

国际货币基金组织: 三重角色面临的挑战

肖文 宣海林

布雷顿森林体系瓦解之后,国际货币基金组织(IMF)的传统职能逐渐向应付各种金融和经济危机转变;20世纪90年代以来的IMF,同时扮演了“危机防范者”、“危机贷款人”、“危机管理者”这三种角色。但回顾亚洲、俄罗斯及巴西金融危机,IMF在履行这三种职责时都遇到了新的问题与挑战,而IMF只有通过调整固有经营哲学,进一步明确角色的内在要求以及把握当代金融危机的新特点,才能更好地化解与缓和各种危机与动荡,促进国际金融体系的稳定与和谐。

一、国际货币基金组织的新角色与受到的批评

布雷顿森林体系解体后,IMF原有的“维护国际固定汇率体制,协调成员国宏观经济政策,监督成员国外汇储备充足度”等传统职能逐渐淡化,IMF开始在纷繁复杂的浮动汇率制和资本自由化的背景下寻找新的角色定位。随后,20世纪80年代第三世界债务危机和90年代初共产主义国家经济转轨中的困难便将IMF推到了提供政策建议、发放紧急贷款、协调债权债务入利益和缓和经济危机的位置上。而在墨西哥金融危机之后,“危机防范者”、“危机贷款人”和“危机管理者”则正式成为IMF主要职责(Krueger,1998; Bird,1999)。但在随后的亚洲、俄罗斯和拉美金融危机中,虽然IMF的各项措施制止了更大规模的资本外逃,“紧缩+开放”的药方也在相当程度上抑制了过度投机并缓和了各国的国际收支状况,但IMF仍然受到了来自各方面的种种批评,面临着政策调整的外部压力。这些批评意见主要有:

1. IMF未能有效预见历次金融危机的发生,未能督促后来的“受灾国”事先进行调整与改革。

2. 危机发生后,IMF紧急贷款附带的条件过于苛刻,紧缩性政策未能充分考虑各国国情。

3. IMF在处理危机的过程中偏袒债权国的利益,并未能阻止危机向邻国扩散。

另外,IMF在亚洲、俄罗斯和拉美金融危机后的财务状况也要求对IMF现有的运作体制进行再思考。截至1998年12月31日,IMF正在履行与62个国家签订的各种类型的贷款协议(包括“普通贷款”、“预备型贷款”、“中期贷款”、“增强型结构调整贷款”和“补偿贷款”),协议总额达490亿SDR(特别提款权),但金额主要集中在韩国(155亿SDR)、俄罗斯(132亿SDR)、印尼(47亿SDR),这三国的受贷额共占IMF总放贷额的68%;此外,由于1997年以来的大量放款,IMF的流动性比率已由1994年的170%降至1997年的50%和1998年的不足

45%(IMF,1998 a)。IMF这种信贷集中、流动性比率下降的财务状况使人们对IMF应付另一场金融危机的能力产生疑问,国际金融界期待着IMF从一种被动的、补救性的行为模式中解放出来。

本文以下部分将分别讨论IMF“危机防范者”、“危机贷款人”、“危机管理者”三种角色的任务是什么,IMF履行职责过程中有哪些矛盾与困难,以及IMF改革调整的方向何在,而IMF的贷款条件、贷款中存在的道德风险也将是本文关注的重点。

二、国际货币基金组织作为“危机防范者”： 贷款条件与成员国及时求助的难题

IMF作为“危机防范者”,就是要促使成员国在危机发生之前或危机初始时就向IMF寻求政策建议和信贷支持,而不是等到危机全面爆发时才采取紧急贷款、债务重组等对策,否则IMF只能作为一个被动的“快速反应”力量。

