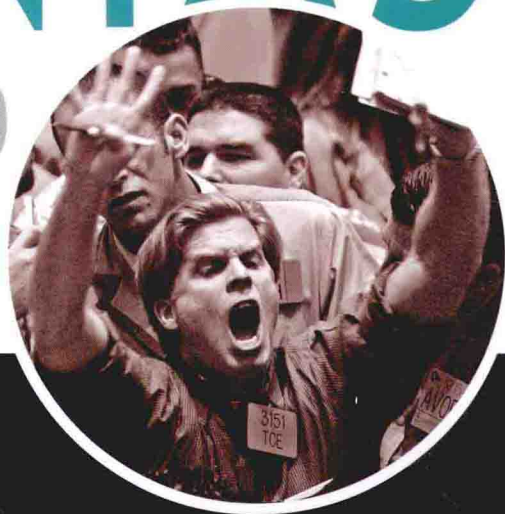


· 对金融狂热的理性思考 ·

MANIAS

PANICS AND CRASHES



疯狂、 惊恐和崩溃

查尔斯·P·金德尔伯格 (Charles P. Kindleberger) / 著
罗伯特·Z·阿利伯 (Robert Z. Aliber)

金融危机史 (第六版)

A History of Financial Crises
Sixth Edition

朱隽 叶翔 李伟杰 译

 中国金融出版社

疯狂、惊恐和崩溃

——金融危机史

(第六版)

MANIAS, PANICS, AND CRASHES

A HISTORY OF FINANCIAL CRISES

(Sixth Edition)

查尔斯·P. 金德尔伯格 罗伯特·Z. 阿利伯
(Charles P. Kindleberger 和 Robert Z. Aliber)

朱 隽 叶 翔 李伟杰

著
译



中国金融出版社

责任编辑：王慧荣
责任校对：刘明
责任印制：丁淮宾

© Charles P. Kindleberger and Robert Z. Aliber 2005, 2011

© Charles P. Kindleberger 1978, 1989, 1996, 2000

Forward © Robert M. Solow 2005, 2011

All rights reserved. No reproduction, copy or transmission of this publication maybe made without written permission.

First published in English by Palgrave Macmillan, a division of Macmillan Publishers Limited under the title Manias, Panics and Crashes, 6th edition by Charles P. Kindleberger and Robert Z. Aliber. This edition has been translated and published under licence from Palgrave Macmillan. The authors have their right to be identified as the author of this Work.

北京版权合同登记图字 01 - 2012 - 1257

《疯狂、惊恐和崩溃——金融危机史》（第六版）中文简体字版专有出版权属中国金融出版社所有，不得翻印。

图书在版编目 (CIP) 数据

疯狂、惊恐和崩溃——金融危机史 (Fengkuang、Jingkong he Bengkui——Jinrong Weijishi) 第六版/ [美] 查尔斯·P. 金德尔伯格, [美] 罗伯特·Z. 阿利伯著; 朱隽, 叶翔, 李伟杰译. —北京: 中国金融出版社, 2014. 8

ISBN 978 - 7 - 5049 - 7401 - 3

I. ①疯… II. ①查…②罗…③朱…④叶…⑤李… III. ①金融危机—经济史—研究—世界 IV. ①F831.9②F831.59

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2014) 第 064923 号

出版 中国金融出版社
发行

社址 北京市丰台区益泽路 2 号

市场开发部 (010)63266347, 63805472, 63439533 (传真)

网上书店 <http://www.chinafph.com>

(010)63286832, 63365686 (传真)

读者服务部 (010)66070833, 62568380

邮编 100071

经销 新华书店

印刷 利兴印刷有限公司

尺寸 160 毫米 × 230 毫米

印张 24.25

字数 346 千

版次 2014 年 8 月第 1 版

印次 2014 年 8 月第 1 次印刷

定价 49.00 元

ISBN 978 - 7 - 5049 - 7401 - 3/F. 6961

如出现印装错误本社负责调换 联系电话(010)63263947

审视历史，回忆你身边发生的事，凝神思考所有你读过、听过或记得的个人或公众生活中的巨大不幸，你会发现，其中绝大部分都是因当事人不知道自己何时才是幸运的，何时应该安安静静地坐下来，安于现状。

