

國際金融理論與實務

阿根廷經濟改革 對匯率的影響

113-2 第一組

113ZB1067 陳忠新

113ZB1077 林昀臻

113ZB1096 陳昱熙

113ZB1109 王嘉興

113ZB1117 陳玟玲

113ZB1073 陳文玲

113ZB1078 蕭舜文

113ZB1094 林雅情

113ZB1108 郭正昕

113ZB1111 高志鋼

Agenda

1. 問題背景
2. 政府解方
3. 政策影響及啟示
4. 未來展望



問題背景

問題背景

阿根廷的歷史、政治、宗教概況與經濟發展



人種組成與宗教

- 多種族群組成，主要來自西班牙和義大利的移民
- 天主教的文化遺產和宗教節日仍然對當地社會和政治具有象徵性影響

政治發展

- 1816年自西班牙獨立，逐步形成聯邦制
- 20世紀中葉，庇隆主義(Peronism)成為阿根廷政治的重要象徵
- 1970至1980年代，阿根廷經歷軍事獨裁統治

經濟發展

- 曾於19世紀末到20世紀初處於巔峰，是全球最富有的國家之一
- 出口為主(自然資源/牛肉和小麥)的經濟模式，在全球市場變動中表現得尤為脆弱，經濟很快在1930年代的大蕭條中崩潰

source: 1. 阿根廷的興衰-拉丁美洲經濟評論 , [Rok Spruk](#), 2019年;2. 經濟危機、軍事叛亂與民主生存：阿根廷, 1983-2021 , Scott Mainwaring, 2022 年 3. 阿根廷200年獨立史與原住民 , Marzia Rosti , 2021 4. Argentina Struggle for Stability , [Diana Roy](#) 2024年

問題背景

阿根廷經濟史大事紀

自由市場改革，經濟危機與復甦

- 私有化和自由化改革
- 1991年採固定匯率與美元掛勾
- 實施資本管制，限制美元獲取，導致黑市美元流通

疫後時期

- 債務重組，阿根廷政府與國際債權人、IMF進行談判及協議
- 2023年通膨率達109%。比索貶值加劇；基準利率升至97%

1946

1989

2015

2020

庇隆主義

- 實行進口替代工業化和國有化政策，加強工會和貿易保護，通膨加劇
- 通過控制工資和價格、削減公共支出和限制貨幣供應來抑制通貨膨脹

馬克里時期的自由市場政策

- 取消外匯管制
- 經濟措施和裁員導致失業率上升
- 通膨和失業率持續推高

政府解方

阿根廷近三任總統實施之經濟改革政策

毛里西奧·馬克里 2015~2019

阿爾貝托·費爾南德斯 2019~2023

哈維爾·米雷伊 2023~NOW

政府解方

結束外債違約狀態，重回國際資本市場，並強化國家經濟



毛里西奧·馬克里總統
(2015-2019)

馬克里的勝選，代表歷經12年左派政府統治的國家，開啓右傾的新階段。

2012年以來阿根廷經濟持續低迷，通貨膨脹率居高不下。政府對經濟的過度干預不僅造成了一系列難以擺脫的困局，而且對企業活動和居民生活均產生了不同程度的影響。阿根廷民眾，特別是中產階級和中高收入階層，開始對執政風格日趨強硬、執政手段日趨僵化的左翼政權感到厭倦，不滿情緒與日俱增，“求變”心理逐漸佔據上風。**馬克里利用選民心態的變化，適時提出了減少政府干預、開放市場、鼓勵私人投資等競選主張，以不同於傳統政治家的“改革者”姿態參加大選，並最終勝選。**

政府解方

債務談判、外匯和匯率政策與稅制改革

債務談判：

- 提出在2016年2月5日付款65億美元以同債權人達成和解，結束外債違約狀態，重回國際資本市場。
- 強化國家經濟，加強與美國、歐洲和東亞國家的經濟合作。

外匯和匯率政策：

- 允許自由買賣外匯，使比索貶值30%，並獲得經濟學家肯定
- 解除外匯管制，實施浮動匯率制度。

出口與稅收改革制：

- 取消玉米和小麥的出口限額和關稅。阿根廷獲利最多的出口商品~大豆的關稅從35%被調降到30%。

政府解方

控制通脹與基礎建設、能源政策調整

控制通脹與基礎建設：

- 保留並修改物價控制機制，並推動多項公共建設計劃，以穩定通脹和促進經濟增長。
- 政府不再給統計局施加政治壓力。2016年11月，國際貨幣基金組織宣布阿根廷的經濟數據重新符合國際標準。
- 經濟合作與發展組織估計阿根廷會在2017或2018年走出衰退，並將阿根廷的國家風險等級從7調降到6。

能源政策調整：

- 撤銷了國家對於自來水、電力和煤氣的補貼，導致公共事業費大幅增長，引發部分城市民眾組織抗議活動。
- 2016年9月，最高法院維持了一項針對居民用戶暫停漲價的政策，一定程度上減低了民眾壓力。

政府解方

2017/03/24 / 撰稿人：經濟部 / 駐阿根廷台北商務文化辦事處經濟組



根據阿根廷國家統計局(INDEC)數據，阿根廷2016年經濟下降2.3%，但後2季已連續呈現成長，擺脫衰退。主要由出口(3.7%)回升帶動，消費及投資仍然沒好成績。專家預測，阿根廷2017年國內生產總值(GDP)成長約3%。

外在環境及天災~阿根廷經濟問題 呦兜轉轉又難以翻身

- 2016年，投資者對當局發行的百年債趨之若鶩，2017年1月中，阿根廷股市更創歷史新高。正在大眾開始對阿根廷重拾信心時，強美元周期及天災，讓阿根廷難以「翻身」，彷彿一切都是南柯一夢。

