

世界经济与金融概览

世界经济展望 1991 年 5 月

国际货币基金组织工作人员的概览

中国金融出版社 · 北 京

国际货币基金组织 · 华盛顿

世界经济展望 1991 年 5 月

国际货币基金组织工作人员的概览

中国金融出版社 · 北 京

国际货币基金组织 · 华盛顿

(京)新登字 142 号

世界经济展望 (1991 年 5 月)

编 者 · 国际货币基金组织

出 版 者 · 中国金融出版社

责任编辑 · 古文君

排 版 · 北京海淀天信公司

印 刷 · 北京外文印刷厂

经 销 · 新华书店

开 本 · 1 / 16

印 张 · 14.375

版 次 · 1991 年 10 月第 1 版 1991 年 10 月第 1 次印刷

ISBN 7-5049-0782-0 / F · 421 定价: 5.00 元

假设与惯例

本报告为得出预测的结果，使用了一些标准的假设。报告中假设，1991年3月份平均实际汇率将保持不变，除了汇率机制中的双边汇率之外，假设这些双边汇率的名义汇率不变；各国政府“目前”的政府将保持不变；石油的平均价格在1991年为每桶17.18美元，1992年为每桶17.87美元，其后实际的石油价格将保持不变；而且，1991年6个月的美元伦敦同业拆放利率平均为6.7%，1992年为7.0%。当然，以上只是工作假设，而不是预测。与它们有关的不确定因素无疑将会增加误差的范围，而本报告的预测在任何情况下都将涉及到。估计和预测本身依据的是1991年4月15日以前能够收集到的统计资料。

本报告中作用了下列惯例：

...表示数据不全；

—表示数字为零或不足最末一位数的一半；

-用于年份与月份之间（例如1990-91年，或1-6月），表示所覆盖的年份或月份，其中包括起止年或月；

/用于年份之间（例如1990/91年），表示作物年度或财政（金融）年度。

“十亿”表示一千个百万。

由于四舍五入会使组成的数字与总数有微小的差别。

* * * * *

应该指出，本报告中使用的“国家”一词并不总是指国际法和国际惯例中所理解的领土实体，这一词还包括那些不是国家，但却单独收集并向国际上提供统计资料的领土实体。

前 言

《世界经济展望》中所包含的预测和分析，是国际货币基金组织各部门工作人员对世界经济动态进行综合研究的成果。这项研究每半年进行一次，研究时参考基金组织工作人员通过与成员国的定期和特别磋商，以及通过计量经济学模型方法所收集到的资料。这项工作由基金组织调研部协调，并参考五个地区部、汇兑与贸易关系部及财政事务部提供的专业材料。《世界经济展望》自 1980 年起每年出版一次，自 1984 年起每年出版两次。

本报告的前一稿是以基金组织执董会 1991 年 4 月 10-12 日讨论的《世界经济展望》为基础，最后定稿采纳了执董们在讨论中发表的意见。但是，报告中包含的对动态与政策的描述以及对国别经济的预测，完全由基金组织工作人员负责，未必代表了执董们和他们所代表的各个当局的观点。

概述

1

1990年世界经济增长从1989年的3.25%下降到2%，反映出工业国家经济增长的放慢和东欧、中东及西半球发展中国家经济活动的减弱。预期1991年世界经济增长将进一步下降（至1.25%），其原因是一些工业化国家经济不景气，中东和东欧产出的进一步下降，以及苏联经济的衰退。随着预期中若干主要工业国家1991年经济的复苏，和一些发展中国家经济增长的加速，1992年世界经济增长将回升到3%的水平。预期1991年世界贸易增长将从1989年的7%下降到2.5%，1992年将回升到5%。

1990-91年世界经济增长下降的部分原因是，北美和英国在经历了1987-88年一个时期不稳定的快速增长之后经济开始衰退；同时德国和日本实际利率的提高对经济产生了影响，在这两个国家中需求对生产能力的压力不断上升，而货币政策一直呈紧缩态势；此外，还因为中东地区发生的冲突导致了石油价格虽然短暂但却是剧烈的上升，该地区可能发生军事冲突不确定因素的增加（关于战争持续的时间和激烈化程度），以及它们在世界范围内给消费者和商业信心造成的消极影响。

