

阿根廷大选后政治风向左转，能否走出债务泥潭仍待观察



2019 年 10 月 30 日

联合资信评估有限公司

电话：010-85679696

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号

邮箱：lianhe@lhratings.com

传真：010-85679228

PICC 大厦 17 层

网 址：www.lhratings.com

阿根廷大选后政治风向左转，能否走出债务泥潭仍待观察

联合资信评估有限公司 主权部

主要观点

- 虽然马克里执政期间的“市场派”政策帮助阿根廷缓和了与国际资本市场的关系，但未从实质上改善民众福祉，而费尔南德斯一方具有长期的执政基础，加上中左翼经济政策迎合了选民心理，是其胜出的主要原因
- 费尔南德斯领导的新政府面临严峻挑战，可能会寻求债务重组、解决贫困及民生问题，恢复外资信心，但政策力度较克里斯蒂娜时期预计更为温和，能否走出违约泥潭仍待观察
- 拉美中左翼力量显示出一定的生命力，阿根廷中左翼政府上台后，外交政策或更为“亲中”，但仍需注意经济政治政策中民族主义、国家干预主义及贸易保护带来的负面影响

事件概述

2019 年 10 月 27 日，阿根廷举行四年一度的大选，选举产生新一届总统。根据已统计出的 92.83%选票，中左翼的“全民阵线”联盟推举的总统候选人阿尔韦托·费尔南德斯以 47.88%的得票率击败现任总统毛里西奥·马克里（得票率 40.6%），当选新一任总统，将于今年 12 月正式就任，任期四年。根据阿根廷宪法，总统候选人需获得超过 45%的选票，或者获得超过 40%的选票且得票率领先第二名 10 个百分点才能获胜，否则获得选票最多的前两名候选人将参加第二轮角逐。

阿尔韦托·费尔南德斯现年 60 岁，法律专业出身，为中左翼的正义党成员。其曾于 2003-2008 年担任阿根廷政府内阁首席部长，期间先后为前总统内斯托尔·基什内尔及其夫人克里斯蒂娜政府服务。2019 年 5 月 18 日，克里斯蒂娜宣布推选费尔南德斯为正义党总统候选人，其自己将作为副总统候选人参选。

2019 年 8 月 11 日，阿根廷举行了总统初选，费尔南德斯以 47.79%的得票率意外大幅领先马克里（得票率仅 32%）。结果一出导致阿根廷金融市场强震，股汇债“三杀”，经济再次陷入衰退泥沼。

评论正文

虽然马克里执政期间的“市场派”政策帮助阿根廷缓和了与国际资本市场的关系，但未从实质上改善民众福祉，而费尔南德斯一方具有长期的执政基础，加上中左翼经济政策迎合了选民心理，是其胜出的主要原因

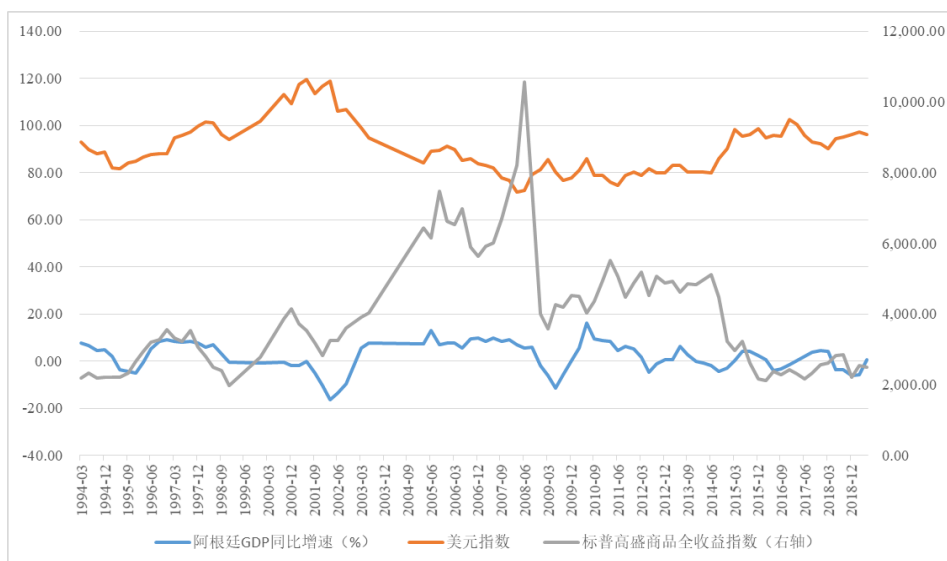
自阿根廷于 2009 年确立了大选初选制度以来，总统大选初选一直是阿根廷总统选举的风向标。2019 年 8 月阿根廷大选初选中马克里爆冷落败，大幅落后于左翼的全民阵线领导人阿尔韦托·费尔南德斯，已预示马克里连任的希望渺茫。虽然初选败选后马克里采取了一系列“应急式”的经济刺激政策¹，在大选中得以缩小了差距，但仍无法扭转败局，反映了选民对其任内阿根廷经济下滑的不满情绪加剧。

