

世界银行 经济学家论坛

WORLD BANK ECONOMISTS'
FORUM

桑特亚南·德瓦拉简

F·哈尔西·罗吉斯 编

林恩·斯奎尔

马小丁 译



世界银行
独家授权

中华工商联合出版社

世界银行
经济学家论坛

第一卷

桑特亚南·德瓦拉简
[美] F·哈尔西·罗吉斯 编
林恩·斯奎尔
马小丁 译

中华工商联合出版社

鸿
封面设计:童行侃

World Bank Economists' Forum Copyright © 2001 by
The International Bank for Reconstruction and
Development / The World Bank
世界银行经济学家论坛
版权所有 2001 年
国际复兴与开发银行/世界银行

图书在版编目(CIP)数据

世界银行经济学家论坛/(美)德瓦拉简,(美)罗吉斯,(美)
斯奎尔编;马小丁译.-北京:中华工商联合出版社,2002.1
ISBN 7-80100-815-4

I. 世… II. ①德… ②罗… ③斯… ④马… III. 经
济发展-世界-文集 IV. F11-53

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2001)第 084469 号

版权登记号:图字 01-2001-3242 号

中华工商联合出版社 出版、发行

北京东城区东直门外新中街 11 号

邮编:100027 电话:64153909

冶金印刷总厂印刷

新华书店总经销

850×1168 毫米 1/32 印张:8.125 170 千字

2002 年 1 月第 1 版 2002 年 1 月第 1 次印刷

印数:1-10000 册

ISBN 7-80100-815-4/F·319

定 价:18.00 元

前 言

本书收集了1999年5月3~4日举行的世界银行第一届经济学家论坛上发表的9篇优秀论文。由时任首席经济学家的Joseph Stiglitz发起,这届经济学家论坛主要发表了世界银行,特别是那些从事具体工作的经济学家最新的研究成果。如本书内容所示,这一届论坛集中发表了对潜在的政策影响进行深入分析的论文。

本届经济学家论坛讨论的内容涉及到现代发展经济学的各个方面。本书探讨了相同范围内的许多领域——财政政策、资本流动、贸易、市场化、劳动力市场、基础设施、健康、劳动力培训等是主要的议题。论文的作者分别介绍了世界银行的实际工作和理论研究。论文经过了精心的挑选,在论坛上发表的论文从140篇摘要中选出。我们对世界银行的这些人员表示感谢,他们为本书提供了帮助:帮助论坛选择论文的委员会的成员;与会成员和参与讨论人员,他们的意见有助于这些论文的完善;以及论文的评选人,他们推荐的论文收录在本书中。下一页是这些人员的名单。

人力资源发展网络首席经济学家 桑特亚南·德瓦拉简
高级经济学家、顾问,首席经济学家办公室 F·哈尔西·罗吉斯
全球发展网络董事 林恩·斯奎尔

致 谢

我们要对世界银行职员表示我们特别的谢意,他们对论坛的举办和本书的出版提供了帮助:

Pierre – Richard Agenor	William Maloney
Kaushik Basu	Andrew Mason
Hana Polackova Bixi	Karen Mason
Jan Bojo	John Page
Nisangul Ceran	Guillermo Perry
Constantijn Claessens	Alexander Preker
Lionel Demery	Lant Pritchett
Ishac Diwan	Martin Rama
John Dixon	Martin Ravallion
William Easterly	Jo Ritzen
Gunnar Eskeland	Joanne Salop
Allmed Calal	Maurice Schiff
Alan Celb	Marcelo Selowsky
Cheryl Gray	Radwan Shaban
Charles Griffin	Joseph Stiglitz
Kenneth Gwilliam	Helen Sutch
Jeffrey Hammer	David Tarr
Robert Holzmann	Alfred Thieme
Gregory Ingram	Zafiris Tzannatos
Steen Jorgensen	Dominique Van Dw Walle
Masahiro Kawai	Adam Wagstaff
Elizabeth King	Michael Walton
Odin Knudsen	Debrework Zewdie
William Magrath	Heng – Fu Zou

