经济恶性循环使经济持续衰退,在恶性循环中各种因素的负面作用相互叠加,其中任何一种因素都不可能导致阿根廷经

济持续长达 40 多个月的衰退。经济衰退导致政府财政赤字不断扩大,外债增加,而外汇储备逐渐减少。为了维护货币局制度,阿根廷政府付出了沉重代价,最终导致政治、经济与社会的全面危机。

## 二 政府应对的政策和措施

自经济开始衰退以来,德拉鲁阿政府为重振经济做了种种努力,但经济衰退的势头一直未得到遏制,究其原因就是没有真正找到症结之所在。

面对经济持续衰退,德拉鲁阿政府采取了同 1995 年梅内姆时期面对衰退时基本相似的措施,实行紧缩的经济政策,通过大量举借外债维持“兑换计划”,维持财政开支并使经济发展得到大量的非自主性外部资金,从而带动自主性外部资金的流入。但这次并没有上次那么幸运,外债的规模在前一阶段的基础上迅速扩大,而经济持续衰退,偿债的能力不断下降,加剧了经济衰退的恶性循环。截至 2000 年年底外债总额已达 1470 亿美元,几乎占 GDP 的 50%,为当年外汇收入的 4.7 倍。在这种情况下,阿根廷银行资金周转不灵,几乎丧失偿还债务的能力。2001 年国际评级机构标准普尔公司对阿根廷国家债券的信用等级连降 3 级。2001 年 11 月,阿根廷政府不得不做出债务重组的决定,投资者认定这项措施意味着阿根廷将拖延债务偿付,引发了抛售阿根廷公债的狂潮,紧接着债务危机变成了政治、经济与社会的全面危机。

德拉鲁阿总统时期的经济政策只是相对延长了每次恶性循环的周期,治标不治本,并没有从根本上解决恶性循环的问题。杜阿尔德政府上台后,在指导思想从供给管理向需求管理转变,采取了一系列遏制经济衰退、稳定经济形势的措施,最重要的是取消货币局制度,实行浮动汇率,经济全面实行比索化,以及一些临时性的稳定经济措施。

### (一) 从供给管理向需求管理转变。

杜阿尔德政府放弃了长期以来根据新自由主义供给学派理论制定经济政策的指导思想,政策的重点由扩大外部供给转移到刺激国内需求上来,从供给管理向需求管理转变。由于需求管理的政策在理论上表现为总需求曲线的移动,而且需

同。

中国驻委内瑞拉大使馆经济商务参赞处网站消息。

王军雷:《阿根廷经济危机的根源究竟何在?》,见《拉丁美洲研究》2002 年第 3 期。

求管理政策的效果在很大程度上表现为对总产出的影响上,因此,从一般意义上说,总需求曲线的移动对价格水平和总产出的影响取决于均衡点的初始位置。

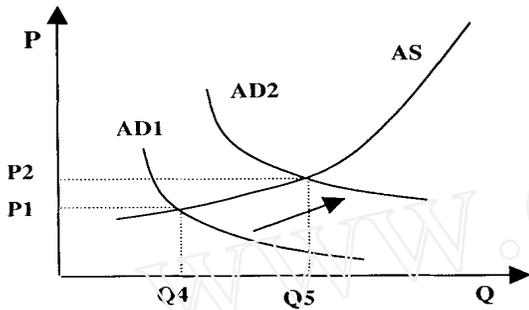


图 4

而阿根廷经历了长达 4 年之久的经济衰退后,均衡点  $Q_4$  处在总供给曲线的比较平缓的部分(如图 4 所示),在这种情况下,阿根廷实行需求管理政策,总需求曲线从  $AD_1$  向右移动到  $AD_2$ ,总产量会有较显著的增加(从  $Q_4$  到  $Q_5$ ),而价格上升较少(从  $P_1$  到  $P_2$ ),这意味着当时阿根廷的需求管理政策应较为有效。

公共经济紧急法赋予政府广泛的权力,对经济实行干预和调节,并赋予政府以特殊司法保护,政府在经济的宏观调控中的作用较以前的“新自由主义”经济模式下有所加强,这让人们看到“凯恩斯主义”的经济理论又重新回到了阿根廷。

由于阿根廷的经济衰退的形势并没有从根本上得到抑制,政府依然维持财政赤字,且与 MF 的援助和贷款至今并未达成协议,加上大量的外部债务的压力,使政府对于经济的调控能力很弱。但是,应该看到将来通过需求的管理来使经济从恶性循环中解脱出来应该是行之有效的。