阿根廷面臨44年來最嚴重的乾旱，穀物產量遭受影響

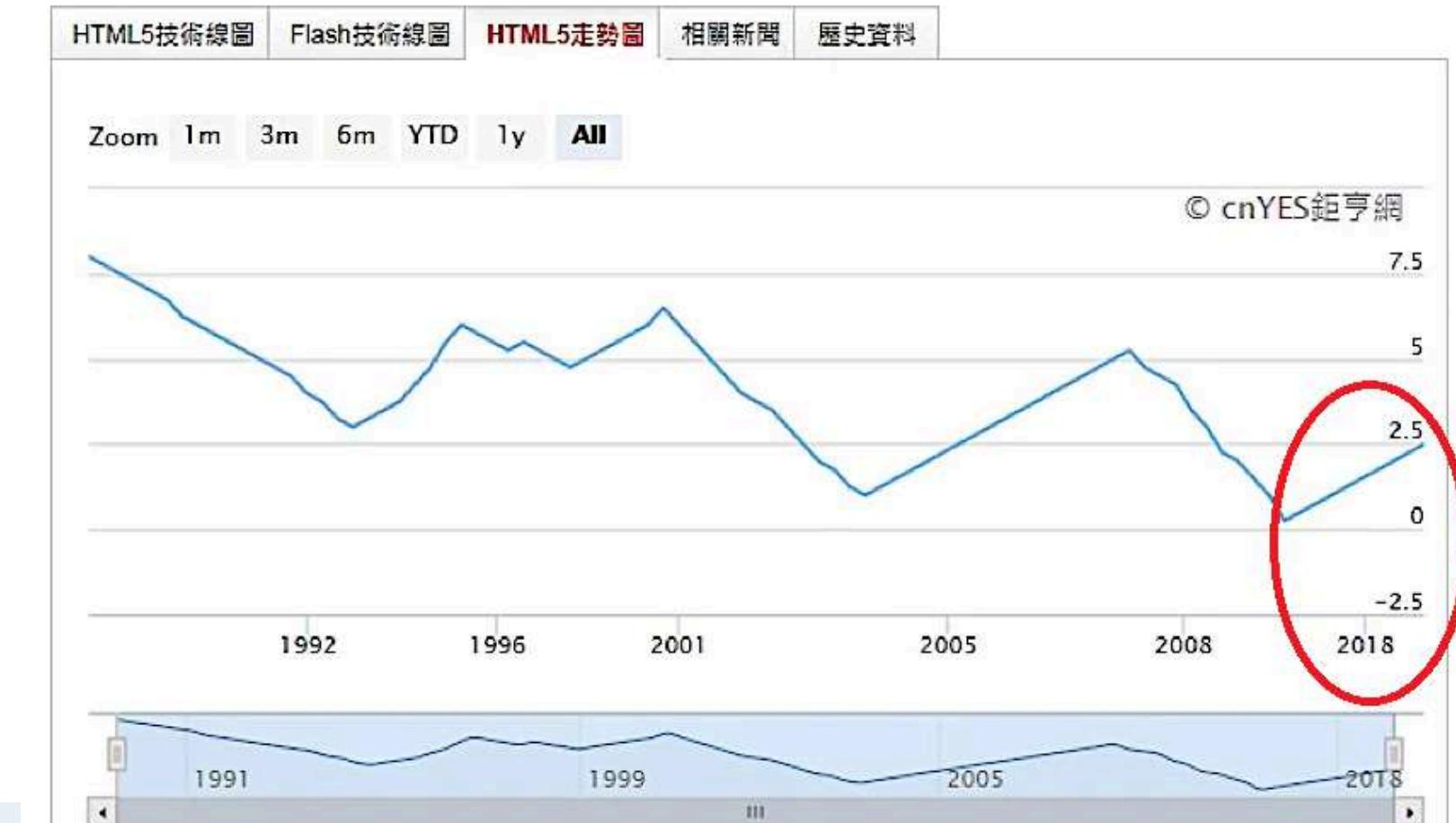
2018/03/02 / 撰稿人：經濟部 / 駐阿根廷台北商務文化辦事處經濟組



阿根廷農業遭受44年來最嚴重的乾旱天氣影響，穀物產量預測值大幅下降，導致國際價格上漲。根據分析師預估，阿根廷2018年黃豆及玉米產量可能較上年度減少1,000萬噸，約佔GDP比率0.5%。Agritrend諮詢公司預測，今年黃豆及其衍生品稅收約達39億美元，下降13.5%。

阿根廷羅薩里奧證券交易所的專家表示，產量減少會導致在週期結束後，使阿根廷陷入5年來最低的庫存量，僅佔國內大豆需求量的11%。

該交易所指出，產量下降將直接加速阿根廷及全球黃豆價格的上漲，單今年2月份，羅薩里奧商會的黃豆參考價格每公噸上漲超過500美元，高達6,050美元。同時表示，全球的黃豆粉及黃豆油，有半數是由阿根廷供應，若阿根廷的預期產量突然下降近20%，將足以引起全球市場的動盪。



政府解方 阿根廷在2019年面臨主權債務危機，陷入違約風險



債務重組與危機談判

2020年，政府成功與私人債權人進行談判，重組了約650億美元的私人外債，並延長了償還期限，降低了部分利息成本，使政府在短期內能緩解財政壓力。

2022年，與國際貨幣基金組織（IMF）達成新的延長基金安排。該協議為阿根廷提供了450億美元的資金支持，有助於穩定外匯儲備和維持政府運作。

阿爾貝托·費爾南德斯總統
(2019-2023)

政府解方

改革經濟結構與保障民生

結構性改革：

- 削減交通補貼，減輕政府財政負擔。
- 增加稅收：富人稅、出口關稅、企業所得稅。
- 對中小企業的融資支持，以促進創業、擴大就業機會。

社會保障與能源政策：

- 緊急家庭補助與工資補助計畫：應對疫情，支持家庭與企業。
- 提高最低工資與養老金，維護弱勢群體的基本生活。
- 強化公共醫療體系，加大疫苗與醫療資源投入。
- 推動頁岩油田開發：吸引國內外能源投資，提升出口收入。
- 市場化能源價格：逐步取消能源補貼，緩解政府財政壓力。



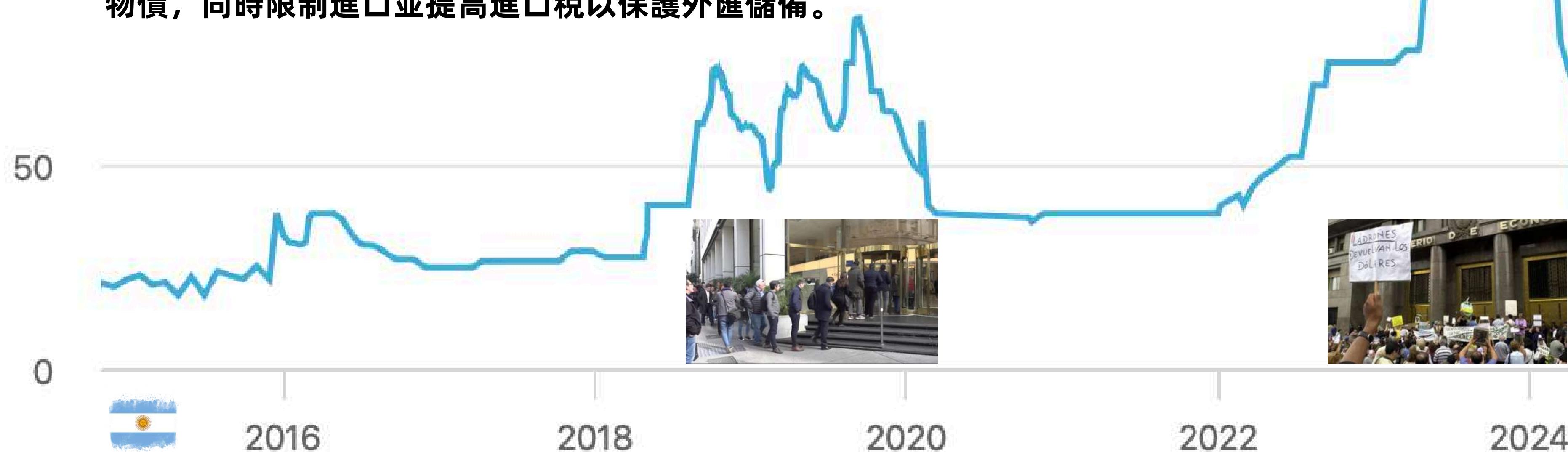
政府解方 2021-2023年通膨問題加劇

150

控制通膨與貨幣政策

基準利率

阿根廷政府通過加強外匯管制，限制企業與個人購買外匯以控制資本外流，減輕比索的貶值壓力，並實行雙重匯率制度，設立官方與平行市場匯率，試圖穩定匯率並抑制套利行為。為應對疫情，政府增發貨幣支持經濟復甦但也推高通膨，中央銀行多次提高基準利率以抑制物價，同時限制進口並提高進口稅以保護外匯儲備。