——亚当·斯密 (Adam Smith)

《道德情操论》(*The Theory of Moral Sentiments*)

有关惊恐与疯狂的著述如汗牛充栋，非我们的心智所能及。但有一点是可以肯定的，即在一些特定时期，总有许多愚蠢的人拥有愚蠢的钱……每隔一段时间，出于与当前目的不一致的原因，这些人的资本——我们称为国家的盲目资本就会变得特别巨大而冲动。它在寻找某人吞食它时，就出现了“资金过剩”；当它找到吞食的人时，就出现了“投机”；而在它被吃掉后，就出现了“恐慌”。

——沃尔特·巴杰特 (Walter Bagehot)

《漫谈爱德华·吉本》(*Essays on Edward Gibbon*)

罗伯特·索洛 为本书撰写的序

查尔斯·P. 金德尔伯格（以下简称金德尔伯格）教授是一位令人尊敬的同事。他思维缜密、反应敏捷，对现实问题有着积极的思考且个性鲜明，尤为重要的是，他的观点生动而鲜明。他的这些特质在《疯狂、惊恐和崩溃》一书中随处可见。

我认为，金德尔伯格教授撰写的初衷是写一本自然历史，就像当初达尔文（Darwin）写《小猎犬航行之旅》一样，金德尔伯格教授在收集、观察、区分其所感兴趣的社会标本。本书的研究对象——金融危机，远比啮齿类动物、鸟类、昆虫更有现实意义。本书观点鲜明生动，论述深入浅出，这正是金德尔伯格行文的特点。作为一位经济史学家（Economic Historian），他并没有墨守成规，而是在不断寻找新的兴趣点进行研究。

当然，金德尔伯格也是一位学术功底扎实、实践经验丰富的经济学家。在对金融危机的研究中，他很快发现了金融危机的模式、规律、起因和影响。尤为吸引他关注的是经济危机中的非理性因素。金德尔伯格对金融机构和金融行为的相互作用也有着浓厚的兴趣。投机疯狂、市场恐慌和崩溃的不期而遇及其最终的规模也有赖于当时的货币和资本市场机制。

起初，金德尔伯格并未意识到金融危机会变得如此顽固，难以根治。自本书第一版推出后的二十五年中，国家银行体系变动之剧烈、汇率水平波动之大、资产价格泡沫膨胀之程度，均远远超过历史其他时期。在随后推出的新版本中，也不断有新材料充实进来。我们一位德国朋友提出了所谓的“万有法则”（the Law of Deterioration of Everything），尽管金德尔伯格对此十分钟情，但历史绝不仅仅是人类的非理性行为不断叠加的结果。不断积累的财富、便捷

廉价的通信工具、国内国际金融体系的不断演进，同样也扮演了不可替代的角色。在本版中，罗伯特·阿利伯新增加了第十三章，对以上专题进行了专门研究。金德尔伯格所开创的从经济史角度对金融危机进行研究的方法，将会成为永不过时的话题，也为后来者的研究提供了很好的方向。

“新金融体制”的框架，国内、国际最后贷款人的作用，以及由谁来监管最后贷款人等都是金德尔伯格教授所思考的问题。使最后贷款人更好地履行变革（至少改变）现行金融体制的作用，本书所总结的历史经验将十分具有启发意义。

本书所总结的一个普遍性的、应用性最强的教训是：非理性（irrationality）可能会胜过精确的计算（sober calculation）。从本质上讲，金德尔伯格教授是一位怀疑论者，他反对教条主义，对看似天经地义的理论体系持怀疑态度，不论对方是自由市场经济主义者（free marketeer），还是江湖骗子（social engineer）。事实上，金德尔伯格教授一直认为，置基本事实于不顾，而盲目依附于刻板的信仰，正是非理性的一种更加危险的表现，如果当局这么做，会危险尤甚。如果金德尔伯格教授这种富于包容性的批判精神能够被更多权贵所接受，我们对经济也就高枕无忧了。我在思考，目前对所谓“华盛顿共识”（Washington consensus）的激烈争论到底孰是孰非？自由浮动汇率制的优劣何在？不受约束的资本市场是如何形成的，其未来又将走向何方？

