

IMF 救援方案： 理论基础、有效性 及改革方向研究

IMFJIUYUAN FANGAN
LILUN JICHU YOUXIAOXING JI GAIGE FANGXIANG YANJIU

陈晓莉 / 著

1.2



经济科学出版社
Economic Science Press

7-831.2/p

IMF 救援方案： 理论基础、有效性及改革方向研究

陈晓莉 著

经济科学出版社

责任编辑：吕 萍 周秀霞
责任校对：徐领弟 徐领柱
版式设计：代小卫
技术编辑：邱 天

IMF 救援方案：理论基础、有效性及改革方向研究

陈晓莉 著

经济科学出版社出版、发行 新华书店经销

社址：北京市海淀区阜成路甲 28 号 邮编：100036

总编室电话：88191217 发行部电话：88191540

网址：[www. esp. com. cn](http://www.esp.com.cn)

电子邮件：[esp@ esp. com. cn](mailto:esp@esp.com.cn)

北京汉德鼎印刷厂印刷

德利装订厂装订

880×1230 32 开 6.75 印张 180000 字

2007 年 7 月第一版 2007 年 7 月第一次印刷

印数：0001—4000 册

ISBN 978 - 7 - 5058 - 6325 - 5/F · 5586 定价：12.00 元

(图书出现印装问题，本社负责调换)

(版权所有 翻印必究)

序

陈晓莉的著作《IMF 救援方案：理论基础、有效性及改革方向研究》就要出版了。作为她的博士生导师，我很高兴借此机会讲几点个人意见。

本书由陈晓莉的博士论文修改而成。陈晓莉是 2001 年考入南开大学国际经济研究所攻读博士学位的。经过三年的刻苦学习和研究，她最终写出了一篇具有较高学术水平的博士论文，获得了有关专家学者的一致好评。论文中的某些研究成果已经发表，现在，她的博士论文经过修改后，就要出版成书，这既是经济科学出版社奖掖后学、慧眼识珠的结果，也说明陈晓莉的研究成果得到了社会的认可，是一件值得祝贺的事情。

在本书中，作者以国际货币基金组织针对发展中国家，在其发生国际收支危机时所使用的、附加政策条件的一揽子救援方案为研究对象，对这些救援方案的政策条件制订的理论依据、在实际执行中的作用效果以及未来的改革方向等问题，进行了全面系统的分析和检验，补充了国内文献对国际货币基金组织这样的国际金融机构研究的不足。在这部著作里，作者对于 IMF 救援方案的某些关键性问题进行了有益的探索和创新，提出了一些富有新意的观点。

比如，作者对 IMF 救援方案的历史演变进行分析后认为，IMF 救援方案最根本的任务是作为一种公共产品，弥补国际金融市场所出现的市场失灵；而救援目标的转换，在很大程度上是为了弥补初始目标的负面影响，从而越走越远，进一步的发展应该重新考虑这

些分散的目标,并对其做出取舍和调整。另外,作者对 IMF 救援方案所依据的理论模型也进行了较为系统的梳理和分析,结论认为由于受援国国际收支失衡的原因各不相同,故而以单一模型为基础的国际收支失衡调节理论是不可能适用于所有国家的,即便是目前看来比较理想、全面且可行的后华盛顿共识,也因为许多政策实行起来需要较长的时间,同时许多政策在执行时涉及到国家主权问题,而不适合作为 IMF 救援方案的附加条件。因此,必须根据受援国的实际情况以及希望达到的救援效果,采取相应的调节方法。

