

世界经济与金融概览

世界经济展望 1991年10月

国际货币基金组织工作人员概览



中国金融出版社 · 北京

国际货币基金组织 · 华盛顿



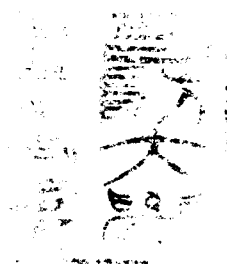
-481

世界经济展望

1991 年 10 月

6251-17

国际货币基金组织工作人员概览



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

1991 年 国际货币基金组织
世界经济展望 (国际货币基金组织)
一年两期
本期书号 ISBN 1-55775-186-2

英文原版订价 30 美元

地址请寄

**External Relations Department
Attention: Publication Services
International Monetary Fund
Washington, D. C. 20431
U. S. A.**

电话: 202) 623-7430

传真: 202) 623-7201

世界经济展望 (1991 年 10 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 · 王 璐

排 版 · 北京海淀天信公司

印 刷 · 北京燕华印刷厂

经 销 · 新华书店

开 本 · 1 / 16

印 张 · 11

版 次 · 1992 年 3 月第 1 版

ISBN 7-5049-0844-4 / F · 482

1992 年 3 月第 1 次印刷

定价: 5.00 元

假设与惯例

本报告为得出预测结果使用了一些假设。报告中假设，除汇率机制货币之间的双边汇率外，平均实际有效汇率将在 1991 年 8 月 1-22 日的水平上保持不变，假设前者按名义汇价计算保持不变；各国当局的现行政策保持不变；石油平均价格 1991 年为每桶 18.43 美元，1992 年为每桶 18.61 美元，并且在中期内按实际价格计算保持不变；1991 年 6 个月的美元伦敦同业拆放利率平均为 6.6%，1992 年为 7.0%。当然，以上只是工作假设，而非预测，与之相关的不确定因素无疑会增加预测中误差的范围。估计和预测本身依据的是 1991 年 9 月 27 日或在此之前能够收集到的统计资料。

本报告中使用了下列惯例：

...表示数据不全；

—表示数字为零或不足最末一位数的一半；

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

/ 用于年份或月份之间（例如 1990 / 91 年），表示财政或金融年度。

“Billion”表示 10 亿。

* * * * *

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，这一词语还包括那些不是国家，但却单独向国际上提供统计资料的领土实体。

前 言

《世界经济展望》中所包括的分析预测是国际货币基金组织各部门工作人员对世界经济发展进行综合性研究的成果。这项研究每年进行两次，并参考基金组织工作人员与成员国进行的定期和特别磋商，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，吸收其他五个地区部及汇兑与贸易关系部、财政事务部的工作人员专门提供的材料。《世界经济展望》从1980年开始每年出版一期，1984年起改为一年两期。

本报告的初稿曾作为基金组织执董会1991年9月23日和25日讨论世界经济展望的基本教材；最后定稿采纳了执董们在讨论中提出的意见。但是，报告中对发展与政策的描述以及对个别经济的预测，所反映的都是基金组织工作人员的观点，而不代表执董们或各国当局的观点。

目 录

	页数
前 言	IX
概 述	1
第一章 当前的发展情况与短期前景	5
工业国家	5
金融市场与政策	5
经济活动、就业和通货膨胀	10
贸易和经常项目发展	14
世界初级产品市场	16
石油市场发展	16
非燃料初级产品价格	17
发展中国家	17
非洲	17
亚洲	20
东欧和苏联	22
中东	24
西半球	24
经济项目、对外融资和债务	25
附录：原经济互助委员会成员国间贸易的崩溃	28
第二章 工业国家的中期前景和政策问题	32
中期基础预测	32
产出、通货膨胀和增长的源泉	32
储蓄和投资	40
关键的政策问题	41
全球储蓄和投资：前景与政策问题	46
世界储蓄新需求的宏观经济后果	47
政策问题	47
包含世界储蓄新需求的方案	49