每位读者在读完本书后都会惊叹于资本的数量之巨，如波涛汹涌的洪流在我们的星球上奔流不止，甚至可能导致溃坝、决堤，造成灾难性的后果。由于已经超越了本书的研究范围，本书并未提及另外一个重要问题：多种形式的自由资本流动，贸易产生的巨额收益，到底带来了怎样的社会收益？金德尔伯格教授的研究领域涵盖国际贸易、国际金融和经济发展，因此，他对风险和收益有着更具实际意义的观点。希望本书的不断更新、再版能够进一步开拓其对这一问题的思考。

阿利伯研究了不同国家同时出现的信贷泡沫（credit bubbles）以及其间的联系传导机制。直观地看，美国、英国、爱尔兰、西班牙

牙等国的房价下跌，以及由此导致的信贷泡沫事件，绝不是孤立的。在阿利伯看来，取道经常账户，资本可轻松跨越国境，将危机传导至其他国家。作为国际经济领域的泰斗，教授看到这些研究进展，定会倍感欣慰。

此外，阿利伯提出了一个更复杂的问题，接踵而至的信贷泡沫事件之间是否存在广泛联系。如果这种联系存在，政策当局规划金融监管体制时，应有更缜密的制度设计。从这个意义上讲，《疯狂、惊恐和崩溃》（第六版）已超越了“金融危机的自然历史”范畴，而被赋予了更多的政策指导意义。

阿利伯修订的第五版保持了金德尔伯格教授一贯的基本风格，但与金德尔伯格教授天马行空的研究思路不同，他的研究风格似乎有些中规中矩。我们的生活中会涌现出更多的疯狂、惊恐和崩溃，希望读者能通过阅读本书对其有所防范。

罗伯特·M. 索洛 (Robert M. Solow)

目 录

第一章 金融危机：顽疾难医	1
投机狂热与信贷	9
政策启示	18
本书结构安排	21
第二章 危机典型剖析	31
模型	31
国际间传导机制	37
模型的有效性	40
模型的现实相关性	42
第三章 投机狂热	46
市场理性	46
个人理性和市场非理性	49
外部冲击	64
投机对象	69
投机本性的国别差异	72
第四章 火上浇油：信贷扩张	75
货币学派与银行学派	78
债务质量	83
汇票	86
证券化	88
短期拆借资金	89
金汇兑本位制	92
信贷不稳定性和大萧条	93

第五章 关键阶段：泡沫即将破灭	101
预期变化.....	101
贝尔斯登公司、房利美、房地美和雷曼兄弟公司.....	103
警讯.....	105
财务困境.....	108
困境会持续多久？.....	112
危机的开始.....	119
崩溃与恐慌.....	125
第六章 投机过热与纸上财富	129
郁金香投机狂热.....	132
股市与房地产市场.....	134
商品价格、资产价格与货币政策.....	139
第七章 伯纳德·麦道夫：欺诈、骗局和信贷周期	140
欺诈和腐败的分类.....	144
20世纪90年代的欺诈事件.....	154
托儿与骗子.....	162
窃取内部信息.....	165
欺诈与狂热.....	166
泡沫与欺诈.....	168
贵族赌徒.....	171
腐败的媒体.....	172
可疑做法.....	174
20世纪90年代与21世纪初的欺诈.....	177
银行的诱惑.....	178
第八章 危机的国际传播：1618—1930年	183
谁应为危机负责？.....	183
传导机制.....	186
劣币危机.....	187
南海泡沫和密西西比泡沫.....	188