### (二) 比索贬值, 实行浮动汇率。

在宣布比索贬值后,阿根廷同时实行金融管制,不再实行原来的资本项目完全开放的政策。此时的外部均衡曲线将变成图 5 中所示的  $EB_2$  形状,斜率为正,不再是一条水平的直线。自从经济衰退以来,国际收支逐年恶化,外汇储备逐渐减少,从 1997 年的 246 亿美元下降到 2001 年年底的 120 亿美元。实行比索贬值、浮动汇率后,至今经济衰退未得到抑制,阿根廷的国际收支处于赤字状态,在图 5 中则表示为  $IS_3$  与  $LM_3$  的交点

$E_4$  位于  $EB_3$  的右下方。

在实行浮动汇率制的情况下,当出现国际收支逆差或顺差时,即  $IS$  与  $LM$  的交点位于  $EB$  曲线的右侧或左侧时,产品市场、货币市场和国际收支的三重均衡从理论上说长期内是可以自动实现的。长期内的市场经济的自动均衡过程如图 6 所示:  $IS$  与  $LM$  曲线的交点  $E_4$  位于  $LM$  曲线的右侧,这时官方储备差额为负值,存在国际收支逆差,本国货币汇率下跌,导致外部均衡曲线向右下移动,即从  $EB_3$  向右下移动到  $EB_4$ ,汇率从  $ER_1$  下降到  $ER_2$ 。此外,由于汇率下跌使产品和劳务的出口上升,进口减少,刺激了国内生产,总产量即实际国民收入  $Q$  会增加,导致  $IS$  曲线右上移动。 $IS$  曲线向右上移动, $EB$  曲线右下移动,结果,总会在  $LM$  曲线上找到一点  $E_5$ ,在此点三条线  $IS$ 、 $LM$ 、 $EB$  相交,达到三重均衡。同样可得到当  $LM$  与  $IS$  交点位于  $EB$  曲线左边的均衡过程。

### 三 前景分析

在实行浮动汇率以后,虽然从理论上说阿根廷经济会在上述自动均衡机制的作用下同时实现产品市场、货币市场和与外部的均衡。但这只是一个理论分析的结果,需要各种有效的经济传导机制,经过多个环节在长期内才能实现。而对于已经经历了连续 40 多个月衰退的阿根廷经济来说是不现实的。即使在短期内会实现均衡,自动均衡机制也不能解决发展动力的问题。所以,需要各种宏观经济政策来促使阿根廷经济迅速摆脱困境。那么,何种经济政策对于存在国际收支逆差,且正处在经济萧条之中的阿根廷经济更有效呢? 哪种经济政策能够成为阿根廷将来摆脱困境的源动力?

#### (一) 降低汇率。

降低汇率使出口增加,进口下降,逆差减少,对恢复经济具有一定的作用。但是,应该看到阿根廷的经济结构不合理,出口多为附加值较低且竞争力差的初级产品,缺少强有力的出口导向制造业部门,出口产品对于汇率的弹性并不大。同时,阿根廷经济中对外出口部门占 GDP 的比重只占 8% 左右,因此,很难使阿根廷在货币贬值一段

