

財團法人台北外匯市場發展基金會

專題研究計畫

阿根廷經濟改革對通膨治理的啟示：
政策效能與風險的多維度分析

研究單位：中山大學政治經濟學系

計畫主持人：辛翠玲教授

中華民國 115 年 1 月 5 日

阿根廷經濟改革對通膨治理的啟示：政策效能與風險的多維度分析

目錄

執行摘要.....	7
政策分析報告	11
第一章 這次，不一樣？.....	18
1.1 研究背景.....	18
1.2 阿根廷概覽.....	19
1.3 研究問題.....	21
1.4 研究方法、範圍與限制.....	23
1.5 分析邏輯與章節安排	25
第二章 通膨治理的三角穩定模型.....	27
2.1 三角穩定模型的方法論.....	27
2.1.1 制度政治經濟學的分析取向	27
2.1.2 三角穩定性模型的核心邏輯	28
2.1.3 方法論與研究做法.....	28
2.2 三角穩定模型的理論與運作	29
2.2.1 制度經濟學與政策效能：從工具理性到制度可信度	29
2.2.2 國內政治結構與社會制約：分配衝突與社會契約.....	30
2.2.3 外部依賴與國際制度環境：全球治理下的結構性制約.....	30
2.2.4 三維度指標、連動機制、循環模式：從靜態結構到動態過程	31
2.3 與既有理論的對話.....	34
2.3.1 正統穩定化：技術理性與財政約束的邏輯	34
2.3.2 異端穩定化：分配政治與社會契約的嘗試	35
2.3.3 新制度主義：可信承諾與規則穩定的再發現.....	35
2.3.4 結構主義與依附理論：外部制約的結構性解析	36
2.4 理論特點與應用	37

2.4.1 與既有理論的對話：整合與創新	37
2.4.2 三角穩定性模型的應用	38
第三章 阿根廷通膨改革史：經驗分析（1976-2023）	40
3.1 循環一：政治轉型期的穩定化困境（1976-1989）	41
3.1.1 軍政府的正統自由化實驗（1976-1983）	41
3.1.2 民主轉型期的異端穩定化（1983-1989）	43
3.1.3 循環一的觀察與理論	45
3.2 循環二：制度承諾的可信度悖論（1991-2003）	46
3.2.1 黃金期（1991-1997）：超級承諾與制度鎖定	46
3.2.2 衰退期（1998-2001）：外部連鎖衝擊與制度困境	49
3.2.3 崩潰與比索化（2001-2003）：違約、制度瓦解、過渡治理	51
3.2.4 循環二的觀察與理論	53
3.3 循環三：新發展主義的興衰——從商品繁榮到政策耗盡（2003-2023）	54
3.3.1 初期復甦與新發展主義的建立（2003-2007）	55
3.3.2 深化與瓶頸（2008-2015）：全球金融危機後的管制擴張	58
3.3.3 Macri 的漸進正常化與 2018 年崩潰（2015-2019）	60
3.3.4 Fernández 的管制回歸與 2023 年崩潰（2019-2023）	63
3.3.5 循環三的理论總結：政策空間的系統性耗盡	67
3.4 失敗模式比較與歷史啟示	68
3.4.1 三個循環期的失敗模式比較	68
3.4.2 三個循環期的崩潰觸發與過程	70
3.4.3 失敗解釋與對米雷伊改革的啟示	71
第四章 米雷伊改革總體檢：理念、執政與成績單	74
4.1 背景與理念	74
4.1.1 從經濟學家到媒體寵兒	74
4.1.2 奧地利學派的激進信徒：思想根源與理論譜系	75
4.1.3 「鏈鋸」象徵與破壞性創造的政治訊息	76
4.2 崛起與執政	77

4.2.1 從 17%到 55%：政治崛起的軌跡與民粹動員	77
4.2.2 執政團隊的結構：家族核心與技術官僚的雙軌制.....	78
4.2.3 國會少數地位與聯盟治理的結構性脆弱.....	79
4.2.4 治理風格：對抗性民粹與制度脆弱性的共振.....	80
4.3 改革措施：多管齊下的休克療法	81
4.3.1 財政紀律	81
4.3.2 貨幣政策改革：央行信用的重建.....	81
4.3.3 匯率政策	82
4.3.4 外部融資結構.....	82
4.3.5 結構性改革：《基礎法》	83
4.4 米雷伊政府的執政成績單：三維度數據呈現.....	84
4.4.1 政策效能維度的數據分析	84
4.4.2 政治社會維度的數據分析	89
4.4.3 外部依賴維度的數據分析	96
4.4.4 三維度交叉下的階段分化.....	98
4.5 結論：從描述到分析的過渡	101
第五章 米雷伊改革的機制：作用與轉折.....	104
5.1 從現象到機制：改革的內在邏輯	104
5.2 第一階段：經濟主導與有限正向循環（2023/12-2024/6）	104
5.2.1 政策效能維度：休克療法的三重機制.....	104
5.2.2 政治社會維度：危機共識的動員與社會承受力的消耗	106
5.2.3 外部依賴維度：IMF 條件性支持的雙刃劍	107
5.2.4 三維度互動：有限正向循環的形成邏輯與內在張力.....	109
5.3 第二階段：社會疲勞與負向循環(2024/7-2025/3).....	111
5.3.1 觸發點：危機記憶消退與社會預期的質變.....	111
5.3.2 政策效能維度：從預期錨定到需求壓制的邊際效應遞減.....	112
5.3.3 政治社會維度：合法性危機的累積與動員能力的分化	114
5.3.4 外部依賴維度：支撐的鬆動與條件收緊	116

5.4 第三階段：政治邏輯主導與外部因素(2025/4-2025/12).....	117
5.4.1 外部事件的決定性介入.....	117
5.4.2 外部依賴維度的結構改變：從多邊約束到單邊依賴.....	120
5.4.3 政策效能與政治社會維度：外生性改善下的暫時穩定.....	121
5.5 三階段對比與總體評估.....	123
5.5.1 三階段的機制對比：從經濟邏輯到政治邏輯的演變.....	123
5.5.2 技術成就與深層侷限：「穩定化」成功但「制度化」不足.....	123
第六章 這次不一樣？—— 循環與經驗的辯證.....	126
6.1 歷史與當代的經驗對比.....	126
6.1.1 歷史維度：穩定化循環的三種失敗模式.....	126
6.1.2 當代維度：米雷伊改革的三維度成績單.....	127
6.2 米雷伊改革的定位：評價分歧與風險展望.....	128
6.2.1 不同的改革評價視角：技術、循環與依賴.....	128
6.2.2 外部政治嵌入效應：改革工程的性質轉變與風險重組.....	131
6.3 跨國經驗的參照：普遍困境與阿根廷特殊性.....	132
6.3.1 土耳其：政治主導下的可信度破損與「政策反覆成本」.....	133
6.3.2 埃及：IMF 條件性與社會契約張力.....	134
6.3.3 綜合對照：普遍性困境與阿根廷的結構性特殊性.....	135
6.4 政策選項與理論貢獻.....	137
附章：委內瑞拉事件對阿根廷改革的外部政治效應分析.....	142
摘要：委內瑞拉事件對米雷伊改革工程的政治與經濟影響.....	143
委內瑞拉事件後阿根廷改革工程的外部效應分析.....	144
前言：改革工程被嵌入地緣政治的臨界時刻.....	144
一、能源與石油地緣政治：委內瑞拉事件對阿根廷改革工程的結構性衝擊.....	144
二、債務與金融：「風險重估」、資本流向與融資條件.....	145
三、國內政治：衝突的公開化、街頭動員與反對陣營的再集結.....	145
四、與美國關係：高度押注、迅速表態，但「決策節奏」有落差.....	146
五、區域關係：拉美路線分裂的正式攤牌.....	147

總結：改革工程被嵌入地緣政治對抗後的槓桿效應.....	148
參考書目.....	149
圖 1 阿根廷年通貨膨脹率 1980~2023.....	19
圖 2 阿根廷位置圖.....	19
圖 3 三維度分析架構.....	23
圖 4 通膨治理三維度的連動機制.....	32
圖 5 三角穩定性的系統動態軌跡.....	34
圖 6 阿根廷通膨改革的循環（1976~2023）.....	40
圖 7 改革循環一：政治轉型期的穩定化困境.....	45
圖 8 改革循環二：制度僵化的緊縮循環（1998~2001）.....	53
圖 9 改革循環三：末期的多重危機（2019~2023）.....	66
圖 10 米雷伊的「鏈鋸」（la motosierra）.....	76
圖 11 阿根廷通膨治理成效， 2023/12~2025/11.....	85
圖 12 阿根廷財政逆轉 2024~2025.....	86
圖 13 阿根廷 V 型復甦與雙速產業分化.....	87
圖 14 阿根廷貧困率波動 2024~2025.....	88
圖 15 阿根廷匯率差與主權信用違約風險走勢.....	89
圖 16 米雷伊政府信心指數， 2023/12~2025/11.....	92
圖 17 2025 年米雷伊政府信任危機.....	92
圖 18 三任總統 ICG 對比.....	94
圖 19 米雷伊支持者的性別與年齡結構.....	95
表 1 阿根廷經濟關鍵指標.....	20
表 2 三角穩定性模型之操作化指標體系.....	31
表 3 阿根廷通膨治理的理論傳統與三維度對應分析.....	37

表 4 阿根廷三次改革循環比較分析	68
表 5 米雷伊改革三階段成效評估	123

執行摘要

【研究背景與問題意識】 阿根廷長期以來受困於結構性的高通膨與財政失衡，且處於「改革、穩定、危機、再改革」的惡性循環中。2023 年底，哈維爾·米雷伊（Javier Milei）就任總統，採取極具爭議的休克療法，試圖透過極端的財政緊縮、去管制化及貨幣體制重建，從根本上解決通膨慣性。本研究旨在評估此次改革的穩定化機制，並透過理論模型探討其成果的可持續性與潛在風險。

【分析架構：三角穩定模型】 本研究提出「三角穩定模型」作為核心分析架構，以系統性評估治理成效。該模型主張，通膨治理的成功並非單純的貨幣現象，而是「政策效能」、「政治社會制約」與「外部依賴」三個維度相互牽動的結果。政策效能維度關注制度的可信度與預期管理；政治社會制約維度評估社會對改革痛苦的耐受極限；外部依賴維度則考察國際融資環境與地緣政治的支持力度。唯有三者達成動態平衡，穩定化改革方能具備韌性。

【改革成效評估：績效型穩定的展現】 研究結果顯示，米雷伊政府在執政首兩年展現強大的執行力，並取得顯著的技術性突破。在政策效能維度上，月通膨率從 25.5% (2023 年 12 月) 劇降至 2.7% (2024 年 12 月)，十四年來首見基本財政盈餘。同時，在美國及國際貨幣基金會的援助下，成功修復枯竭的外匯儲備，初步扭轉市場的惡性通膨預期。然而，本研究判斷，米雷伊政府的改革目前仍處於「績效型穩定」階段，改革成果主要源於極端的行政手段、社會對危機的短暫容忍與有條件的外部支持，尚未內化為長期的制度共識。

【外部政治變數的結構性衝擊：委內瑞拉事件的政策意涵】

本研究亦特別納入 2026 年 1 月 3 日美國拘捕委內瑞拉總統馬杜洛一事(請見附章)，作為影響阿根廷改革進程的重要外生變數。此一事件使米雷伊政府的改革工程首次被明確嵌入美洲層級的地緣政治對立結構之中。阿根廷在此事件中採取高度鮮明的政治選邊立場，使原本以技術性穩定與經濟效率為核心的改革敘事，進一步轉化為與美國戰略結盟、區域政治重組及意識形態對抗高度連動的政治專案。其結果是，改革的風險結構出現槓桿放大效應：在有利情境下，外部政治支持可能放大金融穩定與資本回流效果；反之則風險影響亦加劇。此一發展顯示，米雷伊改革可能進入一個外部政治高度內生化的關鍵階段，其成敗與地緣政治、總統個人的政治路線選擇，高度連動。

【風險挑戰與未來研判】 儘管宏觀數據亮眼，但改革亦面臨嚴峻的「政治社會制約」。2024 年貧窮率的大幅攀升與實質工資的縮減，顯示社會耐受度已趨於臨

界點。此外，期中選舉之後，執政黨在國會勢力雖然上揚，但尚未能取得主導地位，使得核心結構性改革法案缺乏穩定的立法支持。未來 12 至 18 個月是決定改革成敗的關鍵窗口：阿根廷若無法將「績效動能」轉化為「制度基石」，並在外部的地緣政治支持與內部社會穩定之間找到新平衡，其治理成果仍面臨隨時逆轉的風險。此外，外部地緣政治事件的急遽變化，使改革所面對的風險不再僅限於國內政治與社會結構，而是進一步與美洲區域政治對立及大國戰略互動產生連動，擴大了改革的不確定性範圍。

【總結與啟示】 本研究認為，米雷伊兩年來的激進改革確有績效，但技術性的指標改善僅是起點，唯有在制度化承接之外，同時審慎處理改革與外部政治路線的連動風險，建立可跨越政權更替與地緣政治變動的政策韌性，方能真正打破惡性通膨的歷史循環。

關鍵詞：通膨治理、三角穩定性、阿根廷、米雷伊、穩定化改革、政治經濟學

Executive Summary: Lessons from Argentina's Economic Reforms for Inflation Governance

[Research Background and Problem Statement] Argentina has long been trapped in a structural crisis characterized by hyperinflation and fiscal imbalance, with its economic history marked by a recurring cycle of reform, stabilization, crisis, and re-reform. In late 2023, President Javier Milei assumed office and implemented a controversial "shock therapy" strategy. This approach aimed to curb inflationary inertia through extreme fiscal austerity, deregulation, and a fundamental restructuring of the monetary system. This study evaluates the stabilization mechanisms of these reforms and explores their sustainability and potential risks through a rigorous theoretical lens.

[Theoretical Framework: The Triangular Stability Model] To systematically assess governance outcomes, this research introduces the "Triangular Stability Model" as its core analytical framework. The model posits that successful inflation governance is not merely a monetary phenomenon but the result of dynamic interactions across three dimensions: **Policy Effectiveness**, **Politico-Social Constraints**, and **External Dependency**. Policy Effectiveness focuses on institutional credibility and expectation management; Politico-Social Constraints evaluate the social limits of reform-induced hardships; and External Dependency examines the international financing environment and geopolitical support. A resilient stabilization reform requires a strategic balance among these three pillars.

[Assessment of Reform Performance: The Emergence of Performance-Based Stability]

The findings indicate that the Milei administration demonstrated formidable executive willpower during its first two years, achieving significant technical breakthroughs. Regarding policy effectiveness, monthly inflation plummeted from 25.5% in December 2023 to 2.7% one year later, accompanied by the first primary fiscal surplus in fourteen years. Furthermore, through geopolitical alignment with the United States and the IMF, the government successfully replenished depleted foreign exchange reserves and shifted market expectations away from hyperinflation. However, this study characterizes the current state as "Performance-Based Stability," noting that these achievements stem primarily from drastic administrative measures and a temporary social tolerance for crisis, rather than a deeply rooted institutional consensus.

[External Political Shock and Structural Implications: The Venezuela Event]

This study also incorporates the January 3, 2026 U.S. operation leading to the capture of Venezuelan President Nicolás Maduro as a critical exogenous shock affecting Argentina's reform trajectory. This event marked the first moment in which the Milei administration's reform agenda became explicitly embedded within hemispheric geopolitical confrontation. By adopting a highly explicit alignment, Argentina transformed its reform narrative from one centered on technical stabilization and economic efficiency into a political project tightly coupled with U.S. strategic alignment, regional realignment, and ideological polarization. As a result, the reform process entered a phase of "leveraged exposure": under favorable conditions, external political backing may amplify financial stabilization and capital inflows; and vice versa. This development indicates that the Milei reform agenda is no longer constrained solely by domestic economic conditions and social tolerance, but has entered a critical phase in which external politics are deeply internalized, tying the success or failure of reform more directly than ever to presidential political choices.

[Risk Assessment and Future Outlook] Despite impressive macroeconomic indicators, the reforms face severe "Politico-Social Constraints." The sharp rise in poverty rates to 52.9% in mid-2024 and the significant contraction of real wages suggest that social endurance is nearing a breaking point. Moreover, the administration's minority status in Congress means that core structural reforms lack stable legislative backing. The next 12 to 18 months represent a critical window; if Argentina fails to transition from "performance momentum" to "institutional foundations," and fails to balance external geopolitical support with internal social stability, the governance gains remain highly

susceptible to reversal. In addition, rapid shifts in the geopolitical environment have transformed reform-related risks from primarily domestic political and social constraints into a multi-level interaction between internal governance capacity and external strategic polarization across the Americas, thereby expanding the uncertainty surrounding reform sustainability.

[Conclusion and Policy Implications] In conclusion, the "Milei Experiment" underscores the central role of "expectation management" in inflation governance. However, it also serves as a warning that radical reforms lacking adequate social safety nets are inherently fragile. For international economic governance, the Argentine case emphasizes that technical indicators are merely a starting point. Genuine success in breaking the cycle of chronic inflation requires not only cross-party political consensus and institutionalized economic frameworks, but also the capacity to manage the growing entanglement between domestic reform strategies and external geopolitical alignments in an increasingly polarized international environment.

Keywords: inflation governance; triangle stability; Argentina; Milei; stabilization reforms; political economy

政策分析報告

阿根廷米雷伊改革分析報告

Policy Brief : Argentina's Milei Reform Assessment

研究單位：中山大學政治經濟學系

計畫主持人：辛翠玲教授

報告日期：2026 年 1 月 5 日

研究範圍：2023 年 12 月至 2025 年 12 月

【關鍵要點】(Key Takeaways)

1. **績效型穩定**：米雷伊政府在兩年間達成 30 年來最顯著的通膨降溫與財政轉盈，但此穩定高度依賴行政威權與外部支持。
2. **制度型缺位**：改革尚未轉化為國會立法或穩定的社會契約，具有高度「領袖個人化」特質與可逆性。
3. **地緣政治紅利**：阿根廷目前的穩定極大程度受益於川普政府的政治支援（占外部融資 60%），存在嚴重的「單一依賴」風險。
4. **社會耐受極限**：貧窮率仍高，實質工資縮減，社會耐受度是未來最大的內部不確定性。
5. **外部政治掛鉤升級**：2026 年 1 月美國於委內瑞拉的軍事行動，使阿根廷改革工程與美國地緣政治路線形成更明確的連動關係。此一外部事件同時放大改革的機會與風險，使改革不再是單純的經濟穩定工程，而成為高度政治化的戰略賭注。

壹、核心問題：這次，不一樣？

阿根廷總統米雷伊(Javier Milei)自 2023 年 12 月上任以來實施激進的休克療法，試圖終結該國長達半個世紀的高通膨循環。自 1976 年以來，阿根廷經歷了九個政權、橫跨不同黨派與意識形態光譜的通膨穩定化改革。歷次改革可歸納為三個主要的循環期(循環一 1976-1989、循環二 1991-2003、循環三 2003-2023)。每次循環幾乎皆曾在技術上取得短期成功，最終又因制度支撐不足而崩潰。

從數據資料看米雷伊改革，兩年間展現驚人成績：月通膨率從 25.5% 降至 2.4~2.7%；年通膨率從 2023 年的 211.4%、2024 年的 117.8%，持續下降至 2025 年的 29% - 31%（預估）。財政上，14 年來首次出現盈餘（2024 年達 GDP 1.8%，2025 年預估達 2%），也是 30 年以來最佳成績；外匯總儲備從上任前負值回升至 2024 年底 280 億美元。然而，社會代價同樣驚人：貧窮率在一年內一度從 41.7%

飆升至 52.9%；實質工資下降超過 20%。

此外，**2026 年 1 月美國對委內瑞拉的行動**，使阿根廷的外部依賴更轉化為地緣政治的考驗。未來美國支持的延續與否，將與阿根廷在拉美區域政治中的站位與地位高度相關，例如：阿根廷對美國戰略的配合程度、對拉美左翼政府的影響，以及帶領拉美新區域政治重組的能力。

貳、改革措施：多管齊下的休克療法

- 1、 **財政紀律：電鋸式的鐵腕削減。**
 - 2024 年公共支出削減達 GDP 的 5 個百分點，
 - 基礎設施投資削減約 70%、能源交通補貼削減約 60%、公務員實質薪資削減 21~25%；裁併 13 個部會（從 18 個減至 5 個）。
- 2、 **貨幣緊縮與監管：央行信用的暴力重建。**
 - 基準利率從上任時 133%調降至 2024 年底 32%（實質利率首次轉正）；
 - 大幅縮減貨幣供應量： 停止央行對財政融資，切斷「印鈔還債」惡性循環；M2 增速從 2023 年年增 80%降至 2024 年 15%。
 - 加密貨幣監管：使用自由但監管嚴格
 - ☞ 阿根廷有顯著「數位美元化」現象：約 20%人（約 920 萬）持加密貨幣，2023 年 7 月至 2024 年 6 月加密貨幣交易量達\$911 億（超越巴西），其中穩定幣占 61.8%（全球平均 44.7%）。央行的貨幣控制力被影響。
 - ☞ 允許加密貨幣用於合約結算，但要求加密貨幣服務商強制註冊監管。
- 3、 **匯率政策：從多軌混亂到漸進統一。**
 - **貶值：**
 - ☞ 上任首日披索一次性貶值 54%；
 - ☞ 推行「爬行釘住」制度，披索對美元每月貶值 2%；
 - **外匯管制解除：**2025 年 4 月解除外匯管制（cepo）；本應導致披索大幅貶值、通膨反彈。IMF 即時提供約 200 億美元融資支持作為流動性緩衝，央行以此資金大量干預市場穩定匯率。
 - **新政：**2025 年 12 月央行宣布自 2026 年 1 月起實施新政策：匯率浮動區間改為通膨指數化、啟動 100-170 億美元外匯存底累積計畫、推動「經濟再貨幣化」。

4、外部援助：藉外部融資，鞏固市場信心。

- IMF 雙計畫：前政府\$44B 的 EEF 計畫（延長基金安排 Extended Fund Facility, EFF）與新政府的\$20B 的 EFF 計畫。
 - ☞ 前計畫審查：2024/1 與 2024/6 的第 7 和第 8 次審查計約\$5.5 B，含：財政盈餘達 GDP 1.8%、零貨幣發行、結構性改革
 - ☞ 新計畫批准與撥款：2025 年 4 月 11 日 IMF 批准 Milei 政府新的 \$200 億計畫（48 個月），首次撥款\$120 億（4 月 15 日到位），
 - ☞ 新計畫審查與再撥款：2025/7 完成第一次審查，撥款\$2 B，預計年底前累計放款\$17 billion。新計畫附帶世銀等配合融資\$22B、監督強度提升、派駐監督小組，明確要求國會推進結構性改革。
- 中國貨幣互換：從支持到審慎。
 - ☞ 互換\$180 億，2024 年上半占外匯儲備 40%，乃關鍵流動性緩衝。
 - ☞ 2024 年 6 月續約至 2026 年 7 月，但將從 2025 年中開始逐步償還；且據報導條件有所收緊。
- 美國：政治性強化支持。
 - ☞ 2025 年 10 月，川普政府宣布\$200 億援助（含貨幣互換、World Bank 和 IDB 撥款），
 - ☞ 加上美國在多邊銀行的主導權，實際控制資金超過\$300 億，占阿根廷外部融資總額近 60%。

5、結構性改革。2024 年 6 月通過的《基礎法》包含勞動市場彈性化、國企私有化、稅制改革，但最終版本經國會大幅刪減；廢除租金管制法等。

6、執政風格。抨擊反對者、拒絕妥協、透過社交媒體直接動員、將批評者解讀為「既得利益者反撲」。核心決策權高度集中在總統與胞姐 Karina Milei 手中，一旦總統個人權威削弱，改革架構可能迅速瓦解。

參、核心判斷：「績效型穩定」vs「制度型穩定」

運用「三角穩定模型」（政策效能、政治社會制約、外部依賴）分析，米雷伊改革目前實現的是「績效型穩定」而非「制度型穩定」。

1、政策效能維度：米雷伊改革取得阿根廷近 30 年最顯著技術成果。

- GDP：2024 年 GDP 收縮 1.8%（優於 IMF -3.5%和政府自身-3.8%的預測），下半年經濟明顯復甦；2025 年經濟強勁復甦，IMF 等機構預測 GDP 增長可達 5%左右。
- 月通膨率：從上任時（2023 年 12 月）25.5%降至 2024 年 12 月 2.7%，

速度遠超 1991 年 Menem 時期。

- 財政：從 2023 年赤字 5% 轉為 0.3%（預算盈餘）或 1.8%（基本財政盈餘），乃 14 年來首次。
- 外匯儲備：從上任前約 210 億回升至 2025 年底約 320 億美元；淨儲備（扣除負債後）則由 2023 年的 -110 億轉正為 2024 年的 80 億，且仍持續回升。
- 匯率與幣值：多軌匯率逐漸統一；平行匯率價差從 2025 年初 35% 收窄至年底 20%，披索貶值幅度控制在約 15%。

2、政治社會維度：短痛換長痛；高度依賴「被動接受者」的容忍，政治動員主要依賴個人魅力與「反建制」危機敘事；改革的政治基礎仍脆弱。

- 貧窮率：從 2023 年底 41.7% 飆升至 2024 年上半年 52.9%，年底 38.1%。
- 失業率：從 2023 年底 5.7% 上升至 2024 年第一季度 7.7%。
- 實質工資：2024 年上半年平均降幅 14.9%，其中公部門達 21.3%。
- 政治基礎：政黨組織成長，但仍不足

☞ 2023/12 Milei 就職時，米雷伊所屬自由前進黨 LLA 在眾議院僅有 38 席（共 257 席），參議院 7 席（共 72 席），為國會第三大黨，執政需仰賴盟友政黨協商。

☞ 2025/9 月，在具有政治風向標意義的布宜諾斯艾利斯省地方選舉敗選。34% 得票落後於裴隆陣營的 47%

☞ 2025/10 期中選舉勝選，LLA 得 40.8% 選票，眾議院增 64 席，總席次達 95 席左右（含聯盟政黨 PRO），超過 1/3 門檻（84 席），成第一大黨，可支持總統否決權並阻擋彈劾；但未過半（需 129 席），無法單獨通過法案。參議院則增 19-20 席，為第二大黨。

3、外部依賴維度：來源多元但權力集中的風險結構：

- 風險集中：雖然資金來源包含 IMF、多邊銀行、中國、美國等多方，但實際上高度依賴美國（IMF 投票權、多邊銀行控制、直接援助等管道）。一旦川普政府 2029 年任期結束或政策轉向，外部支持可能不穩定。
- 地緣政治：中美之間「選邊站」壓力大，與第二大貿易夥伴中國（2024 年雙邊貿易約 \$200 至 300 億）關係緊張，長期將損害經濟利益。

4、歷史對比：過去三個循環（循環一 1976-1989、循環二 1991-2003、循環三 2003-2023）涵蓋至少九個政權，多因無法制度化而失敗。米雷伊的技術執行力超越前輩，但在制度建設（政黨組織、國會多數、社會契約、外部多元化）方面同樣不足，顯示米雷伊的改革治理目前實現的是「循環的暫時中斷」，而非「循環的真正打破」。

肆、關鍵挑戰與觀察點

未來 12-18 個月的改革面臨以下挑戰，各有需關注的可能問題情境與重要觀察點：

1、美國是否持續支持，影響阿根廷改革結果。倘若美國撤回支持，阿根廷立刻面臨 2026-2027 年年均 280 億美元的外債償付缺口。故此，需關注川普政府政策是否轉向、美國國會態度、阿根廷能否滿足美國地緣政治要求（與中國的政經關係、聯合國投票選擇）。2026 年美國期中選舉是重要觀察點。

2、社會穩定是否維持，決定改革能否延續。阿根廷有 2001 年「鍋碗瓢盆運動」導致政府垮台的歷史。倘若貧窮率持續攀升（2024 年底已達 54.9%）、工會全國總罷工不斷（2024 年已有兩次，動員 150-200 萬人），或物價暴漲等，則需留意其影響。貧窮率是否改善、工會動員的規模與頻率是關鍵觀察點。

3、國會立法能力，決定結構性改革深度。雖然 2025 年 10 月期中選舉米雷伊獲勝，但 LLA 仍未過半（眾議院 92-111/257 席，參議院 19-20/72 席），關鍵結構性改革法案（勞動市場彈性化、稅制改革、央行法修訂）仍無法輕易在國會推進，必須跨黨派合作。國會法案通過率、與反對黨協商進展是觀察點。

4、外債償付壓力，考驗改革可持續性。2026-27 年進入償債高峰期，若與 IMF、巴黎俱樂部談判失敗，阿根廷可能面臨 1816 年建國以來的第十次主權債務違約。需關注 IMF 審查是否順利通過、主權債利差變化、外匯儲備是否充足。

5、通膨反彈風險，檢驗貨幣政策可信度。若政策過早放鬆、匯率失序、或財政紀律鬆懈，通膨可能快速反彈。需關注月通膨率走勢、匯率是否失控、央行是否恢復貨幣發行。

伍、政策啟示

1、對阿根廷政府：最緊迫任務是將 2025 年 10 月期中選舉的勝利轉化為制度建設動能。短期內必須建立社會補償機制，避免貧窮率上升，利用選舉勝利的政治窗口與反對派進行實質性協商。同時，需啟動制度化，將個人魅力型動員轉化為政黨組織、建立跨黨派對話機制、培養技術官僚接班梯隊。中長期而言，考慮分散外部依賴，構建「多元但有主次」的外部支持網絡，為 2027 年總統大選奠定基礎。

2、對提供援助的第三國與國際組織（IMF、World Bank）：條件性援助應包含「制度化指標」（如跨黨派支持度、社會對話機制、公務員專業化），而非僅技術指標。提供社會安全網技術支持與資金，這是避免改革引發社會崩潰的保險機制。設計多邊協調機制降低受援國對單一支持者依賴。

3、對其他高通膨國家：可移植的經驗包括財政紀律的政治決心、匯率政策漸進調整、央行信用重建。不可移植因素包括地緣政治紅利（美國大規模支持不可複製）、民粹魅力型領袖的特殊優勢。**最核心的啟示**則是，技術成功改革不等於成功。制度化是穩定根本；社會承受力是改革底線約束；外部支持可爭取時間但無法替代內部共識；選舉勝利必須轉化為制度突破。

六、結論：改革的歷史定位與未來研判

米雷伊改革兩年，技術層面上，取得阿根廷近 30 年來最顯著的穩定化成果：月通膨率從上任時（2023 年 12 月）25.5% 降至 2024 年 12 月 2.7%、財政從 2023 年赤字 5% 轉為 2024 年盈餘 1.2%、外匯淨儲備從負值回升、2025 年經濟增長 2.8%，均創下歷史紀錄。米雷伊證明了一件事：阿根廷不缺技術官僚能力與政策執行力，不足的是政治決心與制度支撐。

歷史的殘酷在於：阿根廷從不缺乏「技術上成功的穩定化方案」。循環一（1976-1989）的 Martínez de Hoz 正統自由化與 Alfonsín 的 Austral Plan、循環二（1991-2003）的 Menem 兌換率制度、循環三（2003-2023）的 Kirchner 新發展主義，都曾在短期內實現亮眼數據。問題在於，這些「績效型穩定」最終都因缺乏制度化支撐而崩潰。

2025 年 10 月期中選舉米雷伊獲勝但未過半，這一結果既是機會也是警訊。機會在於：選舉勝利提供了政治動能，證明社會對改革方向的有條件認可。警訊在於：LLA 未過半，意味著結構性改革（勞動市場、稅制、央行法）仍難在國會推進，改革仍高度依賴總統個人權威與外部支持。

這次是否真的不一樣？取決於未來 12-18 個月（至 2027 年總統大選）的關鍵轉折：能否將選舉勝利轉化為跨黨派合作、美國支持是否延續至 2027 年總統大選、社會承受力能否維持在可控範圍。若這些條件滿足，改革有可能在 2027 年總統大選中獲得延續機會。若任一條件不能到位，改革將面臨逆轉風險。

值得注意的是，2026 年初的委內瑞拉事件，使米雷伊改革不再僅是對抗阿根廷自身歷史循環的經濟實驗，而是同時成為一場押注於外部政治聯盟與區域秩序重

組的戰略選擇。改革成敗，已與美洲政治路線分化緊密相連，其結果將不僅影響阿根廷的經濟未來，也將決定米雷伊個人的政治生命週期。

綜合以上分析，累計至本研究結案時間（2026 年 1 月）的觀察：米雷伊的改革讓「循環暫時中斷」，但尚未達到「循環的真正打破」。技術成就已經取得，制度考驗才剛開始。未來 14 個月（至 2027 年總統大選）將是決定性時刻。

本報告出自完整研究報告《阿根廷經濟改革對通膨治理的啟示：政策效能與風險的多維度分析》（辛翠玲，2025）

第一章 這次，不一樣？

1.1 研究背景

2023 年 12 月 10 日，哈維爾·米雷伊 (Javier Milei) 宣誓就任阿根廷總統，誓言將以雷厲風行的改革，終結纏擾該國數十年的高通膨夢魘。這位曾自稱為「無政府資本主義者」的經濟學家，以削減公共支出、取消價格管制、推動美元化為核心政見，在競選中獲得壓倒性支持。其就職演說，痛批前任政府財政破產、並高呼「沒有錢了」(No hay plata)，一系列的激進緊縮政策隨即登場。

事實上，米雷伊「休克療法」式的改革主張並非阿根廷首見。做為南美第二大經濟體，阿根廷既曾於 20 世紀曾與美國、加拿大並列新世界繁榮的象徵，卻也在過去五十多年裡，深為通膨所困。多年來，歷任政府前仆後繼，以不同方式的改革；幾乎每次都曾短期奏效，卻又無一例外地以危機收場，也使阿根廷成為當代高通膨治理反覆失敗的經典案例。歷史的陰影，為米雷伊的改革蒙上一層揮之不去的疑問：這次，會不一樣嗎？

要理解米雷伊改革面臨的挑戰，需回顧阿根廷深陷其中的通膨困境(下頁圖一)。1970 年代中期起，在財政赤字、貨幣化融通與價格管制失靈的多重壓力下，該國陷入嚴重通膨困境，1989 年更一度爆發惡性通膨，年通膨率超過 3,000%，高峰期 (1989 年 3 月至 1990 年 3 月) 甚至超過 20,000%。1990 年代曾彷彿如奇蹟般，一度將通膨從四位數壓制至個位數，被譽為成功的典範。而後又在 2001–2002 年因主權債務違約與匯率崩潰告終 (IMF Independent Evaluation Office, 2004)。

進入 21 世紀以來，阿根廷的通膨治理持續在裴隆主義的「社會穩定路線」與非裴隆主義的「市場化改革路線」間反覆擺盪。前者訴諸補貼與保護主義，卻往往因耗盡財政與外匯資源而難以為繼；後者以吸引資本與壓抑通膨為目標，卻因改革社會成本過高、引發反彈而半途而廢。也因為兩種模式皆未能建立可信 (credibility) 且可持續 (sustainability) 的穩定機制，阿根廷通膨問題始終未解，且陷入改革、穩定、危機、再改革的惡性循環中。

2023 年阿根廷官方通膨年增率達 211.4%，創 1991 年以來新高；米雷伊上台首月 (2023 年 12 月) 的單月通膨飆升至 25.5% (INDEC, 2024)，外匯存底瀕臨枯竭，外部脆弱性加劇、物價失控。經濟與社會雙重危機下，傳統政治菁英喪失公信力，為米雷伊這樣的非典型政治人物開啟了機會之門。然而，米雷伊政府標榜的激烈改革，是否真能有別於以往？能否建立可信且可持續的穩定機制？改革成敗的關鍵條件又是什麼？

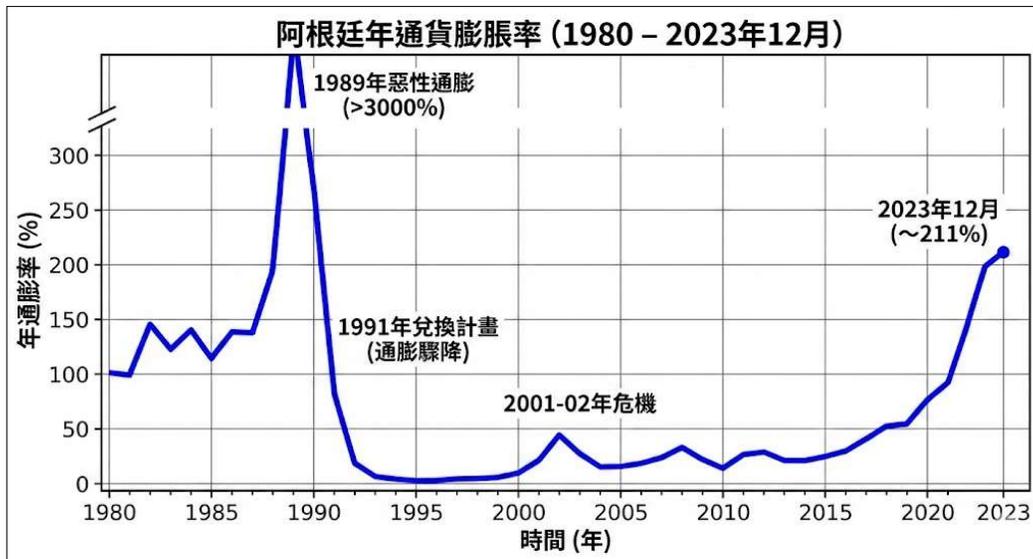


圖 1 阿根廷年通貨膨脹率 1980~2023

為探討「這次是否不一樣」，本研究採多維度視角，以政策效能、政治社會制約與外部依賴等三個面向建立分析架構。而在進一步說明理論概念之前，有必要先概覽阿根廷基本國情與結構性制約，以為後續討論之基礎。

1.2 阿根廷概覽

阿根廷位於南美洲南端，國土面積 278 萬平方公里，為南美洲第二大國（如以下圖 1），人口約 4,600 萬。作為拉丁美洲第三大經濟體，其 2023 年名目 GDP 約 6,461 億美元，人均 GDP 約 14,187 美元（World Bank, 2024）。



圖 2 阿根廷位置圖

在經濟結構上，阿根廷屬於典型的資源出口型經濟體，農業綜合企業約占出口總額 55%（2023 年），反映其經濟對初級產品的高度依賴。財政金融層面呈現結構性脆弱：2023 年對外總債務占 GDP 的 45.3%，一般政府總債務高達 88.4%；淨國際儲備（Net International Reserves, NIR）於 2023 年 12 月陷入深度負值，顯示外匯流動性嚴重不足，儘管 2024 年起在 IMF 200 億美元融資計畫支持與政策調整下逐步改善。社會層面則承受嚴峻考驗：2023 年通膨率飆升至 211.4%，2023 年下半年貧困率達 41.7%（INDEC, 2024），基尼係數維持在 40.7（2022 年），凸顯長期存在的收入分配不均問題。（如表 1）。

表 1 阿根廷經濟關鍵指標

類別	指標	數值
經濟規模	GDP(名目)	2023 年：6,461 億美元 2024 年：6,322 億美元
	人均 GDP(名目)	2024 年：13,523 美元 2025 年：14,359 美元 ²
	GDP 成長率(實質)	2024 年：-1.8%至-3.8%
	主要出口產品佔比(%)	農牧相關約 50–60%
財政金融	對外總債務/GDP(%)	2023 年：45.3% 2024 年：43.4% ⁴
	一般政府總債務/GDP(%)	2023 年：88.4% 2024 年：85.3%
	外匯總儲備(億美元)	2024 年末：295.6 億美元 2025 年 11 月：322 億美元
	淨外匯儲備 NIR(億美元)	2023 年 12 月：-110 億
	財政收支/GDP(%)	2023 年：初級赤字 2.9%；整體赤字 4.4% 2024 年：整體盈餘 0.3%；初級盈餘 1.8%
社會狀況	通膨率(%)	2023 年：211.4%(年率) 2024 年：117.8%(年率)
	貧困率(%)	2023 年下半年：41.7% 2024 年上半年：52.9%；2024 年下半年： 38.1% 2025 年上半年：31.6% ⁸
	基尼係數	2022 年：40.7(0-100 量表) 2023 年(城市地區)：40.0 ⁹
政治結構	總統任期	4 年(可連任一次)
	國會結構	參議院 72 席/眾議院 257 席
	聯邦結構	23 省+1 自治市

資料來源：World Bank，IMF，OECD，INDEC(阿根廷國家統計局)，BCRA(阿根廷央行)

在政治制度上，阿根廷採總統制，總統任期四年、可連任一次，行政權力高度集中。國會採兩院制，由參議院（72 席）與眾議院（257 席）組成。行政上，阿根廷採聯邦制，23 個省與布宜諾斯艾利斯自治市享有高度自治權。省級政府雖有約 60% 的財政收入仰賴中央，但各省亦具獨立稅收與自行舉債能力，常見「財權上移、事權下放」的府際失衡問題，改革執行的困難度大。

在國際處境上，阿根廷長期依賴外部融資維持國際收支平衡，也是 IMF 最大單一借款國。在貿易層面，巴西、中國、美國與歐盟為主要貿易夥伴。阿根廷長期仰賴美國主導的國際金融體系，然而中國又是近年阿根廷重要的農產品買家與基礎建設融資來源，地緣政治亦影響其通膨治理。

1.3 研究問題

本研究旨在針對米雷伊政府自 2023 年底以來推動的經濟改革措施，探析其改革成效，以及是否可能突破阿根廷歷來通膨治理的惡性循環。基於此，本研究提出三個核心問題，分別對應「政策效能」、「政治社會制約」與「外部依賴」三個分析維度：

問題一 政策效能：米雷伊的通膨治理成效為何？

米雷伊上台後採取一次性的緊縮與匯率調整，通膨下降。這是制度性轉變，還是短期幻象？

理論上，一次性的財政緊縮與匯率調整確實能迅速壓抑通膨，但真正的挑戰在於能否建立一個可信的、引導未來預期的中期穩定機制（Dornbusch & Fischer，1993）。因此，本研究將探問通膨治理背後的機制：政府的財政紀律宣示，如何透過具體行動轉化為市場信心？新建立的法律框架（如《基礎法》Ley de Bases）所提供的制度承諾強度，是否足以克服時間不一致性的挑戰？匯率政策的「爬行盯住」安排，能否在開放資本帳的壓力下維持可信度？抑或，通膨的緩和是否僅是經濟衰退導致需求崩潰的暫時現象？改革的不同階段有何不同的動態特徵？本研究將透過追蹤財政紀律、貨幣政策框架、匯率管理機制與通膨預期的演變，評估米雷伊改革在政策效能維度上的表現與可持續性。

問題二 政治社會制約：改革的社會成本如何分配？

緊縮與去管制政策必然帶來財富重分配效應：實質工資壓縮、貧困加劇、公共服務削減。改革是否能維持社會支持？政府如何管理由此產生的分配衝突，以維持改革的合法性？

通膨治理本質上是一個關於「成本由誰承擔」的分配政治過程。Alesina 與 Drazen

(1991)的「消耗戰」理論(war of attrition)即指出，改革的成功與否，與不同利益集團能否分攤成本、達成政治均衡有關。倘若各方都試圖將調整成本轉嫁他人、拒絕妥協時，改革將陷入僵局甚至崩潰。阿根廷歷史上多次穩定化嘗試的失敗，正是因為無法建立持久的分配妥協：工會抵制實質工資下降、中產階級反對福利削減、企業拒絕承擔稅賦調整，最終導致改革半途而廢或引發政治危機。

據此，本研究將探問：米雷伊政府如何建構其改革「敘事」以爭取支持？「沒有錢了」(No hay plata)的危機動員策略，能否持續說服民眾接受調整成本？反對力量，特別是工會組織(如阿根廷總工會 CGT)、社會運動與裴隆主義政治網絡等，採取何種策略來抵制改革？政府又如何運用協商、分化或壓制等政治管理手段，以打破消耗戰的僵局、維護其治理的合法性？支持政府的聯盟如何構成？其中哪些群體的支持最為脆弱？當改革從初期的「蜜月期」進入社會反彈階段，政治風險如何從潛在轉為顯性？本研究將追蹤罷工動員、街頭抗議、民意支持度、國會投票行為等指標，評估改革在政治社會維度上面臨的制約及其臨界點。

問題三 外部依賴：國際環境如何界定政策空間？

在高外債與有限融資渠道下，阿根廷的政策自主性多大？當外部情境收緊(美元升值、商品價格下跌、全球流動性緊縮)或緩和(農產豐收、資本回流、國際融資改善)時，改革的推進空間如何變化？

阿根廷對 IMF 與其他外部融資的依賴，使其改革路徑與全球金融氣候緊密相連。Rey (2015) 在「全球金融週期」理論(global financial cycle)指出，在全球資本流動主導下，新興經濟體實際面臨的是「兩難困境」而非傳統的「三難困境」：即使採取浮動匯率制度，貨幣政策自主性仍受全球金融週期嚴重制約。當全球流動性寬鬆時，資本大量湧入，推升資產價格、壓低本幣利率；當流動性收緊時，資本迅速外流，迫使央行大幅升息或動用外匯存底，政策空間急劇壓縮。

就此，本研究將分析不同的外部情境如何改變阿根廷的政策權衡空間。IMF 的條件性貸款如何影響阿根廷通膨治理？中國貨幣互換協議等多元融資渠道，是否為阿根廷提供了有效的「避險」(hedging)策略，抑或引發地緣政治風險？大宗商品(特別是大豆、玉米、牛肉)價格波動與氣候風險(如乾旱)，如何影響外匯收入的穩定性？美國聯準會貨幣政策與全球金融環境的變化，如何透過資本流動與融資成本衝擊阿根廷的改革空間？本研究將追蹤國際儲備、資本流動、債務展期、信評變化等指標，評估外部依賴在改革不同階段如何扮演從「助力」到「制約」的角色轉換。

三個問題的整合邏輯

上述三個研究問題共同構成本研究的三維度分析架構（如圖 3 所示）。政策效能提供改革的技術基礎，但若缺乏社會支持，再好的政策設計也難以持續；政治社會制約決定改革的可行性邊界，但若外部融資中斷，社會妥協也將瓦解；外部依賴界定政策空間的寬窄，但若政策本身缺乏可信度，外部支持也難以持久。唯有在政策效能、政治社會制約與外部依賴的系統性互動框架下，才能判斷米雷伊改革是否能打破阿根廷「改革/穩定/危機/再改革」的歷史循環。

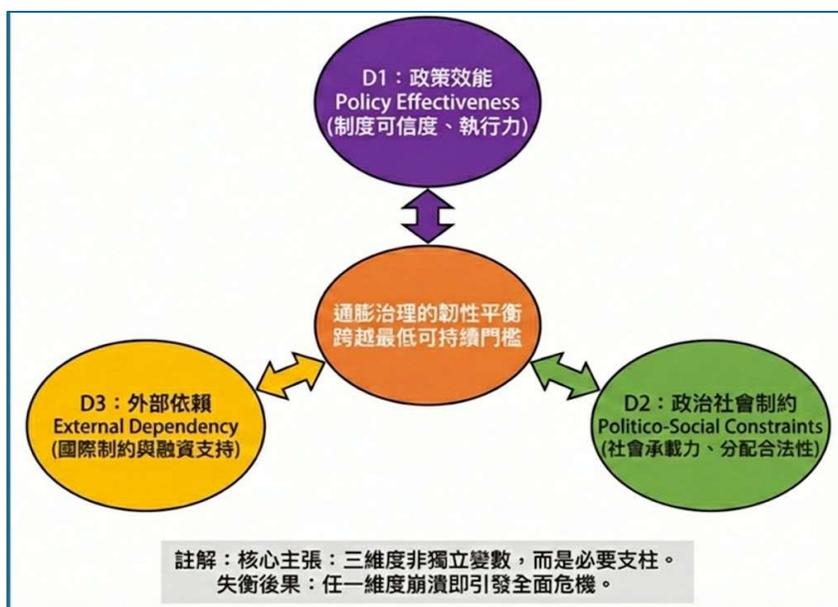


圖 3 三維度分析架構

為使此三維度可以被一致地觀察與比較，第二章將提出「通膨治理的三角穩定性模型」(Triangular Stability Model)，作為後續歷史與個案分析的理論主軸與操作化框架。這一模型的核心假設是：改革的成敗取決於三個維度能否在不同階段都維持最低限度的平衡。任一維度的失衡都可能導致整體崩潰——政策效能不足引發通膨反彈與市場信心崩潰，政治社會制約超限引發治理危機與改革中斷，外部依賴斷裂引發融資危機與政策空間壓縮。第二章將詳細闡述此模型的理論基礎、操作化指標與動態平衡機制。

1.4 研究方法、範圍與限制

本研究採用質性研究法，以歷史制度分析、過程追蹤為研究途徑，解釋米雷伊改革如何在制度、社會與外部條件交互作用下推進或受阻。

本研究不單採用因果識別或計量方法，而係透過歷史比較與制度分析，評估改革

可持續性的結構條件與風險配置。不同於量化模型的因果識別，質性研究更能凸顯制度環境與政治動員對政策持續性的影響。歷史制度分析則長於處理涉及多重變量、非線性互動的複雜現象，不但特別適合用以探討如米雷伊改革這類仍在展開、結果未定的政策過程，亦有助於分析阿根廷經濟制度在不同關鍵節點的演變軌跡，特別是 1991 年聯繫匯率制、2001 年經濟危機與 2003 年裴隆主義復歸等關鍵時刻如何形塑當前的改革空間與限制。

經由歷史分析研究途徑，亦可辨識米雷伊改革面對的「制度遺緒」(institutional legacy)，如聯邦財政結構、央行獨立性不足、工會談判機制等。這些遺緒往往既是改革的對象，也是改革的約束。過程追蹤則聚焦於政策在三個時期中的動態演變，透過追溯關鍵決策節點、行動者策略與外部事件，揭示改革如何在制度、外部融資與社會衝突的交互作用下推進或受阻。本研究不以因果識別或計量估計為目的，而係透過歷史比較與制度分析，評估改革可持續性的結構條件與風險配置。

