

财经评论 18006: 2018 年 9 月 11 日

杨盼盼

pamelapanda@126.com

阿根廷经济基本面与比索贬值¹

近期，阿根廷比索出现了严重贬值态势。从今年以来比索的走势来看，进入 2018 年 5 月后，比索就开始了较为缓和的贬值进程，这一贬值过程在 8 月末时开始加剧，单日最高跌幅超过 10%，比索币值最低时较年初贬值了超过 40%（见图 1）。鉴于比索持续大幅度的贬值态势，阿根廷央行在 8 月初和 8 月末宣布分别大幅度加息 500 和 1500 个基点，基准利率由 40% 上升至 60%，并承诺这一利率水平将维持至 12 月，同时 8 月末将存款基准利率提升 5 个百分点。但是，这一政策并未阻止阿根廷比索对美元的跌势。

¹本文即将发表于《中国外汇》，发表时有修改。作者杨盼盼为中国社会科学院全球宏观经济研究室副研究员、副主任。

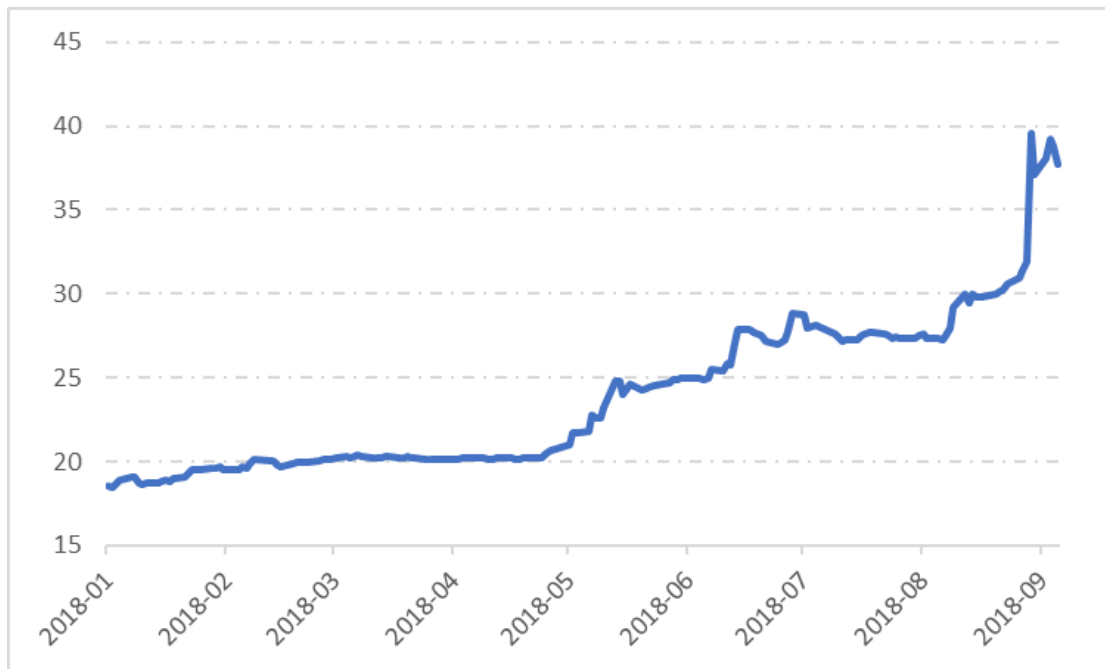


图 1 阿根廷比索对美元走势 (2018年1月2日-9月6日)