工业国家的经济形势以主要国家处在不同的周期性阶段为特征。预计1991年，美国的产出有轻微增长，而英国和加拿大将出现下降。但上述三国的经济将从今年开始复苏，并将在1992年出现大幅度的正增长。日本和西德的增长将保持相当强的势头，尽管增长幅度（特别是西德）低于1990年快速增长时的水平。预期工业国家的增长将从1991年的1.25%回升到1992年的2.75%，这在很大程度上反映出北美和英国经济的复苏。在经历了前两年的增长之后，消费价格的通货膨胀在1991-92年将保持居中的水平，其原因是石油价格的预期下降

和若干工业国家特别是北美和英国生产能力的过剩。

就发展中国家来看，1990年和1991年东欧及中东产出的下降是经济增长速度放慢的主要原因。随着中东军事冲突的结束，如果许多国家正在实施的稳定政策和结构改革能够成功，那么整个发展中国家的经济增长将在1992年回升到3.5%。在过去两年中，发展中国家消费价格的通货膨胀飞速增长，但1991年和1992年将开始下降，原因是欧洲和西半球的少数高通货膨胀国家的情况有所好转。本文第一章将讨论世界经济当前的发展和短期预测。有关中东危机对宏观经济影响的分析将在第一章的附录中讨论，近期石油市场的发展动态将在补充注释1中讨论，同时汇率和金融市场的发展将在补充注释2中讨论。

如上所述，在过去一年里东欧和苏联的经济急剧萎缩，这种势头在1991年将持续下去。上述情况的发生是内外因素同时作用的结果，这些因素包括以往政策遗留的影响，旧的中央计划体制的崩溃，经互会成员国之间贸易协议的解体，中东事件的经济影响，以及某些国家为对付高通货膨胀而采取紧缩性金融政策所带来的短期影响。尽管存在着不利的外部环境，并且调整 and 改革需要付出短期代价，但所有东欧国家都实行了全面的价格开放，从而朝着货币的可兑换性和贸易自由化迈出了显著的一步，与此同时在实施根本的法律和机构改革方面也取得了明显的进展。然而苏联在宏观经济稳定和体制改革方面的进展却相当缓慢，预期1992年它的产出将进一步下降。东欧和苏联的发展近况以及经济改革过程中取得的成就将在第二章中讨论。

第三章讨论工业国有面临的关键性政策问题，并提供基金组织工作人员的中期预测。该章评价了

经济政策对近期发生的事件所做出的反应，这些事件有石油市场的价格变化，部分工业国家的经济萎缩，1990年美元的贬值，对一些国家金融脆弱性的关注，以及多边贸易谈判的形势等。补充注释5评价了近来的金融自由化对货币政策的效应所产生的影响，补充注释6研究了金融脆弱性问题。有关中期趋势的分析是借助一个增长帐户框架来进行的，其中勾画了储蓄和投资的历史趋势和对未来的预期，尤其突出了财政政策的作用。一个选择性的中期方案说明了在许多工业国家中加速治理财政进程的行动所带来的宏观经济影响。最近美国宣布的消减赤字计划和该计划对美国中期财政前景的影响将在补充注释4中加以分析。有关欧洲经济和货币一体化的问题将在补充注释3中讨论。

第四章回顾了债务危机前后发展中国家储蓄和投资的发展情况，并讨论了国内、国外储蓄与投资及经济增长之间的相互关系。然后讨论了储蓄和投资率升高的先决条件，并侧重于那些为改善资本构成和促进增长而采取的国内政策的基本作用，同时也突出了外部融资和削减债务的适当作用。基金组织工作人员的中期基准预测表明，国内储蓄和投资