在資料來源方面，本研究核心資料來源包括：

(1) 政策文件與法律文本：如 DNU 70/2023 (緊急行政命令)、基礎法 27.742、IMF 與阿根廷的貸款協議 (Extended Fund Facility)、央行貨幣政策報告與財政部預算執行報告等，用以分析制度承諾的強度與政策工具的實際運用。

(2) 媒體與公共論述：涵蓋主流媒體、電視政論節目與社交媒體平台的政策辯論，用以追蹤改革敘事的建構、傳播與社會接受度的變化。特別關注政府如何動員「財政破產」論述，以及反對力量如何建構「社會不公」的反敘事。

(3) 國際機構評估報告：如 IMF Article IV 諮商報告、世界銀行與美洲開發銀行的國別研究、信評機構 (Moody's、Fitch、S&P) 的主權評等報告，以及智庫 (如 CIPPEC、CEPR) 的政策分析，用以評估國際行動者的立場變化與外部制約的演變。

(4) 政府信心指數(ICG)資料：本研究大量採用 Universidad Torcuato Di Tella 發布的「政府信心指數」(Índice de Confianza en el Gobierno)月度數據(2001 年 11 月至今)，該指數透過其五個子維度的時間序列分析，評估米雷伊政府的政治合法性基礎、不同階段的政治承受度，以及改革措施對政治均衡的衝擊，並與歷任政府進行橫向比較。

透過不同資料來源的互相對照，本研究旨在避免單一觀點的偏差，並確保對米雷伊改革過程的分析能兼顧政策制度、政治社會與外部條件三個層面。然而，本研究在設計與執行上仍面臨若干特定挑戰：

第一，時事進展的研究挑戰。由於米雷伊改革仍在推動中，研究過程中政策可能急轉、關鍵變數可能劇變 (如匯率崩盤、IMF 協議中斷)，使得研究結論存在「時間限定性」(time-bound)。本研究採取的因應策略是：將分析焦點放在改革過程

的機制而非最終結果。此外，透過與歷史案例的比較，補充縱深視野，避免被短期波動誤導。

第二，資訊不對稱與資料敏感性。某些關鍵資訊，例如中阿貨幣互換的具體條款、政府與 IMF 談判的內部分歧、私人資本的真實預期與避險策略，多未公開或被刻意模糊化。特別是在地緣政治競逐的背景下，阿根廷政府在美國與中國之間的戰略權衡往往不會在公開文件中完整呈現。對此，本研究以公開文件為主要依據，結合媒體深度報導、國際機構的間接評估，盡量降低資訊缺口的影響。

第三，價值中立與立場平衡的挑戰。米雷伊改革在阿根廷國內外引發強烈的意識形態爭議，研究者的理論偏好（如對市場自由化的立場）或政治傾向可能影響資料解讀。特別是在分析「改革成本由誰承擔」這類分配議題時，更難完全避免規範性判斷。為降低此風險，本研究採取以下策略：（1）多重理論視角對照，同時運用新古典經濟學的效率視角與政治經濟學的分配視角；（2）透明化分析前提，明確說明本研究採取的理論假設與價值立場，供讀者批判性檢視。

綜合而言，研究米雷伊改革這樣一個「正在進行中」的案例，必然面臨時間、資訊與價值判斷的多重挑戰。但正是這些限制，也凸顯過程追蹤與質性分析的價值。

另外，必須特別說明的是，本研究聚焦於 2023 年 12 月至 2025 年底阿根廷國內改革工程的制度與運作。然而，2026 年 1 月初發生的委內瑞拉重大地緣政治事件，改變了阿根廷改革工程所處的外部政治環境，使部分政策風險與機會被嵌入美洲層級的政治對抗之中。鑑於該事件具有高度突發性與結構性影響，本文不將其納入原有分析框架之內，而另以附章方式延伸評估。

1.5 分析邏輯與章節安排

本研究共計六章，第二章說明三角穩定性模型做為研究分析架構的概念，第三至第六章將逐章檢驗政策效能、政治社會制約、外部依賴三維度的互動與平衡條件。透過歷史比較、當代結果、機制分析與跨國對照，本研究藉以回答核心問題：這次，會不一樣嗎？各章主旨與詳細規劃如下：

第二章「通膨治理的三角穩定性」 建構本研究的核心理論框架，系統性闡述三角穩定性模型，將其政策效能、政治社會制約、外部依賴三維度，與時間不一致性理論、消耗戰模型、全球金融週期理論等學術觀點整合。本章除提供概念工具，亦將三個抽象維度操作化為可追蹤的分析指標，為後續章節的實證分析奠定基礎。
第三章「阿根廷改革的循環性失敗經驗與啟示(1976-2023)」 透過回顧自 1975 年以來的關鍵穩定化嘗試，運用三角穩定性模型重新解讀六個歷史時期。每個時

期系統評估：(1) 政策工具的技術設計與制度承諾；(2) 社會聯盟的構成與合法性基礎；(3) 外部環境的機會與約束。通過比較分析，歸納出阿根廷改革循環的典型路徑、成敗的條件組合，為評估米雷伊改革提供歷史參照座標。

第四章「米雷伊改革總體檢：理念、執政與成績單」 聚焦米雷伊政府的執政背景與初期政策成果，以三角穩定性模型作為數據整理與評估座標。本章系統性呈現三維度的關鍵指標：政策效能（通膨、財政、實薪、貧困率）、政治社會支持（ICG 波動、支持聯盟結構）、外部依賴（IMF、美國支持、數位美元化），評估初期成果在三維度交叉下的階段性表現，並界定其成就與侷限，為第五章的機制分析奠定實證基礎

第五章「米雷伊改革三階段：機制、矛盾與轉折」 系統性解釋米雷伊改革過程中所出現的三個動態階段。

- 第一階段（蜜月期，2023 年 12 月至 2024 年 6 月）：通膨快速下降的三重機制如何運作？一次性匯率調整、零赤字承諾與危機記憶壓制的時效性為何？
- 第二階段（深水期，2024 年 7 月至 2025 年 3 月）：改革動能如何從正向循環轉向張力加劇？通膨降速放緩、政治信任波動、外部條件趨嚴的內在機制為何？
- 第三階段（壓力測試期，2025 年 4 月至 12 月）：改革在選舉壓力下如何應對？匯率體系、央行獨立性、執政聯盟與反對陣營的互動如何演變？

透過比較不同階段中三個維度之主導邏輯、回饋機制與相互牽制關係，本章說明改革動能如何在正反饋循環之間轉換，並揭示外部因素介入下，三角結構如何被暫時重組，進而產生新的脆弱性。

第六章「結論：改革的可持續性評估與理論意涵」 整合歷史比較、當代機制分析與跨國對照。本章首先說明研究發現，界定米雷伊改革的歷史定位，回應「這次是否不一樣」的核心問題。其次，引入跨國比較視角，以土耳其（2018-2024）與埃及（2016-2023）為對照案例；最後，系統評估米雷伊改革在三個維度上的結構性風險、政策與理論啟示。

本研究整體分析邏輯如下：從理論建構（第二章）到歷史制度歸納（第三章），米雷伊改革的理念與實證分析（第四章）到米雷伊改革的機制分析（第五章），最後完成整體評估，並帶入跨國比較討論（第六章）。

附章「委內瑞拉事件對阿根廷改革的外部政治效應分析」 在本研究完稿之際，突發美國拘捕委內瑞拉總統事件，故本研究另以附章，分析其對阿根廷改革的可能影響。

第二章 通膨治理的三角穩定模型

第一章提出了三個核心研究命題：米雷伊（Javier Milei）的通膨治理效能（問題一）、改革社會成本的分配與管理（問題二），以及國際環境對政策空間的界定（問題三）。概念上，這三個問題可歸之為政策效能、政治社會制約及外部依賴維度。

本研究從制度政治經濟學（Institutional Political Economy）視角出發，主張通膨治理本質上是一套多維度的制度互動過程：政策工具的成效深受國內政經結構與外部環境的交互制約。本章並提出「三角穩定性模型，建構一個整合多重制約、動態平衡且具可操作性的分析框架。

2.1 三角穩定模型的方法論

2.1.1 制度政治經濟學的分析取向

相較於傳統宏觀經濟學將通膨視為貨幣過剩或財政赤字的結果，制度政治經濟學強調制度信任、決策過程與社會結構在經濟政策形成中的核心地位（North, 1990；Haggard & Kaufman, 1995）。據此，本研究有以下前提假設：

假設一：制度先於政策。政策工具的有效性取決於其鑲嵌（embedded）的制度環境。同樣的財政緊縮，在不同制度條件下會產生迥異的可信度。因此，除了探討「政策做了什麼」，分析重點還在於「何種制度條件使政策具備可持續性」。

假設二：政治內嵌於經濟。經濟政策並非在真空中運作，而是深受權力結構與分配關係影響。穩定化方案本質上是「分配政治」過程：成本與利益的分配決定了政策的社會韌性與政治可行性。

假設三：外部制約的結構性。對新興市場而言，外部條件不只是變數，更是制度性約束。國際融資、全球金融週期透過制度化管道（如 IMF 條件性貸款、主權評級）滲透進國內決策，形成「制度化的外部性」。

由制度政治經濟學的視角看阿根廷經驗，則其經濟危機一再爆發與穩定化反覆失敗，不僅是政策工具選擇的問題，也與其制度能力、政治支持與外部條件息息相關。在上述假設的基礎上，本研究進一步提出整合政策、社會與外部三個層面的三角穩定性模型。

2.1.2 三角穩定性模型的核心邏輯

本模型由（1）政策效能（policy effectiveness）、（2）政治社會制約（politico-social constraints），以及（3）外部依賴（external dependency）三個核心維度構成，並有以下預設與特徵：

（一）**多維度治理的必然**：從失敗經驗看維度失衡，穩定化方案的成功，有賴於政策、社會與外部環境間的動態平衡。阿根廷的治理經驗顯示，任一維度的失衡都可能成為引發全面性危機的「破口」：

- 技術理性與社會合法性的脫節：如 1970 年代，即便政策工具執行精準，若無法承受社會成本分配帶來的壓力，改革亦難以為繼。
- 社會基礎與外部結構的矛盾：如 2000 年代，內部的政治支持若缺乏外部金融穩定性的支撐，其繁榮僅是海市蜃樓。
- 制度可信度與環境適應性的失衡：如 1990 年代，僵化的制度承諾雖能提供短期穩定，卻在內外夾擊下因缺乏韌性而斷裂。

據此，本研究主張，政策效能、政治社會制約與外部依賴並非獨立存在的變數，而是構成穩定化框架的必要支柱。

（二）**理論對話與創新**：三角模型與既有理論（如 Rodrik 的政策三角、Mundell-Fleming 三難困境、穩定化理論）雖有交集，但分析與應用目標上存在本質差異：

- **與 Rodrik 政策三角的區別**：從「長期均衡」轉向「動態失衡」。Rodrik 的「全球化政治三難困境」（The Political Trilemma）主要探討超全球化、國家主權與民主政治間的長遠取舍。本研究提出的「三角穩定性模型」則聚焦於穩定化過程（stabilization process）中的動態演變，著重分析三個維度在不同改革階段下的交互作用與失衡狀態，而非僅限於長期的制度選擇。
- **與 Mundell-Fleming 三難困境的區別**：從「技術約束」轉向「多層制度觀察」。Mundell-Fleming 框架聚焦於貨幣自主性、固定匯率與資本自由流動之間「三者不可兼得」的技術性約束。本模型則跳脫純粹的宏觀經濟技術層次，將分析拉升至制度政治經濟學的高度，整合制度可信度（政策維度）、社會承受度（政治維度）與結構性依賴（外部維度）等多重面向。
- **與傳統穩定化理論的區別**：從「路徑之辯」轉向「平衡之論」。傳統理論（如 Dornbusch & Edwards, 1991）多側重於「正統（Orthodox）與異端（Heterodox）」方案的辯論，卻往往將社會承受度與外部制約視為背景變數。本模型主張：穩定化的成敗關鍵不在於技術路徑的選擇（做什麼政策），而是在於能否在三維度間達成韌性平衡。

2.1.3 方法論與研究做法

本研究採質性比較歷史分析（Qualitative Historical Comparative Analysis, QHCA）。

此方法在歷史脈絡中觀察制度與政策的演變，並以「事件序列」與「制度回饋」作為分析單位（Mahoney & Thelen, 2010）。研究範圍橫跨 1976 年至 2025 年，旨在捕捉阿根廷在軍政府、民主轉型、新自由主義與新發展主義等不同政權更迭下的制度邏輯。在實際操作面，本研究有以下兩項互補的研究程序：

程序一、質性指標的「結構化追蹤」(Structured Tracking)：針對模型的三個維度，本研究設定可觀察的制度特徵與政策行為指標。透過文本分析(官方、法律文件)與過程追蹤 (Process Tracing)，辨識政策背後的權力機制。

程序二、三維度平衡的「動態評估」(Dynamic Evaluation)：在每個歷史轉折點或改革階段結束時，對三個維度進行系統性的綜合評估，藉以判斷其相對強弱與互動邏輯。此評估並非追求量化評分，而是基於質性證據進行結構化判斷。

QHCA 的優點在於能捕捉長時段之中，制度的延續(continuity)與斷裂(rupture)。與單純的量化模型相比，本研究更重視「結構條件」、「行動策略」與「制度結果」之間的因果連結與路徑依賴。這種方法論設計特別適合探討拉丁美洲特有的「高通膨循環」以及「穩定化政策反覆失敗」等結構性政治經濟問題。

2.2 三角穩定模型的理論與運作

通膨治理本質上是一場涉及經濟、政治與社會的制度性賽局。要理解其動態，必須回溯三個相互嵌套的理論層次：政策效能的制度經濟學基礎、政治社會制約的國內權力結構，以及外部依賴的國際制度環境。此三者交織成阿根廷長期改革循環的內在邏輯。

2.2.1 制度經濟學與政策效能：從工具理性到制度可信度

制度經濟學強調，市場行為的可預測性取源於「規則的穩定性」與「激勵的一致性」(North, 1990)。在通膨治理脈絡下，政策的成功不僅取決於技術面的正確，更在於制度上的可信度。North 與 Weingast (1989) 提出的「可信承諾(credible commitment)」概念指出，穩定的經濟環境需要一套能自我約束政府行為的制度安排，方能建立市場信心。

阿根廷的反覆失敗正是「制度失信」的典型案例。從軍政府時期的金融自由化到 1990 年代的匯率局制度 (Currency Board)，儘管初期能帶來短暫穩定，但由於政治權力過度集中且財政紀律脆弱，承諾最終皆因缺乏制度性支撐而崩解。這證明了政策效能並非單純的「工具選擇」，而是「制度可信度」的具體例證。

此外，Kyddland 與 Prescott（1977）的「時間不一致性（time inconsistency）」理論進一步揭示另一治理困境：即便政府初衷良善，亦可能因短期政治誘因或財政需求而違背事前承諾。當「政策宣示」與「實際行為」產生落差時，市場預期將迅速失控，進而導致穩定化方案全面潰敗。

2.2.2 國內政治結構與社會制約：分配衝突與社會契約

政治社會制約的理論源流，可追溯至「社會契約」與「再分配政治」的討論。Alesina 與 Drazen（1991）在「延遲穩定化理論」（delayed stabilization theory）中指出，當社會群體間無法就成本分配達成共識時，穩定化進程將陷入長期的「消耗戰」。

阿根廷的社會結構深受裴隆主義（Peronism）遺緒影響，形成了一種以工人階級為核心的「再分配式社會契約」。在這種結構下，任何緊縮政策都將直接觸動分配正義的敏感神經。Levitsky 與 Murillo（2013）指出，這種背景衍生出「彈性制度主義（institutional informality）」：制度形式雖存，但實質運作高度依賴非正式的政治協調。

從「政治交換理論（political exchange theory）」視角來看，國家並非中立的中介者，而是利益交換的場域。通膨治理的可持續性，取決於政府能否透過補償機制維持關鍵利益群體的合作。例如 1980 年代的「澳元計畫」雖曾重建短暫協調，但當財政無力支撐補償時，社會共識隨即瓦解。這說明了通膨治理存在「社會承載力」的極限，正如 Przeworski（1991）所言，治理的穩定性取決於政府能否在「市場效率」與「政治合法性」之間維持脆弱的均衡。

2.2.3 外部依賴與國際制度環境：全球治理下的結構性制約

外部依賴的理論根源可追溯至拉丁美洲結構主義與依附理論。Prebisch（1950）指出，國際貿易體系的不平等結構，使拉美國家長期受制於初級產品出口與外資流入。這一結構性依賴使通膨治理無法完全內生化，外部條件的變動直接反映為國內的價格震撼。

在金融全球化時代，Mosley（2003）等人重新界定「外部依賴」。當代國家的政策空間深受市場預期、信用評級與國際金融規範的滲透，形成一種「制度化的外部性」。IMF 的角色在此尤為關鍵，其「條件性貸款」不僅提供資金，這種「外部授權效應」更影響借貸國的國內政治（Stone, 2008）。國際貨幣基金（IMF）既是救命資源，亦是制度枷鎖。其所提供制度化的國際監督，能提升政策可信度；但同時也削弱國內政策的自主性與靈活性。

阿根廷深層的制度脆弱性（Tornell & Velasco, 1995）源於其外債結構：當投資人信心動搖引發資金外逃時，匯率貶值與通膨反彈將形成惡性循環。從 1970 年代軍政府的外債擴張，到 2001 年債務違約與 2020 年後的新一輪重組，外債不僅是財政問題，更是一種制度化的政策慣性。當投資人對政府償債能力信心下降時，資金外流即引發匯率貶值與通膨再起。

綜上所述，外部依賴維度揭示：國家政策的自主性是相對的。對外融資與全球金融規範構成的制度制約，其強度往往可凌駕國內政策意向之上。事實上，「外部制度約束」與「內部政治承载力」之間的劇烈張力，亦是阿根廷通膨治理的另一結構性矛盾。

2.2.4 三維度指標、連動機制、循環模式：從靜態結構到動態過程

為使抽象的理論框架具備實證操作性，本研究將三個維度轉化為具體的制度特徵與政策行為指標。這些指標不僅是觀察變量，更是衡量系統穩定性的壓力點。（如表 2）。

表 2 三角穩定性模型之操作化指標體系

維度	核心概念	質性指標	觀察重點
政策效能 (Policy Effectiveness)	制度可信度與執行能力	財政與貨幣紀律	初級盈餘、赤字貨幣化程度、央行法規執行力
		制度穩定性	行政命令 (DNU) 使用、政策延續性、預算執行率
		市場預期管理	匯率錨定效度、通膨預期心理、平行匯率價差
		匯率承諾	匯率制度類型、市場預期、平行匯率價差
政治社會制約 (Politico-Social Constraints)	社會承载力與分配合法性	社會動員與抗爭	總工會 (CGT) 行動、街頭示威規模、社會運動參與度
		分配效應	實質工資變動、貧困率走勢、補貼削減的社會衝擊
		政治授權	政府信心指數、選舉週期影響
外部依賴 (External Dependency)	國際制約與支持	融資可得性	IMF 撥款進度、國際債券發行能力、貨幣互換協議
		市場信心	國家風險指數 (EMBI+)、主權評級、外資直接投資
		結構性外部衝擊	大宗商品價格波動、主要貿易夥伴關係、地緣政治制約

資料來源：本研究整理

(1) 三維度的系統性互動：正向循環與負向螺旋

三角穩定性模型的核心價值在於捕捉維度間的非線性互動。這些機制並非隨機發生，而是遵循特定的因果邏輯：

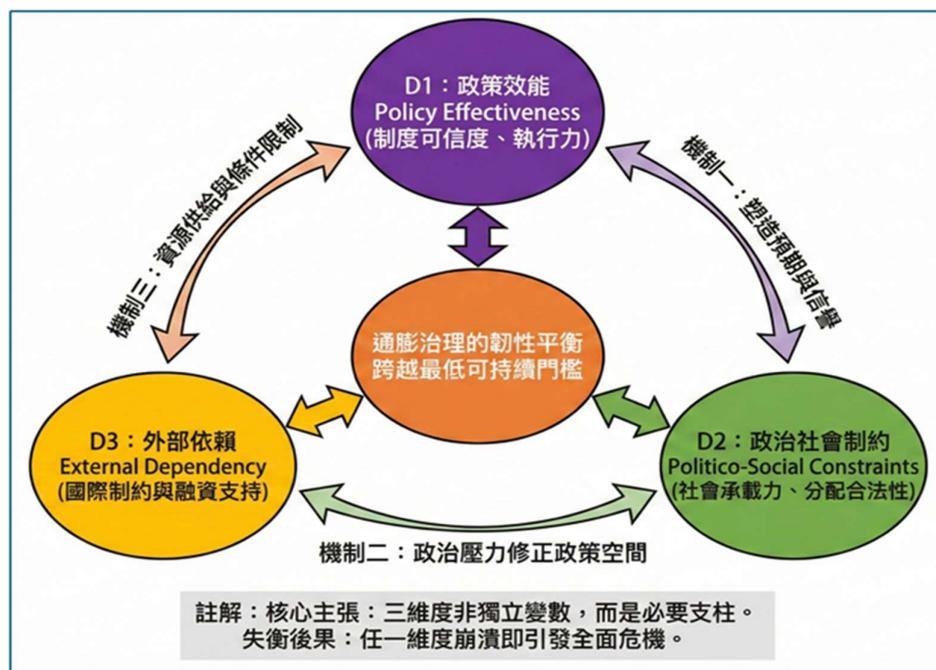


圖 4 通膨治理三維度的連動機制

資料來源：本研究整理

機制一、政策效能對社會承載力的塑造。政策的技術成效直接決定了社會對「改革痛苦」的忍受限度。

- **預期效應：**當緊縮政策能迅速穩定匯率並壓制通膨時，社會會形成「痛苦具備回報」的預期，提升對實質工資下降的容忍度（Rodrik, 1996）。反之，若政策執行後通膨仍居高不下、匯率持續貶值，社會將認為「白白受苦」，抵抗情緒迅速上升
- **信譽效應：**強而有力的制度承諾（如法律錨定）能將短期成本轉化為長期穩定的投資，使中產階級願意與政府達成「制度性妥協」。即使短期痛苦加劇，中產階級與企業仍可能選擇支持，因為他們相信長期穩定終將到來（North & Weingast, 1989）。但若承諾缺乏制度保障，政治支持會迅速流失

機制二：政治社會壓力對政策空間的反應與制約。政治社會制約並非政策的被動後果，而是主動的「修正力」或「阻力」。

- **分配消耗與政策妥協困境：**不同社會階層若無法就成本分擔達成共識，將引發 Alesina & Drazen (1991) 所謂的延遲穩定化，導致政策在政治拉鋸中失去黃金時機。一旦升級至社會抗爭，則政府面臨「堅持改革（損害政治生存）」與「放鬆限制（損害政策可信度）」的兩難。阿根廷多次失敗皆源於此類「政策一致性」的崩解。
- **從政治週期到政策短視：**民主體制下的選舉週期強化了政策的時間不一致性。當期中選舉或總統大選逼近，政府傾向於放鬆緊縮、擴大支出以爭取選票，即使這與長期穩定目標相悖。這種「政治時鐘與經濟時鐘的錯配」使得結構性改革往往半途而廢。

機制三：外部條件作為資源與枷鎖的雙重性。外部依賴構成了政策的另一條件與限制。

- **外部授權與合法性：**IMF 或其他國際融資提供流動性，使政府得以在不立即印鈔的情況下維持支出。然而，融資附帶的條件性要求（財政目標、結構改革基準、定期審查）卻又限制了政策靈活性。當國內政治壓力要求鬆動政策時，外部條件可能成為「不得妥協」的理由——但這種「外部授權」也可能削弱民主合法性 (Stone, 2008)。
- **信心脆弱性：**國際投資者、評級機構、資本市場的信心，是政策可信度的重要來源。建立在「外部信心」上的穩定極為脆弱。一旦全球金融環境轉向（如美國聯準會升息），資本逆流將迅速擊垮國內的政策成效，引發連鎖崩潰。

(2) 系統動態：黃金組合 vs. 死亡陷阱

三個維度之間的互動可以形成正向與負向兩種截然不同的系統動態（如圖 5）：

如圖五所示，系統動態軌跡有正向或負向循環的可能。當呈現正向循環時，政策見效 → 預期改善 → 支持度上升 → 外部信心增強 → 融資流入 → 擴大政策自主空間。這種正向循環在 1990 年代初期的 Currency Board 時期短暫出現：通膨快速下降、社會支持高漲、外資大量流入，三維度暫時達成均衡。

反之負向循環出現時，政策成本過高 → 社會抵抗 → 政策被迫妥協 → 可信度崩塌 → 資本外逃與貶值 → 通膨反彈。這是阿根廷歷史上多次金融危機的共通腳本。這種負向螺旋在 1980 年代 Alfonsín 時期、2010 年代 Macri 時期都曾出現，最終導致改革崩潰。

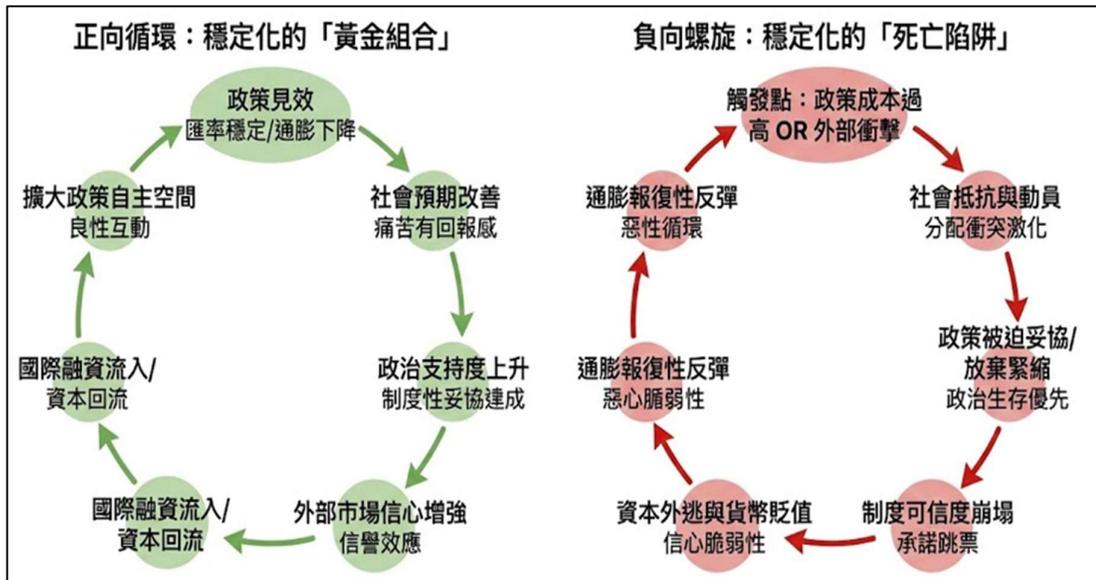


圖 5 三角穩定性的系統動態軌跡

來源：本研究整理

2.3 與既有理論的對話

本研究提出的「三角穩定性模型」並非孤立的理論嘗試，而是植根於通膨治理理論的長年演進脈絡。本節進一步透過與既有理論流派的對話，說明本研究模型的理論定位。

在此檢視四個主要理論流派：正統穩定化理論（聚焦政策效能）、異端穩定化理論（側重社會契約）、新制度主義（強調制度可信度）、結構主義與依附理論（關注外部制約）。分析顯示，儘管各學派皆對通膨治理有其洞見，但往往受限於單一維度的視角。本研究的貢獻，即在於將這些分散的維度整合為一套動態互動的分析框架。

2.3.1 正統穩定化：技術理性與財政約束的邏輯

正統穩定化 (Orthodox Stabilization) 興起於 1970 年代，以國際貨幣基金 (IMF) 與芝加哥學派為代表，主張通膨本質上是「貨幣現象」，源於貨幣超發與財政赤字失控 (Friedman, 1968)。其核心假設是：只要政府展現堅定的財政紀律並約束貨幣供給，通膨預期即可迅速平抑。此一理論曾廣泛應用於拉美，如智利的金融開放、玻利維亞的緊縮改革、以及 1970 年代阿根廷軍政府的「Tablita 計畫」。

從三角模型視角觀之，正統理論將焦點極大化於**政策效能的技術層面**。其優勢在於邏輯簡潔且工具明確（如緊縮財政、提高利率、貿易自由化）。然而，該流派

存在兩項關鍵的範式侷限：

- **忽略政治社會制約的結構性韌性：** 正統理論傾向於將社會反彈視為「可被理性克服的阻力」，而非「結構性制約」。阿根廷經驗證實，當緊縮政策導致實質薪資崩跌與失業上升時，社會抵抗會迅速削弱改革的持續性。這種「技術性成功、社會性崩潰」的落差，顯示該理論對政治合法性的漠視。
- **低估外部依賴的金融脆弱性：** 該流派假設外部環境是中性的，忽略了開放經濟體在緊縮過程中對外資的過度依賴。Díaz-Alejandro (1981) 指出，這類方案極易誘發「金融過度調整」，當外部利率環境(如 Volcker 升息)逆轉時，體系將因流動性枯竭而瞬間瓦解。

2.3.2 異端穩定化：分配政治與社會契約的嘗試

1980 年代中期，針對正統方案引發的衰退，異端穩定化(heterodox stabilization)在拉丁美洲應運而生，其理論根植於凱因斯與結構主義傳統，認為通膨有其「慣性」，且是社會群體間分配衝突與價格預期制度化的結果；故需透過政府、企業與工會的「社會協定(Social Pact)」來同步凍結價格與工資，以期在不引發大規模衰退的前提下打破通膨螺旋。代表案例如巴西的克魯薩多計畫(Plano Cruzado 1986)、以色列的穩定化方案(1985)，以及阿根廷的「澳元計畫」(Plan Austral 1985)。

異端理論的貢獻在於將**政治社會制約維度**納入政策設計的核心。然而，此模式亦面臨致命挑戰：

- **缺乏持久的制度支撐：** 價格凍結與社會協定本質上是「暫時性均衡」，若未配合深層的財政改革，一旦行政管制鬆動，累積的通膨壓力將報復性反彈。以阿根廷的澳元計畫為例，該方案初期確實使通膨率從每月 30% 下降至 2%，但隨後因工資談判與財政赤字惡化而破裂。
- **未能協調外部制約：** 國內的社會契約若缺乏外部融資的緩衝，極易在貿易條件惡化或債務危機中崩潰。阿根廷 1980 年代的失敗，正是因為內部共識在外部金融封鎖下顯得無比脆弱。Alfonsín 時期的失敗正是因為外部依賴維度的制約：拉美債務危機導致外部融資幾乎完全封閉，高國際利率增加債務負擔，異端穩定化失去了外部緩衝。

2.3.3 新制度主義：可信承諾與規則穩定的再發現

1990 年代隨全球化興起的新制度主義，將焦點從「政策手段」轉向「**穩定化的制度條件**」。該學派主張，通膨治理成效取決於能否建立「規則優先」的制度環境，以降低政治干預。與傳統理論不同，它不再關注「穩定化的手段」而是「穩定化的條件」，強調塑造政策信任與可預測性的制度(Stiglitz, 1998; North, 1990)。

新制度主義的核心貢獻在於強化了**政策效能維度的制度化層次**。例如，透過中央銀行獨立性與法律錨定(如 1990 年代阿根廷的匯率局制度)來建立「**可信承諾**」。這確實為阿根廷帶來了罕見的十年穩定，但其侷限性在於：

- **忽略制度的社會嵌入性**：若制度設計與社會利益分配嚴重脫節(如匯率過強導致產業空洞化與失業)，形式上的制度穩定終將在社會動盪中解體。正如 Hall 與 Soskice (2001) 所言，制度有效性取決於其與社會生產結構的互補性。若制度改革與社會利益分配機制不匹配，制度雖具形式穩定，仍可能在實踐層面失效。
- **低估外部衝擊對制度韌性的考驗**：再完善的制度設計(如 Currency Board)，若其運作高度依賴外資流入，一旦全球金融環境逆轉，其僵化的規則反而會成為應對衝擊的枷鎖。1990 年代阿根廷的制度穩定高度依賴外資流入，當外部環境逆轉(1998 年亞洲金融危機、1999 年巴西貶值)，制度的韌性立即受到考驗。新制度主義對外部依賴維度的結構性作用明顯重視不足。

2.3.4 結構主義與依附理論：外部制約的結構性解析

21 世紀以來，拉丁美洲學界重新回歸結構主義脈絡，強調通膨反映的是出口集中與技術依附導致的「外部失衡」。結構主義深化了對**外部依賴維度**的理解，主張通膨治理無法脫離「生產結構轉型」而獨立存在。長期穩定化應以「生產結構轉型」為核心，而非單一的金融穩定。結構主義者認為，通膨問題往往反映了外部部門的不平衡——出口集中度高、技術依附強、以及進口依賴導致的結構性通膨(structural inflation)。這一觀點與 Prebisch (1950) 早期的核心/邊陲理論一脈相承。

結構主義補強了**外部依賴的制度層次**，強調若沒有產業升級與金融多元化，任何短期穩定化措施都無法改變結構性脆弱。阿根廷近年的經驗顯示，當外部融資或出口價格波動時，內部政策空間隨即受限。這種制度性依附，正是三角穩定性中外部維度的長期約束。

依附理論(Dependency Theory)的現代發展更指出「**金融化依附**」的困境：南方國家的政策空間深受全球金融體系(如信用評級、美元週期)的制度化約束。(Kvangraven, 2021)對阿根廷而言，這意味著政策穩定化不僅取決於國內制度協調，也取決於國際金融體系的制度性結構。這一觀點將三角穩定性模型推向跨國層次，使其能解釋當代全球化下的政策約束。然而，結構主義的不足在於：

- **缺乏短期穩定化的政策工具**：結構主義強調長期轉型，對於短期內如何重建貨幣信心與抑制價格預期，缺乏具體的政策方案。
- **忽略政治動員的能動性**：結構主義傾向於將政治視為經濟結構的反映，忽

略了如「裴隆主義」這類強大政治能動性如何主動重組社會聯盟與政策走向。事實上，裴隆主義在不同時期的靈活轉向，證明政治社會維度不能簡化為經濟結構的被動產物。

2.4 理論特點與應用

2.4.1 與既有理論的對話：整合與創新

綜觀正統、異端、新制度主義與結構主義等理論，其各自對應了三角穩定性模型中的特定維度（詳見表 3）。透過比較分析可知，單一維度的理論難以全面解釋阿根廷通膨治理的週期性崩潰。正統與異端理論往往偏重短期政策工具的開發，而新制度主義與結構主義則聚焦於長期的制度性約束。本研究的理論貢獻，在於將這些片段的理論整合為一套兼具「制度平衡」與「歷史動態」的分析架構。

表 3 阿根廷通膨治理的理論傳統與三維度對應分析

理論傳統	核心關注	對應維度	理論強項	侷限
正統穩定化	貨幣與財政紀律	政策效能	強調技術性約束與紀律	忽略社會與外部條件
異端穩定化	社會契約與價格協定	政治社會制約	強調社會契約與政治合法性	缺乏制度化與外部支撐
新制度主義	制度可信度與規則穩定	政策效能(制度面)	建立可信承諾機制	忽略社會與國際互動
結構主義／依附理論	生產結構與外部制約	外部依賴	揭示外部制約與結構性脆弱	低估政治動員與衝擊
三角穩定性模型	三維度動態平衡	整合三者	系統分析，路徑追蹤	操作與辨識複雜度高

基於上述對話，本研究得出三個關鍵觀察：

- **通膨治理本質上是「多維度制度協調」**：穩定化並非單純的政策配方選擇，而是多層次制度的平衡。既有理論易陷入「工具論」的陷阱，認為特定配方（如匯率錨或價格協定）即是解藥；但歷史證明，即便單一維度表現卓越（如 1990 年代的強制度承諾），若其他維度失衡，穩定終難持續。
- **成功的穩定化需跨越「最低門檻組合」**：模型主張各維度無需達到完美，但必須同時高於「最低可持續門檻」。以 2001 年崩潰為例，儘管政策效能維度強韌，但社會承受度與外部依賴維度均跌破門檻，最終導致系統崩解。
- **單一維度的「臨界崩潰」將誘發連鎖反應**：負向螺旋往往由某一維度的

惡化開啟（如資金外流引發貶值），隨即蔓延至政策效能（通膨反彈）與政治社會維度（社會抗議），形成摧毀改革信心的連鎖效應。

2.4.2 三角穩定性模型的應用

本模型不僅整合了前述理論精華，更建立了一個能捕捉多重制約與動態互動的分析架構，且具備以下三項核心特點：

（1）跨層次制度互動。本框架強調微觀政策與宏觀結構的嵌套關係，具體包含三個層面：

首先，微觀工具與宏觀結構的協調。例如，匯率政策的有效性不僅取決於技術設計，更取決於財政制度是否支撐（赤字貨幣化程度）、勞動市場制度是否靈活（工資指數化機制）、金融市場制度是否穩健（資本管制能力）。Currency Board 的失敗正是因為微觀匯率錨定、宏觀財政、勞動制度之間缺乏協調。

其次，內外制度的嵌套。將 IMF 條件性貸款等外部制度與國內民主程序一併納入「制度約束場」分析，而非視為環境變數。當兩者衝突時（例如 IMF 要求緊縮但選舉週期要求擴張），政策陷入兩難。三角穩定性模型將這種「內外制度張力」帶入分析，而非將外部視為單純的「環境變數」。

第三，正式規則與非正式實踐。Levitsky 與 Murillo (2023)指出，拉美國家的制度弱點往往不在於正式規則缺失，而在於執行中的「實踐偏離」(practice drift)。阿根廷的法律體系完備，但實際運作中充斥著行政命令(DNU)、選擇性執法、非正式談判。三角穩定性模型強調，必須同時觀察「制度形式」與「制度實踐」，方能理解政策的真實效能。

（2）動態平衡的操作性設計：三角穩定性模型的第二個特點在於其關注三維度如何在時間序列中的演變：

首先，階段性評估。將改革分為不同時期（如蜜月期、深水區等），在每個階段結束時評估三維度的變化與互動。這種「階段追蹤」能捕捉政策效果的時間演變與累積效應。

其次，臨界點辨識。關注何種條件組合會觸發「正向循環」或「負向螺旋」。例如，當政策效能達到某一門檻（如通膨率降至 20%以下）、社會支持維持在一定水準（如總統支持率 40%以上）、外部條件相對穩定（如 EMBI 利差低於 1000 點）時，改革可能進入自我強化階段。反之，若某一維度跌破臨界值，連鎖崩潰即可能發生。

第三，路徑依賴與制度遺產。強調穩定化非一次性事件，而是歷史制度的堆疊（如前任留下的補貼體系成為後任的政治制約）。例如，Currency Board 時期累積的外

債負擔，成為 2000 年代 Kirchner 政府的結構性約束；而 Kirchner 時期建立的社會補貼體系，又成為 Macri 與米雷伊改革的政治社會制約。這種「制度遺產的層層堆疊」，使得穩定化必須理解為「長期制度演化過程」。

(3) 開放式架構與理論延展性：

首先，**模型並非封閉的理論體系**，而是可與其他理論對話並延展的分析框架。可根據具體研究問題調整。例如，若研究焦點是地緣政治因素，可在外部依賴維度下細分「美中競爭」「區域整合」等子維度；若關注技術創新（如加密貨幣），可在政策效能維度下增加「貨幣替代」的分析。

其次，**具備跨案例比較的價值**。模型雖為阿根廷量身打造，但其邏輯可延伸至其他拉美國家甚至其他新興市場。例如，土耳其的通膨問題同樣涉及政策可信度（央行獨立性）、社會分配（庫德族問題）、外部依賴（北約 vs. 俄羅斯），三維度分析同樣適用。

第三，**政策可操作性**。模型不僅是學術分析工具，也可轉化為政策評估框架。政策制定者可據此在改革初期即評估「三維度風險」：政策設計是否建立可信承諾？社會支持基礎是否穩固？外部條件是否有利？若某一維度過弱，應優先補強或調整政策順序。此「風險評估」能降低改革的盲目性。

本研究所提出之「通膨治理三角穩定性模型」，並非僅作為抽象理論工具，而是貫穿全文、統整歷史經驗分析與當代改革評估的核心分析框架。後續各章將依，按不同分析維度與時間階段，進行長時段歷史比較與當代動態追蹤，深入探討阿根廷通膨治理的複雜機制，為解讀米雷伊改革未來趨勢奠定實證基礎。

第三章 阿根廷通膨改革史：經驗分析（1976-2023）

阿根廷的高通膨治理困境是當代政治經濟學備受討論的議題之一。自 1976 年以來至 2023 年年底米雷伊上台前，近半個世紀中，阿根廷經歷了至少六次重大的通膨穩定化改革：從軍政府的正統自由化（1976-1983）、Alfonsín 的異端穩定化（1983-1989）、Menem 的貨幣發行局制度（1991-2001）、Kirchner 夫婦的新發展主義（2003-2015）、Macri 的漸進正常化（2015-2019）、以及 Fernández 的管制回歸（2019-2023）。改革做法從極端正統到異端、從休克療法到漸進主義、從市場自由化到國家干預的幾乎所有政策光譜。然而，即便每一次改革初期看似小有所成，所有改革卻又無一例外，以失敗告終。

這種經驗並非阿根廷獨有。拉丁美洲許多國家在 1980 年代債務危機後都經歷了類似的穩定化嘗試與挫折。但阿根廷的特殊性在於其改革頻率之高、振幅之大、以及持續時間之長。當智利、巴西等鄰國逐步走出通膨困境、建立相對穩定的宏觀經濟框架時，阿根廷卻一次又一次地陷入同樣的陷阱。2023 年的年通膨率甚至突破 211%，阿根廷瀕臨 1989-1991 年以來最嚴重的通膨危機邊緣。

為何阿根廷的通膨治理反覆失敗？為何改革總是難以維持？本章將 1976-2023 年的歷史劃分為三個改革循環（圖 6），透過長時段比較揭示失敗的複雜因果機制，為評估當前 Milei 政府改革提供關鍵參照。

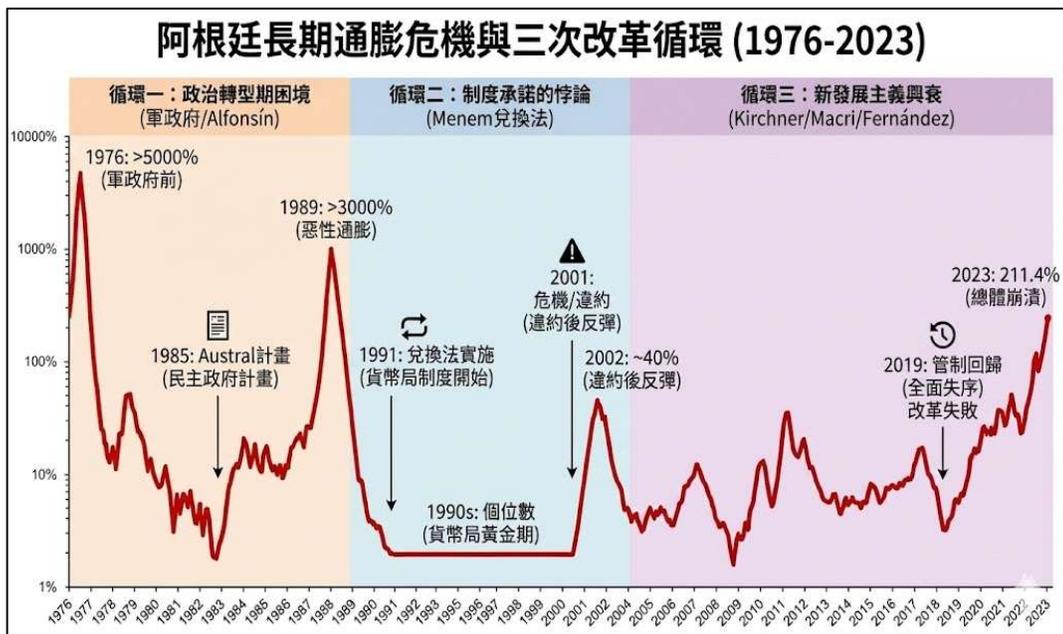


圖 6 阿根廷通膨改革的循環（1976~2023）

（資料來源：本研究整理）

3.1 循環一：政治轉型期的穩定化困境（1976-1989）

循環一（1976-1989）此一時期包含兩個政權：軍政府的威權正統穩定化（1976-1983）與 Alfonsín 的民主異端穩定化（1983-1989）。儘管政策工具截然相反——前者依賴財政緊縮與金融自由化，後者訴諸價格凍結與社會協議，兩者都在初期取得某種程度的技術成效，卻都因政治時間表不足而崩潰。

3.1.1 軍政府的正統自由化實驗（1976-1983）

（一）三維度初始條件：極端失衡下的威權重建

1976 年 3 月 24 日軍事政變推翻 Isabel Perón 政府時，阿根廷處於三維度全面崩潰狀態。從政策效能觀之，年通膨率高達 5,000% 以上，央行融資失控，相對價格嚴重扭曲。再看其政治社會關係，左右翼暴力衝突升級，社會秩序瀕臨內戰邊緣。從外部依賴維度觀察，雖然 1973 與 1979 年兩次石油危機的石油美元循環為拉美提供融資機會，但隨著美國開啟升息週期，外部融資機會流失。

軍政府一方面壓制社會異議¹、一方面大幅度改革經濟。經改係由經濟部長 José Alfredo Martínez de Hoz 主導。Martínez de Hoz 出身阿根廷金融菁英家族，深受芝加哥學派影響，堅信市場自由化能解決結構性問題。其政策組合包含四個主要面向：

¹ 事實上，軍政府面臨在壓制異議的同時，也試圖建立政治信任，以此強化正當性。1978 年世界盃足球的政治操作即為最具代表性的案例。

彼時阿根廷已取得世界盃足球賽主辦權逾十年，但 Videla 政府賦予此次賽事遠超體育的政治功能。依據 Scharpf et al. (2022) 的研究，阿根廷籌辦 1978 年世界盃的支出高達 7 億美元，佔該年度國家教育總支出的 40%，超出原始預算十倍以上。此一決策不符合財政理性，但政治目的清晰：以民族主義集體狂歡覆蓋社會的個別痛苦，機搭「國家」的團結與共同體意識，使政治異議的聲音暫時消音 (Archetti, 1999)。Videla 本人於奪冠後親手將冠軍獎盃交給隊長 Passarella 時，宣示此為「和平的世界盃」，並，將球賽勝利轉化為政治正當性的操作明顯。

然而，從三角穩定性模型觀之，這種操作的本質是以「情感型社會動員」替代「制度型政治合法性」。短期內確實累積成效，但結構性矛盾並未消除。世界盃結束後，政治暴力、通膨惡化與外債激增持續累積，軍政府終於在 1983 年福克蘭戰爭失敗後全面崩潰。從政治社會維度觀之，無論是球賽的勝利還是其他因素帶來的短暫「情感高峰」，不但未能轉化為可持續的制度信任，反而在高峰退去後加速了社會對政權的幻滅。

此現象在後續政權亦可見，如 1986 Alfonsín 政府、2022 年 Fernández 政府執政時，阿根廷皆奪得世界盃足球賽冠軍，然而當政策信任崩潰時，球賽的勝利雖帶來榮耀與歡愉，但均未能為政府創造政治紅利。任何以單次事件或情感動員取代制度承諾的穩定策略，其效果都是暫時的，代價卻是長期的。

第一，財政緊縮與公共部門約束。大幅削減公共支出，特別是社會福利與公共投資。然而，軍事支出與國企虧損抵銷整頓成效，財政赤字削減有限(Damill & Frenkel, 1987)。

第二，金融自由化與資本市場開放。1977年起取消利率管制，開放外資進入銀行業，大幅放鬆資本流動管制。短期內提高了金融效率，但也吸引投機資本大量流入。

第三，Tablita 匯率制度。這是最具創新性的政策工具。自 1978 年 12 月起實施「預告貶值」制度，事先公布未來 peso 相對美元的貶值幅度，通常設定為低於預期通膨率。目的是透過匯率錨定來穩定通膨預期。

第四，貿易自由化。大幅削減進口關稅與配額限制。但在實質匯率偏高與金融成本上升的夾擊下，製造業面臨快速出清壓力。

從指標看，此一正統自由化政策曾於短期內取得顯著成效：通膨率從 1976 年的數千%降至 1980 年的 100% 以下、金融自由化吸引大量外資、GDP 在 1977 至 1980 年間年均增長約 3% (World Bank, 1984)。然而，三個結構性裂縫始終存在：

其一，實質升值與快速開放疊加，製造業承壓。工業就業大幅下降，失業率從 1976 年的約 4% 上升至 1982 年的超過 15%。

其二，分配惡化侵蝕社會承受度。金融資本與跨國企業是主要受益者，工人實質工資大幅下降。雖然工會被解散、罷工被禁止，但社會怨恨累積。

其三，外債激增帶來致命脆弱性。外債從 1976 年約 80 億美元激增至 1982 年 450 億美元，增長超過 4 倍 (World Bank, 1984)。大量短期美元債務用於長期投資，存在嚴重的期限與幣別錯配。

(二) Volcker 衝擊與體系崩潰

1979 年 Volcker 接掌聯準會後，美國迅速轉向極端緊縮的貨幣政策；在 1979 至 1981 年間，聯邦基金利率由約一成大幅上升，並於 1980 至 1981 年間一度突破 20%，以誘使全球資本回流美國。影響所及，阿根廷的外債利息支出倍增，資本流動逆轉。1982 年墨西哥債務危機爆發後，拉美融資管道幾乎完全封閉。同年福克蘭群島戰爭的失敗進一步加劇政治與經濟危機。

(三) 崩潰

從三角穩定性模型觀之，這是外部依賴維度崩潰觸發連鎖反應的典型案例：
外部融資斷裂 → 匯率貶值壓力 → tablita 承諾破產 → 通膨預期解錨 → 資本外逃加劇 → 外匯儲備枯竭 → 政策可信度崩潰 → 社會抗議上升 → 軍政府合法性瓦解

