

拉美经济

## 马克里经济政策的回顾与评述\*

李仁方

**内容提要：**在马克里总统执政期间，阿根廷经济增长乏力，通货膨胀居高不下，比索大幅度贬值。尽管马克里政府采取了一系列振兴经济的政策措施，但效果并不如意。在民粹主义盛行的阿根廷，新自由主义经济政策缺乏良好的社会政治基础，许多看似美好的政策实施起来阻力重重。贸易自由化没有显著提高阿根廷出口额，金融自由化也无助于吸引更多外国直接投资进入阿根廷，却给短期投机资本进入和逃离阿根廷创造了便利条件。货币政策不能有效扼制通货膨胀，外汇及资本管理政策未能有效阻止国际储备流失，也未能控制本币持续贬值。日趋紧缩的财政收入政策抑制了企业的生产性投资意愿，也降低了对外资的吸引力；过多的社会福利支出削弱了政府对基础设施等公共产品的供给能力，债务增长显著提升了债务违约和本币进一步贬值的风险，短期内阿根廷经济实现复苏的难度较大。持续的经济衰退不仅导致前总统马克里未能实现连任，也给新当选的费尔南德斯政府留下了诸多难题。不断增加的贫困人口和民粹主义的再次兴起，将给未来阿根廷的经济改革和政策调整带来重重阻力，并可能对阿根廷长期经济发展带来深远影响。

**关键词：**阿根廷 马克里 新自由主义 民粹主义 经济衰退

**作者简介：**李仁方，西南科技大学经济管理学院，副教授。

**中图分类号：**F178.3 **文献标识码：**A

**文章编号：**1002-6649 (2020) 02-0131-23

---

\* 本文为教育部国别与区域研究课题“挣扎中的阿根廷经济及其出路”（编号：19sxb028）的阶段性成果，并获得西南科技大学龙山学术人才科研支持计划（编号：17LSX507）资助。

2019年12月10日，费尔南德斯（Alberto Ángel Fernández）正式就任阿根廷新一届总统，其前任马克里（Mauricio Macri）不得不黯然离开玫瑰宫。在过去四年里，阿根廷经济年均增长率约为-1%，年均通货膨胀率超过40%，贫困人口占比上升了5.1个百分点，至2019年年底超过1/3的阿根廷人生活在贫困线以下。<sup>①</sup>可以说，马克里总统没能兑现他重振阿根廷经济的竞选承诺。根据世界银行数据，在四年一届的阿根廷总统任期内，马克里是1960年以来唯一一位遭遇三年经济衰退的总统。正因为如此，阿根廷选民很难对马克里的经济治理能力予以充分信任，这也是他未能连任的关键。回顾和反思马克里经济政策及其政策思路，有助于更好地认识和理解阿根廷的经济发展问题，也可以从拉美国家经济改革与政策实践中吸取新的经验和教训。

## 一 马克里经济政策面临的社会政治环境约束

2015年年底马克里当选总统，终结了“全民阵线”联盟及基什内尔夫妇连续12年的执政时期，这是阿根廷人探索新发展方案的选择结果。在克里斯蒂娜（Cristina Fernina Kirchner）第二届总统任期内，阿根廷经历了两次经济衰退，国内生产总值（GDP）年均增长率仅0.37%；按GDP平减指数衡量的年通货膨胀率最低水平为22.3%，2014年甚至超过40%；阿根廷比索兑美元汇率累积贬值56.1%，仅2015年就贬值12.3%。<sup>②</sup>可以说，在马克里总统上台之际，阿根廷面临着经济增长趋缓、通货膨胀严重、本币贬值压力加大等诸多问题。当然，这些问题在阿根廷经济发展史上也是反复出现，但始终未能得到根本解决。

面对克里斯蒂娜政府遗留下的诸多经济问题，马克里希望通过重建自由市场机制来恢复阿根廷经济健康。2015年就任总统后，马克里积极推行贸易自由化，开放金融市场和资本市场，减少政府对经济的干预，紧缩社会福利和各项公共开支，削减价格补贴并取消农产品出口税，放宽对外国资本的管制，努力吸引外国企业到阿根廷投资。马克里明确提出要保持阿根廷央行的独立性，避免再次发生通过央行为财政融资的行为。此外，马克里政府还积极争取国际融资，通过谈判手段规避国家债务违约。2018年马克里政府为与

<sup>①</sup> 阿根廷国家统计局。https://www.indec.gob.ar.[2020-01-29]

<sup>②</sup> 世界银行发展指标。http://data.worldbank.org.cn.[2019-08-10]

世界银行达成贷款协议，接受了其“严格实行紧缩性财政政策和货币政策”的结构性改革要求。

关于马克里的经济政策，有媒体定性为“亲市场”<sup>①</sup>或“市场派”<sup>②</sup>的政策，也有学者定性为“新自由主义”的政策<sup>③</sup>，其内容与世界银行为众多国家应对经济危机而提出的政策建议基本相同。20世纪80年代以来，针对陷入拉丁美洲债务危机、俄罗斯经济危机、亚洲金融危机和欧洲债务危机的国家，世界银行给予的政策建议大致可概述为，“削减政府开支，紧缩财政，开放经济，放宽外资进入条件，鼓励自由竞争，向自由市场经济过渡，发挥私人企业积极性，实行资本流动自由化”<sup>④</sup>。从这些政策主张可知，世界银行提出的政策建议来自“新自由主义”理论——强调市场机制的功能和作用，反对政府干预经济和社会发展；主张私有化，反对公有制；主张贸易自由化，放松对外资的限制<sup>⑤</sup>。事实上，这些理念也是马克里经济政策的重要思想源泉与理论基础。

从理论上讲，在自由竞争、完全信息、要素自由流动等诸多假设成立的前提下，新自由主义的经济政策对阿根廷来讲可能是个不错的政策选择。美国学者诺姆·乔姆斯基在《新自由主义和全球秩序》中说，新自由主义经济理论的“基本原则简单地说就是贸易经济自由化、市场定价（使价格合理）、消除通货膨胀（宏观经济稳定）和私有化”<sup>⑥</sup>。或者说，“‘私有化’、‘市场化’、‘自由化’是（新自由主义经济理论）简明的政策诉求。”<sup>⑦</sup>在没有垄断

① 《环球》杂志记者叶书宏指出，马克里“展现右翼政府亲市场的政策取向”。参见叶书宏：《阿根廷：马克里和他的复兴计划》，载《环球》，2017年第2期，第36-37页。

② 《经济参考报》记者王婧指出，“马克里是典型的‘市场派’”。参见王婧：《阿根廷新总统面临多项经济挑战》，载《经济参考报》2019年10月29日。[http://www.jjckb.cn/2019-10/29/c\\_138510881.htm](http://www.jjckb.cn/2019-10/29/c_138510881.htm)。[2020-01-29]

③ 王萍：《新自由主义在阿根廷再度幻灭》，载《环球时报》2019年10月29日第14版。

④ 林书友：《那些年被新自由主义经济政策坑过的国家》，观察者网，2016年6月12日。[https://www.guancha.cn/LinShuYou/2016\\_06\\_12\\_363583\\_s.shtml](https://www.guancha.cn/LinShuYou/2016_06_12_363583_s.shtml)。[2020-01-29]；何秉孟：《新自由主义：通向灾难之路——兼论新自由主义与自由主义的渊源和区别》，载《马克思主义研究》，2014年第11期，第124-137页。

⑤ 江时学：《关于新自由主义学说的几个问题》，载《拉丁美洲研究》，1996年第3期，第8-12页；郑兴碧：《从“华盛顿共识”看新自由主义的危害》，载《当代经济研究》，2008年第3期，第39-42页。这里需要说明的是，阿根廷私有化改革在梅内姆总统任期内已经基本完成。

⑥ 转引自郑兴碧：《从“华盛顿共识”看新自由主义的危害》，载《当代经济研究》，2008年第3期，第39-42页。

⑦ 张猛、张扬、张敏：《从新自由主义到后自由市场阶段的政治经济学分析》，载《政治经济学评论》，2019年第4期，第162-178页。

势力（包括政府和企业）干预的情况下，企业自由竞争是市场最重要的特点，市场价格在每个经济主体拥有完全信息的前提下通过自由竞争形成，要素自由流动会在价格机制引导下实现资源最优配置，从而实现经济效率最大化。如果这些理论假设在阿根廷成立的话，那么新自由主义经济政策将根本解决阿根廷经济发展难题，商品价格与工资水平都可能更趋合理，通货膨胀问题可能会得到有效治理，贸易自由化将帮助阿根廷发挥自身禀赋和竞争优势，以实现可持续经济增长。