政府解方

以激進的政策強勢挽回阿根廷的經濟危機



哈維爾·米雷伊總統
(2023-NOW)

"也許米雷伊所說的一切我沒有都認同，
但他是我們的未來。"

- 自由前進黨
- 被廣泛視為右派民粹主義者和右派自由意志主義者
- 主張對阿根廷的財政和結構政策進行深刻改革
- 社會政策的立場被認為保守
- 經濟政策倡導自由放任經濟
- 理論上是無政府資本主義者，實踐中是最小政府主義者
- 外交政策倡導與美國、英國和以色列建立更密切的關係

政府解方

以激進的政策強勢挽回阿根廷的經濟危機



"也許米雷伊所說的一切我沒有都認同，
但他是我們的未來。"

阿根廷當前經濟危機的原因包括：

- 長期的財政赤字
- 貨幣政策失當
- 貿易與外匯儲備不足
- 國際債務危機
- 政治不穩定

哈維爾·米雷伊總統
(2023-NOW)

政府解方

「阿根廷川普」透過休克療法拯救經濟

休克療法：為應對嚴重的經濟危機，進行大刀闊斧的改革
目的：迅速削減財政赤字，控制通貨膨脹，恢復經濟活力。

大幅削減政府支出(電鋸計畫)

- 目的：降低財政赤字
- 具體措施：削減能源和交通補貼、關閉約一半的政府部門等

革除350項經濟管制法規

- 目的：推動經濟自由化、提升市場效率
- 具體措施：租賃法、國產購買法、經濟部價格觀察所等

取消價格管制

- 目的：消除市場扭曲
- 具體措施：撤銷對商品和服務的價格管制

削減勞工保障

- 目的：提高勞動市場靈活性
- 具體措施：取消部分勞工保障補助

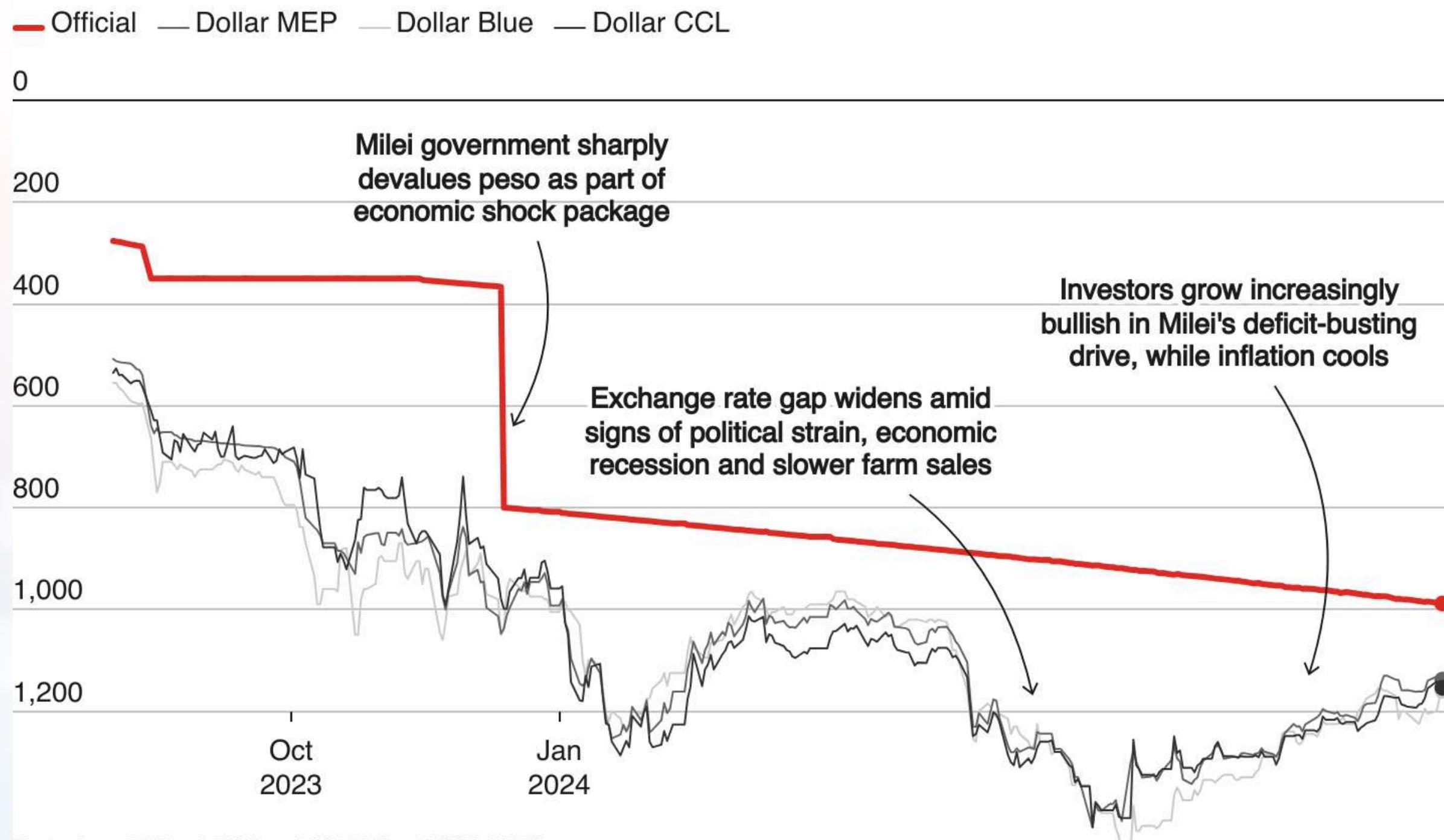
貨幣貶值

- 目的：統一官方與黑市匯率、減少市場扭曲
- 具體措施：官方匯率從390披索兌1美元降至800披索

政府解方

Argentina: peso gap

Tough cost cutting and a tight monetary environment under Argentina's libertarian President Javier Milei has narrowed a wide gap between the official and popular parallel currency exchange rates after years of capital controls.