国别政策问题	52
第三章 发展中国家的中期前景和政策问题	56
引言	56
中期基线预测	56
可供选择的方案	59
东欧和苏联的主要政策问题	60
国际储蓄流动的格局	63
对世界储蓄的额外需求所产生的影响	64
向发展中国家流入资本的限制性因素	67
国内政策	67
投资的外在性	68
国际贷款的限制和债务负担	68
债务战略的近期发展	69
资助和削减债务的行动	70
对债务指标和外部生存能力的影响	71
专栏	
欧洲共同体的近期发展	35
工业国家的失业	43
西半球的贸易一体化: 北美向着自由贸易发展	45
债务减免 优惠政策和减轻债务负担的措施	73
表格	
1 世界经济展望概览	2
第一章 2 工业国家: 实际产出与需求	12
3 主要工业国家: 周期性指标	13
4 若干发展中国家: 实际 GDP 和消费价格	19
第二章 5 工业国家: 经济实绩指标	33
6 欧洲共同体: 统一指标	36
7 工业国家: 1990 年至 1996 年的中期资金流量变化	41
8 1989 年的北美出口	46
9 对国外储蓄额外需求的估计	50
10 与德国统一、中东重建和东欧苏联经济转轨有关的 投资需求不断增加的模拟效应	51
第三章 11 发展中国家: 经济实绩指标	57
12 对中期通货膨胀和增长的可供选择的预测, 1993—96 年	60

3. 工业国家增长放慢和贸易自由化对净债务发展中 国家的中期影响	61
4. 发展中国家:中期基线中的资金来源与运用	64
5. 发展中国家对国外储蓄的运用	65
6. 预测的世界储蓄额外需求对净债务发展中国家的 模拟效应	65
7. 债务削减和国内投资	69
8. 债务取消和债务削减, 1989-90 年	71
9. 出口、国内生产总值和外债的增长	75
10. 债务存量变化的分解	75
图示	
第一章	
1. 主要工业国家: 产出差异	5
2. 三个主要工业国家: 政策性利率	6
3. 主要工业国家: 短期利率	6
4. 主要工业国家: 长期利率	7
5. 美国、日本和德国: 汇率和利率差额	9
6. 三个主要工业国家: 广义政府的财政指标	10
7. 工业国家: 国内生产总值 / 国民生产总值的增长	10
8. 主要工业国家: 消费者信心指标	11
9. 工业国家: 失业率	14
10. 工业国家: 消费价格指数	14
11. 主要工业国家: 消费价格通货膨胀和产出缺口	15
12. 三个主要工业国家: 经常项目失衡	15
13. 主要工业国家: 出口市场增长	15
14. 石油平均现货价格	16
15. 非燃料初级产品价格	17
16. 发展中国家: 按地区划分的实际人均 GDP	18
17. 发展中国家: 实际 GDP	20
18. 发展中国家: 消费价格	21
19. 外债	26
第二章	
20. 工业国家: 要素对实际国内生产总值增长的贡献	38
21. 工业国家: 资金流量	39
22. 工业国家: 失业率	43
第三章	
23. 发展中国家: 利息偿还率和债务-GDP 比率	72
24. 债务减免、优惠和债务现值	73
25. 发展中国家债务的二级市场价格	74

统计附录

假设与惯例	79
国家分类	79
表目	86
表格	89
产出 (表 A1-A7)	89
通货膨胀 (表 A8-A12)	97
财政政策 (表 A13-A19)	102
对外贸易 (表 A20-A29)	109
经常项目交易 (表 A30-A39)	120
经常项目融资 (表 A40-A44)	136
外债与外债偿还 (表 A45-A50)	150
中期基线方案 (表 A51-53)	163

概 述

19

91年,世界经济活动的增长率预计将降低到不足1%。这是自1982年工业国家经济衰退以来的最低水平(表1)。世界贸易发展放慢的情况将显著得多。工业国家作为一个群体,其1991年的产出增长率预计平均将为1%,因为许多国家的经济活动都已减退。主要工业国家之间的周期差异在今年上半年一直存在。日本和西德的经济增长继续强劲有力,有助于缓减美国、加拿大和英国1990年下半年与1991年早期的衰退对其他国家的影响。人们预期,美、加、英三国在1991年将出现经济复苏。在1991年的头九个月里,主要工业国家的利率普遍下降,这在一些情况下反映了货币政策的放松。