将在现有水平上提高，对那些有偿债困难的国家来说尤其如此。讨论中提出的选择性方案说明了发展中国家储蓄率降低的影响，并就全球经济环境做出了替换假设，其中突出了一些工业国家采取的减少政府使用国民储蓄的措施所产生的作用。正文中的专栏评述了促使资源向发展中国家净流入的各种措施，以及西半球贸易一体化的最新进展。补充注释7解释了乌拉圭回合贸易谈判的结构，并概述了这些谈判的情况。

本期《世界经济展望》采用了新的分类方法，即把东欧和苏联归为欧洲发展中国家的一部分。这种分类考虑到了多种指标因素包括实际人均收入，虽然在某些方面（如就业人口在工业中所占比例）上述国家共同具有工业化国家的特征。有关欧洲的发展中国家及其他发展中国家的综合数据分别在表1、表A1、表A20和表A30中提供，该数据不能与前几期《世界经济展望》中提供的数据进行类比。在本报告中，统一后的德国被称作德国；统一前联邦德国的领土被称为西德，民主德国的领土被称为东德。在统计附录中对国家分类的变动有更为详细的说明。

目 录

	页数
前 言	XI
概 述	1
第一章 . 当前的发展和短期预测	1
全球概况	1
工业国家	4
政策态势	4
经济活动和就业	5
价格和工资	8
贸易和经常帐户余额	10
发展中国家	12
非洲	12
亚洲	14
中东	16
西半球	17
对外经常帐户和债务	17
附录: 石油价格假设和中东危机对经济的影响	21
第二章 . 东欧和苏联的宏观经济发展和体制改革	27
宏观经济形势: 最近的发展和前景	27
政策态势	27
产出和就业	28
价格、工资和汇率	30
贸易和经常帐户余额	30
外部融资和债务	32
国内经济体制改革	33

主要问题	33
企业部门的改革	33
价格自由化	34
金融部门的改革	35
放松对劳动力市场的管制和社会保障体系	36
对外部门的体制改革	36
主要问题	36
可兑换性	37
贸易自由化	38
区域支付安排的变化	38
总结与展望	38
 第三章 . 工业国家的政策问题和中期前景	 40
主要政策问题	40
储蓄、投资和中期增长	44
基准线预测: 产出、要素投入和劳动生产力	44
基准线预测: 储蓄和投资的流量	48
储蓄适度性问题	52
政府储蓄增加的宏观经济影响	52
各个国家的政策问题	54
 第四章 . 发展中国家的中期前景和政策问题	 59
发展中国家储蓄和投资前景	59
储蓄和投资重新恢复的条件	65
国内投资	66
公共储蓄	66
私人储蓄	67
外部储蓄	68
中期基准预测	68
其它预测	76
低国民储蓄	76
工业国家的财政整顿	77
结论	77
 专栏	
主要工业国家的潜在产出	47

向发展中国家资金流动的其它统计标准	63
西半球贸易一体化	71

补充注释

1. 世界石油状况: 最近的发展及前景	81
2. 汇率与金融市场的进展	91
3. 西欧经济一体化: 政策问题与前景	102
4. 削减美国联邦赤字的一揽子计划	106
5. 金融市场自由化后货币政策的作用	110
6. 金融的脆弱性	113
7. 乌拉圭回合: 谈判进展的概况和结构	119

表格

章节

第一章 . 1. 世界经济前景的展望	2
2. 工业国家: 按实际价格计算的产量和需求	8
3. 某些发展中国家: 实际国内生产总值和消费价格	15
4. 工业国家: 世界石油价格上涨的影响	23
5. 发展中国家: 世界石油价格上涨的影响	24
第二章 . 6. 东欧和苏联: 宏观经济指标, 1988-96 年	29
7. 东欧: 向经互会国家和苏联出口的比例, 1989 年	31
8. 苏联向东欧国家的石油出口, 1989-91 年	31
第三章 . 9. 工业国家: 中期经济实绩指数, 1967-96 年	45
10. 工业国家: 中期资金流量, 1967-96 年	49
11. 工业国家: 增加政府储蓄的影响	54
第四章 . 12. 发展中国家: 资金的来源和使用	60
13. 经合发组织、世界银行和国际货币基金组织 对向发展中国家净资金流动预测数据的协调, 1988-89 年	64
14. 净债务发展中国家: 储蓄和经济实绩	65
15. 净债务发展中国家: 储蓄和增长	66
16. 净债务发展中国家: 储蓄和财政实绩, 1983-89 年	67
17. 净债务发展中国家: 经济实绩指标, 1975-96 年	70
18. 对其他西半球国家出口和进口的比例	71