• Source: Refinitiv Eikon, traders

政策影響與啟示

哈維爾·米雷伊的休克療法

休克療法對市場及人民的衝擊

國家綜合改革法案

美元化能緩解通膨嗎？

現況與啟示

休克療法對市場的衝擊

IMF大力支持

- IMF認為這些「大膽」的措施有助於穩定經濟並可推動經濟成長
- 更批准額外資金支持，強調阿根廷必須加強財政改革以改善貨幣及匯率政策

經濟衰退疑慮

- 阿根廷央行維持高達133%的利率，並實行2%的每月匯率貶值政策
- 政府削減了約2.9%的GDP支出，並提出新的稅收政策，以應對經濟困境
- 官方匯率與平行匯率的利差從170%降至50%
- 外匯存底增加48億美元

休克療法對人民的衝擊

通膨加劇、民不聊生

- 對經濟危機已感到疲憊
 - 許多阿根廷人對多年的經濟危機感到疲倦，雖然他們願意給政府時間，但耐心不會持續太久
 - 訪問指出，儘管支持改革計畫，但大幅漲價對生活本影響是相當劇烈
- 通貨膨脹加劇
 - 貨幣貶值的背景下，阿根廷通貨膨脹的問題更加嚴峻
 - 2023年8至11月的平均通膨率達11%，12月更是達到25.5%，年通膨率則到驚人的211.4%
 - 燃料及食品價格大漲，尤其燃料漲了47.7%
 - IMF預估2024年通膨率將降至139.7%；OECD則預估208.1%，2025降至71.2%
 - 雖然阿國民眾因實際收入減少影響消費，政府經濟改革不確定性減緩私人投資，但隨政府持續實施財政調整，通膨將減緩，民眾薪資好轉，經濟基礎將趨穩固

阿根廷國家改革綜合法案 Ley de Bases

- 2024/06/28 通過，並於 2024/07/08 宣布實施

國有企業私有化

授權政府出售或轉讓能源、交通等領域的國有企業資產，吸引外資，減少國家對經濟的參與。

開放市場

引入競爭機制，減少壟斷，鼓勵民間投資和外國投資，提高產業效率。

勞動市場改革

削減公共部門僱員，降低勞動成本，推動更靈活的就業環境。

簡化國家管理

重組行政機構，減少官僚程序，提升政府運作效率。

經濟穩定

加強財政紀律，控制赤字與通膨，控制政府支出，穩定經濟環境。

不過阿根廷也正面臨消費和工業市場消費暴跌的困擾，國際貨幣基金（IMF）估計，今年經濟將萎縮2.8%，通膨率仍保持在150%左右。

阿根廷美元化政策

政策背景與目標：

- 控制通膨： 阿根廷長期以來受高通膨困擾，2023年通膨率達到211.4%，美元化被視為抑制通膨的手段。
- 穩定匯率： 比索持續貶值，2023年底匯率達到1美元兌808.5比索，美元化旨在穩定匯率，恢復市場信心。

實施步驟：

1. 停止印鈔：為防止貨幣超發，政府計劃停止比索的印製。
2. 取消貨幣管制：解除對外匯交易的限制，允許市場自由兌換美元。
3. 逐步替換貨幣：在市場上逐步以美元取代比索，最終實現全面美元化。

挑戰與爭議：

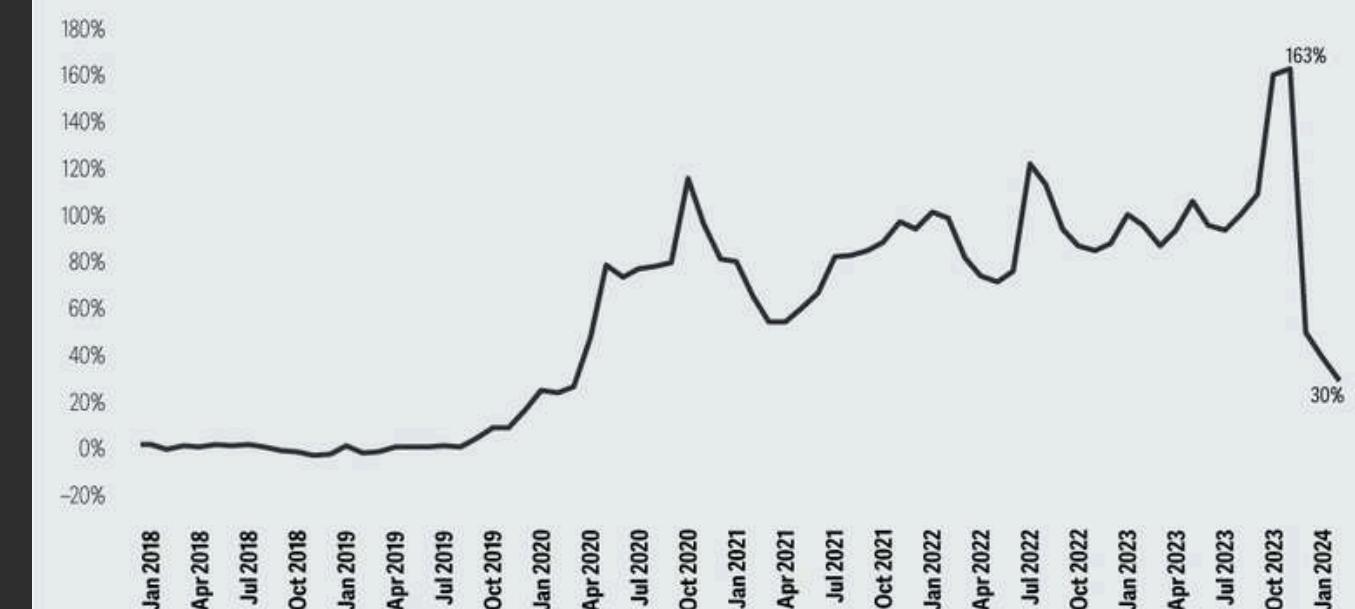
1. 外匯儲備不足： 阿根廷的外匯儲備有限，可能無法支持全面美元化。
2. 主權貨幣喪失： 放棄比索意味著失去貨幣政策的自主權，限制政府應對經濟危機的能力。
3. 社會影響： 美元化可能導致物價上漲，影響民眾購買力，特別是低收群體。



Figure 2

The parallel exchange rate significantly declined following reforms by the Milei administration since December 2023

● Average parallel exchange rate gap



Source: Econosignal, based on Ambito Financiero and Central Bank of Argentina data.