发展中国家作为一个整体,今年的产出很可能降低半个百分点,主要原因是东欧和苏维埃社会主义共和国联盟的产出继续急剧收缩。这些国家产出下降的原因有:以往的政策留下了后遗症;原经互会成员国之间的贸易衰萎,一些东欧国家正在进行彻底的经济改革的早期调整。中东地区的产出预计也将大幅度下降,主要是由于在科威特和伊拉克进行的战争造成了破坏。亚洲发展中国家的经济增长率在1991年有可能轻度下降到5%,而非洲和西半球则很可能略有上升。发展中国家作为一个群体,其通货膨胀率将大幅度下降,主要原因是西半球几个大国的通货膨胀率从高水平上往下降,不过,东欧一些国家的通货膨胀率很可能明显上升。

世界经济似乎将在1992年出现相对温和的回升,产出将增加2.75%,世界贸易将增长5%。据预测,工业国家的经济将会回升,因为人们预期北美、英国和其他一些工业国家在1991年将从衰退中复苏;最近石油价格下降;以及与中东冲突相联系的各种不稳定因素已经结束。据预测,工业国家

1992年的经济增长平均将为2.75%,这和潜在产出的估计增长率大体相符。在大多数国家里,1990-91年的经济放慢减少了对设备能力的压力;这种情况预计将继续对通货膨胀产生某种下降的压力,通货膨胀在1992年将下降到3.75%。工业国家之间的周期性差异预计在1992年也将减少。

在发展中国家,除了苏联和东欧之外,经济增长率预计将在1992年提高到4.75%,为上年速度的两倍。中东将出现急剧的回升,这是因为该地区要进行战后重建和实现贸易正常化。非洲、亚洲和西半球的增长率将是稳定的,或者将有所提高。在东欧,由于处在结构改革的最初阶段,与此相联系的是经济活动收缩,这种收缩预计在1991年将达到极点,下一年的产出预计将有所增加。然而,人们预期,苏联的产出在1992年将继续下降,原因是,实行经济改革进展缓慢,旧的中央控制的体制已经解体,未来的经济政策方向依然捉摸不定。无需说,对苏联的各种预测都是极不确定的。发展中国家的平均通货膨胀率预计将在1992年大幅度下降,在东欧和西半球的一些高通货膨胀的国家里将急剧下降。发展中国家要按预测实现通货膨胀的下降和相对有力的经济增长,就需要在许多国家成功地实行宏观经济稳定政策和结构改革。

工业国家和发展中国家的经常项目余额,预计将在1991年和1992年出现一些大的变化。工业国家的总合对外赤字在1991年预计将减少近650亿美元。在这个减少额中,一半左右是由于中东国家向美国、法国和英国的转移,这些转移与战争有关;三分之一左右是由于贸易条件的改善,改善的原因是人们设想石油和非石油商品价格将下降。日本和德国对美国的与战争有关的转移,以及德国对苏联的转移,预计也将减少三个最大的工业国家的

表 1. 世界经济展望概览
(除另有注明者外均为年度百分比变化)

	1989	1990	本期预测		同1991年5月预测的差别	
			1991	1992	1991	1992
世界产出	3.3	2.2	0.9	2.8	-0.3	-0.1
工业国家	3.3	2.6	1.3	2.8	-	-
美国	2.5	1.0	-0.3	3.0	-0.5	0.3
日本	4.7	5.6	4.5	3.4	0.9	-0.5
德国(西德)	3.8	4.5	3.1	2.0	0.3	0.1
发展中国家	3.2	1.0	-0.6	2.9	-1.4	-0.5
非洲	3.5	2.1	3.2	3.3	1.1	-1.5
亚洲	5.4	5.5	5.0	5.2	-	-
欧洲	1.9	-2.7	-9.6	-3.3	-6.1	-1.6
中东	4.6	0.7	-4.0	11.2	-0.7	2.7
西半球	1.4	-0.9	1.2	2.2	0.2	-1.1
备忘项目						
东欧和苏联 ¹	1.9	-3.6	-10.6	-3.9	-6.5	-1.7
东欧	-0.7	-7.9	-12.0	2.1	-10.7	-0.5
不包括苏联和东欧的 发展中国家	3.7	2.5	2.4	4.8	0.1	-0.1
新兴工业化经济 ²	6.3	6.7	6.2	6.1	0.5	0.3
世界贸易量	6.9	4.3	0.6	5.0	-1.8	-0.5
商品价格						
石油 ³						
年度变化百分比	21.5	28.2	-16.4	1.0	5.7	-3.0
每桶美元数	17.19	22.05	18.43	18.61	1.25	0.74
非燃料 ⁴	-0.5	-7.9	-5.7	3.3	-3.0	0.1
消费价格						
工业国家	4.4	4.9	4.5	3.8	-0.3	-0.1
发展中国家	79.9	91.0	58.7	22.8	17.8	4.8
6个月期伦敦同业银行拆借利率(%)	9.3	8.4	6.6	7.0	-0.1	-