19 . 对其他西半球出口和进口	72
20 . 发展中国家: 中期基准预测资金的来源和使用	73
21 . 净债务发展中国家: 中期潜在产出增长的其它预测	74
22 . 发展中国家: 工业国家财政调整的中期影响	75

补充注释

23 . 美国: 在联邦预算余额中对目前劳务的估计	107
24 . 部分工业国家: 生产行业企业的债务占资产的比率	114
25 . 美国非金融公司的财务比率	114
26 . 部分工业国家: 银行的金融指标	115
27 . 部分工业国家: 银行的资本 / 资产比率, 1980-89 年	116

图

章节

第一章 .	1 . 石油现货价格的平均值	3
	2 . 非燃料商品的实际价格	3
	3 . 主要工业国家: 产出缺口	4
	4 . 三个主要工业国家: 与政策相关的利率	5
	5 . 三个主要工业国家: 中央政策的财政指标	6
	6 . 工业国家: 国内生产总值 / 国民生产总值的增长	6
	7 . 主要工业国家: 消费者信心指标	7
	8 . 工业国家: 失业率	9
	9 . 工业国家: 消费物价指数	9
	10 . 工业国家: 平均收益和单位劳动成本	11
	11 . 三个主要工业国家: 经常帐户余额	10
	12 . 发展中国家: 各地区的实际人均国内生产总值	12
	13 . 发展中国家: 实际国内生产总值的增长	13
	14 . 发展中国家: 消费物价	13
	15 . 发展中国家: 可使用的外汇和外汇的使用	19
	16 . 外债	20
	17 . 石油现货价格的平均值	21
	18 . 西得克萨斯中质油: 期货价格的期限结构	22
第二章 .	19 . 东欧: 经常帐户余额	31
	20 . 东欧: 债务和偿债率	32

第三章 . 21 . 工业国家: 资金流量	51
第四章 . 22 . 净债务发展中国家: 资金的来源和使用	61
23 . 某些发展中国家: 投资、国内储蓄和资金余额的变化, 从 1975-82 年到 1983-90 年	62

补充注释

24 . 世界原油价格	82
25 . 世界石油消费, 1970-90 年	83
26 . 世界石油生产	85
27 . 经济合作与发展组织国家地区的石油储备, 1974—91 年	86
28 . 主要工业国家: 短期利率, 1988 年 3 月至 1991 年 3 月	91
29 . 主要工业国家: 长期利率, 1988 年 3 月至 1991 年 3 月	93
30 . 主要工业国家: 长期利率与短期利率差, 1988 年 3 月至 1991 年 3 月	94
31 . 主要工业国家: 股权收益差和股票市场价格, 1985 年 1 月至 1991 年 3 月	95
32 . 双边汇率和短期利率差, 与美元相比, 1985 年 1 月至 1991 年 3 月	97
33 . 主要工业国家: 名义有效汇率, 1988 年 3 月至 1991 年 3 月	98
34 . 主要工业国家: 名义和实际有效汇率的月平均值, 1980 年 1 月至 1991 年 2 月	99
35 . 欧洲货币体系: 在狭小区域的水平, 1990 年 8 月至 1991 年 3 月	101
36 . 通货膨胀和失业, 1971-90 年	112

统计附录

假设与惯例	129
国家分类	129
表目	136
表格	139
产出 (表 A1-A7)	139
通货膨胀 (表 A8-A12)	147
财金政策 (表 A13-A19)	152

目 录

对外贸易 (表 A20—A29)	159
经常帐户交易 (表 A30—表 A39)	170
经常帐户融资 (表 A40—表 A44)	186
外债和外债的偿还 (表 A45—表 A50)	200
中期基准方案 (表 A51—53)	214