然而，新自由主义经济理论的诸多前提假设几乎都不成立，尤其是放在阿根廷的政策环境中。历届阿根廷政府都有强烈的市场干预动机，外国资本和外国企业对阿根廷市场价格的影响力不容忽视，强大的工会势力几乎可以决定阿根廷名义工资水平，这些市场势力对自由竞争及竞争价格造成的威胁从来没有消除过，事实上也不可能从根本上消除这些市场势力。长期以来，阿根廷央行滥发货币现象频发，这对阿根廷货币市场与金融市场稳定性的破坏作用极大，而价值不稳定的货币本身就会威胁竞争性市场价格的形成机制。此外，在理论上自由贸易可以增进全球福利，但实践中这会导致局部地区就业机会减少或工资水平增长停滞<sup>①</sup>；以削减政府开支来减少政府干预并恢复市场机制功能，这在任何国家都将不可避免地导致公共就业机会减少，或必要的公共投资减少，或公共福利减少，而不论出现哪种结果都将引发社会或政治冲突，这已经在各国政策实践中被反复验证。

从多年以来的实践观察来看，对于深陷经济危机的国家，世界银行基本坚持以新自由主义经济理论为指导，建议这些国家优先以紧缩性政策来减少政府干预并恢复市场机制、以市场机制来引导经济自发复苏。事实上，世界银行给这些危机国家的建议违背了宏观经济理论强调逆向调控的基本逻辑，而对这些建议及其政策实践的批评也从未停歇过<sup>②</sup>。从宏观经济理论的逆向调控逻辑和各国宏观调控的政策实践经验来看，摆脱经济危机需要适度宽松的财政政策刺激，扼制通货膨胀需要相对稳健的货币政策，这是解决阿根廷两

① 黄瑾：《新自由主义的三大悖论》，载《当代经济研究》，2013年第7期，第45-51页。

② Jonathan D. Ostry, Prakash Loungani, and Davide Furceri, “Neoliberalism: Oversold?”, in *Finance & Development*, Vol. 53, No. 2, June 2016, pp. 8-41; 杨建民：《“新自由主义对拉美的影响”研讨会综述》，载《拉丁美洲研究》，2007年第6期，第73-75页；余振、吴莹：《阿根廷新自由主义改革失败的启示》，载《拉丁美洲研究》，2003年第5期，第28-31页；吴婷婷、高静：《自由化改革、金融开放与金融危机——来自阿根廷的教训及启示》，载《拉丁美洲研究》，2015年第5期，第55-63页。

大长期经济发展问题的基本思路。在所有深陷经济危机而接受世界银行政策建议的国家（包括阿根廷在内）中，绝大多数国家都采取了紧缩性经济政策，经济衰退与失业问题在短期内加剧，社会不满与政治动荡往往随之而来，各项经济政策难以落实。

综上所述，面对危机重重的诸多经济发展问题，在没有完美符合理论假设前提的真实市场里，在各主要社会阶层承受政策成本意愿低的社会政治环境下，以新自由主义思想为指导的马克里经济政策必将在现实中面临重重阻碍，对经济治理中长期存在的诸多痼疾更是无能为力。

## 二 马克里经济政策及其效果

马克里政府试图通过实施新自由主义经济政策解决阿根廷的经济问题，引导阿根廷经济走出困境，下面对马克里在市场、财政和货币领域的政策措施及其效果进行分析。

### （一）马克里的新自由主义经济政策及其效果

毫无疑问，经济增长是任何国家发展最重要的基础。尽管消费是拉动经济增长的重要动力之一，但以就业为基础的产出增长才是实现经济可持续增长的关键所在。从市场主体角度看，企业经济活动是推动就业与产出增长的重要基础，任何经济增长政策都不能忽视对企业经济活动的正向激励。马克里新自由主义经济政策同样也是以刺激市场主体的经济活力为基本导向，但政策效果并不理想，总体上未能有效刺激企业经济活动增长。

首先，尽管马克里政府努力降低税率，但阿根廷总税率高于企业利润率。根据世界银行数据，2018年阿根廷总税率高达106%（见图1），仅次于非洲小国科摩罗，居世界第二。相比于克里斯蒂娜时期，马克里政府把总税率下调了35.4个百分点，但仍超出商业利润率6个百分点。这种情况下，对多数企业而言，税收完全吃掉了其商业利润，盈利是艰难的。显然，在一个总税率超过商业利润率的国家里，任何企业都很难有高涨的投资热情，资本形成会面临拉弗曲线所描述的高税率抑制效应。自2011年以来阿根廷资本形成额徘徊不前，资本形成额占国内生产总值的比重在马克里执政期甚至还出现了更大幅度下降，2019年第三季度甚至降到了14.1%的低水平（见图2）。事实表明，在多数企业都无法盈利的阿根廷，马克里微弱的减税政策难以有效刺激企业投资增长。

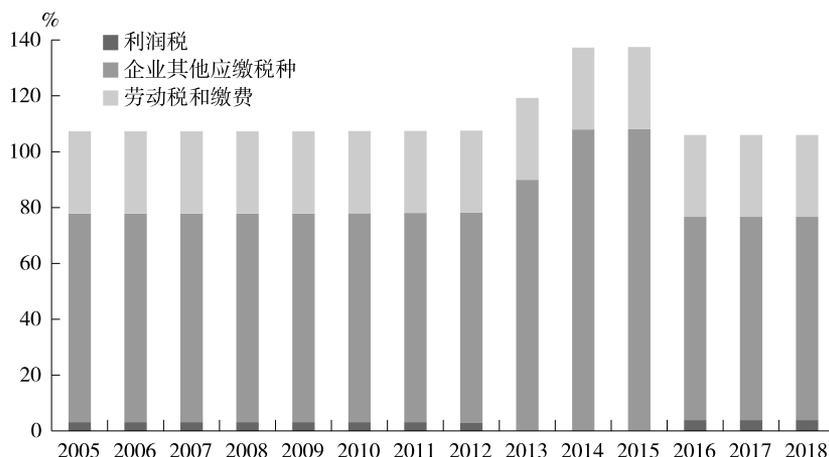


图1 阿根廷总税率构成 (2005—2018年)

资料来源：笔者根据世界银行数据绘制。<https://data.worldbank.org/cn/indicator?tab=all>。  
[2019-09-29]

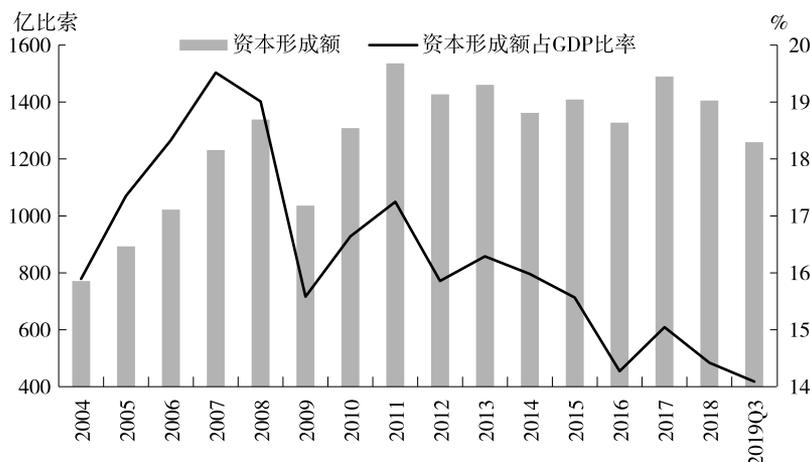


图2 阿根廷资本形成额及其占国内生产总值的比率 (2004年至2019年第三季度)

资料来源：笔者根据阿根廷国家统计局数据绘制。<https://www.indec.gob.ar/indec/web/Nivel3-Tema-3-9>。[2020-01-25]

其次，在阿根廷社会政治体制下，马克里的市场自由化政策难以赢得企业对未来发展的信心。在微观层面上，阿根廷工会在劳资谈判中拥有过度的强势地位。不论企业盈利水平是否可以承受其涨薪需求，工会几乎可以“强制”企业接受其持续的涨薪要求，阿根廷在社会、法律、政治上对工会组织罢工、游行甚至暴力打砸企业等行为宽容过度。在巨大的社会政治压力之下，

企业不得不接受工会的涨薪要求，然后又不可避免地以涨价方式将成本转嫁给消费者，如此工会涨薪—企业涨价循环往复，最终形成螺旋式的工资成本推动型通货膨胀（见图3和图4），这是阿根廷通货膨胀问题长期难以解决的重要根源之一。

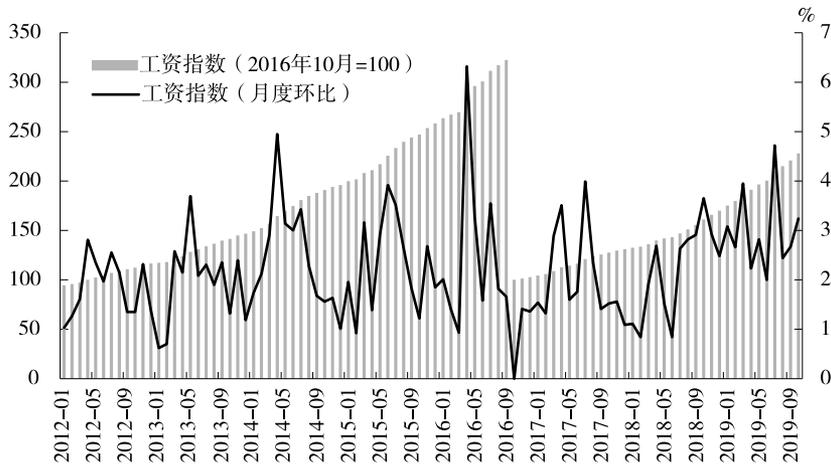


图3 阿根廷工资指数及月度环比增长率（2012年1月至2019年9月）

资料来源：笔者根据阿根廷国家统计局数据绘制。<https://www.indec.gob.ar/indec/web/Nivel4-Tema-4-31-61>。[2020-01-25]