注释：假设实际有效汇率维持在1991年8月1-22日的水平上不变，参加欧洲汇率机制的各货币之间的双边汇率除外，这些汇率假定名义上是不变的。这意味着美元实际有效汇率相对于1991年5月《世界经济展望》的假定而言升高2%左右。

1. 东欧国家（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）与苏联包括在欧洲发展中国家里面。

2. 香港、南朝鲜、新加坡和中国台湾省。

3. 英国布伦特原油、迪拜原油和阿拉斯加北坡原油即期美元价格的简单平均数。1991年和1992年价格为假定数字。

4. 美元标价，以世界贸易权重为权重。

5. 6个月期美元存款的伦敦银行同业拆借利率；1991和1992年利率为假定数字。

经常项目不平衡，特别是减少美国和德国的不平衡。假定商品价格上升，实际汇率不变，那么，工

业国家1992年的总合经常项目赤字预计将恢复到1990年的1000亿美元的水平。发展中国家今年的

总合对外赤字预计将翻两番，达到 1000 亿美元左右，然后在 1992 年减少到 650 亿美元左右，主要原因是，因给战争融资而发生了一些转移支付，战后的复兴使进口增加，结果中东的经常项目盈余将急剧减少。

世界经济的近期前景，同 1991 年 5 月份《世界经济展望》所表述的比较，没有明显的变化。最重要的变化有：东欧和苏联 1991 年的产出下降，现在预计的比原来设想的要猛烈得多，主要因为原经互会成员国之间的贸易的下降幅度比原先预计的大；此外，战后重建对中东产出增长的刺激在 1992 年将更加强烈。最近的经济发展和世界经济的短期前景在第一章予以讨论。

第二章考察工业国家的主要政策问题。工作人员对这些国家的中期预测在增长帐户框架中介绍，这个帐户框架突出了劳动、资本和生产率对经济增长的贡献；并把国民储蓄与外国储蓄的未来变化同维持增长所需要的投资流量进行对比。由于预计私人储蓄将要减少，工作人员的预测表明，为了维持 80 年代所达到的增长率水平，在 90 年代的前五年需要大幅度减少政府对储蓄的吸纳量。这就要求全面实行几个工业国家（包括美国、德国、意大利和加拿大）已经宣布的减少赤字的计划，包括大力遏制支出。预测虽然设想工业国家的平均通货膨胀率将会下降，但随着经济扩张，货币政策必须继续准备对付物价上涨的压力；在一些通货膨胀率预计仍将比较高的国家里，货币政策可能需要以下更大力气改善物价情况为目的。

关于结构政策，第二章指出，在改革金融市场与税收制度方面已经取得了相当大的进展，但在劳动力市场和国际贸易领域进展比较缓慢。在一些欧洲国家，在 80 年代的长期扩张之后，持续存在很高的失业率，这表明了微观经济政策的重要性，比如执行培训与再培训计划，改善安置工作方面的服务，以及在某些国家里降低最低工资和改革失业保险制度。在贸易领域，多边贸易谈判的乌拉圭回合迟迟不能结束，使世界在提高效率和增加福利方面不能有大的进展，并继续限制了市场准入，特别是