数据说明：直接标价法，上升代表比索相对于美元贬值

数据来源：Wind

阿根廷比索的贬值有其内在原因，基本面的偏弱是比索贬值的根基。首先，从经济增长来看，阿根廷表现稳中趋弱。从季调实际 GDP 季度环比增速（图 2）来看，去年下半年至今，经济增长处于零增长或负增长状态，2017 年第 3 季度环比增速-8.3%，第 4 季度环比增速 0.3%，今年第 1 季度环比增速-2.0%，去年下半年至今的实际 GDP 同比增速则保持在了 3% 以上。但这一态势与阿根廷往年的经济周期性特征基本保持一致，但第 2 季度的经济情况有所恶化。第 2 季度以来，月度经济活动指数的季调环比变动持续为负，显示第 2 季度经济运行动能偏弱（图 3）。

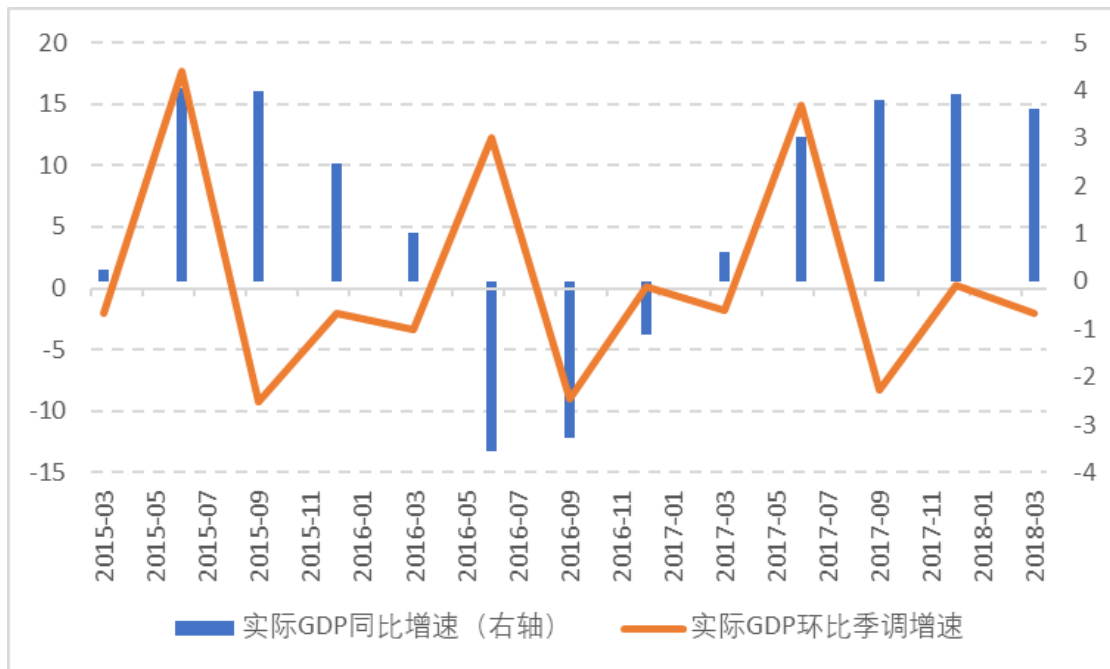


图 2 阿根廷经济增速（2015 年第 1 季度-2018 年第 1 季度）

数据来源：Wind

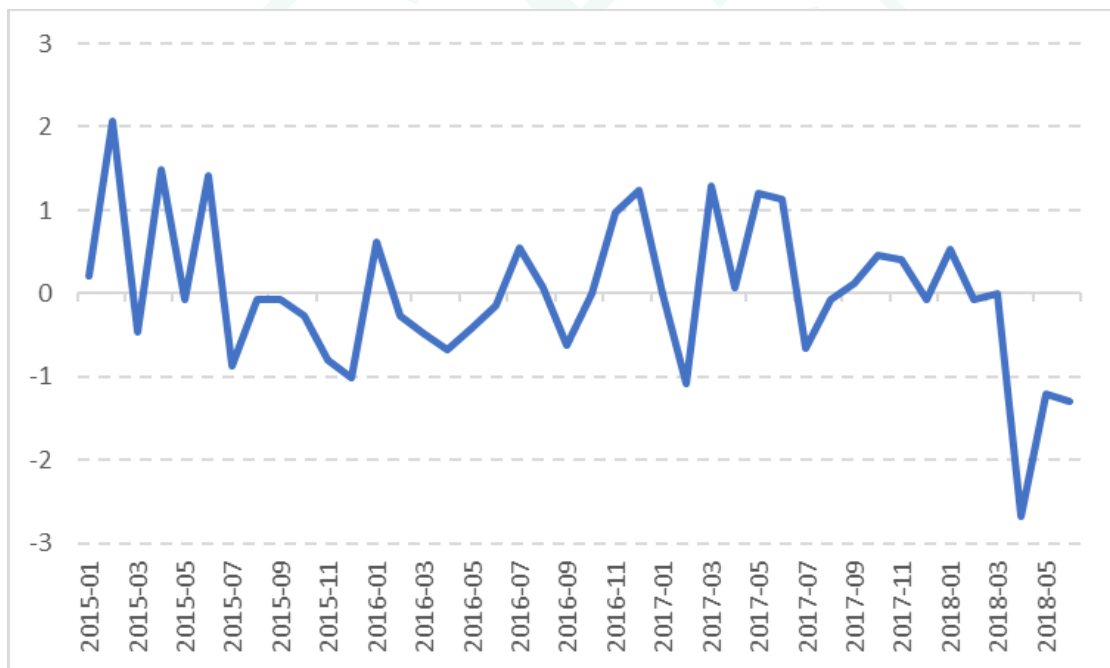


图 3 阿根廷经济景气指数（2015 年 1 月-2018 年 6 月）

数据来源：Wind

其次，从价格水平来看，阿根廷持续受到高通胀问题困扰（图 4）。进入 2018 年，阿根廷的通胀水平就呈现上行态势，消费者价格指数（CPI）的同比增速从 1 月的 5% 上升至 7 月的 31.2%。对于阿根廷这个有着恶性通胀历史的国家来说，通货膨胀上行趋势会更容易引发人们对于币值稳定的担忧，寻求外币对比索的替代，加剧比索贬值的压力。