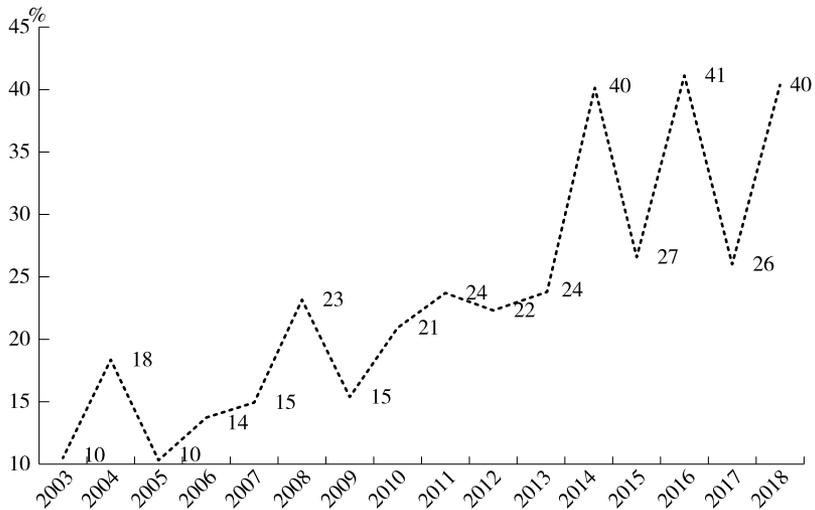


图4 阿根廷按GDP平减指数衡量的通货膨胀（2003—2018年）

资料来源：笔者根据世界银行数据库数据绘制。<https://data.worldbank.org/cn/indicator?tab=all>。[2019-09-29]

在宏观层面上，马克里经济政策缺乏良好的社会政治基础，政策实施面临巨大的社会政治障碍。阿根廷工会的政治影响力足以改变政府政策，或影响政策的有效实施，甚至威胁政府执政基础。<sup>①</sup> 由于各种罢工和社会运动持续不断，使得马克里政府削减非生产性公共支出的努力一再受挫，工会与马克里政府之间的关系最终陷入严重对立状态。马克里经济政策无法根本改变阿根廷工会过于强大的势力格局，这使得企业工资成本上涨趋势难以控制，通货膨胀持续不断且难以扼制，严重影响企业对未来发展的信心，马克里经济政策实施所必需的稳定经济环境受到严重破坏。

第三，马克里的外汇与资本市场开放政策缺乏足够的国民支持意愿。外汇与资本市场开放需要以稳定的货币、良好的金融和营商环境为基础。长期以来，阿根廷通货膨胀严重，本币对外贬值问题突出（见图5），国民对比索币值能否保持稳定始终缺乏信心。很多阿根廷人更偏好美元及美元资产，不少高收入居民都拥有海外账户，并将大量资产存于海外<sup>②</sup>。与此同时，阿根廷营商环境难以令人满意<sup>③</sup>，严重影响国内投资意愿，不少阿根廷居民和企业倾向于将资产转移或投资到其他国家。可以说，马克里政府开放外汇及资本市场的政策，为阿根廷的外汇和资本流失大开方便之门，尤其是在经济面临危机之时更是如此<sup>④</sup>，而对吸引外国资本的积极作用比较有限。

① 堪称阿根廷总工会“CGT”三巨头之一的餐饮业工会领导巴里奥努埃波在接受电视台访谈时公开喊话马克里政府说：“曾经的军政府、以及曾经的阿方辛政府和德拉鲁阿政府都曾打击过工会的势力，结果，他们（阿方辛和德拉鲁阿）都没能坐满任期。”其言下之意，当然是提醒（威胁）现任马克里政府，“你再敢在我们头上动土，我们就给你点颜色看看”。参见《马克里政府和工会矛盾公开，政府坦然面对工会威胁》，阿根廷华人在线，2018年1月18日。<http://www.argentong.com/article-97852-1.html>。[2020-02-07]。阿根廷总工会主席、执掌卡车司机工会的莫侠诺批评（马克里）政府说：“他们没有多少时间了，他们失败了，他们没有答案”。参见《阿根廷总工会负责人与政府紧张关系升级》，阿根廷新大陆周刊，2018年2月7日。[http://www.sohu.com/a/221373682\\_751457](http://www.sohu.com/a/221373682_751457)。[2020-02-07]

② 根据阿根廷华人网2019年4月14日消息，阿根廷联邦公共收入管理局（AFIP）在2019年4月初确认，在由政府推动的最近一次“漂白资金”计划中还有400多个阿根廷居民的境外账户没有完全申报，涉及资金上百万美元，这些账户主要在乌拉圭、意大利、英国、西班牙和德国。阿根廷目前已经与100多个国家签署了居民境外账户信息交换协议，阿根廷政府根据相关协议在2018年已收到16万个阿根廷居民境外账户信息。<https://www.argchina.com/html/show-22376.html>。[2020-01-29]

③ 根据世界银行最新发布的2019年度营商环境报告，阿根廷在全球190个经济体中名列第119位（列拉美地区32个经济体的第19位），其中办理施工许可证、纳税、开办企业、跨境贸易、登记财产、执行合同、办理破产、获得电力等多项指标排名都在全球第100位以后。<https://www.doingbusiness.org>。[2019-09-25]

④ 根据阿根廷中央银行货币统计局报告，在2019年8月11日总统大选初选前后的连续7天里，阿根廷银行系统内美元存款被储户提取额度超过27亿美元，同时比索被取出的货币量也达到940亿。[http://cms.jrlamei.com/jrlmCMS/agtzk\\_zx/20190827/48414.html?from=timeline](http://cms.jrlamei.com/jrlmCMS/agtzk_zx/20190827/48414.html?from=timeline)。[2020-01-29]

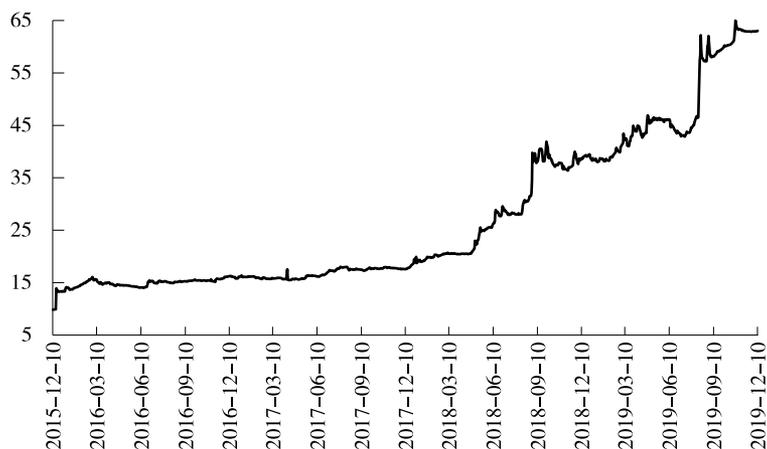


图5 单位美元兑换阿根廷比索日汇率 (2015年12月10日至2019年12月10日)

资料来源：笔者根据阿根廷中央银行网站数据绘制。<http://www.bcra.gov.ar/>. [2020-01-25]

## (二) 马克里的货币政策及其效果

从长期经济发展史来看，本币的对内币值及对外汇率不稳定始终是阿根廷货币政策必须解决的核心问题之一。一般情况下，稳定本币首先应扼制物价水平过快上涨，避免严重通货膨胀导致本币对内贬值，并在此基础上实施汇率稳定政策，以避免本币不可控制地对外贬值。在马克里执政期内，阿根廷中央银行既没有控制住国内严重的通货膨胀（见图4），也没有避免本币汇率大幅度下降（见图5），其不调和的货币政策很难达到让人满意的结果。

首先，阿根廷选择货币供应量持续增长与长期高利率相搭配的货币政策，这两项政策在一定程度上相互冲突，无法解决通货膨胀问题。尽管工会持续涨薪的要求对阿根廷工资成本推动型通货膨胀产生重要影响，但通货膨胀首先还是货币问题。正如美国经济学家弗里德曼（Milton Friedman）所言，“通货膨胀归根结底是货币现象”，根治通货膨胀关键在于控制货币增长。马克里总统于2015年12月10日就职，当日阿根廷基础货币（M0）供给量为6219.8亿比索，到2018年10月1日达到12862.1亿比索，相当于就职日2.07倍。