限制了发展中国家和以前的中央计划国家进入市场的机会。这些国家中，许多已经单方面放开了自己的贸易与支付制度。

第二章主要集中讲对全球储蓄需求增加以及对此作出适当政策反应的影响。这里介绍了一个中期预测方案，以说明对储蓄的新需求的国际影响，这些新需求是和中东的重建、德国的统一以及东欧和苏联的改革相联系的。分析表明，虽然对世界利率和收入的影响不会是微不足道的，但也不可能是很大的。对这些事态发展的最佳政策反应，将是加紧工业国家的财政整顿，从而增加世界储蓄的供应，确保在提供官方金融援助的同时，在受援国实行稳定政策和结构改革，以有助于保证资本的适当收益。这一章最后考察了每一个主要工业国家的政策问题。

第三章讨论了发展中国家的政策问题和工作人员的中期预测，包括对外部环境与国内政策的不同假设的含义。特别注重东欧和苏联的事态发展。很显然，从中央计划经济向主要以私人企业为基础的市场经济制度演变，是一个漫长而艰巨的过程，而主要责任在于这些国家的政府。但是，外部援助也是十分重要的，其中应该包括工业国家扩大市场准入，提供资金支持和技术援助。在贸易准入方面迄今为止进展有限，即使在这方面采取了较为迅捷的行动，也还需要继续提供特别的资金援助，直到这些国家的国际收支状况能够靠已经改善的出口收入和较高的私人资本流入量来维持。

对国际储蓄流量格局的变化也进行了分析，以便估量上述对全球储蓄需求的增加将会影响到发展中国家这样一些担心的份量。分析的结论是，对于储蓄的这些新的需求，对于净债务发展中国家的产出和债务还本付息比的影响可能是比较小的。然而，对于发展中债务国这个群体来说，恢复自愿贷款的前景总的说来是不好的。第三章以此为背景，考察了影响储蓄的国际配置的各种因素，考虑了政策要怎样才能促成外国资本更多地流入发展中债务国。需要采取的政策措施因国而异，但一般说来应当包括以下几方面的结合：国内政策改革；债务重

新安排；以及在适当情况下提供官方贷款，为基础设施和人力资本开发提供资金，支持强有力的调整措施。

第三章的最后一部分讨论了债务战略。最近在这一领域的进展表明，根据各国的具体情况提供资金支持，可以改善经济持续增长的前景，改善那些已经采取国内政策恢复私营部门的信心的国家恢复

对外活力的前景。在那些面临严重经济困难的债务沉重的国家里，要在中期内取得对外活力，可能需要减少外债存量。就几个低收入国家而言，在持续提供优惠资金的同时，可能需要在重新安排其双边官方债务时给予更大的优惠。工业国家可以促成有利的外部经济环境，特别是扩大其市场准入，以帮助债务国家。

当前的发展情况与短期前景

工业国家

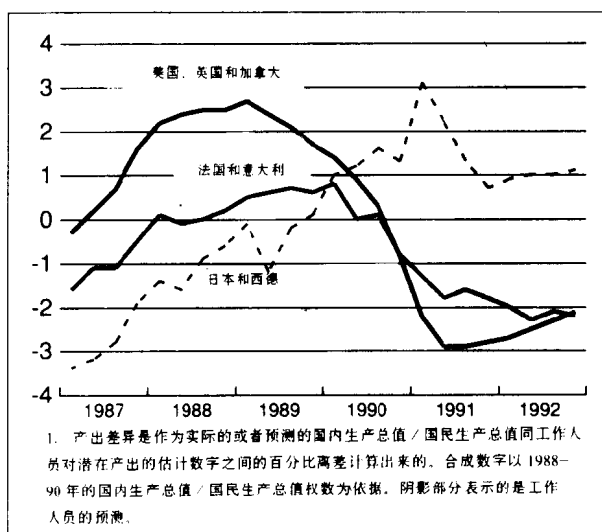
金融市场与政策

主要工业国家的货币与利率的发展变化继续受到周期情况的强烈影响。80年代后期明显存在过度需求压力的那些国家（美国、英国和加拿大）在1990年进入了衰退（图1）。^①在法国和意大利，80年代后期的产出仍然接近潜在产出水平，但1990年经济增长放慢，因此，年底的产出低于潜在产出水平。对比之下，80年代后期在潜在产出水平以下运转的德国经济与日本经济，在1990年和今年的第一季度继续有力扩展，从而产生了过度需求压力。