2015 年当选以来，奉行“市场主义”的马克里政府即主张弱化政府对经济的干预，取消现行金融管制，改善与国内外投资者关系，通过市场化改革和亲商政策吸引投资，恢复经济增长。从某种程度上讲，马克里的“自由主义”经济举措确实起到了一定的积极作用。2016 年，马克里政府与“秃鹫基金”达成和解，同意以现金方式偿还总额约 120 亿美元的债务，解决了阿根廷与美国部分债务集团的纠纷，并于 4 月正式发行 150 亿美元的主权债券，时隔 15 年后重返国际资本市场，同时阿根廷政府与国际货币基金组织（IMF）的关系也得以重建，2018 年，IMF 执董会批准向阿根廷提供为期 3 年的 571 亿美元的援助贷款协议，为处于财政和经济危机的阿根廷提供了宝贵的外部支持。

但从经济增长整体实际效果看，马克里在任四年（2015-2018 年）内，其改革计划未能在短期内见效，部分可归咎于马克里“运气不佳”。从外部看，国际大宗商品价格下滑、美联储进入加息周期等因素造成阿根廷金融市场动荡，国际融资陷入困境。上世纪 70 年代以来，阿根廷在低利率环境下大量举借外债，同时经济结构高度单一，出口严重依赖矿产品和初级产品，一旦国际大宗商品出现波动，外部逆差就会加大，令阿根廷不得不用外部融资弥补；同时，当美联储进入加息周期，美元开始走强，由于阿根廷比索采取了盯住美元的政策，将被迫升值，重创其创汇能力，同时加大偿债负担，从而对经济造成严重冲击。从图 1 可以看出，阿根廷的经济增长往往与大宗商品走势呈现正相关，而与美元周期呈现负相关。从内部看，阿根廷经济的结构性问题由来已久，多年累积造成的巨额财政赤字和高通货膨胀使政策调整空间极小。

¹ 包括提高最低工资标准、减少劳动者个人税费负担、设置中小型企业债务缓冲期、增加劳动者子女补助、增发奖学金等，但上述经济刺激措施与马克里 2015 年出任总统以后施行的财政紧缩政策背道而驰，引发了对其公信力的一定争议。

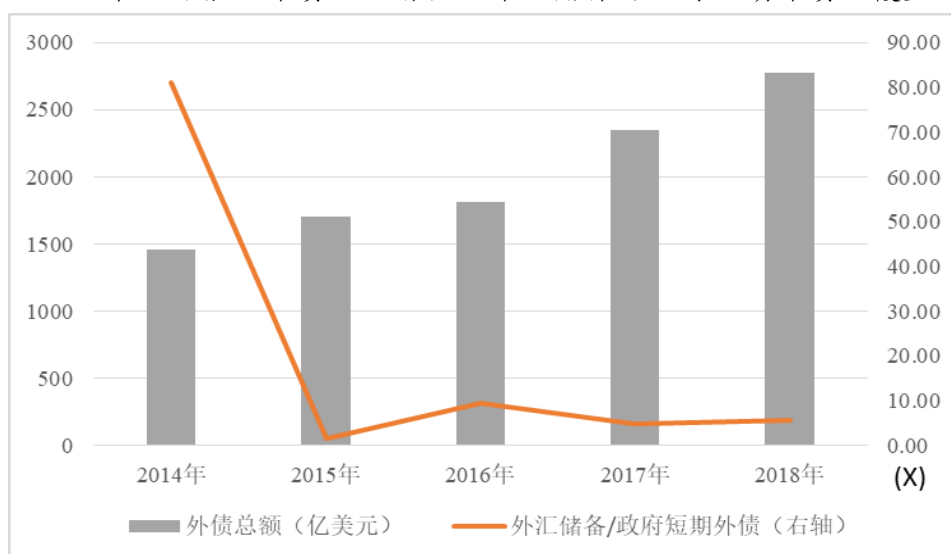
图 1 阿根廷经济增长与美元及大宗商品走势关系



资料来源：Wind, IMF, 联合资信整理

2015-2018 年四年间，阿根廷年均 GDP 增速仅 0.2%，年均通胀率高达 32.2%，失业率处在 8% 以上的高位。截至 2018 年底，阿根廷外债总额相当于 GDP 的比重逾 53%，且呈现迅速升高的态势，公共（政府、央行）外债占比超过 70%，外汇储备已无法覆盖政府短期外债（见图 2）。自 2018 年 4 月起，在国内通胀形势等内部因素以及美联储加息等外部原因的综合影响下，比索对美元汇率大幅下跌超过 50%，加上 2019 年 8 月初选后阿根廷总统大选初选后金融市场剧烈动荡，阿根廷经济及金融基本面受到严重削弱，阿根廷陷入经济泥沼。马克里执政期内，阿根廷的贫困率大幅增加到 35%，民众并未享受到政策带来的福祉，是其在选举中得票率落后的主要原因。