但IMF现在能履行这一职责吗?一国是否在危机前或危机早期向IMF求助,取决于一国从IMF获得的信贷援助的数量与贷款附加条件苛刻程度的对比。由于IMF传统上的“危机药方”建立在荷兰经济学家波拉克(Pollak)的国际收支模型基础上,所以IMF倾向于压迫受援国实行经济紧缩政策,减少财政赤字、抑制需求增长,以达到国际收支好转和维持对外偿付的目的。这种措施意味着短期内的经济萧条、失业上升甚至社会动荡(Bird,1997)。同时,IMF在东南亚危机中的政策“指令”也没有充分考虑各国金融危机的新特点,比如各国基本经济层面相对完好,国际私人资本的不稳定性,国际投机力量的冲击以及资本自由化带来的各国在国际金融市场上的相关性。因此,IMF的“危机防范者”角色面临着这样一个难题:IMF在危机爆发前即使能够作出一定的预警,其政策建议也会被视作不合国情而被否定,各国也不愿主动地向IMF提出援助申请。而一旦危机爆发,各国则不得不开始考虑向IMF借款以渡过难关。但由于IMF必将以贷款为杠杆压迫各国接受“紧缩+开放”的经济政策并承担相应的社会成本,各国往往选择动用外汇储备暂时顶住外汇市场投机压力,以及在国际私人资本市场上获取新的短期贷款以应付资本外逃。而随着危机的恶化,外汇储备的耗尽以及国际私人资本市场上举债日益困难,成员国最终迫于无奈转向IMF借款以防止金融体系全面崩溃,而此时的IMF则会重新提出一揽子经济紧缩措施,甚至利用成员国的被动局面提出重组一国国内经济集团(如韩国)和加快民主化进程(如印尼)等一系列十分具体也难以接受的条件。这是成员国政府

最不愿看到的局面,所以必然造成今后受危机威胁的国家更加不愿过早地向 IMF 求助,而是想方设法通过自身的力量和国际私人资本市场的资金来应付困难,从而拖延危机并最终加重了危机的破坏程度,而这种格局也使 IMF“危机防范者”的角色失去了意义。

所以,正是由于 IMF 要求贷款必须与一揽子条件挂钩,各国只有到了危机无法控制时才向其求助,而此时 IMF 的严厉条件又会吓跑其他本来会及时求助 IMF 化解金融危机的国家,使“危机防范”无从说起。同时,由于贷款条件苛刻,求援国一旦形势好转便会放弃与 IMF 的合作,停止在压力下进行的各项改革。到 1998 年,20% 的 IMF 贷款协议被成员国在经济形势缓和后申请取消,25% 的已批准贷款也从未被使用(IMF,1999),这反映了各国对 IMF 贷款条件的抵触与反感,也说明 IMF 强加的改革模式在各国实行得并不彻底。

可见,IMF 要真正实现“危机防范者”的职责,必须对贷款条件和款项支取机制进行改革:(1) IMF 应对受灾国的宏观经济基本层面进行深入分析,将贷款条件中的“改革目标”限制在操作性强、双方意见趋同、符合一国金融局势特点的一组指标上,并且避免将 IMF 主要成员国的国家意志通过贷款条件强加给受援国;即 IMF 应降低成员国眼中 IMF 贷款各种有形无形的成本,从而保证贷款对成员国的吸引力和及时有效性。(2) 增加可贷资金和支取的方便性。在这一点上 IMF 已开始行动。1999 年 4 月 26 日,IMF 临时委员会公布了“备用信用限额法”(IMF,1999),将成员国从 IMF 提取的贷款额最高限额上调至一国份额的 300% 到 500%,并且简化了支取审批,以鼓励成员国在“面临他国经济萎缩扩散和突发性经济冲击”时向 IMF 提出贷款申请,以便采取充实外汇基金等危机预防措施。IMF 还特别规定,一国支取“备用信用限额”时,只需满足“财政货币政策透明度”的条件,作出外债结构与国际储备“尽职管理”的承诺并提交一份“IMF 满意”的包括量化指标的经济金融方案,而不需事先作出国内经济调整的保证。

尽管上述“承诺”中“IMF 满意”等内容还有待进一步探讨,但“IMF 指挥成员国”的局面已开始向成员国提交经济金融方案转变。可以预见,随着贷款条件的放宽,可贷金额的扩大以及资金使用限制的减少,成员国将有可能在危机真正爆发之前向 IMF 寻求帮助,提出贷款申请并接受 IMF 政策指导和合理的贷款约束。而 IMF 一旦成功地帮助数国通过“尽早提交(early referral)”避免了大规模危机的爆发,IMF 将树立一个有效的“危机防范者”的声誉,则更多的国家都将转向 IMF 寻求危机预防的支持和建议,力争化解金融危机或控制金融危机的破坏力。这样,IMF“危机防范者”的职能也才得到真正实现。