目 录

前 言/ 1

致 谢/ 1

第一部分 面临着可见的与潜在的危机

资本市场的风险管理：“特魁拉效应”中阿根廷政府政策的效果

埃德多·J·J·甘勒波斯基 瑟吉奥·L·施马克勒 3

财政政策、隐性赤字与货币危机

霍米·卡拉斯 迪帕克·米什拉 34

财政调整和临时性政府债务：捷克共和国和前南斯拉夫马其顿共和国的案例研究

哈南·波拉科娃·布里希 哈菲茨·格纳姆 罗米·伊斯拉姆 52

第二部分 财政集权与财政分权：宏观效果

UEMOA 关税对布基纳法索财政收入影响的初步调查

道格拉斯·阿迪森 83

俄罗斯地区预算分权及其对经济运行效果的影响

列夫·弗莱克曼 普拉门·约瑟夫 116

第三部分 理解和管理失业

发展中国家的自我就业和劳动力转移:跨国研究

威廉姆·F·马洛尼

139

是否需要慷慨大方的精简计划?几内亚比绍政府雇员的模拟

阿尔波特·琼 马丁·拉马

172

第四部分 公共服务与发展

城市失业者的培训:墨西哥 Probecat 培训计划的再评价

昆廷·沃登 玛丽·米诺瓦

201

获得城市自来水和污水管道条件对儿童死亡率的影响:城市水平的证据,1993 年

安奇·西

220

第一部分

面临着可见的与潜在的危机

资本市场的风险管理：“特魁拉效应”中 阿根廷政府政策的效果

埃德多·J·J·甘勒波斯基 瑟吉奥·L·施马克勒

摘 要

1994~1995年发生在墨西哥的金融危机对阿根廷产生了强烈且广泛影响。阿根廷政府成功地颁布了一系列政策用于减轻这些影响的蔓延。本文研究资本市场如何对每一项政策和新闻报道做出反应。资本市场对稳定货币市场政策的发布持欢迎态度。与国际货币基金组织达成的协议、中央银行储备金的美元化以及法定储备金的降低,都对市场收益有很强的正面影响。在经历了一段急剧变化的时期后,新任财政部长的安排显著地降低了证券市场收益的变化,同时,较低的法定储备金提高了利率的变化。

1994年爆发于墨西哥和1997年爆发于泰国的金融危机,对其他国家产生了严重的影响。墨西哥金融危机影响到阿根廷、巴西以及马来西亚、菲律宾、泰国。泰铢的被迫浮动促使了印度尼西亚、马来西亚、菲律宾以及韩国货币的贬值,并且对全球发达国

家和新兴市场国家都产生了广泛的、直接或者间接的影响。

金融危机的全球性影响以及受危机蔓延影响后的潜在后果,一直吸引着经济学家和决策者的注意。大量有关金融危机的研究集中在对危机的因果关系的分析上。本文中,我们主要分析金融危机的另外一个方面:风险管理如何改变金融危机的蔓延态势及其带来的广泛影响。一旦某个国家受到外部金融危机的影响,什么样的政策有助于解决危机带来的问题?另一方面,何种政策发布或者新闻事件对资本市场有负面影响?^①

在最近的墨西哥金融危机和亚洲金融危机中,人们采取了各种不同的方法防止危机的蔓延和影响。例如,在墨西哥金融危机中,阿根廷前任财政部长采取了通过保持固定汇率的强制手段改变市场预期方法。1995年3月11日,《经济学家》做了如下报道:

卡维罗先生(Mr. Cavallo, 阿根廷前任财政部长)说,他宁愿让整个经济“美元化”,也不愿意阿根廷比索贬值。

当阿根廷在墨西哥金融危机中试图保持其货币的自由兑换时,马来西亚政府却在亚洲金融危机中努力保证其金融市场与外部的投机压力相隔离。在指责造成马来西亚经济危机的外国投机者时,马来西亚总理马哈蒂尔·默罕默德说(《纽约时报》,1997年9月21日):

^① 在本文中,“政府发布”指的是阿根廷政府采取的政策措施,如与国际金融社会签订的协议。“新闻事件”指的是有影响的的经济或者政治事件——如总统选举或者新财政部长的就任。

货币交易是不可能的、没有实际产出和完全没有道德的,它是非法的行为。

本文中,我们分析阿根廷政府在墨西哥金融危机的广泛影响中的经验,并把墨西哥金融危机的广泛影响称之为“特魁拉效应(tequila effect)”。阿根廷的经验为研究风险管理提供了一个极好的机会。第一,除了墨西哥自身外,阿根廷被认为是受到1994年12月20日墨西哥比索贬值影响最严重的国家。在特魁拉效应中,阿根廷比索对美元的固定汇率以及整个金融的稳定再次受到考验。12月28日,阿根廷中央银行卖出了3.53亿美元的外汇储备(自从货币市场建立以来的最大数量)。在墨西哥比索贬值后的三个月内,阿根廷中央银行卖出了其外汇储备的1/3多。从1994年12月19日到1995年3月8日,阿根廷的股票市场指数急剧下降了50%。在同一期间,阿根廷债券的价格下降了36%,比索的利率从11%上升到19%。到1995年3月11日,阿根廷的经济存在极大的不确定性,《经济学家》报道说:

对(拉丁美洲)地区来说,最大的问题是经济衰退是否将迫使阿根廷……让比索贬值。

第二,阿根廷位于货币市场体系中,该体系制约了阿根廷政府的货币政策。至少80%的货币流通基础是由美元储备或者其他国际流动资产(不由阿根廷政府发行)所支持的^①。由阿根廷政府发行的美元债券支持了其余的货币流通基础。因此,阿