Deloitte Insights | deloitte.com/insights

美元化政策-穩定匯市操作手法

阿根廷長期受惡性通膨困擾，主要因政府過度印鈔填補赤字，導致披索購買力下降。為抑制通膨，央行在官方外匯市場購買美元時，採取「沖銷機制」：在平行市場賣出等值美元，回收市場上多餘披索，避免因外匯操作增加披索供應量。

步驟 1：央行購買美元

- 操作：阿根廷央行在官方外匯市場（MULC）購買美元，通常需要用披索支付給賣方。
- 結果：這一操作會使市場上的披索供應量增加，可能帶來通膨壓力。

步驟 2：沖銷操作

- 賣出美元：為了回收增加的披索，央行會在平行市場或其他市場上賣出與購買美元等值的美元。
- 回收披索：賣美元的過程中，市場上的披索被回收，達到沖銷新發行披索的效果。

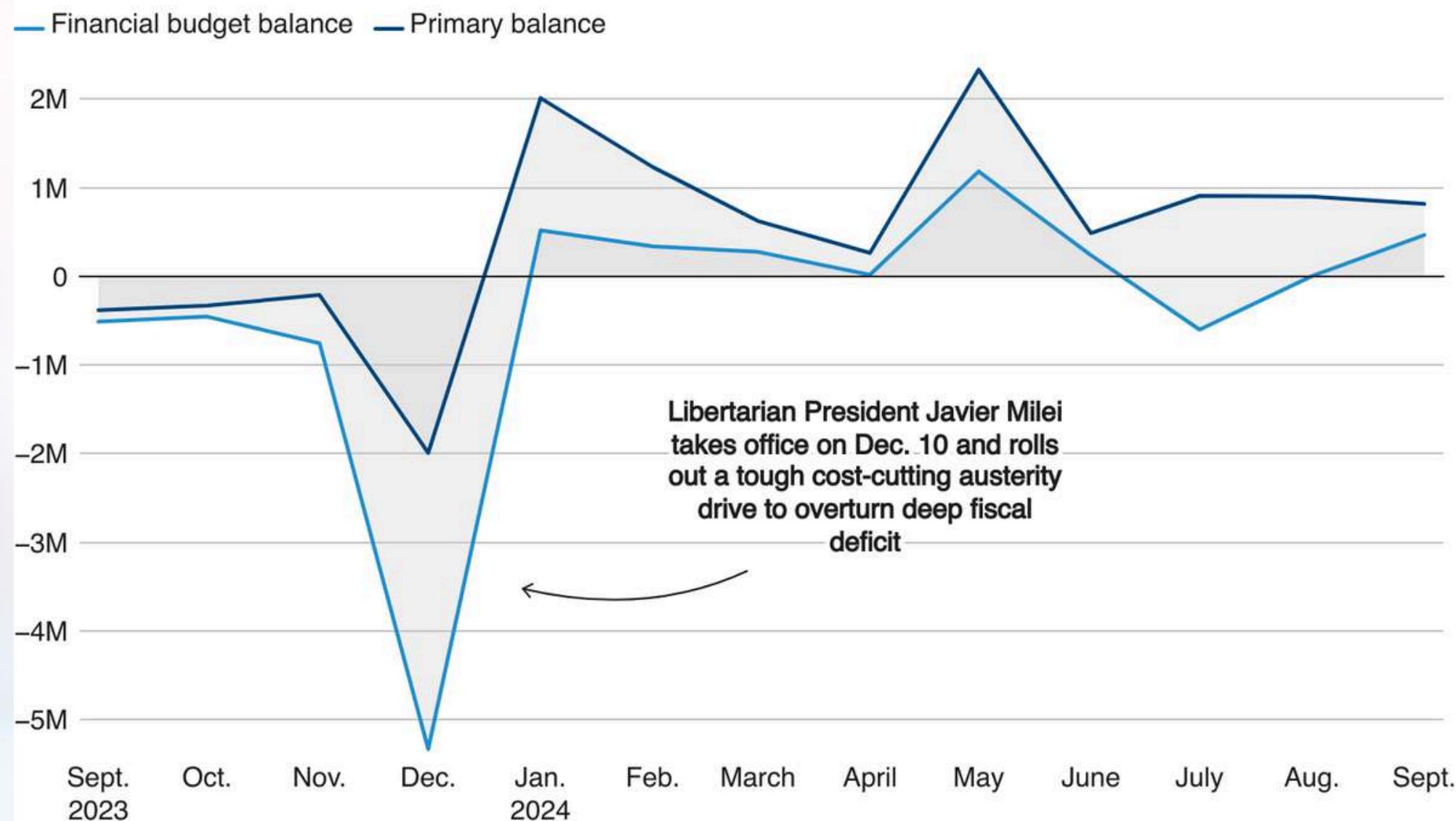
最終效果：

- 市場上披索供應量維持不變。
- 減少因購買美元而產生的通膨風險。

時至今日...「財政盈餘篇」

Argentina: Zero Deficit

Argentina's new libertarian President Javier Milei has rolled out tough austerity measures and spending cuts that have helped his government post nine straight months of primary fiscal surpluses after years of mostly deficits. He is aggressively targeting a budget balance this year and a primary surplus.