当前的发展和短期预测

在

过去一年里,世界经济遭受了一系列动荡的冲击,中东地区发生的冲突引起了石油价格的大起大落,该地区可能爆发的军事行动及其可能持续的时间和激烈化程度都令人难以预料,东欧改革的初始阶段和统一后的德国都遇到了困难,苏联经济政策的前景亦弥漫着不确定性。总之,上述变化的影响使得许多工业大国本来已经放慢的增长受到进一步削弱。但是石油价格的回落和中东战争的结束有助于增强人们的信心并提高对强劲增长的预期。在经过德国统一和东欧及苏联实行改革的较长时间后,这些国家的经济状况将得到大幅度改善,其他国家的经济状况也将得以好转。

全球概况

据计,世界经济的增长从1989年的3.25%下降到了1990年的2%,反映出工业国家增长速度的放慢和欧洲、中东及西半球发展中国家经济的萎缩(见表1)。由于一些工业国家在1991年初发生了持续的衰退,以及中东、东欧和苏联产出的下降,预期1991年世界经济增长将进一步下降到1.25%。随着一些主要工业国家1991年开始的经济复苏,同时假设许多发展中国家实施的稳定政策和结构改革能够成功,则世界经济增长将在1992年回升到3%。上述变化亦将使世界贸易增长从1989年的7%跌落到1991年的2.5%,达到1985年以来的最低水平,1992年该增长率将回升到5.5%。

自1990年10月出版的《世界经济展望》以来,全球经济增长的短期预测不断恶化。对1991年世界经济增长的预期一直大幅度地向下修正,无

论是工业国家(特别是美国、英国和加拿大)还是发展中国家(特别是对欧洲、中东和西半球向下做了大幅度修正)都出现了软弱的增长。对那些直接遭受中东战争影响的国家以及那些早先从科威特和伊拉克获取出口收入或工人汇款的发展中国家来说,增长预期已经急剧恶化。

对工业国家通货膨胀的预期也呈恶化趋势:1991年所有主要工业国家的通货膨胀将出现上升,这是由石油价格的临时向上波动所造成的,其中日本的上升幅度较大。对发展中国家来说,1991年通货膨胀的预期亦呈上升趋势,但平均通货膨胀率将在1990年的基础上大幅度下降。

存在于三个最大的工业国家之间较大的周期性差异将使美国和德国的经常帐户失衡同去年10月份的水平相比有大幅度下降。除去为中东战争有关的官方转移的一次性影响,美国的对外逆差(最初预测1990年到1991年将扩大30亿美元)将在1991年减少150亿美元。在相同基础上,1991年德国经常帐户的顺差将比最初的预测值减少220亿美元,其原因除了上面提到的外,两德统一也使进口大幅度增加。在去年10月的预测中,1991年日本经常帐户的顺差将扩大约80亿美元;除去官方转移的一次性影响,预测其1991年经常帐户的顺差将增加140亿美元,其主要因素是假设今年石油价格下降。

中东危机的经济影响包括石油价格上涨和消费者及商业信心严重不足,可能会促使美国经济从缓慢增长步入衰退。但从多方面因素看,美国目前的衰退可能不会给其他国家的增长造成类似1973-74年和1981-82年那样的消极影响。首先,美国衰退

表 1. 世界经济前景的展望
(除另有说明外, 均为年度变化百分比)