在政治社會維度，軍政府面臨的挑戰並不僅止於壓制異議，更在於如何在持續侵犯人權的同時，對國內社會製造正當性的幻象。1978 年世界盃的政治操作，是這一策略最具代表性的案例。

彼時阿根廷已透過 FIFA 獲得主辦權逾十年，但 Videla 政府迅速賦予此次賽事遠超體育的政治功能。依據 Alabarces (2014) 的研究，世界盃籌辦支出高達 7 億美元，佔該年度國家教育總支出的 40%，超出原始預算十倍以上。此一決策在財政上毫無理性，但在政治上卻有其清晰邏輯：以民族主義集體狂歡覆蓋社會的個別痛苦，製造「國家整體」的感受共同體，令政治異議的聲音暫時消音 (Archetti, 1999)。Videla 本人宣示此為「和平的世界盃」，並於奪冠後親手將冠軍獎盃交給隊長 Passarella，試圖藉此將體育勝利轉化為政治正當性。

然而，從三角穩定性模型觀之，這種操作的本質是以「情感型社會動員」替代「制度型政治合法性」——正是本研究所界定之「績效型穩定」的威權版原型。其脆弱性在短期內確實被掩蓋，但結構性矛盾並未消除：世界盃結束後，政治暴力、通膨惡化與外債激增持續累積，軍政府終於在 1983 年福克蘭戰爭失敗後全面崩潰。政治社會維度上那段短暫的「情感高峰」，不但未能轉化為可持續的制度信任，反而在高峰退去後加速了社會對政權的幻滅。這一機制將在此後的研究中反覆出現：任何以單次事件或情感動員取代制度承諾的穩定策略，其效果都是暫時的，代價卻是長期的。

1983 年，軍政府在內外交困中移交權力，留下債台高築、工業凋敝、社會分裂的經濟。更深遠的影響是，這次失敗在阿根廷社會中留下了對「新自由主義」政策的深刻懷疑，這種政策記憶將在後續政治發展中發揮重要作用。

3.1.2 民主轉型期的異端穩定化 (1983-1989)

(一) 三維度初始條件：民主紅利與制度真空

1983 年 Raúl Alfonsín 代表激進公民聯盟 (UCR) 當選總統，阿根廷恢復民主制度。從政策效能看，Alfonsín 繼承的是技術與制度的雙重破產：外債 450 億美元 (約 GDP 的 60%)、年通膨率再度惡化、央行信譽掃地、財政紀律不存在。

從政治社會面觀之，民主轉型雖帶來政治合法性的恢復，但執政的 UCR 社會基礎相對薄弱。其核心支持者是城市中產階級與知識分子，缺乏對工會與底層的有效動員。CGT 的復權改變了政策博弈的權力結構，工資談判回歸制度化，罷工權利重新獲得法律保障。

從外部依賴看，1982 年墨西哥債務危機後，拉美融資管道幾乎完全斷絕。國際銀行對拉美集體去槓桿，IMF 雖提供緊急融資，但附加嚴格條件。阿根廷外債/出口比達 6：1，遠超安全門檻；外部環境嚴峻。

（二）Austral Plan 的技術成功與政治失敗

面對危機，Alfonsín 政府選擇了與正統穩定化截然不同的「異端穩定化」路徑。1985 年 6 月推出的 Austral Plan（澳元計畫）由經濟部長 Juan Sourouille 主導，理論基礎是「慣性通膨」假設（Heymann & Leijonhufvud，1995）：阿根廷通膨並非主要源於需求過熱或貨幣供應過度，而是工資與價格相互追逐形成的自我強化循環。

其政策主張認為，單純的貨幣緊縮無效，必須透過「協調性休克」同時凍結價格與工資以打破預期慣性。核心措施包括：（1）發行新貨幣 Austral 澳元，以 1000 舊 peso 兌換 1 Austral；（2）實施為期三個月的價格與工資凍結；（3）與主要工會和企業代表達成社會協議；（4）相對溫和的財政收斂。

此一政策組合在初期效果極為顯著。月通膨率從 30%驟降至 3%，商業信心恢復，Alfonsín 支持率大幅上升。國際社會對這一「阿根廷奇蹟」給予高度關注，許多拉美國家開始研究複製類似方案。然而，政策效能的持續性取決於兩個條件：社會協議能否持續與外部融資能否支撐。遺憾的是，兩者都未能滿足。

（三）內外部困境與通膨螺旋

價格長期凍結的本不易，因其扭曲相對價格信號，導致供應短缺和黑市交易。當政府被迫放鬆價格管制時，被壓抑的通膨壓力立即反彈。更關鍵的是，CGT 主張實質工資在凍結期間實際下降，要求進行「補償性」加薪。當政府同意部分工會訴求時，其他部門跟進，工資與價格之間的螺旋重新啟動。Alfonsín 政府面臨的是 Alesina 與 Drazen（1991）描述的「穩定化戰爭」：所有群體都希望調整成本由他人承擔，無人願意先妥協。

1988 年政府提出 Primavera Plan 試圖補救，採取有限度價格管制、更新指數化規則與更嚴格的貨幣條件，並推動與銀行團的債務重談。但在缺乏外部流動性緩衝與政治時鐘壓力下，邊際效果有限。內部困境之外，外部挑戰亦險惡。由於無法滿足 IMF 條件，外部融資中斷。政府被迫依賴央行印鈔彌補財政赤字，貨幣供應快速擴張。市場發現政府無力維持承諾，通膨預期解錨。匯率貶值與通膨相互強化，形成通膨、貶值、預期通膨的惡性循環（World Bank, 1990）。

(四) 惡性通膨爆發

1989 年上半年，惡性通膨全面爆發。年通膨率超過 3,000%，月通膨率一度達 200%，經濟活動幾近停擺。5 月的搶劫與暴動迫使 Alfonsín 提前半年移交政權給候任總統 Carlos Menem，這在阿根廷憲政史上屬於前所未見（World Bank, 1990）。

從三角穩定性模型觀之，這是三維度連鎖崩潰的負向螺旋加速：
社會協議破裂(政治社會) → 工資-價格螺旋重啟 → 外部融資枯竭(外部依賴) → 央行印鈔融資 → 政策可信度崩潰(政策效能) → 通膨預期解錨 → 匯率貶值加劇 → 惡性通膨爆發

3.1.3 循環一的觀察與理論

循環一（1976-1989）的失敗說明政治體制轉型期穩定化的根本困境（圖 7）：

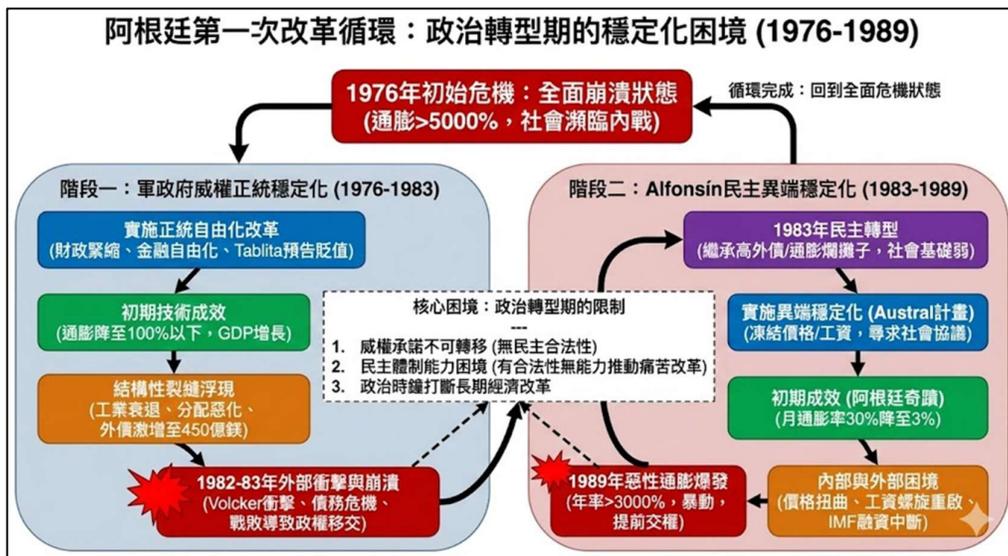


圖 7 改革循環一：政治轉型期的穩定化困境

(1) 威權承諾的不可轉移性：軍政府所採用的預先公告、按表調整的匯率貶值機制 tablita，雖在技術上建立可信的規則，但缺乏民主合法性。一旦政權更迭，所有承諾立即失效。此即 North（1990）關於「可信承諾」的制度理論：承諾的可信度不僅取決於規則本身，更取決於執行規則的政治體制的連續性。

(2) 民主體制下的「能力與合法性」困境：Alfonsín 擁有民主合法性但缺乏壓制反對的能力。在工會與裴隆派的制衡下，難以推動需要社會承受短期成本的結構性改革。這種高合法性、低能力雖不同於軍政府的低合法性、高能力，但皆以失敗收場。

(3) **外部依賴的非對稱性**：兩個時期都高度依賴外部條件，但表現形式不同。軍政府依賴石油美元的資本流入，Alfonsín 依賴 IMF 的緊急融資。然而外部條件從「最大助力」(石油美元)轉為「最大制約」(債務危機)，阿根廷政策空間從寬裕頓時受挫。外部依賴具有非對稱性：順風時放大成功，逆風時加速崩潰。

(4) **分配衝突的制度化**：從工資談判制度 (paritarias) 的復活、工會的復權、社會協議的嘗試，可見阿根廷政治經濟中分配衝突的高度制度化。這使得任何「休克療法」式的單邊調整極難推行，改革必須透過談判與妥協。但分配談判往往陷入 Alesina-Drazen 的「消耗戰」，導致改革延遲或失敗。

綜觀循環一的經驗：無論是威權的正統穩定化還是民主的異端穩定化，都低估了結構性調整所需的時間跨度。正統穩定化需要長期財政紀律與產業重組，異端穩定化需要從價格凍結過渡到制度化改革。但在政治體制轉型期，任何需要「長期痛苦」的改革都難以維持。這種政治時間約束是循環一失敗的關鍵：改革被政治時鐘打斷，而非技術上的錯誤。

3.2 循環二：制度承諾的可信度悖論 (1991-2003)

循環二 (1991-2003) 的核心理論問題是：為何極端的制度承諾 (Currency Board) 能夠終結惡性通膨，卻無法應对外部衝擊，最終引發更嚴重的崩潰？這一時期觸及的是穩定化政策中「可信度與靈活性」的根本性問題。

Menem 政府透過 1991 年《兌換法》建立的 Currency Board 貨幣發行局制度，可說是阿根廷穩定化史上最具雄心的制度實驗之一。其透過法律錨定、100%外匯儲備擔保、以及國際監督的多重約束，建立貨幣價值的「超級承諾機制」。這一策略在初期極為成功：年通膨率從 3000%驟降至個位數、外國投資大量湧入、經濟高速增長 (Cavallo & Cottani, 1991)。

然而，超級承諾的代價是超級僵化。Tornell 與 Velasco (2000) 指出，固定匯率制度在新興市場有其脆弱性：在順境時看似穩固，但一旦面臨外部衝擊，缺乏調整彈性的體系將以更猛烈的方式崩潰。阿根廷的 Currency Board 正是這一理論預測的完美驗證。

3.2.1 黃金期 (1991-1997)：超級承諾與制度鎖定

(一) 三維度初始條件：危機廢墟上的重建契機

1989 年惡性通膨(年率超過 3000%)摧毀了既有政策框架。從政策效能看，Menem 繼承的不是可修復的體系，而是需要徹底重建的廢墟。當社會對穩定的渴望超過

對改革成本的恐懼，這種極端危機反而創造了「激進改革的政治空間」

從政治立場而言，Menem 代表裴隆黨勝選，原應延續傳統的國家干預與工人保護。但他選擇 180 度轉向：推動新自由主義改革。這種「政治身份與政策內容的錯位」，反而成為優勢：工會基於對裴隆黨的傳統忠誠暫時接受改革，而企業界則因政策方向獲得信心。這是裴隆主義政治靈活性的展現（Levitsky, 2003）。

（二）內外部制度承諾與改革

在具體政策設計上，Menem 政府一方面透過 1991 年《兌換法》（Convertibility Law）建立高度約束性的內部制度承諾機制，另一方面亦藉由 1989 年啟動的 Brady Plan，透過主權債務重整與證券化，形塑一套外部承諾結構，以修復阿根廷的主權信用並重新開啟其對國際資本市場的進入。內外部承諾的相互配合，為外匯儲備的快速累積與固定匯率制度的運作，提供了必要的制度與結構條件。

作為一種高度接近貨幣發行局的制度安排，Currency Board 係透過 1991 年 4 月 1 日生效的《兌換法》具體化，其核心約束機制可概括為三個層次。

第一，法律錨定。《兌換法》被賦予近乎準憲法層級的法律地位，修法需經國會特別多數通過，等同於將貨幣政策「憲法化」，大幅提高政策逆轉的政治成本（Cavallo & Cottani, 1991）。

第二，規則自動化。制度要求貨幣發行須以接近完全的外匯儲備作為支撐，使貨幣供給不再由中央銀行或行政部門裁量決定，而是由外匯儲備水準自動調整。此一設計在制度上切斷了赤字貨幣化的可能性。

第三，外部約束。透過 International Monetary Fund 的政策監督，以及國際金融市場的即時評價機制，政府即使意圖偏離既有承諾，也將迅速面臨資本外流與風險溢酬上升等市場懲罰。

這種多層次承諾機制，在短期內有效回應了阿根廷長期存在的「政策可信度不足」問題。市場逐漸形成政府「既不能、也不敢」違背承諾的預期結構，通膨預期因而快速下降。

從外部條件觀察，阿根廷於 1990 年正式提出的 Brady Plan 主權債務重整方案，透過債務減記與債券化，將既有銀行債務轉換為可交易的 Brady Bonds，為拉丁美洲債務危機提供一套系統性處理模式，亦顯著修復國際資本市場對阿根廷的信

心。隨著阿根廷於 1992 年完成債務重組，其外債占 GDP 比例由約 99% 降至約 40% (Sturzenegger & Zettelmeyer, 2007, p. 178)。同時，1990 年代初期的全球低利率環境與新興市場投資熱潮，進一步為阿根廷提供充裕的外部融資來源。除內外部承諾機制外，Menem 政府亦同步推動一系列新自由主義取向的結構性改革，以強化制度轉型的整體一致性。

首先，大規模私有化。1990 至 1999 年間，阿根廷幾乎全面私有化其核心國有企業，包括國家石油公司 YPF、國家電信公司 ENTel、國家航空公司、鐵路系統，以及電力與天然氣部門。整體處分收益超過 200 億美元，且相當比例透過債券交換或承擔既有債務的方式完成 (Chudnovsky & López, 2007)。

其次，勞動市場改革。改革目標在於降低解雇成本、擴大彈性就業形式，並弱化工會在薪資談判中的結構性影響力。儘管相關政策遭遇工會強烈反對，政府仍在高失業率與穩定化壓力下，推動大部分改革措施 (Murillo, 2001)。

最後，貿易與資本自由化。政府大幅調降關稅水準、取消多數進口限制，並與巴西等國共同推動南方共同市場 (MERCOSUR) 的制度建構。同時，資本帳的快速開放促使證券投資與直接投資大量湧入，成為穩定化初期經濟成長的重要推力 (Calvo et al., 1996)。

(三) 成就、隱憂與測試

1991 至 1997 年間，阿根廷經濟確實出現顯著改善。期間國內生產毛額年均成長率約為 6%，年通膨率自 1989–1990 年的三位數乃至四位數水準，快速下降至 5% 以下；外國直接投資年均流入約 50 億美元，貧困率亦呈現明顯下滑趨勢 (UNCTAD, 1999)。在此背景下，阿根廷一度被國際社會視為「拉美改革典範」，其以《兌換法》為核心的 Currency Board 制度，亦被部分觀察者視為高度成功的穩定化安排。

然而，這一穩定化成果係建立在多項結構性隱憂逐步累積的基礎之上，其脆弱性在中期已隱約浮現：

首先，**貨幣政策的外生化與美國景氣循環的高度連動。**在 1 比 1 的固定匯率制度下，阿根廷實質上放棄獨立的貨幣政策操作空間。一旦美國聯準會升息或美元走強，阿根廷即被動承受貨幣緊縮效果，對國內需求與信用條件形成收縮壓力。

其次，**實質匯率的趨勢性高估。**在名目匯率固定、且國內通膨率長期高於美國的

情況下，阿根廷實質有效匯率持續升值，出口競爭力因而逐步侵蝕，外需調節功能明顯受限（Damill et al., 2013）。

第三，**金融體系的高度美元化與資產負債表脆弱性**。在固定匯率長期維持且被廣泛視為可信的情境下，銀行體系與企業部門大量以美元進行存放款操作。至 1997 年，銀行體系約七成的存款與放款以美元計價，使得任何潛在的匯率調整，都可能迅速轉化為大規模的資產負債表錯配問題。

最後，**社會對名目穩定的高度依賴所形成的政治約束**。歷經 1980 年代的惡性通膨經驗後，社會大眾對價格穩定產生強烈偏好，使 Currency Board 不僅是一項經濟政策工具，更逐漸成為社會秩序與信心的象徵。即便 1990 年代中期經濟成長動能已趨緩，仍有逾七成民眾支持維持可兌換制度，進一步壓縮政府進行匯率調整或制度修正的政治空間（Levitsky, 2003）。

1995 年的「龍舌蘭危機」（Tequila Crisis），構成對阿根廷穩定化制度的一次嚴格外生壓力測試。1994 年 12 月墨西哥披索危機爆發後，投資者對拉美新興市場的信心普遍動搖，阿根廷亦迅速面臨資本外流、銀行擠兌與股市重挫等衝擊。然而，在 Currency Board 所形成的高度制度承諾，以及國際貨幣基金與世界銀行提供約 70 億美元多邊融資支援的共同作用下，阿根廷成功避免制度即時崩潰（IMF, 1996）。

此一壓力測試的「成功通過」，短期內確實進一步鞏固市場信心與社會對 Currency Board 制度的信仰；然而，正是在這種成功經驗的強化作用下，制度的內在脆弱性反而被系統性忽視，為後續更劇烈的失衡埋下伏筆。

3.2.2 衰退期（1998-2001）：外部連鎖衝擊與制度困境

（一）外部衝擊的三重奏

自 1997 年亞洲金融危機、1998 年俄羅斯金融危機，至 1999 年巴西貨幣大幅貶值，連串外生衝擊共同形塑出一波典型的「新興市場骨牌效應」。在此過程中，阿根廷同時承受三項相互交織、且逐步放大的外部衝擊。

第一，**外部融資條件的急劇惡化**。隨著全球投資者風險偏好快速下降，國際資本市場對新興經濟體普遍提高風險溢酬要求。阿根廷的 EMBI 利差自約 400 個基點迅速擴大至 600 個基點以上（Damill et al., 2013），使外部融資環境由「充裕且低成本」轉為「稀缺且高成本」，對高度依賴資本流入的穩定化體制形成直接壓力。

第二，**固定匯率承諾的可信度衝擊**。1998 年俄羅斯宣布主權債務違約並放棄既有匯率安排，市場認知到即便具備制度承諾，固定匯率仍可能崩解。此一事件顯著改變投資者對固定匯率制度的風險評估方式，並加深外界對阿根廷 peso 1 比 1 兌換承諾可持續性的質疑（Eichengreen, 2003）。

第三，**對外貿易競爭力的急遽侵蝕**。最具破壞性的衝擊來自 1999 年初巴西里爾的劇烈貶值。作為阿根廷最重要的貿易夥伴，巴西吸收阿根廷超過三成的出口；當里爾一次性貶值逾三成時，阿根廷出口商品在價格上立即喪失競爭力。1998 至 1999 年間，阿根廷經常帳赤字擴大至 GDP 的 4–5%（Damill et al., 2013），外部失衡問題因而迅速惡化。

與此同時，**美元強勢週期的展開**進一步放大上述衝擊。1999 年後，美國經濟強勁復甦推動美元指數持續走高；由於 peso 與美元採取硬性掛鉤，阿根廷被迫承受被動升值效果。至 2000 年時，阿根廷實質有效匯率相較 1991 年已升值逾 40%（Calvo & Reinhart, 2002），使原已脆弱的出口與經常帳結構面臨更嚴峻的調整壓力。

（二）制度僵化的致命陷阱

在外部環境急遽惡化的背景下，Currency Board 制度逐步由原先的「最大優勢」，轉化為穩定化過程中的「致命劣勢」。從政策效能的角度觀察，其制度僵化主要透過以下三個管道顯現。

第一，**固定匯率退出成本的極端放大**。在長期高度承諾的制度架構下，任何對 1 比 1 固定匯率的調整，皆被市場與社會視為對「神聖承諾」的背離。儘管多數銀行存款名義上以美元計價，表面上不會因 peso 貶值而立即縮水，但一旦匯率脫鉤，銀行資產端中以 peso 計價的放款將迅速貶值，而負債端卻仍須以美元兌付存款人。此一結構性資產負債表錯配，意味著金融體系即使在名目上遵守承諾，實際上仍無法履行其償付義務，存款人最終仍將面臨實質損失風險（Damill et al., 2013）。

第二，**順週期財政調整所形成的惡性循環**。在經濟下行期間，稅收自然萎縮，而社會保障與失業補助等支出卻同步上升，使財政赤字持續擴大（Talvi & Végh, 2005）。然而，在 Currency Board 制度下，中央銀行無法透過貨幣擴張對沖財政惡化，政府僅能選擇削減支出或提高稅負。結果，緊縮政策反而進一步壓抑經濟活動，使財政狀況持續惡化，形成緊縮、衰退、赤字、再緊縮的自我強化循環（Sturzenegger & Zettelmeyer, 2007, p. 201）。

第三，**勞動市場調整機制的失靈**。在固定匯率約束下，阿根廷喪失透過名目匯率

貶值恢復競爭力的調整工具，理論上僅能依賴所謂的「內部貶值」，亦即調降名目工資。然而，工會對工資下調的強烈抵制，使此一路徑在政治上難以實現（Murillo, 2001）。調整壓力因而轉化為就業市場的惡化，失業率自 1995 年約 6%，攀升至 2001 年接近 18%（INDEC, 2002）。

從政治與社會層面觀察，制度僵化亦引發一系列連鎖效應，進一步削弱穩定化體制的承受力：

首先，**1990 年代初期形成的跨階級支持聯盟逐步瓦解**。中產階級原為 Currency Board 最堅定的支持者，但 1998 年後的長期衰退使其面臨失業風險上升、薪資停滯與外幣負債壓力，實質購買力持續惡化。在「向下流動」的恐懼中，部分中產選民開始質疑新自由主義改革所承諾的穩定與繁榮（Torre, 2021）。

其次，**工會運動再度分裂並激進化**。隨著失業率攀升與實質工資下降，原先支持改革的「務實派」工會領袖，愈發難以向基層會員合理化其配合政府政策的立場。部分工會因而回歸對抗取向，使阿根廷總工會（CGT）內部的裂痕逐漸公開化（Etchemendy, 2011）。

最後，**資本外流所引發的結構性脆弱性加劇**。當國際投資者與本地富裕階層對可兌換制度的可持續性產生懷疑，資本迅速撤離，侵蝕外匯儲備基礎，並反過來使固定匯率制度本身更加脆弱，形成高度不穩定的自我實現預期（Damill et al., 2013）

3.2.3 崩潰與比索化（2001-2003）：違約、制度瓦解、過渡治理

（一）2001 年危機的總爆發

2001 年下半年，阿根廷已幾乎完全喪失對國際資本市場的融資能力，國家風險溢價迅速攀升至 2000 個基點以上。在固定匯率制度與金融體系同時承壓的情況下，經濟部長 Domingo Cavallo 推出所謂「零赤字計畫」（Zero Deficit Plan），試圖透過極端財政緊縮維持 Currency Board 的制度承諾。然而，此一政策在需求已高度疲弱的環境下，反而加速經濟衰退並惡化社會條件（IMF, 2003）。

2001 年 12 月，政府宣布實施「存款凍結」（corralito），嚴格限制民眾每日可提領的現金金額。此一措施在技術上旨在防止銀行擠兌，卻在政治與社會層面被廣泛解讀為政府已無力履行 1 比 1 兌換承諾。名目上的制度維持，與實質上的流動性限制形成尖銳矛盾，政策可信度因而迅速瓦解，街頭抗議亦隨之升高並擴散為全國性動亂。

在此背景下，2001 年 12 月 20 日，總統 Fernando de la Rúa 在大規模抗議聲浪「que se vayan todos」（大家都下台）中辭職離任。隨後，阿根廷政府於 2001 年底宣布暫停支付逾 1000 億美元的主權外債，創下當時全球規模最大的主權違約案例（Sturzenegger & Zettelmeyer, 2007, p. 215）。至此，Currency Board 所代表的制度承諾體系正式崩解。

（二）非對稱比索化與財富重分配

違約發生後，過渡政府於 2002 年初正式放棄 1 比 1 固定匯率，轉而實施浮動匯率與全面比索化。尤具爭議的是所謂的「非對稱比索化」（pesificación asimétrica）：企業與家庭的美元計價貸款，依 1 美元兌 1.4 比索的比率轉換；而存款人的美元存款，則被強制依 1 美元兌 1 比索轉換。

在隨後比索大幅貶值的情況下，這一安排造成顯著的分配效果。以存款人為例，原先 100 美元的存款在名目上轉為 100 比索，但其實質購買力僅相當於約 25 美元；相對地，借款人原本 100 美元的負債，僅需以 140 比索清償，實質負擔約為 35 美元。整體而言，存款人的美元儲蓄實質價值縮水約 75%（Damill et al., 2013）。

從政治經濟角度觀察，「非對稱比索化」構成一次由國家主導的財富重分配。中產階級存款人承擔了主要損失，企業與部分家庭借款人則獲得實質減債，而銀行體系雖同樣受創，卻在政府介入與補償機制下得以存續。此一分配邏輯雖避免金融體系即時全面崩潰，卻對社會信任造成長期且深刻的侵蝕。2002 年阿根廷 GDP 下跌約 11%，失業率超過 20%，貧困人口比例一度攀升至總人口的一半以上（INDEC, 2003）。

（三）過渡治理與新政策共識的形成

2002 年，過渡總統 Eduardo Duhalde 上任，在制度廢墟中展開治理重建。其一方面大幅擴張社會援助計畫（Jefes y Jefas de Hogar），為數百萬失業家庭提供基本收入支持；另一方面，在宏觀政策上正式放棄 Currency Board 的僵化安排，改採更具彈性的貨幣與匯率政策，並重新引入對資本流動的管制。

比索的大幅貶值雖在短期內推升通膨，但亦迅速改善出口部門的價格競爭力。2002 年後，阿根廷逐步恢復貿易順差，並於 2003 年重新實現正經濟成長。更為深層的轉變，發生在社會的集體信念結構上。1990 年代的主流共識，係將「名目穩定」視為壓倒一切的政策目標，並據此高度支持 Currency Board 制度；然

而，在經歷主權違約、存款凍結與強制比索化等一連串創傷事件後，該制度的社會支持基礎迅速瓦解。公眾情緒轉向對新自由主義改革的普遍質疑，並要求國家重新承擔更積極的經濟干預角色。國際貨幣基金亦由過去被視為穩定化的外部支撐者，轉而成為社會批評的主要對象（Levitsky, 2003）。

3.2.4 循環二的觀察與理論

綜觀上述因素，此階段（1991–2003）可謂制度僵化下的惡性緊縮循環（圖 8），而此階段的失敗也直指一關鍵的政治經濟學悖論：**制度承諾的可信度，可能同時孕育制度自身的脆弱性**。阿根廷 Currency Board 經驗顯示，穩定化政策並非單純的「承諾是否足夠」問題，而涉及承諾強度、制度彈性與社會承受力之間的結構性權衡。

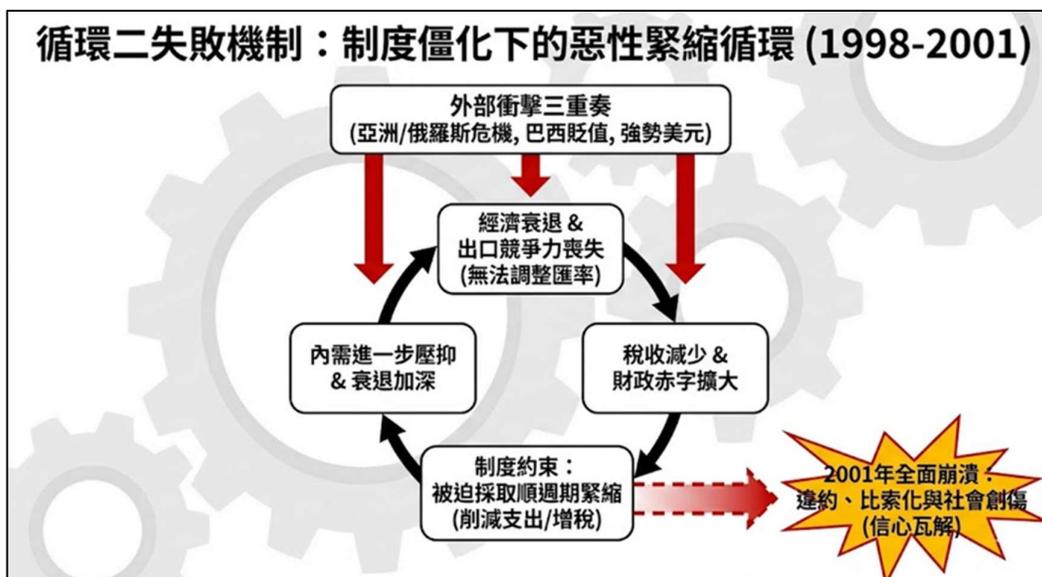


圖 8 改革循環二：制度僵化的緊縮循環（1998~2001）

(1) 「超級承諾」與「超級僵化」的制度兩難

Currency Board 透過法律錨定、自動化規則與國際監督等三重約束，成功建構高度可信的「超級承諾機制」，有效解決循環一中長期存在的政策可信度不足問題。然而，正是這種極端承諾安排，使制度在外部環境惡化時幾乎喪失任何調整空間，最終只能以劇烈而非漸進的方式崩解。此一經驗具體驗證了 Aaron Tornell 與 Andrés Velasco（2000）所提出的固定匯率脆弱性論點：高度可信的固定匯率制度，反而可能在負向衝擊下放大危機幅度。

(2) 制度可信度與經濟韌性之間的結構性權衡

阿根廷案例顯示，極端制度承諾雖可在短期內快速重建市場信心，卻往往以犧牲中長期經濟韌性為代價。成功的穩定化策略，並非單純追求規則的不可動搖性，而需在「規則穩定性」與「政策調整能力」之間取得動態平衡。循環二中，阿根廷選擇將穩定性推至極致，等同放棄所有調整工具，使制度在面對連續外部衝擊時缺乏緩衝空間，最終導致整體體系的非線性崩潰。

(3) 金融美元化所形成的不可逆制度陷阱

金融體系高度美元化（銀行存放款約七成以美元計價），進一步強化了制度僵化。此一結構使任何名目匯率調整，皆可能立即引發嚴重的資產負債表錯配、存款擠兌與系統性金融危機。結果是，即使固定匯率制度已明顯不可持續，政策制定者仍難以進行有序退出，形成一種「金融美元化陷阱」，將制度牢牢鎖定在高風險路徑之上。

(4) 社會創傷、政策記憶與路徑轉向

2001 年危機所造成的社會創傷，深刻重塑了阿根廷的集體政策記憶。1990 年代被視為穩定象徵的新自由主義改革與「華盛頓共識」，在危機後迅速遭到污名化；IMF 亦由穩定化的外部支撐者，轉化為社會批判的主要對象。此一政策記憶的轉變，並非短期情緒反應，而是制度崩解後所形成的深層認知結構，並將在下一個政策循環中發揮決定性影響。

綜合而言，循環二的失敗為循環三鋪設了清晰的政治經濟邏輯基礎：既然極端制度化的穩定策略最終導向劇烈崩潰，後續政策選擇遂轉向另一端點——低制度化、高彈性的民粹主義經濟治理模式。此一轉向，並非單純的意識形態擺盪，而是對前一輪制度失敗的結構性回應。

3.3 循環三：新發展主義的興衰——從商品繁榮到政策耗盡

(2003-2023)

循環三（2003–2023）所提出的核心理論問題在於：為何在意識形態取向顯著不同的政府之下：包括左翼的 **Kirchner** 政府、中右派的 **Macri** 政府，以及中左派的 **Fernández** 政府，阿根廷仍反覆陷入相似的政策困境與失敗結果？

此一時期橫跨二十年，歷經三種截然不同的政策取向：由危機後的國家主導型新發展主義出發，轉向以市場修復與制度正常化為訴求的改革嘗試，再回到高度管制與再分配導向的治理模式。然而，無論政策工具如何更迭，其結果皆呈現出高度一致的結構特徵：高通膨反覆回潮、外匯約束不斷加劇、宏觀不穩定與社會動

盪週期性重現。

這一經驗對傳統「左右意識形態決定政策成敗」的解釋框架構成實質挑戰。若政策失敗僅源於「錯誤的意識形態選擇」，則理應觀察到意識形態更替所帶來的顯著績效差異；然而，阿根廷的經驗卻顯示，即便在政策哲學與治理話語上高度對立的政府，仍難以擺脫短期穩定或成長、中期失衡累積、長期危機爆發的反覆循環。

此一現象暗示，循環三的核心問題並不主要存在於政策立場本身，而是源自**超越意識形態差異的結構性約束**。這些約束可能包括：對外部資金與商品價格的高度依賴、深度制度化的分配衝突、以及在前兩個政策循環中逐步被耗盡的宏觀政策空間。正是在此結構背景下，不同政府即便採取相反的政策工具，也往往被推向相似的失衡結果。

基於此，循環三的分析重點，並非在於比較「哪一種意識形態更正確」，而在於釐清：在結構性約束持續存在的情況下，政策選擇的可行空間如何被壓縮，並最終導致不同治理模式的趨同失效。

3.3.1 初期復甦與新發展主義的建立（2003-2007）

（一）三維度初始條件：危機廢墟中的民粹復興

2003 年 **Néstor Kirchner** 就任總統時，阿根廷正處於主權違約、金融體系瓦解與社會秩序重創之後的深度危機狀態。新政府繼承的是一套制度化程度低、但政策彈性極高的治理環境。

從政策效能維度觀察，2001–2002 年危機後的制度瓦解，意外為新政府創造了高度自主的政策空間。固定匯率已被放棄，匯率制度具備調整彈性；中央銀行恢復貨幣發行能力，儘管其制度獨立性弱。此一低制度化、高靈活性的制度特徵猶如雙面刃：一方面，高靈活性使政府得以迅速回應經濟崩潰後的需求；另一方面，制度約束不足，也為未來政策失序埋下潛在風險。

從政治與社會維度觀察，2001 年危機所造成的集體創傷，使 1990 年代的新自由主義改革徹底失去正當性。社會主流信念迅速轉向支持國家重新承擔保護與調節責任，為 **Kirchner** 政府推動高度干預導向的經濟政策提供強大社會授權。工會組織重新取得政治影響力，阿根廷總工會（CGT）再度成為政府的重要支持支柱；部分社會運動亦被納入制度化協商與資源分配體系之中。裴隆主義長期強調的「社會正義」敘事重新獲得動員效力，並成為新發展主義政策的主要政治語言

(Levitsky, 2003)。

從外部依賴維度觀察，Kirchner 政府初期恰逢全球商品超級週期的上升階段。以中國經濟快速成長為核心動力，全球對大宗商品的需求顯著擴張。阿根廷主要出口品項（特別是大豆）價格自 2002 年每噸約 200 美元，上升至 2008 年接近 600 美元。受此帶動，阿根廷出口總額由 2002 年約 250 億美元，增至 2011 年約 840 億美元，成長逾三倍；外匯儲備亦自 2002 年的約 100 億美元，累積至 2010 年超過 520 億美元（Frenkel & Rapetti, 2009）。

整體而言，循環三初期的復甦，並非源於制度性調整的完成，而是奠基於高度政策彈性、強烈社會授權與有利外部條件同時出現的罕見組合基礎，為新發展主義政策的快速展開提供了必要條件，然而，其內在的不穩定性，也在復甦初期即已隱然成形。

（二）新發展主義的政策工具箱

Kirchner 政府的經濟治理核心理念在於：**透過積極的國家干預，結合外部順風條件，在短期內促進經濟成長、改善所得分配，並降低對外部金融的直接依賴。**在實際操作上，這一策略並非單一政策，而是由多項相互支撐、但亦相互牽制的工具所構成：

第一，匯率體制的重建與競爭性匯率策略。政府正式放棄固定匯率安排，轉而採取管理浮動制度，刻意將 peso 維持在具競爭力的名目與實質水準（2003–2007 年間約為 2.8–3.2 peso 兌 1 美元）。此一策略具有多重政策目的：其一，透過實質貶值提升出口部門的國際競爭力；其二，藉由提高進口成本，為國內產業提供一定程度的進口替代保護；其三，在資本流動受管制、升值預期受控的條件下，避免重演 1990 年代固定匯率下實質匯率長期高估的失衡經驗（Frenkel & Rapetti, 2009）。競爭性匯率因此成為新發展主義的核心名目錨定工具。

第二，出口稅的恢復與制度化運用。政府恢復並大幅上調農產品出口稅，其中大豆出口稅由 2002 年的 13.5% 提高至 2007 年的 35%，小麥、玉米等主要作物亦同步調升（Gaggero et al., 2014）。出口稅在此一政策組合中同時承擔三項功能：首先，作為重要的財政收入來源，2003–2008 年間約占政府總收入的 15–20%；其次，透過對農業部門超額利潤的課徵，達成跨部門的收入再分配，支持工業與服務部門發展；第三，藉由吸收國際價格上漲的部分收益，抑制國內食品價格的上行壓力，從而降低外部商品價格波動對本地通膨的直接衝擊。出口稅因而成為連結外部繁榮與內部分配的重要政策樞紐。

第三，工資政策、就業維持與社會安全網的全面強化。2003–2007 年間，政府顯著提高法定最低工資的實質水準，並透過公共工程與臨時就業計畫維持就業與社會穩定。同時，年度薪資談判制度（*paritarias*）的恢復，使工會能夠在制度化框架下爭取與通膨及生產力成長相匹配的薪資調整。此外，政府大幅補貼電力、天然氣與公共運輸價格，使其長期維持在明顯低於成本的水準。這些措施在短期內有效支撐實質工資與民生穩定，但也逐步累積財政壓力，並造成價格訊號扭曲，為後續失衡埋下結構性隱憂（Damill et al., 2015）。

在**外部關係層面**，新發展主義同樣伴隨策略性轉向。Kirchner 政府與 IMF 的關係持續緊張，明確拒絕接受新一輪附帶條件的融資方案，並於 2005 年 12 月宣布提前清償對 IMF 的全部債務。此舉在政治上被詮釋為重拾「經濟主權」的象徵性行動，獲得廣泛社會支持，卻同時也使阿根廷在制度上進一步遠離國際資本市場（Damill et al., 2015）。

中國因素的崛起，則構成新發展主義得以運作的關鍵外部條件。隨著中國工業化進程加速，對農產品與初級原料的需求大幅上升。2003–2008 年間，中國迅速成為阿根廷第二大貿易夥伴，僅次於巴西；大豆及其衍生品在出口總額中的比重，由約三分之一上升至接近一半。此一結構雖為阿根廷帶來大量外匯收入，卻也使經濟高度集中於單一產品與單一外部需求來源，顯著提高對商品價格循環與中國景氣波動的敏感度。

整體而言，新發展主義的政策工具箱，在特定歷史條件下展現出高度內在一致性：**競爭性匯率、出口稅、再分配與外部去依賴策略相互支撐**。然而，正是這種一致性，使政策成效高度仰賴外部順風與持續的財政空間，一旦結構條件轉變，其內在張力亦將迅速浮現。

（三）初期成效與隱憂

在新發展主義政策組合與有利外部環境的共同作用下，2003 至 2007 年間，阿根廷經濟呈現出顯著復甦與改善。期間國內生產毛額年均成長率約達 8%，失業率自 2002 年約 20% 的高點，快速下降至 2007 年的個位數水準；貧困人口比例亦由 2003 年約 50%，降至 2007 年的 20% 以下（INDEC, 2008）。這一宏觀與社會指標的同步改善，使 Cristina Kirchner 得以在 2007 年大選中順利當選總統，象徵新發展主義路線獲得高度政治正當性。

然而，正是在此一「成功敘事」逐步鞏固的同時，三項結構性隱憂亦已清楚浮現，並在後續階段中逐步放大。

第一，政策效能層面：通膨壓力開始回升。競爭性匯率策略、實質工資的快速成長，以及能源與公共服務補貼所帶來的財政擴張，共同推升內需與成本結構。在此背景下，通膨率由 2003 年的 3.7%，逐步上升至 2007 年的 8.8%（官方統計），且多項研究指出實際通膨水準可能高於官方數據所反映（Damill et al., 2015）。此一趨勢顯示，價格穩定已不再是新發展主義初期政策組合中的自動結果，而逐漸成為潛在約束。

第二，政治與社會層面：分配衝突的潛在張力累積。出口稅制度在初期有效支撐財政與再分配，但同時也使農業部門的不滿逐步累積；另一方面，城市中產階級雖受益於就業改善，卻開始感受到通膨對實質購買力的侵蝕。此一「跨部門、跨階級」的分配摩擦，在表面穩定之下已逐漸成形，為後續政治對抗埋下伏筆。

第三，外部依賴層面：商品依賴進一步深化。隨著出口結構日益集中於大豆及其衍生品，工業部門的國際競爭力並未同步恢復，阿根廷對外部商品價格循環的依賴反而進一步加深。此一結構意味著，一旦國際商品價格出現回落，外匯來源與財政基礎將同時承壓，而可用的調整空間相對有限。

總體而言，2003–2007 年的新發展主義階段，確實成功促成快速復甦與社會改善；然而，其成效高度依賴外部順風與政策彈性，且在制度層面並未根本化解通膨、分配衝突與外部依賴等長期約束。這些在成功時期已然浮現的隱憂，將在外圍條件轉變後，迅速轉化為中期失衡的核心動力。

3.3.2 深化與瓶頸（2008-2015）：全球金融危機後的管制擴張

（一）2008 年農業衝突與政治極限

2008 年爆發的農業衝突，構成新發展主義模式的第一個明確警訊。當政府試圖進一步將大豆出口稅提高至 44% 時，農業部門隨即發動大規模抗議，包括道路封鎖、罷工與高度組織化的政治動員。衝突持續數月，最終政府被迫讓步，維持原有出口稅水準（Gaggero et al., 2014）。

此一事件清楚顯示，以農業部門超額利潤支撐再分配體系的政治極限。從政治社會角度看，2008 年衝突標誌著原本脆弱的跨部門支持聯盟正式瓦解，政府的社會基礎逐步收縮至工會、低收入群體與公共部門員工。新發展主義在分配層面的成功，反而加速了其政治包容性的耗盡。

（二）通膨回升、統計操縱與政策可信度侵蝕

隨著工資談判制度（paritarias）全面恢復、最低工資與補貼持續擴張，內需與消

費保持高度動能，但在進口替代能力有限的情況下，供給約束逐步轉化為通膨壓力。2007 年後，政府開始系統性干預官方統計局（INDEC）的通膨數據，導致官方 CPI 與學術界、私人機構估計之間的落差逐年擴大（Cavallo & Bertolotto, 2016）。

雖然統計操縱在短期內弱化了通膨的政治可見性，但市場與民眾對價格壓力的實際感受並未因此消失，反而嚴重侵蝕政府的政策可信度與國際聲譽。2010 年後，IMF 拒絕採信阿根廷官方通膨數據，此舉在 IMF 歷史上極為罕見，象徵阿根廷在國際經濟治理體系中的制度信任進一步流失。

（三）外部環境惡化

在外部條件方面，雖然中國需求於 2000 年代末仍維持相對強勁，但自 2010 年起，大宗商品價格進入高位震盪甚至回落階段，出口收入成長明顯放緩。與此同時，國內需求在補貼與工資成長支撐下持續擴張，進口快速增加，使貿易順差逐步收窄，經常帳於 2010 年代初期轉為逆差。

外匯儲備在 2011 年後停止成長並開始下滑，顯示新發展主義模式對外部條件的高度依賴已成為結構性約束（Damill et al., 2015）。在缺乏穩定外部融資管道的情況下，外匯短缺逐漸成為政策制定的核心瓶頸。

（四）管制擴張與危機

在內外壓力同步升高的背景下，Cristina Kirchner 政府逐步轉向更具管制色彩的治理模式，試圖在有限政策空間內延續分配型成長路徑。

主要措施包括：

- **外匯管制**：2011 年起限制外幣購買與跨境資本流動，以抑制資本外逃與外匯儲備流失。
- **進口限制**：透過非關稅措施與外匯分配審批壓抑進口需求，卻同時使企業難以取得原料與資本設備，對生產形成反向約束。
- **能源國有化**：2012 年收回 YPF 的國家控制權，強調能源主權，但也惡化與外資關係；原控股方 Repsol 被迫出售股份並啟動國際投資仲裁。
- **媒體與司法改革**：透過《媒體法》等制度調整，削弱反對派制衡，鞏固政治聯盟。

上述措施在短期內確實有助於維繫政治支持，並使政府得以持續透過補貼與公共支出維持分配型庇護網；然而，其代價是經濟扭曲快速累積，包括匯率雙軌化、黑市美元（blue dollar）溢價擴大、能源與基礎設施投資不足，以及通膨失控。至 2014 年，非官方估計的實際通膨率已接近 40%（Cavallo & Bertolotto, 2016）。

（五）模式耗盡與政治轉折

至 2015 年，新發展主義模式的結構性困境已全面顯現：

從**政策效能**看，政府既需維持高工資、補貼與消費水準，卻缺乏持續提升生產率與擴大出口的能力，成長動能明顯減弱；

從**政治社會**看，農業部門與城市中產階級逐步疏離，原有支持聯盟內部分裂加深；

從**外部依賴**看，商品價格下行與國際融資管道受限，使宏觀調整空間進一步收縮。

在此背景下，2015 年總統選舉中，中右翼候選人 **Mauricio Macri** 以「正常化」（*normalización*）為核心訴求擊敗執政黨候選人，反映社會對 **Kirchner** 模式的普遍疲勞。然而，隨後的發展亦將顯示，在阿根廷長期存在的結構性約束之下，「正常化」本身同樣是一條充滿風險與限制的道路。

3.3.3 Macri 的漸進正常化與 2018 年崩潰（2015-2019）

（一）三維度初始條件：改革疲勞與鐘擺再擺

2015 年 **Mauricio Macri** 上任時，所面對的並非一個可供技術性修補的經濟體系，而是一套歷經多年管制擴張後的「制度耗竭狀態」。

從**政策效能**層面看，價格扭曲普遍存在，官方與黑市匯率並存，統計數據可信度嚴重受損，中央銀行的制度性獨立性已被侵蝕，外匯儲備持續流失。在此情境下，任何「正常化」措施，無論是價格調整、匯率自由化或補貼削減，勢必引發短期陣痛，包括通膨上升與實質收入下滑。

從**政治與社會**層面看，**Macri** 的勝選建立在廣泛的「反 **Kirchner** 疲勞」之上，其支持聯盟涵蓋城市中產階級、農業部門、企業界以及部分工會。然而，這是一個以「反對現狀」為核心的鬆散聯盟，而非對改革路徑本身具有高度共識的支持結構；一旦改革成本開始顯現，聯盟內部即迅速出現分化。

從**外部依賴**層面看，**Macri** 政府上任之際，國際環境亦並不有利。大宗商品價格仍處於下行週期，同時美國聯準會於 2015 年 12 月啟動升息循環，全球流動性逐步收緊。雖然政權更替一度帶來「政策重置」的市場期待，但整體外部條件並未為改革提供寬裕緩衝。

（二）漸進改革的政策設計：正統化但承諾不足

有別於 1990 年代 **Menem** 政府採取的「休克療法」，**Macri** 政府在評估社會承

受力與政治現實後，刻意選擇「漸進改革」(gradualismo)作為正常化路徑(Damill et al., 2017)。其基本思路在於：透過制度正統化逐步修復市場信心，同時避免一次性調整引發的社會與政治反彈。然而，這一路徑的核心問題在於，**改革雖具技術正統性，卻未能建立足以約束未來政策反轉的可信承諾機制。**

首先，在**貨幣政策正統化**方面，政府於 2016 年正式宣布採用通膨目標制 (Inflation Targeting)，並設定 2017 年通膨目標為 12-17%，中期目標為將通膨率降至 5% 以下。政府同時任命技術官僚 Federico Sturzenegger 出任中央銀行總裁，公開承諾尊重央行操作獨立性，以此向市場傳遞政策轉向的訊號。

在操作層面，央行以政策利率 (LEBAC) 作為主要調控工具，結合通膨預期調查與前瞻指引引導市場預期，並逐步擴大匯率浮動區間、減少直接干預，同時嘗試削減央行對政府的融資。然而，這套制度安排未能有效錨定通膨預期。2017 年實際通膨率仍約 25%，2018 年更飆升至約 47%，與官方目標明顯背離。當政府於 2018 年調整通膨目標並實質削弱央行獨立性時，原本脆弱的政策可信度進一步遭到侵蝕 (IMF, 2018)。

其次，在**匯率政策自由化**方面，Macri 政府上任後即解除 Kirchner 時期實施的外匯管制，允許美元自由買賣。Peso 隨即由約 9 peso 兌 1 美元貶至 13~15，並在隨後數年持續走弱，至 2018 年危機期間一度跌至 40~45。理論上，匯率彈性有助於吸收外部衝擊並提升出口競爭力；但在高度通膨慣性與進口依賴的經濟結構下，貶值迅速轉化為進口價格傳導，反而成為推升通膨的重要來源，削弱了貨幣政策的穩定功能。