为了阻止比索进一步大幅度贬值，阿根廷央行于2018年10月1日起实行基础货币“零增长”计划，确定基础货币供给目标控制量为13432亿比索，直到次年6月。<sup>①</sup> 该计划并未得到严格执行，2019年8月12日阿根廷基础货

<sup>①</sup> 根据阿根廷中央银行2018—2019年系列货币政策报告整理。[http://www.bcra.gov.ar/PublicacionesEstadisticas/Informe\\_politica\\_monetaria.asp](http://www.bcra.gov.ar/PublicacionesEstadisticas/Informe_politica_monetaria.asp). [2019-09-25]

币供给量达到 14875 亿比索，比 2018 年 10 月 1 日增长了 15.6%，超出目标控制量 10.7%。既定的货币政策不能被央行严格遵循执行，马克里政府也很难实现其政策目标<sup>①</sup>。如图 6 所示，自马克里总统就职以来，阿根廷每月 M2 存量同比增长率基本稳定在 25% 以上，2019 年 6 月达到 31129 亿比索，相当于 2015 年 12 月的 2.75 倍。根据弗里德曼的货币数量论，一个国家货币供给应以经济增长速度为基础进行调节，而阿根廷过去三年里有两年经济衰退，国际货币基金组织（IMF）和联合国拉美经委会（CEPAL）都预测 2019 年阿根廷仍将进一步衰退<sup>②</sup>，因此阿根廷货币供给增速在理论上超出了经济增长需求，结果只会推动物价上涨加快，与稳定通货膨胀的目标完全背道而驰。

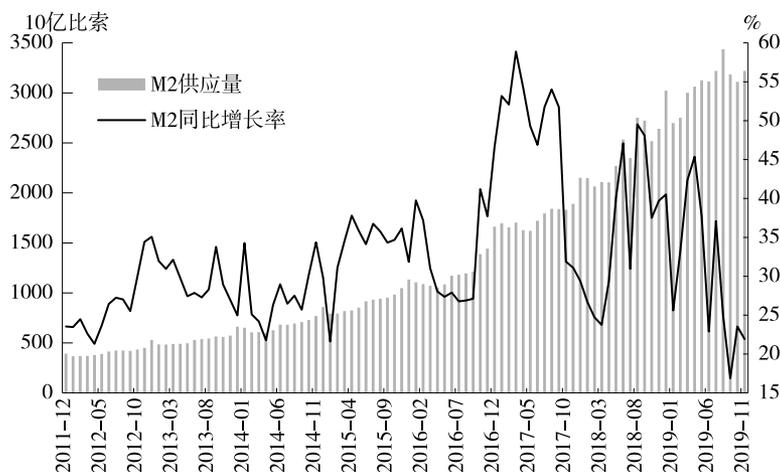


图 6 阿根廷每月 M2 供给存量及同比增长率（2011 年 12 月至 2019 年 11 月）

资料来源：笔者根据阿根廷中央银行网站数据绘制。<http://www.bcra.gob.ar/>. [2020-01-25]

阿根廷长期实行高利率政策，试图以此应对频繁爆发的高通货膨胀问题。如图 7 所示，自马克里总统执政以来，阿根廷个人贷款利率最低水平为 2017 年 7 月 31 日的 35.86%，2018 年 9 月后始终保持在 50% 以上的超高水平，至 2019

① [美] 约翰·泰勒著，王云燕译：《政策稳定与经济增长——大萧条的教训》，北京：中国金融出版社，2019 年，第 1-3 页。

② 国际货币基金组织 2019 年 4 月份报告预测，2019 年阿根廷经济衰退 1.2%。参见《财经观察：阿根廷经济 2019 年继续面临稳汇率与降通胀挑战》，新华网，2019 年 4 月 23 日。[http://m.xinhuanet.com/2019-04/23/c\\_1124406371.htm](http://m.xinhuanet.com/2019-04/23/c_1124406371.htm). [2020-01-29]；国际货币基金组织 2019 年 7 月份报告预测，2019 年阿根廷经济衰退 1.3%。参见 Alejandro Werner, “Outlook for Latin America and the Caribbean: A Stalling Recovery”, July 29, 2019. <https://blogs.imf.org/2019/07/29>. [2020-01-29]；联合国拉美经委会 2019 年 7 月份报告预测，2019 年阿根廷经济衰退 1.8%。参见 CEPAL, *Estudio Económico de América Latina y el Caribe 2019*, Santiago de Chile, julio de 2019.

年8月30日达到最高水平75.41%。根据马克里政府与国际货币基金组织于2018年6月达成的借款协议，阿根廷中央银行应于2019年10月1日起推出发行流动性票据的官方参考利率（LELIQ），大致相当于央行基准利率。如图8所示，流动性票据参考利率基本保持在50%以上的超高水平，2019年8月12日接近75%，此后又进一步攀升，至9月初超过了85%。然而，如前文数据显示的那样，如此高的利率水平对控制阿根廷货币供给增长的成效并没有特别明显。

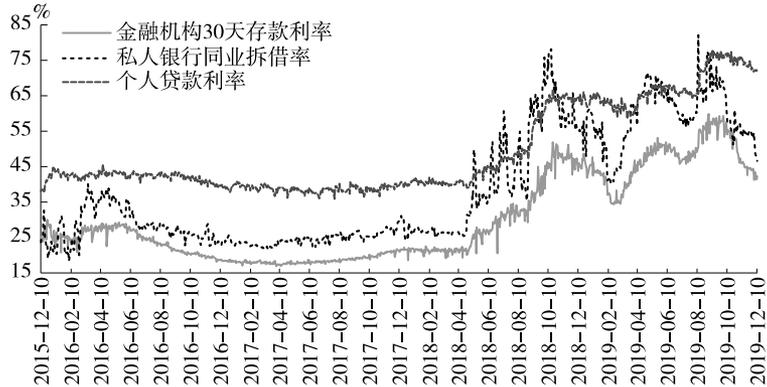


图7 阿根廷金融机构30天存款利率、私人银行同业拆借利率和个人贷款利率  
(2015年12月10日至2019年12月10日)

资料来源：笔者根据阿根廷中央银行网站数据绘制。<http://www.bcra.gob.ar/>. [2020-01-25]

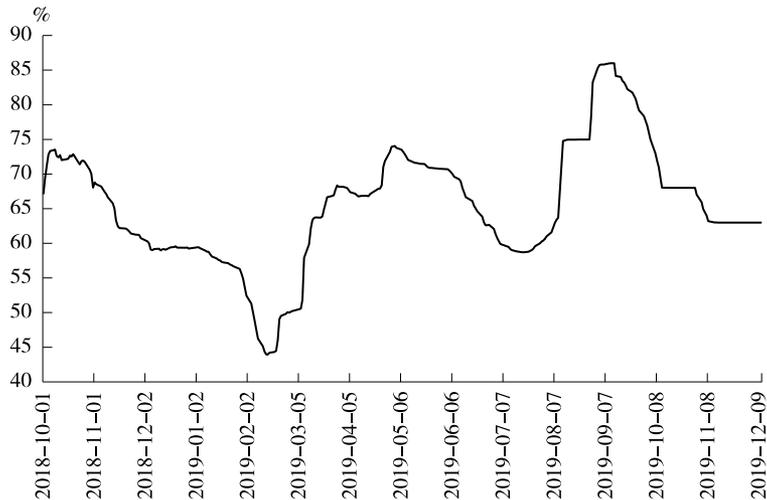


图8 阿根廷央行发行流动性票据参考利率（LELIQ）  
(2018年10月1日至2019年12月9日)

资料来源：笔者根据阿根廷中央银行网站数据绘制。<http://www.bcra.gob.ar/>. [2020-01-25]

根据阿根廷央行数据,2019年8月30日阿根廷金融机构贷款余额为25256.4亿比索,相当于马克里总统就职日的3.2倍,这反映高利率对信贷规模的抑制效应不明显。如图9所示,从马克里总统执政以来,阿根廷金融机构对私人部门贷款余额快速增长,尤其是在2018年8月30日以前。受持续的高通货膨胀和比索大幅度贬值影响,2018年8月30日阿根廷私人银行同业拆借利率从前一日的39.2%跳升到46.43%,次日又跳升至57.26%,此后基本稳定于50%以上,如此超高利率水平终于将阿根廷贷款余额的月平均增长速度从3.34%降到了0.96%。

