

guojiajinrongzhanlue

国家金融战略

陈岩■著



经济管理出版社
ECONOMY & MANAGEMENT PUBLISHING HOUSE

国家金融战略

陈 岩 著

经济 管 理 出 版 社

图书在版编目 (CIP) 数据

国家金融战略/陈岩著. —北京: 经济管理出版社,
2004

ISBN 7-80162-902-7

I. 国... II. 陈... III. 金融体制—研究
IV. F830.2

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2004) 第 026702 号

出版发行: 经济管理出版社

北京市海淀区北蜂窝 8 号中雅大厦 11 层

邮编: 100038

印刷: 中央党校印刷厂

经销: 新华书店

组稿编辑: 谭 伟

技术编辑: 杨 玲

责任编辑: 张 马

责任校对: 超凡

787mm×960mm/16

19 印张 279 千字

2004 年 5 月第 1 版

2004 年 5 月第 1 次印刷

印数: 1—3000 册

定价: 35.00 元

书号: ISBN 7-80162-902-7/F·816

· 版权所有 翻印必究 ·

凡购本社图书, 如有印装错误, 由本社读者服务部

负责调换。联系地址: 北京阜外月坛北小街 2 号

电话: (010) 58022974

邮编: 100836

前 言

对于当今世界上一个国家在世界竞争中获胜的关键是什么？哈佛大学的波特教授给出的是国家的竞争优势，并且他认为决定国家竞争优势的第一组基本因素是生产要素、需求条件、支援产业和企业的相关策略结构以及竞争对手。第二组附加因素是机会、政府。第一组四个因素所构成的菱形关系，被波特形容为“国家钻石体系”。实际上，波特的六要素的互动，既可以产生国家的竞争优势，也可以产生国家的竞争劣势。与波特不同，我强调决定国家竞争优势的首要因素是卓越的国家战略，其次是丰富的战略资源与灵巧的战略体制或组织，不妨将其称作“国家战略三角”。在国家战略中，我认为其中的两个支柱战略分别是国家金融战略和国家科技战略，并且提出“科技与金融并列为第一生产力”的命题。

在此，我主要先对国家金融战略进行研究，以后根据情况再考虑对国家科技战略的研究。从世界经济与金融史来看，英国、美国的世界地位与其国家的金融制胜是分不开的。本书的国家金融战略研究总体上具有一般意义，对其他国家的金融发展具有借鉴作用，但我更倾向对中国国家金融战略的尝试性研究，因为中国是我的祖国。

陈 岩

2004 年 3 月

目 录

第一章 国家金融战略总论	(1)
一、金融理论中国家金融战略的缺失	(1)
二、国家金融战略缺位的后果之一：金融危机	(8)
三、国家金融战略缺位的后果之二：金融不当	(25)
四、国家的金融战略功能与国家金融战略架构	(40)
第二章 国家金融的 SWOT 分析	(48)
一、国家金融环境	(48)
二、国家金融机会	(55)
三、国家金融挑战	(56)
四、国家的实力与能力	(56)
第三章 国家金融使命、目标、战略维度与可供选择的操作框架	(59)
一、国家金融战略使命、目标与战略维度	(59)
二、国家金融战略可供选择的操作框架	(70)
第四章 国家金融战略的法律基础	(72)
一、关于《人民银行法》修改建议	(72)
二、关于《商业银行法》修改建议	(76)
三、关于《证券法》修改建议	(79)
四、关于《保险法》修改建议	(88)

五、关于《基金法》建议案	(96)
六、关于《期货法》建议案	(100)
七、关于《金融控股公司法》建议案	(102)
八、关于《金融监管法》建议案	(104)

第五章 国家金融战略组织的整体设计

一、强大、完备的现代金融市场体系	(105)
二、混合所有制的现代银行体系	(137)
三、混合所有制的现代证券公司体系	(150)
四、混合所有制的现代保险公司体系	(157)
五、混合所有制的现代基金公司体系	(163)
六、混合所有制的现代期货公司体系	(168)
七、有选择地建立金融控股公司体系	(171)
八、现代金融调控和监管体系	(175)

参考文献

附录

附录 1:《中华人民共和国人民银行法》	(185)
附录 2:《中华人民共和国商业银行法》	(193)
附录 3:《中华人民共和国证券法》	(209)
附录 4:《中华人民共和国保险法》	(241)
附录 5:《中华人民共和国证券投资基金法》	(266)
附录 6:《中华人民共和国银行监督管理法》	(287)

