

阿根廷金融危机及其影响

李卓

摘要: 阿根廷作为一个金融危机频繁爆发的国家,一直备受关注。本文首先归纳、分析了战后阿根廷发生的主要金融危机,并以此为基础剖析了 2001 年至 2002 年阿根廷金融危机的特点和成因。本文认为尽管阿根廷金融危机对周边国家和世界经济、金融体系的冲击较小,但是,目前判断阿根廷的此次金融危机已经结束为时尚早。

关键词: 金融危机 世界经济 发展中国家

阿根廷再次成为世界关注的焦点,其原因既不是阿根廷的探戈舞曲,也不是足球,而是新一轮的金融危机。纵观阿根廷战后的经济发展,阿根廷是一个金融危机频发的国家,算上本轮金融危机,阿根廷自 20 世纪下半叶以来,已经出现了 9 次大的金融危机。正如一位哲人所言,人不可能两次踏入同一条河流。但是,人却可能在同一个地方跌倒不止一次,而阿根廷金融危机的再次爆发似乎同时验证了这两句话。

一、战后阿根廷的经济稳定计划与主要的金融危机

阿根廷经济历来受到高通货膨胀的困扰,20 世纪 80 年代末阿根廷的通货膨胀率一度超过 20000% ,因此,有效地抑制通胀的恶性膨胀是历届政府制定政策时必须正视的问题。恶性的通货膨胀往往使政府无法有效平衡各方利益,政策措施的制定和执行处处受制,因此,战后以来在阿根廷的历任政府中上至总统、财长、智囊团,下至企业界与普通市民大都认为阿根廷只有通过施加外在的强制约束力才有可能抑制通胀的恶性爆发。为此,战后阿根廷采取了一系列的以固定汇率为基础的经济稳定计划,然而遗憾的是几乎所有的计划都以金融、货币危机的爆发而告终。

表 1 阿根廷的经济稳定计划与金融货币危机

计划名称	启动时间	危机发生时间	外汇损失 (%)	贬值幅度 (%)
弗塞拉(Vasena)计划	1967.3	1970.6	-	14
嘉尔博(Gelbard)计划	1973.5	1975.3	56	100
特里他(Tablita)计划	1978.12	1981.4	45	34
阿尔芒(Alemann)计划	1981.12	1982.7	17	148
奥斯托(Austral)计划	1985.6	1987.9	75	16
普里马法(Primavera)计划	1988.8	1989.4	62	387
梅内姆(BB)计划	1989.7	1990.2	58	220
兑换(Convertibility)计划	1991.4	1995.3	41	0
本轮(Current plan)	2001.9-11	2001.7	-	40~ 91

资料来源: Nada Choueiri and Graeciela Kaninsky (1999),2001 年数据为作者根据原始数据计算而得。

Vasena 计划于 1967 年 3 月启动,至 1970 年 6 月时阿根廷比索贬值 14%,计划终止,通货膨胀率超过 30%。第二个计划始于 1973 年 5 月,由财长 Jose Gelbard 提出,因投资者对比索的投机攻击,至 1975 年 3 月时外汇储备损失达 56%,

货币贬值达 100%,计划以失败告终。1975 年阿根廷的通货膨胀率高达 183%,阿根廷也自此开始了近 20 年的恶性通货膨胀阶段,在 1975-1990 年的 16 年间,除 1986 年的通货膨胀率为 90.1% 外,其余年份均在 100% 以上。

1976 年 3 月的军事政变推翻了佩隆夫人领导的政府。在军事政变发生时,阿根廷的通货膨胀率达 300%,财政赤字大约占国内生产总值(GDP)的 17%。军政府起初实行了一些旨在放松管制的措施:包括消除资本控制,实行利率市场化以及减少对贸易的限制,有关措施的实施虽然使得通货膨胀率有所降低,但仍大大高于 100%。为了控制通胀,1978 年 12 月阿根廷政府宣布了一项以汇率政策为中心的 Tablita 计划。Tablita 计划的主要目标是通过实施比索对美元的爬行钉住汇率,在逐步把汇率贬值幅度收窄的同时,最终将阿根廷国内的通胀稳定在与主要贸易伙伴相当的水平上;实施爬行钉住汇率的目的是希望通过汇率联系引入强制约束,增强 Tablita 计划的信度。