作者在本书中所做的一项主要工作就是,分别对 IMF 救援方案的宏观经济绩效和催化效应的作用效果进行实证检验,结果发现总体上,IMF 的救援方案无论在执行期间还是结束以后,对受援国实际经济增长率和通货膨胀率均无明显改善,但在执行期间和结束以后使国际收支状况有所改善,而且在方案完成之后外债状况有所改善,但改善的幅度要小于国际收支。分方案类型和分方案完成情况的实证结果与总体样本实证结果大体一致。这说明救援方案对短期国际收支失衡的调整效果比较好,但并不利于内部平衡和增长。从动态来看,除了实际汇率明显贬值、外汇储备明显增加外,其他宏观经济变量均无明显改善,有些甚至略有恶化。这说明发展中国家几乎以同样恶劣的宏观经济状况不断地进入到 IMF 的救援方案中来,接受方案并没有给这些国家带来宏观经济和国际收支的长期稳定。危机国接受 IMF 救援方案后,对多数国家的官方双边贷款产生了明显的催化效应,这表明 IMF 的救援对官方双边贷款具有较强的影响力;但只对少数国家某些类型(金融账户余额、证券组合投资净额和在国外发行的债券)的私人资本流动产生了明显的催化效应,并且这些出现催化效应的国家所表现出来的共同特征是,IMF 对它们的救援力度都比较大,且它们对救援方案所附加经济调整政策的执行情况都比较好;并且 IMF 在危机发生时介入时间的早晚,甚至在危机发生前就已经处于 IMF 的救援方案中,这一信号并未对催化资本回流起到明显的作用。另外,有些接受 IMF

救援方案后没有产生催化效应的国家，在接受救援后的前一两个季度反而出现了更大幅度的资本外流，这表明确实存在一定程度的债权人道德风险。

作者根据这些分析结论 IMF 救援方案的改革建议是：IMF 救援的根本任务应该保持不变，即还是作为协调者弥补国际金融市场失灵，IMF 应该把全球国际收支失衡的解决作为主要任务，对成员国经济政策的干预和指导也要以“调整国际收支失衡”为目标；对于救援方案的附加条件，无论从防范债务人道德风险，还是从帮助受援国从危机中恢复来看，都是有必要存在的。而且相对而言，事后的贷款条件比事前条件更合理可行，同时仍要发挥 IMF 作为超国家的国际金融机构的优势，促进各失衡国家之间的经济政策协调；由于 IMF 的一项最主要的任务，就是对资本账户失衡引起的金融危机实施救援，这就要求 IMF：一方面，发挥国际金融市场中介和代理人的功能，尽最大可能地将债权人和债务人聚集到一起，对受援国的原有债务进行重组；另一方面，还是要让 IMF 所提供的经济改革方案更合理可行，进而让私人投资者重新树立信心；对于 IMF 的长期救援方案，即 PRGF，还是有必要保留的，对于此类问题的解决，IMF 要加强与世界银行等机构的合作与分工，共同解决这些贫穷国家的发展问题；另外，IMF 救援方案的有效性与 IMF 其他功能，如监督和技术援助是分不开的。因此 IMF 要加强对国际资本流动的监督，防患于未然，这种事前的监督对于防范资本账户失衡引起的危机是非常必要的，比事后的救援更有效。

作者对 IMF 救援方案的研究 also 具有很强的现实意义。在布雷顿森林体系下，IMF 处于维护整个体系正常运转的核心位置，而 IMF 的救援方案也是维护各成员国国际收支平衡的主要方式。在布雷顿森林体系崩溃之后，随着各国转而实行浮动汇率制度以及国际资本市场的大发展，各成员国对 IMF 救援贷款的需求大大减少，使得 IMF 在国际金融体系中的核心地位有所削弱。但到了 20 世纪 90 年代，随着金融危机的频繁爆发和部分发展中国家出现根本性

的国际收支问题，对 IMF 救援贷款的需求又增多起来。而近年来全球经济日益不平衡的发展，使得对 IMF 救援方案的需求不仅没有减少，反而越来越强烈。IMF 作为全球国际收支的平衡者、国际清偿力的创造者和金融危机的管理者，在这种全球经济失衡日趋严重的时期，应该扮演更加重要的角色。尤其是目前存在着由全球国际收支失衡导致汇市动荡的可能性，使得对 IMF 危机救援方案的需求变得越来越迫切，因此对饱受争议的 IMF 救援方案的改革也变得十分重要。陈晓莉就以这一重要的现实经济问题作为自己的博士论文选题而加以潜心研究，提出了许多具有针对性的观点和政策主张。这些观点和政策主张对于今后 IMF 救援方案的改革具有一定的参考价值和借鉴意义。

陈晓莉在取得博士学位以后，继续致力于国际金融基本理论和现实问题的研究工作。希望她以这部著作的出版为新的起点，在今后的科研工作中取得更大的成就。她还很年轻，今后要走的路还很长，作为她的导师，我也衷心希望有关专家学者对她继续加以批评和指导。