后记 国家金融战略制胜

(296)

第一章 国家金融战略总论

一、金融理论中国家金融战略的缺失

我们熟悉的金融理论首先是货币理论。近代的金融理论是围绕着货币展开的，主要探讨货币本质、货币的价值决定和货币数量等问题。其中古典的货币数量论，即费雪方程式和剑桥方程式比较有代表性。古典的货币数量论认为货币是“中性”的，他们强调的是没有货币的供求均衡分析，“萨伊定律”是他们所信守的。20 世纪 30 年代的大萧条，“诱使”凯恩斯革命发生，凯恩斯建立了宏观经济学，除否定“萨伊定律”外，还提出了新的货币理论，凯恩斯将人们持有货币的动机分为交易动机、谨慎动机和投机动机。

凯恩斯比较强调货币的流动性作用。他认为利率不是像古典经济学认为的是由资本市场的供求决定的，而是由货币市场中的货币的需求和供给决定的。由于投资是利率的函数，因而经济就将通过利率而受到货币数量的影响，从而否认了“货币中性”，并且研究货币供求变化如何影响经济增长、就业和其他宏观经济变量。但是，凯恩斯所强调的经济的“流动性陷阱”中货币政策是无效的，此时只有财政政策才有效。后来希克斯将包含货币影响的 IS—LM 模型引入宏观经济学，货币政策和财政政策成为共同的调整宏观经济的政策工具。

在货币理论中，除凯恩斯学派外，货币主义学派也有重要的位置。20 世纪 50 年代，美国经济学家弗里德曼创建了货币主义学派。弗里德曼提出了现

代货币数量理论，他反对货币需求“动机”说，提出了持久收入理论。他认为，货币不仅包括现金，还包括银行存款；货币和股票、债券一样，只是财富的具体形式。财富可以用持久收入来计量，它是个人、家庭能预期到的长期性收入，不仅比较稳定，而且随着经济发展不断增长。持久收入可以用于各种消费和投资。人们选择持有货币，是因为与其他资产相比，货币能够取得更大的效用。从短期看，股市上行，人们会多买股票，减少银行存款；股市低迷不振，又会增加银行存款，减少股票投资，但这是短期的情况。从长期看，利率、股市等各种资产，平均收益趋稳，人们会根据持久收入的多少，权衡各种资产的风险、收益，确定各种资产持有比例，因而长期货币需求相对稳定。弗里德曼主张实行“单一规则”的货币政策，保证货币供应量保持一定比率增长。他认为现实中货币供给年增长率，大致等于年物价上涨和劳动生产率增长率两个增长率之和。此外，他经过深入的统计分析和实证研究，得出一个结论：从中央银行货币供应变化，到经济作出明显反应，存在着 12~18 个月的时间差。他特别强调货币政策的重要性，并且认为货币政策是“惟一”重要的。

20 世纪 60 年代，帕廷金在其代表作《货币、利息与价格》中虽然抛弃了以货币中性的两分法，但最终还是得出了货币数量论的传统结论在一定条件下仍然成立的结论。在帕廷金理论模型中，货币中性的根源在于“实际余额效应”的作用。我认为即使经过激烈的所谓“帕廷金论战”，货币在经济中的作用仍然不太清楚。

20 世纪 60 年代格利和肖的《金融理论中的货币》提出并解决了关于银行与非银行金融机构的异同问题和“内生货币”与“外生货币”的区分问题。除了对金融机构理论和货币理论的贡献之外，格利和肖在分析经济与货币的关系时还从创造不同类型货币的不同渠道考察其对经济的不同影响，这相对以往仅注重从总的货币存量进行考察的货币金融理论来说显然是更深入了一步，将货币控制的范围从商业银行扩大到商业银行与非银行金融机构。

除此之外，对于货币理论，还包括弗里德曼和卡甘的货币供给决定理论、乔顿对货币乘数决定的分析、莫尔的水平主义货币供给理论、货币的非均衡理

论、理性预期的货币理论、货币政策目标理论、货币政策中间目标理论、货币政策工具理论、货币政策操作理论、货币政策有效性理论、温特劳布-卡尔多内生货币理论、货币与经济增长理论的货币增长模型——托宾模型、通货膨胀理论、通货紧缩理论，以及开放经济条件下的货币理论，包括汇率决定理论和国际收支理论等。

