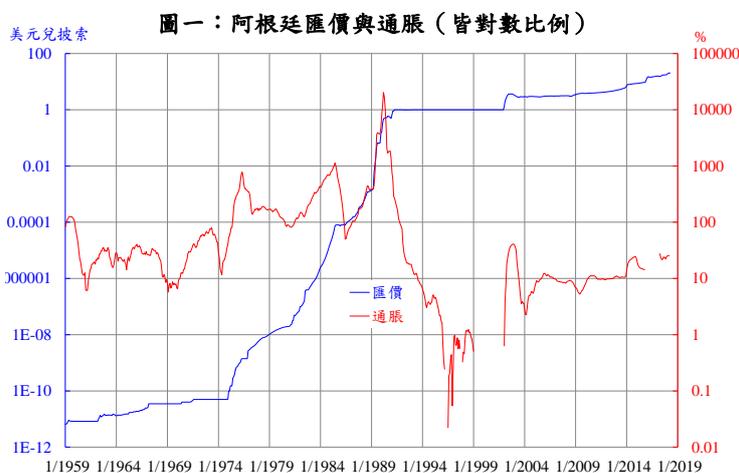


《經濟日報》全版專欄〈一名經人〉

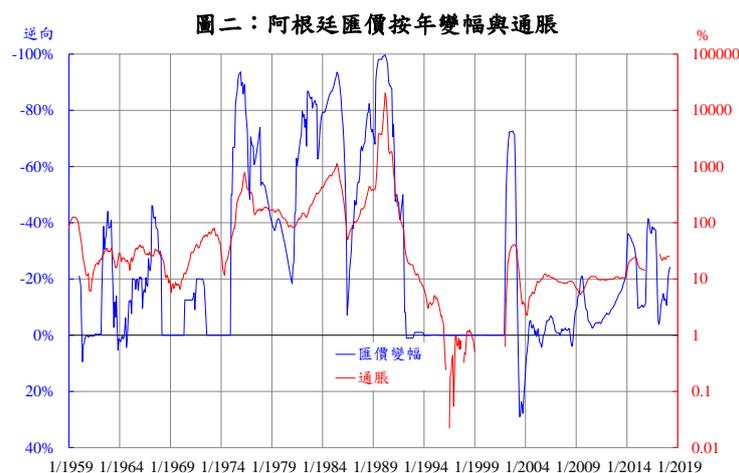
匯率危機又一課 爆煲前夕跡象多

阿根廷近日匯價急挫，央行發茅連番加息至幾十厘。這是匯率危機活生生的一課，讓世人目睹美元強、美息上如何摧毀一個新興市場。當然，這市場本身已問題多多。

阿根廷的危機自有紀錄以來已有。從圖一的匯價（美元計價，下同）與通脹所見，首先要兩者皆取對數比例才見走勢。1960年代初通脹已逾100%，1970、80年代中則達1,000%，1990年代初升穿10,000%，這些才叫超級通脹。當今的25%又何足掛齒呢？

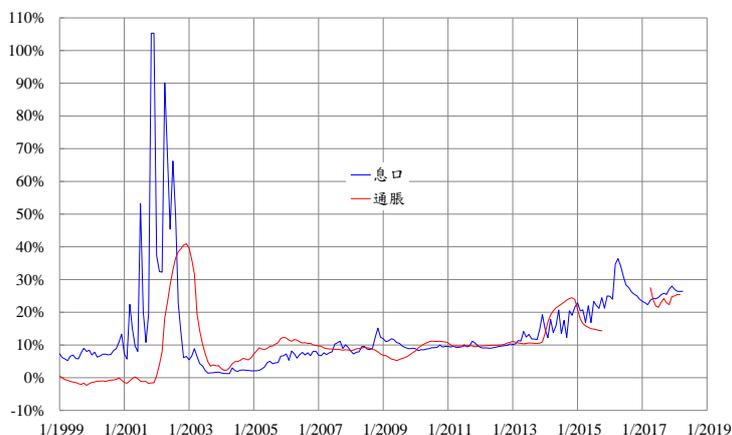


貶值引發通脹，最好還是將匯價取變幅再與通脹對數比較。圖二所見，關係甚高，匯價變幅每跌20%，通脹十倍翻，歷來皆準。今匯價按年跌逾一成，25%通脹好合理。



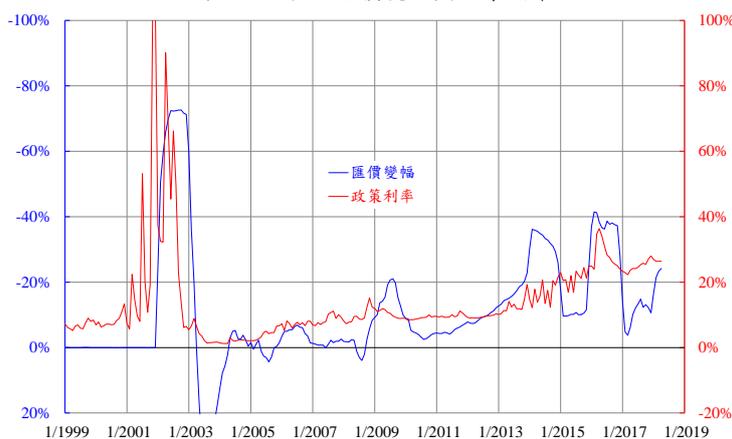
通脹失控，央行自要發茅加息。圖三為息與通脹，可見央行加息其實沒遲沒手軟，但先發制人未必有用，如 2001 年一役，即使息先升於通脹且幅度逾倍，但匯價亦狂貶（重溫圖二），無濟於事；而當時匯貶原因眾所周知：財政失去紀律，資金大舉流走。

圖三：阿根廷政策利率與通脹



當資金進出不由政府控制時，圖四所見，息與匯的關係便非如正常情況下的正比，而是反比了。正常情況下，央行控制的息是因，匯的變動是果；阿根廷則剛剛相反。

圖四：阿根廷匯價變幅與政策利率



匯率危機不難察覺：首先看財政有否異樣，再看央行的息口政策是否追住通脹飆、匯價貶而行。環顧眾多新興，你又有否發現另一個阿根廷？土耳其呢？還有沒有？

羅家聰
環球金融市場部