在 Tablita 计划实施初期,通过大幅减少政府赤字,特别是严格控制中央银行直接为政府融资,阿根廷国内的通货膨胀明显降低,比索汇率贬值幅度也迅速收窄。然而,政府当局很快就发现了新的问题,在大幅降低赤字和严格控制中央银行直接为政府融资后,整个国内信贷规模仍急剧上升,而且大量信贷资金来源于国外。究其原因在于:在 Tablita 计划启动后,在实行爬行钉住汇率的同时,阿根廷政府还逐步取消了对比索自由兑换的限制。政府尽管能够严格控制中央银行直接为各级政府融资,但却无法阻止其向私人部门融资,比索自由可兑换以后其风险溢价水平仍居高不下,致使阿根廷国内外利率水平相差悬殊,国外资本大量涌入阿根廷国内,并且还主要是通过首先进入银行体系进行套利。公共开支过度收缩的负面效果也很快显现出来。因此,尽管 1979 年底阿根廷公共部门的赤字已减少到了 GDP 的 5%,但是,1980 年 3 月,阿根廷出现了严重的银行危机,为了挽救银行体系,中央银行对银行系统的贷款迅速增加,人们对稳定计划的信心再次丧失,Tablita 计划只能以失败告终。

Alemann 计划的时运更为不济,1981 年 12 月,新上台的财长 Alemann 提出了新的稳定计划,重点放在推行统一汇

制、停止与取消政府担保项目以及收缩国内信贷。然而,1982年4月2日爆发了英阿马岛之争,中央银行必须对巨大的军事开支提供支付,此外,世界性的经济衰退与国际债务危机的全面爆发都使Alemann计划无以为继。至1982年7月,相比于计划启动时,阿货币贬值148%,汇率双轨制再次实行。

激进党政府于1983年2月接替了军政府,阿方辛(Alfonsín)于1984年1月就任总统。起初,政府试图在前后继起的国际货币基金组织(IMF)项目支持下,用渐进政策解决通胀、稳定国内经济。但由于实际工资的大幅上升导致企业生产成本激增,通货膨胀不降反升,再加之预算恶化,货币一再贬值,至1985年时,阿根廷的通货膨胀率达到了6000%的空前水平。为了稳定经济以及应对当年秋天的大选,阿方辛政府于1985年6月宣布了Austral计划。这是一个把财政紧缩与收入政策相结合的计划,它的主要内容是:(1)通过提高公共产品价格,征收进出口关税等措施改善政府预算;(2)冻结工资和物价;(3)货币改革,引进新的货币单位Austral与美元维持固定汇率。这个计划的实施虽然避免了阿根廷经济的全面崩溃,但是,阿根廷的外汇储备急剧下降,仅1987年的头9个月,阿根廷外汇储备损失就达40%,Austral计划最终无以为继。

1988年8月,阿方辛政府又开始实施一项新的稳定计划——Primavera计划。这个计划的目标是把月通货膨胀率控制在4%以内,官方汇率维持在市场汇率6.25%的范围内,这个计划起初也取得过一定成效,但是进入1988年底和1989年初以后,社会各界对1989年5月政府大选的不确定性日益关注,政府当局更是再度放松了货币和财政约束,致使投资者对阿根廷货币信心尽失,经济自发美元化。1989年2月以后,阿国内通货膨胀奔腾地发展,政府外汇储备加速减少,不得不于1989年4月放弃对汇率的干预,货币贬值了87%,Primavera计划也宣告失败。

1989年7月,阿根廷陷入了空前的社会经济政治危机,阿方辛政府已无力控制局面,只有宣告辞职,提前半年把政权交给了在两个月前获得大选的正义党候选人梅内姆(Menem)。两个月后,梅内姆提出了BB稳定计划。然而这个计划的寿命还不到一年,1989年12月对阿根廷比索的攻击导致比索于1989年12月和1990年2月两次贬值,而第二次贬值幅度高达220%,汇率不得不重新开始浮动。

1991年4月阿根廷经济部长、著名的新自由主义经济学家卡瓦略(Cavallo)提出了“自由兑换计划”。“自由兑换计划”的核心是货币局汇率制度,主要措施包括:(1)汇率固定,比索与美元汇率固定为1:1,外汇允许自由买卖;(2)货币基础完全以中央银行的外汇储备作保证,中央银行不得弥补政府财政赤字;(3)允许美元成为合法支付工具等等。“兑换计划”实施的初期效果相当显著,通货膨胀显著下降,1994年仅为3.9%,为40年来的最低点,然而好景不长,1994年美国开始采取紧缩性货币政策,使国际资本市场利率高企,阿根廷国内经济受到挤压,此外,受墨西哥金融危机的影响,大量资本从新兴市场抽逃,投资者大量抛售比索兑换美元,造成阿根廷中央银行外汇剧减,仅在1993年第一季度,外汇损失就达41%,但比索仍旧维持与美元的固定汇率,由此“兑换计划”也