Note: Numbers are in billions of Argentine pesos

• Source: LSEG

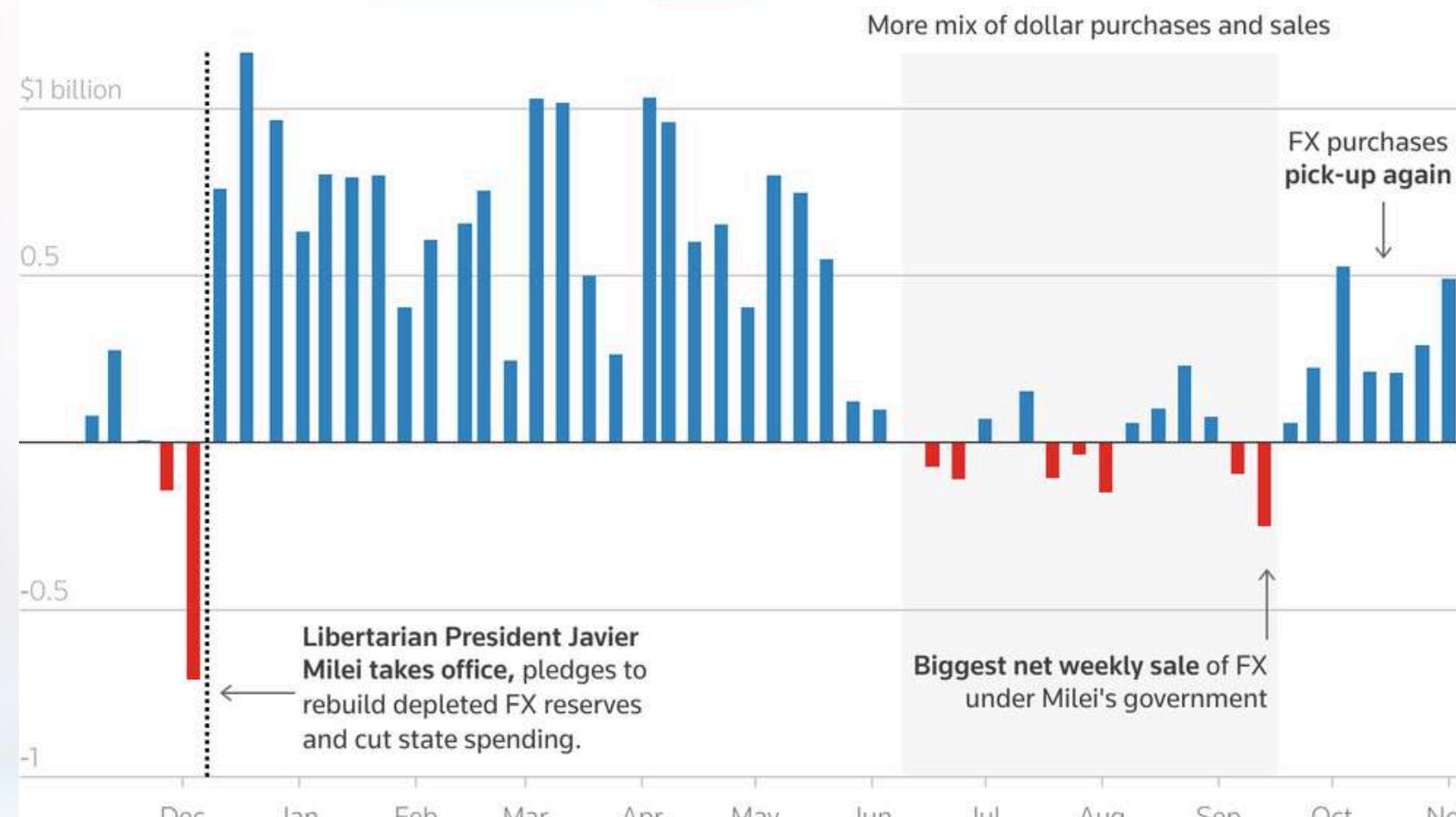
米雷伊政府削減了數十億美元的
公共支出(大幅削減政府開支，包
括關閉部分政府部門，減少公共
工程，削減能源補貼，推動國營
企業私有化等。)，並在多年赤字
後公佈定期財政盈餘。

時至今日...「美元存底增加」

Argentina: Weekly FX interventions

Argentina's central bank dollar purchases have risen this year, part of major reserve accumulation drive under new libertarian President Javier Milei.

NET WEEKLY DOLLAR PURCHASES OR SALES BY THE CENTRAL BANK



Note: Latest weekly data as of Oct. 25

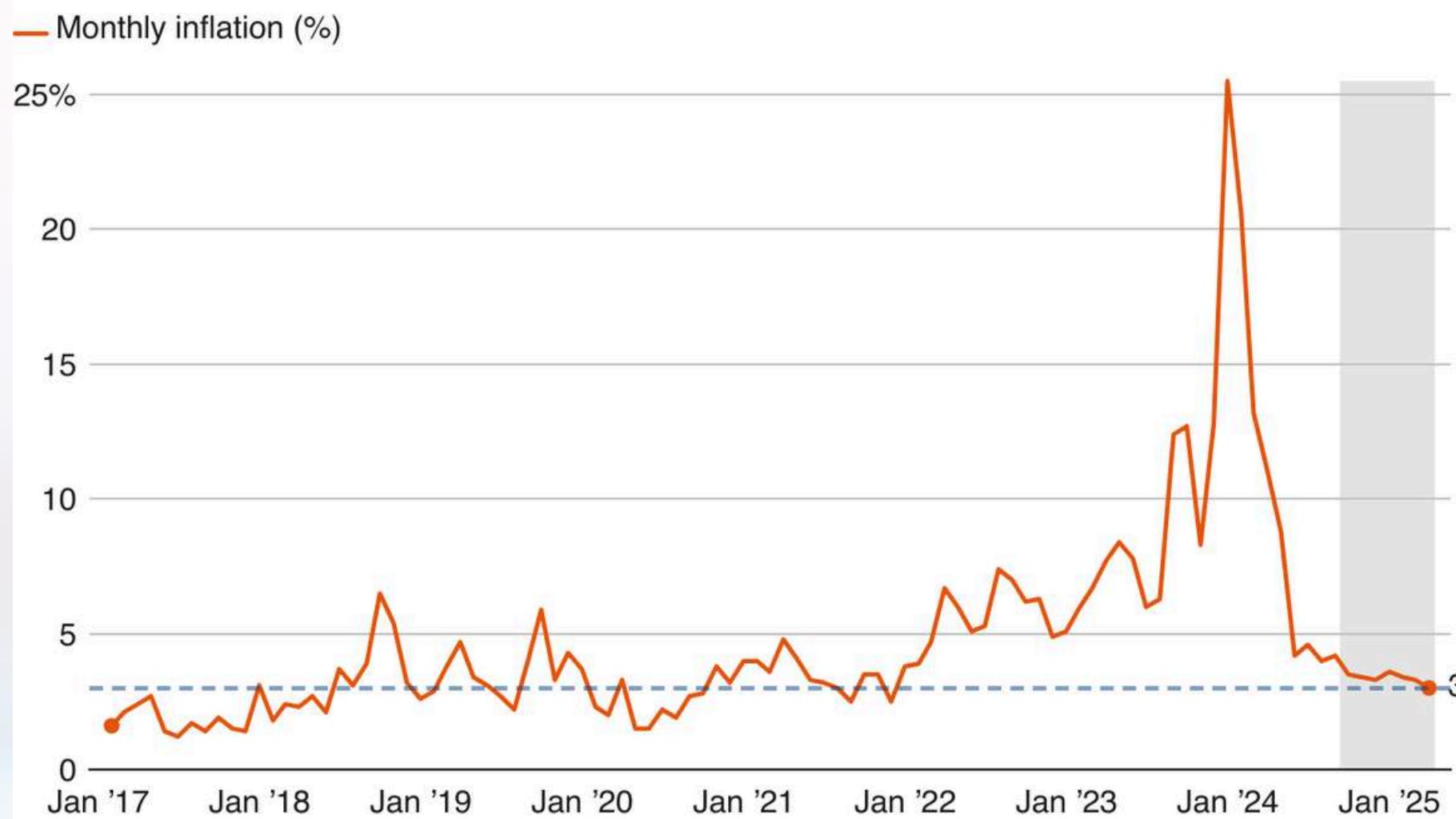
By Hernan Nesi • Source: BCRA | REUTERS

- 去年12月米雷伊政府上任時，外匯存底已嚴重虧損。
- 央行今年在國際貨幣基金組織（IMF）的協助下，美金存底淨增加了 190 億美元。

時至今日...「通膨居然降溫!？」

Battling inflation in Argentina

Argentina's monthly inflation rate has slowed sharply from a peak in December amid President Javier Milei's tough austerity. The annual figure, however, remains over 200%.