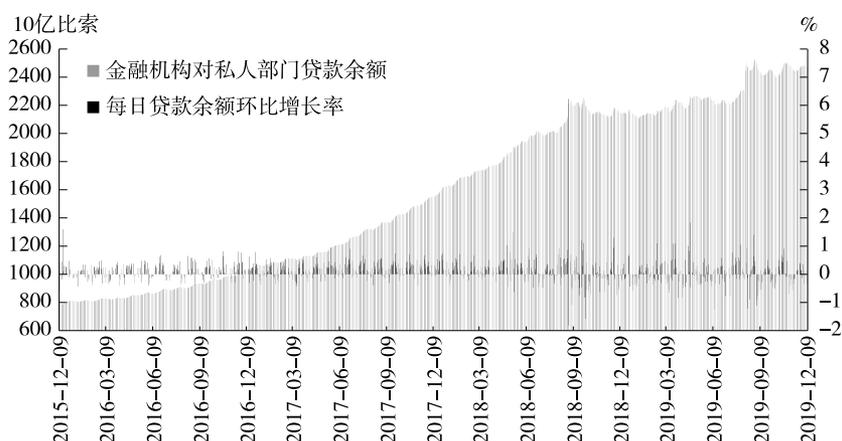


图9 阿根廷金融机构对私人部门贷款情况 (2015年12月9日至2019年12月9日)

资料来源:笔者根据阿根廷中央银行网站数据绘制。<http://www.bcra.gob.ar/> [2020-01-25]

一般情况下,理性的借款人会把利息率控制在偿还能力以内,即企业可接受的利息率正常情况下不会超过企业利润率。在银行同业拆借利率和个人贷款利率都超过50%情况下,阿根廷贷款余额在2019年同比增长了12.1%。在经济如此不景气的状况下,生产性企业很难实现50%利润率。2700多亿比索的新增高息贷款流向投机性企业的概率很大,这对阿根廷经济稳定构成重大威胁。总的来看,阿根廷央行长期内持续实施高利率政策,但没能阻止信贷规模的非正常扩张,其利率政策不利于生产性企业发展;货币供给在多数时期超出经济增长之需求,其政策方向与通货膨胀治理目标背道而驰。正是因为这些货币政策之间相互不协调,阿根廷本币长期以来对内贬值问题都难以解决。

其次,阿根廷实施鼓励出口、吸引外资和举借外债等国际储备巩固政

策，同时又完全开放外汇与资本市场，这些政策之间相互不协调，很难保证比索币值稳定。马克里执政以来采取了削减出口税、出口便利化等政策以刺激出口增长，并产生了一定成效。根据阿根廷国家统计局数据，2016年到2019年第三季度出口额始终保持微弱增长，2018年出口额和进口额分别比2015年增长了8.5%和9.5%。但是，在马克里执政期间，阿根廷对外贸易总体上基本保持平衡，其中2017年和2018年都出现了巨大的贸易逆差（见图10），对外贸易自由化没有产生足够的净出口外汇收入来增加阿根廷的国际储备。

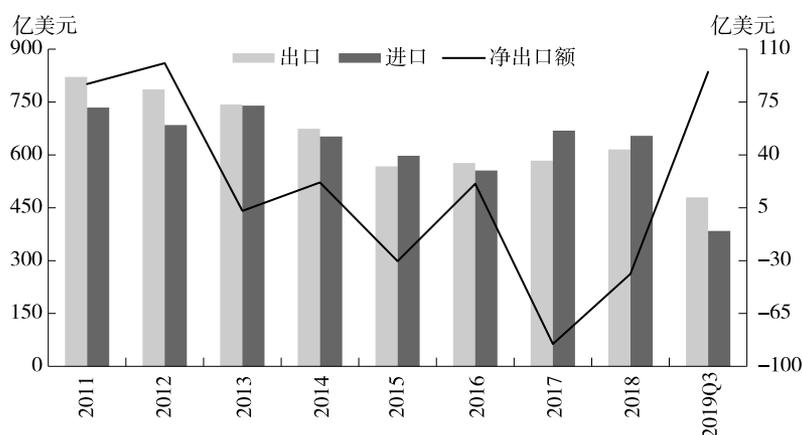


图10 阿根廷进出口额（2011年至2019年第三季度）

资料来源：笔者根据阿根廷国家统计局（INDEC）数据绘制。<https://www.indec.gob.ar/indec/web/Nivel3-Tema-3-9>. [2020-01-25]

在对外贸易不能增加国际储备的情况下，马克里总统只能想方设法吸引外国资本，但成效并不显著。根据联合国贸易和发展会议（UNCTAD）数据，2018年年底阿根廷外国直接投资（FDI）存量比2015年减少了69.9亿美元（见图11）。因此，债务融资成为马克里政府充实国际储备的重要方式，2018年6月与国际货币基金组织达成总额600亿美元的债务协议成为阿根廷抵御比索汇率危机的关键支持（见图12）。事实上，阿根廷的国际储备在马克里执政期总体上增加明显，自2018年年底以来每月始终保持600亿美元以上的储备余额。

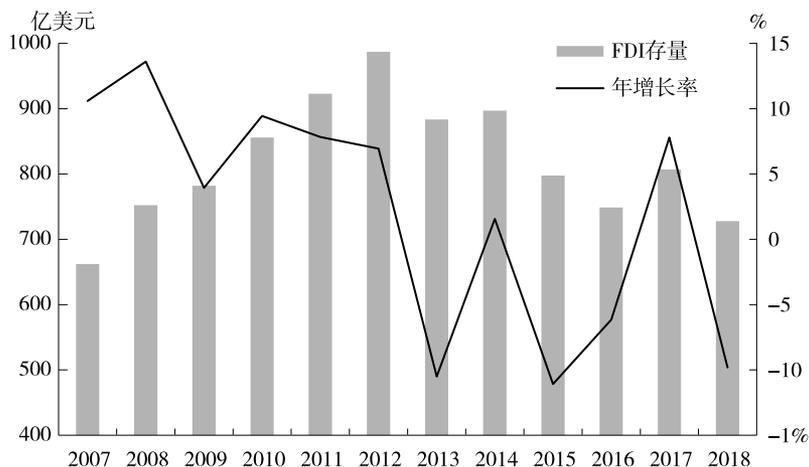


图 11 阿根廷外国直接投资存量及其年增长率 (2007—2018 年)

资料来源：笔者根据联合国贸易和发展会议数据库数据绘制。<https://unctadstat.unctad.org/wds/ReportFolders/reportFolders.aspx>. [2019-09-29]

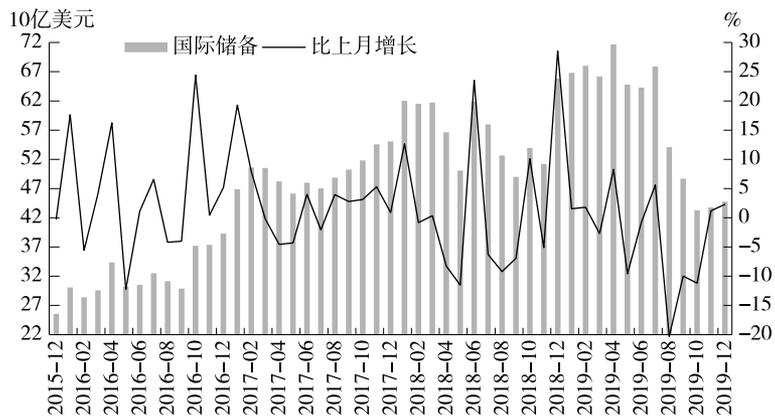


图 12 阿根廷国际储备每月余额及其月增长率 (2015 年 12 月至 2019 年 12 月)

资料来源：笔者根据阿根廷中央银行数据绘制，转引自 WIND 数据库。<https://www.wind.com.cn/newsite/edb.html>. [2020-01-25]

尽管马克里执政期阿根廷国际储备水平较高，但其国际储备流失严重，这是阿根廷比索大幅度对外贬值的关键原因。根据阿根廷阿韦亚内达国立大学（Undav）公共政策观察站的最新报告显示<sup>①</sup>，从2016年马克里政府上

<sup>①</sup> 《阿根廷向国际货币基金组织的贷款 80% 都流失了?》，阿根廷华人网，2019年9月4日。<https://www.argchina.com/html/show-24037.html>. [2020-01-29]；也可参见阿根廷阿韦亚内达国立大学系列报告。<http://undav.edu.ar/index.php?idcateg=198>. [2019-09-29]

台以来，阿根廷外汇流失十分严重，在正规金融系统中美元逃逸总数已高达 730 亿美元，而金融产品利润和股息导致美元流失量达到 72.7 亿美元，2018 年年底以来国际货币基金组织向阿根廷交付的 448.67 亿美元贷款已流失 80%。在 2019 年 8 月 11 日总统选举初选前后，阿根廷本土外汇更是达到了每分钟流失 4 万亿美元的惊人速度。该报告认为，外汇流失主要是因为外国投资者在阿根廷进行短期投资套现所致，而马克里在竞选时期承诺的“投资热潮”从未实现过，自由换汇和开放资本市场等措施都没有对本国经济做出贡献。此外，在自由汇率政策下阿根廷农产品出口外汇结算额长期低于实际出口额，即农业出口外汇大量滞留国外。比如，2019 年前 8 个月阿根廷出口总额比上年同期增长了 3.3%，但农产品出口外汇结算率却下降了 4%。

