




阿根廷政府的破产 与政策的一致性

Time consistency



阿根廷政府的破产

- 2001年12月，阿根廷政府面高额外债，宣布停止偿还本息。事实上等于宣布政府破产。接踵而来的是，比索贬值，银行冻结，街头骚乱，总统辞职。众多阿国人一夜之间从小康变成赤贫。
- 阿根廷拥有有利于经济发展的多种得天独厚的自然条件。
 - 人口只有印度的4%，但土地面积则相当于它的85%。人均国土面积和人均GDP都是中国的10倍。
 - 占全国总面积1/4的潘帕斯草原气候温和，土地肥沃，地势平坦。阿根廷人经常自豪地说，“我们的平原从大西洋起，一犁头耕到安第斯山麓，都不会碰到一块石头。”
 - 阿根廷人的受教育程度比较高



阿根廷VS中国

- 中国于**2001**年加入**WTO**，而阿国自**91**年开始实施全球化。
- 中国从**70**年代末结束文革开始改革开放，阿国自**83**年结束军人专制恢复民主，以后开始推行私有化和经济改革。
- 阿根廷比索与美元实施固定汇率有十年之久。



阿根廷是如何走上赖帐之路的

- 1982年马岛战争失败后，军人政府为民主政府替代，但阿根廷经济仍然举步唯艰，最突出的问题就是通货膨胀。
- 阿根廷政府部门开支庞大。然而收缩政府开支则意味着公职人员大量失业和社会福利大笔削减。于是阿政府饮鸩止渴，大印钞票填补财政空缺。一时间通货膨胀率成为天文数字。
- 本国资本是能逃就逃，外国资本望而却步，经济发展几无可能。



阿根廷是如何走上赖帐之路的

- 1989年，梅内姆当选总统。
- 1991年，阿根廷实施经济改革开放，推行国企私有化，政府盈余增加。
- 其最关键的举措是比索美元 1:1 挂钩。货币“美元化”的直接结果就是迫使政府停止滥印钞票。通货膨胀即刻刹车。
- 稳定的货币政策刺激了国内外的投资欲望。加上国企私有化，摈弃价格管制，开放私人银行业等等一系列经济自由化措施，阿根廷实现连续数年7-8%的高速增长。



阿根廷是如何走上赖帐之路的

- 然而，政府机构膨胀和开支庞大的问题不仅迟迟得不到解决，反而日渐恶化，赤字连年。**1999**年政府开支已到达**GDP的28.2%**。
- 由于货币"美元化"，加印钞票已经不再可能，无法（或不愿）削减开支的政府向国外大量发行债券填补空缺。



阿根廷是如何走上赖帐之路的

- 1998年，邻国巴西货币贬值。同时由于美国经济强劲，美元坚挺，与美元挂钩的比索事实上等于升值，阿国出口竞争力受到打击，经济开始进入连续36个月的衰退。
- 由于担心阿国的偿还能力，国外投资者不愿继续贷款。阿政府无法借新债还旧债，只好于2000年3月向国际货币基金组织（IMF）求救。



阿根廷是如何走上赖帐之路的

- IMF向阿国提供了低息（2.6%）贷款并且提出条件：进一步开放市场，深化改革并降低政府赤字。
- 可惜阿根廷政府在经济繁荣的时候没有削减政府开支的政治勇气，在病入膏肓奄奄一息的时候那里还敢动手术？
2001年财政空缺再达110亿。IMF于是停止输血。无法偿还外债的阿根廷终于走上了破产赖账之路。



阿根廷的教训

- 阿根廷传奇人物庇隆所实行的“庇隆主义”，是阿根廷特色的市场经济，即国家干预经济加上不切实际的劳工福利。
- 产权保护不力和政府干预实业的直接结果，就是本国资本外逃。
- 阿根廷工人工会过分强大同时而又腐败，劳工福利和保障超越了经济发展，造成的结果是企业国际竞争力低下，经营成本高昂。




阿根廷的教训

- 阿根廷的政客政党为赢得选举，信誓旦旦地作出美好的许诺，诸如提供社会福利，提高公务员工资，增加工作机会，不加税等等。
- 社会福利的钱从哪里来呢？要么来自税收，要么来自债券，要么来自印钞机。增加工作机会就意味着政府增加雇员，加重负担。这样一来，政府赤字当然直线上升。




阿根廷的教训

- 激进的金融自由化
- 低储蓄率
- 财政失衡
- 僵化的劳动力市场搭配货币局制度
- 收入分配恶化
- 政策的时间不一致
—— 中等收入陷阱
- 政治改革



政策的一致性

- Because the price level depends on both current and expected future money, inflation depends on both current and expected future money growth.
- To end high inflation, both money growth and expected money growth must fall.
- Expectations, in turn, depend on credibility—the perception that the central bank is committed to a new, more stable policy.



政策的一致性

- How can a central bank achieve credibility in the midst of hyperinflation?
- Credibility is often achieved by removing the underlying cause of the hyperinflation—the need for seigniorage.
 - reducing government spending
 - making the central bank more independent from the government



通货膨胀目标制

- 自1990年新西兰实行通货膨胀目标制 (IT, inflation targeting) 后,有40多个工业化国家和新兴市场经济国家相继公开宣布以IT作为货币政策的新框架。
- 这种新型的货币政策框架的主要特点:一是政策当局事先确定一个明确的、量化的通货膨胀目标,并向全社会公布;二是中央银行随时对通货膨胀的未来走向进行预测,并根据预测值与目标值是否一致决定货币政策工具的运用;三是中央银行具有较高的透明度和责任感。



通货膨胀目标制

- 支持者认为,IT能够降低通货膨胀水平,稳定通货膨胀预期,增强中央银行的独立性、责任性和透明度,改善货币政策执行效果。
- 批评者认为,IT有其局限性,如信号迟滞、过于僵化、增加产出波动的可能性,应谨慎实行。