除上面这些理论之外，20 世纪 50 年代初，马柯维茨（H. Markowitz）提出证券投资组合理论，奠定了现代证券投资理论的基础。法玛提出了著名的“有效市场假说”，该假说认为，相关的信息如果不受扭曲且在证券价格中得到充分反映，市场就是有效的。有效市场假说的一个最主要的推论就是，任何战胜市场的企图都是徒劳的，因为股票的价格已经充分反映了所有可能的信息，包括所有公开的公共信息和未公开的私人信息，在股票价格对信息的迅速反应下，不可能存在任何高出正常收益的机会。1958 年，莫迪利安尼和米勒提出了“不相关定理”，认为企业价值与企业的资本结构无关。该定理成立的假设条件是市场无摩擦，即没有公司所得税、破产风险、资本市场完全有效率、零交易费用等。在企业财务学中，MM 定理是对理论分析进行比较的基础和准则。

20 世纪 60 年代夏普（Sharpe）、林特纳（Lintner）、莫辛（Jan Mossin）建立了资本资产定价模型（CAPM 模型），该模型用于预测债券的风险与期望收益率的关系，是测量风险、估价证券的基准和衡量投资绩效的标准。但是，导出这个模型需要基于几个假设，其中一些假设显得过于理想化，因而该模型的实用性和有效性受到质疑。道格拉斯（Douglas）首先对资本资产定价模型的经验检验提出批评，并于 1969 年从两个方面找到证据。此后，罗尔（Roll）的研究在实务界也引起轰动，他声称，既然真实的市场组合永不可察，那么资本资产定价模型永远不可检验，因此资本资产定价模型不应被视为用于证券定价的完美模型。这就促使人们去建立新的金融经济学理论。1963 年莫迪利安尼和米勒引入所得税因素对 MM 定理进行修正，他们认为债务融资的利息在税前扣除，债务融资的成本低于权益融资成本，因而增加债务融资可以提高企

业价值，企业的最佳资本结构是 100% 的债务融资。

20 世纪 70 年代金融理论的重要突破之一，是资本资产定价模型的新的的发展。罗伯特·C. 默顿于 1973 年运用随机过程分析发展了资本资产定价模型，提出了跨时期的资本资产定价模型。该模型把资产的预期额外收益与资产额外收益状态的协方差联系起来，资产额外收益状态的空间变量呈多元化正态分布。把消费的剩余效用分成两部分从而使总量达到最大化，t 时的第一部分为当期消费效用，第二部分为今后所有时期的预期效用，目标函数为：

$$\text{Max} \{u_k(c_k, t) + E_k [j_k(w_k, s, t)]\}$$

$$\{c, w\}$$

对当期消费求导得： $\text{Max} \{u_{kc} [c_k(w_k, s, t), t] = [j_{kw}(w_k, s, t)]\}$ 。单时期资本定价模型均衡状态与跨时期均衡状态之最优化结果的区别，在于 $J(w, s, t)$ 的间接效用函数的性质。个人间接效用函数不仅取决于当前财富，也取决于当前的经济形势。因为 $S \times 1$ 向量 S 是一组由消费、投资和就业机会组成的状态变量。只要一个人的生活不是在一瞬间所完结的，投资组合和消费比率就总会不断地得到调整。消费的 β 模型又被称为基于消费的资产定价模型，这是布里敦 (Breeden) 于 1979 年提出的模型。在多时期模型中，针对个人消费的政策至关重要。在单时期模型中，最终财富被假定完全消费掉。正如在静态模型中，个人根据资产对最终财富的贡献来评估资产那样，在动态环境中，最重要的是财富与消费流量的边际关系，这就是消费的 β 模型。该模型还把默顿的跨时期资本资产定价模型中被定价的所有变量合并成单一的消费 β 。跨时期的预期模型是针对默顿的跨时期资本资产定价模型而提出的。默顿的模型忽视了资产价格确定的路径与合理预期。1985 年考克斯、英格索尔和罗斯用随机过程构造了理性预期跨时期资产均衡模型，即 CIR 模型。在这个模型中，生产技术与偏好被事先规定，而用不确定的债务对定价理论进行分析并求解价格。