工业国家的上述周期性发展变化表现为利率的不同变化情况。但更一般地说，利率受到了通货膨胀情况较为有利和近期前景较好的影响，这种情况是在1990年后期和1991年前期石油价格急剧下降之后出现的，与此同时，全球经济情况出现疲软。结果，1991年迄今为止，利率普遍趋于下降。

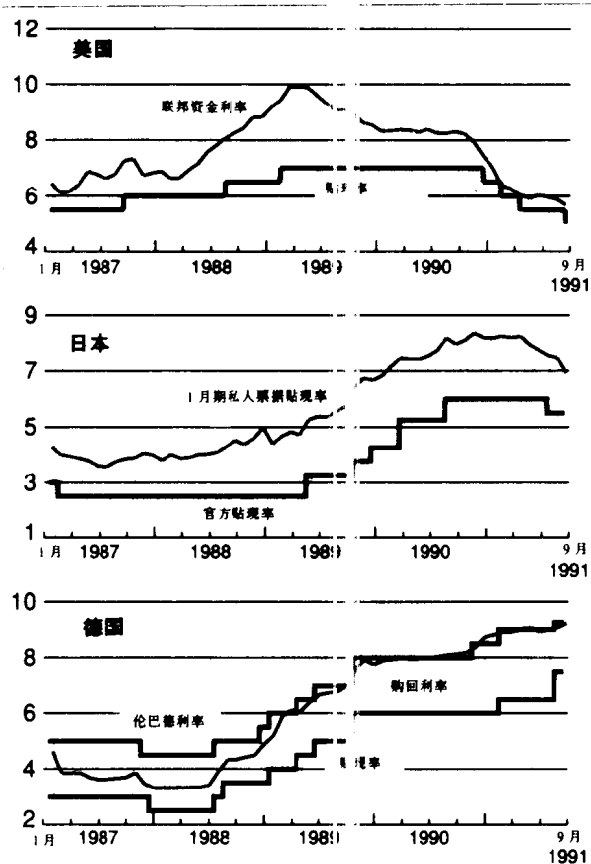
短期利率下降幅度最大的是那些正在出现经济衰退的国家。在美国，美联储放松货币条件的工作在1990年后期加强了，1991年头四个月继续放松，联邦资金的利率从7%左右下降到了5.75%左右（图2）。美联储的贴现率，在1990年12月就已经从7%降低到了6.5%，今年2月初继续下降0.5%，4月底再度下降半个百分点。在5月和7月

图1. 主要工业国家：产出差异¹
(百分比)



之间，美联储没有采取进一步的行动来改变短期利率，因为越来越多的迹象表明，美国经济活动已经

① 图1表明了工作人员对主要国家的产出差距的估计。这个差距等于实际产出与潜在产出的百分比偏差，在这里，潜在产出代表在不引起通货膨胀上升情况下可以维持的最高产出水平。有关潜在产出的论述，请参阅1991年5月份的《世界经济展望》。

图 2. 三个主要工业国家：政策性利率¹
(年百分比)

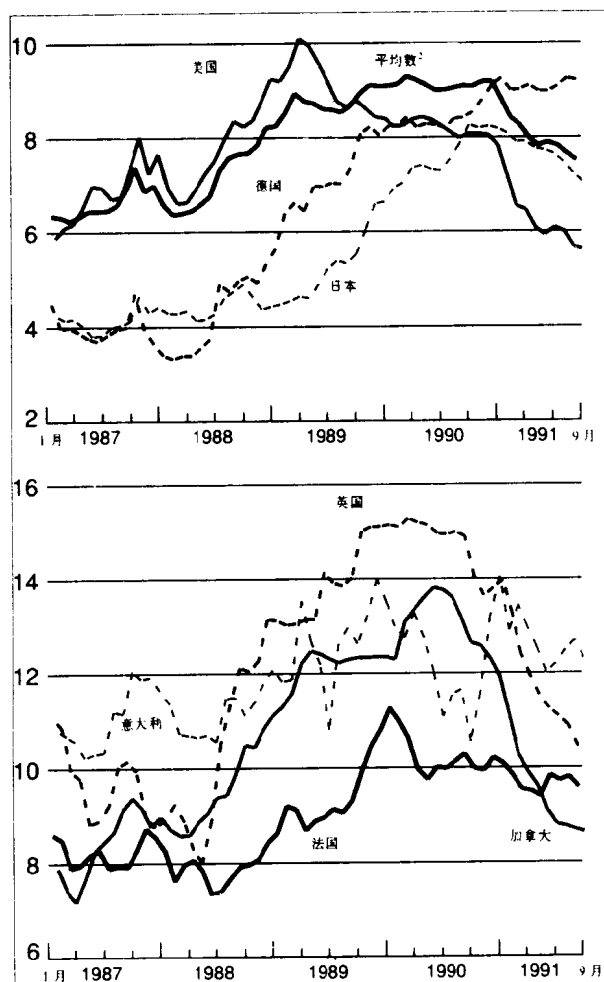
1. 除联邦资金利率和购回利率之外均为月平均数，联邦资金利率为每日观察数字的平均数，购回利率为每周数据的平均数。