戴金平

2007 年 6 月

摘 要

IMF（国际货币基金组织）对成员国的贷款救援方案，是自布雷顿森林体系以来 IMF 最重要的职能，也是其多年来备受争议的职能。近年来，IMF 附加一揽子条件的救援方案在发展中国家的金融危机、债务危机、经济转轨和穷国减贫的救援中都扮演了重要角色，然而人们对 IMF 救援方案的理论依据和实际效果仍然褒贬不一，对救援方案应该在发展中国家扮演的角色也莫衷一是。由于 IMF 救援方案的改革日益成为 IMF 改革乃至整个国际金融体系改革的中心问题，所以从理论上和实证上对 IMF 救援方案的有效性进行全面的分析，是救援方案改革非常重要的参考依据。本书做的正是这样一项工作。

本书首先从 IMF 救援方案的历史演变入手，考察它在国际金融架构中角色的转换，从而从历史的角度得到一定的启示；接着对 IMF 救援方案的宏观经济绩效和催化效应分别从理论基础和实证两方面进行分析；最后综合前面所有的分析结果，得出进一步改革的建议。

本书在理论方面所做的工作是：一方面，对 IMF 救援方案宏观经济绩效存在的理论基础中，每一种理论及模型的合理性和局限性进行了详细的分析，从理论上对救援方案有效的条件和无效的原因做出了判断，还对救援方案合理的理论基础进行了尝试性的分析；另一方面，按照 IMF 所宣称的救援方案催化效应产生的过程，对催化效应可能的作用对象（即特定类型的资本流动）、作用途径

和作用机制以及有效性的约束条件进行了全面、系统的分析。

本书在实证方面所做的工作是：一方面，对 20 世纪 80 年代以来，接受 IMF 附加一揽子条件救援方案的、典型发展中国家的宏观经济绩效，进行了分方案类型、分方案完成情况和分事件的全面实证；另一方面，对 20 世纪 90 年代以来历次较大的金融危机中，主要危机国接受救援方案后的催化效应进行了详细的案例分析。

最后，本书结合目前的全球国际收支失衡现状，并综合所有分析所得出的主要结论是：IMF 救援方案的角色定位或者说根本任务是作为协调者弥补国际金融市场失灵，对成员国经济政策的干预和指导也要以“调整国际收支失衡”为目标；救援方案仍有必要附加事后贷款条件，但鉴于以往并不理想的执行效果，需要根据理论上的特点改进执行的方式，根据成员国的国际收支失衡状况也可以考虑非贷款方案；IMF 作为一个超国家的国际金融机构，要继续在国际债务问题的解决中发挥核心作用，催化官方和私人资本流入受援国，并帮助受援国增强对私人投资者的吸引力；IMF 应继续进行长期救援工作，但要加强与世界银行等其他国际金融机构的合作，并注意救援职能与 IMF 其他职能的配合和相互促进，监督国际资本流动并对需要帮助的成员国提供技术援助，对于防范金融危机的发生比事后的救援更有效。

ABSTRACT

IMF-supported programs had played an important role in financial crisis, debt crisis, the transition of economies and poverty reduction in low-income countries in recent years. But there did not come to any consensus about the effectiveness of the programs, and what they can do to help developing countries. The reform of IMF-supported programs has become the most important problem of the IMF reformation, even the new international financial architecture. So theoretically and empirically, the across-the-board study about the effectiveness of IMF-supported programs is an important reference to the IMF reformation. This book has done such a work.

Beginning from the retrospection of the history of IMF-supported programs, this book reviewed its role in international financial architecture, and got some points about its evolvement. Then analyzed the macro-economic performance and the catalytic effect of IMF-supported programs theoretically and empirically. Finally came to some suggestion of reformation according to the results.

What this book has done theoretically, for one thing, is to analysis the rationality and localization of each theory on which the macro-economic performance of the program based. And then this dissertation analyzed the reasonable theory foundation tentatively. For another thing, in the light of what IMF has said about the produce of the catalytic effect,

this dissertation analyzed the objects, the paths, the mechanism and the effectiveness of the catalytic effect.

What this book has demonstrated, is to test the macro-economic effect of IMF-supported programs with conditionality on developing countries in the last two decades. And studied the catalytic effect of some countries encountered financial crisis in the last decade.