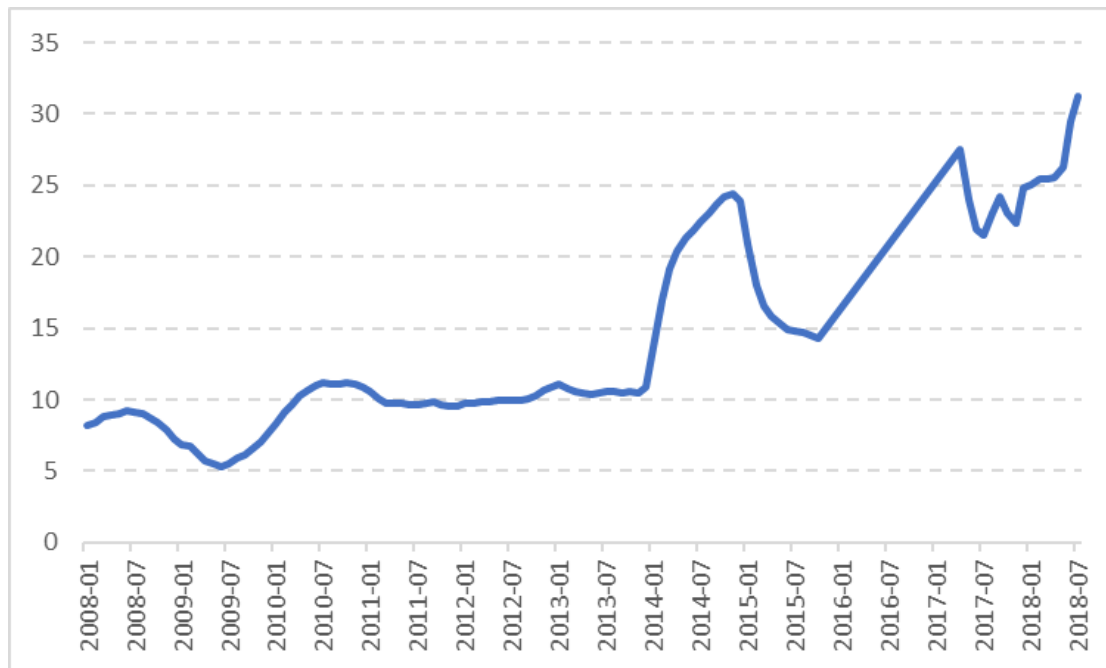


图 4 阿根廷价格水平（2008 年 1 月-2018 年 7 月）

数据来源：Wind

第三，从外部均衡视角来看，阿根廷的经常账户赤字加剧（图 5）。2017 年，阿根廷经常账户余额占 GDP 的比重为-4.8%，经常账户赤字规模大幅高于 2016 年-2.7%的水平，而根据国际货币基金组织的预测，2018 年，阿根廷的经常账户将进一步恶化，达到-5.1%。阿根廷在全球金融危机爆发之前曾保持了多年的经常账户盈余状态，但是这一情形在全球金融危机之后戛然而止，多年为赤字状态，且这一赤字规模在近两年有陡然上升之势。在危机史中，一国经常账户处于温和逆差并不可怕，但如果经常账户逆差规模出现突然的恶化，那么触发危机的概率就将大幅上升。