20 世纪 70 年代金融理论的重要突破之二，是 1976 年罗斯在《经济理论杂志》上发表的经典论文“资本资产定价的套利理论”，提出了一种新的资产

定价模型，即套利定价理论（APT 理论）。套利定价理论用套利概念定义均衡，不需要市场组合的存在性，而且所需的假设比资本资产定价模型（CAPM 模型）更少、更合理。与资本资产定价模型一样的套利定价理论假设有：（1）投资者有相同的投资理念；（2）投资者是回避风险的，并且要效用最大化；（3）市场是完全的。与资本资产定价模型不同的是，套利定价理论没有以下资本资产定价模型的其他假设：（1）单一投资期；（2）不存在税收；（3）投资者能以无风险利率自由借贷；（4）投资者以收益率的均值和方差为基础选择投资组合。套利定价理论导出了与资本资产定价模型相似的一种市场关系。套利定价理论以收益率形成过程的多因子模型为基础，认为证券收益率与一组因子线性相关，这组因子代表证券收益率的一些基本因素。事实上，当收益率通过单一因子（市场组合）形成时，将会发现套利定价理论形成了一种与资本资产定价模型相同的关系。因此，套利定价理论可以被认为是一种广义的资本资产定价模型，它为投资者提供了一种替代性的方法，来理解市场中的风险与收益率间的均衡关系。

20 世纪 70 年代金融理论的重要突破之三，是期权理论的发展。1973 年，布莱克和休尔斯（Black and Scholes）提出了布莱克—休尔斯期权定价公式，对标的资产的价格服从正态分布的期权进行定价。随后，罗斯开始研究标的资产的价格服从非正态分布的期权定价理论。1976 年，罗斯和考克斯在《金融经济学杂志》上发表了“基于另类随机过程的期权定价”，提出了风险中性定价理论。1979 年，考克斯、罗斯和鲁宾斯坦在《金融经济学杂志》上发表了“期权定价：一种简单的方法”，该文提出了一种简单的对离散时间的期权的定价方法，被称为 Cox-Ross-Rubinstein 二项式期权定价模型。二项式期权定价模型和布莱克—休尔斯期权定价模型，是两种相互补充的方法。二项式期权定价模型推导比较简单，更适合说明期权定价的基本概念。二项式期权定价模型建立在一个基本假设基础上，即在给定的时间间隔内，证券的价格运动有两个可能的方向：上涨或者下跌。虽然这一假设非常简单，但由于可以把一个给定的时间段细分为更小的时间单位，因而二项式期权定价模型适用于处理更为复杂的期权。随着要考虑的价格变动数目的增加，二项式期权定价模型的分布函

数就越来越趋向于正态分布，二项式期权定价模型和布莱克-休尔斯期权定价模型相一致。二项式期权定价模型的优点，是简化了期权定价的计算并增加了直观性，因此现在已成为全世界各大证券交易所的主要定价标准之一。

20 世纪 70 年代金融理论的重要突破之四，是肖和麦金农提出的金融深化理论。主要是针对发展中国家货币金融市场概况，肖和麦金农认为发展中国家的经济不发展是由于“金融抑制”，而要发展则需要“金融深化”，并且麦金农强调了金融自由化的次序。拉美国家金融自由化进行了激进改革，亚洲一些国家金融自由化进行了渐进改革；金融自由化有成功也有失败，金融深化理论有一定的积极意义，也有不足之处。

1976 年，詹森和迈克林（Jensen and Meckling）在引入破产成本和代理成本的基础上提出资本结构平衡理论。他们认为债务融资虽然提高了企业价值，但也增加了企业的代理成本和破产成本，从而使企业价值下降；当两者引起的企业价值变动额在边际上相等时，企业价值最大，也就是说企业不可能通过不断增加债务融资来提高企业价值。