In conclusion, the core role of IMF-supported programs is as a coordinator to offset the failure of the international financial market. It is necessary to add ex-post conditionality on the programs. But in view of the bad performance in the past, it must improve on the executive according to the characteristic of its theory foundation. As a supranational financial institution, IMF and its programs can play the core role in the solution of international debt crisis, and catalyst official and private capital flow into the countries suffered crisis. IMF should continue its long-term program, but it must work together with World Bank and other international financial institutions, and make the programs concert with other work of IMF.

目 录

导论	1
第一章 IMF 救援方案的演变	5
第一节 IMF 救援方案的设立	5
第二节 IMF 救援方案的演变	10
第三节 IMF 救援方案演变的特点及启示	17
第二章 IMF 救援方案的理论基础分析	23
第一节 IMF 救援方案理论基础的发展和演变	23
第二节 救援方案的核心理论模型：融资方案模型	25
第三节 对核心理论模型的扩展：以增长为导向的 调整理论	36
第四节 华盛顿共识：没有纳入模型的其他理论基础	47
第五节 后华盛顿共识及合理的基础	55
第三章 IMF 救援方案的宏观经济绩效实证	63
第一节 研究方法及相关文献综述	63
第二节 数据选择与总体统计分析	76
第三节 样本期方案的宏观经济绩效	84
第四节 样本期主要事件的救援效果	94

第四章 IMF 救援方案的催化效应：理论与实证	110
第一节 催化效应的含义	110
第二节 催化效应存在的理论基础	113
第三节 催化效应的实证：案例分析	125
第五章 结论及改革建议	142
第一节 结论及进一步研究的方向	142
第二节 对 IMF 救援方案改革的建议	147
附录	167
参考文献	185
后记	200

导 论

一、问题的提出

IMF 自成立以来已经有 60 多年的历史了。IMF 作为布雷顿森林会议的产物，在布雷顿森林体系时期对于整个国际货币体系的维持（包括“双挂钩”汇率制度和各国国际收支稳定的维持）起到非常重要的作用，是整个国际货币体系的核心。然而在布雷顿森林体系解体之后，许多国家转而实行浮动汇率制度，美元与黄金的固定比价也被废除，IMF 维持国际货币体系稳定和秩序的作用被大大削弱，在国际金融舞台上一度淡出人们的视野。但随着 20 世纪 90 年代金融危机和债务危机的频繁爆发，IMF 在亚洲金融危机以及随后的俄罗斯、巴西及阿根廷金融危机中都扮演了重要的角色；另一方面，在中、东欧国家经济转轨以及重债务低收入国家的经济救援中，IMF 也发挥了重要的作用。IMF 影响的日益增大，使得其对发展中国家和转轨国家的、附加一揽子条件的救援方案再次引起理论界和实务界的关注。由于 IMF 对成员国的救援方案是其最重要的职能之一，而 IMF 的改革又处于整个国际金融体系改革的中心位置，所以 IMF 救援方案的改革在整个国际金融架构的改革中也处于非常重要的地位。

从救援方案所依据的理论基础来看，国外的文献比较少，国内的文献不仅很少，且多半都是新闻报道式的泛泛而谈，缺乏深入的

分析。

从救援方案的实际执行效果来看,也存在争议:尽管 IMF 非常肯定地宣称其救援方案(包括贷款及其附加条件)从总体上来看(On Balance)是有效的,但也有许多经济学家和研究团体(如著名的 Meltzer Report (2000))认为 IMF 的这种事后贷款的附加条件通常是无效的,应该被摒弃,让 IMF 转而专门行使最后贷款人的职能(在一定的事前条件下)。另外还有很大一部分研究人员认为,前面的两种观点都太极端,IMF 现有的救援方案及其附加条件是有必要存在的,但需要根据运作的实际效果和执行情况进行改革,从而使其更有效地发挥作用。

那么救援方案究竟有没有效果?是否需要改进?如果需要改进,如何改进?针对这些问题,一个比较好的解决办法就是,利用可能得到的资料,对 IMF 救援方案及其附加条件的效果,从理论和实证两方面进行客观、全面的评估,进而根据评估结果决定是否需要,以及如何对救援方案进行改革,本书正是基于这一考虑而展开的。