长期以来，阿根廷通货膨胀高企，导致比索对内贬值严重；与此同时，阿根廷央行又试图维持比索与美元汇率水平，比索对内对外币值走向的分歧逐步累积出巨大的不平衡问题。马克里政府以扩大出口、吸引外资和债务融资等政策努力增加国际储备，但同时又实施外汇和资本市场自由开放政策，在国民对本币及国内投资缺乏信心的情况下，外汇流失严重。正是因为各项政策之间缺乏良好的协调性，阿根廷比索长期以来都处于对内对外币值不稳定的状态。

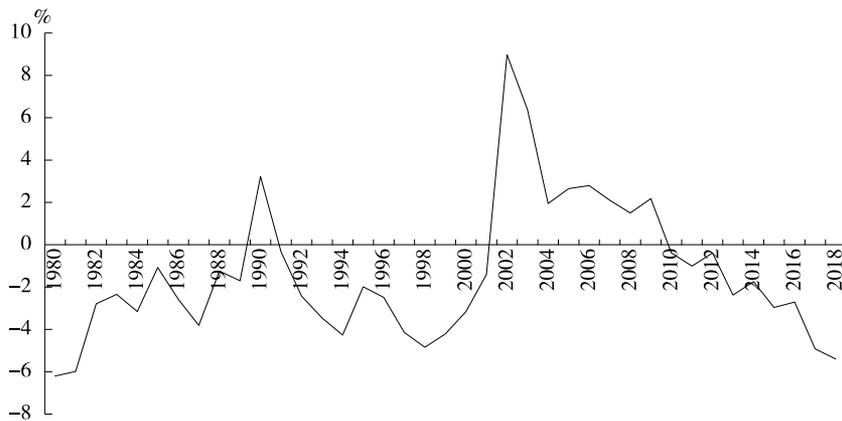


图 13 阿根廷经常账户余额占国内生产总值的比重 (1980—2018 年)

资料来源：笔者根据世界银行数据绘制。https://data.worldbank.org/cn/indicator?tab=all.  
[2019-09-29]

### (三) 马克里的财政政策及其效果

从理论上来说，在货币政策不得不紧缩以维护本币币值稳定的情况下，阿根廷财政政策则须适度宽松以避免经济衰退。但是，马克里政府及其贷款提供方

际货币基金组织都选择把削减财政赤字作为重要目标，结果使得阿根廷财政政策表现出更多紧缩性特点。在2018年9月比索大幅度贬值后，马克里政府不仅恢复征收出口税，而且大力压缩行政经费和社会福利支出，财政收支政策的紧缩性日趋明显。

根据阿根廷国家统计局数据，2016—2017年财政政策呈现扩张性特点，但2018—2019年明显趋于紧缩。2018年阿根廷财政收入2.6万亿比索，比上年增长30.2%，其中出口税增长了47.1%；财政支出2.9万亿比索，比上年增长22.4%；财政赤字3389.9亿比索，比上年减少16.1%（见图14），2018年财政收支明显趋于紧缩。2019年上半年，阿根廷财政收入和支出分别比上年同期增长了48.2%和33.8%，基本延续了紧缩性政策特征。通常情况下，紧缩性财政政策会在很大程度上抑制企业生产性投资意愿，降低对外资的吸引力，减少就业机会创造，这是造成2018—2019年阿根廷经济衰退的重要原因。

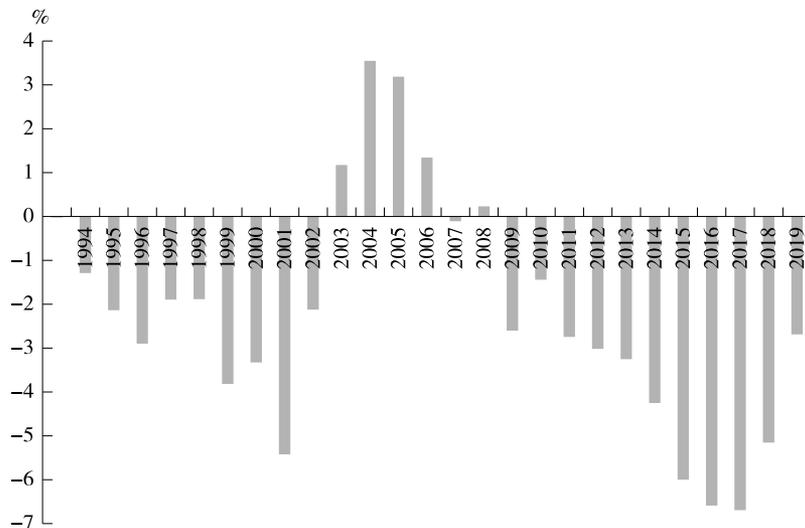


图14 阿根廷财政收支余额占国内生产总值比重 (1994—2019年)

资料来源：笔者根据阿根廷财政部数据绘制。https://www.minhacienda.gob.ar/en. [2019-09-29]

虽然2016—2019年阿根廷财政支出持续增加，但基础设施等公共产品支出始终占比很小，再分配性支出占比偏大。其中，社会福利支出占比为50%左右，行政经费占比为15%左右（见图15）。如前所述，因受制于社会政治体制和选举压力，马克里政府很难削减社会福利支出，总体上社会福利支出仍保持增长态势，2019年上半年月平均增速达到了9.4%。此外，2017—2018年阿根廷公共债务净利息支出增长速度都超过70%，2019年上半年同比增长118.4%（见图16）。社会福利支出和公共债务净利息支出都属于非生产性的刚性财政支出，

这些开支无疑会削弱公共产品的供给能力，从而影响阿根廷长期可持续经济增长。

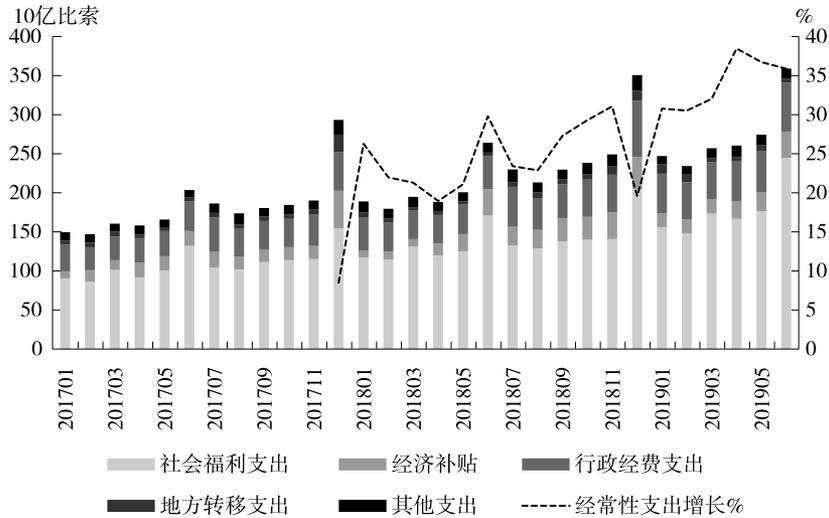


图 15 阿根廷经常性财政支出及其构成 (2017 年 1 月至 2019 年 6 月)

资料来源：笔者根据阿根廷财政部数据绘制。https://www.minhacienda.gob.ar/en. [2019 - 09 - 29]

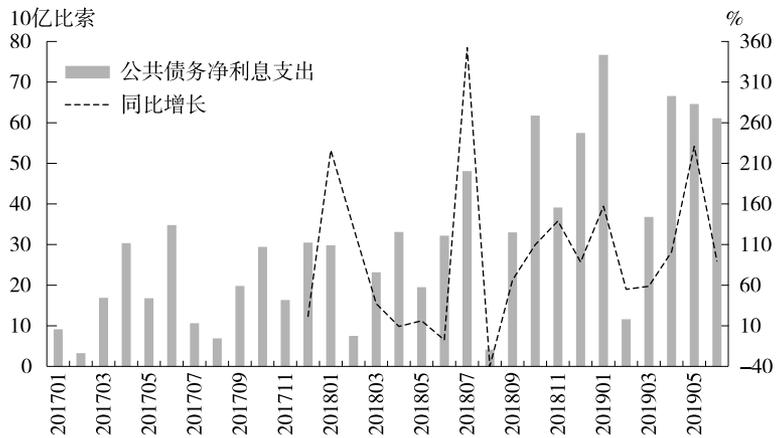


图 16 阿根廷公共债务净利息支出及其变化 (2017 年 1 月至 2019 年 6 月)

资料来源：笔者根据阿根廷财政部数据绘制。https://www.minhacienda.gob.ar/en. [2019 - 09 - 29]

在货币政策不能有效阻止比索大幅度贬值情况下，马克里财政政策又不能避免阿根廷经济衰退，比索贬值和经济衰退的压力则会相互作用而倍加累积。可以预见，阿根廷经济在短期内实现复苏的难度较大，2020 年阿根廷经济增长仍将会面临较大压力。