再次，在**財政政策調整**方面，Macri 政府同樣採取循序漸進策略，而非激進緊縮。一方面，能源補貼逐步削減，電力與天然氣價格分年向成本回歸，以降低對民生的即時衝擊；另一方面，2016 年取消工業品與礦產出口稅，並將大豆出口稅下調 5 個百分點，以修復與農業部門的關係。同時，政府推動稅制簡化與征管改革，但刻意避免大幅增稅。然而，2018 年危機後出口稅被迫重新課徵，清楚暴露出改革路徑的政策搖擺與承諾不穩定性 (IMF, 2018)。

整體而言，Macri 的漸進改革在設計上高度符合主流宏觀經濟學的「正統處方」，但其致命弱點在於：**改革缺乏能夠跨越政治週期的制度性承諾。**在外部衝擊尚未顯現時，這種溫和正常化尚能維持；一旦資本流動逆轉與信心動搖，市場迅速意識到政府並未具備強制自我約束的能力，改革遂在短時間內失速，並為 2018 年全面危機埋下伏筆。

(三) 外部衝擊與 2018 年 IMF 危機

然而，Macri 政府的改革努力遭遇一系列不利的外部衝擊：

首先，美國貨幣政策轉向構成最關鍵的外部壓力來源。自 2015 年 12 月起，美國啟動升息週期，並於 2018 年加速緊縮步伐。全球資金配置隨之調整，風險偏好下降，資本由新興市場回流美國。對阿根廷而言，這一轉向尤為致命：在經常帳赤字尚未收斂、且財政調整依賴外部融資的情況下，資本流入一旦逆轉，便直接衝擊匯率與外匯儲備，使原本脆弱的政策可信度迅速瓦解。

其次，嚴重乾旱加劇了外部失衡。2017–2018 年的乾旱被視為近五十年來最嚴重之一，大豆、玉米與小麥等主要農產品產量大幅下滑，出口收入減少約 30 億美元。由於農產品出口仍是阿根廷最核心的外匯來源，這一供給面衝擊在外匯儲備已偏低的情況下，直接惡化國際收支平衡，削弱市場對 peso 穩定性的信心。

第三，新興市場危機的金融傳染效應進一步放大不安情緒。2018 年 8 月土耳其里拉急貶，引發投資者對整體新興市場的重新定價。阿根廷被視為「基本面脆弱、但高度金融開放」的代表案例，peso 成為最先遭到拋售的貨幣之一，全年貶值幅度超過 50% (IMF, 2019)。在缺乏強制度承諾與足夠外匯緩衝的情況下，匯率貶值迅速演變為全面信心危機。

在 peso 快速下跌、外匯儲備持續流失的壓力下，Macri 政府最終被迫向 IMF 求援。2018 年 6 月，雙方達成總額 571 億美元的協議，成為 IMF 歷史上規模最大的單一國家貸款 (IMF, 2018)。然而，這項協議雖暫時穩定外部融資來源，卻在制度與政治層面產生深遠後果。

IMF 所附加的政策條件包括：(1) 2019 年實現初級財政盈餘；(2) 大幅削減能源補貼與部分社會支出；(3) 中央銀行全面停止對政府融資；(4) 維持極高利率以支撐 peso。在經濟已進入下行階段的情況下，這些條件實質上迫使政府同步收緊財政與貨幣政策，引發典型的緊縮、衰退、稅基萎縮、再緊縮」惡性循環。結果，2018 年 GDP 萎縮 2.6%，2019 年再度萎縮 2.1%，經濟與政治支持同步崩解 (INDEC, 2020)。

從分析角度看，2018 年 IMF 危機並非單一外部衝擊所致，而是多重外部衝擊在「承諾不足型改革體制」中形成的連鎖反應。外部環境的惡化揭露了 Macri 政府改革的根本弱點：在缺乏強制自我約束能力的情況下，一旦市場信心動搖，政策空間迅速蒸發，最終只能透過高度政治成本的國際救助勉強維繫穩定。

(四) Macri 改革的失敗機制

整體而言，Macri 改革未能達成其「正常化」目標，反而在多重壓力交織下迅速失速。從政治社會層面觀察，經濟衰退、實質工資下滑與失業率上升，持續侵蝕改革初期形成的脆弱支持聯盟。2018 年下半年起，罷工與街頭示威頻繁爆發；2019 年總統選舉的不確定性，更進一步削弱市場對政策持續性的信心，資本外流隨之加劇。

從三角穩定性模型加以解析，Macri 改革的失敗並非單一政策錯誤所致，而是外部依賴的結構性脆弱性在不利環境下被連鎖放大的結果。其動態可概括如下：新興市場動盪 + 嚴重乾旱 → 資本外流 + 出口收入下降 → 匯率快速崩潰 → IMF 條件介入 + 緊縮政策加速 → 經濟衰退深化 → 社會抗議升高 + 政治支持流失 → 選舉不確定性擴大 → 資本進一步外逃 → 危機全面深化

這一過程顯示，外部衝擊本身固然重要，但真正致命的，是改革體制缺乏足以穩定預期的制度支撐。更深層而言，Macri 面臨的是一個**政治與制度的雙重約束困境**：他試圖在民主體制下推動緊縮與結構改革，但既未能建立如 1990 年代 Currency Board 般的「超級承諾機制」，以強制自我約束並鎖定市場預期；同時，也不具備裴隆主義傳統下對工會與社會動員的高度控制能力，無法有效吸收改革成本。

結果，Macri 政府既「無足夠能力推進改革」，又「缺乏足夠合法性承受改革代價」，最終陷入能力不足與政治支持不足並存的結構性僵局。2019 年總統選舉中，裴隆主義候選人 Alberto Fernández 擊敗 Macri，而 Cristina Kirchner 則以副總統身分重返執政核心，阿根廷政治鐘擺再次向左擺盪，也為循環三的後半段鋪陳新的政策方向與衝突基礎。

3.3.4 Fernández 的管制回歸與 2023 年崩潰（2019-2023）

(一) 三維度初始條件與與管制治理的全面化

Alberto Fernández 於 2019 年 12 月就任時，阿根廷已深陷多重危機疊加的結構性困境。

從**政策效能**看，政府繼承的是 Macri 時期遺留下來的高通膨（2019 年達 53%）、經濟衰退，以及沉重的 IMF 債務約束；從**政治社會**看，社會對「既有政治菁英」的普遍失望已高度制度化，無論裴隆主義或非裴隆主義皆難以重建信任；從**外部**

依賴看，2020 年 COVID-19 疫情爆發，全球貿易與資本流動急凍，使原本就狹窄的政策空間進一步收縮。

在此背景下，Fernández 政府的經濟治理邏輯，實質上是延續並加碼 Kirchner 時期的管制型穩定策略。其核心假設在於：在高通膨、外部失衡與疫情衝擊交錯之際，唯有透過價格、匯率與資本的全面管制，結合補貼與現金移轉，才能在短期內維繫社會穩定與政治存續。然而，這一策略也標誌著循環三由「高彈性耗盡」正式轉向「高管制內捲」階段。

在具體政策工具上，管制呈現全面擴張趨勢：

首先，在**價格管制**方面，政府大幅擴張「照護價格」體系，將清單擴及約 660 項民生必需品。2021 年 10 月，政府更進一步凍結 1,432 項商品價格至翌年 1 月；2022 年 11 月推出「合理價格」，對 1,900 多項基本商品設定 120 天固定價格，並對其他商品規定每月 4% 的漲幅上限（IMF，2022）。此類措施在短期內確實壓制部分官方通膨指標，但也加劇供給扭曲、庫存短缺與品質下降，削弱生產部門投資誘因。

其次，在**住房市場干預**方面，政府於 2020 年通過《租金法》（Ley 27.551），將最低租期由 2 年延長至 3 年，並規定租金每年僅能依 ICL 指數（工資 + CPI）調整。2023 年國會再度修法，進一步強化承租者保障並試圖平抑短期租金波動。然而，這些措施反而促使房東退出長期租賃市場，住房供給縮減，黑市與非正式合約盛行。

第三，在外匯與資本管制方面，政府透過嚴格的購匯額度、用途審查與進口付匯排程，試圖遏制外匯外流。其結果是形成官方匯率、金融匯率（dólar MEP）、藍籌匯率（dólar CCL）、藍色市場匯率（dólar blue）等多重匯率並存的體系，匯率價差長期高企，套利空間擴大，進一步侵蝕官方匯率的指標功能（Bloomberg Línea, 2023）。

更關鍵的是，這一階段的資本管制並未抑制美元化，反而改變了美元化的形式。2020 年後，阿根廷民眾大規模轉向以穩定幣（USDT、USDC 等）進行「數位美元化」，透過區塊鏈完成價值儲存與跨境支付。Chainalysis（2024）顯示，2023–2024 年阿根廷已成為拉丁美洲穩定幣採用率最高的國家，61.8% 的加密貨幣交易為穩定幣，遠高於全球平均的 44.7%。

這種去中心化、不可追蹤的美元化形式，使傳統資本管制工具幾近失效：政府既

無法全面監測鏈上交易，也難以限制透過 P2P 與去中心化交易所（DEX）完成的跨境支付。即便 Fernández 政府於 2023 年加強對加密貨幣平台的監管，實際效果仍十分有限，民眾迅速轉向境外平台與點對點交易（Bitso, 2024）。

最後，在**社會支出與補貼**方面，政府採取高度擴張策略，以緩衝實質所得下滑。能源補貼於 2021 年約占 GDP 的 2.3%，2022 年仍接近 2%；交通補貼於 2021 年約占 GDP 的 0.5%，其中布宜諾斯艾利斯都會區（AMBA）吸收全國約 78% 的補貼資源；同時透過食品補貼、稅費調整與擴充現金移轉計畫（如 AUH）維持低收入家庭基本消費（IMF, 2022）。然而，補貼的財政成本與分配失衡，進一步惡化財政赤字與通膨壓力。

整體而言，Fernández 政府的管制回歸，並非單純的意識形態選擇，而是在**政策空間高度耗盡情況下的防禦性治理**。其短期效果是延後危機爆發、維持社會最低穩定；但長期代價則是價格機制失靈、外匯體系碎裂，以及貨幣治理權威被數位美元化徹底掏空，最終為 2023 年的全面崩潰與極端改革選項鋪平道路。

（二）COVID 危機、通膨螺旋與外部孤立

2020 年 COVID-19 疫情爆發，使阿根廷同時陷入公共健康與經濟活動的雙重危機。自 2020 年 3 月起，Buenos Aires 實施極為嚴格的封鎖與管制措施，部分限制持續超過 200 天，成為全球封鎖時間最長的首都之一（Oxford COVID-19 Government Response Tracker, 2021）。雖然此舉在初期延緩疫情高峰，卻對經濟活動造成深層且持久的衝擊。

從**政策效能**看，疫情衝擊直接引發經濟急凍。2020 年 GDP 萎縮 9.9%，失業率上升至約 13%，貧困率突破 42%（INDEC, 2021）。為緩衝社會衝擊，政府大幅擴張財政支出，公共部門赤字於 2020 年攀升至 GDP 的 8.5%，創下歷史新高。然而，在國際資本市場幾乎完全關閉的情況下，財政擴張主要仰賴中央銀行直接融資，導致貨幣供給快速膨脹。

此政策選擇，使通膨動態呈現典型的「延遲爆發型失控」。2020 年，由於嚴格封鎖與價格管制，通膨一度回落至 36%；但隨著經濟逐步重啟、需求回升，而貨幣超額供給與預期管理全面失靈，通膨迅速脫錨。2021 年通膨率升至 51%，2022 年逼近 95%，至 2023 年更突破 200%（約 211%），創下自 1991 年可兌換制度建立以來的最高紀錄（INDEC, 2024）。

從**外部依賴**角度觀察，疫情進一步加深了阿根廷的國際孤立。與 IMF 就約 440

億美元貸款的重組談判一度陷入僵局，私人國際資本市場亦長期對阿根廷關閉。外部融資管道的斷裂，使政府幾乎喪失透過外部資金平衡財政與外匯收支的能力。在此背景下，阿根廷不得不更加依賴與中國的雙邊貨幣互換協議（swap），以維持最低限度的外匯流動性與進口支付能力。然而，這類安排雖能暫時緩解外匯壓力，卻無法取代正常的國際資本市場准入，反而凸顯阿根廷在全球金融體系中的邊緣化處境。

整體而言，COVID-19 危機並非單純的外生衝擊，而是**加速揭露並放大循環三後期的結構性失衡**：在高度管制、外部孤立與貨幣主權弱化並存的條件下，政府的政策工具逐步失效，通膨從「問題」轉化為「體系運作方式」。這一通膨螺旋，最終為 2023 年的全面崩潰與社會對極端改革方案的接受度奠定了關鍵背景。

（三）2023 年總體崩潰

2023 年，阿根廷陷入自 2001 年危機以來最嚴重的經濟與社會全面失序。全年通膨率高達 211.4%，12 月單月通膨更飆升至 25.5%，顯示通膨已從長期問題轉化為短期失控。外匯面同樣呈現崩潰態勢：儘管中央銀行名目總儲備約 210 億美元，但在扣除與中國的貨幣互換安排及其他即期義務後，淨外匯儲備實際上已轉為約 -110 億美元，意味著貨幣當局在實質上已喪失干預能力。

經濟失序迅速轉化為社會與政治危機。2023 年貧困率回升至約 40%，工會罷工與抗議行動明顯增加，中產階級示威成為常態，部分地區甚至出現超市搶劫與零星騷亂（Reuters, 2023）。Fernández 的支持度跌破 20%，成為阿根廷民主化以來支持度最低的總統之一。執政聯盟內部裂痕全面公開化，Cristina Kirchner 多次公開批評政府經濟路線，象徵裴隆主義內部的權威與敘事同步瓦解。從三角穩定性模型觀之，此一循環是三個維度同步惡化的極端失衡狀態（圖 9）：

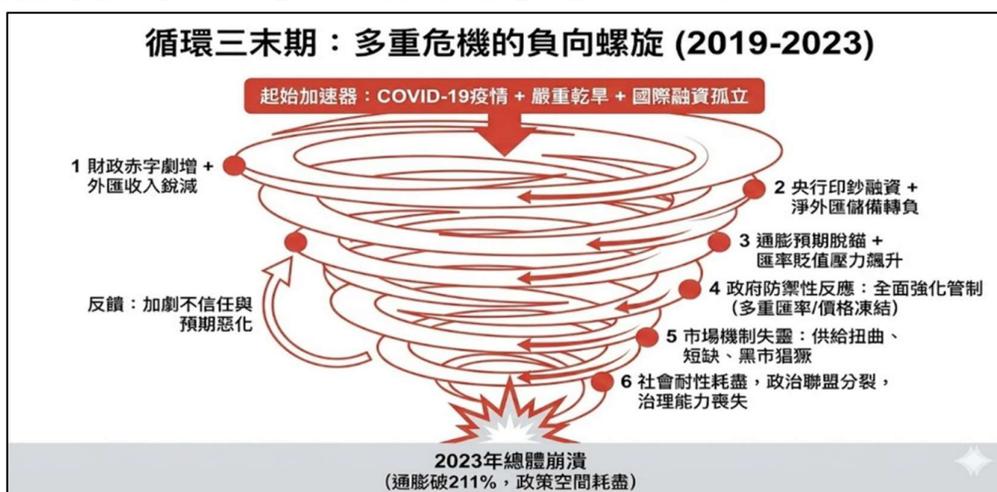


圖 9 改革循環三：末期的多重危機 (2019~2023)

在**政策效能**層面，管制工具全面失靈；多重匯率體系碎裂，黑市溢價長期超過100%；淨外匯儲備轉負；價格管制導致普遍短缺；中央銀行完全喪失獨立性，貨幣政策僅剩被動印鈔功能，通膨逼近惡性通膨邊緣。

在**政治社會**層面，治理聯盟與社會耐性同步耗盡。執政聯盟公開分裂，政府決策能力弱化；實質工資持續下滑、貧困率再度突破40%；社會對「傳統政治」的失望全面化，即便工會仍名義上支持裴隆主義，也對政府實際治理表現高度不滿。在**外部依賴**層面，阿根廷幾近完全孤立。與IMF的協議執行屢次延宕，審查進度反覆受阻；2022–2023年的嚴重乾旱使出口收入大幅縮水；國際資本市場對阿根廷持續關閉；對中國的貨幣互換成為主要外匯來源，但其規模與附帶條件，無法取代正常的融資管道，反而突顯外部選項的極端受限。

總結而言，2023年的崩潰並非單一政策失誤或外生衝擊所致，而是循環三長期制度耗盡的集中爆發點。在政策效能、政治社會與外部依賴三個維度同時失序的情況下，體制已無任何「漸進修補」的可能性。正是在這樣的結構性真空中，阿根廷社會首次對極端、反體制式的改革方案產生高度可接受性，為隨後米雷伊政府的激進轉向提供了政治與社會條件。

3.3.5 循環三的理論總結：政策空間的系統性耗盡

循環三（2003–2023）的失敗，揭示的並非單一政策錯誤或政黨執政能力不足，而是一種**政策空間長期、系統性耗盡**的結構困境。二十年間，不同意識形態取向的政府相繼嘗試各異的政策組合，卻皆未能逃離「短期修復、中期失衡、最終崩潰」的循環，顯示問題根源已超越傳統左右分野。

（一）意識形態中性的失敗：結構性約束凌駕政策選擇

左翼的Kirchner、新自由主義取向的Macri，以及中左派的Fernández，三屆政府在政策理念與工具上高度異質，卻最終皆以危機收場。此一經驗顯示，阿根廷的治理困境並非單純源自「錯誤意識形態」，而是存在某種跨政權、跨政策取向的結構性約束，使任何治理模式都難以持續。這些約束至少包括：對外部資本與商品價格高度依賴、分配衝突的制度化，以及國家財政能力的長期不足。

（二）外部依賴的決定性角色：政策自主性的結構上限

循環三的三个關鍵轉折點，皆與外部條件變化密切相關。Kirchner初期的成功，建立在商品超級週期之上；2011年後，商品價格下行迅速侵蝕其可持續性。Macri改革的崩潰，則與2018年新興市場動盪與乾旱衝擊同步；Fernández時期的全面失控，更在COVID-19疫情與連年乾旱中被加速放大。作為小型開放經濟體，阿根廷的政策自主性始終受到全球金融週期與商品市場波動的結構性制約。

(三)「改革疲勞」的辯證轉化：從拒絕改革到渴望極端方案

傳統政治經濟學往往將改革疲勞理解為社會對改革的抗拒。然而，阿根廷在 2023 年呈現出一種辯證式轉化：社會確實對「傳統政治」產生深度倦怠，但這種倦怠並未轉化為對改革本身的拒絕，而是演變為對激進、非常規解決方案的期待。正是在此背景下，Javier Milei 所主張的「休克療法」與反體制論述，首次獲得廣泛政治動員空間。

(四) 低制度化的雙面性：靈活性如何滑向任意性

相較於循環二 Currency Board 的高制度化、低彈性，循環三的新發展主義則是低制度化、高彈性的治理模式。初期，這種彈性確實創造了政策創新與快速調整的空間；但當外部條件逆轉，缺乏制度錨定的體制迅速滑向治理失序，價格與外匯管制擴張、統計操縱、補貼失控，最終導致政策全面崩潰。此一經驗顯示，靈活性與任意性之間，往往僅有一線之隔。

3.4 失敗模式比較與歷史啟示

3.4.1 三個循環期的失敗模式比較

綜觀阿根廷近半世紀的三個主要穩定化循環：循環一（1976–1989）、循環二（1991–2003）、循環三（2003–2023），可見機制不同的典型失衡模式（表 4）。

表 4 阿根廷三次改革循環比較分析

阿根廷三次改革循環的比較分析總表 (1976-2023)			
	循環一：政治轉型期的困境 (1976-1989)	循環二：制度承諾的悖論 (1991-2003)	循環三：政策空間的系統性耗盡 (2003-2023)
主要政權/時期	軍政府（威權正統） Alfonsín（民主異端）	Menem（新自由主義） De la Rúa（聯盟政府）	Kirchner（新發展主義） Macri（漸進） Fernández（管制）
核心政策工具	Tablita預告貶值 價格凍結與社會協議	貨幣發行局制度 (Currency Board) 1比1固定匯率	競爭性匯率/出口稅（初期） 通脹目標制（中） 全面管制（末）
初期穩定基礎	威權壓制下的短期秩序 民主化初期社會期待	「超級承諾」建立的可信度 債務重組與外資湧入	有利外部條件（商品超級週期） 危機後高政策彈性
核心結構性弱點	【承諾不可轉移性】威權無民主 合法性；民主政府無力推動改革	【制度超級僵化】犧牲調整彈 性；金融高度美元化脆弱性	【政策自主性喪失】高度依賴 商品價格；分配衝突致財政不足
崩潰觸發與模式	外部融資斷裂觸發連鎖反應 (Volcker衝擊、債務危機)	制度僵化放大外部衝擊 (亞洲/俄羅斯危機導致通縮螺旋)	三維度同步惡化的負向螺旋 (商品價跌/乾旱/疫情導致全面失序)
歷史啟示	政治體制不穩時，技術正確政 策難以持續	極端制度承諾雖有短期信任， 但缺乏彈性導致劇烈崩潰	無論意識形態為何，結構性的束 縛最終耗盡所有政策選項

模式一：政治體制轉型期的「承諾不可轉移性」(循環一) 循環一的核心失敗，來自威權體制向民主體制轉型過程中，政策承諾無法跨政權移轉的結構困境。軍政府時期的 *tablita* 匯率制度，在技術層面建立了相對可預期的規則，但其可信度高度依附於威權統治本身，缺乏民主合法性。一旦政權更迭，政策承諾即隨之瓦解。

相對地，Alfonsín 政府具備民主合法性，卻缺乏足以壓制工會與裴隆主義反對勢力的政治能力。在高度分裂的政治結構下，即使方向正確的穩定化政策，也難以轉化為可持續的制度改革。

此一循環呈現出典型的「能力—合法性雙重困境」：

- 威權政府擁有執行能力，卻缺乏承諾可延續的合法性；
- 民主政府擁有合法性，卻缺乏推動痛苦改革的政治能力。

結果是，技術上正確的政策無法獲得持續支持，而民主正當性本身亦無法自動轉化為改革動能，使循環一成為政治體制轉型期穩定化失敗的經典案例。

模式二：制度承諾的「可信度—靈活性悖論」(循環二) 循環二則代表另一種極端。1991 年後的 Currency Board，透過法律錨定、自動規則與國際監督的三重約束，成功建立高度可信的「超級承諾機制」，有效解決了循環一的中長期困擾阿根廷的政策可信度問題。

然而，這種制度設計的代價，是體系幾乎完全喪失調整彈性。當外部環境惡化，固定匯率與高度美元化的制度結構，使阿根廷無法進行漸進調整，只能在僵化中累積失衡，最終以 2001 年的全面崩潰作結。

循環二清楚揭示了穩定化政策中的一項根本性權衡：**極端的制度承諾雖能在短期內建立高度可信度，卻可能以犧牲長期韌性為代價**。成功的穩定化，並非「承諾越強越好」，而是在規則的穩定性與政策的調整彈性之間取得可持續的平衡。循環二的失敗，正是此一悖論在極端條件下的具體展現。

模式三：外部依賴的結構性脆弱與政策空間耗盡(循環三) 循環三橫跨二十年、歷經三屆意識形態取向迥異的政府，呈現出最複雜、也最具代表性的失敗模式。其核心問題不在於單一制度設計，而在於**政策空間的長期、系統性耗盡**。

Kirchner 初期的成功，建立在商品超級週期帶來的順風環境之上，但政府未能在有利條件下累積制度緩衝或提升生產結構；當商品價格下行，政策逐步轉向管制擴張與高度任意性。Macri 的漸進正常化，則在 2018 年新興市場動盪與嚴重乾旱的雙重衝擊下迅速崩潰。Fernández 的管制回歸，更在 COVID-19 疫情的加速

作用下全面失控。

這一循環顯示，當一國同時面臨外部依賴高度脆弱、分配衝突被制度化、國家財政與治理能力長期不足，即使政策取向在「國家干預」與「市場正常化」之間來回擺盪，**任何單一政策組合都難以持續**。循環三的失敗，並非某種意識形態的失敗，而是政策選項本身被結構條件逐步耗盡的結果。

小結：三種失敗模式的比較意涵

三個循環所呈現的，並非同一種失敗的重複，而是**三種不同層次的結構性困境**：

- 循環一：政治體制轉型下，承諾無法跨政權移轉
- 循環二：制度承諾過強，導致調整彈性枯竭
- 循環三：外部依賴與內部分配結構，使政策空間整體耗盡

三種模式共同構成阿根廷穩定化歷史的「失敗地圖」，也為後續分析提供關鍵歷史啟示：任何新的改革嘗試，若未能同時回應這三類結構性約束，極可能只是另一輪循環的起點，而非真正的突破。

3.4.2 三個循環期的崩潰觸發與過程

從三角穩定性模型，阿根廷三個主要循環期的崩潰，並非單一事件導致，而是各自存在不同的觸發點與傳導路徑。三個循環最主要的差異在於，**衝擊如何被制度與政治結構吸收或放大**。

循環一 外部依賴作為「初始觸發器」的連鎖崩潰：在軍政府與 Alfonsín 時期，崩潰的決定性觸發因素來自外部條件的劇烈轉變。1980 年代初的 Volcker 升息衝擊 與隨後的拉美債務危機，使國際融資環境由相對充裕迅速轉為枯竭，外部資金流入突然中斷。

外部依賴的逆轉，立即引發連鎖反應：在政策效能層面，軍政府的 tablita 匯率承諾與 Alfonsín 的 Austral Plan 均失去物質支撐；在政治社會層面，軍政府的威權合法性因經濟崩潰而瓦解，而 Alfonsín 嘗試建立的社會協議亦在高通膨與工會動員下迅速破裂。換言之，外部融資的突然消失，同步摧毀了政策工具與政治支撐，使循環一呈現出一種由外而內、快速擴散的崩潰型態。

循環二 制度僵化對外部衝擊的放大效應：循環二的崩潰機制則截然不同。在 Currency Board 時期，外部衝擊包括亞洲金融危機、俄羅斯違約以及巴西貨幣貶值，並非立即的致命因素。真正的問題在於，高度僵化的制度設計，使任何外部衝擊都無法被漸進吸收。

固定匯率制度、全面金融美元化與順週期財政政策的組合，使阿根廷在外部環境惡化時，既無法調整匯率，也難以透過貨幣或財政政策對沖衝擊。結果是，原本可被管理的外部壓力，被制度性地放大為全面危機。循環二因此構成一個典型案例：並非外部衝擊本身，而是制度設計缺陷，將衝擊轉化為體系性崩潰。

循環三 三維度同步惡化所形成的負向螺旋：循環三呈現的是最複雜、也最難治理的崩潰過程。自 Kirchner 後期起，經歷 Macri 與 Fernández，三角穩定性模型中的三個維度不再依序失衡，而是同時惡化、相互強化，形成高度自我增幅的負向螺旋。

其典型路徑為：外部條件逆轉（商品價格下行、新興市場動盪、乾旱、COVID-19 疫情）→ 政策效能惡化（管制失效、通膨加速、貨幣主權弱化）→ 政治社會撕裂（執政聯盟分化、社會疲憊、對體制失望）→ 三個維度彼此回饋、相互放大 → 危機持續深化。

與前兩個循環相比，循環三的關鍵特徵在於：不存在單一「修復入口」。任何試圖改善其中一個維度的政策努力，都會立刻受到另外兩個維度的制約。例如，外部融資受限使宏觀調整空間受阻；政治合法性流失使改革難以推動；而政策失效又進一步削弱社會耐性。這種三維度同步惡化的結構，使循環三成為最難以中斷、也最容易走向全面失序的失衡模式。

綜合而言，三個循環期的崩潰，分別對應三種不同的觸發與放大機制：

- 循環一：外部依賴突變 → 由外而內的連鎖崩潰
- 循環二：制度僵化 → 外部衝擊的制度性放大
- 循環三：三維度同步惡化 → 無法逆轉的負向螺旋

此一比較顯示，阿根廷的穩定化困境，並非單一模式的重複，而是隨著制度條件與政治結構演變，呈現出愈來愈難治理、愈來愈缺乏修復空間的失衡型態。此一觀察，正是評估當前與未來改革嘗試能否跳脫歷史循環的關鍵起點。

3.4.3 失敗解釋與對米雷伊改革的啟示

綜合以上討論，阿根廷近半世紀反覆陷入高通膨與穩定化失敗，並非單一政策錯誤所致，而是多重結構性約束交織下形成的**路徑依賴型失衡**。其核心失敗機制，可歸納為以下五點：

(1) **制度可信度的「低信任均衡陷阱」：**阿根廷長期處於一種自我強化的低信任

均衡之中。由於歷史上政策承諾反覆失效，社會普遍不信任政府的中長期承諾；而正因缺乏信任，政府難以推動需要短期犧牲的穩定化改革；改革無法推進，又迫使政府頻繁調整政策以回應社會壓力；政策反覆進一步侵蝕制度可信度，形成惡性循環。在此結構下，任何改革方案無論技術上多麼合理，都難以獲得足夠長的時間窗口來證明其有效性。這正是 North（1990）所描述之制度演化困境：**低制度可信度本身即成為改革的最大約束。**

（2）分配衝突的制度化與「消耗戰」常態化：阿根廷的分配衝突並非偶發，而是高度制度化。強大的工會組織（如 CGT）、聯邦制下具高度自主性的省級政府、出口部門與城市消費者之間的結構性對立，以及規模龐大卻高度脆弱的中產階級，共同構成一個長期的分配僵局。在此背景下，經濟調整往往呈現 Alesina 與 Drazen（1991）所稱的「消耗戰」特徵：所有群體都希望改革成本由他人承擔，結果是改革被延遲、被稀釋，或只能以對抗性方式推動。穩定化政策因此很少以制度化妥協的形式完成，而更常以政治對決收場。

（3）外部依賴下的「農業資源詛咒」：豐富的農業資源為阿根廷提供了高度不穩定的政策空間。在商品繁榮期，外匯收入的快速增加降低了推動產業轉型與制度建設的迫切性，使政府傾向於透過出口稅「擷取租金」，而非投資於治理能力、技術升級與人力資本。然而，一旦商品價格進入下行週期，這種以租金為基礎的治理模式便迅速失靈。缺乏結構性能力的經濟體，無法在逆風中進行有效調整，只能等待下一次商品繁榮（Damill et al., 2013）。此一機制使外部循環成為內部政策成敗的決定性變數。

（四）裴隆主義的高度彈性與承諾不足：裴隆主義的政治彈性是其長期存續的關鍵，但同時也是制度可信度的侵蝕源。其跨越左右意識形態、依情勢調整政策的能力，使其能在不同歷史階段吸納多元社會支持；但過度的政策可塑性，也意味著承諾本身缺乏約束力。「裴隆主義可以做任何事」在實務上等同於「裴隆主義不必對任何承諾負責」。相較之下，智利等國家雖在政策靈活性上受限，但因政黨體系高度制度化，反而能提供較高的可預測性（Levitsky, 2003）。阿根廷的問題，並非缺乏彈性，而是**彈性未被制度化。**

（五）「經濟長時鐘」與「政治短時鐘」的結構性錯配：穩定化改革的經濟邏輯，往往需要五至十年的時間才能顯現效果；但阿根廷的政治環境卻被多重短期時鐘所支配：四年總統任期與兩年一次的國會選舉、IMF 的季度審查與債務到期壓力，以及社會對通膨與實質工資下滑的即時反應。這種時間結構的不匹配，使改革常在經濟邏輯尚未完成前，即被政治邏輯中斷（Weyland, 2002）。結果不是改革被逆轉，就是被迫以更激進的方式重啟，進一步加深不信任。

上述結構性失敗機制，為理解米雷伊政府的激進改革成效提供明確的分析基礎：
第一，**技術理性與政治可行性之間的張力**始終存在。循環一顯示，缺乏政治承諾機制的技術正確政策難以持續。米雷伊改革的關鍵，不在於其經濟理論是否成立，而在於其能否轉化為可持續的政治支撐。

第二，**極端承諾與制度僵化之間的權衡**不可忽視。循環二的經驗顯示，建立短期可信度的代價，可能是喪失中長期調整能力。米雷伊提出的美元化與廢除央行構想，必然涉及此一權衡。

第三，**外部依賴仍是最大結構性約束**。歷史上三次循環的崩潰，皆與外部條件惡化高度相關。任何改革方案，若未能在外部環境不利時建立緩衝機制，其可持續性仍將受到質疑。

第四，**社會承受力並非無限**。即便在高度反建制情緒下，貧困率上升、實質工資下降與失業惡化，仍可能迅速侵蝕改革支持。

第五，**打破循環的關鍵在於制度創新，而非政策工具的再組合**。正統穩定化、異端穩定化、Currency Board、新發展主義與漸進正常化皆已嘗試。未來成敗，取決於是否能建立新的承諾機制、重構分配談判規則，並降低外部依賴的結構性脆弱。

下一章將以此為基礎，檢視米雷伊政府在 2023 至 2025 年的施政與表現。

第四章 米雷伊改革總體檢：理念、執政與成績單

奠基於第三章的歷史分析，本章繼而對米雷伊執政兩年進行全面體檢。4.1 與 4.2 節首先探討米雷伊的理念與做法；4.3 節則根據「政策效能、政治社會、外部依賴」三個維度的數據，檢視米雷伊的「執政成績單」，做為後續第五章機制分析的實證基礎。

4.1 背景與理念

2023 年阿根廷總統大選的結果震撼全拉美：自詡為「無政府資本主義者」的經濟學家米雷伊，手持象徵削減政府開支的「電鋸」，成功擊敗執政的裴隆主義聯盟。米雷伊的勝選不僅標誌著阿根廷政治再次劇烈轉彎，也是極端自由主義意識形態首度在拉美民主體制中奪得政權。以下剖析其思想根源與政治軌跡。

4.1.1 從經濟學家到媒體寵兒

米雷伊（1970 ~）出身於布宜諾斯艾利斯的中產階級家庭，於貝爾格拉諾大學（Universidad de Belgrano）取得經濟學學位，並於社會與經濟發展研究所（IDES）及托爾誇托·迪特拉大學（UTDT）完成兩個碩士學位。這段學術訓練奠定了他對自由市場經濟的堅定信仰；而早年在中央銀行的實習經驗，讓他直觀感受到貨幣政策的失能，成為他日後主張「廢除央行」的重要思想依據。

投身政壇前，米雷伊長期服務於私部門，曾任美洲集團（Corporación América）首席經濟學家，並於布羅達研究所（Estudio Broda）、馬克西瑪退休基金（Máxima AFJP）及匯豐銀行阿根廷分行擔任經濟分析師（Britannica, 2024）。這段職業生涯使其熟稔金融市場運作，也親歷 2001 年經濟崩潰後，民間對政府干預的深度不信任。同時，他亦於多所大學兼任教職，積極傳播其自由市場理念。

米雷伊從學者轉型為公眾人物的關鍵始於 2010 年代中期。米雷伊精準掌握當代的傳播邏輯，深諳情緒化與簡約化的訊息，比理性論述更能引發群眾共鳴。他頻繁現身政論節目，以極端言論與誇張肢體語言猛烈抨擊「政治階級」（la casta）。自稱「搖滾明星經濟學家」的米雷伊，以披肩長髮、皮衣造型在傳統政治菁英中顯得獨樹一幟。他在螢幕上咆哮式地譴責「央行詐騙」，直指其為「製造貧窮的機器」，藉由高度煽動性的表達，迅速在社群媒體時代積累巨大聲量。

2021 年，米雷伊領導新興勢力「自由前進黨」(La Libertad Avanza, LLA) 進軍國會，在布宜諾斯艾利斯市取得 17% 的選票當選眾議員 (Buenos Aires Times, 2023)，震驚政壇，也證實其反建制的訴求的確具備民意基礎。2023 年米雷伊更在總統大選初選中異軍突起，最終於第二輪決選以 55.7% 的得票率擊敗執政聯盟候選人塞吉奧·馬薩 (Sergio Massa)，從電視名嘴變身為國家元首。

4.1.2 奧地利學派的激進信徒：思想根源與理論譜系

米雷伊的政治主張承襲奧地利經濟學派 (Austrian School of Economics) 的極端自由主義傳統。該學派於 20 世紀與主流的凱因斯主義及新古典經濟學分道揚鑣，堅持市場機制的絕對優越性，並對國家干預持全然批判的態度。主要立論如下：

- 「自發秩序」的維護：極端自由主義思想譜系的源頭可上溯至米塞斯 (Ludwig von Mises, 1881-1973) 的巨著《人的行為》(Human Action, 1949)。米塞斯主張，市場秩序乃是一種「自發秩序」(spontaneous order)，源於無數個體追求自利的自願交易，而非出自中央計畫者的理性設計。在此框架下，價格機制是唯一能有效整合分散資訊、協調社會生產的工具；任何形式的行政干預，如價格管制、匯率干預或利率操縱，均會扭曲資源配置，最終釀成經濟危機 (Mises, 1949)。米雷伊將此邏輯全然內化，強調阿根廷的惡性通膨根源於央行透過印鈔支應財政赤字，此舉破壞了貨幣作為價值尺度的功能。在其論述中，通膨不僅是經濟失策，更是政府對私人財產的「掠奪」，主張廢除央行並實施「美元化」，以徹底剝奪政治菁英對貨幣供給的掌控權，回歸市場調節。
- 對福利國家的不信任：米雷伊政治哲學深受海耶克 (Friedrich Hayek, 1899-1992) 學說的影響。海耶克在《通往奴役之路》(The Road to Serfdom, 1944) 中警示，經濟計畫與福利國家雖然看似動機良善，卻往往侵蝕個人自由，並助長極權主義。一旦政府掌握資源分配權，便擁有了宰制個體命運的絕對權力 (Hayek, 1944)。米雷伊將此論點直接投射於阿根廷的裴隆主義傳統，指控裴隆主義所建立的福利體系展現的並非「社會正義」，而是「寄生性國家」，透過補貼與勞動保護將社會轉化為依賴政府的「奴隸階級」。所以，大規模削減公共支出與廢除管制，不僅是財政緊縮，也是「解放」人民免於國家奴役的道德運動。
- 無政府資本主義的終極理想：米雷伊思想中最具衝擊力的部分，源於羅斯巴德 (Murray Rothbard, 1926-1995) 的無政府資本主義 (anarcho-capitalism) 理論。羅斯巴德在《權力與市場》(1970) 中主張，國家本質上是一個暴力壟斷機構，其存在即是對私有財產權的根本侵犯，故其主張無政府、完全由私營部門提供法律、治安及國防等公共服務的社會 (Rothbard, 1973)。米雷伊公開標榜自身為無政府資本主義者，頻繁引用羅斯巴德「國家即犯罪組織」

的論述。儘管身為總統，米雷伊在現實政治中難以完全解構國家機器，但其裁撤多個部會、民營化國有企業等政策取向，均可見羅斯巴德式的「國家最小化」理想。其意識形態的純粹性，與過往溫和的新自由主義政府本質上並不相同。

- **與阿根廷學術傳統的範式斷裂**：米雷伊的理論立場也與阿根廷本土經濟學傳統的徹底斷裂。長期以來，阿根廷學界深受聯合國拉美經委會（CEPAL）的結構主義與發展型國家理論影響，即便是傾向市場的學者，多半也未脫離凱因斯主義的總體調控框架。米雷伊對奧地利學派的全盤接受，使其在學術圈中頗為孤立，但這種「異端」身份反而轉化為政治資產，使其得以定位自己是唯一不屬於既有「政治階級」的「局外人」（outsider）。不同於 1990 年代 Menem 政府基於「華盛頓共識」的務實改革，米雷伊不尋求在國家與市場之間取得平衡，而是採取毫不妥協的意識形態對抗，視兩者為零和關係。

4.1.3 「鏈鋸」象徵與破壞性創造的政治訊息

米雷伊政治形象中最鮮明的符號，莫過於其標誌性的「鏈鋸」（la motosierra）。在競選造勢中，米雷伊高舉實體鏈鋸的動作，不僅是一場政治表演，更精準地傳達了其「破壞性創造」的政治訊息。這一強烈的視覺符號在數位傳播時代產生了巨大的擴散效應，成為其激進改革意圖的具象化展現（圖 10）。



圖 10 米雷伊的「鏈鋸」（la motosierra）

資料來源：AP News (2023)：<https://apnews.com/article/argentina-congreso-elecciones-primarias-902379a3133d0b95343430ca75c5a5a8>

「鏈鋸」的象徵意義具備多重維度：

- **財政整頓的具象化：** 鏈鋸首先意指其削減公共支出的承諾。米雷伊主張縮減規模達國內生產毛額（GDP）15% 的政府開支，包括大幅裁撤部會與精簡公務員員額。鏈鋸的意象強調了改革的「非漸進性」，意即不是對體制的修補，而是徹底的切割與重組。
- **對「政治階級」的抗爭：** 米雷伊將官僚體系、國會成員及工會領袖標籤化為寄生的「階級」。在該語境下，鏈鋸象徵著一種外科手術式的政治清理，旨在將既得利益者從國家機器中強行剝離。
- **群眾情緒的動員手段：** 鏈鋸滿足了長期處於惡性通膨壓力下的選民對「斷裂式變革」的心理渴望。這種帶有暴力美學的視覺語言，成功將社會的憤怒轉化為對激進改革的支持。

米雷伊的極端修辭與鏈鋸符號在年輕世代中引起了高度共鳴。據統計，18 至 29 歲的青年族群是其主要支持者。這群選民未曾親歷 1990 年代 Menem 改革失敗的陣痛，卻對當前裴隆主義下的經濟停滯感到絕望。對他們而言，米雷伊代表「大破而後立」的希望。「鏈鋸」不僅是米雷伊政策邏輯的隱喻，也預告阿根廷將進入一場「休克式」的轉型期與政治試煉。

4.2 崛起與執政

米雷伊從政治邊緣人躍升為國家元首的軌跡，不僅是個人的政治傳奇，更折射出阿根廷政治體系的深層系統性危機：當建制派力量長期無法解決結構性經濟困局時，訴求激進的「局外人」（outsider）得以橫空出世。然而，選舉修辭的成功並不同於治理效能的轉化。本節將剖析米雷伊的政治崛起路徑、其執政團隊的組成特徵，以及其獨特的治理風格如何形塑過去兩年的政局走向。

4.2.1 從 17%到 55%：政治崛起的軌跡與民粹動員

米雷伊的崛起速度在當代拉美民主史上絕無僅有。2021 年，他領導的新興勢力自由前進黨（LLA）首度參與國會選舉，在布宜諾斯艾利斯市取得 17% 的選票並奪下眾議院席次（Buenos Aires Times, 2023）。LLA 並非典型政黨，而是由多個地方自由派團體組成的鬆散聯盟，不具基層組織網絡、地方樁腳與資源動員能力。米雷伊的支持者，主要為對現狀深感挫敗的年輕世代與部分中產階級，也是社群媒體的主要使用者。

2023 年總統大選，米雷伊更是一舉突破既有政治結構。在 8 月的初選中，米雷伊以 30% 的得票率領先傳統的執政與反對陣營，阿根廷政壇為之震撼。10 月總統大選第一輪投票中，米雷伊以 30% 的得票率位居次席，落後於執政聯盟候選

人塞吉奧·馬薩 (Sergio Massa)，但已成功超越其他傳統右翼力量。十二月第二輪決選是米雷伊總統之路的分水嶺。面對掌握龐大行政資源與政黨機器的馬薩，米雷伊成功取得前總統 Macri 與其所屬共和提案黨 (PRO) 的公開背書。雖然雙方在意識形態純度上存有差異，但仍在「阻止裴隆主義復辟」的共識合作；最終，米雷伊以 55.7% 的高得票率勝選，也代表選民在長期停滯與風險未知的激進之間，選擇改革的賭注 (The Guardian, 2023)。

4.2.2 執政團隊的結構：家族核心與技術官僚的雙軌制

米雷伊政府的權力結構呈現出「家族核心」與「技術官僚」並行的特徵。這種權力配置既為其激進改革提供了決策的高效率與忠誠度保障，也構成了其治理能力的正當性挑戰與制度性侷限。

- **權力中樞：卡琳娜·米雷伊與家產制治理的變體** 總統府秘書長卡琳娜·米雷伊 (Karina Milei) 被公認為政府實質上的「權力通道」。作為總統的胞姐，卡琳娜不僅掌握總統的政治議程與人事任免，更負責跨部會的政治協調，被媒體譽為「總統背後的總統」(Buenos Aires Times, 2023)。儘管這種家族化的權力安排在阿根廷裴隆主義傳統中並不罕見，但對以「反階級」為號召的米雷伊而言，此種高度私人化的政治運作不無矛盾。

家族核心模式的優勢在於**絕對忠誠與低溝通成本**，使米雷伊在推動具高度爭議性的政策時，得以避開政治背叛的風險。然而，其負面效應亦明顯：決策圈的高度封閉限制了政策思維的開放程度；再者，過度依賴私人情感聯繫削弱了專業治理的體制正當性。2025 年 8 月爆發的國家身心障礙人士管理局 (ANDIS) 收購醜聞，涉及對卡琳娜核心圈收取回扣的指控，儘管司法程序尚未定論，但已重創政府的道德光環 (Buenos Aires Times, 2025)。此事件凸顯了家族式治理的內在脆弱性；當家族成員成為政治攻擊的箭靶時，總統本人的政治信譽將缺乏有效的緩衝區。

- **技術官僚：市場信號與體制正當性的維護** 相較於家族核心的政治動員功能，經濟團隊的主要任務在於提供技術官僚正當性。經濟部長路易斯·卡普托 (Luis "Toto" Caputo) 無疑是關鍵角色。卡普托憑藉其在馬克里政府時期積累的債務管理經驗與國際金融人脈，扮演政府與市場之間的溝通橋樑 (Reuters, 2023)。其人事案也向國際資本市場傳達明確信號：儘管米雷伊修辭激進，但核心經濟政策將由具備「市場理性」的專業人士執行。央行總裁聖地亞哥·鮑西利 (Santiago Bausili) 則專注於執行「零貨幣發行」(zero money printing) 政策，致力於整頓央行資產負債表並阻斷政府的財政融資路徑。

- **結構性的權力悖論** 這種「家族與技術官僚」結合的運作邏輯，本質上是總統制的極端化與集中化。其優勢在於決策的高度一致性，避免傳統多黨執政聯盟常見的內耗與政策反覆；然而，其缺點則為缺乏廣泛的政治協商能力，尤其在面對在野勢力龐大的國會時，封閉的決策圈難以建立跨黨派的妥協。更深層的危機是，整個治理體系過度依賴米雷伊個人的政治魅力與決斷力。一旦政策成效未能迅速兌現或總統威信因醜聞受損，這種缺乏制度化緩衝、高度人格化的權力體系，將可能面臨崩塌式的政治風險。

4.2.3 國會少數地位與聯盟治理的結構性脆弱

米雷伊政府改革所面臨的最大制度性障礙，莫過於其在國會中的極端弱勢地位。儘管在 2023 年總統大選中獲得強大的行政授權，但其領導的自由前進黨在立法機構的席次分布卻極為邊緣化：在眾議院僅占 38 席（14.8%），在參議院則僅占 7 席（9.7%），遠低於通過法案所需之半數門檻。「少數總統」的席次結構，意味著任何重大立法提案均須訴諸複雜的跨黨派協商，特別是與「共和提案黨」（PRO）及「激進公民聯盟」（UCR）內溫和派成員的策略性合作。

- **與 PRO 的戰術結盟：共識與分歧並存** 米雷伊與 PRO 的合作主要建立在「反裴隆主義」的共識基礎上，但兩黨對於國家角色與改革路徑看法分歧。不同於米雷伊追求的「電鋸式」激進解構，PRO 傾向於溫和的新自由主義，主張漸進式改革並強調社會緩衝機制。Macri 雖然在政治上支持米雷伊，但 PRO 黨內對於激進緊縮可能帶來的社會動盪深有戒心，擔心過度的體制衝擊將損害中右翼陣營的長期政治資產。
- **財政聯邦主義下的省長挑戰** 在參議院，米雷伊面臨的則是阿根廷聯邦制的「地方主義」抗力。阿根廷參議院代表各省利益，而省長與中央政府在資源分配上存在長期且結構性的矛盾。根據憲法，聯邦稅收的 56.66% 須經由「聯邦稅收分配制度」自動撥付給地方。米雷伊推動的財政激進縮減，包括削減對地方政府的轉移支付與取消能源補貼等，直接踩到各省的財政紅線，迫使省長在維護地方財源與支持中央宏觀改革之間陷入零和博弈。
- **行政命令治國：DNU 的法律爭議與政治代價** 國會的僵局迫使米雷伊轉而採取「行政擴權」策略，頻繁使用「緊急必要命令」（Decreto de Necesidad y Urgencia, DNU）以繞過繁瑣的立法程序。2023 年 12 月上任伊始，米雷伊即頒布 DNU 70/2023，內容涵蓋 664 條改革條款，範疇橫跨勞動規範、租金管制及國企私有化。

儘管憲法明定 DNU 僅適用於「緊急且例外」之情狀，米雷伊將其作為常

態治理工具的做法，引發反對陣營與法學界對於權力分立原則的強烈質疑。然而，對米雷伊而言，DNU 是在制度中唯一能確保「改革效率」的工具，儘管其法律效力具備高度的不穩定性，隨時可能面臨國會否決或法院裁定違憲的法律風險。