三、作为“危机借款人”的国际货币基金组织是否应向“国际最后贷款人”转变

金融危机的成因复杂而多变,大部分危机并不能有效地预测和防范,只有在实际爆发时才突然显现。而当成员国真正发生了金融危机时,IMF 将必须充当“危机借款人”,提供紧急贷款,避免一国的本币崩溃、外债违约和更大范围内的混乱。回顾 90 年代以来的历次危机,IMF“危机贷款人”的作用发挥得较好。表 1 是正在履行中的部分 2000 年 1 月 1 日后到期的 IMF 贷款协议,可以看到除俄罗斯、乌克兰以外的大部分国家在协

议到期日之前就已实现了金融经济稳定甚至重返经济增长之路(见表 1)。

表 1 2000 年 1 月 1 日后到期的 IMF 贷款协议(部分)

单位:百万 SDR

	贷款种类	贷款协议 生效时间	贷款协议 到期时间	协议金额
韩国	预备型贷款	1997.12	2000.11	15,500
菲律宾	同上	1998.04	2000.03	1,020
泰国	同上	1997.08	2000.06	2,900
阿根廷	中期贷款	1998.02	2001.02	2,080
印尼	同上	1998.08	2000.11	4,669
秘鲁	同上	1996.07	2000.03	300
俄罗斯联邦	同上	1996.03	2000.03	13,206
乌克兰	同上	1998.09	2001.09	1,645
玻利维亚	增强型结构调整贷款	1998.09	2001.09	100
圭亚那	同上	1998.07	2001.07	53

资料来源:IMF(1999):“World Economic Outlook May 1999”, Washington D. C.: IMF.

但目前的问题是,IMF 除了由于大量放贷自身财务状况不断下降,而且有从“危机贷款人”向“国际最后贷款人”转变的倾向,而一些学者也建议 IMF 应逐步承担起“国际最后贷款人”的责任,即保证给予成员国“确定的”、“足够的”贷款支持(Fischer,1999)。IMF 能否实现这种转变并且应否实现这种转变,是关系到 IMF 作为一个贷款人前景的重大问题。

1 IMF 的资金实力能支持这种转变吗

“最后贷款人”指一国的中央银行,以货币发行能力为依托,以国家的信誉为后盾,对私人部门的资本流动进行担保,在流动性不足时提供趋于无限的“终极贷款”。但 IMF 本质上只是一个信用联盟性质的组织,成员国的上缴份额是其经济活动的基础和根本约束。由于 IMF 没有“国际货币”的创造能力,大量而频繁的贷款和援助只会导致流动性的下降和本身信誉的降低,因而在国际范围内为流动性不足的国家提供“足够的”和“确定的”贷款远非 IMF 现有财力所能及。IMF 在通过《第十一次配额评价案》后刚把成员国的份额总额上调至 2120 亿 SDR(IMF,1999),但许多成员国还未缴足自己的份额,而就算 2120 亿 SDR 收缴到位,IMF 流动性比率也将低于 150%,因而“国际最后贷款人”的角色是 IMF 现有份额筹资制所不能实现的。

2 “国际最后贷款人”能缓和金融危机吗

IMF 如果转变为“国际最后贷款人”并拥有相应的资金实力,并且承诺向流动性危机中的成员国提供“足够的”、“确定的”信贷支持,那么一国将更加倾向于超额向外举债,并在无力偿付时寻求 IMF 救助。同时国际私人资本将毫无顾忌地流向有利可图的地区,并在此过程中抬高该国名义利率,影响经常项目状况并给国际投机力量提供获利机会,因为一旦出现问题,IMF 的贷款将完全保证一国的偿付能力及国际私人资本的安全。这些都为金融危机埋下了祸根。这也就是常说的“国际最后贷款人”的“双重道德风险”(Bonis,1999)。相反,IMF 如果严守“危机贷款人”的职责,则基本上不存在“道德风险”问题。任何一笔贷款的实现与否以及数额大小都是 IMF 与求援国谈判的结果,求援国和国际私人资本都无法事先预知,因而国际私人资本市场上的贷款双方只能根据一国的宏观经济形势、外汇储备水平等因素来决定信贷的期限与结构。正是由于 IMF“危机

