

近來南美洲債務危機的發展及其經濟展望

盧世勳

一、前言

南美洲國家因普遍存在政經局勢不穩，致這些國家始終難以落實經濟及金融改革，導致其背負之龐大外債亦無法根本改善，成為全球新興市場國家的潛在威脅。繼 1980 年代墨西哥、巴西、阿根廷及智利等國因無力或延遲償還外債而爆發國際債務危機、1994 年墨西哥因披索遽貶而爆發金融危機，以及

2001 年 6 月阿根廷因經濟嚴重衰退，外債嚴重而爆發金融危機後，2002 年 7 月，以巴西及烏拉圭兩國為首之南美洲國家亦因國內政經情勢不穩，以及受到阿根廷金融危機之拖累，再度籠罩在金融危機的陰影下。本文將討論近來南美洲債務危機的發展情況，以及此區未來的經濟展望。

二、近來南美洲債務危機的發展

南美洲國家普遍存在嚴重外債問題，且由於美元化(dollarization)程度甚高，銀行存款大多以美元計價，因此當出現債務危機之際，有關當局都不得不凍結銀行存款的提領或限制若干金融交易措施，以防止存款的大量失血帶來更大壓力，近來阿根廷、烏拉圭即是最鮮明的例子；至於 1999 年爆發危機的厄瓜多，其結局亦是如出一轍。

(一) 阿根廷

阿根廷自 2001 年 6 月下旬爆發金融危機以來，已歷經一年多之時間，惟經濟基本面卻持續惡化，2002 年第一季經濟成長率由 2001 年第四季之衰退 10.7%進一步擴大至衰

退 16.3%，受此影響，失業率攀升至 21.5%之水準；2002 年 2 月，阿根廷最高法院判決 2001 年 12 月起實施之凍結部分銀行存款提領或轉匯之多項限制金融交易措施屬違憲行為，阿國國會並於 4 月 25 日通過防止存款流失法案，計劃將大部份銀行存款轉換成公債。惟此法案仍無法有效遏止金融機構存款之大量流失，5 月初，全體金融機構平均每日流失之存款金額合計高達 1 億披索。

6 月中旬起阿根廷政府規定一般民眾遭凍結之 530 億美元存款得轉換為公債，惟轉換率僅達 23%，多數金融機構仍面臨存款嚴重流失之困境。針對阿國金融機構流動性危

機，其解決方案大致可歸納為五：第一、國際機構之奧援；第二、阿國當地之外資銀行必須增資；第三、遭凍結之存款應強迫轉換成公債；第四、透過發行公債來挹注資金；第五、增加通貨發行。以阿國目前之情況觀之，第一、二項之可能性顯然不高，IMF 雖較屬意第三項，惟該方案恐將引發民眾強力反彈，政治風險較高；至於阿國政府則較傾向於第四、五項，惟目前阿根廷主權債信評等不佳，實施第四項將遭困難，因此只能寄望於第五項之增加通貨發行。

由於阿國央行認為增加通貨發行將引發嚴重通膨，致堅拒而與阿國政府立場對立，造成自 2002 年初以來已有二位央行總裁辭職，惟在強大壓力下，7 月 1 日阿國央行已將 2002 年之通貨發行額目標由原先之 35 億阿根廷披索擴增至 147 億阿根廷披索。

2002 年 9 月，阿根廷有 29 億美元之對外債務即將到期償付，加上阿國外匯存底不斷下降(截至 2002 年 8 月 23 日止，僅剩 91 億美元)，一旦阿根廷無力償還債務，勢必使國際貿易信用之支付停擺，引發社會之動盪不安。因此在 9 月底以前，以 IMF 為首之國際機構可望一改以往消極態度，轉而伸出援手。近來阿根廷金融危機所衍生出之擴散效應不僅使同屬南錐共同市場會員國之巴西及烏拉圭深受其害，其他諸如巴拉圭、玻利維亞及委內瑞拉等政局不穩的國家，也同受其