20 世纪 80 和 90 年代微观金融理论得到了新的发展。信息不对称而引发的道德风险和收集技术的发展，对银行业的变迁和金融创新的影响受到了广泛的关注。斯蒂格利茨和韦斯（1983）证明，在存在信息不对称的情况下，利率本身可以通过筛选潜在的借款人（即逆向选择效应）和影响借款人的行为（即激励效应）来影响贷款项目的风险程度。这是因为，贷款人的预期效用包括贷款利率和借款人还款概率的两个方面。当银行不能观察借款人的投资风险时，提高利率或者使低风险的借款人退出市场，或者诱使借款人选择更高风险的项目。因而，利率的提高可能降低而不是增加银行的预期效用。银行宁愿在相对低的利率水平上拒绝一部分贷款需求，而不愿选择在高利率水平上满足所有借款要求。这就是斯蒂格利茨和韦斯关于信贷配给的两个假说。他们认为当价格（即利率）影响交易的性质时，价格可能不会出清市场。泰勒尔（1992）对如何使用信息不对称理论来解释国际银行监管、监管结构、监管框架适应金融创新所做的调整进行了理论论证。

金融中介体的内生形成理论有了一定的发展, 本思文哥和史密斯 (Bencivenga and Smith, 1991) 指出, 当事人不确定的流动性需求导致了金融中介的形成, 金融中介主要是提供流动性。博伊德和史密斯 (Boyd and Smith, 1992) 指出, 在人们金融行为存在逆向选择时, 金融中介体是由于其有信息获取或监督上的比较优势而产生的。施雷夫特和史密斯 (Schreft and Smith, 1998) 指出, 人们迁移需要变现资产和资产安全需要导致了金融中介的产生。杜塔和卡普尔 (Dutta and Kapur, 1998) 指出, 人们的流动性偏好和流动性约束导致了金融中介的形成。对于金融市场的内生形成, 布特和塔克尔 (Boot and Thakor, 1997) 指出, 信息获取和信息汇总的优势导致了金融市场的形成。格林武德和史密斯 (Greewood and Smith, 1997) 指出, 金融市场的运行成本或参与成本的节约导致了金融市场的形成。

20 世纪 90 年代金融发展与经济增长的理论和实证的研究也获得了较大的进展, 包括阿切和约万诺维奇 (Atje and Jovanovic, 1993)、金和莱文 (King and Levine, 1993a; 1993b)、莱文 (Levine, 1997)、莱文和泽尔奥斯 (Levine and Zervos, 1996)、拉詹和津加莱斯 (Rajan and Zingales) 等人的工作, 从实证来看金融发展对经济增长的长期促进作用形成了共识。

20 世纪 90 年代黑尔曼、默多克和斯蒂格利茨 (Hellmann, Murdock and Stiglitz, 1996) 提出了金融约束理论。金融约束是指对利率给以控制和对金融市场的进入给以限制, 要为金融部门或生产部门创造租金或要提高金融市场的效率。发展中国家实行金融约束有效要具备两个前提条件, 一是宏观经济环境稳定, 二是实际利率为不太高的正值。他们指出, 对于发展中国家这是比去除“金融抑制”的“金融自由化”更好的选择。

通过对金融理论比较全面的回顾, 我们不难发现, 现代金融理论忽视了国家金融战略这一重要课题。国家金融战略对于一国金融发展无疑具有十分的重要性, 因此, 我们有必要进行国家金融战略理论和战略制定等方面的研究、探索, 并尝试以此丰富金融理论和政策。

二、国家金融战略缺位的后果之一：金融危机

拉美地区 2001 年再一次发生金融危机，这次金融危机的起源是阿根廷金融危机。阿根廷金融危机是从 2001 年 3~7 月出现债务危机。2001 年 3 月，阿根廷进入偿债高峰，而国内资本外逃却日益严重。2001 年 3 月 2 日，经济部长马奇内亚辞职；4 日，李卡多·洛培兹·慕菲被任命为新部长；3 月 16 日，阿根廷政府宣布了一系列调整经济的新措施，以降低财政赤字，复苏国内经济。这些措施包括 44.5 亿美元的紧缩控制开支计划，首先拿教育支出开刀；削减政府财政开支 20 亿美元；取消部分减免税收和行业补贴；削减对地方政府的支持性财政拨款；裁减政府工作人员；削减教育经费以及对国家银行等国有企业实行私有化等。对此有 6 名 Frepaso 党议员辞职抗议；3 月 19 日，慕菲辞职。3 月 20~21 日，总统德拉鲁阿任命卡瓦略为新部长。第二天，卡瓦略实施竞争性计划，对包括金融税收等领域进行监管以控制地方公司的非法操作。3 月 29 日，阿根廷参议院通过授予政府特殊权力以实施经济调整和改革的法案。根据法案，政府今后可以精简行政机构，削减过度的行政开支，调整和改革国有企业，增加非税收性收入以扩大基础设施的建设。4 月 17 日，卡瓦略向国会提交议案，将比索与美元、欧元紧密相连。