4.2.4 治理風格：對抗性民粹與制度脆弱性的共振

米雷伊的治理風格具有強烈的「對抗性民粹主義」色彩，然而這種風格也使其易陷入治理困局。

- **「國家即犯罪組織」：極端修辭下的府會僵局** 即便入主總統府，米雷伊仍採取高度「反體制」的話語策略，提及「國家是一個犯罪組織」，將公務員體系標籤化為「寄生蟲」，抨擊國會議員為既得利益者的代理人。這種修辭雖可鞏固其在支持者心目中的「局外人」英雄形象，卻嚴重影響行政與立法部門的互動關係，也損及跨黨派制度化協商的信任基礎。
- **數位公投式民主：社群媒體治國的利弊** 米雷伊堪稱阿根廷首位「社群媒體總統」。他高度依賴 X（原 Twitter）等平台直接與民意對話，繞過傳統媒體的守門人機制，掌握絕對的話語主導權。這種「數位直接溝通」模式使其雖能即時反擊政敵，亦有風險：總統頻繁參與網路論戰，往往取代嚴謹的政策協調流程；而社群媒體的情緒化與即時性，亦會影響政府的判斷力，降低公共政策的品質與市場信心。
- **歷史對比：改革路徑的獨特性** 較諸阿根廷歷任改革者，更能看出米雷伊治理風格的非典特徵。以 1990 年代的 Menem 為例，其雖推動激進私有化，具備深厚的裴隆主義背景的 Menem，擁有強大的黨機器與國會優勢，其改革程序乃透過建制內的法律程序完成。若再以 Macri 與之對比，2015 年上台的 Macri 雖同樣屬政壇「局外人」，但其企業家背景使其更長於妥協與交易，並在國會建立了相對溫和的執政聯盟。相較之下，米雷伊既缺乏組織化的政黨支持，亦缺乏妥協的意願，其權力基礎完全依賴於個人魅力（Charisma）與民粹動員，這使其在面對體制反撲時顯得極為脆弱。

小結

米雷伊的崛起是阿根廷長期治理失能下的產物：當傳統政治力量無法在惡性通膨與衰退的泥淖中提供解方，極端的意識形態訴求便獲得突破機會。「反階級」敘事在國家面臨深層危機時，具備極強的社會動員力。

然而，選舉的勝利並未自動轉化為治理的實效。米雷伊政府的結構特徵為**封閉的家族核心、技術官僚導向的經濟團隊、以及國會的極端少數地位**，凡此皆預示其改革路徑必然充滿高強度衝突。對抗性治理雖能維持核心支持者的狂熱，卻也大幅限縮建立穩定執政聯盟的可能性。

米雷伊執政的核心悖論在於：其激進意識形態旨在「解構」現有體制，但有效的國家治理卻必須「依賴」體制資源。他需要國會修法，卻蔑視國會為寄生階級；他需要地方省長配合，卻大幅削減省級財源；他需要社會穩定，卻在修辭上不斷挑動階級對抗。這種「解構者」與「治理者」的身分衝突，也是其兩年執政的過程中，所需跨越的障礙。

4.3 改革措施：多管齊下的休克療法

米雷伊政府上台後，立即啟動了一套全面性的經濟改革方案，涵蓋財政、貨幣、匯率、結構性改革等多個維度。本節系統性地呈現這些改革措施的具體內容，為後續 4.4 節的成效評估與第五章的機制分析奠定基礎。

4.3.1 財政紀律

米雷伊政府在財政政策上採取了緊縮立場，2024 年公共支出削減幅度達到 GDP 的 5 個百分點（Ministerio de Economía, 2025）。削減措施涵蓋多個領域：

- ☞ 基礎設施投資削減約 70%，
- ☞ 能源與交通補貼削減約 60%，
- ☞ 公務員實質薪資在 2024 年上半年下降 21.3%（INDEC, 2024；MercoPress, 2024），
- ☞ 政府部會從 18 個大幅精簡至 5 個，裁減了超過 70%的部級單位。

削減措施主要透過 2023 年 12 月 20 日頒布的緊急法令（DNU 70/2023）實施。該法令授予行政部門在無需國會事先批准的情況下調整公共支出結構的權力。

4.3.2 貨幣政策改革：央行信用的重建

米雷伊政府在貨幣政策上採取緊縮立場，具體措施包括三個核心要素。

- ☞ 終止央行對財政部門的融資。
- ☞ 利率政策採取「先高後降」策略。上任時基準利率為 133%（名目利率），基準利率逐步調降至 2024 年底的 32%，實質利率首次轉正。
- ☞ M2 貨幣供應年增速從 2023 年的 80%降至 2024 年的 15%（BCRA, 2024）。

值得注意的是，阿根廷的貨幣政策面臨一個獨特挑戰：加密貨幣的廣泛使用。20%

的阿根廷人口（約 920 萬人）持有加密貨幣，2023 年 7 月至 2024 年 6 月期間，加密貨幣交易量達 911 億美元，超越巴西，其中穩定幣(stablecoins)占比 61.8%，遠高於全球平均的 44.7%（TransFi2025；TRM Labs, 2025）。

對此，米雷伊政府採取「允許但監管」的策略：允許加密貨幣用於合約結算，但同時要求加密貨幣服務商進行強制註冊並接受監管（Plasma, 2025）。

4.3.3 匯率政策

米雷伊政府接手時，阿根廷的匯率體系呈現多軌並存：官方匯率、金融匯率(dólar MEP)、藍籌匯率(dólar CCL)、藍色市場匯率(dólar blue)等多種匯率並存，價差高達 100%以上（Levy Yeyati, 2021）。

匯率改革分為三個階段。

- ☞ 第一階段是 2023 年 12 月 10 日上任首日的一次性大幅貶值，官方匯率從 1 美元兌換約 350 披索調整至約 800 披索，貶值幅度達 54%。
- ☞ 第二階段是 2024 年 1 月至 2025 年 3 月的「爬行釘住」(crawling peg)制度。在此期間，披索對美元每月貶值 2%。同期通膨率初期為每月 15-20%，後期降至 2-3%。
- ☞ 第三階段是 2025 年 4 月的外匯管制解除(cepo cambiario)。

2025 年 12 月，央行宣布自 2026 年 1 月起實施新的匯率政策：匯率浮動區間改為通膨指數化，啟動 100-170 億美元的外匯存底累積計畫，並推動「經濟再貨幣化」，以鼓勵民眾將美元存款轉換為披索資產。

4.3.4 外部融資結構

米雷伊政府主要的外部融資來源，包括 IMF、中國、美國等。

(1)IMF 的雙軌融資計畫 米雷伊政府與 IMF 的關係涉及兩個獨立但相互關聯的計畫。首先是前政府時期簽署的 440 億美元延長基金安排（Extended Fund Facility, EFF），這是 IMF 歷史上金額最大的單一國家計畫之一。米雷伊上台後，繼續履行這一計畫的條件性要求，並在 2024 年 1 月和 6 月完成了第 7 次和第 8 次審查，累計獲得約 55 億美元的撥款（IMF, 2024）。審查條件包括：財政初級盈餘達到 GDP 的 1.8%、停止貨幣發行、推進結構性改革。

其次是 2025 年 4 月 11 日米雷伊政府提出、IMF 批准的新計畫：為期 48 個月、總額 200 億美元的新延長基金安排。這一計畫的首次撥款為 120 億美元（4 月 15

日到位)，隨後在 2025 年 7 月完成第一次審查後再撥款 20 億美元，預計年底前累計放款可達 170 億美元（IMF, 2025）。新計畫的條件性要求有：財政紀律、貨幣穩定，要求國會推進結構性改革（勞動市場彈性化、國企私有化、稅制改革等）。新計畫並附帶世界銀行等多邊機構的配套融資約 220 億美元，並提升了監督強度，IMF 派駐常駐監督小組（resident mission）。

（2）中國貨幣互換 中國人民銀行與阿根廷央行的貨幣互換協議總額為 180 億美元，在 2024 年上半年一度占阿根廷外匯儲備的 40%。

2024 年 6 月，雙方續約至 2026 年 7 月，但附帶新的條件：阿根廷將從 2025 年中開始逐步償還已動用的互換額度。部分報導聲稱續約條件包括「動用需提前 30 天通知（原 5 天）」、「要求 35%貿易以人民幣結算」、「中國企業在 5G 和鋰礦項目享有優先談判權」等具體條款，但這些說法均未獲得官方證實，且在主要國際媒體的報導中亦未見提及（Reuters, 2024；Bloomberg, 2024；Central Banking, 2024）。因此，本研究僅確認「逐步償還」的條件，對其他未經證實的條款保持審慎態度。

米雷伊在競選期間及上任初期多次批評中國的政治體制，並表示要與「自由世界」（特別是美國）加強關係，這一立場與前任 Fernández 政府的親中路線形成鮮明對比（The Guardian, 2023; 2025）。

（3）美國援助 2025 年 9 月下旬至 10 月初（阿根廷期中選舉前），川普政府宣布對阿根廷提供援助計畫。援助包括 200 億美元貨幣互換協議，以及計劃由私人銀行和主權財富基金提供的另外 200 億美元融資（後來縮減至約 50 億美元）（PBS NewsHour, 2025; NBC News, 2025; Britannica, 2025）。2025 年 9 月 23 日，川普與米雷伊於聯合國大會期間會晤；10 月 14 日，米雷伊訪問白宮（Al Jazeera, 2025）。阿根廷期中選舉於 10 月 26 日舉行。考慮到美國在多邊開發銀行中的主導權，實際可動員的資金規模可能超過 300 億美元。

4.3.5 結構性改革：《基礎法》

米雷伊政府推動的結構性改革，主要透過 2024 年 6 月通過的《基礎法》（Ley Bases）。《基礎法》的核心內容包括：

- ☞ 勞動市場改革：降低解僱成本、允許試用期工作條款的彈性化、簡化勞資糾紛程序；
- ☞ 國企私有化：授權政府出售部分國有企業股權，特別是在能源、交通、通訊等領域；
- ☞ 稅制改革：簡化稅制結構、降低出口稅、調整個人所得稅累進級距；
- ☞ 投資激勵：為大型投資項目（超過 2 億美元）提供稅收優惠與法律穩定

性保證

《基礎法》的最終版本經國會大幅刪減。原始提案包含 600 多項條款，最終通過的版本僅約 200 項，許多核心改革內容被稀釋或推遲實施（Reuters, 2024）。例如，勞動市場改革的力度大幅減弱，國企私有化名單從最初的 40 多家縮減至不到 10 家，稅制改革的激進條款被延後。

除《基礎法》外，政府還透過行政廢除租金管制法。該法律自 2020 年實施。廢除後，租賃市場供給增加，租金價格經過短暫上漲後趨於穩定。

小結 本節彙整米雷伊政府在財政、貨幣、匯率、外部融資、結構性改革五個維度的政策措施。下一節（4.4）將呈現這些措施實施後的數據變化。

4.4 米雷伊政府的執政成績單：三維度數據呈現

4.4.1 政策效能維度的數據分析

以下以通膨、財政、經濟活動、民生、匯率與市場風險定價等指標，呈現兩年內政策效能的可觀察變化。

（一）通膨治理：從極高壓到低位穩定的 L 型軌跡

通貨膨脹變化是評估阿根廷穩定化計畫成敗的最關鍵指標。數據顯示，嚴格的貨幣發行控制與財政紀律成功錨定了通膨預期，打破了惡性通膨的慣性。

米雷伊上任之初，阿根廷正處於瀕臨失控的高通膨狀態。2023 年 12 月，在官方匯率一次性大幅調整（自 350 比索貶至 800 比索對 1 美元，貶值幅度約 118%）與價格管制全面解除的雙重衝擊下，單月消費者物價指數（CPI）年增率達到 25.5%，創下民主化以來的歷史新高。若將該月通膨率年化，其隱含水準已超過 1,300%，觸及惡性通膨的技術門檻。

然而，自 2024 年初起，通膨動態出現急遽轉折。2024 年 1 月月通膨率降至 20.6%，2 月進一步降至 13.2%，3 月為 11.0%，4 月 8.8%，至 5 月已降至 4.2%，首次回落至個位數區間。如此快速的下降幅度，明顯超出多數市場分析機構於 2023 年底的預期，顯示價格一次性調整階段已大致完成（圖 11）。

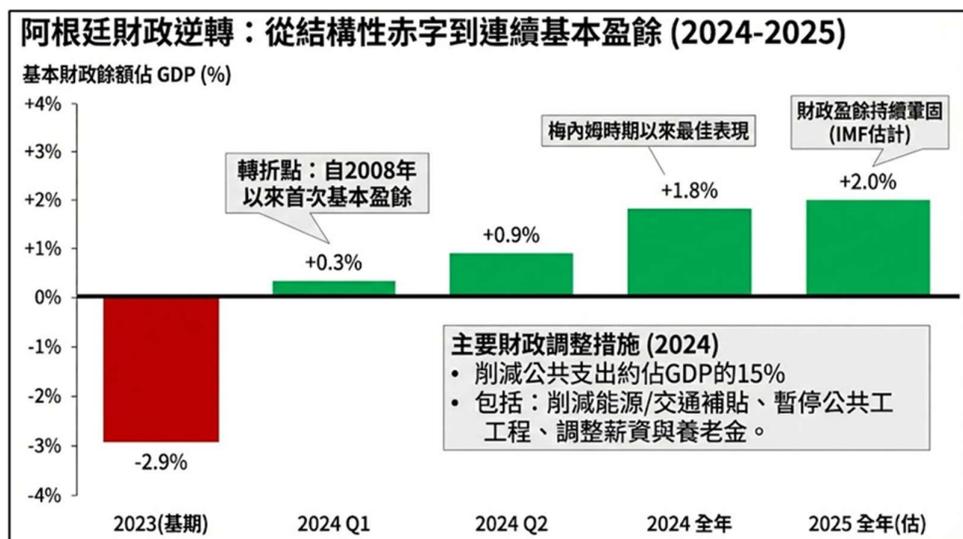


圖 12 阿根廷財政逆轉 2024~2025

資料來源：IMF； Ministerio de Economía

根據經濟部資料，政府透過大規模支出削減與高通膨環境下債務實質稀釋效應，於 2024 年第一季即實現自 2008 年以來的首次基本財政盈餘。2024 年 1-3 月，基本財政餘額（不含利息支出）達 GDP 的 +0.3%。

財政改善趨勢於 2024 年持續鞏固。至 2024 年 6 月，基本財政盈餘擴大至 GDP 的 +0.9%，2024 年全年則約為 +1.8%，為 Menem 時期以來最佳表現。2025 年，在經濟活動逐步回升與稅收增加的背景下，國際貨幣基金（IMF）估計全年基本財政盈餘可達 GDP 的 +2.0% 左右（IMF, 2025）。

此一「財政逆轉」主要來自支出端的大幅收縮。根據美國國會研究處（CRS）整理，2024 年政府削減的公共支出規模約相當於 GDP 的 15%，涵蓋能源與交通補貼、公共工程、公共部門薪資與人事，以及養老金調整等項目（Congress Research Service, 2025）。

(三) 經濟活動：深度衰退、築底與不均衡復甦

在高度緊縮的宏觀調整下，經濟活動於短期內承受顯著衝擊。2024 年全年，阿根廷 GDP 萎縮 3.4%，為 2020 年疫情（-9.9%）以來的最嚴重的衰退。月度經濟活動指數（Estimador Mensual de Actividad Económica, EMAE）顯示，衰退主要集中於 2024 年上半年，其中建築業與製造業分別萎縮 28.3% 與 15.7%，反映公共工程停擺與內需急縮的直接效果。然而，衰退並非全面性。出口導向的農業與礦業相對不受內需萎縮影響，2024 年農業產值增長約 5.2%，成為少數逆勢增長的

部門。這種「雙速經濟」特徵在 2025 年更加明顯。

2025 年，經濟活動開始觸底反彈。第一季度 GDP 同比增長 2.7%，第二季度增長 3.9%，第三季度增長 3.3%。全年 GDP 增長約 2.8%，呈現 V 型反轉。惟截至 2025 年底，GDP 水準仍略低於 2023 年約 0.8%，顯示兩年改革期間整體經濟仍呈淨收縮狀態。此外，此復甦高度不均衡：高收入階層與出口部門率先受益，而依賴內需的中小企業與非正式工作者復甦滯後。（圖 13）

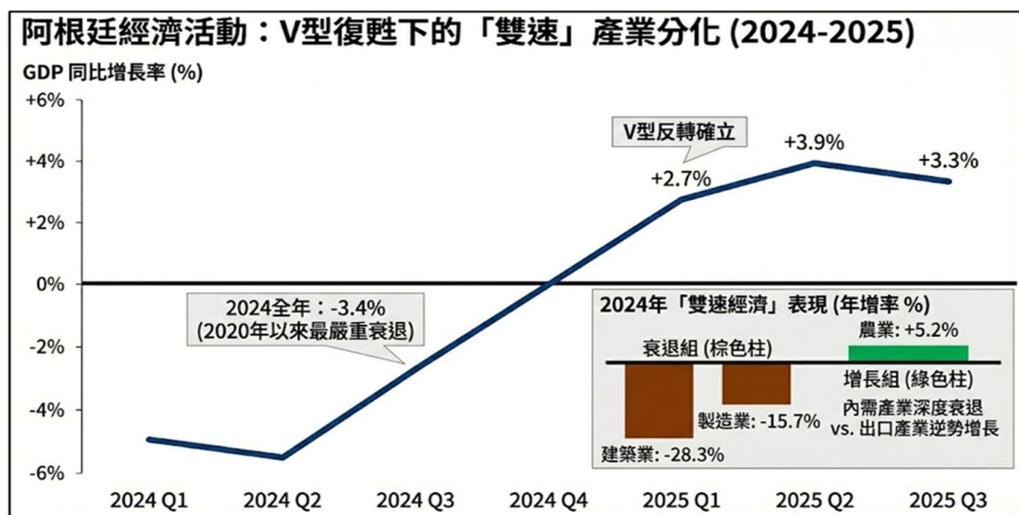


圖 13 阿根廷 V 型復甦與雙速產業分化

資料來源： INDEC； Ministerio de Economía

勞動市場亦呈現類似動態。2024 年第二季度，失業率攀升至 7.6%，為 2021 年以來的最高點。隨著經濟活動恢復，2025 年第三季度失業率降至 6.6%。然而，勞動參與率下降與非正式就業擴張，意味官方失業率可能低估實際勞動壓力。

(四) 民生指標：貧困率的 U 型反轉與持續挑戰

宏觀調整成本最直接反映於民生指標。2024 年上半年，全國貧困率升至 52.9%，赤貧率 18.1%。這意味著在短短六個月內，數百萬阿根廷人跌入貧困線以下，實質購買力受到嚴重侵蝕。阿根廷天主教大學(Universidad Católica Argentina, UCA) 的研究進一步指出，兒童貧困率高達 69.8%，顯示衝擊高度集中於弱勢群體。

隨通膨回落與部分工資追趕，貧困率於 2024 年下半年出現反轉，大幅下降至 38.1%，赤貧率降至 10.9%。2025 年第三季度，貧困率持續降至 36.3%，接近米雷伊上任前的水平。米雷伊政府向來主張降低通膨是最佳的社會政策，宣傳的重要

政績，此一 U 型反轉被其用以為論證與政績（圖 14）。

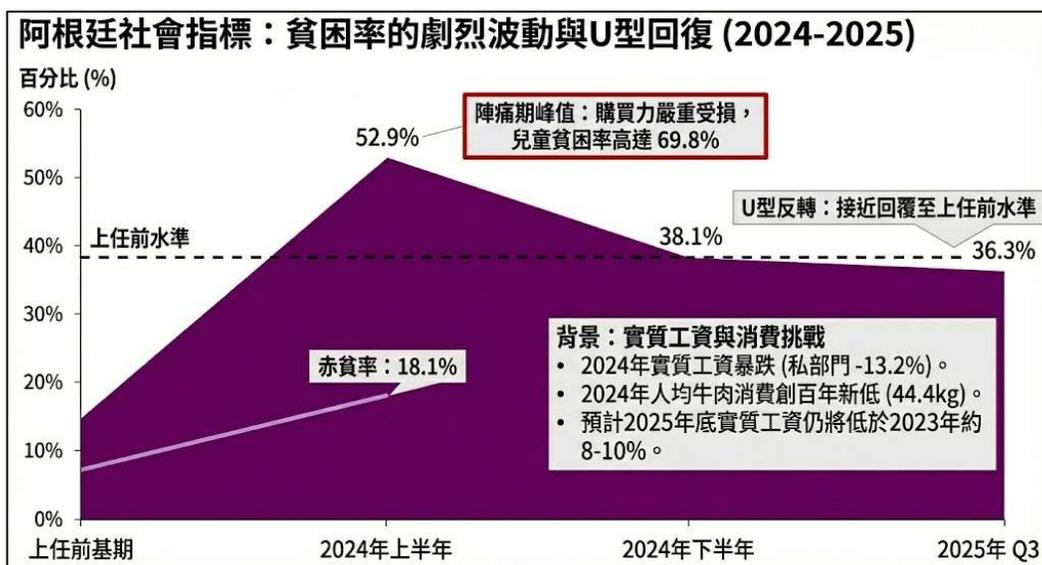


圖 14 阿根廷貧困率波動 2024~2025

資料來源： INDEC；UCA

然而，實質工資於 2024 年仍顯著下滑。2024 年全年私部門實質工資平均下降 13.2%，公部門下降 18.6%。雖然 2025 年實質工資開始恢復，但截至年底仍低於 2023 年水平約 8-10%，意味著大多數工薪階層的購買力尚未完全恢復。此外，做為阿根廷傳統民生指標的人均牛肉消費量，在 2024 年跌至每人年均 44.4 公斤，創百年新低，凸顯內需的劇烈萎縮。

（五）匯率與外匯市場穩定度

除內部指標外，匯率與外匯市場是反映政策可信度的重要外部訊號。2024 年初，Peso 官方匯率與平行匯率之價差一度超過 150%，但隨宏觀穩定進展逐步收斂。至 2025 年中，匯率差距多數時間維持於 20%-30% 區間（BCRA, 2025）。

外匯儲備方面，中央銀行淨外匯儲備自 2023 年底的負值區間逐步改善。2023 年 12 月：淨儲備為負 110 億美元；2024 年 12 月：總儲備約 296 億美元，淨儲備約 80 億美元（BCRA, 2024; Trading Economics, 2024）；2025 年中：淨儲備轉為正值（BCRA, 2025）2025 年總儲備與淨儲備持續回升。

阿根廷外匯儲備結構中，扣除 IMF 融資、中國互換額度、美國承諾但尚未完全撥付的資金等「條件性額度」，阿根廷的自由儲備（free reserves）在 2024 年底約

30-40 億美元，相當於約 1 個月的進口額。相對之下，國際標準為 3-6 個月進口額（IMF, 2024）

（六）外債與國際金融市場風險定價

債務與國際金融市場的風險評價是另一層次的「成績單」。2023 年，阿根廷對外總債務占 GDP 的 45.3%，一般政府總債務 88.4%；2024 年：對外總債務占 GDP 的 43.4%，一般政府總債務 85.3%。不過 2025 年由於外部融資增加，總債務占 GDP 的比率預估將會超過 90%。

2024 年初，阿根廷 5 年期主權信用違約互換(CDS) 一度高於 4,000 基點，但隨宏觀指標改善，2025 年中降至約 1,500-2,000 基點區間。EMBI+ Argentina 利差亦呈現類似下降趨勢（J.P. Morgan, 2025）。此一變化顯示，國際投資人對阿根廷違約風險的定價顯著下降，儘管仍處於新興市場高風險區間。（圖 15）



圖 15 阿根廷匯率差與主權信用違約風險走勢

政策效能維度小結：綜合上述指標，米雷伊政府在政策效能層面的數據軌跡可茲證明：通膨快速降溫、財政由赤轉盈、外匯與市場風險顯著緩解。然而，這些成果同時伴隨經濟衰退、實質工資下降與民生壓力集中。

4.4.2 政治社會維度的數據分析

政治社會維度聚焦觀察政治上的可承受度與持續性變化。本節以可量化追蹤的政治社會指標為基礎，系統呈現米雷伊政府執政兩年間的政治支持波動軌跡、與前任政府的對比、支持聯盟的結構分化，以及社會抗爭的樣態，為後續分析提供實

證基礎。

(一) 政府信心指數 (ICG)：測量方法論與政治意涵的界定

在阿根廷政治分析中，Universidad Torcuato Di Tella (UTDT) 發布的「政府信心指數」(Índice de Confianza en el Gobierno, ICG) 被廣泛視為衡量執政合法性與政治承受度的標準指標。與單一支持率民調不同，ICG 採用多構面設計，並自 2001 年 11 月起以月頻率發布，使其成為少數具備長期可比性的政治信任時間序列。

ICG 指數採用 0 至 5 分的量表，0 分代表完全不信任，5 分代表完全信任；由專業民調機構 Poliarquía Consultores 執行全國性電話調查，全國樣本約 1,000-1,200 人，涵蓋不同地區、年齡與教育程度，具有高度代表性。由於調查與發布的時間間隔較短，ICG 對重大政治與經濟事件具有相當敏感度，能即時反映政治信任的波動。

在部分媒體或比較研究中，ICG 會被線性轉換為 0-100 的百分制，以方便與其他信心指標對照；然而，在學術與專業政治分析中，原始的 0-5 分制仍被視為判斷政府政治健康狀態的標準。本研究全篇皆採用原始量表，以避免跨指標轉換所造成的解釋偏差。

ICG 並非單一問題的結果，而是由五個子指標加權平均而成，分別反映政府治理的不同面向：

- 一般評估：受訪者對政府整體表現的綜合印象，這是最直觀也最容易波動的指標，通常與總統個人形象高度相關。
- 公共利益關注：評估政府是為全民利益服務，還是僅為特定少數群體或部門利益服務。這一維度反映了政府的「正當性」(legitimacy)。數值低落通常暗示民眾認為政府被權貴或特定團體俘獲。
- 公共支出效率：對政府管理公共資金與資源的合理性與效率的觀感。在財政調整或高通膨時期，此指標往往率先下跌，因為民眾能夠直接感受到公共服務的削減。
- 官員誠實度：對政府成員（從總統到內閣官員）道德水準與反腐敗承諾的看法。這是最具韌性的指標之一，往往決定了政府在危機時刻的「道德儲備」。
- 解決問題能力：政府面對國家核心問題（如經濟、治安）的技術能力與政治意願。此指標直接關聯治理效能，與經濟數據（通膨、就業）的相關性最強。

(二) ICG 數值意義

雖然 UTDT 並未設定正式的「及格線」，但根據 2001–2025 年的長期資料，學界與政策分析界已形成一套經驗性的政治及格值、信心危機值與加分值標準：

(1) 及格值：ICG = 2，被視為及格

- 接近 2.00 分：統計上該政府表現優於歷史平均水平，可視為「及格」。
- 高於 2.00 分：政府保有足夠的政治資本來推動立法、忍受短期經濟波動或贏得中期選舉。
- 低於 2.00 分：進入「政治赤字」狀態，政府的每一項決策都將面臨更大的社會阻力。

(2) 信心危機值：ICG < 2，被視為信心危機，且有不同等級。

- 黃色警戒區 (1.60~1.99 分)：民意逆風，治理成本急劇上升。歷史案例包括 Macri 政府在 2019 年貨幣危機期間得分 1.63 分，而後其連任失敗。
- 紅色危機區 (1.20~1.59 分)：政府的權威受到嚴重挑戰，社會契約瀕臨破裂。Fernández 在 2021 年 9 月中期選舉慘敗前夕，ICG 跌至 1.58 分，隨後幾個月得分持續低迷，執政聯盟內部的瓦解與治理癱瘓。
- 體制崩潰區 (低於 1.20 分)：執政信任崩潰，社會動盪劇烈、政權更迭。例如 2008 年 Cristina Kirchner 政府 1.11 分，以及 2022 年 7 月 Fernández 政府在經濟部長辭職風暴中創下的 1.12 分。在此數值區間的政府基本上已無法推動政策，僅能依靠制度慣性維持運作。

(3) 高信任區：ICG > 2.5 被視為高信任度區間，通常出現在政府上任初期或經濟強勁復甦期。經驗顯示，新政府上任首月通常可達 2.60~3.20 分。例如，Fernández 在 2020 年 4 月疫情初期因「聚旗效應」(rally 'round the flag) 曾達到 3.29 分的歷史次高點，但隨後被證明是不可持續的泡沫。米雷伊政府在 2024 年 1 月以 2.61 分強勢開局，幾經起伏，2025 年 12 月回升至 2.66 分，顯示其具執政韌性。

(三) 米雷伊的 ICG 得分：不同震幅 V 型波動下的政治信任動態

整體而言，米雷伊執政初期至 2025 年底的 ICG 軌跡，並非呈現單向消耗或線性衰退，而是表現為多次下探、回補的 V 型調整，且其振幅隨時間顯著放大，屬於阿根廷民主史上少見的高度波動型信任結構。(圖 16, 17)



圖 16 米雷伊政府信心指數， 2023/12~2025/11

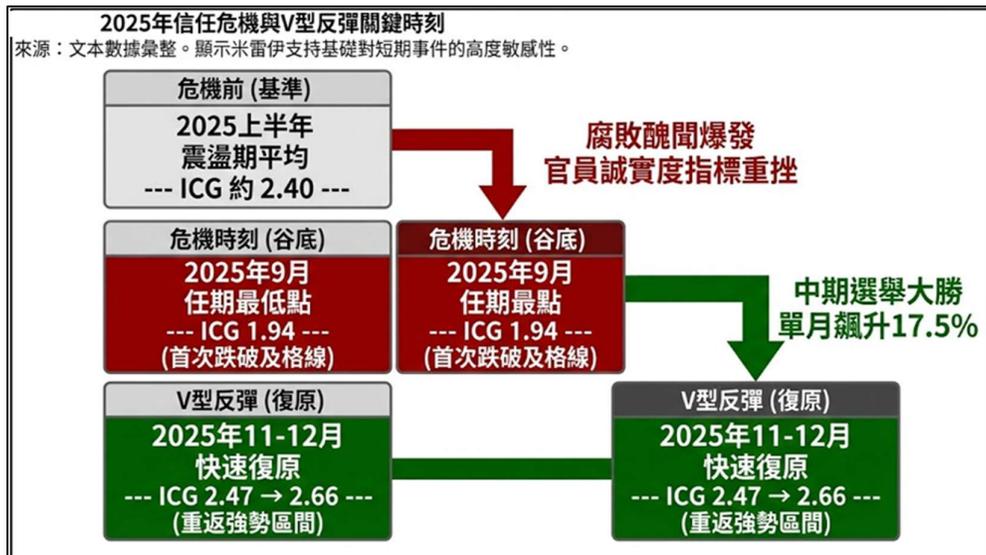


圖 17 2025 年米雷伊政府信任危機

(1) 第一階段 (2023 年 12 月~2024 年 6 月) 連續微幅 V 型調整：米雷伊於 2023 年 12 月就職時，ICG 為 2.86。此一水準雖低於 Macri 上任初期的 3.14 以及 Fernández 在疫情初期的 3.29，但仍顯著高於阿根廷長期歷史平均值 (約 2.0)，顯示其在高度危機情境下仍獲得一定程度的初始信任。然而，隨著「休克療法」全面展開，ICG 在 2024 年初即出現下探：1 月為 2.61，2 月為 2.57，3 月進一步降至 2.45，反映經濟緊縮與社會成本開始侵蝕政治資本。

值得注意的是，這一下探並未持續擴大。2024 年 5 月，ICG 短暫回升至 2.51，

與當月通膨率首次降至個位數（4.2%）的關鍵經濟指標改善同步，顯示「通膨快速回落」已開始轉化為可被社會辨識的政治回報。雖然 6 月 ICG 再度小幅回落至 2.34，但整體而言，第一階段呈現的是一個振幅有限的微幅 V 型走勢：政治信任在初期衝擊下下滑，卻仍能在明確的技術性成果支撐下獲得部分修復。

此一階段顯示，儘管改革成本迅速累積，政治信任尚未進入結構性流失狀態，而是仍能透過單一、強而有力的經濟指標進行短期回補。

（2）第二階段（2024 年下半年～2025 年上半年）V 型震幅擴大與後續餘波：進入 2024 年下半年後，ICG 出現一次震幅擴大的波動。8 月 ICG 下降至 2.12，顯示社會對緊縮政策的耐受度進一步下滑；9 月短暫回升至 2.16，11 至 12 月升至 2.66，也是該年度高點。而在這一輪擴大震幅的波動之後，小型震幅餘波持續不動。

與第一階段不同的是，第二階段的 ICG 已呈現一個振幅明顯放大的 V 型翻轉結構。ICG 在 2.1~2.66 間反覆下探與回升，且由「信心」進入「及格」區間的時間越來越長；反映的是一種信任需要被反覆修復、而非自然維持的狀態。

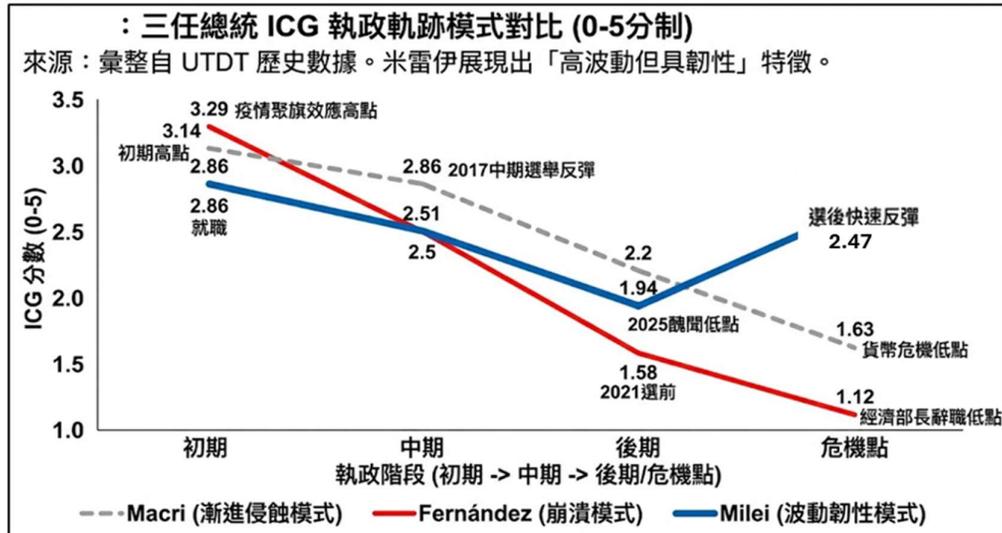
（3）第三階段（2025 年中～2025 年底）深度 V 型波動與信任破位：2025 年的 ICG 走勢進一步放大了前述趨勢，並首次出現「破位式」下探。上半年 ICG 約在 2.4 附近震盪，顯示政治信任已高度不穩定。8 月 ICG 暴跌 13.6% 至 2.12，9 月進一步下探至 1.94，為米雷伊任期內首次跌破 2.0 的隱性及格線，標誌著一次明確的信任危機。「官員誠實度」分項指標同期重挫，顯示道德正當性在此階段對整體信任的影響已超越經濟技術表現。

然而，這一深跌隨後亦出現劇烈反彈。2025 年 10 月中期選舉中，自由前進黨（LLA）獲得 40.8% 選票，顯著高於選前預期，為政府重新注入政治合法性。11 月 ICG 單月回升至 2.47，12 月進一步升至 2.66，完成一次**振幅最大、速度最快的 V 型波動**。儘管其反彈幅度未能回到 2023 年 12 月就任初期的最高水準。

綜合觀察，米雷伊執政初期至 2025 年底的 ICG 並非呈現線性耗損，而是形成一個「一次比一次跌得更深、但也一次比一次反彈得更劇烈」的動態結構。第一階段為振幅有限的微幅 V 型調整，第二階段轉為震幅明確擴大的波動，第三階段則首次出現破位的深度 V 型。這一軌跡顯示，民眾對其執政，支持中有猶豫，且其政治韌性並非建立於長期信任的基礎。

(三) 米雷伊與前任總統的得分比較：波動劇烈但具韌性

把米雷伊的 ICG 軌跡放回阿根廷近三任總統的比較座標，可以更清楚理解其執政特徵：(圖 18)



- Macri (2015~2019) 的 ICG 走勢相對平緩：從初期高點緩慢下滑，2017 年中期選舉勝利後短暫反彈，但隨後在 2018~2019 年的貨幣與債務壓力下逐步下探到任期低點。其典型特徵是「漸進式侵蝕」：波動不劇烈，卻也缺乏足以扭轉趨勢的快速反彈，政治資本在長期磨損中消耗殆盡。
- Fernández (2019~2023) 則更接近「極端崩潰型」：疫情初期因聚旗效應衝上歷史高位，但此後信任呈斷崖式下跌，並在多次政治—經濟危機疊加下滑入長期危機區，最終反映的是執政聯盟治理能力與正當性的全面瓦解。

相較之下，米雷伊的 ICG 曲線同時具備兩種特質：

- 像 Fernández 一樣波動劇烈：V 型波動頻繁，且振幅逐次放大，甚至在第三階段出現跌破及格線的信任危機。
- 像 Macri (甚至更甚) 一樣展現韌性：他能在關鍵節點 (經濟訊號改善、政治動員或選舉勝利) 迅速修復政治信任，避免長期黏著在危機區。

因此，米雷伊的 ICG 與其說是「支持度高或低」，不如說是呈現一種更具制度政治經濟學意涵的結構：支持者對改革陣痛的耐受度很高，但政治信任對短期事件極為敏感；政府的政治資本不是線性累積，而是靠一次次事件性的勝利與敘事再生產來回補。

(五) 支持聯盟的結構分化：性別鴻溝與代際差異

米雷伊的支持聯盟有顯著的性別、年齡、區域等結構性差異，而由此也更可以理解其 ICG 呈現跌深快彈的關鍵：(圖 19)

- 性別：男性對米雷伊的信任度長期高於女性。以 2025 年 11 月為例，男性 ICG 約 2.31、女性約 1.91，差距達 0.40。這種差距意味著：當政策衝擊集中在社會支出、教育、照護等領域時，女性選民更容易把經濟緊縮解讀為生活風險，因而在下跌期更快抽離信任；而在反彈期，男性支持的回流也往往更快、更集中。
- 年齡：18–29 歲年輕群體通常是最穩定的支持者，ICG 長期維持在較高區間。這群體未經歷 1990 年代改革的失敗創傷，也對裴隆主義的福利承諾高度失望，因此更易把「休克療法」視為必要的破局手段。相反地，50 歲以上群體對養老金與經濟穩定更敏感，在信任下跌期更容易成為拖累平均值的來源。
- 區域：內陸省份的信任度往往高於首都圈，但也因缺乏穩固的地方組織網絡而高度仰賴中央政府的經濟表現與政治敘事。這使得 ICG 在醜聞或政策爭議時會同步下滑，但在政治勝利或宏觀數據改善時也能同步回升，形成「跌深但彈快」型態。

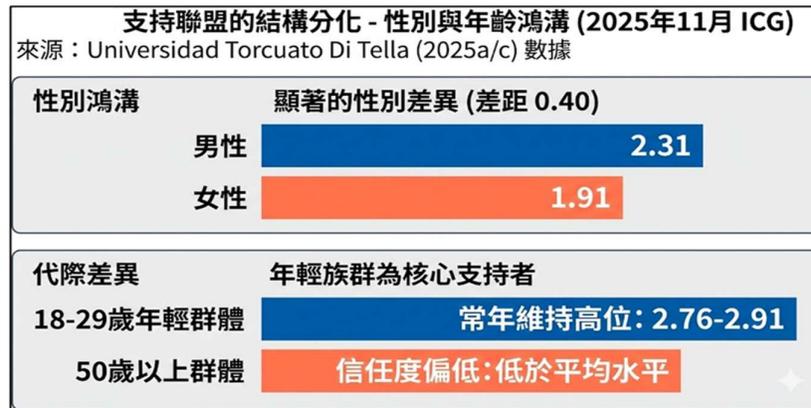


圖 19 米雷伊支持者的性別與年齡結構

(六) 社會抗爭與制度衝突

特別值得注意的是，ICG 的三次 V 型反轉回升，並不表示社會張力同步消散。相反地，抗爭呈現「低強度、高頻率、跨年度延續」的型態，使政府即使在 ICG 回升階段，也必須持續承擔政治協商與執法成本；而在第三階段跌破 2.00 的谷底時，制度衝突與道德敘事危機更容易相互放大，形成短期信任崩落的催化條件。根據國會研究單位與勞工觀察機構的彙整，自 2024 年初至 2025 年 12 月下旬，阿根廷幾乎每月皆出現具體可辨識的全國性或部門型抗議行動，顯示社會動員並

未因通膨回落或選舉勝利而消散（Congress Research Service，2025）。

在 2024 年，工會組織於 1 月 24 日與 5 月發動的兩次全國大罷工，仍是規模最大、政治象徵性最強的集體行動。即便在 2025 年下半年，抗爭形式轉為較低強度但高度持續的部門型動員，其政治可見度並未明顯下降。特別是在 2025 年 10 月中期選舉結束後，多項抗議行動仍持續進行，包括大學教職員與學生針對預算編列方式的示威，以及退休族群反對養老金調整公式的定期集會。至 2025 年 12 月下旬，相關抗議仍在布宜諾斯艾利斯市中心與部分省會城市零星出現，顯示社會張力並未因選舉結果而迅速消退。

從量化結構來看，這一階段的社會抗爭呈現「低強度、高頻率、跨年度延續」的特徵。單次動員人數普遍低於歷史性危機時期，但抗議的議題範圍逐步擴散，涵蓋勞動權益、教育資源、退休保障與制度性決策程序等面向，反映改革成本在不同社會群體間的分散累積。此類抗爭並未演變為全面性的治理失序，但其持續存在意味著政府必須長期承擔額外的政治協商與執法成本。

在制度層面，行政部門與國會、司法機構之間的衝突亦延續至 2025 年底。雖然《基礎法》於 2024 年 6 月通過，但政府隨後持續仰賴緊急與必要法令（DNU）推動政策，並多次行使總統否決權，特別是在大學經費與養老金調整相關法案上，引發反對派對權力過度集中的質疑與司法挑戰。這些制度摩擦截至 2025 年 12 月仍未完全平息，限制了政府推動更深層改革的政治空間。

4.4.3 外部依賴維度的數據分析

阿根廷經濟長期處於外匯短缺與資本市場脆弱的結構條件之下，使外部依賴成為改革能否延續的關鍵制約。本節從三個可觀察層次呈現米雷伊政府執政期間的外部依賴結構：（一）官方外部融資與來源，（二）貿易結構與實體外部依賴，（三）主要貿易夥伴與地緣政治支撐。

（一）官方外部融資

IMF、中國、美國為官方外部融資主要來源，包含已撥款、已承諾但未撥款等，來源與數額如下：

1. IMF 融資

- ☞ 2024 年：完成第 7、8 次審查，累計獲得約 55 億美元（IMF, 2024）
- ☞ 2025 年 4 月：新計畫總額 200 億美元
- ☞ 2025 年 4 月 15 日：首次撥款 120 億美元
- ☞ 2025 年 7 月：第一次審查後再撥款 20 億美元
- ☞ 2025 年底前預計累計放款 170 億美元（IMF, 2025）

- ☞ 附帶多邊機構配套融資約 220 億美元
- 2. 中國貨幣互換
 - ☞ 協議總額：130 億人民幣（約 180 億美元）
 - ☞ 已啟用部分：50 億美元
 - ☞ 2024 年上半年占外匯儲備：40%以上
 - ☞ 2024 年 6 月：續約至 2026 年 7 月
- 3. 美國援助
 - ☞ 貨幣互換：200 億美元（2025 年 9 月底至 10 月初宣布）
 - ☞ 計劃私人融資：200 億美元（後可能縮減至約 50 億美元）
 - ☞ 其他潛在可影響的資金（IMF 等多邊組織）：超過 300 億美元

按總額統計，IMF 融資最高可達 390 億美元（含舊計畫 440 億、新計畫 200 億、扣除已償還額度）；中國則提供 180 億美元貨幣互換（總額）、50 億美元（啟用）；美國：200 億美元（貨幣互換）與其他可影響資金（估計 300 億美元以上）

（二）貿易結構與實體外部依賴

對於一個長期外匯短缺、資本市場高度脆弱的經濟體而言，貿易結構本身即構成最根本的外部依賴來源。以下觀察其出口集中度與外匯生成能力、進口結構與改革過程中的實體瓶頸，以及主要貿易夥伴的依賴格局。

（1）出口集中度與貿易收支：阿根廷的出口結構在米雷伊執政期間並未出現根本性轉變，仍高度集中於初級產品與農礦複合體。根據 INDEC 與 World Trade Organization 的資料，2023 至 2025 年間，前五大出口項目（大豆及其製品、玉米、小麥、牛肉與鋰礦相關產品）合計佔阿根廷出口總額約 65%~70%。其中，大豆複合體（含豆粕與豆油）單一項目即長期佔出口總額 25%~30%，顯示外匯收入對單一商品價格循環具有高度敏感性。

2024 年，在內需崩潰與進口壓縮的背景下，貿易順差顯著擴大，全年貿易順差超過 180 億美元（INDEC，2025）。然而，這一改善主要來自進口急縮，而非出口結構升級。出口量雖因農業復甦與國際價格支撐而維持穩定，但其外匯生成能力仍高度依賴國際商品價格，而非附加價值或市場多元化。

（2）進口結構與改革過程中的實體瓶頸：在進口面向，米雷伊政府的財政與貨幣緊縮政策顯著壓縮進口需求。2024 年，阿根廷進口總額年減超過 20%，其中降幅最明顯的並非消費品，而是資本財與工業中間財。這一結構性變化對宏觀穩定短期有利，卻同時構成中期成長的實體瓶頸。

能源進口則呈現雙重特性。一方面，補貼削減與價格自由化提高了能源使用效率；另一方面，在天然氣與燃料尚未完全自給的情況下，能源仍是外匯支出的重要項目。2023 至 2024 年間，能源相關進口約佔總進口 10%~12%，使能源供給與國際價格成為影響外匯平衡的重要外生變數。

整體而言，進口壓縮在統計上改善了貿易帳，但同時也限制了製造業復甦與投資循環，解釋了為何 2025 年經濟反彈呈現高度不均衡：出口導向部門率先復甦，而依賴進口中間財的內需產業恢復緩慢。

(3) 主要貿易夥伴與對外依賴格局：在貿易夥伴結構上，阿根廷的對外依賴亦呈現高度集中。2023 至 2025 年間，前三大出口市場為巴西、中國與歐盟，合計佔出口總額約 45%~50%；進口來源則以中國、巴西與美國為主，合計佔比亦接近一半（WTO, 2025）。其中，中國在進口端的角色尤為關鍵，特別是在工業中間財與消費性電子產品領域，短期內難以完全替代。這一結構意味著，即使在政治層面試圖降低對單一國家的依賴，實體貿易結構仍對政策選項形成實質約束。對外依賴因此不僅是金融或外交選擇的結果，更深植於生產結構與產業分工之中。

小結：實體依賴作為外部約束的底層結構

綜合出口集中度、進口瓶頸與貿易夥伴結構三項指標可見，米雷伊執政期間阿根廷的外部依賴在總量上有所緩解（貿易順差擴大、外匯壓力下降），但在結構上仍高度集中於初級產品出口與少數關鍵進口來源。這顯示改革在短期內獲得了外部喘息空間，但尚未能根本改變外匯生成與實體依賴的結構性限制。此一結構性張力，將成為後續評估改革可持續性與政策自主性的關鍵背景條件。

4.4.4 三維度交叉下的階段分化

綜合前述三個維度之可觀察數據，可見米雷伊政府自 2023 年 12 月上任至 2025 年底兩年的改革軌跡，呈現出明確的階段性結構差異。具體而言，從數據至少可區分出三個階段：（一）經濟衝擊／蜜月期、（二）社會疲勞累積／深水期、（三）政治決戰／壓力測試期。三個階段的分野對應政策效果的邊際變化，也與政治社會面之信任生成機制轉換有關。以下將依序說明各階段在三個維度上的核心數據特徵與其交叉意涵。

（一）第一階段（2023 年 12 月~2024 年 6 月）：經濟衝擊期／蜜月期

第一階段最大特徵是經濟技術指標在三個維度中占據壓倒性主導地位；政治社會

面雖承受快速上升的成本，但尚未轉化為系統性瓦解支持聯盟的壓力。

在政策效能維度，通膨出現極端但高度集中的一次性調整：月通膨率自 2023 年 12 月的 25.5% 快速下滑至 2024 年 5 月的 4.2%，財政帳面上亦首次實現基本盈餘。儘管經濟活動出現劇烈收縮（EMAE、GDP、實質工資均明顯下滑），但「通膨快速下降」本身即是一個強而有力、且易於被社會理解的單一成功指標，足以在短期內壓過多數負面意見。

政治社會維度的數據顯示，這一階段的 ICG 雖呈現「微幅 V 型」波動，但大抵穩定：就任初期高點之後，隨著「休克療法」所帶來的生活衝擊與分配壓力，信任出現小幅下滑；但在通膨快速回落所形成的可辨識正向訊號下，又短暫回升。關鍵在於：即便貧困率迅速攀升至超過五成，ICG 仍始終維持在歷史平均值（約 2.0）之上，並未出現斷崖式跌落。社會抗爭雖然存在，但動員頻率與規模仍屬可控，未形成跨部門、跨階層的連鎖動員。這反映出，在高度危機記憶尚未消散的情境下，社會對「短期劇痛換取穩定」展現出相對高的容忍度，而 ICG 的短期回升更多來自「通膨紅利」的政治兌現，而非結構性支持的擴張。

外部依賴維度在此階段亦呈現高度穩定：IMF 審查順利通過、中國貨幣互換延續、國際金融市場尚未對改革路徑產生重大疑慮。外部條件並未成為改革的制約因素，而更像是「中性背景」：它提供喘息空間，但尚未成為政策成敗的直接槓桿。

整體而言，第一階段可被界定為一個「經濟邏輯主導」的時期。政治與社會成本雖快速累積，且已開始影響政治蜜月期，但在通膨快速下降的主導敘事下，尚未轉化為足以動搖治理的政治壓力；ICG 的微幅 V 型波動，正顯示成本上升與成效兌現兩變因，處於短期拉鋸狀態。