^① 1995年,超过80%的货币流通基础是由国际资产所支持的。货币自由兑换法允许国际储备至少保持在货币流通基础的2/3水平上。

根廷政府的决策者必须采用货币政策以外的措施去消除外部动荡引起的负面影响。

第三,阿根廷的决策者在防止金融崩溃和比索贬值中发挥了积极的作用。最后,阿根廷政府成功地控制了负面影响的传播和扩散。在亚洲金融危机和俄罗斯金融危机中,阿根廷应付危机的措施得到了国际社会的承认。金融出版报告提供了一些例子:

在应付金融危机方面,阿根廷有成功的经验……
泰国应当与之交流。

William Rhodes, Citibank 副董事长, La
Nació n (报纸), 1997 年 9 月 23 日

奇怪的是,数年前拉丁美洲还处于困难中,而现在,他们可以向亚洲提出一些忠告。

Miguel Kiguel, 阿根廷财政部副部长, Dow
Jones International, 1997 年 9 月 23 日

卡维罗开始对莫斯科提出忠告。

《金融时代》, 1998 年 8 月 31 日

本文中,我们通过对不同的政策发布和新闻事件如何影响股票市场指数、布雷迪(Brady)债券价格以及比索存款利率的分析来研究阿根廷的风险管理。在影响资本市场的政策发布和新闻事件中,我们发现:中央银行降低了法定储备金——美元存款和比索存款——以帮助陷于困难中的机构和帮助经济恢复。中央银行的比索存款自动兑换为美元,以稳定货币市场。再贴现

被禁止。改革了中央银行的章程,以使中央银行获得更大的灵活性去发挥其作为可依赖的借贷人的作用。与国际货币基金组织达成了协议,发行了用于银行资本的信托基金,以支持脆弱的银行体系。同时,建立了储蓄保险。最后,梅内姆总统再次当选,财政部长被更换。

本文的内容安排如下:第一节,“危机蔓延中的风险管理”,详细描述资本市场所接受的政策发布和新闻事件。第二节,“政策发布和新闻的长、短期影响”,研究每一个政策发布和新闻报道如何影响金融变量的长短期收益。第三节,“政策发布和新闻事件对资本市场变化的影响”,集中分析政策发布和新闻事件如何影响资本市场的变化。最后一节则对本文的分析和讨论进行总结。

危机蔓延中的风险管理

拉丁美洲各国的资本市场已经逐步变为一个整体,并且与整个世界资本市场融为一体。在这一整体中,各国的资金价格趋向于共同变化,因此,当一个国家内部发生资本市场动荡时,如墨西哥的金融危机,危机的影响向其他国家扩散和蔓延。阿根廷和墨西哥相互间资金价格的高度相关性,使得阿根廷的资金价格对墨西哥资金价格的变化特别敏感。许多文章都认为拉丁美洲的资本市场趋向于“蔓延”^①。例如,Calvo 和 Reinhart

^① “蔓延”在不同的文章中有不同的定义。一种观点认为,“蔓延”可视为动荡产生的影响在各国间扩散。另外一种观点认为,在更加严格的定义下,“蔓延”意味着“市场基础”之外的动荡的扩散。大量的证据说明,在严格意义上,1994~1995年,从墨西哥到阿根廷确实发生了危机的“蔓延”。

(1996)、Valdés(1996)、Baig 和 Goldfajn(1998)、Frankel 和 Schmukler(1998)以及 Ganapolsky 和 Schmukler(1998)都研究了阿根廷与墨西哥及其他国家间的“过度的共同变动”。使用不同的方法,通过检验当某地出现危机时整个拉丁美洲资本市场发生危机的可能性是否增加,Eichengreen、Rose、Wyplosz(1996)、Kaminsky 和 Reinhart(2000)研究了危机的蔓延情况。通过分析墨西哥金融危机对阿根廷的影响,本文研究了阿根廷应付源于墨西哥金融危机蔓延的政策效果。

1994年12月19日,墨西哥政府宣布,从12月20日起放宽汇率变动幅度。到12月22日,由于外汇市场上巨大的压力,墨西哥比索被允许浮动。图1表明了一些拉丁美洲国家资本市场在墨西哥比索贬值后的反应。阿根廷比索同样受到攻击,银行储蓄减少。从12月19~27日,阿根廷股票市场下降了17%,债券价格下降了12%,比索的储蓄利率上升了1个百分点。为缓解这一趋势,从12月28日开始,阿根廷政府向市场发布各种信号。资本市场接受到的各种政策发布和新闻事件如下^①:(i)放松了美元储蓄的法定储备金要求——1994年12月28日:在墨西哥比索贬值后,阿根廷比索的持有者改变了他们对汇率固定的持续性的预期。因此,他们增加了对美元的持有量。为保证银行资金的流动性,政府降低了对美元储蓄的法定储备金要求。^②