贷款人”的角色结合了贷款的不确定性、贷款的附加条件以及贷款成本等因素,较之“国际最后贷款人”能更好地避免“道德风险”。但是,从墨西哥金融危机、亚洲金融危机一直到俄罗斯金融危机,IMF都无一例外地担当起了贷款人的角色。这使得IMF的行动在国际私人资本看来似乎具有了某种可预见性,而且IMF在发放贷款的同时还格外强调继续开放和保持外债偿付,难怪国外一些学者认为IMF的频频出击在一定程度上促成了危机的继续发生(Bonis,1999)。

总之,由于地区性金融危机不可避免,IMF必须充当某种贷款人的职责,但由于财力所限和道德风险,IMF应牢牢定位于“危机贷款人”,防止向“国际最后贷款人”的转变。值得一提的是,IMF成员国中的“最贫穷国家”由于各种原因几乎没有国际私人资本问津,IMF不妨就担当这些国家在从西方国家政府借款时的“最后借款人”,尽可能地帮助“最贫穷国家”获得更多的政府间贷款以促进经济发展和社会进步。另外值得注意的一点是,“危机防范者”和“危机贷款人”两种角色存在一定的冲突。要实现危机防范,贷款的门槛应更低,贷款条件应更宽松,而IMF又不能有求必应,放弃利用贷款督促成员国进行改革的机会,否则只会无意中增加一国对国际私人资本的吸引力,引发过度举债和“道德风险”。怎样在这两种职能中实现协调与配合,是对IMF管理艺术在更高层次上的挑战。

四、国际货币基金组织作为“危机管理者”：驾驭不可驾驭的动荡

金融危机发生后,IMF除了提供资金以缓和成员国的短期困难,还必须运用贷款外的各种措施,协调危机中各方的利益,防止金融市场恐慌,防止危机的扩散,保持该地区的稳定。但在90年代历次危机中,IMF未能及时阻止市场恐慌并有效地防止扩散,这是由于IMF的策略失误,还是这个国际金融机构本身就无能为力呢?

1 IMF能否防止金融市场恐慌

东南亚金融危机在很大程度上就是由于“市场恐慌”所引起的。当时各国均存在本币汇率高估和对外偿付力下降的情况,部分投资者已开始出现怀疑和焦虑,而当对冲基金等投机力量开始冲击泰国、印尼等国的货币时,投资者则在“群羊效应”的带动下开始大量抛售。索罗斯(1998)等人认为正是机构投资者抛售引发了货币崩溃,并且造成外债危机和银行业危机,因而金融危机全面爆发。许多学者以为IMF的干预本来能阻止金融市场恐慌,就如同IMF在80年代债务危机中协调债权人与债务人一样。但90年代的IMF做到这点吗?80年代债务危机中,国际商业银行界的措施只有提前收回贷款或转向母国寻求外交压力,而在国际金融市场上债务国货币并不受到大规模的抛售冲击,何况当时许多债务国(如拉美的军政府独裁国家)根本就没有一个开放的资本项目。正是在债权债务双方陷入僵局的情况下,IMF开始了调解工作并组织双方谈判处理债务限期、贴现以及核销工作,在相当程度上限制了国际信贷市场的恐慌和债务危机引起的振荡。当时IMF依靠的不是巨额的资金卷入,而是自己的信誉和信息优势。但东南亚危机发生时,国际私人资本市场的规模已今非昔比,国际短期资本的流动难以预测或调控。东南亚危机是以货币危机为导火索,并非直接由债务清偿失败而引发。当时IMF只能听任一国钉住汇率

制崩溃,然后开始与受灾国谈判,提供紧急贷款供其偿付外债,要IMF在一国币值崩溃之前提供信贷用于抗衡投机是不可能的。所以,目前的IMF运作方式无法避免金融市场突然性的恐慌与抛售。

那么IMF的努力方向是什么呢?工业化七国提出IMF应加强信息的收集与阐释,通过预警指标体系延长国际私人资本可能的外逃时间即减少抛售的烈度,为东道国的防备与调整赢得更多的时间。但信息的收集与分析在多大程度上能保证“足够准确、足够提前”仍然是没有回答的问题,即使是历年的IMF“世界经济展望”回头看来也不时存在相当大的偏差。同时,国际私人资本在很大程度上也不会为IMF的所谓“风险可能性指数”所左右,就算有了危机的兆头,国际私人贷款者往往认为自己总能先他人一步撤出而对预警不予理解,而一旦危机初现,又唯恐落于人后疯狂抛售东道国货币。所以,我们认为IMF要么通过“危机防范”将危机化解于出现之前,要么只有在金融抛售之后提供贷款帮助“金融重建”,金融恐慌的过程中IMF基本上是无所作为的。也许IMF可以批准一国实行暂时性资本管制以及外债偿付暂停来人为地限制恐慌造成的抛售和资本的逃逸,但考虑到IMF坚定的“自由化”取向和国际私人资本背后的发达国家利益,这种方案似乎不会为IMF所青睐。