### 三 马克里经济政策的影响

毫无疑问，马克里希望通过广泛的改革使阿根廷经济恢复健康的目标是值得称赞的，但其实际的经济改革政策存在明显的不调和问题，政策效果也很不理想。新自由主义经济政策在阿根廷缺乏良好的经济、社会、政治环境，二者之间不能很好地兼容，诸多政策目标都无法实现，经济振兴困难重重。从马克里执政以来，阿根廷央行货币供给超出经济增长对货币的正常需求，高利率对控制信贷规模扩张成效有限，国际储备流失相当严重，货币政策不协调导致比索对内对外贬值趋势难以扼制。马克里政府从2018年开始实施紧缩性财政政策，对阿根廷经济增长产生了明显抑制效应，也不利于实现阿根廷比索的币值稳定。总体来看，不协调的马克里经济政策可能引发以下几个经济后果。

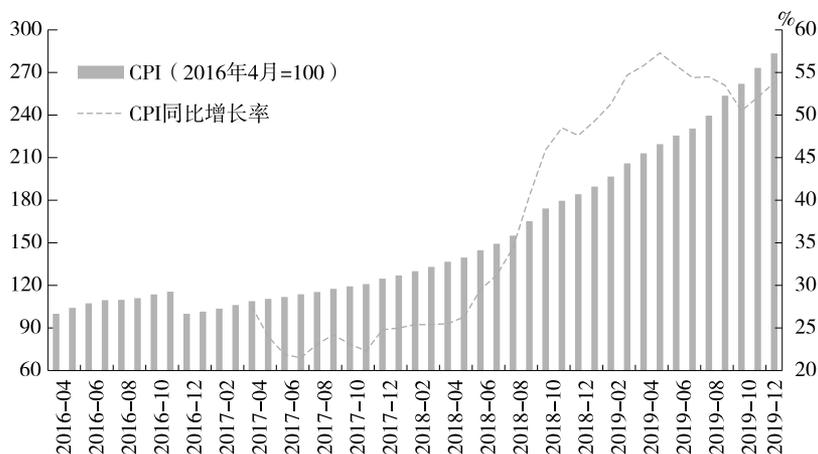


图 17 阿根廷消费者物价指数 (CPI) 及其同比增长率  
(2016年4月至2019年12月)

资料来源：笔者根据阿根廷国家统计局数据绘制，转引自 WIND 数据库。<https://www.wind.com.cn/newsite/edb.html>。[2020-01-29]

第一，阿根廷仍将处于高通货膨胀状态，直到下届政府的经济稳定政策赢得国民认可。尽管阿根廷央行从2018年10月1日起实施了基础货币零增长计划，但广义货币 M2 比国内生产总值增长更快，通货膨胀率始终居高不下。如图 17 所示，阿根廷消费者物价指数 (CPI) 保持持续上升趋势，同比增长率虽然在2019年6月和7月有所减缓，但仍处于54%以上的高水平。长期以来，阿根廷国民对高通货膨胀率虽然深恶痛绝，但也习以为常，而且对通货

通胀多数时候都保持这种惯性预期，这样的社会心理助推了通货膨胀的上升趋势。尽管马克里政府与工会势力经历了长期纷争，但工资指数上升趋势难以遏制。而目前“全民阵线”联盟在大选中承诺将进一步提高工资水平，因此工资成本推动物价水平持续上升的强大动力依然存在。此外，阿根廷债务违约风险上升，也为通货膨胀上涨趋势推波助澜。高通货膨胀历来都是每一个“下届”阿根廷政府面临的难题，费尔南德斯政府也须谨慎应对。

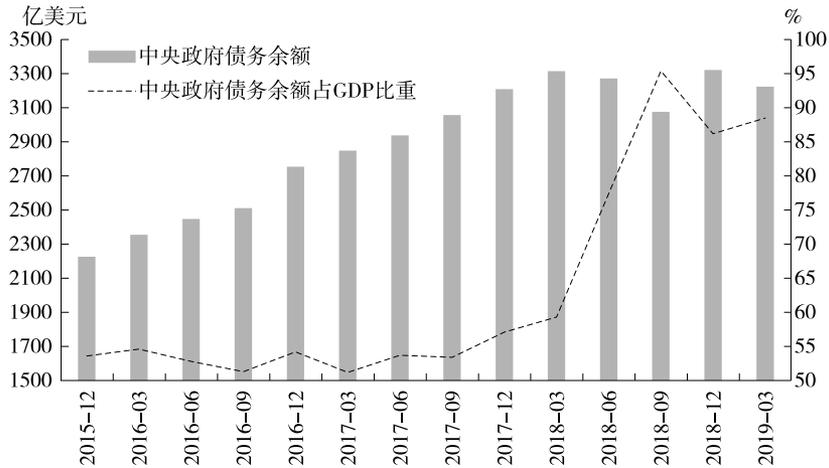


图 18 阿根廷中央政府债务余额及其占国内生产总值比重

(2015年12月至2019年3月)

资料来源：笔者根据阿根廷财政部数据绘制。<https://www.minhacienda.gob.ar/en/>. [2019-09-29]

第二，阿根廷债务违约及比索进一步对外贬值的风险上升。在经历了2019年8月份比索大跌后，马克里政府不得不在2019年9月1日宣布恢复外汇管制，从而在维护本币稳定的问题上走出了正确的一步。但是，阿根廷债务违约风险正在上升。在2019年8月11日初选结束后，阿根廷外汇储备出现了“大逃亡”，8月30日外汇储备余额降到541亿美元，这与同期3419.5亿美元的公共债务相比差距较大。截至2019年第一季度末，阿根廷公共债务占国内生产总值的比重超出88.5%（见图18），未来三年偿债压力很大（见图19）。由于阿根廷在2019年7—8月的基础货币等指标未达到与国际货币基金组织签署的贷款协议标准，可能导致国际货币基金组织的贷款不能及时到位，阿根廷新财长拉昆萨被迫于2019年8月28日宣布部分债务重组，涉及金额约1010亿美元<sup>①</sup>。与

<sup>①</sup> 《阿根廷，还将“哭泣”多久？》，参考消息网，2019年9月6日。<http://column.cankaoxiaoxi.com/2019/0906/2390369.shtml>. [2020-01-29]

此同时，费尔南德斯在选举中提出与国际货币基金组织重新谈判贷款协议，这也引起国际市场对阿根廷未来能否履行债务协议的忧虑。在国内通货膨胀居高不下、国际储备下降和债务违约风险上升三大因素影响下，阿根廷比索会进一步对外贬值，即使外汇管制也很难阻止民众通过海外账户渠道转移外汇资产。债务偿还及本币进一步对外贬值，包括如何履行马克里政府与国际货币基金组织已达成的贷款协议，这是马克里留给费尔南德斯政府的又一个难题。

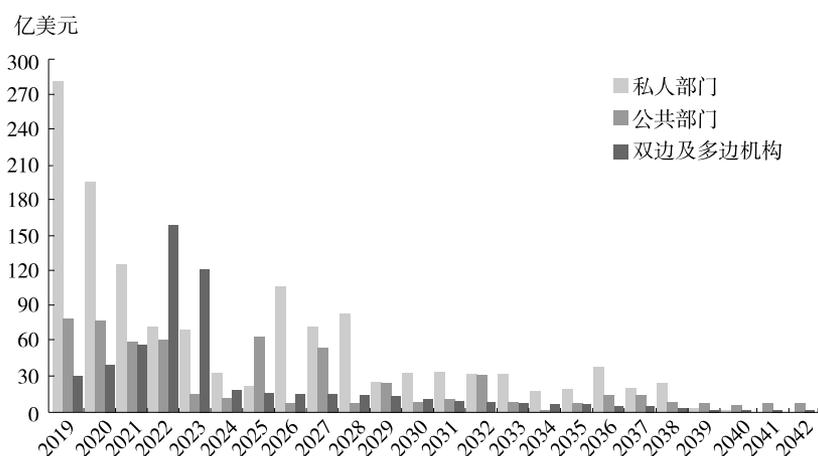


图 19 阿根廷债务本金到期分布情况 (2019 年 4 月至 2042 年 12 月)

资料来源：阿根廷财政部 2019 年 6 月发布的第一季度债务报告。<https://www.argentina.gob.ar/hacienda/finanzas/presentaciongraficadeudapublica>. [2019-09-29]

第三，阿根廷经济在 2020 年上半年实现复苏的希望越来越小。根据阿根廷国家统计局数据，截至 2019 年第三季度阿根廷经济增长  $-1.7\%$ ，而 11 月份国内生产总值同比增长率为  $-1.9\%$ 。因此，2019 年阿根廷经济负增长基本已成定局，马克里也将由此创下一个尴尬纪录——自 1960 年以来的历届阿根廷总统中在一个任期内有三年出现经济衰退的总统。在持续多年的经济衰退之下，费尔南德斯新政府很难大幅度减税和降息，以刺激私人部门扩大投资和创造就业，即使费尔南德斯总统有此心也无财力来实施。事实上，费尔南德斯新政府不仅面临新的政策调整压力，在短期内还将面临棘手的债务问题、通胀问题及贫困问题亟待处理，而且可选择的政策工具大多面临各种掣肘，新政府真正可使用的政策工具不多，实现经济增长的难度很大。