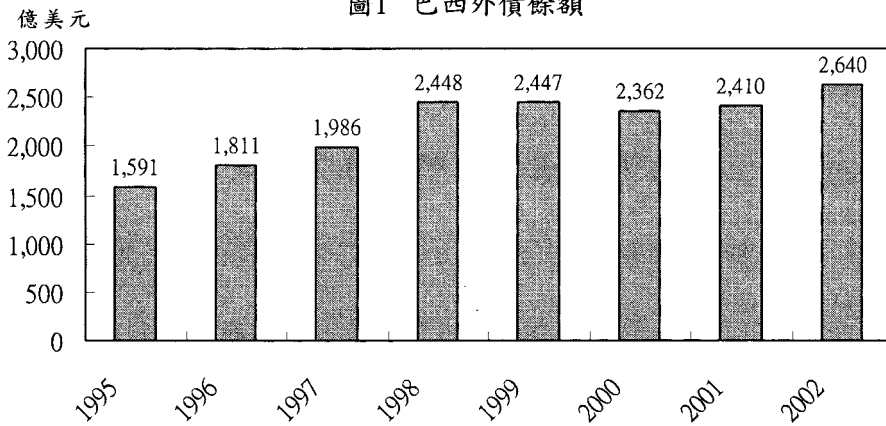
波及。

(二) 巴西

2002 年 7 月以來，受到經濟成長趨緩、外債規模一再擴增(見圖 1)及政情不穩等因素之影響，巴西金融市場陷入動盪局面。其中最直接的原因為巴西即將於 2002 年 10 月舉行總統大選，因市場擔心左派總統候選人一旦當選，恐將中止償還高達 2,600 億美元的外債，造成股、匯、債市重挫。其中 BOVESPA 股價指數由 2002 年以來最高點 3 月 4 日之 14,471 點一路下挫至 9 月 17 日之 9,650 點(見圖 2)；巴西里耳兌美元匯價亦自 2002 年以來最高價位 4 月 10 日之 2.27 里耳兌 1 美元一路下挫至 7 月底之 3.46 里耳兌 1 美元，跌幅近四成，後因 IMF 可能同意巴西展延目前 150 億美元貸款之償還期限及新增 300 億美元貸款之利多消息而回升至 8 月 8 日之 2.93 里耳兌 1 美元，之後因技術性回檔而復跌至 9 月 17 日之 3.27 里耳兌 1 美元(見圖 3)。此外，伴隨債市之下跌，巴西以外幣計價之長期公債與美國 30 年期公債殖利率之差距由 4 月中旬之 747 個基本點曾大幅攀升至 7 月 30 日之 2,422 個基本點，迨至 8 月下旬，才回跌至近 1,800 個基本點，風險貼水的擴大相當不利於巴西之對外舉債。

針對巴西之金融困境，IMF 於 2002 年 8 月 7 日宣布將提供巴西 300 億美元之貸款，創下 IMF 有史以來最高之金援紀錄；同時

圖1 巴西外債餘額



註：2002年為截至8月初之最新數據。

資料來源：The World Bank, "Global Development Finance", 2001；野村總合研究所，「新興市場經濟月報」，2002年8月。

圖2 巴西股價指數

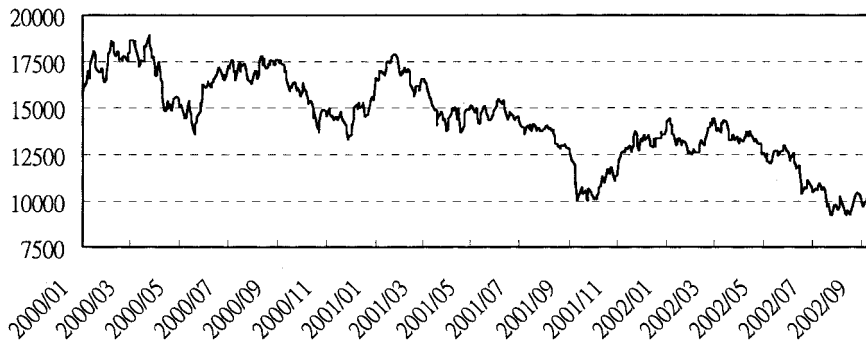
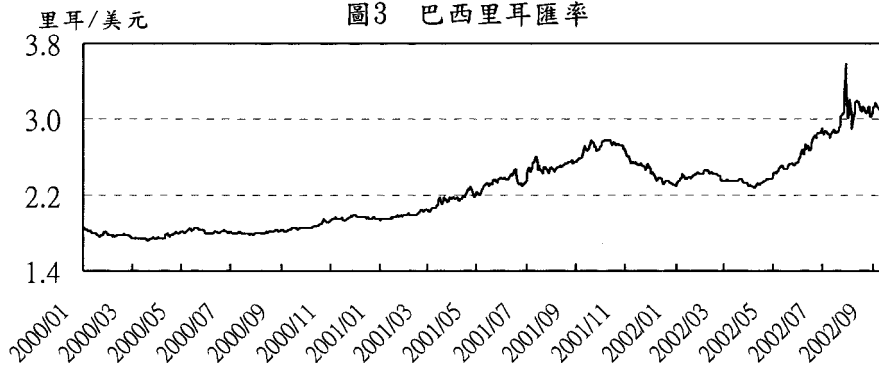