2 IMF能否防止金融危机扩散

IMF目前受到批评最多的地方恐怕当属未能阻止亚洲危机的扩散。当然,金融危机扩散的背后,有各国地缘上临近、出口结构类同、普遍存在经济泡沫化等原因,但IMF给一国开出的药方在事实上促成了周边国家处境的恶化。当一国寻求IMF贷款并实行经济紧缩政策时,缩减的国内需求和贬值后的货币无疑是对近国的巨大压力,在相当程度上导致了各国货币的相继贬值和区域性的衰退。怎样才能“既治病又防传染”,这是IMF目前一个十分棘手的问题。一些学者认为发生危机的第一个国家应实行资本管制并实现一国经济的“软着陆”,但资本管制无疑会使债权人恐慌并在邻国抛售,最终迫使实行资本管制的国家将本币贬值。另一些学者(Bird & Rowlands,1997)则谈到了“隔绝+凯恩斯主义”疗法,即在第一国出现危机时提供足额资金保证外债偿付能力,以IMF的“信心示范”来缓解汇率下降的预期,然后以紧缩性的货币政策抑制投机和过热,同时以扩张性的财政政策保持总内需水平的维持。但这种拼凑性很强的政策建议未能详细谈到政策搭配的难度,也未注意到东南亚国家的出口导向型经济对本币贬值的反应要较增加内需的反应大得多(肖文、林娜,1998)。

到目前为止,IMF的各种出版物对“防危机扩散”谈得较少,防危机扩散本质上就是防止危机条件的形成,因此防扩散的任务实际上是包含在“危机防范者”的角色之中的。当然“危机管理者”除了防金融恐慌和防危机扩散,还包括主持债务重组、贷款条件执行监督与评价、“受灾国”间政策的协调等工作,甚至也包括政策顾问和建立预警体系等活动。正是在这个层次上,“危机管理者”、“危机防范者”和“危机贷款人”的角色实现了融合与统一。

五、结论

20世纪90年代以来IMF的三种角色在应付突发金融危机、缓解危机冲击和协调各方利益上都发挥了(下转第101页)

产组合所进行的调整也会是一个缓慢或逐步的过程。对于投资者来说,今后欧元汇率走势和欧元市场的规模及流动性如何是其选择这种调整转换的一个很重要的条件,而欧洲中央银行的货币政策取向及效果将起到关键的作用。这里不妨引用两个例子,作为对国际投资组合分散化发展过程的一个参考。日本战后从 80 年代开始逐渐取消外汇管制,受美国等国高利率的吸引,从 1980 年到 1985 年期间,日本国内投资者将大约合 2300 亿美元的日元资产(储蓄存款)转化为以美元为主的外国资产。如果日本的例子不具代表性,再看看美元债券的情况。1990~1995 年,国际新发行的美元债券为 8280 亿美元,每年平均发行量不到 1400 亿美元,按照这种速度,前述私人投资组合中转化为欧元资产所需的时间至少也要 5 年。

综合以上对欧元在国际货币关系中的作用分析,尽管以欧洲货币联盟的经济实力与美国的相当为背景,欧元应当成为同美元拥有相同地位的国际关键货币,但是就短期而言,欧元无论在国际贸易计价、或是国际外汇交易,还是在国际官方储备以及国际私人投资中都是无法超过美元。欧元作为一种全新的超国家货币出现,要真正挑战美元并非是一朝一夕的。而由于历史的惯性,美元即使在国际上的地位下降,这也将是一个渐进的过程。欧元的国际地位和作用能不能够超过美元或者何时超过,这些都不是现实和紧迫的问题,对此一时也难以作出十分准确的回答。

就欧洲货币联盟自身而言,影响欧元今后在世界上发挥作用的因素也很多,如货币联盟内金融市场一体化的发展程度,欧盟是否能够实现持续的经济增长,欧元区外成员国(尤其是

英国)是否愿意尽早加入货币联盟,而更关键的还要看欧洲中央银行能否迅速地建立起反通胀的可信度和声誉,以维持欧元区物价稳定来保证欧元币值的稳定。无论如何,欧元的诞生会对现行的国际货币体系产生非常深远的影响,形成以美元为首,欧元其次,日元居第三位的三极国际货币格局。究竟应当怎样协调世界上主要国家间的有关经济政策,以便为全球经济的发展创造一个良好稳定的货币环境,这是国际货币关系中亟待解决的问题。

注释:

Philipp Hartmann . Currency Competition and Foreign Exchange Markets , Cambridge University Press ,1998, pp.98.