Note: Data for October 2024 onwards are forecasts by the central bank

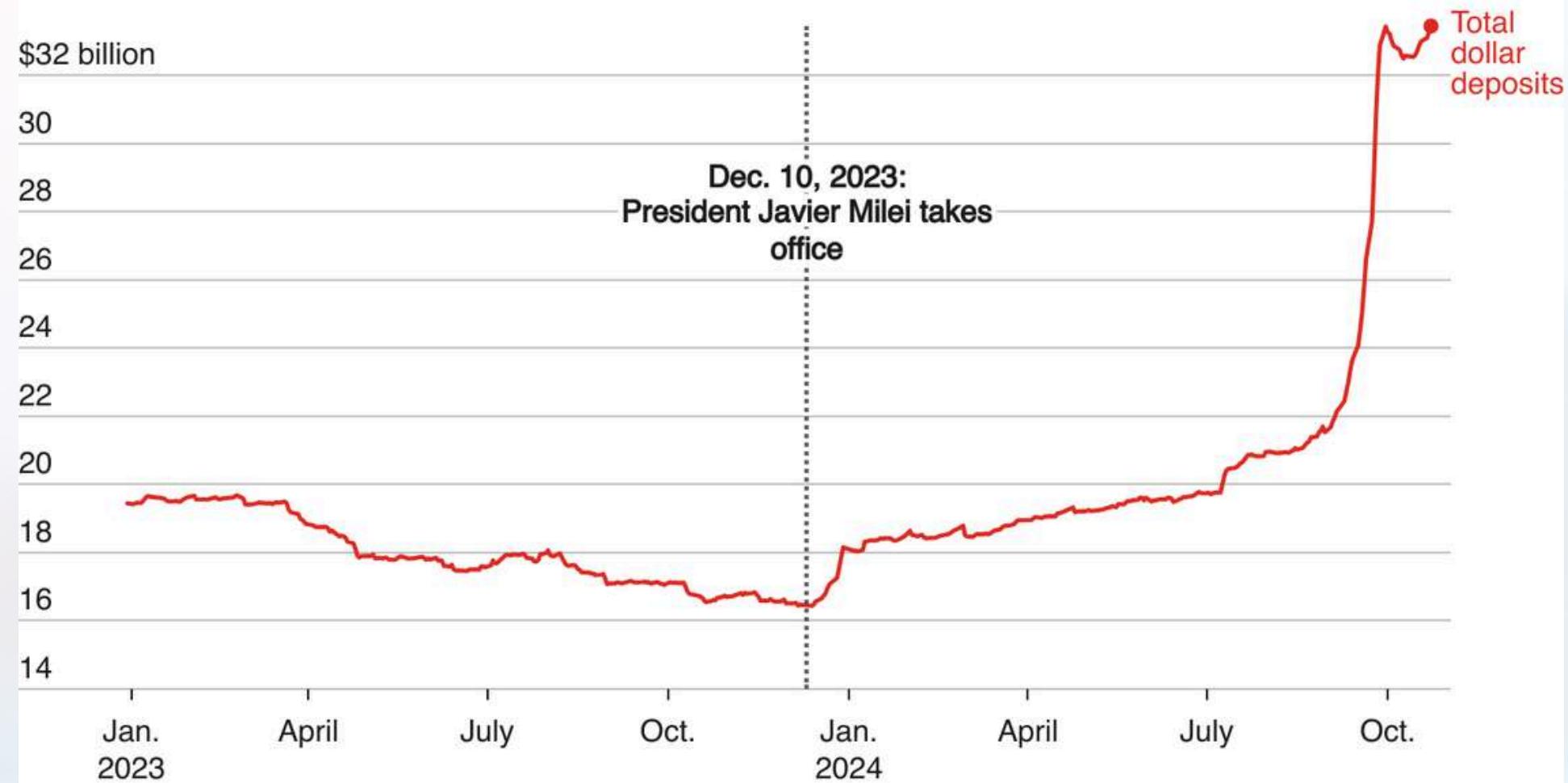
• Source: Refinitiv Eikon, INDEC

- 至今年通膨率仍超過200%，依然傲視全球。但月物價漲幅已從年初的 25% 大幅放緩至3.5%，將有助於降低利率。
- 利率由最高133%降至目前40%

時至今日...「美元化!!!」

Argentina dollar deposits rise sharply under Milei

U.S. dollar deposits in Argentina have risen sharply since libertarian President Javier Milei took office in December, ushering in tough austerity measures and pro-market reforms.



• Source: BCRA | REUTERS

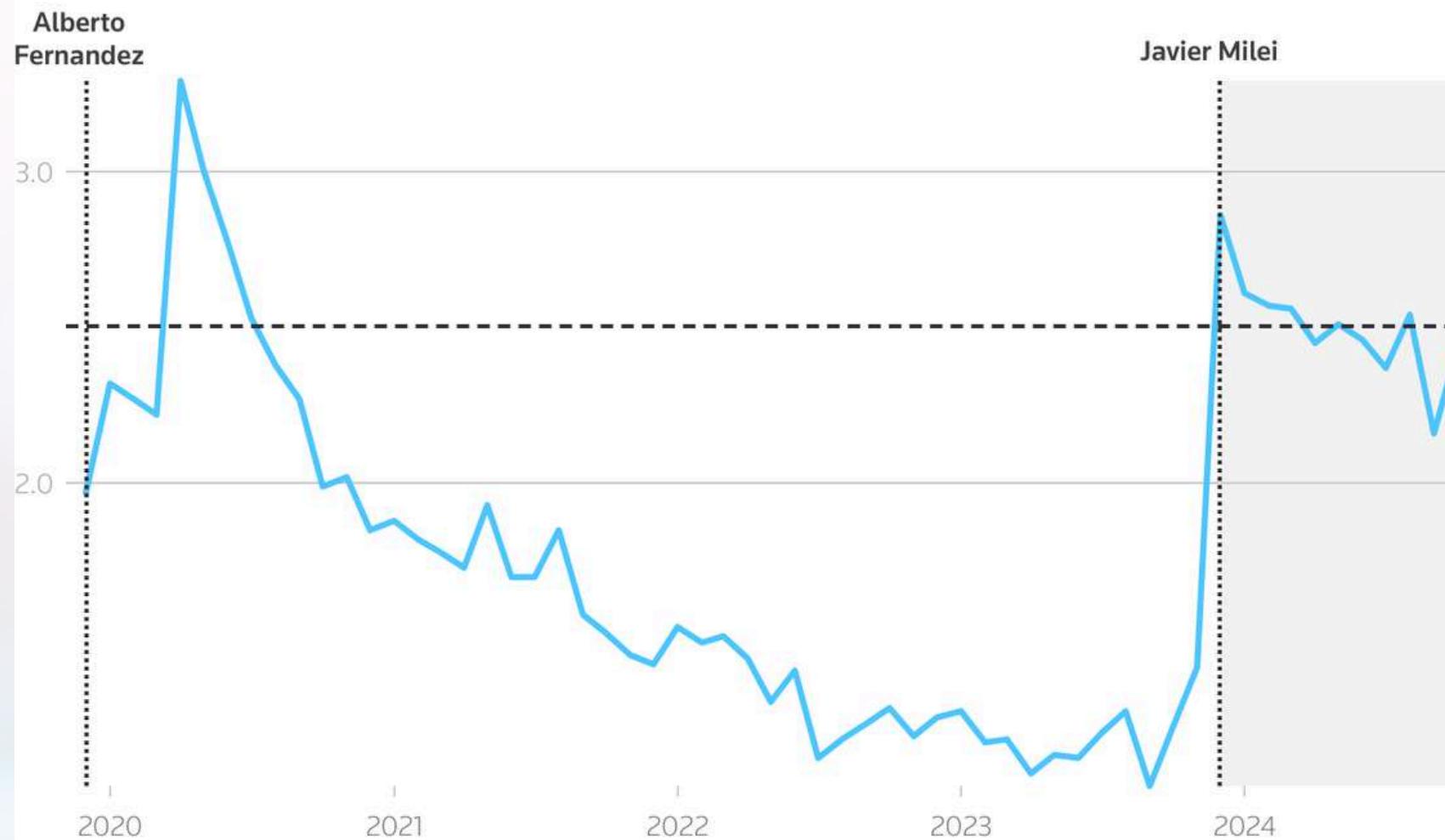
- 隨著該國投資者的信心增強以及特赦儲戶的計劃，政府已將近 200 億美元的存款吸引回當地銀行。
- 政府需要向阿根廷經濟和金融體系注入資金，以擺脫衰退，並支撐因多年財政赤字、儲備枯竭和高通膨而搖搖欲墜的國家財政。