苏振兴:《拉丁美洲的经济发展》,第 297 页,北京,经济管理出版社,2000。

同。  
《世界经济年鉴》,1997~ 2000。

时间后开始享受出口强劲增长的效应,对于国际收支逆差的调控能力也会很小。

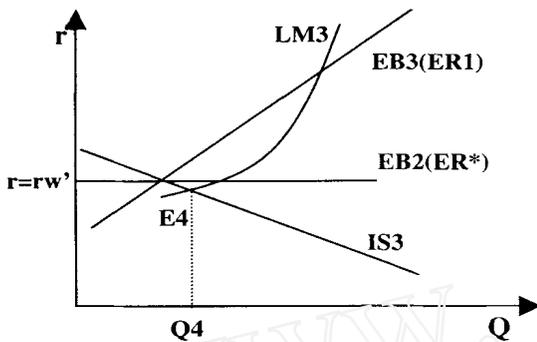


图 5

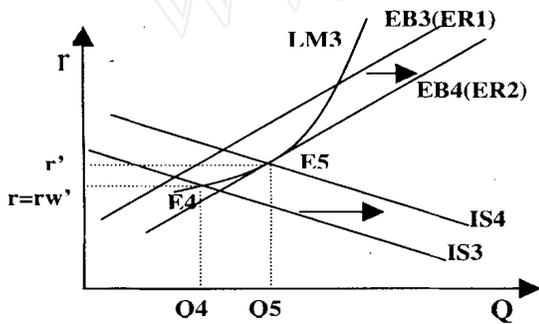


图 6

在 2002 年整体经济下降 11% 的情况下,阿根廷制造业的 30 个部门中,只有食油、化工原料、轮胎、钢材等 10 个以出口为主的部门的生产实现了增长,其产值占工业总产值的 15%,较危机前略有上升;而其他 20 个部门的生产全部下降,其中降幅最大的是汽车工业,比上年下降了 33%,降到 1960 年的水平<sup>10</sup>。2002 年头 11 个月阿根廷实现贸易顺差 152 亿美元,主要原因是进口较上年同比大幅度下降 58%,而出口并没有因汇率的下降而出现大幅度上升,反而同比下降了 5%,这主要是由阿根廷的产业结构不合理造成的。汇率的调整只是暂时实现了贸易顺差,这只是进口大幅度下降后产生的一种假象,随着进口的逐渐恢复(2002 年 11 月较 10 月已增长 2%<sup>11</sup>),国内产业结构得不到改变,贸易逆差还会出现。同时,由于 2002 年国内资本的大量外流,仅头 9 个月流出高达 183 亿美元,外国直接投资的大幅减少,全年仅为 11.74 亿美元,<sup>12</sup> 国际收支平衡表中的资本项目存在大量逆差,贸易项目下的顺差根本不能弥补,国际收支逆差在 2002 年继续维持。可见,汇率

的调整并不能从根本上解决国际收支逆差与衰退的问题,并非是阿根廷经济走出衰退的源动力。

### (二) 扩张的货币政策。

在经济衰退时实行扩张的货币政策,会使产出增加,对国际收支的影响如下:(1) 产出增加 进口增加 逆差加剧;(2) 价格水平能够提高 出口减少而进口增加 逆差加剧;(3) 利率下降 资本净流出增加 逆差加剧。可见,扩张的货币政策使充分就业与国际收支平衡两大目标完全相悖。同时,也应看到阿根廷政府 2002 年年初宣布比索贬值,而通货膨胀率已达到 41%<sup>13</sup>,再增加货币供给量极可能加剧通货膨胀。即使不考虑国际收支逆差与通货膨胀的问题,阿根廷如果现在实行扩张的货币政策,也可能是相对无效的,因为现在阿根廷银行均对前景不乐观。即使银行愿意提供更多的贷款,厂商也不会愿意在利率没有明显下降的情况下去冒扩大投资的风险。基于以上这些原因,阿根廷新任央行行长承诺维持严格的货币政策,表示只有在迎合银行需求及给政府提供少量的现金时才会印制新钞,比索的供给量不会增加太多。扩张的货币政策在短期内并不会实行。

### (三) 扩张的财政政策。

由于阿根廷政府连年存在巨额的财政赤字,债务负担沉重,且为了从 MF 获得贷款与援助,阿根廷内阁政治改革的法案要求大幅度削减联邦、省和市议会的开支。按照政府制定的经济计划,2002 年阿根廷政府把财政赤字压缩至 35 亿比索,这一数字是阿根廷近 15 年来的最低水平。目前,阿根廷政府因受自身财力的限制,根本没有能力实行扩张的财政政策,在解决经济衰退方面也难有大的作为。

(四) 国际援款是阿根廷经济走出泥潭的惟一选择。

通过对阿根廷对付经济衰退的可能采取的各种宏观经济政策的分析,不难发现单纯的扩张的财政政策、货币政策及汇率政策的有效性都不很强,不是启动经济的源动力。阿根廷经济要走出困境,单纯地依靠内部力量是不能解决问题的,迫切

10 国务院发展研究中心信息网 2003 年 1 月 20 日消息。  
11 和讯网 2002 年 12 月 31 日消息。  
12 国务院发展研究中心信息网 2002 年 12 月 26 日消息。  
13 吉林省粮食局网站 2003 年 1 月 10 日消息。