	1989	1990	当前预测		与1990年10月预测的差值	
			1991	1992	1990	1991
世界产量	3.3	2.1	1.2	2.9	-0.2	-1.5
工业国家	3.3	2.5	1.3	2.8	-0.1	-1.1
美国	2.5	1.0	0.2	2.7	-0.3	-1.5
日本	4.7	5.6	3.6	3.9	0.4	-0.1
德国(西)	3.8	4.5	2.8	1.9	0.6	-0.5
发展中国家	3.1	0.6	0.8	3.4	-0.8	-2.6
非洲	3.3	1.9	2.0	4.8	-0.7	-1.2
亚洲	5.5	5.3	5.0	5.2	0.3	-0.4
欧洲	1.8	-2.9	-3.5	-1.7	-0.7	-4.0
中东	3.2	-1.5	-3.3	8.5	-4.1	-6.9
西半球	1.5	-1.0	1.0	3.3	-0.6	-2.6
备注						
东欧 ¹ 和苏联	1.9	-3.8	-4.1	-2.2	-1.0	-4.0
东欧	-0.9	-8.6	-1.3	2.6	-3.3	-0.9
亚洲新兴工业化经济 ²	6.9	6.8	5.7	5.8	0.6	-0.6
世界贸易量	7.1	3.9	2.4	5.5	-1.5	-2.9
商品价格						
石油 ³	21.5	28.3	-22.1	4.0	8.4	-32.6
非燃料 ⁴	-0.3	-7.9	-2.7	3.2	0.2	-2.3
消费价格						
工业国家	4.4	4.9	4.8	3.9	0.1	0.5
发展中国家	79.5	90.5	40.9	18.0	8.4	20.8
伦敦银行同业 6 个月期拆借利率(百分比) ⁵	9.3	8.4	6.7	7.0	-	-1.3

注释: 假定实际有效汇率在 1991 年 3 月的水平上保持不变, 而汇率机制的货币之间的双边汇率被假定按名义价值计算不变。这意味着 1991 年美元相对于 1990 年 10 月期《世界经济展望》的假设值几乎没有发生变化。保加利亚、捷克和斯洛伐克联邦共和国及苏联现在被列为欧洲的发展中国家。而以前的《世界经济展望》把上述三国归为“其他国家”组。最后两列与 1990 年 10 月预测值的比较数字是按新的分类计算出来的。

1. 东欧在定义上包括保加利亚、捷克和斯洛伐克联邦共和国、匈牙利、波兰、罗马尼亚和南斯拉夫。

2. 亚洲新兴工业化经济 (NIEs) 包括香港、南朝鲜、新加坡及中国台湾省。

3. 英国布伦特油、迪拜油和阿拉斯加北坡油的美元期货价格的简单平均值; 1991 年和 1992 年的假设值。

4. 以美元计值的世界贸易权重。

5. 伦敦银行同业 6 个月期美元存款折借利率; 1991 和 1992 年的假设值。

的程度相对较浅, 并且没有发生严重的库存失衡。其次, 美国在世界总产出中的份额已经下降, 而保持强劲增长的日本、西德和亚洲新兴工业化经济的份额却有所上升。再次, 在前两次衰退之前, 美国的利率都曾急剧上升并迅速波及其他国家, 同时还伴随着增长或多或少的同步下降; 相比之下, 目前

美国的利率已经历了一年多的下降, 而大多数国家的利率却直到最近还在上升。由于周期性阶段的相对位置不同, 美国的进口净值曾在上两次衰退中急剧下降, 其他国家的国民生产总值也减少大约 1%; 与上述情况相比, 在过去的两年里美国的进口净值一直在减少, 并且预计 1991 年还将进一步