1763—1819 年的危机	189
1825—1896 年的危机	191
1907 年的危机	199
1929 年危机的国际后果	200
第九章 资产价格泡沫的国际传播：从墨西哥城到东京到曼谷、 纽约、伦敦和雷克雅未克	202
20 世纪 70 年代，墨西哥等国银行贷款激增	203
20 世纪 80 年代，日本资产泡沫	204
东亚经济奇迹和新兴市场股票泡沫	209
非理性繁荣和美国互联网股票价格泡沫	212
全球房地产泡沫	218
滚滚资金和资产泡沫	219
第十章 政策应对：放任自流、劝解或银行假期	223
银行监管体制改革	224
任其发展	226
道义劝说及其他措施	231
拖延	232
关闭市场和银行假日	233
清算所票据	235
银行合作	236
1828 年的阿尔萨斯危机	236
1857 年的汉堡危机	237
债务担保：巴林银行危机	238
存款保险	241
财政票据	243
运气：一点补白	245
第十一章 国内最后贷款人	246
概念的起源	247
谁来担当最后贷款人	250

给谁，给什么？	257
何时，多少？	260
第十二章 国际最后贷款人	264
从历史角度看国际金融危机	269
伦敦与巴黎：国际金融中心	274
第一次世界大战后的最后贷款人	276
布雷顿森林体系与国际货币安排	282
条件	289
1994—1995 年墨西哥危机	289
1997 年东亚金融危机	290
美国与美元	292
第十三章 雷曼冲击：原可避免的灾难	295
美国房价泡沫	296
“大而不能倒”的成本和这一陈词的祸根	301
“大而不能倒”与道德风险	306
第十四章 历史的教训	310
金融动荡的原因	317
第一轮信贷泡沫	319
第二轮信贷泡沫	320
第三轮信贷泡沫	321
第四轮信贷泡沫	322
数据规律	323
货币冲击和信贷市场冲击事件的后果	325
国际最后贷款人能否带来改观？	329
第十五章 结语：2010—2020 年	332
附录	336
注释	341
译者后记	372

第一章

金融危机：顽疾难医

20 世纪 70 年代初至今，各种大宗商品（commodities）交易价格的波动、货币汇率波动、房价及股价等资产价格的波动超过了以往任何时期。20 世纪 70 年代初至今已出现四轮全球性金融危机，每轮危机都席卷至少 3 个国家的金融市场，导致大量银行破产。危机过后，经济萧条都尾随而至，在最近一轮金融危机中，经济增长自 2008 年初便开始失速，影响范围及严重程度更甚以往，堪比 20 世纪 30 年代的“大萧条”（Great Depression）。

第一轮金融危机出现于 20 世纪 80 年代初，墨西哥、巴西、阿根廷等十余个发展中国家外债余额超过 8,000 亿美元。第二轮金融危机出现于 20 世纪 90 年代初，日本及北欧三国（芬兰、挪威、瑞典）都出现资产价格泡沫破灭。1997 年中爆发的东南亚金融危机，从泰国、马来西亚和印度尼西亚，迅速波及韩国、俄罗斯、巴西和阿根廷等国。事后看，1994 年墨西哥大选期间的经济动荡，正是 30 个月之后的东南亚危机的前兆。第四轮金融危机始于 2007 年，美国、英国、西班牙、爱尔兰和冰岛等国房价暴跌，希腊、葡萄牙、西班牙等国国债大跌，危机随之引爆。

每一轮金融危机都伴随着信贷泡沫，借款人未偿还债务连续三四年以上超出利率 2~3 倍以上的速度增长。这些借款人使用借来的资金购买房产——居住房屋和商业房产。在第一轮金融危机中，墨西哥等发展中国家政府部门及国有企业经历近十年高速增长，跨国银行争相对其授信，累积了巨大的信贷泡沫。日本是第二轮信贷泡沫的关键国家，股价、房价 20 世纪 80 年代经历了 5~6 倍的增长。同期，北欧三国（芬兰、挪威、瑞典）的股价和房价也急剧上涨。第三轮金融危机中，泰国及其周边东南亚新兴经济体成为信贷泡沫累积的重灾区。第四轮金融危机中，信贷泡沫集中在美国、