（二）第二階段（2024 年 7 月～2025 年 3 月）：社會疲勞累積期／深水期

進入第二階段後，指標數據出現關鍵轉變：技術指標的改善速度放緩，而政治社會指標的重要性顯著上升。換言之，改革的「技術可行性」不再自動轉譯為「政治可持續性」，治理開始進入典型的深水區考驗。

在政策效能層面，通膨下降進入 2~4% 的黏性區間，財政盈餘雖然持續擴大，但邊際改善幅度有限；經濟活動開始觸底並緩慢回升，貧困率亦出現 U 型反轉。然而，這些改善多屬「趨緩式修復」，不再具備第一階段那種高度戲劇化、足以重新定錨社會期待的效果。技術成就仍在累積，但其政治回報顯著遞減。

政治社會維度在此階段呈現更明顯、也更具結構意涵的訊號：ICG 的波動由第一階段的微幅 V，轉為「更清晰的 V 型翻轉」。其核心特徵不是單純下滑，而是反覆震盪、一度下探至及格線邊緣，而後再回升。工會罷工頻率提高，教育、退休、公共部門等特定群體的抗爭逐漸常態化。雖然尚未出現全面性的政治危機，但「改革成本集中於特定社會部門」的現象愈發清晰：改革所造成的壓力不再只是抽象的總體收縮，而是以部門化、群體化的形式累積並持續動員，使政治協商成本與社會摩擦成本成為日常治理的一部分。

外部依賴層面也出現結構性變化的前兆。一方面，IMF 關係依舊穩定；另一方面，對中國的金融依賴開始鬆動，而美國政治變數（川普回歸）的影響逐步浮現。外部因素不再只是背景條件，而開始進入政策計算之中：政府在內部政治成本上升、改革正當性需要維持的情境下，對外部融資與外部背書的敏感度同步提高。

第二階段的本質，是改革進入「深水區」後的結構性考驗期：技術成就仍在累積，但其政治回報顯著遞減；社會承受力逐步接近臨界點，卻尚未引發系統性崩盤。此階段 ICG 的 V 型翻轉所揭示的，是一種「可跌但尚能回補」的治理狀態：支持基礎並未瓦解，但已不再具有蜜月期那種自然上浮的政治寬容。

（三）第三階段（2025 年 4 月～2025 年 12 月）：政治決戰期／壓力測試期

第三階段的數據特徵顯示，政治事件與外部因素首次明確凌駕於經濟技術指標之上，成為決定政府存續的關鍵變數。若說前兩階段仍可用「經濟成效」來解釋政治信任的得分，那麼第三階段則顯示政治合法性已高度依賴事件性的勝負與外部支撐的即時性。

在政策效能層面，解除外匯管制後，通膨一度降至 1.5～1.7% 的極低水準，隨後隨著匯率調整與需求回溫小幅反彈至 2.5%。經濟數據並未失控，但其「政治象徵性」已不如前兩階段：換言之，經濟穩定化在此時更像是「必要條件」，而非能夠自動兌現政治支持的「充分條件」。

政治社會維度則出現第三次、也是振幅最大的 V 型翻轉。ANDIS 醜聞使 ICG 在短期內急跌，且跌破 2.0 的及格線，為任期低點；但隨後的中期選舉勝利又在極短時間內推動 ICG 強勢反彈。這種急跌到急升的劇烈振幅，不只意味著政治合法性高度依賴單一事件，也顯示政府支持結構進入一種高度波動的狀態：跌得更深，是因為道德敘事與反建制正當性一旦受損，信任即可能快速崩落；彈得更快，則顯示其核心支持者對「改革敘事」仍具有強黏著性，只要事件結局有利（選舉勝利、政治動員成功），信任仍可迅速回補。

外部依賴在此階段扮演了決定性角色。美國的政治與融資支持，在關鍵時刻穩定了金融市場與資本流動，避免政治醜聞演變為全面性經濟危機。外部條件不再只是約束或背景，而是直接影響改革能否「撐過危機」的支撐力量：它提供短期緩衝，使政治事件的衝擊不至於立即轉化為匯率、償債與流動性的系統性崩盤，但同時也使政策自主性在結構上更深地嵌入特定外部金融與政治支撐之中。

第三階段因此可被視為一場全面性的「壓力測試」：經濟、政治與外部因素高度交織，任何單一維度的衝擊都可能迅速擴散至整體治理結構。第三次 V 型翻轉所揭示的，正是這種「高波動治理」的本質：技術面不失控，但政治面在事件驅動下呈現劇烈的信任擺盪；而外部支撐既是穩定器，也是新的結構性依賴來源。

小結：三階段的數據顯示，米雷伊執政邏輯存在一條清晰的演變軌跡：從「經濟技術主導」至「社會承受力考驗」、再到「政治與外部因素決定性上升」。然而，若要再更精準總結其政治經濟學意涵，則必須納入 ICG 波動形態的演化：政治信任並非一路下滑或一路修復，而是以三次 V 型翻轉逐次放大的方式運作：跌點一次比一次深、反彈一次比一次猛，且第三次谷底首次跌破經驗及格線。這顯示改革的可持續性不僅取決於政策成效，更取決於政府能否在高波動的事件環境中不斷重建敘事與合法性。

此一演變模式與阿根廷歷史上多次改革經驗在結構上高度相似，但其節奏更快、振幅更大、對外部條件的依賴也更為集中。更進一步地說，ICG 的三次 V 型翻轉可以被視為一種「政治資本合法性的循環測試」：在第一階段，信任仍主要由經濟技術指標定錨，因而呈現微幅下探後回補；進入第二階段，當技術改善的邊際政治回報下降，信任轉而依賴「可見的階段性成果」與「成本分配的可承受性」而形成更明確的翻轉；至第三階段，信任更高度事件化，並在醜聞與選舉這類高強度政治節點上出現破 2 的深跌與隨後的劇烈回升。

4.5 結論：從描述到分析的過渡

本章系統性地呈現了米雷伊改革的全貌：從其思想根源與政治崛起（4.1 與 4.2），到具體的改革措施（4.3），再到改革的數據成效（4.4），為後續的深入分析奠定了實證基礎。

（1）從理念到執政基礎的脆弱性

米雷伊的奧地利學派信仰與「鏈鋸」象徵（4.1），為其激進改革提供了意識形態正當性，但這種激進主義也成為爭議與對立的根源。其政治崛起（4.2.1）雖然迅

速，但執政基礎卻異常脆弱：國會少數地位（4.2.3）限制了制度性改革的空間，家族核心決策結構與對抗性治理風格（4.2.2，4.2.4）則加劇了政治風險。這種「強意識形態、弱制度基礎」的組合，構成了米雷伊改革的根本矛盾。

（2）改革措施的激進性與綜合性

如 4.3 節所示，米雷伊政府在財政、貨幣、匯率、外部融資、結構性改革等五個維度同步推進了激進的調整。這些措施的共同特徵是：削減幅度大（財政削減達 GDP 的 5 個百分點）、調整速度快（上任首日即大幅貶值 54%）、政策工具新（大量使用緊急法令 DNU）。從穩定化理論來看，這種「全面出擊」的策略試圖在短期內打破阿根廷的高通膨-財政赤字-匯率貶值惡性循環，形成新的低通膨均衡。

然而，激進改革也意味著高度的社會代價與政治風險。基礎設施投資削減 70%、能源交通補貼削減 60%、公務員實質薪資下降 21.3%（4.3.1），這些措施雖然實現了財政盈餘，卻也引發了廣泛的社會不滿。結構性改革的不完整（4.3.5）進一步暴露了國會少數地位的制約，《基礎法》經大幅刪減後的通過，象徵著改革的深層困境：技術性措施可以透過行政權力快速推動，但制度性改革仍需政治妥協。

（3）數據成效的雙面性

如 4.4 節的三維度數據分析所示，米雷伊改革在政策效能維度取得了顯著成就：通膨從月增 25.5%降至 2.7%，財政實現 1991 年以來首次盈餘，外匯儲備從負值回升至 296 億美元（4.4.1）。這些技術性指標的改善，在阿根廷近三十年的改革史上堪稱罕見。

然而，政治社會維度的數據則呈現出截然不同的圖像：支持率從 64%降至 44%，貧窮率一度攀升至 52.9%，工會組織了多次大規模罷工（4.4.2）。這種「技術成功」與「政治困境」的並存，反映了激進穩定化計畫的內在張力：短期經濟痛苦與長期制度建設之間的時間錯配。

外部依賴維度的數據則揭示了另一個關鍵問題：阿根廷的改革高度依賴外部融資支持，IMF 提供的 440 億美元舊計畫加 200 億美元新計畫、中國的 180 億美元互換、美國的 200 億美元援助（4.4.3），這些外部資源的持續性與條件性，將成為改革可持續性的關鍵變數。特別是美國援助的高度政治化特徵（選舉前 6 天宣布），凸顯了外部支持的不穩定性。

(4) 從「成績單」到「機制分析」

政策與數據雖然說明「發生了什麼」(what happened)的問題，但「為何如此？」(why it happened)與「可持續嗎」(is it sustainable)等更深層的問題，仍有待挖掘。從本章的實證呈現可以看出，米雷伊改革並非簡單的「成功」或「失敗」二分，而是一個充滿矛盾與張力的複雜過程：技術性成就顯著，但制度基礎脆弱；短期數據改善明顯，但長期可持續性存疑；政策工具創新，但民主正當性受質疑。這種複雜性，而這些問題正是理解阿根廷改革能否真正突破的關鍵。後續第五章將聚焦剖析改革機制，探討米雷伊改革在不同階段的內在運作邏輯、三維度之間的互動機制，以及改革軌跡的動態演變。

第五章 米雷伊改革的機制：作用與轉折

5.1 從現象到機制：改革的內在邏輯

如第四章所論，米雷伊政府在 2023 年 12 月至 2025 年 12 月的兩年執政期間，在通膨、財政、外匯等關鍵經濟指標上改善顯著，但同時也經歷劇烈的支持度波動、社會抗爭、以及政治聯盟的重組。這些轉折背後的因果邏輯是什麼？本章延續 4.4.4 節的歸納，將改革歷程拆分為三個階段，探討事實現象背後的運作機制與互動邏輯，分析其於政策效能、政治社會、外部依賴等維度的運作與相互作用。

本章的關鍵命題與問題有三：

- 1、第一階段改革 (2023/12-2024/6) 形成「有限正向循環」。何以為之？
- 2、第二階段 (2024/7-2025/3) 逆轉為「負向循環」，為何如此？
- 3、為何第三階段 (2025/4-2025/12) 出現了「外部介入式翻轉」？

以下討論，第 5.2 至 5.4 節分別對三個階段進行機制分析，探討其政策效能維度的運作邏輯、政治社會維度的動員與消耗、外部依賴維度的支撐與約束，最後綜合檢視三維度的互動機制及其產生的正向或負向循環。藉以回答米雷伊是否成功打破阿根廷通膨改革的失敗循環？還是僅創造暫時性穩定？

5.2 第一階段：經濟主導與有限正向循環(2023/12-2024/6)

5.2.1 政策效能維度：休克療法的三重機制

如第四章所述，米雷伊政府就在職後即啟動一組高度同步、且相互配合的宏觀調整。在短短數月內，阿根廷月通膨率自高點出現顯著回落，速度與幅度均屬近十年少見。這組政策為何能在極短時間內發揮效果？其主要傳導機制為何？相較於阿根廷歷史上 Menem 時期的可兌換計畫（1991）與 Macri 時期的漸進式調整（2015～2019），是否有何不同？

（一）第一重機制：預期錨定與信號效應

休克療法的首要作用，通常不是先改變物價，而是先改變「市場如何相信未來」。依 Sargent（1982）對高通膨終結條件的經典討論，成功的穩定化往往需要同時釋出幾項可被辨識的訊號：財政紀律的可修復、央行政策邊界的堅持、匯率制度的可理解性與可預期性，以及政府對改革路徑的持續承諾。米雷伊政府上任後以緊急法令（例如 DNU 70/2023）與行政手段，快速推動大規模鬆綁與支出刪減，並同步收緊央行對財政端的融資安排。在短時間內以多項手段疊加，形成一種「不

退場」的強烈承諾印象。

此外，米雷伊在第一階段能維持相對高的可信度，部分也與其「局外人」政治身分所帶來的訊號有關：相對不受傳統政黨與既得利益束縛，使市場更容易相信其願意承擔短期政治成本。相較之下，Macri 政府在補貼與財政調整上必須與反對派與工會進行更密集的妥協，其改革承諾在關鍵議題上多次出現反覆，因而較容易失效。但必須指出：米雷伊的局外人優勢同時也是弱點。初期可信度未必能轉化為制度化的政治支撐，這也為第二階段的「社會疲勞」埋下結構性伏筆。

（二）第二重機制：需求壓制與實質餘額效應

在預期錨定之外，休克療法的第二重傳導來自實體經濟層面的需求壓制。4.4.1 節的數據顯示，2024 年上半年產出與就業狀況顯著轉弱，貧困率亦快速攀升。總需求收縮降低了企業提價空間，通膨回落的「實際壓力」下降；同時在名目收入未能同步調整之下，也可能出現類似實質餘額效應（Pigou effect）的短期作用。迫使消費與投資行為轉向更保守的狀態。

但需求壓制的成本並非均勻分佈。米雷伊政府的緊縮呈現顯著選擇性：部分領域刪減幅度有限（例如國防與安全），而社會福利與基礎建設等領域的調整更為劇烈。這種選擇性緊縮一方面降低軍警治理機構反彈的風險；另一方面也使調整成本更集中落在組織動員能力較弱的群體，導致分配面惡化。因此，需求壓制固然能在短期內「壓低通膨壓力」，但它同時在政治社會維度累積不滿。

（三）第三重機制：匯率錨定與進口通膨阻斷

第三重機制來自匯率安排的名目約束作用。米雷伊政府在 2023 年 12 月以一次性貶值修正官方匯價，隨後採取爬行釘住，為市場提供一條可計算的匯率路徑。此一做法一方面可透過匯價校正降低官方匯率嚴重高估所造成的扭曲，縮小黑市套利空間；另一方面可透過爬行節奏提供名目上限，使通膨預期在短期內更可收斂。

然而，此機制的核心限制明確：匯率錨定高度依賴外匯流動性與儲備緩衝。如 4.3.4 節所述，米雷伊就職時外匯儲備狀況極為脆弱（淨儲備為負）。若缺乏外部融資或資本流入支持，爬行釘住難以持續。這也是第一階段政府積極推進 IMF 審查撥款的制度性誘因。作為對照，Menem 時期可兌換計畫能維持較長時間，除了制度設計本身，更重要的是其外部條件：1990 年代國際資本流入與私有化收益等因素共同支撐了儲備與可兌換承諾。米雷伊在儲備仍脆弱之際推行匯率錨定，其成功高度依賴外部資金，而這也使其風險更為集中。

（四）機制綜合：三重機制的協同與張力

綜合三重機制組合在短期內雖高度有效，然而，這三者之間亦有內在矛盾：

1. **需求壓制的政治回饋**：通膨快速下降的同時，產出與就業受損會以更直接方式轉化為政治支持流失，技術成功與社會反彈之間有時間差。
2. **匯率錨定的外部依賴**：匯率名目約束需要外匯緩衝，但財政緊縮與經濟收縮會壓縮稅基與外匯創造能力，使此機制在外部融資中斷時更容易失速。
3. **信號可信度的耐久性問題**：初期的承諾訊號可迅速奏效，但其可信度必須由制度化支撐續命；若只依靠行政速度與危機敘事，當危機記憶淡化，預期錨定可能鬆動。

5.2.2 政治社會維度：危機共識的動員與社會承受力的消耗

米雷伊於 2024 年 1 月的支持率一度高達 64%，至 6 月已降至 44%，六個月內流失約 20 個百分點；同期工會至少發動兩次全國性大罷工（1 月與 5 月），貧困率亦明顯攀升。在社會成本急遽上升的情況下，米雷伊政府為何仍能於第一階段維持相對可觀的支持？社會承受力的來源為何？又是透過何種機制逐步耗損？

（一）危機共識的動員邏輯：恐懼政治與未來預期

第一階段政治動員的核心，在於以高度集中的「危機敘事」形塑改革的正當性。米雷伊在就職初期反覆強調阿根廷正處於「歷史性危機」，並將不改革的後果描繪為「委內瑞拉化」的全面崩潰。從政治心理的角度看，當民眾被說服面臨的是「更大且不可逆的損失」，短期痛苦便較容易被重新框架為「必要代價」，而非政策失誤。在第一階段，通膨快速回落為此一敘事提供了初步佐證，使危機敘事得以暫時維持說服力。此外，米雷伊的「局外人」政治身分亦強化了此一動員的可信度。相較於傳統政治菁英，沒有包袱的他反而有助於市場與部分選民相信其改革決心。

（二）社會承受力的結構性分化：誰在支持？誰在抵抗？

然而，危機共識並非均勻分佈於社會各階層。如 4.4.2 節數據所示，米雷伊的支持聯盟呈現高度結構性分化：65 歲以上年長者支持率 52%，而 30~44 歲中年組僅 38%；專業人士支持率 65%，公務員僅 10%；年輕男性支持率 55.8%，年輕女性僅 33.8%。這種分化反映了不同社會群體對改革成本與收益的差異性評估。

首先，年長者的高支持率源於其對高通膨的深刻記憶。阿根廷在 1980 年代經歷了惡性通膨，年通膨率一度突破 3,000%（1989~1990）。對於經歷過那段歷史的年長世代而言，當前 25.5% 的月通膨率雖然嚴重，但遠未達到惡性通膨水準。因此，他們更願意接受短期痛苦以避免重蹈覆轍。相比之下，30~44 歲中年組成長於 Menem-Kirchner 時代，未親身經歷惡性通膨，對當前危機的恐懼感較弱，因此對休克療法的支持度最低。

其次，專業人士與金融從業者的高支持率，源於其在美元化經濟中的相對優勢。如 4.3.3 節所述，阿根廷經濟高度美元化，超過 70% 的儲蓄以美元形式持有。匯率大幅貶值雖然推高了進口商品價格，但同時增強了美元資產的購買力。專業人士與金融從業者多持有美元資產，因此在貨幣貶值中受益。相反，公務員與工會成員的收入以披索計價，實質薪資下降 21.3% 直接侵蝕其生活水準，因此成為改革的主要抵抗者。

第三，性別差距與拉美民粹主義的典型特徵一致。米雷伊的支持者中存在明顯的 "masculinist appeal" (男性主義吸引力)，其反女權、反墮胎的保守立場吸引了大量年輕男性，但同時疏遠了女性選民。這種性別分化在第二階段將進一步加劇，成為社會承受力枯竭的重要標誌。

(三) 社會承受力的消耗機制：從短期容忍到長期疲勞

即便危機動員在初期奏效，社會承受力仍隨時間而快速消耗。支持率與反對率在六個月內趨近，顯示政治空間正迅速收縮。此一轉變主要來自兩項相互強化的機制。

其一，時間折現效應削弱了對未來承諾的耐心 (Frederick et al. 2002)。當改革帶來的具體痛苦即時而持續，政府所承諾的長期繁榮則顯得愈發遙遠；特別是在通膨下降速度放緩後，邊際改善的減少使民眾更難以持續等待。

其二，工會的組織性抵抗逐步升高。全國性罷工雖未立即逆轉政策方向，卻清楚標示出容忍邊界。阿根廷工會在缺乏政治庇護時，往往透過罷工重建談判能力 (Murillo 2001)。隨著實質薪資持續下滑，政府與工會之間逐漸轉入「消耗戰」：政府試圖在承受力耗盡前完成改革，而工會則試圖在政府讓步前放大政治成本。

(四) 小結：有限支持的脆弱性

總結第一階段的政治社會維度，危機共識確實在短期內動員了對痛苦的容忍，但其內在亦有侷限。首先，支持聯盟的高度分化意味著政府缺乏廣泛而穩固的社會基礎；其次，社會承受力的消耗速度明顯快於改革成果的制度化進程；第三，危機敘事本身具有時效性，一旦通膨改善趨緩，其動員效果便迅速遞減。這些脆弱性在第一階段仍被經濟指標的改善所遮蔽，卻已為第二階段的政治反彈與社會疲勞奠定結構性條件。

5.2.3 外部依賴維度：IMF 條件性支持的雙刃劍

米雷伊政府於 2024 年上半年完成 IMF 第七與第八次審查，累計獲得約 55 億美

元的撥款。此一外部資金在第一階段為改革的關鍵緩衝，使匯率安排與財政緊縮得以在外匯儲備仍脆弱的條件下暫時運作。然而，IMF 的支持亦引出更具結構性的問題：為何 IMF 願意在高違約風險下持續放款？條件性支持如何影響政策選擇？此種外部依賴對改革的中期可持續性意味著什麼？

（一）IMF 支持的制度邏輯：風險管理下的條件性延續

就形式而言，IMF 對米雷伊政府的支持，建立在其短期內達成既有 EFF 協議所設定的財政與貨幣目標之上。米雷伊於上半年實現初級財政與整體財政的改善，使審查得以通過。然而，僅以「技術符合」並不足以解釋 IMF 在高度風險情境下的持續放款。更深層的邏輯，來自 IMF 自身的債權風險管理結構。

截至 2023 年底，阿根廷對 IMF 的未償債務占其全球放款比重甚高，使 IMF 在事實上面臨「高度集中曝險」。在此情況下，完全中斷支持反而可能放大違約風險，對 IMF 自身造成制度性衝擊。正如既有研究所指出，IMF 的放款決策往往並非純粹的經濟技術評估，而是同時反映債權人風險、區域金融穩定，以及主要成員國的政策關切（Stone, 2008）。對 IMF 而言，支持阿根廷在短期內維持可控的調整路徑，本身即是一種「風險最小化」的選擇。

然而，這種支持始終以條件性為前提。IMF 要求維持嚴格的財政紀律、推進央行制度改革、削減能源補貼並朝匯率市場化邁進。這些條件與米雷伊的改革方向高度一致，因此在第一階段並未構成明顯衝突；但其副作用亦相當清楚：在社會承受力已快速消耗的情況下，條件性支持同時收緊了政府調整政策節奏與分配結構的空間，使經濟調整更具「不可回頭」的特性。

（二）外匯儲備的結構性脆弱：流量補充 vs. 存量不足

儘管 IMF 撥款帶來短期外匯流量補充，阿根廷的外匯問題並未因此根本解除。2024 年中期總儲備雖顯著回升，但可自由運用的淨儲備仍相對有限，使匯率安排高度依賴外部資金續命。此一結構反映出更深層的問題：外部融資改善的是「流量」，而非「存量」。

在經常帳方面，阿根廷出口結構以初級商品為主，價格彈性有限，使匯率貶值未能迅速轉化為穩定的外匯收入成長；在資本帳方面，外資直接投資與私人資本回流的規模，仍不足以抵銷債務償付與資本外流的壓力。既有研究指出，高度美元化經濟往往陷入資本外逃與外匯短缺的自我強化循環（Levy Yeyati, 2021）。即使透過高利率試圖吸引美元回流，其效果亦有限，顯示匯率錨定在外部融資中斷時仍面臨顯著失速風險。

(三) 外部依賴的政治經濟學：主權讓渡與政策空間壓縮

IMF 支持的另一影響是，政策空間與政治正當性的變化。IMF 對央行制度與財政紀律的要求，雖符合主流宏觀治理準則，但在阿根廷的歷史脈絡中，往往被視為「外部強加」。外部條件性援助可能削弱改革的本土合法性，特別是在社會已承受高度成本之際。

在實務層面，條件性約束亦限制政府因應社會壓力的調整工具。當貧困率上升、抗爭頻率提高時，政府可用的政策選項（如擴大轉移支付或暫緩補貼削減）因財政目標而受到嚴格約束。此一「政策僵化」在第一階段仍可被危機共識所吸收，但隨社會耐受度下降，其政治成本將迅速放大。

歷史對照的警示：米雷伊 vs. 2001 年 De la Rúa 政府

將米雷伊政府與 2001 年前後的 De la Rúa 政府相比，兩者皆高度依賴 IMF 支持以維持調整路徑，並同時承受財政緊縮與社會抗爭的雙重壓力。差別在於，米雷伊於第一階段透過更激進的調整與危機動員，短暫獲得了政策推進的空間。然而，依賴外部融資維持的穩定化，其可持續性高度取決於外部資金是否能延續、財政紀律能否維持，以及社會是否願意長期承受調整成本。

就此而言，IMF 支持在第一階段確實構成改革的重要支撐，但其性質更接近「時間窗口」而非結構性解方。一旦外部資金放緩，或社會承受力進一步枯竭，外部依賴極可能由支撐力量轉化為政策約束，成為第二階段不穩定性的放大器。

5.2.4 三維度互動：有限正向循環的形成邏輯與內在張力

如 4.4 節數據所示，第一階段呈現出一種「表面上的成功」：月通膨自 25.5% 回落至 4~6%，財政轉為盈餘，IMF 審查撥款延續；政治支持雖快速下滑，仍維持在約 44% 的可運作區間。這些成果並非彼此獨立，而是三個維度相互牽引後形成的有限正向循環。循環如何被啟動、如何被維持？以及為何它只能被稱為「有限」，而非「穩定」？

(一) 有限正向循環的啟動：從技術成效到外部支撐，再回到政治合法性

第一階段循環的起點，仍在政策效能維度。休克療法以極短時間壓低通膨，形成可被辨識的「技術性成績」，進而觸發外部維度的風險重新評估：IMF 加速完成第七、八次審查並撥款，市場風險溢價出現鬆動，資金與信心在邊際上回流。外部支撐再回饋政策維度；外匯流量的補充，讓匯率安排得以暫時續命，使通膨回落不致在儲備約束下立即反轉。

這一串連鎖反應，最後回到政治社會維度：通膨快速下降，使「危機敘事」獲得

初步驗證，讓部分社會群體相信「痛苦至少帶來可觀察的回報」。因此，儘管 GDP 下滑、貧困攀升與罷工升溫同時存在，支持率仍未在第一時間崩解至不可治理區間，政府也因此獲得推進關鍵立法（如《基礎法》）的時間窗口。

綜合觀之，這一段循環為：**短期可信成績 → 外部風險下降與資源補充 → 政治合法性勉強維持 → 政策得以續推**。但阿根廷的特殊之處在於：前述循環尚不足以構成可自我維持的穩定均衡。這正是「有限」的第一層意涵。

（二）內在張力一：政策的邊際收益遞減，社會成本卻持續累積

第一個結構性張力，來自技術成果與社會代價的不同步累積。通膨從 25.5% 降到約 6% 時，社會能清楚感受到改善；但當通膨進一步從 6% 降向 4% 時，邊際改善開始變小，甚至出現「高位黏著」的感受。然而，需求壓制所造成的產出下滑、失業壓力與貧困擴大，卻是持續累積且可觸摸的。於是，政策收益呈現「邊際遞減」，社會成本卻呈現「邊際遞增」：技術成功仍可被統計呈現，但政治社會層面的容忍度會更快被消耗。這也意味著：第一階段即使看似成功，其成功形式本身就包含了第二階段的脆弱性來源。

（三）內在張力二：外部條件性支持提供支撐，同時壓縮內部調整空間

第二個張力，在外部依賴與政治社會之間。IMF 的條件性支持在第一階段提供外匯與時間窗口，使匯率與財政紀律得以維持一致性。但當社會壓力升高時，政府用以緩衝衝突的政策工具（補貼、轉移支付、工資調整空間）受到限制。於是政府面臨一種可預期的兩難：若為維持外部支持而維持硬約束，將加速政治合法性的流失；若為回應社會壓力而鬆動硬約束，則可能削弱外部信心並反噬匯率與通膨。第一階段矛盾尚未完全引爆，原因在於危機共識仍勉強有效；但一旦共識衰退，外部支撐便可能由「加分」轉為「枷鎖」。

（四）內在張力三：外匯儲備雖改善流量，匯率錨定仍脆弱

第三個張力位於政策效能自身：匯率錨定的可行性依賴儲備，而儲備改善在第一階段主要來自外部撥款與短期資金，而非由經常帳結構性改善所致。一旦外部資金節奏放緩、或資本外流壓力回升，匯率安排就會重新暴露於儲備約束之下；而在匯率高敏感、預期易翻轉的環境中，這種脆弱性足以將正向循環快速扭轉為負向循環。

（五）臨界點：何時由正向循環轉為負向循環？

綜合上述，可以更清楚得知第一階段循環之所以「有限」的關鍵：其維持取決於三個條件能否同時成立：（1）通膨改善仍需具可感知的速度；（2）支持率需維持在可治理的臨界區間；（3）外部資金需延續且不顯著收緊條件。一旦通膨回落趨

勢放緩、社會承受力加速枯竭、或外部支持改變節奏，三維度的互動將由「互相支撐」轉為「互相拖累」，負向循環便會啟動。此一過程也可與穩定化政治中的「消耗戰」邏輯相互印證：改革成敗不僅是政策設計問題，更是政府在制度化完成之前，能否撐過反對力量與社會耐心耗損的競賽。

（六）小結：有限正向循環的歷史定位

從歷史比較看來，米雷伊第一階段的調整速度與技術強度，更接近 1991 年 Menem 可兌換計畫的「急速穩定化」，而非 Macri 時期的漸進調整。然而，歷史同時顯示：短期通膨治理的可見成績，並不自動轉化為中期可持續性。Menem 之所以得以延長穩定化窗口，依賴的是更強的政治與制度整合，以及外部資本的環境；而 Macri 與米雷伊共同面臨的限制，則是制度化進程往往慢於社會承受力的耗損，且外部金融條件的波動會直接穿透政策安排。

5.3 第二階段：社會疲勞與負向循環(2024/7-2025/3)

5.3.1 觸發點：危機記憶消退與社會預期的質變

如 4.4.1 節所示，第二階段（2024 年 7 月至 2025 年 3 月）呈現出與第一階段明顯不同的動態軌跡：月通膨率雖持續回落（由約 6% 降至 3~4%），但下降速度顯著放緩；政治支持率由 44% 進一步跌至 38%，反對率升至 50%，首次出現反對者多於支持者的結構性轉折；工會罷工次數與規模明顯增加；GDP 雖出現零星季度反彈，但年度仍為負成長；IMF 第 9、10 次審查延宕，新一輪計畫談判進展受阻。這些變化顯示，第一階段形成的有限正向循環，已在第二階段被逐步逆轉。

第二階段負向循環的真正觸發點，並不在於政策方向的突然改變，而在於**社會心理結構的質變**。隨著時間推移，2023 年底的「系統性崩潰恐懼」開始消退，社會關注焦點由「避免最壞結果」轉向「當前生活條件是否持續惡化」。在第一階段，惡性通膨的急速回落為政府的危機敘事提供了高度說服力；但當通膨由高位快速下降後，進一步的改善開始呈現「邊際感受遞減」，難以抵銷持續存在的產出萎縮、失業壓力與收入損失。

這一心理轉折，正是第一階段社會承受力被持續消耗後的必然結果。如 5.2.2 節所分析，危機動員的有效性建立在「避免更大災難」的損失規避邏輯之上；然而，當通膨已不再構成即時威脅，民眾對未來的判斷標準便從「是否避免崩潰」轉為「是否正在改善」。通膨自 25.5% 降至 6% 時，社會普遍感受到明確改善；但自 6% 進一步降至 4% 時，改善的可感知性大幅下降，而 GDP 連續萎縮、實質薪資未能同步回升的現實，反而更為具體。於是，改革所帶來的「邊際收益」逐漸小於其

「邊際代價」，支持度自然隨之下滑。

同時，時間因素也加速了這一轉折。第一階段中，民眾尚能以「短期忍耐、換取中期復甦」來合理化痛苦；但進入第二階段後，經濟復甦遲遲未現，政府對 2025 年的成長承諾開始顯得遙遠而抽象。在失業與貧困持續存在的情境下，社會對未來收益的耐心迅速下降，對改革方向的信任逐步侵蝕。支持率於 2024 年下半年跌破 40% 的臨界值，標誌著危機共識已難以再作為動員資源。

危機記憶消退的結果，是**社會預期的根本性質變**。第一階段，改革被視為「必要但暫時的痛苦」；第二階段，愈來愈多群體開始質疑「痛苦是否成為常態，方向是否正確」。這種質疑首先集中於改革代價最為集中的群體：公務員與工會成員，其支持率進一步降至個位數；但更具決定性的，是第一階段中占支持聯盟相當比例的「被動接受者」開始流失。這些群體原本並非改革的積極擁護者，而是基於「別無選擇」的消極容忍；當通膨改善速度放緩，容忍的正當性隨之消失，其立場迅速轉為反對或退回未表態。

此外，第二階段的社會不滿亦受到「不均衡復甦」的放大效應影響。雖然整體貧困率自高峰回落，但復甦的分配極不均勻：持有美元資產或具備金融避險能力的群體率先受益，而以披索薪資為主的工薪階層，實質收入僅部分修復。這種相對剝奪感的加劇，使改革不再被視為共同承擔的調整，而逐漸被詮釋為對特定階層的結構性衝擊，為工會動員與街頭抗爭提供了新的正當性基礎。

總結而言，第二階段負向循環的觸發，並非源於單一政策失誤，而是來自危機記憶消退、邊際改善感受遞減與社會承受力耗盡的交互作用。當「避免崩潰」不再是主導情緒，改革便必須以實質改善生活條件來維繫支持；而在經濟尚未復甦的情況下，第一階段賴以維持的政治心理基礎，已難以延續。

5.3.2 政策效能維度：從預期錨定到需求壓制的邊際效應遞減

如 4.4.1 節所示，第二階段月通膨率雖持續由約 6% 回落至 3~4%，但下降速度明顯放緩，並在 3~4% 區間形成黏著。表面上看，通膨仍在改善；但從政策效能的角度觀察，這一現象反映的並非成功延續，而是第一階段三重機制同時進入邊際效應遞減區間。關鍵問題不在於政策是否轉向，而在於原本有效的工具，為何在第二階段逐步失去推力。

（一）預期錨定的弱化：信號強度衰減與可信度動搖

第一階段預期錨定能迅速奏效，核心在於政策信號的極端性。然而，進入第二階段後，這種信號強度不可避免地開始衰減。一方面，財政調整已逼近可行極限，

公共支出佔 GDP 比重自高點大幅下降後，進一步削減將觸及核心國家職能；另一方面，政治阻力顯著上升，政府在部分領域出現有限讓步（例如恢復部分公務員補償機制），即使規模不大，仍足以在市場預期中被解讀為承諾鬆動的前兆。

這種變化正符合時間一致性問題的典型動態：即使政府仍宣稱堅守紀律，市場也會提前預期其在社會壓力與選舉時程下的可能退讓。結果是，通膨預期不再隨政策宣示而快速下修，而是在 3~4% 區間形成新的預期錨點。預期錨定機制由「強制性重置」轉為「弱化約束」，其抑制通膨的效果自然下降。

此外，外部環境亦削弱了預期錨定的效果。2024 年下半年能源與大宗商品價格回升，為阿根廷帶來輸入性通膨壓力；在外匯儲備結構仍然脆弱的情況下，企業與進口商更傾向提前避險，強化了價格上行預期，進一步侵蝕政策訊號的可信度。

（二）需求壓制的極限：失業臨界點與結構性通膨

需求壓制在第一階段能快速壓低通膨，主要是因為經濟從高需求狀態急速收縮；但在第二階段，這一機制開始遭遇明顯極限。失業率已逼近阿根廷的結構性水準，繼續透過需求收縮來抑制通膨，其邊際效果顯著下降。換言之，進一步的產出犧牲，已無法對通膨形成等比例的下行壓力。

更重要的是，阿根廷通膨的結構性來源並未被根除。工資與物價慣性仍在私部門持續運作，多數集體談判仍包含通膨補償條款，使名目調整具有自我延續性；同時，供給側瓶頸反而因財政急縮而惡化。基礎設施投資的大幅削減，雖有助於短期財政目標，卻在能源、物流與生產成本上形成反效果，使價格壓力在中低通膨區間呈現高度黏著。於是，通膨在 3-4% 處形成一個「結構性下限」，需求壓制已難以將其進一步推低。

（三）匯率錨定的脆弱化：外生支撐減弱與實質匯率再度高估

匯率錨定在第二階段同樣暴露出其內在限制。爬行釘住制度能成立的前提，是外匯儲備的持續支撐與實質匯率不致再度高估；但兩項條件在第二階段均出現惡化跡象。IMF 撥款節奏放緩，使外匯儲備改善停滯，而債務償付壓力同步上升，市場對匯率安排的可持續性重新產生疑慮。

同時，爬行貶值速度長期低於國內通膨，導致實質有效匯率逐步升值，侵蝕出口競爭力並削弱經常帳改善。這一動態，使匯率錨定逐漸由「抑制通膨的工具」轉變為「未來失衡的潛在來源」，也重現了歷史上多次穩定化計畫的熟悉風險路徑。

（四）小結：政策效能的「平台期」與負向循環的技術起點

總體而言，第二階段政策效能並非突然失靈，而是同時在三個面向進入邊際遞減的「平台期」：預期錨定因可信度動搖而弱化，需求壓制受限於結構性通膨，匯率錨定則因外生支撐不足與實質匯率升值而脆弱化。通膨停留在 3~4% 區間，正是休克療法觸及其技術極限的具體表現。

這一時期的政治經濟含義在於：政策不再產生可快速轉化為政治資本的成果，卻仍持續累積社會成本。於是，政策效能維度不再支撐正向循環，反而成為第二階段負向循環的重要技術起點，與前述社會疲勞的心理轉折相互強化。

5.3.3 政治社會維度：合法性危機的累積與動員能力的分化

如 4.4.2 節所示，第二階段政治社會動態出現明確轉折：支持率由 44% 進一步下滑至 38%，反對率升至 50%，首次形成「反對者多於支持者」的結構；工會在 2024 年 8 月、10 月、12 月連續發動全國性罷工，並於 2025 年 1 月擴及教師部門，動員頻率與規模均顯著高於第一階段。這一變化顯示，社會疲勞並非線性累積，而是在第二階段集中爆發，並迅速轉化為組織化對抗。

（一）合法性危機的累積：三種合法性同步崩解

第二階段政治動盪的根本原因，在於政府同時失去三種不同來源的合法性支撐。

首先是**績效合法性的削弱**。如 5.3.2 節所示，通膨雖維持下行，但在 3~4% 區間停滯，GDP 仍未恢復至正成長軌道，失業率長期維持在高位。第一階段中，「快速抑制通膨」足以支撐改革正當性；但進入第二階段後，當可感知的改善不再出現，改革的績效說服力迅速下降，民眾開始質疑「若改革有效，為何生活條件仍未改善」。績效合法性的弱化，使政府失去最初賴以動員社會的核心資源。

其次是**程序合法性的侵蝕**。第一階段中，大量使用緊急法令（DNU）繞過國會，在危機動員背景下尚能被社會容忍；但隨著績效停滯，程序正當性開始成為反對動員的焦點。2024 年下半年，反對派與工會對 DNU 的合法性提出公開挑戰，將經濟不滿轉譯為憲政爭議。程序合法性的動搖，使改革不再僅被視為「痛苦但必要」，而逐步被描繪為「缺乏民主授權的強制調整」。

第三是**分配合法性的崩解**。第二階段雖出現整體貧困率回落，但收入不平等同步惡化，不同群體的復甦速度高度分化。匯率穩定與金融調整，使持有美元資產的中上層率先受益；而以披索收入為主的工薪階層，實質薪資修復有限，調整負擔感知高度集中。這種「不平等復甦」削弱了改革的道德正當性，使工會得以將經濟訴求包裝為分配正義問題，強化其動員正當性。

三種合法在第二階段形成疊加效應：績效不足放大程序爭議，程序爭議又加深對分配不公的感知，最終使政府失去持續推進改革所需的最低社會共識。

（二）工會動員能力的復甦：從防禦反應到進攻性挑戰

合法性基礎的動搖，為工會動員能力的復甦創造了條件。相較第一階段，第二階段工會呈現三項明顯轉變。

其一，**動員基礎擴大**。隨著實質薪資長期停滯，罷工不再局限於傳統公部門或特定產業，而逐步擴及教育、醫療等部門，甚至出現私部門自發性抗爭。參與罷工的社會群體更加多元，使工會動員不再被視為少數部門的利益行動，而具有更廣泛的社會代表性。

其二，**動員策略轉向進攻**。第一階段工會訴求以「止損」為主，集中於反裁員、補償通膨；第二階段則轉為挑戰改革核心，包括要求撤回 DNU、恢復補貼、擴大社會支出，甚至質疑政府的執政正當性。這種轉變反映工會對政府政治脆弱性的判斷已發生改變，認為持續施壓有機會迫使政策方向調整。

其三，**政黨與工會的聯盟重新整合**。隨著支持率下滑，原本持觀望態度的反對派逐步與工會站在同一陣線，使抗爭從分散的經濟不滿，上升為有組織的政治對抗。這種聯盟鞏固，使街頭動員與議會阻撓相互配合，顯著提高了政府的治理成本。

（三）支持聯盟的結構性瓦解：被動接受者的退出

與反對動員升溫相對應的，是政府支持聯盟的內部崩解。第二階段支持率下滑，主要並非來自核心支持者動搖，而是來自「被動接受者」的大量退出。這一群體在第一階段之所以容忍改革，源於通膨快速下降所提供的最低合理性；當改善停滯，這一合理性即告消失。

數據顯示，支持率下降與反對率上升呈現高度對稱，意味著部分被動接受者直接轉化為反對者，而非單純轉為中立。其結果是，政府迅速陷入「少數支持」狀態，政治資本明顯不足，任何進一步改革都面臨高度阻力。

（四）小結：從危機共識到社會分裂

總結第二階段政治社會維度的演變，可以清楚看到一條下滑路徑：合法性基礎同時鬆動 → 工會動員能力復甦並進攻化 → 支持聯盟結構性瓦解 → 政府治理空間急遽收縮。政治社會維度不再支撐改革，反而成為政策效能與外部信心惡化的放大器。至此，第一階段尚能維持的有限正向循環，在第二階段正式轉化為自

我強化的負向循環。

5.3.4 外部依賴維度：支撐的鬆動與條件收緊

如 4.3.4 節所示，第二階段外部條件出現明顯降溫：IMF 第 9、10 次審查延宕，新 EFF 計畫談判受阻，外國直接投資（FDI）由第一階段約 15 億美元降至約 8 億美元。這些變化指向同一個結構性問題：外部支持不再是「自動延續的支撐」，而開始轉化為「帶條件、帶疑慮、帶延遲」的約束。其關鍵在於 IMF 與國際資本對改革的評估焦點，已從第一階段的「是否能快速穩定化」轉向第二階段的「是否能跨越至可持續的制度化」？

（一）審查延宕：從快速撥付到條件化觀望

IMF 態度轉變首先反映在審查節奏的改變。第一階段第 7、8 次審查撥款速度快、程序阻力低；但第二階段第 9 次審查原定 2024 年 7 月卻延至 9 月，第 10 次審查原定 10 月而至 12 月仍未完成。此一延宕更像是 IMF 的「風險再評估」：當改革進程出現停滯或逆轉徵兆時，IMF 傾向以放緩撥款來保留談判籌碼、降低曝險速度。換言之，第二階段 IMF 不再只看「帳面達標」，而更在意「政治與制度條件是否支撐達標」。

（二）條件收緊：監督重心由財政紀律轉向制度化交付

IMF 態度轉變的第二個表現，是條件要求的升級。第一階段 IMF 的核心要求主要為「零赤字」與貨幣財政界限（央行不再為財政融資）；第二階段則更強調結構性交付（delivery）：勞動市場安排、能源部門改革、稅制重整、央行法律框架等議題被推到談判前台。

在技術上，當通膨下行遇到黏性下限、需求壓制邊際效應遞減，IMF 自然會要求改革由「短期壓縮」轉向「中期結構」。但在政治上，這些議題具高度衝突性：第二階段工會動員能力上升、政府支持率跌破 40%，使得任何觸及勞動與能源的改革都更難形成政治交換空間。於是 IMF 條件越制度化、越深入，政府的可交付性反而越低。更重要的是，條件收緊本身也會反向加劇政治壓力：壓縮政府用以緩衝社會不滿的財政彈性，使政府更難透過有限讓步換取社會降溫，從而提高街頭動員與國會阻撓的機率。

（三）新 EFF 談判受阻：債務可持續性分歧浮上檯面

外部依賴惡化的第三個表現，是新 EFF 談判在債務可持續性評估上卡關。由於 2022 年 EFF 的時程與償付壓力在中期將集中浮現，阿根廷需要提前鋪陳後續安排；但談判陷入僵局：IMF 要求較高且更長期的盈餘承諾，而政府則主張較低的盈餘目標以保留最低政治可行性。

關鍵不在於哪一方「比較合理」，而在於第二階段的政治社會條件使「高盈餘承諾」難以獲得可信度：在社會疲勞與抗爭升溫背景下，政府即使口頭承諾，也難以說服外部機構其在選舉壓力下仍能維持多年緊縮。於是外部支撐因此更像枷鎖而非助力。

(四) FDI 下滑：市場把「可逆性」納入定價

外部維度鬆動的第四個表現，是 FDI 顯著下降。這不只是資金量的縮減，更是「外部信心由期待轉為折價」的可觀測訊號。

(五) 小結：外部支撐如何轉化為負向循環的放大器

總結第二階段外部依賴維度，乃一結構性逆轉：IMF 由第一階段的「資源提供者」逐步轉為第二階段的「條件約束者」，其手段是延宕撥款、提高交付門檻、同時，市場資金（FDI）以更直接的方式反映對政策可逆性與制度脆弱性的擔憂。

外部維度的惡化，以兩條路徑加劇負向循環：其一，外部資源放緩使外匯儲備與匯率錨定更脆弱（回扣 5.3.2），通膨預期更難再被壓低；其二，外部條件收緊壓縮政府在社會壓力下的調整空間（回扣 5.3.3），使政治對抗更難降溫。於是外部依賴不再只是支撐改革的背景條件，而成為推動第二階段負向循環深化的關鍵放大器。

5.4 第三階段：政治邏輯主導與外部因素(2025/4-2025/12)

5.4.1 外部事件的決定性介入

在 2025 年 9 月的布宜諾斯艾利斯省地方選舉中，米雷伊領導的執政黨以 34% 比 47% 的得票率，大幅落後在野的裴隆主義陣營達 13 個百分點。由於該省具政治風向指標，選民佔全國近四成，這場慘敗引發了市場恐慌並導致比索單日暴跌近 10%，被視為對其初期激進改革政策的一次重大民意警告；然而一個月之後，米雷伊卻在 10 月期中選舉中逆轉勝，以全國 41% 的得票率反超在野黨 10 個百分點，延續米雷伊的政治生命也鞏固的改革的力道。而外部支持是這場逆轉勝背後的重要驅動因素。為何外部勢力，特別是美國，強力支持米雷伊？IMF 態度為何從第二階段的謹慎轉為第三階段的積極？美國介入的動機是什麼？

(一) IMF 新計畫的批准：從延宕到快速通過的政策轉折

2025 年 4 月，IMF 與阿根廷就一項新的中期 EFF 計畫達成協議，總規模約 200 億美元，並在執董會層級獲快速批准。相較於第二階段第 9、10 次審查的反覆

延宕，以及 2024 年底新計畫談判的停滯，此一轉折顯得格外明顯：IMF 在短時間內完成審議程序，並迅速啟動首期撥款，顯示其對阿根廷風險評估與政策優先順序出現調整。

IMF 官方說明將此一決策歸因於米雷伊政府在財政整頓與通膨控制方面的「初期進展」，包括 2024 年財政由大幅赤字轉為盈餘、通膨顯著回落，以及去管制化與國家角色縮減的改革方向。然而，這些成就在 2024 年下半年已然存在，卻未能促成第二階段的審查突破，顯示第三階段的關鍵變化並非僅來自政策績效本身。

更具解釋力的因素，在於 IMF 對條件設定的實質調整。相較於先前談判中對高額初級財政盈餘與快速結構改革的要求，新計畫在財政目標與改革時程上展現較高彈性，並對匯率制度採取更具過渡性的安排。此一轉向，反映 IMF 從第二階段以技術性可持續性為主導的評估邏輯，轉向第三階段將地緣政治穩定納入風險排序的重要考量。

從理論上看，這一現象符合 Stone (2008) 對 IMF 條件性運作的分析：當一國在特定時點被賦予高度地緣政治價值時，技術性標準往往會被重新詮釋，以避免系統性風險擴散。阿根廷在 2025 年獲得的高比例 IMF 支持，即屬於此一邏輯下的非常規案例。

(二) 美國的戰略性介入：貨幣互換與政治背書

IMF 計畫啟動後，美國政府於 2025 年第三季進一步介入阿根廷金融穩定。美國財政部長 Scott Bessent 宣布美國將透過互換穩定基金(Exchange Stabilization Fund, ESF)向阿根廷提供約 200 億美元等值的貨幣互換安排，以支撐匯率穩定與外匯流動性。Bessent 亦表示美國財政部準備購買阿根廷的美元債券，並正在與私人銀行和主權財富基金協商額外約 200 億美元融資。

這筆援助的規模，是美國自 1995 年墨西哥金融危機以來對單一國家最大的雙邊金融支持(Axios, 2025)。其背後的動機，不僅是經濟考量，更是地緣政治博弈。美國總統 Trump 在 2025 年 10 月 14 日白宮會見米雷伊時明確表示，美國支持的條件之一是米雷伊在 10 月 26 日期中選舉中獲勝："If he wins, we're staying with him. And if he doesn't win, we're gone." (若他贏，我們繼續支持;若他輸，我們撤離)。這種公開的政治條件，在國際金融援助史上極為罕見。

美國介入的地緣政治邏輯主要有二。第一，對抗中國在拉美的影響力。阿根廷與中國有 180 億美元的貨幣互換協議(已啟用約 50 億美元)，若米雷伊政府垮台、裴隆政黨重新執政，阿根廷可能重新深化與中國的關係。Bessent 在 10 月訪問阿

根廷時公開指中國在全球南方的貸款協議是"rapacious"(貪婪的),暗示阿根廷應在外匯儲備充足後終止與中國的貨幣互換(Phenomenal World, 2025)。第二,支持意識形態盟友。川普與米雷伊均為右翼民粹主義領導人,兩人在反政府干預、反左翼等議題上高度一致,川普並稱米雷伊為他「最喜愛的總統」(PBS News, 2025)。