到了 2001 年 4 月中下旬，阿根廷经济形势急转直下，因内需不旺等原因，工业生产大幅度下降。阿根廷金融市场出现较大动荡，表现为股市指数下挫，债券价格狂跌，国家风险指数上升到前所未有的水平。所谓国家风险指数，就是国际市场上，一个国家债券的利率与美国类似债券利率的差数。美国债券年利率一般在 5% 左右，如果另一个国家的债券利率是 10%，高出美国 5 个百分点，那么这个国家的国家风险指数就是 500 点。一个国家经济状况不好，还债能力差，投资者购买这个国家债券自然要求利率较高，以作为对于投资风险的补偿。因此，风险指数越高，说明这个国家偿债能力越差。阿根廷的国家风险

指数从年初的 800 点飙升到 6 月初的 1500 点以上，也就是说，阿根廷债券的年利率要在 20% 以上才有人买进。阿根廷实际已经无法在金融市场上筹资，处于借贷无门的境地，关于阿根廷将停止偿债的风声越来越紧。

2001 年 5 月 4 日，阿根廷政府与国际货币基金组织在华盛顿签署协议，对阿根廷经济调整方案做出新的安排。根据新协议，国际货币基金组织同意在 5 月底以前向阿根廷支付应急贷款 12.6 亿美元，同时世界银行和美洲开发银行向阿根廷提供 14 亿美元贷款，用于阿根廷偿还外债和弥补财政亏空。5 月 24 日，阿根廷启动以新债券换旧债券计划，决定将总金额为 600 多亿美元的旧债券换成新债券。截至 2000 年底，阿根廷共欠公共债务 1280 亿美元，其中约 667 亿美元在今后 4 年内到期。

2001 年 6 月 3 日，阿根廷政府宣布转换 290 亿美元债务。此举使阿根廷利息支出截止到 2002 年减少 78.2 亿美元。6 月 8 日，前总统梅内姆因涉嫌武器销售案被捕，成为阿根廷历史上第一位在民主制度下被捕的前宪法总统。6 月 12 日，阿根廷政府在国内金融市场上成功地拍卖了 90 天期和 182 天期两种各为 3.5 亿美元的财政债券，年利率分别为 7.89% 和 9.90%，为 2001 年初以来最低利率水平。7 月 3 日，阿根廷股票市场跌至 28 个月来最低。因传闻总统德拉鲁阿面对政治经济困境将可能被迫辞职。7 月 10 日，阿根廷为出售短期债务支付了 5 年来最高利息。7 月 11 日，阿根廷比索隔夜利率由 10 日收盘时的 18% 上升到 45%。7 月 10 日，阿根廷首都布宜诺斯艾利斯各兑换所的汇率突然出现波动，到 7 月 12 日达到高峰，此时比索实际上已贬值 5% 左右。由于经济恶化、税收减少和债务缠身等多种原因，阿根廷政府不得不在 7 月 11 日推出了“零财政赤字计划”，其主要内容包括大幅度紧缩开支、削减工资和养老金、减少地方政府财政支出以及扩大税源。这项计划一公布，立即遭到反对党、工会及企业家组织的强烈反对，金融市场随之发生大规模动荡。7 月 11~26 日，三家国际金融机构调低阿信用等级，并警告可能继续下调。7 月 30 日，反对党经过彻夜谈判终于通过政府提出的紧缩开支的“零赤字”政策。该法案旨在结束阿国赤字开支、削减地方收入和养老金支出。阿根廷参议院通

过了政府提出的以紧缩财政开支为主要内容的经济调整计划。仅7月份，阿根廷股票主要股指梅尔瓦的跌幅就高达20%以上。

2001年7月26日，美国《纽约时报》发表社论，提出发达国家应该出手拉阿根廷一把，显示出美国对阿根廷形势的看法有所改变。果然，白宫8月3日宣布，布什总统当天与英国首相布莱尔和西班牙首相阿斯纳尔分别通了电话，他们一致表示支持阿根廷政府的紧缩措施，并将推动国际多边机构加强对阿根廷的支援。国际货币基金组织8月3日下午宣布将提前向阿根廷拨付12亿美元贷款。美国政府还派副财长泰勒到阿根廷实地了解情况。美国等发达国家开始对救援阿根廷采取积极态度，其主要是担心爆发又一次波及美国等国家的全球性的金融动荡。