第四，贫困问题加大了费尔南德斯新政府实施经济稳定政策的难度。根

据阿根廷国家统计局数据，2019年上半年阿根廷贫困人口占比达到35%（见图20），贫困家庭平均收入缺口与同期基本食品篮子费用之比达到39.3%（见图21），贫困人口数量和贫困家庭的贫困程度都明显上升。因此，越来越多的民众要求提升工资水平，而普遍性的工资上涨又会推动新一轮物价上涨。当前，费尔南德斯政府要控制通货膨胀率和财政赤字规模的关键，在于减缓工资上涨水平和货币供给量的增长速度。经济稳定政策与民众涨工资的要求存在矛盾，从而可能给费尔南德斯新政府施政带来阻力。

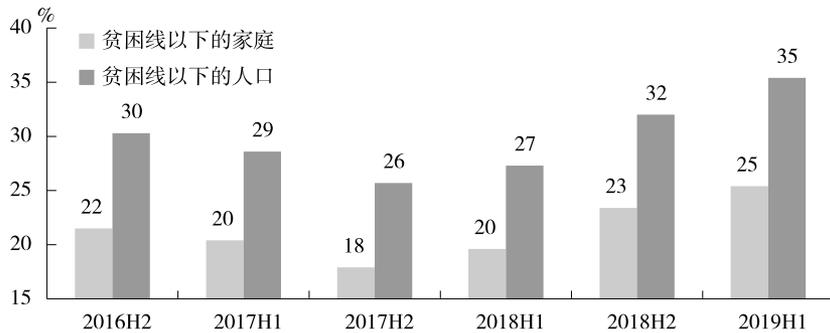


图20 阿根廷贫困线以下的家庭和人口占比（2016年下半年至2019年上半年）

资料来源：笔者根据阿根廷国家统计局数据绘制。<https://www.indec.gov.ar/indec/web/Nivel3-Tema-4-46>。[2020-01-25]

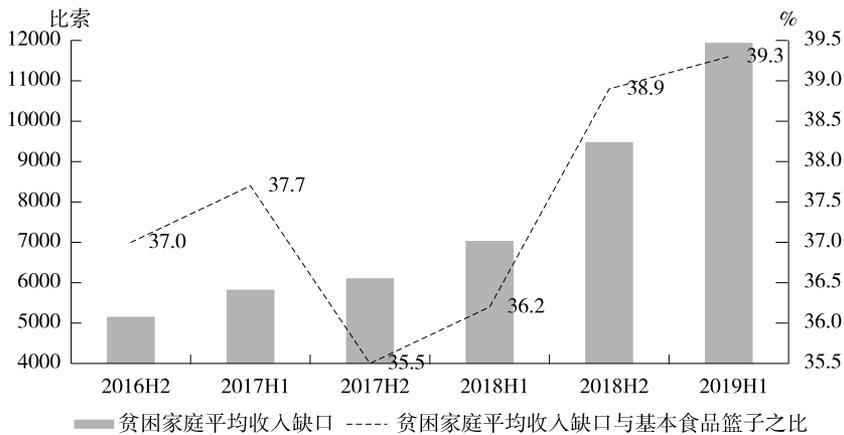


图21 阿根廷贫困家庭平均收入缺口及其与贫困线收入标准之比

(2016年下半年至2019年上半年)

注：这里贫困家庭平均收入缺口为基本食品篮子支出费用减去贫困家庭平均收入的余额，贫困家庭平均收入缺口与基本食品篮子之比为贫困家庭平均收入缺口除以基本食品篮子支出费用的结果。

资料来源：笔者根据阿根廷国家统计局数据绘制。<https://www.indec.gov.ar/indec/web/Nivel3-Tema-4-46>。[2020-01-25]

第五，民粹主义思想可能再次主导阿根廷经济政策。由于过去四年里阿根廷经济表现糟糕，马克里在2019年大选中败选，他以市场机制为主导和以产出增长为目标的基本经济政策能否延续尚待观察。从费尔南德斯的竞选主张看，增加国民福利和提升就业工资水平对多数选民来说吸引力最大。然而，在当前阿根廷经济增长困难的形势下，费尔南德斯新政府如果为了迎合支持者的意愿，选择以所谓公平分配为目标的民粹主义经济政策，并以更高的宏观税率及更多的债务融资来实施竞选承诺，那么很可能导致阿根廷经济陷入更加不稳定的状态。

#### 四 结语：对阿根廷经济政策调整的几点讨论

从阿根廷经济发展的历史与现实来看，控制通货膨胀、实现本币汇率稳定、改善基础设施以及引导宏观税率和利率逐步回归正常水平，是实现阿根廷经济稳定及可持续发展的关键。要实现这些目标，阿根廷不同派别政党应该相互妥协并适度退让和包容，着眼于经济长远且可持续发展目标，稳步协调推进各项经济政策，以恢复阿根廷经济稳定与增长态势。

第一，坚持外汇和资本适度管制，直到阿根廷经济进入长期稳定和可持续发展状态。从20世纪70年代以来，阿根廷多次爆发严重经济危机，其中高通货膨胀和本币大幅度贬值都是危机中的关键问题，而且政府及央行总是在危机中反复地犯同样的错误，这使得国民对本币币值稳定缺乏足够信心。这导致阿根廷人对外汇及外汇资产有特殊偏好，民间藏汇数量巨大，而且很多人拥有用以转移外汇资产的海外账户，任何风吹草动都会引发阿根廷外汇储备严重流失。因而，阿根廷需要通过对外汇和资本的适度管制，以便为重建国民对本币的信心争取空间，也为在危机时期实施汇率稳定政策赢得时间。

第二，坚持中央银行实施货币政策的独立性，始终坚持以本币币值稳定为目标的货币政策方向。长期以来，阿根廷政府习惯于以发行货币来弥补财政收入不足，这是通货膨胀问题总是不能得到有效根治的关键原因。为了解决持续高通货膨胀问题带来的烦恼，阿根廷也曾在20世纪90年代实施了本币盯住美元汇率的货币政策，但又出现比索币值高估而损害出口及经济增长的新问题。根据阿根廷治理通货膨胀的经验和教训来看，阿根廷央行可以考虑依据米尔顿·弗里德曼的货币数量理论来制订货币政策，即以国内实际经济增长速度为基础、辅之以固定的调节系数来确定本币供给，从而避免出现

货币供给超出实际经济增长需求、最后引发严重通货膨胀的问题。

第三，尝试在劳资谈判中设立企业最低合法利润率法案。在拉美地区，劳工保护过度在一定程度上影响了企业的投资意愿，也在一定程度上推动了通货膨胀率上涨。阿根廷劳工除了有最低工资法保障其工资外，工会在劳资谈判中还拥有非常强大的谈判能力，甚至可以采取持续罢工、暴力破坏等极限施压方式，迫使企业及其投资者提高工资水平。在工资水平被迫持续上涨、甚至上涨速度超过利润上涨速度的情况下，企业为了能够维持生产和生存而不得不通过涨价来转嫁工资上涨成本，从而形成工资—物价循环上涨的工资推动型通货膨胀。因此，通过设立企业最低合法利润率法案，努力实现劳资双方的谈判能力对等，进而避免因为工会谈判能力过于强大而导致工资水平涨幅超过利润率涨幅，进而引发工资—物价循环上涨的通货膨胀问题。

第四，实施对贫困家庭的分级定向救助和能力救助政策。长期以来，高福利政策导致阿根廷基本财政支出刚性上涨，社会福利费用大约占到基本财政支出总额的50%左右。在贫困人口增加和贫困程度加深的情况下，救助贫困家庭是政府的责任和义务，而削减社会福利支出必将遭遇强大的社会政治阻力，这是可以预期的结果。当然，阿根廷政府可以在稳定现有社会福利支出水平的基础上，控制社会福利支出的上涨速度，改革对贫困家庭的救助方式。一是对贫困家庭按贫困程度采取分级定向救助，给予贫困程度更深的家庭以更多救助；二是对贫困家庭中的劳动人口采取就业救助政策，帮助贫困家庭的劳动力提升就业能力，增加其就业机会，这也是更为理想的可持续贫困救助方式。

第五，财政支出要倾向于生产性公共产品供给，尤其是改善基础设施。近几年以来，马克里政府为了削减财政赤字而压缩了各种财政开支，包括基础设施建设支出。事实上，阿根廷基础设施投入不足由来已久，并已经严重影响到该国经济发展。在短期内货币政策不得不紧缩的情况下，阿根廷需要采取适度扩张的财政政策来稳定经济增长。从长期发展需要来看，扩大生产性公共产品（尤其是基础设施）供给，适度压缩非生产性财政支出，这有助于增强财政政策的持续性和稳健性，也有助于实现经济稳定及可持续增长。

（责任编辑 王 帅）