Philipp Hartmann . Currency Competition and Foreign Exchange Markets , Cambridge University Press ,1998, ch.4, pp.103.

参见 D. Gros and N. Thygesen , European Monetary Integration , 2nd edition , Longman ,1998, pp.374.

P. R. Masson , T. H. Krueger and B. G. Turtelboom , EMU and The International Monetary System ,1997, IMF, pp.51.

参见 P. R. Masson , T. H. Krueger and B. G. Turtelboom , EMU and The International Monetary System ,1997, IMF, pp.29 ~ 30.

参见 D. Gros and N. Thygesen , European Monetary Integration , 2nd edition , Longman ,1998, pp.379 ~ 380.

(作者单位: 武汉大学世界经济系 武汉 430072)

(责任编辑: 陈永清)

(上接第 90 页)了不可否认的作用。但由于经营理念的限制,各种资金和信息约束的存在以及整个国际金融理论目前对国际资本流动的规律还缺乏深入的认识,IMF 的三重任务还面临着许多难题与不足。一个成功的 IMF 必须能鼓励成员国及时求助,在危机发生时果断介入;但是提供的贷款要数量适当,不能形成事实上对国际私人资本流动的担保;贷款的条件不能苛刻,但也不能放弃要求成员国改革而使贷款成为“免费的午餐”;而怎样更加有效地管理危机,防止扩散,减轻震荡,则可能是 IMF 在现有指导思想和原则框架下难以回答的。现有的 IMF 还在不断地进行探索与调整,它的定位将对国际金融格局产生重大的影响。要实现金融危机的预防与化解,全球金融市场的繁荣与稳定,IMF 必须也应当能够成为国际经济中的“稳定器”和“协调者”,而非那只“布雷顿森林留下来的大恐龙”。

参考文献

1. Bird, G (1997), "External Financing and Balance of Payments Adjustment in Developing Countries", World Development, 25,9.
2. Bird, G (1999), "IMF in Search of a Systemic Role", The World Economy, Sept.
3. Bird, G & D. Rowlands (1997), "The Catalytic Effect of Lending by the International Financial Institutions", The World Economy, March.
4. Bonis, R. et al (1999), "Crises and Bail-outs of Banks and Countries: Linkages, Analogies and Differences", The World Economy, May.

5. Fischer, S. (1999), "On the Need for an International Lender of Last Resort", IMF Working Papers, 3, Washington D. C.: IMF.
6. IMF (1998a), "IMF Annual Report, 1998", Washington D. C.: IMF.
7. IMF (1998b), "World Economic Outlook: August 1998", Chapter 2, Washington D. C.: IMF.
8. IMF (1999), "World Economic Outlook: May 1999", Chapter 1, Washington D. C.: IMF.
9. Killick, T. (1996), "Principals, Agents and the Limitations of BWI Conditionality", The World Economy.
10. Krueger, A. O. (1998), "Wither the World Bank and the IMF", Journal of Economic Literature, XXXVI, 4.
11. Soros, J. (1998), "The Crisis of Global Capitalism: Open Societies Endangered", New York: Public Affairs.
12. 池元吉:《新编世界经济概论》,长春,吉林大学出版社,1996。
13. 陈彪如:《国际金融概论》,上海,华东师范大学出版社,1987。
14. 刘思跃,肖卫国:《国际金融》,武汉,武汉大学出版社,1994。
15. 杜厚文等:《世界经济概论》,北京,中国人民大学出版社,1996。
16. 薛荣久:《国际贸易》,成都,四川人民出版社,1994。
17. 肖文,林娜:《国外金融危机预测模型评介》,载《经济科学》,1999(1)。

(作者单位: 武汉大学金融系 武汉 430072)

武汉大学商学院 武汉 430072)

(责任编辑: 江 春)