圖3 巴西里耳匯率



IMF 亦同意巴西可增加動用 100 億美元之外匯存底來捍衛巴西里耳匯價。惟金援之附帶條件是巴西還息前之財政盈餘目標須至少達到 GDP 之 3.75%，IMF 將逐季檢視此一目標。不惟如此，該筆貸款之八成，亦即 240 億美元，將遲至 2003 年才撥付，此意味新上任總統須謹守財政盈餘目標之承諾，方能取得 IMF 全額之貸款。截至目前，IMF 已提供巴西 450 億美元之貸款，巴西成爲 IMF 之最大債務國。此外，世界銀行與美洲開發銀行亦於 2002 年 8 月 9 日宣布至 2003 年以前，對巴西之貸款額度將追加 30 億美元，而合計達 70 億美元。此次美國布希政府之所以一改先前的消極態度，轉而支持 IMF 提供巴西高額外之貸款，主要是因爲截至 2002 年 3 月底止，美國全體銀行對巴西的貸款總額高達 267.5 億美元，遠高於對阿根廷之 80.8 億美元及烏拉圭之 9.43 億美元，致銀行業者不斷對布希政府施壓，再加上巴西是鄰近美國之南美洲的大國，一旦其出現問題，恐將危及美國本土。

巴西債務危機對其金融市場之影響，似乎並未因國際機構紛紛伸出援手而降低，根據 IMF 於 2002 年 9 月 12 日最新公布之全球金融穩定季報(Global Financial Stability Report)指出，2002 年第二季巴西債券市場受到政治不確定性因素升高之影響，風險貼水大幅攀升，其已波及到新興市場國家之債券市

場，隨著這種波及效應之擴大，新興市場國家之債券市場與巴西債券市場間之相關性將提高。

(三) 烏拉圭

素有「拉丁美洲瑞士」之稱的烏拉圭一向爲其鄰近國家，尤其是阿根廷之資金的主要流向國，惟烏拉圭已連續四年出現經濟衰退，加上自 2001 年 12 月以來，因阿根廷實施銀行存款提領限制，致烏拉圭銀行之存款遭大量提領，資金大量失血，烏拉圭披索兌美元匯價大幅走低，烏拉圭央行乃於 2002 年 6 月 20 日宣布廢除已實施 20 年之爬行釘住匯率制(crawling peg mechanism)，改採自由浮動匯率制，致烏拉圭披索貶幅加大，兌美元匯價由 6 月 19 日之 17.28 烏拉圭披索兌 1 美元大幅貶至 9 月 17 日之 28.13 烏拉圭披索，貶值近 39%。爲了捍衛烏拉圭披索匯價，烏國央行大量釋出美元，致烏國外匯存底由 2001 年底之近 30 億美元遽降至 2002 年 8 月底之 6 億美元，減幅高達 80%。

由於烏拉圭披索之重挫，引發烏國民眾定期存款解約達 20 億美元之擠兌風波。在美元不足之狀況下，2002 年 7 月 30 日烏拉圭政府宣布暫時關閉全國所有銀行。此外，烏國國會也於 8 月初立法通過凍結民眾提領兩家國營銀行之定存，爲期三年，金額合計達 22 億美元，以因應全體銀行準備部位從 2002 年 1 月底之 30 億美元遽降至 7 月底之 6.6 億美

元所帶來之流動性危機。8月5日，伴隨全國銀行的恢復營業，居民與非居民存款明顯回籠，擠兌風波已暫告平息。

相較於巴西與阿根廷，烏拉圭截至2002年第一季為止之外債餘額僅91億美元，但隨著烏拉圭披索之重貶，加上經濟基本面不佳，其償債能力亦開始受到質疑。烏拉圭近三年之外債餘額分別為1999年底之近83億美元、2000年及2001年底均為89億美元，