成为阿根廷战后第一个没有因危机而终止的稳定计划。

二、当前阿根廷国内金融危机的特点与成因

尽管“兑换计划”并未因投资风潮及外汇储备损失而放弃,但是,从1995年第二季度开始,阿根廷的经济出现负增长。为刺激经济复苏,梅内姆政府开始不断增加开支,再加之梅内姆总统为谋求第三次连任,对地方政府财政开支的扩张也就听之任之。因此,各级政府为弥补财政赤字而大举借贷,公共债务从1996年的900亿美元剧升至2001年的1550亿美元,占GDP的比重超过40%。

阿根廷的本轮金融危机早在2000年度就已初现端倪,国际货币基金组织曾承诺牵头为阿根廷提供总额为397亿美元的应急贷款。但是,进入2001年以后,阿根廷金融形势不断恶化,终于在2001年7月当时的经济部长卡瓦略宣布启动“零赤字计划”后爆发危机,证券市场发生空前动荡,资本市场的崩溃一触即发。2001年8月21日,经过艰苦的谈判,阿根廷终于获得国际货币基金组织80亿美元的应急追加贷款。但是,作为贷款条件之一,阿根廷必须严格执行其零财政赤字计划。新贷款的到位使一度形势危急的阿根廷金融市场暂趋稳定。

2001年10月底,当阿根廷政府准备与债权银行谈判、重新安排高达1280亿美元巨额债务的消息传出后,阿根廷金融市场再次出现大幅动荡。因为尽管官方媒体将阿根廷政府所进行的债务重组谈判称为“债券置换”、“有序停付”,但是,对于债权人而言,其实质就是倒帐(default)。消息一经证实,外国资本加速抽逃,据报道,仅11月30日1天阿根廷就有7亿美元流往境外。

为应付严重的危机局面,阿根廷政府2001年12月3日颁布法令规定,从12月3日起,任何储户,不论是个人还是机构,每月提取的存款数额不得超过250比索或等值的美元,一个成年人每个月出境带出的外汇现钞不得超过1000美元。此举一出,世人哗然,不仅阿根廷人极度不满,世界各国也表示高度关注。阿根廷还相继上演了由抗议、示威,发展演变为哄抢商店的骚乱,有20多人丧生。2002年1月,鉴于国民的普遍反对以及阿国内政党之间的政治斗争,阿根廷最高法院裁定政府限制储户提款的行为违宪,政府的稳定计划再次遭受挫折。

尽管阿根廷的本轮金融危机还远未结束,但我们已经能够从中总结出本轮金融危机的一些特点。第一,本轮危机已不单纯是一场金融危机,已经涉及到经济、金融、货币,以及政治、社会等诸多层面。就阿根廷本轮危机的经济层面而言,货币贬值、汇率制度几近崩溃,经济已连续4年负增长。更为甚者,沉重的债务危机已经拖累阿根廷国内银行体系,这也是目前国际社会最为担忧的问题。就社会政治层面而言,经济、金融层面的危机已经造成社会动荡,阿根廷国内几度爆发大规模社会骚乱。社会各政党权力与政治斗争有增无减,而且普遍缺乏有效的应对政策,德拉鲁阿总统下台后的短短两周时间内,阿根廷就换了4位总统,这在当今世界上是绝无仅有的。第二,类似于阿根廷国内所发生的这种大规模经济、金融危机,单纯依靠IMF等国际金融机构的援助贷款已