从2001年7月到2001年12月初，阿根廷出现金融危机。2002年8月11日，阿根廷政府正式推出名为“零财政赤字”的财政紧缩计划，决定“量入为出”，视当月财政收入情况确定政府开支水平，争取实现零赤字。8月15日，阿根廷政府通过法令，决定通过互联网进行政府采购，以节省行政开支，防止腐败现象的发生。8月21日，国际货币基金组织与阿根廷达成80亿美元补充应急贷款协议。2001年8月中旬阿根廷金融形势进一步恶化，资本市场的崩溃一触即发。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。作为交换条件，阿根廷承诺严格执行它的零财政赤字计划。新贷款的到位使一度形势危急的阿根廷金融市场暂时趋于稳定。10月底，当阿根廷政府计划与债权银行谈判，重新安排高达1280亿美元巨额债务的消息传出后，金融市场再次出现大幅动荡。从7月初到11月底，阿根廷股市大幅震荡达10次之多，从7月初的406点跌至207点，创10年新低。受此影响，阿根廷国家风险指数大幅飙升，从1600多点飙升至3157点，创历史纪录。政府公共债券价格持续下跌。几个月来，阿根廷的银行存款迅速减少，11月的最后一个工作日，一天之内就被提走7亿美元。关于货币即将贬值的流言满天飞，阿根廷债券在国际市场的价格跌到面值的35%。外国资本纷纷抽逃，仅11月30日一天，阿根廷全国就有7亿美元流往境外，境内私人

存款创下一周流失 70 亿美元的纪录。在股市下跌的同时,利率迅速上升。货币市场利率急剧飙升,以致银行隔夜拆借利率竟高达 250%~300%。为应付严重危机局面,2001 年 11 月 25 日阿根廷代总统阿道弗·罗德里格斯·萨阿宣布的振兴国家经济计划要点如下:暂停偿还 1320 亿美元的债务,并用还债资金创造 100 万个就业机会;创建一种新货币,以避免比索贬值和阿根廷经济美元化。比索和美元都是阿根廷的合法货币,两者的汇率仍为 1:1;将总统工资缩减一半至每月 3000 比索(美元),并将此作为政府职员的月最高工资上限;拍卖政府汽车和总统专机;冻结政府机构工作人员的休假;实施紧急食品计划;向在上周社会动荡中遭抢或生意受损的店主提供补偿;将政府部长的职位从 10 个减至 3 个。

阿根廷政府 2001 年 12 月 3 日颁布法令,宣布实施限制取款和外汇出境的措施,以稳定市场。阿根廷人从自己的银行账户(包括定期存款)上每星期最多只能提取 250 比索或美元现金,其余支付必须使用支票、信用卡、银行借记卡或其他金融工具,只有外贸企业和必须履行对外金融义务的单位才能将资金汇出境外,而且事先须经中央银行批准;个人携带出境的外币不得超过 1000 美元。这些是阿根廷政府刚刚宣布的紧急非常措施,目的是防止挤兑,维持央行国际储备,同时通过加强对资金流动的监控来防止逃税。12 月 5 日 IMF 拒绝向阿根廷提供 12.64 亿美元贷款。随后,国际市场开始恐慌性抛售阿根廷国债,阿根廷出现全国罢工、游行示威、哄抢超市,造成社会危机。

从 2001 年 12 月 12 日至 12 月底,金融危机演变为政治危机。从 12 月 12 日起,阿根廷街头开始爆发抗议活动,而 12 月 18 日反对经济紧缩措施的游行转变为一场暴乱,导致 28 人丧生。12 月 20 日总统德拉鲁阿和经济部长卡瓦诺引咎辞职;原圣路易省省长萨阿德继任之后,抗议示威卷土重来,在首都布宜诺斯艾利斯和其他城市示威者与警察发生暴力冲突;全国爆发近年来最大规模的骚乱。德拉鲁阿政府被迫下台。12 月 21 日,临时议长普埃尔塔依宪法程序就任临时总统。12 月 23~31 日,阿根廷立法大会推举罗德里格斯·萨阿为新的总统,任期到 2002 年 4 月 5 日止,并决定提前举行大选。萨阿政府的经