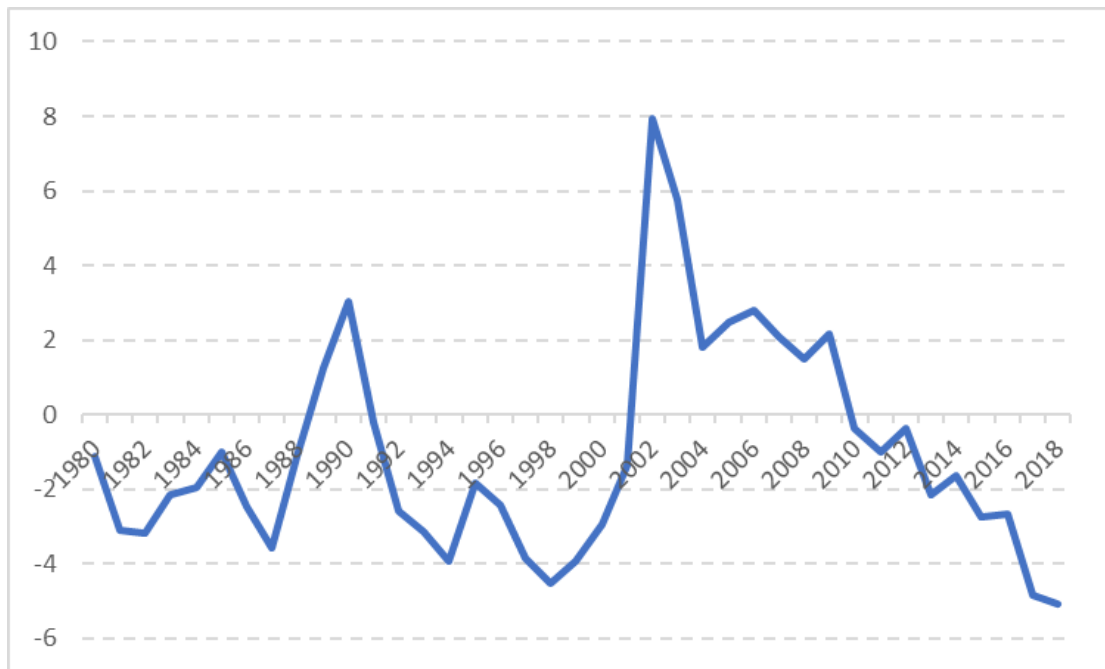


图 5 阿根廷经常账户余额占 GDP 的比重（1980 年-2018 年）

数据说明：2018 年为预测值

数据来源：国际货币基金组织（IMF）世界经济展望（WEO）数据库，2018 年 4 月

第四，从内部均衡视角来看，阿根廷的财政开支缺口上升（图 6），政府债务规模扩大（图 7）。与经常账户的情形类似，在全球金融危机之前，阿根廷的政府收入连年大于政府支出，同时经济增长较为稳健，这分别影响了阿根廷的政府债务占 GDP 比重的分子和分母，使之持续下降。但是，这一情形在全球金融危机之后逆转。危机之后，政府的支出连年大于政府的收入，政府债务占 GDP 的比重在 2012 年后重新开始上升，2017 年这一比重为 52.6%，预计 2018 年进一步上升至 54.1%。经常账户和财政“双赤字”的格局进一步加剧了阿根廷比索的贬值压力。