停止下降。但是，后来，因为迹象表明复苏可能比预期的疲弱，联邦资金的利率在8月初又下降到5.5%，9月中下降到5.25%。此时，贴现率也再次降低到5%，这是1973年以来的最低水平。作为对这些货币措施以及对经济活动软弱无力的反应，美国大多数短期市场利率在1月与9月下旬之间下降了大约1.75个百分点，下降大部分发生在这一年到头四个月（图3）。

在加拿大，短期利率在1991年1月与9月下旬之间下降了约2.75个百分点，如同美国的情况一样，下降主要发生在这一年到头四个月。英国经济

复苏的迹象比北美出现得晚一些，9月初继续放松货币政策，英格兰银行的货币市场交易利率，自年初以来第七次降低半个百分点，达到10.5%。

在日本和德国，1991年1月与9月下旬之间的短期利率变动情况反映了经济活动力度和通货膨胀前景的差别。在日本，短期市场利率在整个上半年逐步下降了大约半个百分点，因为人们以为经济增

图 3. 主要工业国家：短期利率¹
(年百分比)

1. 美国和日本为3个月期存款利率；意大利为3个月期国库券利率；加拿大为3个月期优等公司票据的利率；其他国家为3个月期的银行同业存款利率。为所有国家都标出了月平均数。

2. 七个国家的以1987年国民生产总值权重为依据的平均数。

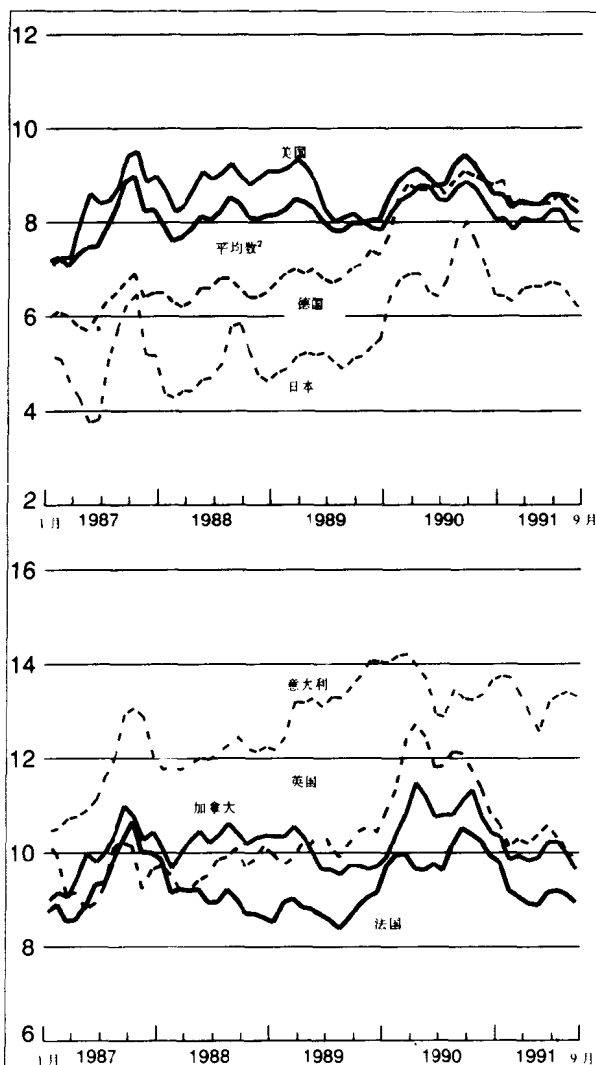
长正在放慢。7月初，官方贴现率由6%下降到5.5%；日本当局对这次降低贴现率的解释是，各种货币总量近来明显减慢，而且其他迹象表明通货膨胀压力正在减轻。此后，市场利率下降较快，9月份的比1月份的低1.5个百分点。在德国，官方利息率两度提高：2月初贴现率由6%提高到6.5%，伦巴德利率由8.5%提高到9%；8月中，贴现率又从6.5%提高到7.5%，伦巴德利率由9%提高到9.5%。但是，德国的短期市场利率的上升幅度小于这些受到管理的官方利率的上升幅度：1月中旬达到的最高点到了8月中旬才被突破，而9月下旬的利率却略低于1月份的利率。