减少，由此对其伙伴国家增长的影响将十分有限。

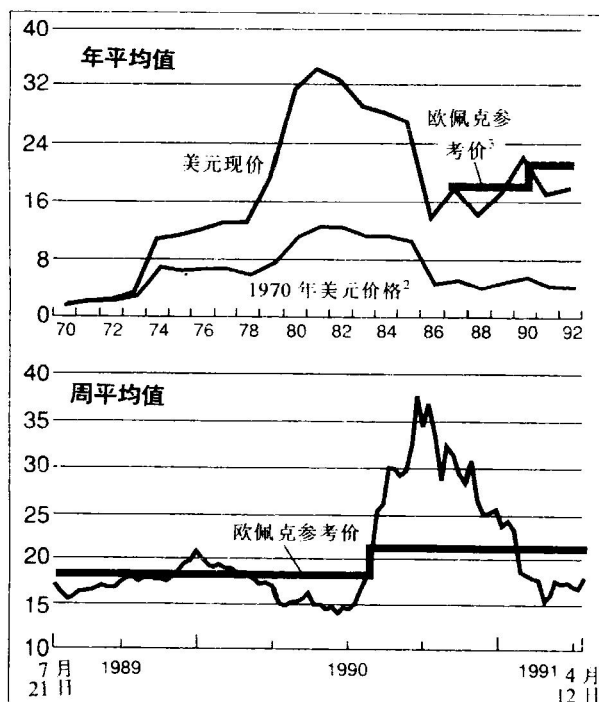
自 1990 年 8 月 2 日伊拉克入侵科威特以后，石油价格的水平和波动急剧上升，从 7 月份到 9 月份的很短时间里，石油期货价格的平均值就从每桶约 16 美元提高到每桶近 40 美元，继而在 90 年的余下月份里开始下跌，并且在 1991 年 1 月中旬即战争爆发后不久每桶下跌了大约 10 美元（见图 1）。¹ 本报告提供的预测部分是以 1991 年 3 月末的期货价格模型为基础，该模型表明 1991 年石油价格将进一步下降。按年平均值计算，假定 1991 年石油价格为每桶 17.18 美元，较 1990 年每桶减少 5 美元，比去年 10 月期《世界经济展望》中假定的

1991 年石油价格水平低 25%。1992 年石油价格的假定值为每桶 17.87 美元，或者说比去年 10 月的假定值低 17%。²

工业国家经济增长的放慢是促使最近非石油商品的名义和实际价格下降的原因（见图 2）。预计 1991 年和 1992 年按实际价格计算的金属和矿产品价格将进一步下降，同时食品、饮料和农业原材料的实际价格将基本保持稳定。非石油出口发展中国家的贸易条件（1990 年下降了约 3%）将在 1991 年和 1992 年提高 0.25%。

近来金融市场的发展反映出主要工业国家经济增长的差异和中东事件对其产生的影响。自 1990 年 9 月以来，北美和英国的短期利率大幅度下降，

图 1. 石油现货价格的平均值¹
(美元/每桶)

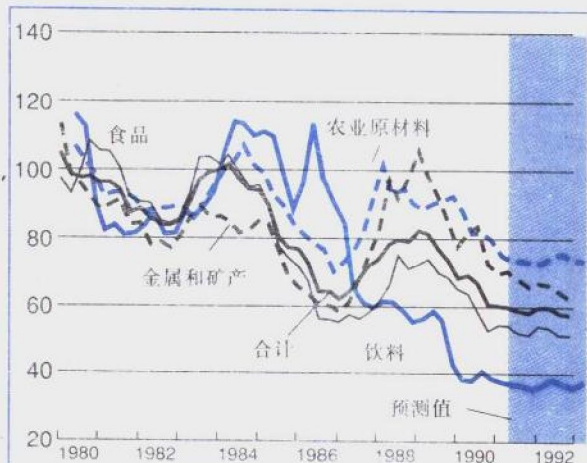


1. 石油期货价格的平均值 (ASAP) 被定义为英国布伦特油 (轻质)、迪拜油 (中质) 和阿拉斯加北坡油 (重质) 期货价格的加权平均值。阴影部分为基金组织工作人员的预测值。

2. 石油的实际价格是把名义价格经工业国家商品出口价格缩减后计算出来的。

3. 每桶 18 美元的欧佩克参考价在 1987 年 2 月 1 日到 1990 年 7 月 27 日有效，此后该价格提高到每桶 21 美元。该参考价指七种原油官方出口价格的未加权平均值。

图 2. 非燃料商品的实际价格¹
(1980=100)



1. 实际价格是以名义价格经工业国家商品出口价格缩减后计算出来的。合计值以世界贸易权重为基础。

1. 石油期货价格的平均值 (APSP) 是以英国布伦特油、迪拜油和阿拉斯加北坡油的期货价格的平均值来定义的。

2. 自 1990 年 8 月以来，石油价格变动造成的经济影响及工作人员在石油价格假设中使用的期货价格将在本章附录中进行讨论；补充注释 1 将对石油市场的变化进行更为详细的讨论。