然而,這種援助在美國國內引發爭議。民主黨批評美國政府因預算爭議而部分關門時仍向外國提供 400 億美元援助,懷疑其中存在利益輸送。財政部長 Bessent 的前僱主 George Soros 旗下基金、以及 BlackRock、Fidelity 等大型投資機構,均持有大量阿根廷債券,美國援助可能使這些機構獲利。共和黨內的農業州議員也反對,因阿根廷在獲得美國援助後取消了農產品出口稅,導致阿根廷大豆以更低價格銷往中國,衝擊美國農民利益(The Signal, 2025)。

(三) 外部支持的時間順序與因果邏輯

將 IMF 與美國援助的時間線整合,可以揭示第三階段外部介入的因果邏輯:

- ☞ 2025 年 4 月:IMF 批准 200 億美元新 EFF,立即撥款 120 億 → 外匯儲備改善,匯率壓力緩解
- ☞ 2025 年 4-9 月:通膨繼續下降(3~4% → 2.7%),GDP 轉正,但外匯儲備增長有限,市場對 10 月選舉結果存疑
- ☞ 2025 年 9 月:美國宣布 200 億貨幣互換 → 向市場傳遞"美國將確保阿根廷不違約"的強烈信號
- ☞ 2025 年 10 月 14 日:川普公開表態支持米雷伊,並將援助與選舉結果掛鉤
- ☞ 2025 年 10 月 26 日:米雷伊聯盟在期中選舉中獲勝(眾議院 40%,參議院 35%,超出預期)
- ☞ 2025 年 10 月之後:美國繼續推動私人部門額外 200 億融資,阿根廷外匯儲備進一步改善

這一時間線顯示,第三階段逆轉的啟動點為 IMF 在 4 月的快速批准,而決定性因素是美國在 9-10 月的政治性介入。IMF 計畫雖提供資金,但尚未根本改變市場預期,因阿根廷面臨 10 月選舉的不確定性。美國的介入,特別是川普的公開表態,向市場傳遞了只要米雷伊獲勝,美國將確保阿根廷不違約的承諾,這種政治性背書比 IMF 的技術性援助更具說服力。

Rey (2015) 在其對全球金融週期的研究中指出,國際資本流動的核心驅動力與美國貨幣政策和地緣政治偏好。當美國決定支持某國時,IMF、世界銀行、私人資本往往跟隨,形成"資本湧入"(capital surge);當美國撤回支持時,資本迅

速流出，形成"驟停" (sudden stop)。從四月份 IMF 計畫批准、九月、十月間美國宣佈貨幣互換宣布、World Bank 與 IDB 跟進承諾額外 22 億美元到私人資本 FDI 從 8 億回升至 12 億美元，阿根廷在 2025 年的經歷，正是這種"美國主導的全球金融週期"的典型案列。

5.4.2 外部依賴維度的結構改變：從多邊約束到單邊依賴

如前述，2025 年 4 月後外部融資結構發生根本性改變。這種改變不僅是融資規模的擴大，更是外部依賴性質的質變：從第一、二階段的"IMF 主導、多邊條件性支持"轉為第三階段的"美國主導、單邊政治性支持"。

(一) 融資結構的質變：從條件性援助到政治性背書

第一、二階段，阿根廷外部融資主要來自 IMF，每筆撥款均需通過季度審查，附帶財政紀律、結構性改革等條件。這種條件性支持雖提供資源，但也壓縮政策空間，且 IMF 在第二階段因懷疑改革可持續性而收緊支持。第三階段，美國的支持與貨幣互換改變了這一格局。

貨幣互換(currency swap)的機制是：阿根廷央行將披索存入美國財政部，換取等值美元，期限內可使用這些美元干預外匯市場或償還債務，到期後歸還美元並取回披索。與 IMF 貸款不同，貨幣互換無需季度審查，條件相對寬鬆，主要要求是"維持財政紀律"和"繼續市場化改革方向"，但不涉及具體的財政盈餘數字目標或結構性改革時間表，給予阿根廷政府更大政策彈性。同時在美國財政支持下，IMF 新計畫的財政盈餘目標從 2~3%降至 1.5%，貸款條件放寬 (IMF, 2025b)。

(二) 外匯儲備結構：規模擴大但結構脆弱

外部融資的大規模到位，有助改善外匯儲備。然而，這種儲備改善的可持續性不穩定。首先，儲備增長仍主要依賴外部借貸，而非自身創匯能力提升。2025 年經常帳盈餘僅約季度平均 8 億美元，遠不足以償還債務本息 (季度約 30 億美元)。儲備增長的 80 億美元，主要來自 IMF 撥款 120 億(扣除債務償還約 40 億，淨增 80 億)和美國貨幣互換的部分啟用。其次阿根廷外債總額從 2024 年底的約 2,700 億美元升至 2025 年底的約 3,100 億美元，政府總債務/GDP 比率預估超過 90% (IMF, 2025b)。新增的 400 億美元外部融資，未來仍需償還，且償債高峰將集中在 2026-2030 年。

Levy Yeyati (2021) 對阿根廷美元化困境的研究指出，依賴外部借貸維持的外匯儲備，本質上是"脆弱的穩定" (fragile stability)：表面上數字改善，但一旦外部融資中斷，將迅速崩潰。對比智利，其外匯儲備主要來自銅礦出口和主權財富基金積累，可持續性高於阿根廷。阿根廷在第三階段的外匯儲備改善，更像是暫時的"

輸血"而非根本的"造血"能力提升，這種"借來的穩定"隨時可能逆轉。

(三) 外部依賴的政治經濟學意涵：主權讓渡與政策鎖定

第三階段外部依賴結構的改變，對阿根廷的長期發展產生三重後果。

第一，**政策的外部制約**。米雷伊政府的改革議程（財政紀律、市場化、親美外交）現在不僅受到國內政治的約束，更受到外部債權人的約束。倘若美國政策調整或美國政局發生變化，則阿根廷將立刻陷入風險。反之，若 2027 年大選 Peronist 勝選，一旦新政府試圖逆轉米雷伊政策（如恢復能源補貼、重啟央行融資、深化與中國關係），將立即面臨美國撤回支持、外匯儲備枯竭、貨幣危機的風險。

第二，**政策主權讓渡**。川普將阿根廷的外部融資與米雷伊個人政權的存續綁定。美國財政部長 Bessent 暗示阿根廷應終止與中國的貨幣互換，雖然米雷伊政府否認美國提出此要求，但多個報導指出美國確實施壓限制阿根廷與中國的經濟關係（Buenos Aires Times, 2025）。2025 年 11 月，美國與阿根廷簽署《互惠貿易與投資框架協議》，阿根廷承諾在知識產權、數位貿易、國有企業等領域向美國標準靠攏，作為美國取消部分關稅的交換（White House, 2025）。

第三，**國內政治分裂的加劇**。美國援助雖幫助米雷伊在 10 月選舉中獲勝，但也激化了國內左翼的反美情緒。Peronist 和左翼政黨指責米雷伊"出賣國家主權"、"淪為美國附庸"，這種批評在阿根廷具有深厚的歷史共鳴：2001 年經濟崩潰後，IMF 被視為"罪魁禍首"，反 IMF、反美情緒至今仍強烈。米雷伊政府與美國的緊密關係，為反對派提供了強有力的動員工具，2027 年大選不無可能出現"親美市場化 vs. 反美左翼"的意識形態對決，進一步撕裂社會（Phenomenal World, 2025）。

5.4.3 政策效能與政治社會維度：外生性改善下的暫時穩定

外部融資到位後，政策效能和政治社會維度在第三階段出現改善，但這種改善的性質是"外生性"而非"內生性"，即主要得益於外部資源注入，而非阿根廷經濟競爭力或政治制度的根本性提升。

(一) 政策效能維度：通膨進一步下降與 GDP 轉正的機制

如 4.4.1 節所示，第三階段月通膨率從 3~4% 降至 2.4~2.7%，GDP 轉為季度正增長（約 1~1.5%）。通膨進一步下降的主要機制是：外匯儲備充裕（淨儲備 80 億美元）助長匯率預期穩定、市場對貨幣危機的擔憂消除、企業停止囤積美元、進口品價格壓力下降、整體通膨率回落。這種機制屬於 Calvo & Végh（1999）所描述的"匯率基準穩定化"路徑：當外匯儲備充裕時，爬行釘住制度（或第三階段的區間浮動制度）的可信度提升，通膨預期向爬行貶值率收斂，實際通膨率下降。

GDP 轉正則主要源於政府支出的適度增加。如前述，美國援助提供了財政空間，政府在 2025 年下半年恢復了部分能源補貼（GDP 的 0.5%）、增加了基礎設施投資（GDP 的 0.8%），這些支出直接拉動總需求。

不過這種政策效能改善的質量仍需審慎面對。首先，增長主要依賴政府支出拉動，而非私人投資或出口驅動，可持續性低。如 4.4.1 節所示，私人投資在第三階段僅恢復至 2023 年水準的 90%，FDI 雖從 8 億美元回升至 12 億美元，但仍遠低於歷史水準。其次，通膨下降雖然顯著，但 2.4~2.7% 的月率仍意味著年化通膨率約 30~35%，遠高於阿根廷歷史上穩定時期的個位數年通膨率。第三，經濟增長高度依賴外部資金支持，一旦美國援助到期（貨幣互換通常為 2-3 年期），財政將再次面臨緊縮壓力，GDP 可能重新陷入負增長。

由上述分析可見，米雷伊改革在第三階段實現了穩定化，但未實現結構性轉型：勞動市場仍高度僵化，能源部門私有化仍停滯，稅制改革仍未實施，經濟結構仍以農產品出口為主。這種"無轉型的穩定化"，在拉美歷史仍屬暫時。

（二）政治社會維度：支持率回升與選舉勝利的外部因素

第三階段政治社會維度的改善，有助米雷伊支持率的回升。經濟指標改善(通膨下降、GDP 轉正)提升了政府的績效合法性。民眾看到了"改革終於有回報"的證據，對米雷伊的信心部分恢復。特別是在經歷了第二階段的停滯後，這種邊際改善在心理上具有重要意義。

10 月期中選舉的勝利，更是第三階段的標誌性事件。米雷伊所屬的 LLA 在 9 月布宜諾斯省選舉大敗之後，次月的全國期中選舉逆轉勝，獲得眾議院約 40%、參議院約 35% 的席次。此一勝利為米雷伊提供了政治資本，使其在 2025~2027 年剩餘任期內推進改革的能力增強，也向市場傳遞了"米雷伊政權穩定"的信號，有利於吸引外資，同時打擊 Peronist 試圖透過期中選舉奪回國會控制權的企圖，延緩政策逆轉的風險。

然而無法否認的是，此次選舉勝利與美國支持有關。多個分析指出，美國在選前（9 月底）宣布 200 億貨幣互換，川普在選前兩週（10 月 14 日）公開表態支持米雷伊，這些外部背書極大地提升了選民信心。民調顯示，選前兩週米雷伊支持率從約 38% 躍升至約 43%，正是在美國表態之後（Britannica, 2025）。換言之，若無美國的及時介入，米雷伊在 10 月選舉中的表現可能遠不如實際結果。

此外，社會分裂並未因選舉勝利而彌合。雖然支持率回升至 45%，但反對率仍高

達 42%，社會仍處於高度對立狀態。工會雖因經濟改善而暫時減少罷工，但並未放棄抵抗。2025 年 10 月 26 日選舉當天，CGT 號召了 36 小時全國大罷工，抗議米雷伊的緊縮政策和與美國的"從屬關係"(CNN，2025)。Peronist 在國會中仍佔多數（眾議院約 55%，參議院約 60%），米雷伊若試圖推進深層結構性改革（如勞動市場彈性化、社保私有化），仍將有巨大阻力待克服。

5.5 三階段對比與總體評估

5.5.1 三階段的機制對比：從經濟邏輯到政治邏輯的演變

將三個階段的機制進行系統對比，可以揭示米雷伊改革的演變邏輯：(表 5)

表 5 米雷伊改革三階段成效評估

維度	第一階段 (2023/12-2024/6)	第二階段 (2024/7-2025/3)	第三階段 (2025/4-2025/12)
驅 動 邏 輯	經濟邏輯主導：休克療法技術性成功	社會政治邏輯主導：疲勞與抵抗	外部政治邏輯主導：美國介入
政 策 效 能	快速見效(通膨降 79%)	邊際遞減(停滯於 3-4%)	外生性改善(降至 2.4-2.7%)
政 治 社 會	危機共識動員	合法性危機，工會抵抗	績效提升，支持率回升
外 部 依 賴	IMF 條件性支持(55 億美元)	IMF 信心動搖，撥款延宕	美國戰略性援助(400 億美元)
循 環 性 質	有限正向循環	負向循環	外生性再平衡
可 持 續 性	低(社會承受力消耗)	極低(陷入困境)	中等(依賴外部支持)

從三階段演變，可見米雷伊改革的根本性矛盾：技術性成功與政治性失敗的分離。第一階段在技術層面成功（通膨快速下降），但未能轉化為政治層面的鞏固（支持聯盟脆弱）；第二階段技術性效能遭遇瓶頸，政治性合法性崩解；第三階段靠外部介入實現暫時穩定，但既未解決技術性瓶頸（結構性改革停滯），也未彌合政治性分裂（社會仍高度對立）。

5.5.2 技術成就與深層侷限：「穩定化」成功但「制度化」不足

從技術性指標看，米雷伊改革確實取得顯著成就。如 4.4 節數據所示，兩年內月

通膨率從 25.5%降至 2.4~2.7% (降幅 90.6%)，財政從赤字 5.3%轉為盈餘 1.5%，外匯儲備從負 100 億美元升至正 80 億美元 (淨儲備)。這些成就在阿根廷近三十年改革史上位居前列：優於 Macri 改革 (2015-2019 年未能實現財政盈餘)、快於 Menem 改革 (1991-1992 年通膨下降速度)。但這種技術性成就的深層侷限在於：穩定化成功、制度化不足。

(一) 穩定化成就的侷限性

首先，通膨下降主要依賴需求壓制和外部融資，而非供給側改革。通膨下降的主要機制是財政緊縮壓制總需求、外匯儲備充裕穩定匯率預期，但阿根廷經濟的結構性低效率 (基礎設施老化、能源供應不穩、物流成本高企) 並未改善。一旦需求壓制放鬆 (如第三階段政府支出增加) 或外部融資中斷，通膨將迅速反彈。

其次，財政盈餘的可持續性存疑。盈餘主要透過削減支出實現 (特別是基礎設施投資和社會轉移支付)，而非提高稅收效率。這種"削減式盈餘"的長期代價是公共服務質量下降、社會資本積累停滯。且第三階段盈餘已從 1.8%降至 1.5%，顯示財政紀律在社會壓力下正在鬆動。

第三，外匯儲備改善高度依賴外部借貸。80 億美元淨儲備主要來自美國援助和 IMF 貸款，而非經常帳盈餘。一旦外部融資到期 (美國援助 2027 年到期，IMF 新計畫 2030 年到期)，阿根廷將面臨償債高峰，儲備可能重新枯竭。

(二) 制度化不足的根本性問題

更需注意的是制度化不足的問題。米雷伊改革尚未能建立可確保政策延續的制度，主要挑戰有以下四大類

第一，憲法層級的財政紀律。對比智利，其 2006 年《財政責任法》(Fiscal Responsibility Law) 以憲法修正案形式確立"結構性盈餘"規則，要求政府在經濟週期中平均維持盈餘，任何政府都無法單方面廢除。阿根廷《基礎法》僅為普通法律，下屆政府可輕易修改或廢除。

第二，央行獨立性的法律保障。雖然 DNU 70/2023 禁止央行向財政部融資，但這僅是行政命令，未修改央行組織法。Peronist 若重新執政，可透過新的行政命令恢復央行融資，重啟財政赤字貨幣化。

第三，社會保障體系的自動穩定機制。成功的福利國家 (如北歐國家) 透過制度，確保社會支出隨經濟週期自動調整：經濟衰退時失業保險等支出自動增加，經濟繁榮時自動減少。阿根廷則採取高度政治化的支出決策機制，每次調整都需政治博弈，效率低且易引發衝突。

第四，政治制度的否決者結構。改革的可持續性取決於否決者數量和偏好分佈。阿根廷的政治體制 (聯邦制、兩院制、工會強勢) 創造了大量否決者，米雷伊改

革未能改變這一結構。對比 Menem 改革，其成功部分源於 Peronist 黨對工會的控制，內部化了關鍵否決者。米雷伊作為局外人，不易複製這一模式。

Acemoglu & Robinson (2012) 在《國家為何失敗》中強調，"榨取性制度" (extractive institutions) 的核心特徵是缺乏對政府權力的制度性約束，政策高度依賴領導人個人意願，缺乏連續性。阿根廷在米雷伊時期雖實現經濟穩定，但未改變制度的榨取性特徵，仍難以確保穩定的持續性。

第六章 這次不一樣？— 循環與經驗的辯證

2023 年 12 月米雷伊就任阿根廷總統，宣示終結該國半世紀反覆上演的高通膨循環。至 2025 年底，通膨自 2023 年的高點大幅回落、財政亦由長期赤字轉為盈餘；然而，穩定化成果同時伴隨顯著的外部融資依賴、社會承受力消耗與制度化不足，諸多不確定性籠罩前景。所以，米雷伊此次改革，是否不一樣？

本章首先整合前述研究發現，以「三角穩定模型」為分析框架，從歷史比較的視角，系統性評估米雷伊改革的性質與限制，兼論 2026 年 1 月的委內瑞拉事件對米雷伊改革可能的影響；其次，透過與土耳其、埃及的跨國參照，辨識高通膨國家穩定化改革的普遍困境與阿根廷所面臨的結構性特殊性。最後，整理在不同情境下可行的政策選項與制度設計意涵。。

6.1 歷史與當代的經驗對比

6.1.1 歷史維度：穩定化循環的三種失敗模式

如第三章所示，阿根廷自 1970 年代以來的穩定化嘗試，反覆落入三種典型失敗模式。這些模式並非互斥，而是在不同時期以不同組合出現；其共同點是：**單一維度的「改善」不足以克服系統性失衡**，因而中期可持續性屢屢破裂。。

第一類：政治不可持續型。 改革初期取得技術性成果，但社會成本累積導致政治聯盟瓦解，政策隨政權更迭而終止。軍政府（1976~1983）與 Alfonsín 政府（1985~1989）皆屬此類：軍政府的自由化在 1976~1981 年曾將通膨由 444% 降至 100%，但實質工資下滑 35%，社會承受力惡化；1982 年福克蘭戰爭失敗後政權垮台，改革隨之終止。Alfonsín 的 Austral Plan 在 1985 年把月通膨由 30% 驟降至 2%，但缺乏財政紀律支撐，約 18 個月後通膨反彈，引發更深的政治危機；1989 年惡性通膨（月率 196%）更迫使政府提前交權。

第二類：承諾僵化型。 透過高強度制度鎖定（如 Currency Board）建立可信度，卻因制度僵化而在外部衝擊下轉為脆弱性來源。Menem 時期（1991~2001）是典型：固定匯率（1:1）在 1991~1994 年成功壓制通膨（年率由 3,080% 降至個位數）；但 1998 年後外部價格與匯率環境變動多重衝擊之下，固定匯率遂成「黃金枷鎖」，最終引發制度崩潰與政治社會動盪。

第三類：外部依賴型。 改革高度依賴外部資金與順風環境，順風時穩定，逆風

時迅速失去支撐。例如，Kirchner 時期（2003～2015）在商品超級週期下成功獲得喘息，出口與財政空間擴大：大豆價格由 2003 年約 每噸 200 美元升至 2011 年每噸 540 美元，出口收入激增，政府透過 35% 出口稅累積財政資源，並在 2003～2007 年維持年均 GDP 成長 8.5%。但當商品價格回落與資本外流壓力上升，通膨與匯率壓力再度累積。通膨由 2007 年 8.8% 升至 2013 年 25.6%；Fernández 時期（2019～2023）進一步惡化至 2023 年 211.4%。

三種模式的共通機制在於：技術正確性、制度承諾與外部條件三者之間缺乏可長期銜接的「制度化轉換」。技術成果若無政治承接，終將在社會反彈中受阻；制度承諾若缺乏調整彈性，外部衝擊便會把承諾轉化為危機；外部順風若未能轉化為內生能力，只是延後危機而非解除危機。

6.1.2 當代維度：米雷伊改革的三維度成績單

如第四章數據與第五章機制分析所示，米雷伊改革在三個維度呈現「成果可見、支撐不穩」的組合。

（1）政策效能：成果顯著，但內在支撐呈現脆弱性。兩年間，月通膨率由 2023 年 12 月的 25.5% 降至 2024 年 12 月的 2.7%（降幅 89.4%）；財政由 2023 年赤字 5.3% 轉為 2024 年初級盈餘 1.8%、財政盈餘 0.3%，為 1991 年以來首次；外匯儲備由 2023 年底負 100 億美元回升至 2024 年底總儲備 296 億、淨儲備約 80 億美元；2025 年 GDP 預期增長 5～5.5%，顯示經濟自深度衰退中反彈。

然而初期「快速見效」主要來自**具時效性的機制疊加**：一次性相對價格調整、極端財政壓縮所形成的短期承諾訊號，以及危機記憶對預期與反彈的抑制。進入第二階段後，通膨下行速度放緩並在某區間停滯，顯示「需求壓制—預期錨定」存在邊際遞減。第三階段通膨再度改善，則更明顯對應外部融資與外匯緩衝的到位。整體而言，改革呈現「技術穩定」與「支撐外部化」並存的結構。

（2）政治社會：支持率回補存在，但結構呈現事件化與脆弱性。兩年間支持率劇烈波動：第一階段由 64% 降至 44%，第二階段下探至 38%，第三階段回升至 45%。但回升高度依賴特定事件（IMF 批准、美國援助宣示、期中選舉勝利）所形成的短期背書。支持結構亦呈現脆弱：核心穩定支持者比例低（約 17.5%），大量支持來自「被動接受者」（約 35%），社會分裂顯著（例如專業人士與公務員、年輕男性與年輕女性支持差距）。工會仍保有動員能力（2024～2025 三次全國罷工參與率約 45～55%），組織性抵抗並未瓦解。

更關鍵的是，支持率呈現**高度事件化**：支持並非隨政策績效累積，而是隨單一事件的勝負脈衝式波動，缺乏制度化的承接。當事件性利多耗盡，信任可能快速回落。

(3) 外部依賴：支撐性質的轉換與可撤回性。外部條件在三階段呈現質變：由多邊、條件性較強的支撐，逐步轉向更具政治性與地緣考量的背書。這種轉換短期內能提供外匯緩衝並改善市場預期，但同時引入可撤回性與不確定性：外部支撐的持續性，可能受到外部政治週期、戰略優先序與談判條件變動所影響，並非純粹技術安排。

6.2 米雷伊改革的定位：評價分歧與風險展望

6.2.1 不同的改革評價視角：技術、循環與依賴

所以該如何評價米雷伊的改革？目前可見的評價大致可整理為三種視角，各其邏輯與側重點。

(一) 改革成功論：技術性突破，軌道重置

此類看法認為，米雷伊改革在技術層面確實有所突破，證明阿根廷並非必然受困於「無限通膨循環」。其論據主要可歸納為三點。第一，穩定化的速度與深度罕見，調整強度在民主時期屬少見。第二，政策一致性與執行力相對突出：政府透過 DNU 與《基礎法》推進大規模去管制，一次性措施降低扭曲，政策執行力明顯高於 Macri 時期的漸進調整。第三，外部認可與資金背書：在改革支持者的敘事中，IMF 與美方支持被視為一種外部錨定機制 2025 年 10 月期中選舉的勝利，以及 IMF 新計畫與美方支持的政治宣示，被視為阿根廷重返國際金融體系、降低再融資壓力並改善預期的一種「外部錨定」。

然而，此一觀點低估兩項關鍵限制。其一，部分技術性成就難以推論為內生競爭力或制度能力已完成轉換，而與外部支持高度相關。換言之，外部背書若具有政治週期敏感性或可撤回性，便可能使可持續性面臨額外不確定。其二，制度化深度不足，使政策連續性仍高度依賴政治結盟與選舉結果。下一個選舉週期中若政治權力重新分配，政策延續性將更依賴當下制度化程度，而非僅依賴改革初期的技術績效。

(二) 循環持續論：暫時喘息，再次失速風險

相較於前者，循環持續論明顯悲觀許多，認為米雷伊改革並未打破阿根廷「短期穩定—中期失速」的歷史循環，可能只是循環中的一次暫時性喘息。此論點並非

否認短期技術成效，而是指出阿根廷過去數十年的多次經驗皆呈現高度相似的序列：危機爆發、激進調整、指標改善、結構性改革卡關、外部條件轉向或支撐退場、再度陷入失衡。無論是 1976 年 Martinez de Hoz 式自由化、1991 年 Menem 的 Convertibility (Currency Board) 改革，抑或 2015 年 Macri 的市場導向調整，皆曾有不同程度的「初期見效、後期反轉」，且做法路徑相似：

第一，**推進機制的路徑依賴**。米雷伊改革的可信度建立在“零赤字”等象徵性承諾而非制度化約束，與 Currency Board 的“超級承諾”相似，差異僅在採用 DNU 而非憲法性法律。政治動員高度依賴個人魅力與對抗性修辭（“我是來摧毀舊體制的”），此與裴隆、Menem、Kirchner 動員模式無本質差異，只是話語從「社會正義」轉向「自由主義革命」。外部條件仍是關鍵，IMF 與美國角色與 1990 年代國際金融機構、2000 年代中國商品週期如出一轍。

第二、**時間不一致性問題再現**。米雷伊的緊縮措施在 2025 年面臨選舉壓力時已有所調整：社會支出有限恢復、工資談判重啟、某些管制回調。這種“危機時承諾緊縮、壓力下微調放鬆”循環的時間不一致性困境，也是阿根廷歷次改革失敗核心機制。

第三、**社會與外部條件更為脆弱**。循環持續論者並認為，米雷伊改革面臨的結構條件可能比歷史更不利。政治上，其國會席次遠低於 Menem（1989 年眾議院 47%）與 Alfonsín（1983 年 51%），LLA 即使在 2025 年 10 月選舉勝利後仍未過半，立法極度依賴 DNU 憲政邊緣手段。社會結構面，2023 年底貧困率 (45.9%) 與失業率 (5.7%) 高於 1991 年 Currency Board 啟動時（貧困率 21.5%、失業率 6.3%），社會緩衝空間更小。外部條件方面，全球金融環境已非 1990/2000 年代，地緣碎片化使阿根廷獲取外部支持的機會與風險同步上升。

從本研究的三角穩定模型來看，循環持續論所指出的失速風險，實際上源於政治社會制約與制度化不足長期壓倒政策效能的結構性失衡。

（三）新依賴論：從 IMF 依賴到美國依賴的陷阱轉移

第三種看法著眼於外部關係，認為米雷伊改革並未打破過去的依賴型發展模式，而是從「IMF 依賴」升級為「美國依賴」。第一、二階段時阿根廷依賴 IMF 貸款維持外匯儲備（55 億美元），代價是接受嚴格的條件性約束（零赤字、央行獨立性改革、能源補貼削減）；第三階段雖然擺脫了 IMF 的嚴格條件（財政盈餘目標從 2-3% 降至 1.5%），卻也被綁入對美國的戰略性依賴，代價是外交自主性和政策主權的喪失。美國援助的規模與性質前所未見：200 億貨幣互換、協調 200 億私人融資、在 IMF 執董會推動 200 億新計畫，合計直接控制至少 400 億美元的

融資，佔阿根廷外部融資總額近 60%。且這種支持附帶深刻的地緣政治條件，將阿根廷的外部融資與米雷伊個人政權的存續綁定，也限制了阿根廷在中美競爭中的戰略自主性。

「依賴陷阱」在拉美歷史上並非新鮮事。依賴理論學者(如 Raul Prebisch、Fernando Henrique Cardoso) 早在 1960-1970 年代就指出，拉美國家的經濟困境根源於其在全球資本主義體系中的邊陲地位：依賴初級產品出口（阿根廷大豆等佔出口 70%）、依賴外部融資（外債 3,100 億美元）、依賴發達國家技術。這種結構性依賴使得拉美無法實現自主性發展，任何改革都僅是在不同依賴形式間轉換，而非真正擺脫依賴。

依賴論者認為，米雷伊改革正是這種依賴陷阱的現代版：經濟結構仍以農產品出口為主，技術和資本仍依賴外部，外匯儲備仍依賴借貸，政策自主性仍受制於債權國。唯一改變的是債權國從多邊機構（IMF）轉為單一國家（美國），依賴的性質從條件性轉為戰略性，但依賴的本質並未改變。且對單一國家依賴的脆弱性更高：一旦川普卸任或美國國內政治轉向，阿根廷將面臨外部支持突然撤回的風險。

然而，與經典依賴論不同的是，米雷伊改革所面對的並非單一結構性鎖定，而是一種高度政治化、可逆但不穩定的依賴形式，其風險更集中、調整空間亦更狹窄。

（四）綜合評價：不完全的穩定化

需要強調的是，上述三種評價視角並非相互排斥，而是分別從**技術績效**、**歷史循環與外部結構依賴**三個不同分析層次切入。同一組改革措施，在短期穩定、歷史可持續性與地緣政治嵌入等面向上，可能同時呈現出相互矛盾但各自成立的判斷。

而綜觀以上討論，本研究認為，**米雷伊改革本質上屬於不完全的穩定化；未打破歷史循環，未來仍充滿不確定性**。其「不完全」主要可見於三個方面：第一、技術性成就依賴外部因素（外部融資），而非內生性改革（勞動市場、稅制、能源部門私有化仍停滯）；第二、社會分裂未彌合（支持率 45% vs. 反對率 42%，工會動員力強大，貧困率雖持續下降但較諸 2023 年的 41.7%，未有改善）；第三、制度化工程尚未開啟。修憲困難、未通過央行獨立法、未有機制化的社會保障穩定措施。

再從歷史比較的角度加以衡量，米雷伊改革在技術層面的成就確實超越了 Macri 改革。Macri 2015-2019 年未能實現財政盈餘，通膨從 24.8% 升至 53.8%，但在制

度化層面遠不及 Menem 改革。Menem 推動了憲法修改、央行法修改、省級財政協議等制度性變革。因而米雷伊的改革目前介於"技術性成功但政治性失敗的 Macri 模式"與"技術性和政治性雙成功的 Menem 模式"之間，最終結果仍取決於第三階段之後的演變。

換言之，米雷伊目前實現的是循環的暫時中斷，而非循環的真正打破。技術成就已經取得，制度考驗才剛開始。未來 12-18 個月（至 2027 年總統大選）將是決定性時刻。

6.2.2 外部政治嵌入效應：改革工程的性質轉變與風險重組

2026 年 1 月美國對委內瑞拉的直接軍事行動，以及其後迅速引發的拉丁美洲政治分化，構成米雷伊政府執政以來最具結構性影響的外部政治衝擊。此一事件並非單一外交立場的即時反應，而是首次將阿根廷的經濟改革工程、債務調整路徑與政治穩定性，全面嵌入美洲層級的地緣政治對抗之中，對改革運作的風險結構與回報邏輯產生實質改變。

在此之前，米雷伊的改革主要屬於**國內結構調整型改革**。其成敗邏輯，儘管高度激進，仍主要受制於三項內生條件：一是政策執行是否能在短期內壓制通膨並修復預期；二是社會對高度緊縮政策的承受極限；三是國會政治是否能在最低限度上避免制度性封鎖。外部因素雖然重要，但多半扮演資金緩衝與信心背書的輔助角色。

委內瑞拉事件後，這一性質出現明顯轉變。阿根廷的改革工程不再僅是「內政導向、外援輔助」的政策組合，而是被附加上一層**高度政治化的外部槓桿**。改革成果與外部政治站位之間，開始形成可觀察的連動關係，其穩定性不再完全由國內政策表現決定，而高度仰賴阿根廷在美洲政治結構中的角色是否持續獲得外部支持。

此一外部政治嵌入，短期內確實帶來若干正向效果。首先，改革敘事獲得強烈的外部政治驗證，有助於市場將阿根廷視為立場清晰、路線可預期的案例，從而強化改革「不可逆」的預期管理。其次，在區域政治高度分化的背景下，國際資本於風險評估時，可能更傾向將阿根廷歸類為政治歸屬明確的投資標的，有助於穩定資金流向並延緩資本外逃壓力。再次，外部政治背書在實務上為政府爭取到相對延展的改革時間窗口，使高度具爭議性的調整得以在社會對立尚未全面失控前持續推進。

然而，必須強調的是，這些效益屬於**政治性資產而非制度性資產**。其可持續性並

不取決於阿根廷自身改革是否完成制度化，而高度取決於外部權力的戰略計算與區域布局。一旦外部政治環境發生變化，這類支撐將缺乏內生穩定機制。

更關鍵的是，外部政治嵌入同步放大了改革失誤的成本，使改革工程的容錯空間顯著收縮。首先，改革成果與外部政治走向高度連動，意味著阿根廷在政策調整上的自主緩衝區間被壓縮，一旦主要支持方的區域策略出現調整，阿根廷缺乏足夠的回旋餘地。其次，國內反對勢力得以將經濟改革重新框定為「主權讓渡」或「附庸化選邊」，使原本以經濟效能為核心的政策爭議，轉化為立場與身份的對立，進一步激化政治衝突。再次，與巴西及其他拉美國家之間的政治裂痕趨於公開化，增加區域經貿合作與制度協調的不確定性，對中期經濟復甦構成結構性風險。

在區域層級上，委內瑞拉事件亦加速了拉丁美洲政治的陣營化進程。阿根廷已實質脫離過往在區域政治中相對模糊、務實的中介角色，轉而成為新右派陣線的積極推動者。此一轉向提升了阿根廷在特定政治陣營中的能見度，但也同步削弱其在多邊平台中扮演協調者與折衝者的空間，進一步強化其外交與經濟路線的單向依賴特徵。

綜合而言，委內瑞拉事件使米雷伊的改革工程呈現出明顯的「加槓桿化」特徵。在成功情境下，外部政治支撐可能放大改革回報，延長改革存續時間；但在失誤或外部環境轉向的情境下，政治與經濟代價亦將同步放大。改革已不再僅是技術性政策工程，而是一場橫跨國內、區域與美洲層級的政治賭注，其結果將直接影響米雷伊的政治生命與改革的可持續性。

6.3 跨國經驗的參照：普遍困境與阿根廷特殊性

前述分析主要立基於阿根廷的歷史循環與米雷伊改革的三階段機制。但「這次是否不一樣」之所以難以直接由單一國家經驗回答，關鍵在於：高通膨穩定化改革的成敗，往往同時受制於政策技術、政治社會承受力與外部條件三者的交互作用。若僅以阿根廷自身歷史作為參照，容易把普遍困境誤判為「阿根廷例外」，或反過來把阿根廷結構性制約誤當作改革的一般命運。因此，引入跨國比較的目的，不在於尋找可複製的成功範本，而在於以控制變項的邏輯，辨識三角穩定框架下：哪些風險具有跨案例的結構共通性，哪些則是阿根廷特有的制度與社會條件所放大的脆弱點。

本節選擇土耳其與埃及，主要基於三項理由。第一，兩者皆屬通膨壓力顯著、且政策可信度反覆受挑戰的新興經濟體，其穩定化困境在宏觀層面可與阿根廷形成可比性。第二，兩者均曾出現「激進或高強度」的穩定化取徑：土耳其的政策轉向體現為貨幣政策立場的大幅調整與可信度重建問題；埃及則以匯率調整、補貼

改革與國際金融機構方案為主軸，呈現典型的「外部條件性穩定化」。第三，兩案皆呈現不同形式的外部依賴：土耳其偏向資本流動與雙邊資金安排的脆弱性；埃及則呈現 IMF 與區域金援、加上關鍵外匯來源（觀光、僑匯、運河等）所構成的多元但高敏感度結構。三者互相比對，有助於凸顯：外部支撐究竟是「穩定化的時間窗口」，還是「可撤回性所造成的新脆弱」。

6.3.1 土耳其：政治主導下的可信度破損與「政策反覆成本」

（一）政策效能維度：央行獨立性破壞的代價

土耳其經驗顯示，即使政治權力高度集中，通膨仍未因此受到有效控制，其關鍵不在於政策工具是否齊備，而在於央行獨立性遭到系統性侵蝕。Erdoğan 長期主張「低利率有助於抑制通膨」的非正統觀點，並將高利率視為推升通膨的成本因素，導致貨幣政策反覆受政治干預。2019~2021 年間，土耳其央行總裁多次更換，迫使央行在通膨升高時仍維持寬鬆，削弱政策訊號的可信度（CNBC, 2022, November 3）。其結果是里拉自 2018 至 2023 年大幅貶值，通膨亦在此期間急速上升。2023 年大選後，政府重新轉向較為正統的緊縮政策，雖一度改善通膨走勢，但市場對政策能否持續仍高度疑慮。

此一案例凸顯，政策可信度須仰賴制度性保障，而非僅靠政治意志或短期政策轉向。即使在高度集權的政治體制下，若央行缺乏獨立性，市場仍會將政策視為可逆，並提前調整行為以規避風險。央行總裁頻繁更替所傳遞的「貨幣政策服從政治目標」訊號，正符合時間不一致性理論的預測：政府在選舉誘因下傾向事後偏離原先承諾，而市場則基於此預期提前反應，削弱政策效果。

（二）政治社會維度：集權的雙面刃

政治集權在理論上可降低否決者數量，使政府較易推動不受歡迎的改革；然而，土耳其案例顯示，集權同時也放大政策錯誤的累積效應。當決策高度集中且缺乏制度化制衡機制時，錯誤理論或判斷不易被及時修正，其後果往往需透過更劇烈的政策調整與更高的社會成本來彌補。2023 年後政策轉向雖有助於穩定部分宏觀指標，但其社會成本迅速顯性化，政府則透過民族主義敘事、選擇性支出與媒體控制等方式暫時維繫政治支持。

（三）外部依賴維度：地緣槓桿的有限效果

土耳其試圖利用地緣位置（北約成員、控制博斯普魯斯海峽、俄烏戰爭調停者）換取外部支持，但效果有限。2024 年與 IMF 談判停滯（IMF 要求央行獨立性改革、財政紀律，Erdoğan 拒絕），主要依賴阿拉伯國家雙邊援助與互換（卡達 100 億美元、阿聯酋 50 億美元），但這種支持具條件性與不穩定性，且規模不足彌補經常帳逆差（2023 年 GDP 4.5%）。

（四）與阿根廷對照

土耳其經驗驗證**穩定化困境的普遍性**。若政策可信度缺乏制度化保障，即使政治權力集中，市場信心仍難以恢復，外部支撐亦無法根本解決問題。兩國的**關鍵差異在於土耳其政治集權程度與改革週期頻率**。土耳其雖有貨幣危機（2018、2021）、但未如阿根廷般反覆陷入循環 50 年六次，此與其政治體制較穩定性亦有關，即使政策錯誤，Erdoğan 仍可連續執政 21 年。阿根廷民主政體與選舉週期（2 年期中選舉）使政策更易受壓力，時間窗口更短、逆轉風險更高。

6.3.2 埃及：IMF 條件性與社會契約張力

（一）政策效能維度：利益集團抵抗與制度能力不足

埃及的穩定化改革呈現典型的「外部條件性推動」路徑。2016 年，埃及與 IMF 簽署約 120 億美元的延長基金機制（EFF），推動一系列正統穩定化措施，包括財政整頓、能源補貼削減與匯率自由化。技術層面而言，相關政策符合主流宏觀經濟邏輯，並在初期取得可觀成效，例如通膨率在改革後數年間一度明顯回落。然而，中期執行效果持續受限於既有利益結構與制度能力不足，特別是軍方在經濟中的高度滲透，使結構性改革難以深化。軍方掌控關鍵產業並享有制度性特權，國有企業改革與私有化進程因而顯著遲滯。隨後，疫情與地緣政治衝擊進一步放大外部壓力，通膨再度攀升，迫使政府重新尋求國際金融機構的支持（IMF, 2019；IMF, 2023）。

此一經驗顯示，**技術正確性並不同於執行可行性**。即使改革方案在設計上符合正統理論，若缺乏足以約束強大利益集團的制度能力，改革仍可能在中期停滯。埃及的威權體制雖能在形式上推動部分政策調整，但在涉及軍方核心經濟利益時，制度性阻力仍構成結構性天花板，使穩定化難以轉化為長期制度成果。

（二）政治社會維度：威權壓制的極限

在政治社會層面，埃及威權體制賦予政府在短期內壓制反對與快速推動改革的能力（總統 Sisi 可繞過議會頒布法令，控制媒體限制批評）。但威權壓制不等於社會承受力無限。2017 年能源補貼削減引發罷工，2019 年增值稅上調（從 13% 升至 14%）引發抗議；2022 年糧價飆升（麵包價格漲 60%），民怨累積。政府透過選擇性補償與鎮壓並行：維持軍人、公務員、低收入家庭等特定群體的補貼，嚴厲鎮壓組織性抗議，2019 一年逮捕 4,000 餘位抗議者。其結果是，改革成本並未真正被消化，而是以不同形式回流為財政壓力與治理負擔，限制了結構改革的持續深化。

消耗戰理論在埃及得到驗證：改革進程演變為不同社會群體之間的承受力競賽，

但無法消除競賽本身所累積的政治與社會成本。在此意義下，威權體制僅能延後衝突顯性化，而非根本解決社會契約張力。

（三）外部依賴維度：多元化的脆弱性

埃及外部依賴呈多元化但高度脆弱。除 IMF 外，依賴阿拉伯國家援助（沙烏地、阿聯酋、科威特等國在 2013-2022 累計提供 300 億美元）、蘇伊士運河收入（年均 80 億美元）、僑匯（年均 300 億美元）、觀光（年均 120 億美元）。但多元化未帶來穩定：俄烏戰爭衝擊觀光與小麥進口，紅海危機影響運河收入（2024 年下降 40%），阿拉伯國家援助附外交條件。2022 年外匯短缺嚴重，儲備僅 330 億美元，勉強維持 3 個月進口，被迫將國有資產 Ras El-Hikma 半島以 350 億美元賣給阿聯酋換取流動性資金。雖暫時緩解危機，卻可能在長期削弱政策自主性與經濟主權。

（四）與阿根廷對照

埃及案例凸顯社會承受力存在上限，即使在威權體制下亦然；同時，外部依賴具脆弱性。與阿根廷相比，關鍵差異在於政體性質與社會組織程度。埃及得以透過高壓手段壓制工會與社會運動，但其改革主要受制於菁英層面的利益結構；阿根廷則在民主體制下，面臨高度組織化的社會力量與制度化分配政治傳統，使改革更易轉化為廣泛的政治動員與制度性否決。此一對照顯示，不同政體雖承受壓力的形式各異，但穩定化改革若無法處理社會契約與利益結構，皆難以跨越中期考驗。

6.3.3 綜合對照：普遍性困境與阿根廷的結構性特殊性

跨國比較顯示，米雷伊改革所面臨的挑戰，並非全然源於阿根廷自身，而是同時包含激進穩定化改革的普遍困境與阿根廷特有的結構性制約。在三角穩定性架構下，兩者交織，使改革的中期可持續性面臨更高門檻。

（一）普遍性困境：穩定化改革的三項結構張力

第一，時間不一致性具有跨案例普遍性。土耳其、埃及與阿根廷三案皆顯示，穩定化改革不可避免地面臨承諾可信度的時間不一致問題。土耳其因政治干預導致央行政策反覆，埃及因結構改革延宕而削弱政策承諾，阿根廷則在政治與社會壓力下多次調整原有緊縮承諾。這些經驗共同印證：在缺乏制度性約束的情況下，政府普遍面臨「事前承諾、事後偏離」的誘因結構，而市場亦會基於此預期提前調整行為，削弱政策效果。因此，穩定化能否持續，關鍵不在於政治意志強弱，而在於是否建立可約束未來政府行為的制度設計，如央行獨立性法制化、財政規則的憲法或準憲法化，以及跨黨派的監督機制。

第二，社會承受力存在不可忽視的上限。無論民主體制或威權體制，改革所伴

隨的社會成本一旦累積至特定程度，皆會引發反彈。差異主要體現在反彈形式與政府回應方式：阿根廷透過合法罷工與選舉表達不滿，土耳其以街頭抗議與政治動員呈現，埃及則多以零星抗議與潛在不滿形式存在，並遭到高壓管控。然而，體制差異並未改變一項核心事實：改革進程終將演變為不同社會群體之間的承受力競賽。「消耗戰」邏輯在三國皆可觀察到，其差別僅在於競賽被延後、被壓制，或被制度化表達，而非是否存在。

第三，外部依賴具有雙刃劍性質。三個案例的穩定化改革皆高度依賴外部支持。外部條件改善確實能在短期內穩定預期並提供外匯緩衝，但外部支撐無法替代內生制度能力。一旦全球流動性趨緊、地緣衝突升高或主要支持國政策轉向，脆弱性便迅速暴露。此一現象與「全球金融週期」高度一致：跨境資本流動的核心驅動力，往往不是個別國家的基本面，而是主要金融中心的貨幣政策立場與地緣政治偏好。

（二）阿根廷的結構性特殊性：為何風險被放大

在上述普遍困境之外，阿根廷尚存在三項相互強化的結構性特殊性，使穩定化改革的難度顯著高於土耳其與埃及。

第一，改革循環頻率異常偏高。三國相較，土耳其雖經歷多次貨幣危機，埃及亦曾反覆啟動穩定化方案，但兩者的改革循環頻率仍遠低於阿根廷。阿根廷在半世紀內多次進入通膨循環，與其短期選舉週期、政治高度極化，以及政策制度化程度不足密切相關。高頻循環造成明顯的改革疲勞：社會對每一次改革的承諾信任下降，使改革初期的政治蜜月期顯著縮短，政治資本消耗速度亦隨之加快。

第二，裴隆主義所形塑的分配政治傳統。阿根廷社會對「社會正義」與「國家保護」的期待，已長期制度化為政治文化，任何被視為侵蝕社會契約的改革，皆可能引發高度組織化的抵抗。以 CGT 為核心的工會體系，具備穩定且合法的動員能力，使改革成本更容易轉化為制度性否決力量。相較之下，土耳其雖具民族主義動員傳統，但分配政治的制度化程度有限；埃及的主要阻力則集中於菁英層面的軍方利益結構，而非阿根廷式的廣泛社會動員。

第三，美元化的結構性深化與數位化轉向。阿根廷的挑戰不僅表現在高程度的美元化，其近年快速轉向「數位美元化」也是值得注意的現象。透過穩定幣與加密資產，民眾得以規避資本管制、快速保值並取得美元流動性，使美元經濟的一部分運行於政府監管之外。相較之下，土耳其的加密資產使用雖有所增加，但穩定幣佔比明顯較低；埃及的美元化則仍以實體美元與銀行體系為主。對阿根廷而言，數位美元化一方面凸顯改革的必要性，另一方面卻進一步削弱貨幣政策的有效性，使穩定化所需的制度門檻被顯著拉高。

(三) 小結：普遍困境與特殊性的交織 綜合而言，米雷伊改革所面臨的挑戰，部分源於激進穩定化改革的共通結構張力，例如時間不一致性、社會承受力上限與外部依賴的雙面刃等問題；另一部分則來自阿根廷特有的高頻改革循環、分配政治傳統與深度數位美元化。這種普遍性與特殊性的交織顯示：即使在技術層面取得顯著成效，改革仍須在更短的時間窗口內，面對更有組織性的社會抵抗與更深層的貨幣信任危機，其可持續性考驗亦因此更加嚴峻。

6.4 政策選項與理論貢獻

前述分析顯示，米雷伊改革在技術層面已取得可觀成果，但其可持續性仍受三項結構約束所共同決定：其一，通膨下行時，更依賴外匯緩衝與外部融資到位，顯示「支撐外部化」特徵仍強；其二，政治支持呈事件化波動，尚未形成可承接成本分配機制；其三，改革工程（財政規則、央行獨立性、社會對話）尚未制度化。據此，以下綜合條件情境、政策工具、潛在風險，整理可行政策選項，俾利決策參考。

(一) 對阿根廷個案：把時間窗口轉化為制度承接的可行選項

就阿根廷而言，政策優先序的核心並非再度加碼緊縮強度，而是把短期穩定所創造的時間窗口，轉化為中期可持續性的制度承接。此一轉換至少包含三類相互配套的選項：

- 社會承受力管理：可採「針對性、可預算化」工具，避免成本全面擴散而引發政治否決。例如，以特定群體補貼、短期失業與再訓練方案等方式，先行處理改革成本最高、承受力最脆弱的群體或議題，其目的不是逆轉緊縮，而是降低支持結構事件化的成本。
- 可信度重建：可由「象徵性承諾」逐步轉向「程序性承諾」，例如透過更可預期的預算程序、財政透明與政策溝通機制，將市場與社會對改革的評估基準由單次政策宣示，轉換為可被監督的規則與程序。
- 制度化的推進：配合選舉，可根據選舉週期，將部分結構改革方案「分段完成」，替代一次到位式工程，分散單一法案的成敗風險，也兼顧實際上的政治需求。

(二) 對第三國或國際組織等外部支持者：結果導向還是制度導向？

對多邊機構或第三國等主要雙邊支持者而言，阿根廷案例是典型的援助抉擇。

- 首先，結果導向還是制度導向？若結果導向強調借貸國的還款能力與時間，多以通膨、財政與儲備等結果指標作為是否援助的主要衡量條件。反之，若以制度化改革為援助前提，則強調援助國的還款能力打造，而需考量受援國社會承受力、或政治結盟穩固與否等情況下。