需要一个“源动力”来启动,而这个“源动力”在汇率政策、货币政策和财政政策都相对无效或效用很小的情况下,只能来自于外部的资金注入。外部资金注入包括自主性与非自主性两种,由于现在人们对阿根廷经济的预期普遍悲观,仅靠高利率及各种优惠政策并不能吸引足够的外部资金自主流入,2002年国外直接投资11.74亿美元,仅相当于2001年的1/3,2000年的1/10。而且国内资本大量外流,仅2002年头9个月流出的资金就达183亿美元。<sup>14</sup>非自主性资金流入是指政府从MF或其他金融机构得到援助或贷款以及向国外发行债券筹资。由于阿根廷的外债规模巨大,偿债能力低下,再向国外发行债券几乎已经不可能,因此,从MF或其他金融机构得到援助或贷款成为阿根廷启动经济的源动力的惟一选择。

在阿根廷经济危机爆发前后,美国等一些西方国家对于阿根廷的经济衰退只是表现出一种表面上的支持态度,并没有像90年代初那样“鼎力相助”,可能它们已经对阿根廷失去了信心,但更重要的是出于自身利益与发展战略的考虑。在过去的10年里,MF已经向阿根廷提供过大量的援助资金和贷款,但是效果并不明显,如果再次在此种特殊情况下提供贷款或者援助,MF显得特别的慎重,因此在危机发生后的相当长的一段时间内,MF并没有对阿根廷政府的各项政策做出实质性的肯定表态,而是“静观其变”。面对美国等国家的“袖手旁观”与MF的“静观其变”,能否通过谈判使美国等国家和MF改变态度,以较为优惠的条件尽快获得非自主性外部资金的注入成为阿根廷经济危机爆发后亟待解决的问题。

在2002年11月的世界经济论坛拉美商业峰会上,阿根廷经济部财政国务秘书尼尔森称,目前阿根廷经济已濒临失控,如果2003年2月前得不到国际金融机构的帮助,外汇储备将下降到经济失控的危险水平,阿根廷经济会在2003年5月“破产”,将没有任何外汇储备。也许这是尼尔森的危言耸听,但是我们也应看到国际援助对于阿根廷经济走出泥潭的重要性及其国内经济形势的严峻性。也许是巧合,在尼尔森发表这一言论不久,阿根廷政府与MF经过历时11个月的艰难谈判,终于在2003年1月24日达成了协议,MF决定向阿根廷提供67.8亿美元的援款,虽然MF

的条件非常苛刻,但这是阿根廷现在要使经济走出泥潭的惟一源动力来源。

事态的这一进展打破了双方长达近1年的谈判僵局,获得外部注入的启动资金,为阿根廷恢复金融稳定,实现经济复苏,创造了有利条件。

(五) 心理预期成为制约经济复苏的重要因素。

获得外部非自主性资本注入后,经济启动很大程度上取决于人们的信心与对未来的预期。所以,阿根廷在获得MF的贷款或援助这个源动力以后,政府所面临的又一个问题是如何恢复投资者的信心,如何改变人们对将来的预期。如果投资者信心不足,预期悲观,政府利用得到的外部资金实行扩张的财政政策,增加政府的购买性支出,政策的带动效应也会很小,根本起不到启动经济的作用。

(六) 经济走出“泥潭”任重而道远。

阿根廷经济衰退的恶性循环在2002年年底得到遏制,衰退幅度为11%,从2002年下半年起,不少拉美国家已陆续显现出经济复苏的良好势头,联合国拉美经委会预测,2003年拉美国家的经济形势将比2002年略有好转,全地区经济增长率有望达到2.1%,预计2003年阿根廷经济增长2%。<sup>15</sup>可以说现在是阿根廷经济摆脱困境的关键阶段,也是进行彻底的产业调整的绝好机会。利用拉美经济形势好转的有利局面,有效使用MF提供援助和贷款这个“源动力”,以扩张的财政政策为基础,加强宏观调控的力度,增加乘数大的部门的购买性支出;调整国内的产业结构,建立起具有强有力出口导向的制造业部门;使微观经济主体有更强的抵御风险的能力;努力提高资金的利用率;同时适当增加货币供给量,以满足经济发展的需要;中央政府与地方政府的政策保持一致,使各种经济措施执行到位;恢复投资者的信心,从而恢复经济的内在推动力,在“内力”与“外力”的共同作用下,结束经济的持续恶性循环,使经济走上良性发展的轨道。

(责任编辑 高川)

<sup>14</sup> 同<sup>12</sup>

<sup>15</sup> 同。