英国、西班牙、爱尔兰及冰岛等国房地产市场。

历次信贷泡沫事件都伴随着跨境资本的大规模转移，本币升值预期强烈、资产价格泡沫严重的国家更易成为“热钱”猎杀的目标。

“泡沫”一词本身就寓示着债务扩张和股票价格上涨不可持续，最终一定会破灭。短期（2~3年）的债务累积可能快于收入上涨；但长期看，这种情形一定不可持续。如果债务以年均20%~30%的速度累积，按时还本付息的要求将会显著加剧借款人的资金链压力。最终，借款人不得不放缓举债步伐。一旦新贷得资金不足以偿还本息，“审判日”就到了。随后出现的，必然是资产价格崩盘，房价股价暴跌。随着债务增长速度的放缓，本币往往迅速贬值。

随着资产价格去泡沫，借款人将是首当其冲的损失群体，其违约之后，损失将传导至银行及其他放款人。日本的房价和股价泡沫破灭导致大量银行破产，经济增速长期低于潜在水平，陷入旷日持久的衰退。1997年中，泰国资产价格泡沫破灭，货币贬值和资产价格骤跌传导至周边国家，经济萧条随后而至。唯一的例外是美国，2001—2003年，其股市下跌了40%，但并没有出现企业大规模破产，经济萧条也只持续了很短时间。

20世纪70年代初至今，货币汇率波动异常剧烈，超过以往任何时期。1971年，美国政府宣布放弃1934年作出的35美元兑换1盎司黄金的“美元黄金挂钩”承诺。为维持布雷顿森林体系（Bretton Woods System），1972年国际社会达成的史密森协定（Smithsonian Agreement）提出了以盯住汇率制（pegged exchange rates）代替之前的固定汇率制，但最终这一协定仍以失败告终。1973年初开始，浮动汇率制（floating exchange rates）大行其道。20世纪70年代初，由于日本和德国的通货膨胀水平低于美国，多数人认为，日元和德国马克应升值10%~12%。20世纪70年代，德国马克和日元的升值超出预期，但又于20世纪80年代前期显著贬值（尽管没有贬至70年代初的水平）。与此同时，墨西哥比索、巴西克鲁塞罗、阿根廷比索等发展中国家货币经历了严重的汇率危

机，贬值幅度高达 30% ~ 40%。1992 年下半年，芬兰马克、瑞典克朗、英镑、意大利里拉和西班牙比塞塔也出现大幅贬值，幅度多在 30% 以上。1994 年底，墨西哥大选期间，比索贬值超过 50%。1997 年夏秋之交，东南亚金融危机爆发，大多数亚洲货币——泰铢、马来西亚林吉特、印度尼西亚卢比、韩元等货币均出现大幅贬值。2001 年上半年，阿根廷比索贬值超过 2/3。2008 年，冰岛克朗贬值超过 50%。1999 年初，欧元区 11 国启用欧元，此后不久，欧元便贬值 30%，2002 年初又升值 50%。货币汇率波动之剧烈可见一斑。

各国之间的通货膨胀率差异会引起货币汇率的变化，但外汇市场上货币汇率的波动幅度往往远大于理论的波动幅度。20 世纪 70 年代至今，某种货币汇率“超调”（overshooting）或“调整不到位”（undershooting）的影响程度之大、影响范围之广，超过了以往任何时期。

同期，大宗商品价格波动也十分剧烈。以黄金为例，20 世纪 70 年代初，1 盎司黄金的价格为 40 美元，而到了 70 年代末，1 盎司黄金的价格飙升到 1,000 美元，80 年代末，又回落到 450 美元，而到了 90 年代末，又下跌至 283 美元。2010 年又一度触及 1,200 美元。石油价格的波动也很剧烈，70 年代初，每桶石油的价格为 2.50 美元，70 年代末飙升至 40 美元，到 80 年代中期又回落到了 12 美元，在伊拉克入侵科威特之后，油价在 80 年代末又涨回至每桶 40 美元。2008 年一度触及每桶 150 美元，后又最低回落到每桶 58 美元，又反弹至每桶 80 美元。