- 其次，援助方亦需考量援助乃一次或多次？若非單次，則如何附件條件？每一種抉擇的做法與配置都不同。倘若為多次、制度導向，則可行的設計方向，是把援助條件從「一刀切」轉為「分層次的制度誘因」。例如可核驗的制度進展作為部分資金的釋放條件，同時對社會安全網與行政能力建構提供配套資源，讓外部支持在不擴大政治反彈的前提下，仍能對制度化形成可操作的激勵。其政策含義在於：外部支持若要提升改革可持續性，就不能僅提供外匯緩衝，更需要把「制度化」內嵌為援助架構的一部分，而非事後期待受援國自發完成。

(三) 對其他高通膨國家的借鑒：可移植性與結構限制

從比較政治經濟學的角度觀之，米雷伊改革對其他高通膨國家所提供的，並非一套可全面複製的政策配方，而是一組具有條件性的經驗啟示。其**可借鑑之處**，主要集中在於改革初期「預期重置」與政策可信度建立的技術層面：

- **首先，財政紀律的政治決心在危機時刻具有高度象徵效果。**米雷伊所提出的「零赤字」承諾，雖然本身具有時效性，且未必構成制度化約束，卻在改革初期成功打破既有預期，迅速建立最低限度的政策可信度。此類象徵性承諾，對於同樣面臨通膨預期失控的國家（如土耳其或埃及）而言，具有一定的啟發意義，尤其在於其作為「預期轉折點」的功能，而非其長期制度效果。
- **其次，匯率政策的調整方式亦具可參照性。**相較於反覆的小幅調整所造成的預期混亂，一次性的大幅貶值搭配爬行釘住或過渡性管理機制，更有助快速完成相對價格調整並穩定市場預期。再次，央行信用的重建是抑制通膨不可或缺的條件。停止央行對財政的直接融資，在技術上並非不可行，其關鍵不在工具本身，而在於是否具備足以承擔短期政治成本的政治決心。

然而，這些可移植經驗同時受到明確的結構限制。

- 首先，阿根廷在改革後期所獲得的大規模外部支持，具有高度特殊性。美國所提供的融資與政治背書，深植於特定的地緣政治脈絡之中，並非一般高通膨國家可期待或複製的條件。
- 其次，米雷伊作為民粹型、反建制領袖所具備的動員能力，在危機情境下確實有助於快速集中政治資本，但此種個人魅力與政治風格，本身難以制度化，也難以作為他國改革的可學習資源。
- 最後，阿根廷自身所承受的結構性制約，包括裴隆主義所形塑的分配政治傳統、高頻率的改革循環，以及深度且日益數位化的美元化現象，亦非多數高通膨國家的共通條件，反而構成限制改革可持續性的特殊負擔。

因此，米雷伊改革對其他高通膨國家所提供的最核心教訓，並不在於某一項具體政策工具的選擇，而在於穩定化改革的條件結構。技術層面的成功，僅是必要條件而非充分條件；制度化程度決定改革能否跨越中期考驗；社會承受力構成不可逾越的底線約束；外部支持固然可爭取時間，卻無法替代內部共識與制度建構。若選舉或短期政治勝利無法轉化為制度突破，其效果終將停留於暫時性的喘息，而難以真正改變通膨循環的結構性命運。

(四) 理論貢獻：三角穩定性模型的跨案例解釋力

本研究的核心理論貢獻，在於重新界定「穩定化改革」的分析單位與評估標準。不同於既有文獻多以通膨率、財政赤字或外匯儲備等單一宏觀指標作為改革成敗的判準，本研究主張，穩定化應被理解為一個涉及政策效能、政治社會承受力與外部條件三者之間的**動態平衡過程**。改革的關鍵不在於是否達成某一項技術指標，而在於三個支撐維度是否能在時間推移中維持相互支撐而非彼此侵蝕。

首先，三角穩定性模型提供了一個整合性視角，用以解釋何以在技術指標顯著改善的情況下，改革仍可能失速。阿根廷案例顯示，即便通膨大幅回落、財政由赤字轉為盈餘，若政治支持快速流失或外部條件出現逆轉，穩定化成果仍難以持續。此一現象說明，穩定性並非單一指標的累積結果，而是三個維度之間相互制衡、相互補充的產物。三角穩定性模型因此有助於揭示改革過程中被單一指標分析所忽略的系統性風險。

其次，本研究進一步提出「最低穩定門檻組合」的概念，用以說明改革可持續性的條件結構。穩定化並非要求三個維度皆達到最優狀態，而是必須避免任何一個維度長期跌破其最低可承受範圍。一旦某一維度出現明顯失衡，便可能透過負向回饋機制拖累其他維度，形成連鎖式失速。歷史案例顯示，穩定化改革的失敗往往不是全面崩解，而是從單一短板開始，逐步侵蝕整體平衡。此一觀察的政策含義在於，改革過程中「補短板」的優先性，往往高於持續強化既有優勢。

第三，三角穩定性模型也為理解時間不一致性問題提供了制度政治經濟學的延伸解釋。時間不一致性困境，在阿根廷、土耳其與埃及等案例中反覆出現。本研究進一步指出，無論是強調政治意志的改革承諾，或依賴領導人個人信譽的政策宣示，皆難以單獨克服此一結構性問題。唯有透過制度性設計，將未來政府的行為納入約束，才能降低事後偏離承諾的誘因。由此可見，改革的制度化深度，往往比其激進程度更能決定中期可持續性。

最後，透過跨國比較，本研究顯示三角穩定性模型具備跨案例的解釋潛力。儘管阿根廷、土耳其與埃及在政體性質、經濟結構與歷史脈絡上差異顯著，三國的穩

定化改革皆呈現出相似的失衡路徑：政策效能初期改善、社會成本逐步累積、政治支持出現鬆動、外部條件惡化，最終導致改革失速。這種結構相似性表明，三角穩定性模型並非僅適用於單一國家個案，而可作為比較政治經濟學中分析新興市場穩定化改革的一項通用框架。

總結

本章整合歷史比較、當代機制分析與跨國對照，對米雷伊改革的定位、限制與潛在風險進行系統性評估。主要結論可歸納如下。

第一，米雷伊改革在技術層面確實呈現出與過往經驗不同的表現，包括通膨快速回落、財政由長期赤字轉為盈餘，以及外匯儲備狀況的明顯改善。然而，從運作機制與結構條件觀之，改革仍深受阿根廷長期循環路徑依賴所制約，其穩定性高度仰賴象徵性政策承諾所建立的短期可信度、以危機敘事動員的政治支持，以及由多邊機構轉向單一國家主導的外部支撐。就此而言，「差異確實存在，但尚不足以構成結構性斷裂」是對當前改革狀態較為審慎且準確的定位。米雷伊政府目前所實現的，更接近於對既有循環的暫時中斷，而非對循環本身的根本性重構。

第二，跨國比較顯示，米雷伊改革所面臨的挑戰，一部分源於激進穩定化改革在不同國家中反覆出現的共通困境，包括時間不一致性問題、社會承受力的結構性上限，以及外部依賴所具有的雙刃劍特性；另一部分則來自阿根廷特有的歷史與制度脈絡，例如高度頻繁的改革循環、裴隆主義所形塑的分配政治傳統，以及近年深化的美元化與數位美元化現象。這些因素交互作用，使阿根廷在推動穩定化改革時，面臨比土耳其或埃及更為緊縮的時間窗口、更有組織性的社會抵抗，以及更深層的貨幣信任危機。

第三，從三角穩定性架構觀之，當前改革在政策效能、政治社會承受力與外部條件三個維度皆存在顯著脆弱點，且具備引發連鎖失速的結構條件。特別是在政策效能邊際遞減、社會承受力同步消耗，而外部支撐的可預期性出現波動的情境下，改革可能迅速由穩定轉入高度不確定狀態。未來政治時程，尤其是 2027 年總統大選，將成為檢驗改革是否能跨越中期考驗的關鍵節點。

第四，本研究的政策與理論意涵在於，穩定化改革的成功高度依賴多項條件的同時成立。技術上的正確性固然是必要條件，但並非充分條件；時間窗口的有效運用、社會成本的可管理性，以及外部依賴結構的調整與分散，同樣構成改革可持續性的關鍵約束。從理論層面而言，阿根廷案例再次顯示，穩定化不應被理解為單一指標達標的狀態，而是一個涉及多重支撐條件之間動態平衡的過程。在此過

程中，制度化的深度，往往比改革的激進程度，更能決定其能否跨越中期風險。

附章：委內瑞拉事件對阿根廷改革的外部政治效應
分析

摘要：委內瑞拉事件對米雷伊改革工程的政治與經濟影響

2026 年 1 月美國對委內瑞拉的直接軍事行動，及其後續引發的拉美國家立場分裂，構成阿根廷米雷伊政府執政以來最具結構性影響的外部政治衝擊。此一事件並非單一外交立場的表態，而是使阿根廷的經濟改革、債務調整與政治穩定性，首次被全面嵌入美洲層級的地緣政治對抗之中，對政策運作邏輯產生實質改變。

一、改革工程的性質轉變 在委內瑞拉事件之前，米雷伊的改革主要屬於國內結構調整型改革，其風險與回報多由內部經濟數據與社會承受力決定。事件發生後，改革工程的未來與阿根廷在拉美地緣政治的高度綁定。

二、機會面 外部政治背書的短期放大效果： 阿根廷在此次危機中選擇與美國立場高度一致，短期內帶來三項潛在政策效益：

1. 改革敘事獲得外部政治驗證，有助於強化市場對改革方向不可逆的預期；
2. 國際資本在風險評估中，將阿根廷視為政治立場清晰、可預測案例的機會高，有助於穩定資金流動；
3. 在政治紅利下，政府獲得相對延展的改革時間窗口，使激進調整得以在高度社會對立下持續推進。

然而，這些效益屬於政治性而非制度性資產，其可持續性取決於外部權力的戰略考量，而非阿根廷自身政策能力。

三、風險面 容錯空間急遽收縮： 外部政治嵌入同步放大了改革失誤的成本：

1. 改革成果與外部政治走向高度連動，一旦整體情勢有別，阿根廷缺乏實質回旋空間；
2. 國內反對勢力得以將經濟改革重新詮釋為「主權讓渡」或「附庸化選邊」，使政策爭議轉化為立場與身份對立；
3. 與巴西及其他拉美國家的政治裂痕公開化，增加區域經貿與制度合作的不確定性，對中期復甦構成結構性風險。

四、區域層級的長期影響 委內瑞拉事件加速了拉美政治的陣營化，阿根廷已實質脫離過往的模糊中介角色，轉而成為新右派陣線的積極推動者。此一轉向使阿根廷在區域政治中能見度上升，但也同步削弱其在多邊平台中扮演協調者的空間。

五、總體判斷 委內瑞拉事件使米雷伊改革工程的政治槓桿效應放大。在成功情境下，外部政治支撐可能放大改革回報；在失誤或外部轉向情境下，政治與經濟代價亦將同步放大。改革已不再只是技術性政策工程，而是一場橫跨國內、區域與美洲層級的政治賭注，其結果將直接影響米雷伊的政治生命與改革可持續性。

委內瑞拉事件後阿根廷改革工程的外部效應分析

前言：改革工程被嵌入地緣政治的臨界時刻

2026 年 1 月 3 日美國對委內瑞拉採取直接軍事行動，拘捕委國總統尼古拉斯·馬杜洛。米雷伊第一時間高調支持、大力讚揚川普行動。米雷伊政府在此事件中採取高度鮮明、且毫不模糊的選邊立場，使原本以「技術性調整」為主要敘事的改革工程，被帶入與地緣政治結盟、意識形態對立與區域重組密切相連的關鍵轉折點，也將其個人政治生命與阿根廷的經濟改革明確嵌入美洲層級的權力對抗結構之中。在此脈絡下，改革工程將受到外部政治因素的影響將更直接。

本研究認為，委內瑞拉事件使米雷伊政府的改革進入槓桿加倍的狀態：倘若米雷伊的地緣政治押注成功，外部政治支持可能放大改革回報；一旦失誤或外部環境轉向的情境下，政治與經濟成本亦將同步放大。而進一步細究，則其餘能源與經濟改革、債務與金融、國內政治動態、對美關係，以及區域秩序與拉美陣線重組等各面向，皆受不同與不等程度的影響。以下就此五面向，依序分析委內瑞拉事件後，阿根廷改革可能面臨的結構性變化，以及其對米雷伊政治生命與改革可持續性的意涵。

一、能源與石油地緣政治：委內瑞拉事件對阿根廷改革工程的結構性衝擊

美國於 2026 年 1 月初對委內瑞拉政權採取軍事行動並拘捕馬杜洛。此非單一外交或安全事件，而是一次直接改變拉美能源地緣政治排序的結構性介入。即便米雷伊高度向川普靠攏，但對阿根廷改革而言，這一事件尚未帶來短期紅利，反而在中期層次上，對米雷伊政府高度仰賴的能源改革與投資構成實質壓力。

首先，必須強調的關鍵前提是：委內瑞拉而是全球石油儲量最大的國家。長期以來，其產能受限於制裁、資金斷裂與制度崩壞，使得美國在近十年間逐步將「非傳統能源開發」與「盟友產能擴張」作為替代方案，其中阿根廷的 *Vaca Muerta* 頁岩油氣區，正是在此脈絡下被納入「潛在替代供應源」。

米雷伊上任後，能源改革的核心邏輯即是：以市場化、私有化與法規去政治化為手段，迅速提升阿根廷能源部門的可投資性，使其在美國與全球資本尋求「民主陣營供應來源」的背景下，成為拉美能源新支點。然而，委內瑞拉事件改變阿根廷的比較優勢。

在馬杜洛被捕、過渡安排尚未定型的情況下，美國已實質掌握委內瑞拉能源重啟

的主導權。即便短期內全面復產仍受限於基礎設施老化與治理真空，但對國際能源資本而言，風險結構已經出現根本轉變：委內瑞拉從「高政治風險、低可預期性」轉向「高政治控制、可談判性提升」。這對阿根廷構成至少三層壓力：

第一，資本競逐增加。Vaca Muerta 的優勢在於制度穩定性與技術可行性，但其劣勢同樣明確：開採成本高、回收期長、對國內價格管制與匯率政策高度敏感。相較之下，委內瑞拉的傳統油田即便需要修復，其邊際生產成本與儲量規模仍對大型能源公司具有結構吸引力。一旦美國對其重返市場給予政治保證，阿根廷在全球能源資本配置中的順位將不可避免地重新評估。

第二，能源改革的時間窗口被壓縮。米雷伊政府需要在極短時間內證明合同可執行、匯兌可預期、能源價格機制不會因政治壓力反覆干預。然而，當美國將主要戰略資源重新聚焦於委內瑞拉時，阿根廷所能爭取的，不再是「戰略替代地位」，而只是「次級可靠供應者」。這意味著改革若出現任何反覆，其外部容忍度將大幅降低。

換言之，委內瑞拉事件並未直接削弱阿根廷能源部門，但它削弱了米雷伊原先賴以推進改革的外部結構支撐。改革不再只是「市場化」、「把事情做好」，而必須面對一個競逐更激烈、耐心更有限、政治掛勾更強的能源政治。

二、債務與金融：「風險重估」、資本流向與融資條件

除了能源問題之外，委內瑞拉事件亦可能衝擊阿根廷的債務與融資流向。阿根廷在 2026 年 1 月本來就面臨密集的主權債務現金壓力。以市場可核對的公開資訊而言，2026 年 1 月 9 日到期金額超過 42 億美元，其中約 37 億美元在民間債券持有人手上；這使得能否順利續借再融資成為市場核心變數之一。而委內瑞拉事件恰恰讓投資人更聚焦在阿根廷究竟和美國綁多深、能換到多少實質金融支持。

如果市場認為華府將把委內瑞拉行動“制度化”成一種區域新常態，整體拉美風險溢酬上行會更明顯；但如果市場同時看到美國願意把金融資源與政治支持集中投放在“盟友”，那麼阿根廷的主權債可能在拉美內部形成相對表現。換句話說，米雷伊的地緣政治立場不保證資金一定大量流入阿根廷，但會使阿根廷的債務價格更像「政治資產」，波動更事件化。

三、國內政治：衝突的公開化、街頭動員與反對陣營的再集結

委內瑞拉事件並對阿根廷國內政治帶來新一輪的衝擊。原本已高度緊繃的政治對

立，因此更加強烈，其主要的影響層面有三：街頭動員、反對陣營整合，以及米雷伊改革正當性。

(1) 街頭政治回歸 從經濟抗議轉向保護主權、反干預動員：在 2026 年 1 月 3 日美國對委內瑞拉行動、以及阿根廷政府第一時間表態支持後，阿根廷左翼與社會運動迅速把議題從國內經濟調整，轉向外交主權與反帝國主義。工會、社會組織、人權團體與左翼政黨於 1 月 4 日與 5 日接連召開緊急會議並對外宣布動員行動，抗議訴求從美國延伸到阿根廷政府的外交選擇。抗議地點刻意設定在義大利廣場、美國駐阿根廷大使館，而非國會，這非單純政策反對，而是針對外部干預、內部配合的立場表達。抗議被塑造成道德與歷史立場的延續，這對中間選民具有一定穿透力。

(2) 反對陣營的再整合 從碎片化不滿到共同敘事：委內瑞拉事件為原本分散的反對力量，提供了一個橫向整合的敘事節點。過去一年，裴隆主義內部對如何回應米雷伊改革並無共識；但在「反對軍事干預、捍衛拉美主權」的議題下，出現了高度一致的語言。此外反對派頻繁援引阿根廷長期堅持的「不干預原則」與「和平解決爭端」，將米雷伊政府描述為背離國家外交身分的異端，而非僅是政策選擇不同。前政府時期的外交官、人權人士與工會領袖重新出現在公共討論中，使抗議不只停留在街頭，而開始回流到議會辯論、媒體專欄與學術社群。委內瑞拉事件不只是短期抗議的導火線，而可能成為反對陣營在 2026 年重新塑形的重要政治資源。

(3) 對改革正當性的衝擊 經濟改革被重新政治化：對米雷伊而言，最大的風險不在於抗議本身，而在於改革被重新定義的風險：原本的論述是：「改革 vs. 通膨與崩潰」，現在不無可能被轉譯為：「改革 + 外部結盟 = 主權讓渡」。這種重新詮釋一旦被社會接受，經濟調整的成本，例如失業、補貼削減、工資壓力等，就不再被視為必要的過渡代價，而更容易被解讀為外部政治路線買單。

小結 委內瑞拉事件使阿根廷國內政治的對立從經濟路線之爭，升級為國家定位之爭。街頭動員的回歸、反對陣營的整合共同構成一個更高風險的政治場域。

四、與美國關係：高度押注、迅速表態，但「決策節奏」有落差

委內瑞拉事件發生後，阿根廷政府對美國的戰略靠攏的可謂毫無保留。但也正因為押注過深，當華府在委內瑞拉的過渡政府安排上出現不同於布宜諾斯艾利斯期待的訊號時，阿根廷的外交表態就立刻暴露出一個結構性風險：米雷伊把外部地緣政治戰果直接綁定自身改革正當性；一旦美方策略轉向或改採交易式過渡，米雷伊的政治投資可能被動折價。

事件當天，米雷伊第一時間表示對美國「全面支持」，將其定調為「讓獨裁者政權垮台」，同時主張委內瑞拉應由反對派候任者承接權力；阿根廷外交部亦在公開聲明中強調「應由 2024 年選舉產生的合法當選者行使憲政職權」，並點名支持反對派領導人物的政治角色，高舉「自由主義外交」與「反社會主義陣線」。然而米雷伊高呼「委內瑞拉反對派接班」，此與白宮的安排不同。川普要的是美國直接接管委國，並聲稱原委內瑞拉副總統 Delcy Rodríguez 已被宣誓為臨時總統。

這裡的落差很關鍵：阿根廷押注的是「反對派的勝選正當性」；而美方則是把事件導入安全、司法、能源的交易框架中，甚至公開談到美國石油公司進入。對米雷伊而言，這是一個現實的尷尬：他用高調表態換取與華府同陣線的象徵利益，但華府未必把阿根廷視為共同決策者；美方選擇哪條路線，阿根廷只能跟隨。

五、區域關係：拉美路線分裂的正式攤牌

委內瑞拉事件並非單一外交衝突，而是將拉丁美洲長期存在的路線分歧強制攤牌的關鍵節點。美國直接以軍事與司法介入委內瑞拉，迫使各國不再能僅以「關切民主」「呼籲對話」的模糊語言應對，而必須在主權原則、對美關係、對左翼政權的態度之間做出明確選擇。阿根廷在米雷伊領導下嘗試把這場危機轉化為重組區域政治版圖的契機。

(1) 阿根廷—巴西裂痕的公開化 委內瑞拉事件後，阿根廷與巴西之間原本已高度緊張的外交關係，首次在核心外交原則上正面對撞。巴西總統魯拉明確批評美國行動違反國際法、破壞主權原則，並呼籲透過外交與多邊機制處理委內瑞拉問題。巴西堅持的是「即便面對威權政權，也不得接受單邊軍事干預」的傳統立場；阿根廷則選擇將「反威權」置於「主權不干預」之上。這種分歧，使得阿根廷與巴西在南方共同市場（MERCOSUR）內部的政治協調基礎進一步弱化，也讓區域內原本依賴的巴西/阿根廷最低共識實質裂解。

(2) 區域關係的陣營對立 在委內瑞拉事件後舉行的拉美與加勒比海 33 國（CELAC）會議，會員國間對於是否針對委內瑞拉局勢發表共同聲明，因意見分歧而作罷。其中巴西、哥倫比亞、烏拉圭、墨西哥明確反對美國，而阿根廷、巴拉圭、秘魯、玻利維亞、哥斯大黎加、厄瓜多、薩爾瓦多、巴拿馬、多明尼加共和國以及千里達及托巴哥等十國，或不明確表態，或對委內瑞拉局勢持不同立場。

事實上，阿根廷不只立場高調清楚，並自居拉美右派的領袖，近來更試圖跳過巴西，邀集巴拉圭、玻利維亞、厄瓜多、智利等至少十個拉美國家，建立一個以反左翼、反「21 世紀社會主義」為訴求的區域政治集團，目前雖尚無正式時間表，但首場會議已預定將於布疑諾斯艾利斯舉行。

(3) 對阿根廷的結構性代價：這種策略並非沒有成本。對阿根廷而言，最關鍵的風險在於：阿根廷對巴西、區域市場與南美供應鏈的依賴仍然存在，但在政治高度對立下，經貿摩擦更容易被政治化。此外阿根廷被清楚標記為川普路線的拉美灘頭堡之後，未來在多邊場合中扮演橋梁或調停者的空間將大幅收縮。

小結：委內瑞拉事件使拉丁美洲國家之間從左右路線的潛在分歧潛轉為公開對立，而米雷伊試圖重組區域政治的做法，使阿根廷的改革工程不再只是國內政策調整，而是被直接嵌入美洲層級的政治對抗之中。在這樣的結構下，改革的機會與風險同步放大。若美國路線在區域中取得優勢，米雷伊可能獲得加倍的外部背書與資本信心；但若區域對立深化與長期化，阿根廷將承擔的代價是米雷伊的政治生命與改革可持續性。

總結：改革工程被嵌入地緣政治對抗後的槓桿效應

委內瑞拉事件是米雷伊政府的整體改革工程，首次被全面捲入區域層級的政治與地緣經濟對抗之中：改革不再只是經濟政策的技術問題，而是被清楚嵌入「美國、拉美、國內政治」三個層級交錯的對抗結構中。未來政策評價標準不僅取決於通膨、財政或投資數據，日後，外部政治是否持續提供支撐呈為更關鍵的影響。任何外部支持的動搖，都可能迅速轉化為內部合法性的流失。

綜合以上討論，委內瑞拉事件是一場將阿根廷改革工程與美洲政治結構深度綁定的戰略賭注。這場賭注的結果，關乎改革是否成功，也將直接影響米雷伊本人在阿根廷政治中的存續空間。

參考書目

A

Acemoglu, D., & Robinson, J. A. (2012). *Why nations fail: The origins of power, prosperity, and poverty*. Crown Business.

Alesina, A., & Drazen, A. (1991). Why are stabilizations delayed? *American Economic Review*, 81(5), 1170-1188.

Alesina, A., & Perotti, R. (1995). Fiscal expansions and adjustments in OECD countries. *Economic Policy*, 10(21), 205-248.

Alesina, A., & Perotti, R. (1997). Fiscal adjustments in OECD countries: Composition and macroeconomic effects. *IMF Staff Papers*, 44(2), 210-248.

Al Jazeera. (2025, October 14). 'Not going to waste our time': Trump hinges US aid to Argentina on election. Retrieved from <https://www.aljazeera.com/news/2025/10/14/not-going-to-waste-our-time-trump-hinges-us-aid-to-argentina-on-election>

AP News. (2023, August). Argentina's Javier Milei and the chainsaw symbol [Photograph]. *Associated Press*. Retrieved from <https://apnews.com/article/argentina-congreso-elecciones-primarias-902379a3133d0b95343430ca75c5a5a8>

Archetti, E. P. (1999). *Masculinities: Football, polo and the tango in Argentina*. Berg Publishers

AtlasIntel. (2024, June). *Bloomberg LatAm Pulse Survey - Argentina*.

Atlantic Council. (2025, August 14). Four questions (and expert answers) about Argentina's new \$20 billion financial rescue. Retrieved from <https://www.atlanticcouncil.org/blogs/new-atlanticist/four-questions-and-expert-answers-about-argentinas-new-20-billion-financial-rescue/>

B

BCRA (Banco Central de la República Argentina). (2024). *Informe de Política Monetaria*. Buenos Aires: BCRA.

BCRA. (2025). *Comunicado de Prensa: Nueva Política Cambiaria 2026*. Buenos

Aires: BCRA.

Bessent, S. (2025, October 9). [Treasury Secretary announcement on X regarding Argentina currency swap]. U.S. Department of the Treasury.

Bitso. (2024). *Latin America cryptocurrency adoption report 2024*. Bitso Research.

Bloomberg. (2024, June). China-Argentina currency swap renewal under new conditions. *Bloomberg News*.

Bloomberg Línea. (2023, November). Argentina's multiple exchange rates: A comprehensive analysis. *Bloomberg Línea*.

Britannica. (2025, November 21). Why is the U.S. bailing out Argentina? Retrieved from <https://www.britannica.com/topic/Why-Is-the-US-Bailing-Out-Argentina>

Buenos Aires Herald. (2025, April 12). Argentina's US\$20 billion IMF deal gets go-ahead from board. Retrieved from <https://buenosairesherald.com/economics/argentinas-us20-billion-imf-deal-gets-go-ahead-from-board>

Buenos Aires Times. (2023, November). Milei's political rise and 2021 congressional election results. *Buenos Aires Times*.

Buenos Aires Times. (2025, August). ANDIS scandal raises questions about Karina Milei's influence. *Buenos Aires Times*.

Buenos Aires Times. (2025). U.S. pressure on Argentina-China currency swap relations. *Buenos Aires Times*.

C

Calvo, G. A. (1998). Capital flows and capital-market crises: The simple economics of sudden stops. *Journal of Applied Economics*, 1(1), 35-54.

Calvo, G. A., Leiderman, L., & Reinhart, C. M. (1996). Inflows of capital to developing countries in the 1990s. *Journal of Economic Perspectives*, 10(2), 123-139.

Calvo, G. A., & Reinhart, C. M. (2002). Fear of floating. *The Quarterly Journal of Economics*, 117(2), 379-408.

Calvo, G. A., & Végh, C. A. (1999). Inflation stabilization and BOP crises in developing countries. In J. B. Taylor & M. Woodford (Eds.), *Handbook of*

macroeconomics (Vol. 1C, pp. 1531-1614). Elsevier.

Canavese, A. J. (1988). The hyperinflation and stabilization experiences in Argentina, Bolivia and Brazil. In M. Bruno, G. Di Tella, R. Dornbusch, & S. Fischer (Eds.), *Inflation stabilization: The experience of Israel, Argentina, Brazil, Bolivia, and Mexico* (pp. 91-169). MIT Press.

Canavese, A. J., & Di Tella, G. (1988). Inflation stabilization or hyperinflation avoidance? The case of the Austral Plan in Argentina, 1985-1987. In M. Bruno, G. Di Tella, R. Dornbusch, & S. Fischer (Eds.), *Inflation stabilization: The experience of Israel, Argentina, Brazil, Bolivia, and Mexico* (pp. 153-190). MIT Press.

Canitrot, A. (1980). Discipline as the central objective of economic policy: An essay on the economic programme of the Argentine government since 1976. *World Development*, 8(11), 913-928.

Cardoso, F. H., & Faletto, E. (1979). *Dependency and development in Latin America*. University of California Press.

Cavallo, A., & Bertolotto, M. I. (2016). Filling the gap left by the demise of Argentina's CPI: An application of Billion Prices data. *Economics: The Open-Access, Open-Assessment E-Journal*, 10(2016-25), 1-25.
<http://dx.doi.org/10.5018/economics-ejournal.ja.2016-25>

Cavallo, D. F., & Cottani, J. A. (1991). Argentina. In M. Michaely, D. Papageorgiou, & A. M. Choksi (Eds.), *Liberalizing foreign trade: Vol. 1. The experience of Argentina, Chile, and Uruguay* (pp. 1-114). Basil Blackwell.

Central Banking. (2024, June). Argentina-China swap line extension agreement. *Central Banking Journal*.

Chainalysis. (2024). *The 2024 global crypto adoption index*. Chainalysis.

Chudnovsky, D., & López, A. (2007). The elusive quest for growth in Argentina. In J. M. Fanelli (Ed.), *Understanding market reforms in Latin America: Similar reforms, diverse constituencies, varied results* (pp. 53-99). Palgrave Macmillan.

CNN. (2025, April 9). The IMF reaches a deal with troubled Argentina on a \$20 billion bailout. Retrieved from <https://www.cnn.com/2025/04/09/americas/imf-argentina-milei-bailout-intl-hnk>

CNBC. (2022, November 3). Turkey's Erdogan fires central bank governor in latest leadership shakeup. Retrieved from <https://www.cnn.com>

CNBC. (2025, October 10). Trump boosts Argentina's Milei with \$20 billion lifeline as U.S. buys pesos. Retrieved from <https://www.cnbc.com/2025/10/09/us-buys-argentine-pesos-agrees-to-20-billion-swap-line-bessent-says.html>

Congressional Research Service. (2025). *Argentina's economic reforms under President Milei* (CRS Report). Washington, DC: Library of Congress.

Council on Foreign Relations. (2025, October 14). Will Trump's \$20 billion backing help Milei change Argentina's fortunes? Retrieved from <https://www.cfr.org/article/will-trumps-20-billion-backing-help-milei-change-argentinas-fortunes>

D

Damill, M., & Frenkel, R. (1987). De la apertura a la crisis financiera: Un análisis de la experiencia argentina de 1977 a 1982. *Ensayos Económicos*, 37, 1-78.

Damill, M., Frenkel, R., & Juvenal, L. (2003). Las cuentas públicas y la crisis de la convertibilidad en Argentina. *Desarrollo Económico*, 43(170), 203-230.

Damill, M., Frenkel, R., & Maurizio, R. (2013). Macroeconomic policies, growth, employment, and inequality in Latin America. In J. A. Ocampo & J. Ros (Eds.), *The Oxford handbook of Latin American economics* (pp. 227-251). Oxford University Press.

Damill, M., Frenkel, R., & Maurizio, R. (2015). *Macroeconomic policy for full and productive employment and decent work for all: An analysis of the Argentine experience* (ILO Employment Working Paper No. 109). International Labour Organization.

Damill, M., Frenkel, R., & Rapetti, M. (2013). *Macroeconomic policies in Argentina since the 2002 crisis* (Working Paper No. 11). Institute for New Economic Thinking.

Damill, M., Frenkel, R., & Rapetti, M. (2017). Macroeconomic policy in Argentina during 2002-2013. In J. A. Ocampo, J. Ros, & R. Vos (Eds.), *The Oxford handbook of Latin American economics* (pp. 510-535). Oxford University Press.

Díaz-Alejandro, C. F. (1981). Southern Cone stabilization plans. In W. R. Cline & S. Weintraub (Eds.), *Economic stabilization in developing countries* (pp. 119-147). Brookings Institution.

Dornbusch, R., & Edwards, S. (Eds.). (1991). *The macroeconomics of populism in*

Latin America. University of Chicago Press.

Dornbusch, R., & Fischer, S. (1993). Moderate inflation. *The World Bank Economic Review*, 7(1), 1-44.

Drazen, A., & Grilli, V. (1993). The benefit of crises for economic reforms. *American Economic Review*, 83(3), 598-607.

E

Eichengreen, B. (2003). *Capital flows and crises*. MIT Press.

Encyclopaedia Britannica. (2024). Javier Milei. Retrieved from <https://www.britannica.com/biography/Javier-Milei>

Encyclopaedia Britannica. (2025). Argentina-United States relations under Milei administration. Retrieved from <https://www.britannica.com>

Etchemendy, S. (2011). *Models of economic liberalization: Business, workers, and compensation in Latin America, Spain, and Portugal*. Cambridge University Press.

Etchemendy, S., & Garay, C. (2011). Argentina: Left populism in comparative perspective, 2003-2009. In S. Levitsky & K. M. Roberts (Eds.), *The resurgence of the Latin American left* (pp. 283-305). Johns Hopkins University Press.

F

Foreign Policy. (2025, October 15). Trump's \$20 billion swap line with Argentina [Podcast transcript with Adam Tooze]. Retrieved from <https://foreignpolicy.com/2025/10/02/argentina-trump-bailout-swap-line-milei-economy/>

Fortune. (2025, October 13). Argentina passes the begging bowl, again. Retrieved from <https://fortune.com/2025/10/13/argentina-20-billion-swap-line-with-america-bessent-trump-milei/>

Frederick, S., Loewenstein, G., & O'Donoghue, T. (2002). Time discounting and time preference: A critical review. *Journal of Economic Literature*, 40(2), 351-401.

Frenkel, R., & Rapetti, M. (2009). A developing country view of the current global crisis: What should not be forgotten and what should be done. *Cambridge Journal of Economics*, 33(4), 685-702.

Friedman, M. (1968). The role of monetary policy. *American Economic Review*,

58(1), 1-17.

G

Gaggero, J., Schorr, M., & Wainer, A. (2014). Restricciones al desarrollo en un contexto de alta liquidez internacional: La Argentina en la posconvertibilidad, 2003-2011. *Desarrollo Económico*, 54(212), 3-34.

Gerchunoff, P., & Llach, L. (2018). *El ciclo de la ilusión y el desencanto: Políticas económicas argentinas de 1880 a nuestros días* (2nd ed.). Crítica.

H

Haggard, S., & Kaufman, R. R. (1995). *The political economy of democratic transitions*. Princeton University Press.

Hall, P. A., & Soskice, D. (Eds.). (2001). *Varieties of capitalism: The institutional foundations of comparative advantage*. Oxford University Press.

Hayek, F. A. (1944). *The road to serfdom*. University of Chicago Press.

Heymann, D., & Leijonhufvud, A. (1995). *High inflation: The Arne Ryde memorial lectures*. Oxford University Press.

I

IMF Independent Evaluation Office. (2004). *The IMF and Argentina, 1991-2001*. International Monetary Fund.

<https://www.imf.org/external/np/ieo/2004/arg/eng/pdf/report.pdf>

INDEC (Instituto Nacional de Estadística y Censos de la República Argentina). (1983). *Anuario estadístico de la República Argentina 1982*. INDEC.

INDEC. (2002). *Encuesta Permanente de Hogares: Segundo semestre 2001*. INDEC.

INDEC. (2003). *Incidencia de la pobreza y de la indigencia: Segundo semestre de 2002*. INDEC.

INDEC. (2008). *Encuesta Permanente de Hogares: Cuarto trimestre 2007*. INDEC.

INDEC. (2020). *Cuentas nacionales: Producto Interno Bruto*. INDEC.

INDEC. (2021). *Incidencia de la pobreza y de la indigencia en 31 aglomerados urbanos: Primer semestre de 2021*. INDEC.

INDEC. (2024). *Índice de precios al consumidor nacional urbano: Diciembre 2023*. INDEC.

INDEC. (2024). *Indicadores de Mercado Laboral*. Buenos Aires: INDEC.

INDEC. (2024). *Informes técnicos* [Technical reports]. <https://www.indec.gob.ar>

INDEC. (2025). *Ejecución Presupuestaria del Sector Público Nacional*. Buenos Aires: INDEC.

International Monetary Fund. (1996). *Argentina: Recent economic developments* (IMF Staff Country Report No. 96/101). International Monetary Fund.

International Monetary Fund. (2003). *Argentina: Selected issues and statistical appendix* (IMF Country Report No. 03/392). International Monetary Fund.

International Monetary Fund. (2016). *Arab Republic of Egypt: Request for Extended Fund Facility* (IMF Country Report No. 16/394). International Monetary Fund.

International Monetary Fund. (2018). *Argentina: Request for Stand-By Arrangement* (IMF Country Report No. 18/245). International Monetary Fund.

International Monetary Fund. (2019). *Argentina: 2019 Article IV consultation* (IMF Country Report No. 19/241). International Monetary Fund.

International Monetary Fund. (2019). *Arab Republic of Egypt: 2019 Article IV consultation* (IMF Country Report No. 19/97). International Monetary Fund.

International Monetary Fund. (2022). *Argentina: 2022 Article IV consultation and third review under the Extended Fund Facility Arrangement* (IMF Country Report No. 22/387). International Monetary Fund.

International Monetary Fund. (2023). *Argentina: Fourth and fifth reviews under the Extended Fund Facility Arrangement* (IMF Country Report No. 23/346). International Monetary Fund.

International Monetary Fund. (2023). *Arab Republic of Egypt: 2022 Article IV consultation and request for an Extended Arrangement Under the Extended Fund Facility* (IMF Country Report No. 23/040). International Monetary Fund.

International Monetary Fund. (2024). *Argentina: Seventh and Eighth Reviews Under the Extended Fund Facility* (IMF Country Report No. 24/156). Washington, DC: IMF.

International Monetary Fund. (2024). *Turkey: Staff concluding statement of the 2024 Article IV mission*. International Monetary Fund.

International Monetary Fund. (2024a). *Argentina: Staff report for the 2024 Article IV consultation* (IMF Country Report No. 24/117). International Monetary Fund.

International Monetary Fund. (2024b). *Argentina: Seventh and eighth reviews under the Extended Fund Facility* (IMF Country Report No. 24/189). International Monetary Fund.

International Monetary Fund. (2025). *Argentina: New Extended Fund Facility Arrangement* (IMF Country Report No. 25/089). Washington, DC: IMF.

International Monetary Fund. (2025). *Argentina: Request for a new Extended Fund Facility arrangement* (IMF Country Report No. 25/034). International Monetary Fund.

International Monetary Fund. (2025a, April 8). IMF reaches staff-level agreement with Argentina on a 48-month Extended Fund Facility (EFF) [Press Release No. 25/095]. Retrieved from <https://www.imf.org/en/News/Articles/2025/04/08/pr25095-argentina-imf-reaches-staff-level-agreement-with-argentina-on-a-48-month-eff>

International Monetary Fund. (2025b, April 11). IMF Executive Board approves 48-month US\$20 billion extended arrangement for Argentina [Press Release No. 25/101]. Retrieved from <https://www.imf.org/en/news/articles/2025/04/12/pr25101-argentina-imf-executive-board-approves-48-month-usd20-billion-extended-arrangement>

International Monetary Fund. (2025c, July 31). IMF Executive Board completes first review of the Extended Arrangement Under the Extended Fund Facility for Argentina [Press Release No. 25/272]. Retrieved from <https://www.imf.org/en/news/articles/2025/07/31/pr25272-argentina-imf-completes-first-review-of-the-extended-arrangement-under-the-eff>

International Monetary Fund. (2025d). *Argentina: Staff report for the 2025 Article IV consultation and first review under the Extended Arrangement Under the Extended Fund Facility* (IMF Country Report No. 25/219). International Monetary Fund.

J

J.P. Morgan. (2025). *EMBI+ Argentina sovereign bond spreads* [Data]. J.P. Morgan

Markets.

K

Kahneman, D., & Tversky, A. (1979). Prospect theory: An analysis of decision under risk. *Econometrica*, 47(2), 263-291.

Kiguel, M. A., & Liviatan, N. (1992). The business cycle associated with exchange rate-based stabilizations. *World Bank Economic Review*, 6(2), 279-305.

Kvangraven, I. H. (2021). Beyond the stereotype: Restating the relevance of the dependency research programme. *Development and Change*, 52(1), 76-112.
<https://doi.org/10.1111/dech.12593>

Kydland, F. E., & Prescott, E. C. (1977). Rules rather than discretion: The inconsistency of optimal plans. *Journal of Political Economy*, 85(3), 473-491.

L

La Nación. (2024, June). Ley Bases: Los puntos clave del proyecto aprobado. *La Nación*.

Levitsky, S. (2003). *Transforming labor-based parties in Latin America: Argentine Peronism in comparative perspective*. Cambridge University Press.

Levitsky, S., & Murillo, M. V. (2013). Building institutions on weak foundations. *Journal of Democracy*, 24(2), 93-107.

Levy Yeyati, E. (2021). *Financial dollarization and de-dollarization in the new millennium* (School of Government Working Papers 20210201). Universidad Torcuato Di Tella.

Lindblom, C. E. (1977). *Politics and markets: The world's political-economic systems*. Basic Books.

M

Mahoney, J., & Thelen, K. (Eds.). (2010). *Explaining institutional change: Ambiguity, agency, and power*. Cambridge University Press.

MercoPress. (2024, July). Argentine public sector wages decline sharply in first half of 2024. *MercoPress*.

Ministerio de Economía de Argentina. (2025). *Ejecución presupuestaria y resultados fiscales 2024-2025*. Buenos Aires: Ministerio de Economía.

Mises, L. von (1949). *Human action: A treatise on economics*. Yale University Press.

Morning Consult. (2024, January). *Argentina political tracker*.

Mosley, L. (2003). *Global capital and national governments*. Cambridge University Press.

MSNBC. (2025, December 10). How \$20 billion for Argentina aligns with Trump's national security strategy. Retrieved from <https://www.msnbc.com/news/how-20-billion-for-argentina-aligns-with-trumps-national-security-strategy>

Murillo, M. V. (2001). *Labor unions, partisan coalitions, and market reforms in Latin America*. Cambridge University Press.

N

NBC News. (2025, October 16). U.S. support for Argentina could hit \$40 billion. Retrieved from <https://www.nbcnews.com/business/economy/us-support-argentina-hit-40-billion-rcna237852>

Nordhaus, W. D. (1975). The political business cycle. *The Review of Economic Studies*, 42(2), 169-190.

North, D. C. (1990). *Institutions, institutional change and economic performance*. Cambridge University Press.

North, D. C., & Weingast, B. R. (1989). Constitutions and commitment: The evolution of institutions governing public choice in seventeenth-century England. *The Journal of Economic History*, 49(4), 803-832.

O

Oxford COVID-19 Government Response Tracker. (2021). *Argentina country profile*. Blavatnik School of Government, University of Oxford.

P

Palomino, H. (1988). *Cambios ocupacionales y sociales en Argentina, 1947-1985*. CISEA.

PBS News. (2025, October 16). Trump administration working on doubling Argentina financing to \$40 billion. Retrieved from <https://www.pbs.org/newshour/politics/trump-administration-working-on-doubling-argentina-financing-to-40-billion>

PBS News. (2025, October 18). Why Trump is giving Argentina a \$20 billion lifeline to help its flailing economy. Retrieved from <https://www.pbs.org/newshour/show/why-trump-is-giving-argentina-a-20-billion-lifeline-to-help-its-flailing-economy>

PBS NewsHour. (2025, October 17). Why Trump is giving Argentina a \$20 billion lifeline to help its flailing economy. Retrieved from <https://www.pbs.org/newshour/show/why-trump-is-giving-argentina-a-20-billion-lifeline-to-help-its-flailing-economy>

Peterson Institute for International Economics. (2025, October 10). The Argentina-IMF saga starts a new season. Retrieved from <https://www.piie.com/blogs/realtime-economics/2025/argentina-imf-saga-starts-new-season>

Peterson Institute for International Economics. (2025, October 16). Will Argentina become Trump's financial quagmire? Retrieved from <https://www.piie.com/blogs/realtime-economics/2025/will-argentina-become-trumps-financial-quagmire>

Phenomenal World. (2025). U.S. geopolitical strategy and economic support for Argentina. *Phenomenal World*.

Plasma. (2025, March). Argentina mandates registration for cryptocurrency service providers. *Plasma News*.

Prebisch, R. (1950). *The economic development of Latin America and its principal problems*. United Nations Economic Commission for Latin America.

Przeworski, A. (1991). *Democracy and the market: Political and economic reforms in Eastern Europe and Latin America*. Cambridge University Press.

R

Reuters. (2023, November). Argentina's economic crisis deepens amid social unrest. *Reuters News Service*.

Reuters. (2023, December). Luis Caputo appointed as Argentina's economy minister. *Reuters News Service*.

Reuters. (2024, June). Argentina's Congress approves key reforms in Ley Bases. *Reuters News Service*.

Reuters. (2024, June). China extends currency swap with Argentina under new

terms. *Reuters News Service*.

Reuters. (2025, April 14). Explainer: What do we know about Argentina's IMF deal and FX policy? *U.S. News & World Report*. Retrieved from <https://www.usnews.com/news/top-news/articles/2025-04-14/explainer-what-do-we-know-about-argentinas-imf-deal-and-fx-policy>

Reuters. (2025, October). U.S. conditions Argentina support on geopolitical alignment. *Reuters News Service*.

Rey, H. (2015). *Dilemma not trilemma: The global financial cycle and monetary policy independence* (NBER Working Paper No. 21162). National Bureau of Economic Research. <https://doi.org/10.3386/w21162>

Rodrik, D. (1996). Understanding economic policy reform. *Journal of Economic Literature*, 34(1), 9-41.

Rothbard, M. N. (1970). *Power and market: Government and the economy*. Institute for Humane Studies.

S

Sargent, T. J. (1982). The ends of four big inflations. In R. E. Hall (Ed.), *Inflation: Causes and effects* (pp. 41-97). University of Chicago Press.

Scharpf, A., Gläbel, C., & Edwards, P. (2023). International sports events and repression in autocracies: Evidence from the 1978 FIFA World Cup. *American Political Science Review*, 117(3), 909–926. <https://doi.org/10.1017/S0003055422000958>

Stone, R. W. (2008). The scope of IMF conditionality. *International Organization*, 62(4), 589-620.

Sturzenegger, F., & Zettelmeyer, J. (2007). *Debt defaults and lessons from a decade of crises*. MIT Press.

T

Talvi, E., & Végh, C. A. (2005). Tax base variability and procyclical fiscal policy in developing countries. *Journal of Development Economics*, 78(1), 156-190.

The Guardian. (2023, November 20). Javier Milei wins Argentina presidential election. *The Guardian*.

The Guardian. (2025, September). Trump meets Milei at UN General Assembly.

The Guardian.

The Signal. (2025). Impact of Argentine agricultural export policy on U.S. farmers. *The Signal*.

Tornell, A., & Velasco, A. (1995). *Money-based versus exchange rate-based stabilization with endogenous fiscal policy* (NBER Working Paper No. 5300). National Bureau of Economic Research.

Tornell, A., & Velasco, A. (2000). Fixed versus flexible exchange rates: Which provides more fiscal discipline? *Journal of Monetary Economics*, 45(2), 399-436.

Torre, J. C. (2021). The middle class and political realignment in Argentina. *Latin American Research Review*, 56(1), 107-122.

Trading Economics. (2024). *Argentina stock market index (Merval) and sovereign bond spreads* [Data]. Retrieved from <https://tradingeconomics.com/argentina>

TransFi. (2024). Crypto adoption in Argentina: Trends and regulations. Retrieved from <https://www.transfi.com>

TransFi. (2025, July 31). Stablecoin payments in Argentina: Fighting inflation with USDC and USDT. Retrieved from <https://www.transfi.com/blog/stablecoin-payments-in-argentina-fighting-inflation-with-usdc-and-usdt>

TRM Labs. (2025). *2025 crypto adoption and stablecoin usage report*. Retrieved from <https://www.trmlabs.com/reports-and-whitepapers/2025-crypto-adoption-and-stablecoin-usage-report>

Tsebelis, G. (2002). *Veto players: How political institutions work*. Princeton University Press.

U

U.S. House of Representatives, Office of Rep. Nydia Velázquez. (2025, October 20). Velázquez demands answers on Trump's \$20 billion bailout for Argentina [Press release]. Retrieved from <https://velazquez.house.gov/media-center/press-releases/velazquez-demands-answers-trumps-20-billion-bailout-argentina>

UNCTAD (United Nations Conference on Trade and Development). (1999). *World investment report 1999: Foreign direct investment and the challenge of development*. United Nations.

Universidad Católica Argentina. (2024). *Observatorio de la Deuda Social*

Argentina: Informe sobre pobreza infantil. Buenos Aires: UCA.

Universidad Torcuato Di Tella. (2024). *Índice de Confianza en el Gobierno*. Centro de Investigación en Finanzas.

Universidad Torcuato Di Tella. (2024). *Índice de Confianza en el Gobierno* [Government Confidence Index].

https://www.utdt.edu/ver_contenido.php?id_contenido=9451&id_item_menu=5858

W

Weyland, K. (2002). *The politics of market reform in fragile democracies: Argentina, Brazil, Peru, and Venezuela*. Princeton University Press.

White House. (2025). *U.S.-Argentina Reciprocal Trade and Investment Framework Agreement* [Press release]. The White House.

World Bank. (1984). *Argentina: Economic memorandum* (World Bank Country Economic Report No. 4749-AR). World Bank.

World Bank. (1990). *Argentina: From insolvency to growth* (World Bank Country Study). World Bank.

World Bank. (2024). *World Development Indicators*. <https://data.worldbank.org>

World Trade Organization. (2025). *Argentina trade statistics* [Data]. Retrieved from https://www.wto.org/english/res_e/statis_e/

X

Xinhua. (2025, April 12). IMF approves new financial agreement with Argentina. Retrieved from

<https://english.news.cn/20250412/3560ecfc7224477db0a11f5b202c9760/c.html>