二、研究思路

本书的研究思路是,首先从 IMF 救援方案的历史演变入手,考察它在国际金融架构中角色的转换,因而从历史的角度得到一定的启示;接着对 IMF 救援方案的宏观经济绩效和催化效应分别从理论基础和实证两方面进行分析;最后综合前面所有的分析结果,得出进一步改革的建议(见图 0-1)。

具体来说,本书的结构安排如下:

第一章考察 IMF 救援方案的演变,从其演变的规律中得出 IMF 角色定位的特征,进而对其运作的有效性和未来的发展方向得出一些启示。

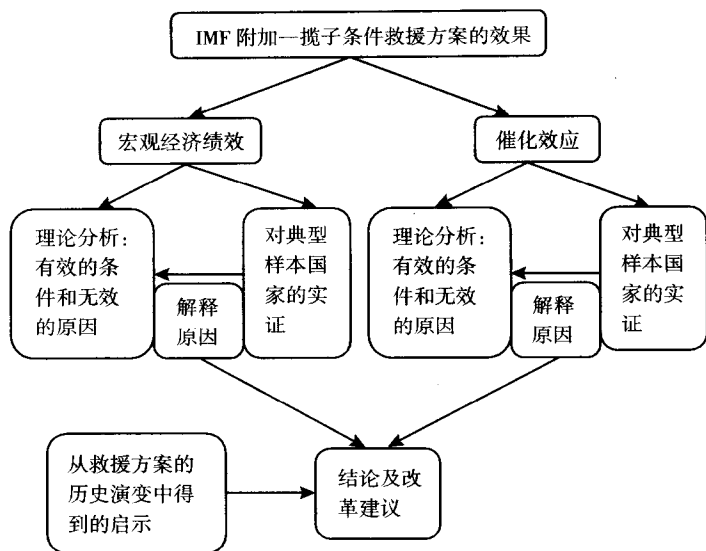


图 0-1 本书的研究思路

第二章对 IMF 救援方案理论基础的有效性进行分析。第一节从救援方案的核心模型，即“融资方案模型”入手，分析了该模型的构造机理、演变过程以及适用条件，并着重分析了这一模型的主要缺陷，包括模型构造中存在的固有缺陷、其假设前提中不符合现实的部分、模型在实践中不适用的方面等。第二节对该核心模型的扩展模型——“以增长为导向的调整”模型的构造原理，及主要的缺陷展开分析。第三节分析没有纳入核心模型的其他理论基础，主要是基于华盛顿共识的一些供给方政策的理论依据，并对其适用的条件和局限性进行较深入的分析。第四节在分析后华盛顿共识的基础上，对 IMF 救援方案合理的理论基础进行了尝试性的研究。

第三章对 IMF 救援方案的宏观经济绩效进行实证。与前面的理论分析相对应，本章主要对 IMF 针对发展中国家的、附加一揽

子条件的救援方案，即 1982 ~ 2002 年间执行的方案进行实证。所用的实证方法是仿真，实证的思路是分别对包括所有国家和所有方案的总体样本、分方案类型的样本以及完成的方案样本进行包括十个宏观经济指标的实证，然后还对样本期标志性的事件——20 世纪 80 年代债务危机、90 年代金融危机以及中欧和前苏联国家转轨等事件的救援效果进行分别实证。

第四章对 IMF 救援方案的催化效应从理论和实证两方面展开分析。第一节首先介绍了催化效应的概念、内涵以及对 IMF 救援工作的意义。第二节以 IMF 所宣称的催化效应产生的过程为逻辑脉络，分析了国际资本流动的原因、IMF 救援方案能够影响哪些因素，以及通过哪些途径影响等。第三节是案例分析，以 20 世纪 90 年代以来爆发金融危机的 9 个国家的国际资本流动情况为例，考察了接受 IMF 救援方案这一信号对金融账户、国际直接投资、国际证券组合投资、外国银行贷款、官方双边贷款以及在国外发行的债券的催化效应，并考察了 IMF 介入的时间、救援力度和所附加的经济调整政策的执行情况等对催化效应的影响。

第五章是对以上所有理论及实证分析的总结，同时简短地讨论了进一步研究的方向，然后结合现有的关于 IMF 救援方案改革的各种观点，以及目前的全球国际收支失衡状况，从中总结出有助于 IMF 进一步改革的建议。