在 20 世纪 80 年代和 90 年代，倒闭的银行数量也超过了以往任何时期。一些银行倒闭的影响仅限于一国范围内，如纽约富兰克林国民银行和前联邦德国科隆的赫斯塔特（Herstatt）银行，它们都是由于在 70 年代初期豪赌汇率变动造成巨额损失而不得不宣布破产的。里昂信贷银行曾是法国最大的国有银行，也曾因信贷投放过快导致的贷款损失浪费了法国纳税人 300 亿美元。然而，大部分银行和其他金融机构的倒闭是系统性的，反映了金融环境的剧烈变化。在 80 年代的美国，共有 3,000 家储贷协会和储蓄机构破产，

给美国纳税人带来了超过 1,000 亿美元的损失。

当日本的房地产和股票价格泡沫破灭时，日本银行业遭受的损失额比其全行业总资本规模大几倍，所有银行都不得不接受政府的隐性接管。同样，当 80 年代初墨西哥及其他发展中国家的货币大幅贬值时，墨西哥及被危机影响国家的大多数银行都因贷款损失和汇兑损失而破产。90 年代初，芬兰、挪威、瑞典等北欧国家的房地产和股市泡沫破灭时，其国内的大部分银行也不得不面临破产的境地。1994 年末，随着墨西哥比索的大幅贬值，墨西哥国内的大多数银行也无法逃脱破产的命运。1997 年中期以后，席卷亚洲的金融危机导致泰国、马来西亚、韩国等很多亚洲国家的银行破产，只有中国香港和新加坡的银行幸免于难。

从 2006 年底开始，美国、英国、爱尔兰等国住宅价格暴跌，金融机构损失惨重，政府投资严重缩水。2008 年，美国多家“大佬级”金融机构因巨额损失被并购。英国也被迫推出一系列维稳措施，将全国最大的抵押贷款机构北岩银行（Northern Rock）“国有化”，并成为了苏格兰皇家银行的最大股东，爱尔兰政府也不得不对其六大银行追加投资。冰岛政府也将其前三大商业银行收归国有。美国受次贷危机影响最为深重，其国内最大的抵押贷款金融机构美国全美金融公司（Countrywide Financial）、最大的投资银行美林银行，均因巨额亏损被美国银行（Bank of America）收购，但美国银行之后又向美国财政部要求了大额资本注入。美国财政部先后对美国银行和花旗银行（Citibank）注入巨额资本。荷兰政府也难以独善其身，为维护金融稳定，不得不对其金融控股平台 ING 集团注资。

资产价格泡沫的破灭和本币快速贬值是导致金融危机和银行倒闭的主要原因，在许多情况下，外汇危机引发了银行危机。银行危机带来的损失是巨大的，可以从以下指标进行分析——银行损失额占该国 GDP 的比例、银行损失额占该国政府支出总额的比例、经济增速的下降、失业率和产出缺口的上升。

银行大量倒闭、汇率巨幅波动和资产价格泡沫这三者之间是系统性互相关联的，皆由全球经济环境的迅速变化所致。20 世纪 70

年代，通货膨胀率持续高位运行，美国消费物价水平的上涨幅度之大、持续时间之久而为平时时期所罕见。而很多人当时都秉持“黄金是最好的保值工具”的信条，这也带来了黄金价格的持续上涨，甚至比物价上涨幅度高几倍。到70年代末，很多投资者因为黄金价格不断上涨而不断买入黄金，而黄金价格也在投资者不断的买入行为中持续上涨。

在20世纪70年代末期，人们一致认为美国和世界性的通货膨胀趋势将继续。有分析师预言，到1990年，金价将上涨至2,500美元/盎司的水平，石油价格将涨至80~90美元/桶的水平。

在20世纪70年代，债券价格和股票价格的波动幅度超过了以往任何时期。在70年代，美元债券和美国股市的真实收益率都是负的。相反，在90年代，美元债券和美国股市的平均真实年收益率超过了15%。