图 2 阿根廷外债规模增长及外汇储备对政府短期外债的覆盖



资料来源：IMF, 联合资信整理

相比之下，马克里的对手费尔南德斯曾在前总统基什内尔任内担任内阁首席部长，竞选搭档是阿根廷前女总统克里斯蒂娜，基什内尔与克里斯蒂娜这对总统夫妇曾掌权共计 12 年，拥有深厚的执政根基。费尔南德斯 2003 年-2008 年担任阿根廷政府内阁首席部长期间，正值阿根廷遭遇经济危机，费尔南德斯通过与 IMF 谈判，帮助阿根廷走出了债务违约的阴影，为阿根廷经济多年持续高速增长做出了重要贡献。目前的处境令阿根廷民众“思变心切”，对费尔南德斯的执政重拾信心。

费尔南德斯领导的新政府面临严峻挑战，可能会采取一系列措施寻求债务重组、解决贫困及民生问题，恢复外资信心，但政策力度较克里斯蒂娜时期预计更为温和

从阿根廷目前的形势看，费尔南德斯组建的政府上台后任务艰巨。国际货币基金组织（IMF）发布最新一期《世界经济展望报告》中将 2019 年阿根廷经济增长预期由-1.8% 大幅下调至-3.1%，并预计年均通胀率将高达 57.3%。

与马克里主张实施渐进式市场化改革、实行自由市场经济、减少政府干预不同，费尔南德斯认为开放而不加管制的市场将加剧阿根廷经济风险。因此，他主张实行外汇管制，加强国家对经济的干预力度，采取保护主义措施，建立一套限制投机资本的法规，同时还提出增加就业、扩大社会福利等政策主张，希望通过扩大内需、采取更为宽松的财政货币政策来帮助阿根廷走出经济衰退。外界认为，虽然费尔南德斯基本继承了其竞选搭档、阿根廷前总统克里斯蒂娜的经济政策主张，政策倾向带有明显的左翼色彩，但他并非激进派，但相较之下更为温和。预计费尔南德斯上台后不会完全抛弃市场经济，可能会将马克里的经济政策与强调政府干预的经济政策相结合。

从短期看，我们预计上任之初费尔南德斯新政府可能采取一些紧急措施来解决贫困、提振就业以稳定政局。从长期看，在债务问题上，新政府预计将与 IMF 及私人借贷者就还款条件重新协商，以延后还款期限或寻求债务重组。社会经济政策上，新政府可能停止公共服务价格涨价、限制公司解雇员工、提高工资和社保缴费等措施，并加大对国内食品等的价格管控。在马克里执政期间，布宜诺斯艾利斯地铁票价、电力及燃气等公众服务费用大幅上涨，政府取消了食品限价，遭到了市民的抗议。财政方面，新政府可能将提高出口税和财富税，以逐步削减财政赤字，达到 IMF 的要求。阿根廷是农业出口大国，克里斯蒂娜执政时期提高了农产品出口关税，而马克里执政时期又将其下调。货币和汇率政策方面，新政府可能将管控汇率，采取浮动汇率等，但会避免克里斯蒂娜时期过于剧烈的政策调整。

从目前看，费尔南德斯的施政路线并不清晰，新政府能否带领阿根廷走出债务泥潭，重新赢得国际资本市场的信任仍待观察，我们也将对阿根廷的主权信用状况进行持续关注。

拉美中左翼力量显示出一定的生命力，阿根廷中左翼政府上台后，外交政策或更为“亲中”，但仍需注意经济政治政策中民族主义、国家干预主义及贸易保护带来的负面影响

20 世纪末至今，拉美国家呈现出左右翼轮流执政的现象。虽然 2008 年国际金融危机之后，因大宗商品价格下跌和拉美左翼政府治理策略失当，阿根廷、巴西、智利等地区大

国的左翼政党相继丢失政权，拉美政治风向有向右转的趋势，但 2018 年以来，拉美国家左翼政治势力纷纷重返舞台。2018 年 7 月，拉美第二大经济体墨西哥左翼政府上台；本次阿根廷大选中左翼势力获胜，智利、秘鲁等拉美主要国家的右翼政权基本也采取了中右路线，而不是极右路线，且在中右翼势力当政下贫富分化等问题凸显，民众不满情绪加深，反映出中左翼力量仍然具有一定的生命力。

作为拉美地区的重要国家之一，阿根廷在不同政府和意识形态的领导下，外交侧重点有所不同。在中左翼政府执政时期，阿根廷支持南美洲国家联盟，但在马克里上台后，阿根廷对南美洲国家联盟的支持度有所下降，转而支持针对委内瑞拉的利马集团。如果费尔南德斯上台，可能会更注重拉美地区整体合作，以及阿根廷与委内瑞拉等国的传统友好关系。

从阿根廷与中国的关系角度看，阿根廷中左翼与中国在意识形态上有相近之处，且传统上中左翼政府较为注重与亚洲、非洲等发展中国家的国家关系，与中国关系更为友好，预计费尔南德斯领导的新政府政策相较马克里政府将更为“亲中”。但同时，中左翼政府奉行的政治经济政策具有较强的民族主义、国家干预及贸易保护主义色彩，可能会影响中国对其投资，加剧中拉贸易的争端，需加以关注。总体看，中阿关系将面临更好的局面。