被证明是难以扭转乾坤的。在阿根廷本轮金融危机过程中, 尽管 IMF 几度提供应急贷款, 但效果差强人意。而且, 伴随美国对阿国内局面关注程度的改变, IMF 也正从中抽身, 从起初的积极援手发展到目前已是象征性的援助。美国财长奥尼尔曾发表评论: “国际货币基金组织向阿追加贷款的目的是帮助阿根廷找到一个可持续发展的途径, 而不是继续浪费每年只挣 5 万美元的美国劳动人民的钱”。IMF 态度的转变可以从 2001 年下半年追加应急贷款的规模上看出, 在阿国内局势急转直下时, IMF 承诺追加 80 亿美元贷款, 但是只兑现了一半, 另一半视阿国内状态的改善而决定是否实施。由于 IMF 贷款越来越多地附加各种条件, 如要求阿根廷实现一定的经济增长目标, 紧急压缩财政赤字等。因此, 接受 IMF 贷款的同时也使得阿根廷政府在采取措施时前后制肘, 左右为难, 所谓“狼跋其胡, 载蹶其尾”, 最终的结果适得其反。第三, 在世界经济发展所面临的风险与不确定性增大的背景下, 像阿根廷这种高金融风险的国家遭受冲击的可能性还会不断加大, 一旦世界经济与国际贸易有任何风吹草动, 它们都可能首当其冲。“9·11”事件以后, 美国经济进一步放缓, 世界经济增长前景进一步趋淡。阿根廷也在 2001 年 9 月进入了本轮危机的又一个高峰, 尽管阿根廷危机的根源主要在其国内, 但周边及国际环境的影响却是有意共睹的。不仅如此, 这种风险与不确定性不仅会诱发和助长金融危机的爆发, 而且还会给其后续的经济稳定措施形成压力, 更易形成反复, 使政府的政策落空。

要对当前的混乱局面施以有效的缓解措施就必须首先对危机产生的根源进行分析, 概括而言, 导致本轮危机爆发的原因主要有以下几个方面:

第一, 本轮危机直接起源于梅内姆政府的新自由主义经济政策和“兑换计划”。

阿根廷的此次金融、经济危机可谓由来已久, 乃沉痾未愈又添新疾所致。自梅内姆总统入主玫瑰宫以后, 阿政府当局大力推行新自由主义经济政策, 全面放开市场并积极推进国有企业私有化进程。20 世纪 90 年代前期, 阿根廷对数百家国有企业私有化的结果, 一方面使政府获得了大量资金, 据有关研究统计, 在 1990-1995 年期间, 阿根廷对 123 家国有企业进行了私有化, 获得 1845 亿美元。大量资金套现也使阿根廷政府财政状态明确改善, 1993 年还出现了财政盈余。而另一方面, 全面私有化和市场开放也使得外资占据了包括能源、电信、金融等在内的几乎所有领域, 经济发展严重依赖外资。而更为严峻的是, 自 1996 年起由于绝大多数国有企业已被私有化, 因此, 政府能够据此套现的资金大幅减少, 再加之梅内姆总统为谋求第三次连任, 不惜大幅度增加财政开支, 对地方政府财政开支的增加也听之任之, 各级政府的财政赤字急剧上升, 公共债务从 1996 年的 900 亿美元上升到 2001 年的 1550 多亿美元, 占 GDP 的比重超过 40%。不仅如此, 阿根廷的债务结构也极不合理, 大量债务以固定利率计息且还本付息集中在 2001-2004 年。

阿根廷本轮危机的另一直接诱因则是其僵硬的汇率制度, 如前所述, “兑换计划”的核心就是货币局汇率制度。实施“兑换计划”的目的之一就是要通过汇率联系而引入强制约

束力, 遏制过度的通货膨胀。固定汇率虽然为控制通货膨胀发挥了积极作用, 但是, 自 90 年代后期以来, 由于美元持续保持强势, 致使比索币值人为高估, 造成阿根廷国内劳动力、原材料等生产成本急剧上升, 使阿根廷产品在国际市场上丧失竞争力。货币局汇率制度的另一弊病是使得阿根廷的货币供给严重依赖外汇储备, 使阿根廷基本丧失了货币政策自主权。在财政赤字急剧上升, 引起市场担忧后, 阿根廷政府事实上已经是货币政策、财政政策两项工具全面丧失, 因此, 一旦有任何风吹草动, 阿根廷政府已无法采取有针对性的措施, 危机的恶性爆发在所难免。

第二, 阿根廷此轮经济金融危机之所以波及面广, 且程度深, 持久时间长的根源在于阿根廷国内经济问题政治化倾向愈演愈烈。

阿根廷国内经济问题政治化也是有其历史根源的, 无需追溯过远, 仅 20 世纪 80 年代末期就有过集中爆发。1989 年, 由于国内外经济形势严峻, 再加之南方部分地区数月降雨稀少而引发大旱, 最终爆发了南方农民暴乱事件, 致使阿根廷陷入了空前的社会经济政治危机, 这种经济问题政治化的倾向在本轮危机中则愈益严重, 主要体现在以下两个方面:

首先, 政府与议会之间, 以及各政治派别之间在许多问题上长期无法达成共识。近年来, 阿根廷国内各党派之间的斗争日益激烈, 并且总统的权力也受到了极大限制, 总统德拉鲁阿既没有控制议会, 也没有赢得全国 23 个省市的大多数的支持。相反, 反对党却控制了那些经济实力比较强的大省。由于得不到广泛的支持, 政府的经济政策往往无法及时出台, 且结果大多不理想。随着时间的推移和经济局势的恶化, 国内外投资者对政府越来越缺乏信心, 往往将资金转移到国外。

其次, 政府当局与普通百姓之间的分歧很深, 政府的政策主张得不到民众的支持。20 世纪 90 年代以来, 伴随私有化进程的深入, 阿根廷国内贫富悬殊进一步扩大, 普通市民、百姓对政府当局本来就颇多微词。在本轮危机尚未真正爆发时, 政府为了获得 IMF 的援助贷款, 一直试图压缩财政开支, 但是, 百姓对裁减公共部门雇员和锁定工资收入等一系列“勒紧裤腰带”的改革极为不满。在危机大规模爆发以后, 政府限制储户提款的规定更是进一步激化了百姓与政府的矛盾, 最终由抗议示威演变为社会骚乱。阿根廷最高法院最终裁定政府政策违宪, 应该说部分原因就是政府政策确实触怒了民情。

最后, 阿根廷的金融、经济危机甚至影响到阿根廷与部分国家的经济和外交关系。危机发生以后, 阿根廷宣布暂停偿付外债, 同时, 为了避免外汇储备进一步流失, 政府宣布居民存款以美元计, 而银行对外贷款则全面转变为以比索计值。此举虽有利于增加社会民众持有比索的吸引力, 但对银行业却是极为不利的, 银行业的潜在风险加大。由于阿根廷金融自由化已有相当程度的发展, 外资银行在阿的数目不在少数, 外资银行及相关产业的利益受到极大威胁。据报道, 已有包括西班牙总统、法国总理等在内的国外要员公开呼吁, 或直接打电话给阿根廷总统要求保护其投资者的利益, 因此, 阿根廷此轮金融、经济危机中表现出的经济问题政治化

趋向相当明显。

第三,世界经济发展的总体态势以及周边国家的经济运行状况也对阿根廷金融危机的演进有着重要影响。

近年来,世界经济发展从整体上看亮点不多,美、日、欧三方的经济增长势头都有令人振奋的消息。自2000年美国经济增长放缓以后,阿根廷经济发展的外部环境本来就向着趋紧的方向演化,待至“9·11”事件以后,美国经济和世界经济发展所面临的局势更加严峻,而恰恰在这一时段阿根廷金融危机开始进一步加深,阿根廷经济发展所面临的局势内外交困。由于阿根廷经济对外资的依赖程度较深,特别是在历次金融动荡过程中,外部援助几乎是一个恢复国内外投资者信心的必要条件。因此,在IMF对阿贷款无法持续递增的情况下,美国更是无暇顾及阿根廷时,阿根廷金融危机在2001年底愈演愈烈。

三、阿根廷金融危机的影响与前景

阿根廷金融危机对其国内所产生的猛烈冲击是有目共睹的,事实上,在我们对危机局势进行分析时已经作了剖析,这里我们重点分析阿根廷金融危机的国际影响并对其前景进行简要分析。

就阿根廷金融危机的国际影响而言,总体上是地区性的、局部性的震荡明显,但是对整个国际经济的冲击有限,不会扩散到全球范围。相比较而言,阿根廷金融危机的国际影响不仅弱于东南亚金融危机,甚至比俄罗斯金融震荡的影响也要弱。

阿根廷金融危机的对外影响最直接的表现就是对拉美其他国家的影响。金融危机迫使杜瓦尔德政府放弃了实行长达11年之久的固定汇率制度,新的汇率制度在很大程度上将影响其他拉美国家,尤其是对南方共同市场国家的外贸影响较大。据巴西出口商会的报告预计,阿根廷比索同美元的比价从原来的1:1贬值到1:1.4,巴西2002年向阿根廷的出口将减少35%,出口收入将减少约13亿美元。如果考虑到对美国的出口,巴西等拉美国家的出口损失可能更大。因此,从2001年开始,南方共同体市场成员国之间的贸易保护主义已经有所抬头,成员国之间的贸易保护主义倾向势必影响共同市场的团结,损害成员间的协调发展。