時至今日...「人氣大賽」

Argentina's Javier Milei: Popularity Contest

Argentine libertarian President Javier Milei saw his popularity bounce in October as inflation continued to cool and pro-investor policies spurred domestic markets, despite poverty rising.

GOVERNMENT CONFIDENCE INDEX



Note: Index goes from 0-5. Higher number = greater support for government with 2.5 the mid-point between support/reject. Poll based on 1,000 respondents with a margin of error of ± 0.063 .

By Adam Jourdan • Source: Torcuato di Tella University | REUTERS

- 阿根廷人對米雷伊的看法有嚴重分歧，儘管支出削減使人們不得不勒緊褲腰帶，但他整體上仍保持相當高的支持度。
- 民眾的支持是他的改革計畫的關鍵，因為他的政黨在國會中只擁有少量席次。

如今成為了.....

在經歷了多年的經濟危機、債務違約、通貨膨脹飆升和貨幣崩潰之後，米雷伊的休克療法在他執政約11個月後引發了市場的瘋狂反彈。

- 他的政府抑制了三位數的通貨膨脹，重建了央行儲備，強化了陷入困境的比索貨幣，扭轉了嚴重的財政赤字，並吸引美元回流到銀行，幫助該國五年來首次擺脫債務困境。

但同時，半數人口陷入貧困，國內消費的部分人民依舊負擔不起持續攀升的價格；醫院及學校因為補助減少而陷入困境；許多人因為沒有錢買到營養均衡的食物而營養不良。這一年之間，抗議始終沒停過。

未来展望

500 EURO

未來展望

美國總統大選結果對阿根廷匯率未來的可能影響



- 米雷伊的政治理念主張大幅削減政府開支，並強烈批評現行的稅制與政府運作，這使他與川普在政治理念上有著高度契合
- 阿根廷期待與川普政府建立更加緊密的經濟與貿易關係，並曾表示，當川普上任後，兩國之間有可能達成自由貿易協議，這將對阿根廷經濟帶來深遠的正面影響
- 川普政府的政策可能使美國企業更願意在巴西投資，巴西擁有更大的市場、更穩定的經濟政策和美國的政治支持，對投資者更具吸引力
- 川普減稅政策增加通膨壓力，減緩降息步調，必要時升息，美元可能走強，強美元將對高負債國家造成壓力
- 川普可能重啟對進口商品的高關稅政策，這對以農產品出口為主的阿根廷不利
- 川普削減對國際貨幣基金（IMF）等機構的支持，可能間接影響阿根廷在需要財政援助時的條件

未來展望 自己的國家自己救！

推動能源出口基礎設施建設（如油氣管道和港口），成為全球能源市場的重要供應國

加強與中國、歐盟等國的經濟合作，尋求更多市場與投資

減少對農業出口的高度依賴，積極發展工業製造業、高科技產業和旅遊業，提升出口競爭力與就業機會

根本性問題須被解決：

資源重新分配，杜絕貪污，提升政府效能，將資源運用在民生發展及國家重要建設





~ Thank You ~

參考資料

P. 6-16

https://en.wikipedia.org/wiki/Alberto_Fern%C3%A1ndez
<https://www.rti.org.tw/news/view/id/2127628>
<https://www.thenewslens.com/article/163943>
<https://medium.com/@yourlanguagehost/when-argentines-lost-75-of-their-wealth-overnight-the-corralito-9b2c7ab1f43d>
http://ilas.cass.cn/xkjs/kycg/shwh/201802/t20180226_3857749.shtml
https://www.hk01.com/article/187017?utm_source=01articlecopy&utm_medium=referral
<https://udn.com/news/story/6846/7698576>
https://global.udn.com/global_vision/story/8662/7585846
<https://money.udn.com/money/story/5599/7732907>

p.18-27

經濟部國際貿易署經貿資訊網—阿根廷經貿檔

<https://www.reuters.com/markets/argentina-braces-economic-shock-package-peso-shackled-2023-12-12/>
<https://www.reuters.com/markets/markets-greet-argentinas-tough-pill-fix-economy-with-cautious-optimism-2023-12-13/>
<https://economic-research.bnpparibas.com/html/en-US/Argentina-Shock-therapy-2/13/2024,49345>
https://www.taitra.org.tw/News_Content.aspx?n=104&s=91743
<https://www.reuters.com/world/americas/people-are-going-suffer-argentines-grapple-with-austerity-shock-2023-12-13/>
<https://udn.com/news/story/6812/7936098>

<https://www.ctee.com.tw/news/20240301700097-439901>
<https://edition.cnn.com/2024/09/27/business/argentina-poverty-rate-increase-50-percent/index.html>
<https://www.reuters.com/world/americas/argentinas-poverty-hit-barrios-food-emergency-takes-hold-2024-10-01/>
<https://www.reuters.com/world/americas/can-milei-defuse-argentinas-economic-time-bomb-2024-11-04/>
<https://www.youtube.com/watch?v=57FS5oYcHa4&t=323s>
<https://thedailyeconomy.org/article/javier-milei-shock-therapy-is-working/>
<https://www2.deloitte.com/us/en/insights/economy/americas/argentina-economic-outlook.html>

p. 29-30

<https://www.brookings.edu/articles/after-the-default-argentinas-unsustainable-20-80-economy/>
<https://www.cfr.org/backgrounder/argentinas-struggle-stability>