墨西哥、巴西、阿根廷及其他发展中国家的外债总额由1972年的1,250亿美元飙升到1982年的8,000亿美元的水平。当时的信念认为政府永远不会破产，因而这些贷款是安全的。在当时，发展中国家的借款人按时偿还贷款利息的记录很好。然而，1979年秋，美联储推行紧缩的货币政策，美元债券的利率被迅速推高，金价也于1980年1月见顶后随着通货膨胀预期的逆转迅速回落。

日本经济的持续繁荣带来了20世纪80年代日本房地产价格和股价的大幅上涨，《日本第一：美国的教训》（*Japan as Number One: Lessons for America*）成为当时日本国内最畅销的书¹。总部设在东京和大阪的银行的存款总额、贷款总额及资产总额等指标的增长势头远远好过了它们在美国、德国及其他欧洲国家的同行。世界最大的十家商业银行中有七八家被来自日本的银行所占据。而到了90年代初，日本的房地产泡沫和股票泡沫相继破灭。短短几年间，日本大量的银行和金融机构破产、倒闭，有的虽在苟延残喘，但仅仅是因为人们相信政府不会对银行倒闭袖手旁观，会保护储户的财产安全的预期才得以残存。这是一个关于狂热（mania）和崩溃（crash）的故事，故事中没有恐慌（panic），因为人们普遍相信，政府会为银行的信贷损失埋单。

同一时期，由于金融自由化浪潮吸引了资本流入，挪威、瑞典、芬兰三个北欧国家也经历了股票市场和房地产市场的泡沫。三国最终重蹈日本资产价格泡沫的覆辙。

20世纪90年代初，在准备加入北美自由贸易协定时，墨西哥曾被看做经济增长的奇迹。墨西哥银行推行严格紧缩的货币政策，使通货膨胀率在四年间由140%回落至10%以下，在此期间，几百家国有企业实施了私有化改革，商业管制也突然放开。较高的政府债券真实回报率以及对投资未来盈利前景的看好，吸引了大量外国资本进入墨西哥。人们普遍认为，墨西哥会成为供应美国、加拿大市场的生产基地，墨西哥低工资、低成本的优势对汽车、洗衣机以及许多其他的制造行业很有吸引力。外国资本的不断涌入使得墨西哥本国货币比索不断升值，墨西哥贸易逆差占GDP的比例达到7%，外债总额占GDP的比例达到60%。1994年，墨西哥举行了总统大选，政府也随之更迭，这一系列政治事件使得外资流入迅速减少，墨西哥政府无力再支持比索。比索的贬值带来了大量的信贷损失，几年前刚刚被私有化的墨西哥银行也不得不宣告破产。

20世纪90年代中期，泰国、马来西亚和印度尼西亚的房地产价格和股票价格迅速上涨，被视为亚洲奇迹，一度被认为可以与之前被称为“亚洲经济四小龙”的中国台湾、韩国、中国香港和新加坡相媲美。低工资和低成本的优势吸引了大量来自日本、美国、欧洲的投资，就像墨西哥曾吸引了大量美国公司的投资而成为北美市场的生产基地一样。来自欧洲和日本的银行在这些国家也投放了大量贷款。1996年秋季和冬季，泰国国内的商业银行发现由于其借款人无法按时足额偿还贷款本息，它们不得不承担大量的贷款损失。外国投资者大幅减少对泰国债券的购买。很快，泰国银行发现其无法稳定外汇市场的汇率水平，这一情形与30个月前墨西哥银行遭遇的情形几乎完全一样。泰铢汇价崩盘，大量资本逃离亚洲，使得其他亚洲国家的货币汇率也开始大幅下挫，幅度超过30%，只有港元和人民币保持了对美元汇率的稳定。印度尼西亚卢比的贬值幅度超过80%。如果按市值计价，亚洲的大多数银行（除了中国香港和新加坡的银行）在当时已经破产了。危机迅速由亚洲蔓延