阿根廷金融危机对拉美国家对外投资和吸引外资也产生了一定的负面影响,阿根廷货币贬值以后,外国企业在阿根廷的投资已蒙受重大损失。据不完全统计,仅西班牙企业在阿根廷的投资损失就有近百亿美元。金融危机不仅导致外资在阿根廷投资帐面资产缩减,而且导致生产和市场需求急剧萎缩,投资回报率大幅下降,这些都会影响到外资对拉美国家的投资。据联合国拉美经委会公布的统计材料,2001年拉美国家吸收的外国直接投资额为582.78亿美元,相比2000年下降了10.5%,其中巴西和阿根廷吸收的外国直接投资为191亿美元和35亿美元,分别比2000年下降了37.7%和67%。目前,拉美经济界人士普遍担忧,由于投资者在阿根廷蒙受了损失,今后在拉美地区的投资将更趋谨慎。

尽管阿根廷金融危机已对拉美地区经济造成重大影响,但是截至目前其对整个国际经济的影响却相当有限,相比较

而言,东南亚金融危机影响的程度和范围超过了此轮阿根廷金融危机。俄罗斯的债务危机还曾引发国际资本市场的强烈震荡,众所周知,美国著名的长期资本管理公司的破产就与俄罗斯的债务危机有关。阿根廷的金融危机目前还未产生如此重大影响,究其原因,一方面,阿根廷的金融形势恶化由来已久,市场对此已有较为充分的心理准备。2001年度阿根廷的金融危机在很大程度上并没有出乎人们的预料,部分国际金融机构(如IMF)早在2000年就对阿根廷2001年的金融、经济形势发出过预警。所以,金融市场和投资者已提前作出了准备。另一方面,自东南亚金融危机以后,世界各国均重视调整经济、金融结构以防不测。以巴西为例,巴西自1999年以来在IMF的协助下,在减少政府财政赤字和外债方面进行了重大改革。据IMF统计,巴西的外债总额已从2000年底的2360亿美元削减到2001年的1820亿美元,外债比例也从32.6%减少到25%以下。最后,金融创新与金融交易手段的发展也为资本市场及其参与者提供了更为便捷、有效的避险手段。近年来,信用衍生金融产品的交易急剧放大,成为增速最快的衍生金融工具。依托于各种各样的信用衍生产品,投资者不仅能够尽早识别和转移信用风险,而且,能够对信用风险进行恰当定价,使得信用风险能够通过市场机制进行分散和平衡。所以,在本轮阿根廷金融危机中,国际资本市场没有出现类似俄罗斯金融动荡时的停摆现象。

目前,阿根廷国内的政治、社会、经济、金融局势已渐趋平静,但是,由此判断其整个危机已经结束为时尚早。如前所述,阿根廷政府当局的部分措施对银行造成了巨大压力,存在着潜在的损失风险。一般而言,银行业风险的暴露会有相当的时滞效应,特别是在政府采取直接或间接的措施限制挤兑行为的发生时,这种时滞会更长一些。当然,政府为防止挤兑发生所采取的任何措施都是必要的,这将为整个经济和金融的调整赢得时间。因此,判断阿根廷金融危机趋向的要点还在于政府当局是否能够通过结构调整来恢复投资者以及社会公众的信心,并最终通过经济增长的效果来消解金融危机的负面影响。我们认为,只有当阿根廷经济出现明显的增长效应时,对于阿根廷金融危机的警戒才能取消。

参考文献:

1. Choueiri, Nada and Gracida Kaminsky, 1990. Has the Nature of Crises Changed? A Quarter Century of Currency Crises in Argentina, IMF Working Paper, WP/99/152.
2. Economist, 2002. The Americas: Devaluation's Downbeat Start. Argentina's Economy, Jan. 12, 2002.
3. Obstfeld, Maurice and Kenneth Rogoff, 1996. Foundations of International Macroeconomics. The MIT press.
4. IMF, 2000. International Financial Statistics.
5. IMF, 2001. International Financial Statistics.
6. Drazen, Alan and Plan R. Masson, 1994. Credibility of Policies Versus Credibility of Policymakers. Quarterly Journal of Economics, Vol. 109, pp. 735 ~ 759.

(作者单位 武汉大学经济发展研究中心 武汉大学世界经济系
武汉 430072)
(责任编辑: Q)