

阿根廷金融危機對我國經濟政策之啟示

陳建良

暨南國際大學經濟學系 主任

clchen@ncnu.edu.tw

拉丁美洲的阿根廷在近兩年爆發金融危機，雖然目前情勢已經和緩，但從事後觀察阿國金融風暴的引起原因以及發生過程，仍有值得我們警惕借鏡之處。

阿國的金融風暴，遠因來自 1998 年開始的全球金融風暴，國際債信利率的風險加碼急劇擴大，使得阿國政府債務利息支出負擔加重。1999 年初，鄰國巴西由於國內險峻的政經情勢，因此放任貨幣貶值，導致阿國商品出口受阻，同時也使得國際投資機構對阿國維持其聯繫固定匯率制度的信心開始動搖。

至於阿國金融風暴的近因，則是由於政府債務沉重，梅南(Menem)總統又為了競選的考量，財政政策愈趨寬鬆，使得 1999 年阿國的經濟成長率為負 3.4%，失業率攀升至空前的 14.3%水準，也使得所得分配更為惡化。之後梅南總統於大選失利，1999 年 11 月德拉魯(De la Rúa)總統就任後，力圖振作並積極尋求外援，獲得國際貨幣基金(IMF)、世界銀行、美洲開發銀行、以及其他先進國家政府之融資援助。2001 年 5 月，阿國政府提出 290 億美元短期外債轉換為長期之方案，至此阿國政府的償債能力已經顯露疲態，金融風暴隱然成形。同年 6 月中，阿國將自 1992 年以來的聯繫固定匯率制度(即 1 披索釘住 1 美元的固定匯率)，改採美元及歐元各半之釘住匯率(dollar/euro peg)方案，以 1 美元兌 1.08 披索，亦即貶值 8%，市場信心再度動搖。由於 2000 年以來國際景氣嚴重衰退，阿國一連串財經措施並未達到振興經濟的效果，2001 年 7 月 13 日美國及國際貨幣基金拒絕阿國融資援助的要求，危機呼之欲出。

為了遏止資金外流、避免銀行體系崩潰，自 2001 年 12 月 3 日起，阿國限制民眾提領現金，每一存款帳戶每週最多只能從銀行提取 250 美元現金，每月移轉至

海外的資金則不得超過 1000 美元，其餘高於 1000 美元的交易，必須使用支票、信用卡、銀行消費卡或其他金融工具；所有匯出境外的資金都需經中央銀行批准，個人旅行攜帶出境的外幣也不得超過 1,000 美元。由於這項幾乎是違憲的管制措施，導致阿國的治安問題，12 月 19 日阿國全國爆發搶劫暴動，20 日發生流血死亡事件，政治也因而動盪不安，德拉魯總統辭職。2001 年 12 月 23 日羅德里格斯(Rodriguez Saa)就任臨時總統，宣佈暫停償付外債 1,320 億美元，阿根廷金融風暴因此正式爆發。

總計阿根廷發生金融風暴一連串的動亂以來，共更換了五任總統，其主的原因，除了高達 1,320 億美元的外債和超過 20% 的失業率，主要還是銀行體系的敗壞，加上無法支應的社會福利支出，終於導致無法挽回的經濟破產惡果。阿根廷金融危機的起因，在於它的鉅額公共債務，阿根廷中央和地方政府的債務總計約達 1,500 億美元，約佔國內生產毛額的 50%。而這些債務的產生，主要來自於龐大的社會福利開支。阿根廷一向以歐洲式的社會福利制度自豪，1940 年代，當時的總統裴隆(Juan Peron)建立了典範的福利制度。慷慨普及的社會福利津貼和社會救濟，照顧了一般勞工及平民百姓，但只要經濟情況惡化，龐大的社福開支馬上就成為催化經濟衰退的主要殺手。

他山之石，可以為鑑。阿根廷發生金融風暴的演進情況，有值得我們警惕之處我國目前的累積公共債務餘額已經接近國民生產毛額的 30%，而鉅額的公共債務累積，對於政府的償債能力、人民的信心，乃至國外投資意願都有負面影響。值得注意的是，阿國的公共債務佔國內生產毛額的 50%，雖然不是特別高，但已足以使得國際間對阿根廷的償債能力產生嚴重疑慮。或有識者以為，我國的公共債務比起其他先進國家的水準並不算高，但對照阿根廷的例子，絕對的債務比例高低並非唯一的判準，而是當債務累積到相當程度，讓外界對於償債能力產生質疑，這樣的預期一旦形成，則沛然莫之能禦，債務國幾乎無力招架。

我國近年來的健保大幅虧損，各樣社會福利相關法案又相繼提出，加上在選舉的考量下，政府幾乎不敢加稅，只敢減稅。預算不足時，只會想盡辦法編列名目

讓赤字隱藏，卻不思考如何開源節流，量入為出。須知這一代的債務苦果，是要由後代子孫承擔，面對我國目前公共債務的快速累積以及稅收的減少，實應儘早謀取對策，避免政府的債信破產。

阿根廷金融危機的另一個教訓，是錯誤的政府政策，將置人民於痛苦深淵，也讓過去辛苦累積的經濟發展成果一夕瓦解。阿國是拉丁美洲第三大經濟體，也曾名列世界十大富有國家，卻因政府顛覆的債務處理態度，加上錯誤的匯率政策以及金融管制政策，導致金融風暴而元氣大傷。金融風暴的導火線首先是銀行被迫持有政府本票，同時政府債券強制賣給年金基金，以金融體系內的私人存款來融通政府債券的購買，導致私有銀行的存款下降，這是央行無法保持獨立性，助紂為孽的後果。其後，大量比例的美元貸款被轉換成披索，顯示阿國政府設法逃避美元債務，政府債信出現危機，貶值的預期心理瀰漫；阿國政府又陸續控制存款利率，凍結金融體系的存款，嚴密限制現金提領，嚴重影響金融市場的流動性和資金狀態，最後終於宣布停止還債以及貨幣貶值，導致人民信心崩潰，加速銀行系統擠兌。

觀諸現代國家的經濟發展歷程，對照阿國金融風暴的始末，可以發現沒有因人民糊塗怠惰造成嚴重的經濟衰退，只有政府錯誤、缺乏遠見的施政才會導致經濟成果喪失。我國過去雖然締造了亮麗的經濟奇蹟，但這兩年以來，失業率攀升到空前的水準，貨幣貶值壓力不斷、所得分配急遽惡化，面對各種觸目驚心的數字與赤字累積，失當的政策不斷重蹈覆轍，阿根廷的殷鑒不遠，有關當局不可不慎