顯示外債餘額有小幅攀升之趨勢。

針對烏拉圭之金融困境，國際機構相繼伸出援手，除了IMF於2002年8月8日宣布提高烏拉圭預約信用貸款(Stand-By Credit)協定之額度至28億美元，以及世界銀行與美洲開發銀行同意在未來二年內提供總額9億美元之貸款外，美國亦於2002年8月初宣布將提供烏國15億美元之貸款，以協助其渡過金融困境。

三、南美洲經濟展望

根據IMF2002年四月下旬公布之「全球經濟展望報告」，2001年拉丁美洲地區除了阿根廷、烏拉圭及墨西哥外，大多數國家之經濟均呈現成長，致該區2001年之平均經濟年成長率仍達0.7%，其中南錐共同市場(Mercosur)會員國(註1)亦達0.2%。迨入2002年，因阿根廷自2001年下半年起經濟即嚴重衰退，2002年經濟成長率預估將大幅衰退10%至15%，受其牽連，2002年Mercosur會員國平均經濟成長率預估由2001年之0.2%降為衰退0.9%，明年則可望回升至3.0%，而拉丁美洲地區明年之平均年成長率亦可望由2002年之0.7%擴增至3.7%(見表1)。至於此次爆發金融危機之巴西及烏拉圭兩國，除烏拉圭經濟基本面較差外，巴西2002、2003兩年之經濟成長率仍可望達2.5%及3.5%。由此可知，此次拉丁美洲爆發金融危機之國家並非完全起因於經濟基本面之惡化，而是因政

情不穩，市場對其無力或延遲償還外債產生疑慮所引發之債務危機，進而波及金融市場。其中巴西更因2002年7月底美國財長歐尼爾一度表示不支持IMF金援巴西之一席話而使其國內金融市場動盪不安。

當以IMF、美國為首之國際機構陸續對烏拉圭及巴西伸出援手後，南美洲之金融危機可望暫告平息。惟目前南美洲國家普遍存在著政局不穩，經濟與金融改革遲未落實，加上債務問題嚴重，以致任何風吹草動皆可能引發信心危機，尤其阿根廷之經濟持續惡化，且與IMF之貸款協商迄今尚未獲得具體成果，致金融危機之陰霾仍揮之不去，受其衝擊，許多經濟基本面欠佳及政局不安之南美洲國家其金融市場均出現岌岌可危現象，因此未來若阿根廷這個不安定的根源無法解除，則此區勢將一再重演令人聞之色變的債務危機。

表 1 拉丁美洲主要國家之經濟展望

單位：%

項目 年 國名	經濟成長率			消費者物價年增率			經常帳餘額占 GDP 比率		
	2001	2002	2003	2001	2002	2003	2001	2002	2003
南錐共同市場	0.2	-0.9	3.0	4.9	10.5	9.7	-3.7	-2.0	-2.1
• 阿根廷	-4.5	-10~-15	0~3	-1.1	25~30	30~35	-1.7	-2.1	4.2
• 烏拉圭	-3.1	-1.7	3.0	4.4	7.1	9.4	-2.5	-1.7	-1.9
• 巴西	1.5	2.5	3.5	6.8	6.1	3.9	-4.6	-3.7	-4.1
墨西哥	-0.3	1.7	4.9	6.4	4.3	3.8	-2.8	-3.0	-3.0
智利	2.8	3.0	6.0	3.6	2.3	3.0	-1.4	-1.8	-2.4
哥倫比亞	1.5	2.5	3.3	8.0	7.1	5.3	-2.6	-3.2	-3.7
厄瓜多	5.2	3.1	6.0	37.0	15.5	8.0	-4.6	-6.1	-3.1
瓜地馬拉	1.8	2.3	3.5	8.7	5.0	3.9	-4.6	-4.5	-4.1
委內瑞拉	2.7	-0.8	1.3	12.5	20.8	20.2	3.6	2.6	2.3
秘魯	0.2	3.7	5.0	2.0	1.8	2.3	-2.0	-2.3	-2.7
多明尼加	3.0	3.5	5.2	8.9	3.7	3.9	-3.9	-4.8	-4.1
拉丁美洲地區	0.7	0.7	3.7	6.4	8.2	7.4	-2.9	-2.4	-2.5

註：2002 年及 2003 年數據為預測值。

資料來源：各國政府公布資料；IMF, 「World Economic Outlook」, Apr. 2002。

附 註

(註 1)：包括阿根廷、玻利維亞、巴西、巴拉圭及烏拉圭等五國。

(本文完稿於 91 年 9 月，作者現為經濟研究處國際經濟科副研究員)