① 关于新闻的详细描述,可以在阿根廷中央银行和财政部的各种规章中找到(Comunicaciones “A” 2293, 2307, 2315, 2317, 2338, 2350, 2298, 2308; Decreto 290/95 以及 445/95; Ley 24.485),在 *Ambito Financiero* 和 *El Cronista Comercial* 等报纸上也可发现。

② 法定储备金标准的降低是缓解银行资金流动性差的一种方法。法定储备金是根据30天的平均水平确定的,因此,当降低法定储备金标准后,有助于银行实实在在地减少其必须在中央银行储备的现金数量。

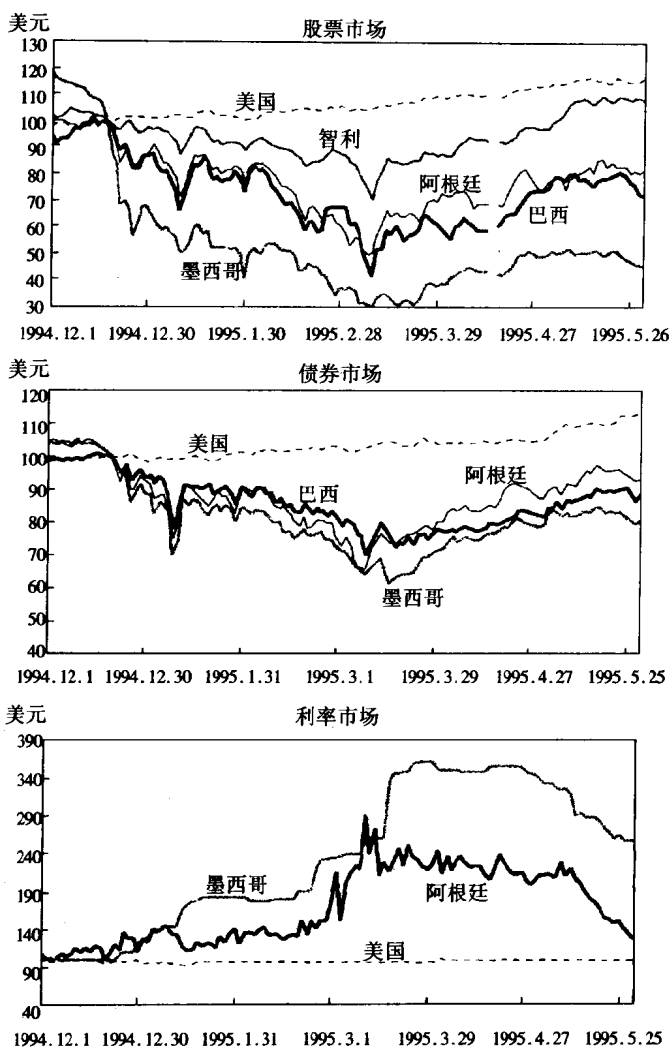


图 1

(2)降低了对比索储蓄的法定储备金——1994年1月12日：在墨西哥比索贬值后几天，对未来预期的忧虑导致储蓄者从私人银行提取现金将比索兑换成美元。为减轻银行的压力，对比索储蓄的法定储备金降低到与外币储蓄法定储备金相同的水平。同时，允许商业银行以任何币种保持其所需的储备金数量。

表1说明了墨西哥比索贬值后阿根廷国内比索和美元法定储备金标准的变动情况。

表1 法定储备金

日期	阿根廷比索			美 元		
	支票 账户	储蓄 账户	期限 存款	支票 账户	储蓄 账户	期限 存款
1993年8月?日~ 1994年12月15日	43	43	3	43	43	3
1994年12月16日~ 1994年12月31日	43	43	3	35	35	1
1995年1月1日~ 1995年1月15日	35	35	1	35	35	1
1995年1月16日~ 1995年1月31日	30	30	1	30	30	1
1995年2月1日~ 1995年2月28日	32	32	1	32	32	1
1995年3月1日~ 1995年6月31日	33	33	2	33	33	2

(3)商业银行在中央银行的储蓄以美元为结算单位——1995年1月15日：为给货币市场提供额外的支持，阿根廷中央银行决定各个商业银行在中央银行的储备必须以美元结算。此举的目的是为了通过减少在货币贬值中中央银行对比索债务降低的敏感性，从而保持人们对货币市场的信心。

(4)建立公共安全网络——1995年1月12日：中央银行建立了一个基金，通过购买金融机构的无绩效贷款对它们予以帮