同时法国和日本的短期利率也有几分松动。德国和意大利到1990年底以前短期利率一直上升，但近来也有少许下降。随着伊拉克入侵科威特的发生，所有主要工业国家都提高了长期利率，但自1990年9月下旬起这些国家除意大利外都将该利率下调，并且在1991年2月下旬海湾冲突结束后恢复到稳定的水平。去年8、9月间股票市场发生了跌落现象；1990年的最后二个月市场普遍恢复，随着1991年1月海湾军事冲突的爆发，市场行情急剧回升。到1991年4月中，北美和英国的股票价格已经回到或超过伊拉克入侵科威特前的水平。

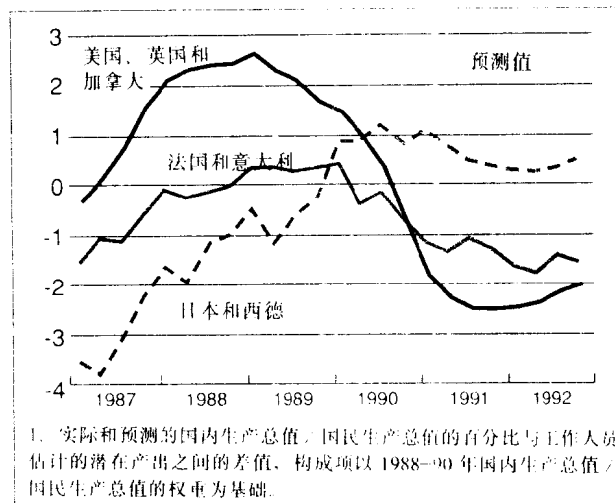
从外汇市场看，1990年8月到11月间，美元对大多数主要货币都发生了贬值，这是自1989年中以来美元贬值趋势的继续，其部分原因是周期性差异的变化和利率差异的变化造成的。美元先是在相当窄的范围内大幅度波动，继而随着2月初美国利率的下调而出现疲软，中东战争结束后美元开始急剧升值。到1991年4月中，美元已恢复了它从1989年中到1991年2月中这段期间贬值幅度的3/5。本报告提供的预测是根据这样的技术假设，即实际有效汇率将在1991年3月的水平上保持不变，剔除了欧洲货币体系（EMS）中参加汇率机制（ERM）的货币之间的双边汇率，假定这些双边汇率的名义价值不变。补充注释2提供了对金融市场发展近况的详细分析。

工业国家

政策态势

自1990年中以来，主要工业国家之间货币政策和货币形势的差异随着它们周期差异的显现而变得更加明显。1990年，加拿大、英国和美国先后步入衰退，在此前的三年里，上述三国的产出已经超过了工作人员估计的、既可维持而又不致增加通货膨胀压力的水平（见图3）。1990年和1991年初，这些国家的短期利率普遍下降。相比之下，日本和西德1988-90年出现的强劲增长使其产出接近或超

图3. 主要工业国家：产出缺口¹
(百分比)



过了它们的生产能力，短期利率继1990年上升之后在1991年第一季度开始下降（见图4）。就法国和意大利来看，产出一直接近其潜在生产能力，它们的短期利率在去年都大致呈上升或稳定状态，但最近有所下降。经过1990年夏季石油价格的大幅度波动之后，货币当局的任务趋向复杂，但总的来看，石油价格的临时上涨不会象70年代初石油价格冲击后的情形那样，对通货膨胀水平产生持久的影响。

1987年中和1988年，随着美国、加拿大及英国的经济接近或超过其充分就业的能力，这些国家的货币当局允许利率上浮以抑制通货膨胀。由于上述三国的利率敏感部门的经济活动减少，造成了短期利率大幅度下降（美国从1989年春开始，加拿大从1990年中开始，英国从1990年底开始）。自1989年初以来，美国联邦基金利率下降了350个基点，由于经济的萎缩，该利率的下降速度在1990年第四季度和1991年初开始加快。1990年美国的货币流通总量增长缓慢，到年底货币总量处于底线位置，只达到了其目标范围的一半或更低，反映出国民生产总值的名义增长放慢和金融机构更加不愿意向外贷款。1991年3月，加拿大短期利率从其