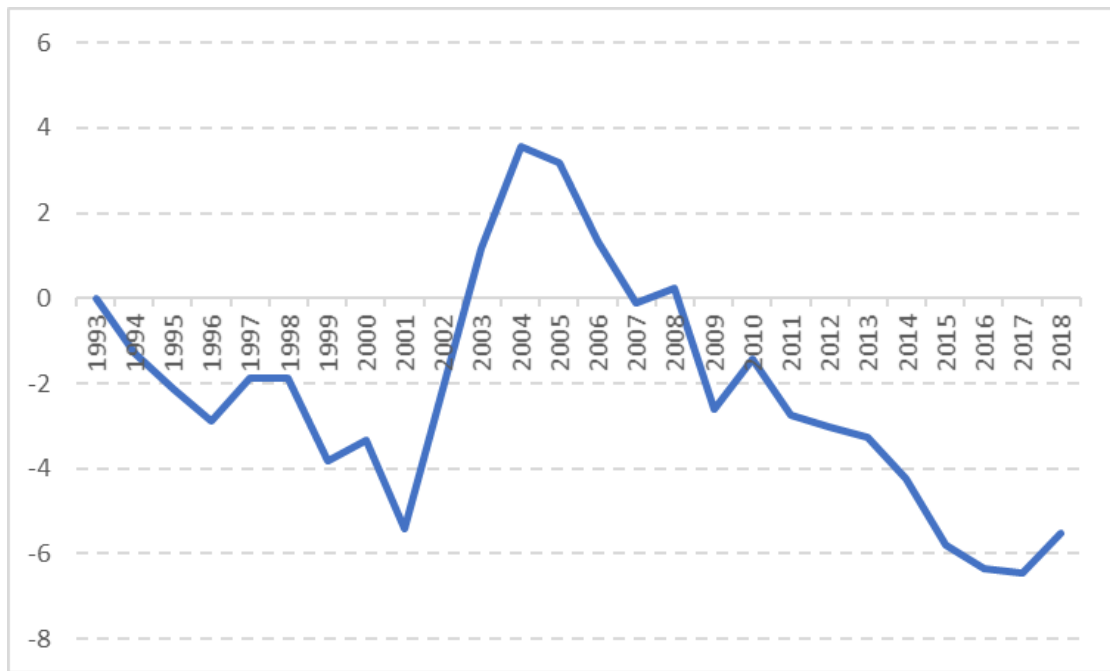


图 6 阿根廷财政收支余额占 GDP 的比重（1993 年-2018 年）

数据说明：2018 年为预测值

数据来源：国际货币基金组织（IMF）世界经济展望（WEO）数据库，2018 年 4 月

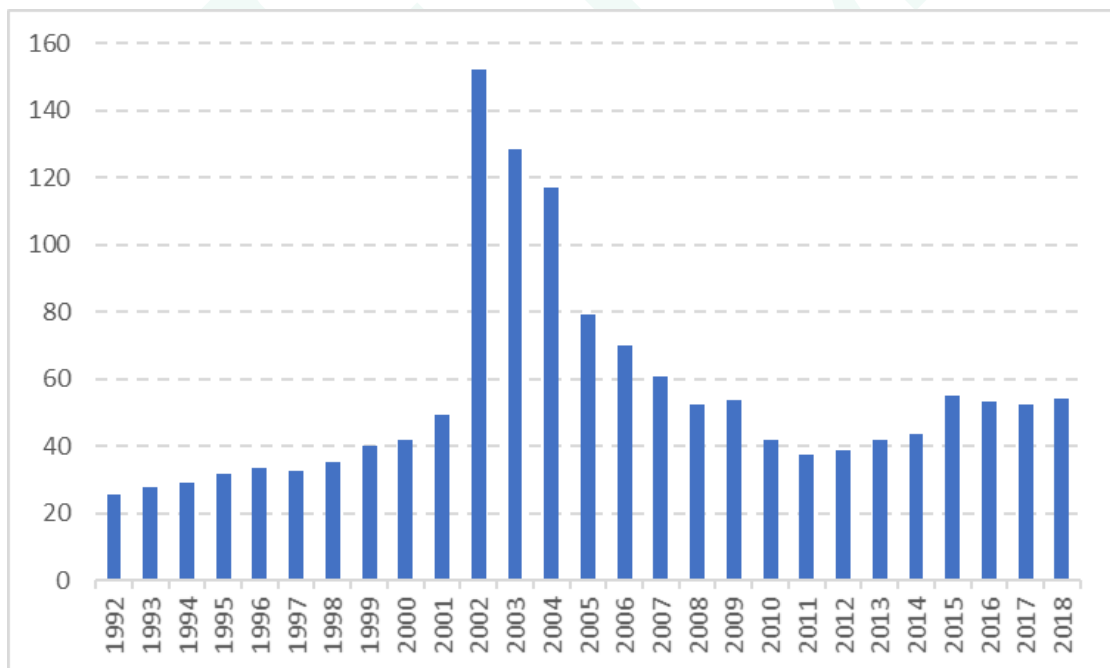


图 7 阿根廷一般政府债务规模占 GDP 的比重（1992 年-2018 年）

数据说明：2018 年为预测值

数据来源：国际货币基金组织（IMF）世界经济展望（WEO）数据库，2018 年 4 月

从历史情形来看，美元进入加息周期与新兴经济体金融危机关系紧密，这一次以阿根廷比索为代表的新兴市场货币贬值同样具备这一国际背景。同时，阿根廷比索近期的大幅贬值，还与“污名效应”有关，即受困经济体向 IMF 等国际机构求助，反而加剧了国际市场对该国资产抛售的情况。阿根廷总统表示希望 IMF 加速贷款进程，这一举措加剧了国际金融市场对于阿根廷经济前景和再融资能力的担忧，继而加剧了阿根廷贬值的进程。全球流动性趋紧和市场避险情绪上升是阿根廷比索贬值的外部推手。

展望未来，阿根廷国内政策刺激经济的空间有限。一方面，美联储预计在 2018 年剩下的时间内加息两次，阿根廷及其他新兴经济体仍将面临资本外流压力，阿根廷紧缩的货币政策将继续延续；另一方面，为进一步推动 IMF 贷款计划，阿根廷采取新的出口税措施以实现预算的平衡，财政政策同样趋紧。因此，经济基本面短期难以向好。综合来看，以阿根廷比索为代表的新兴市场货币在未来一段时间仍将继续承压。

（作者单位为中国社会科学院世界经济与政治研究所）

声明：本报告非成熟稿件，仅供内部讨论。报告版权为中国社会科学院世界经济与政治研究所全球宏观经济研究组所有，未经许可，不得以任何形式翻版、复制、上网和刊登。