在法国，官方利率在3月中旬降低了0.25个百分点。后来，法国法郎在欧洲货币体系的汇率机制中普遍疲弱，这似乎是阻止官方利率继续下降的一个因素。然而，法国9月下旬的短期市场利率比1月份的大约低0.5个百分点。对比之下，意大利里拉在1991年3月与9月之间的大部分时间里处于小幅度波动的最高点，这促成了意大利短期利率的下降。贴现率在5月份降低了1个百分点，而短期市场利率在1991年初与9月下旬之间下降的幅度大体相同。

最大工业国家之间的短期利率的相对水平以及最近的变化情况，在一定程度上反映了不同的周期情况。美国的短期利率低于主要工业国家1989年年中以来的平均水平，也低于德国和日本的类似利率自1990年年中以来的水平。1991年9月下旬，马克资产的利率比美元资产的利率高出3.75%左右，而比日元资产的利率也高出1%左右。

1991年头9个月长期利率的变化，不仅反映了宏观经济的变化以及货币当局的实际的和预期的政策措施，而且也反映了中东危机的演变（图4）。在1月和2月的大部分时间里，由于石油价格下降，人们对中东危机的潜在影响的担心在减少，大多数国家的政府债券的收益继续下降。2月下旬，由于敌对终止，债券收益稳定下来，或者有所上升，反映了市场这样一种预期，即冲突的结束将对人们的信心与经济活动产生积极影响。夏初，由于人们对美国经济复苏的预期提高了，长期利率普遍继续上

图4. 主要工业国家：长期利率¹
(年百分比)



1. 政府债券收益，残差期限为10年（美国和英国），9-10年（德国）10年以上（加拿大）和2-4年（意大利）。就日本而言为标明了最长残差期的10年期政府债券的收益。为所有国家都标出了月平均数。
2. 七个国家的以1987年国民生产总值权重数为依据的平均数。

升，但后来，由于人们的预期不那么乐观，长期利率又下降了。在一些国家，债券收益在8月份暂时上升，这时，苏联进行了政变尝试。从年初到9月下旬，债券的长期收益在美国、日本和德国都下降了将近半个百分点，而在其他主要工业国家的下降幅度几乎是这三个国家的两倍。

除了德国和法国之外的所有主要工业国家，在1991年的整个头9个月里，短期利率相对于长期利率而言降低了。结果，美国的上斜收益曲线进一步变陡；意大利和加拿大重新出现了上斜收益曲线；而在英国和日本，反向收益曲线明显地变得更加平坦。这些变化同收益曲线的历史趋势是一致的，收益曲线的历史趋势是，在当局放松货币条件和金融市场对复苏前景较为有信心的周期阶段，向上倾斜更为明显。

在1991年1月与9月下旬之间，每个主要工业国家的股票市场价格指数都上升了，但上升幅度很不相同——日本2%，意大利和加拿大6-8%，德国12%，美国18%，法国和英国21-23%。在这一时期，影响股票市场的主要因素有，中东冲突解决了，短期利率普遍降低，发生了各种周期性变化，最明显的是人们预期美国经济要复苏。东京股票市场在6月和7月受到了有关日本的一些证券公司的某些商业交易的新闻报道的影响。8月19日，在苏联进行了政变尝试之后，股票价格普遍急剧下降，但此后几天，随着政变失败的明朗化，股票价格回升。

外汇市场在1991年头9个月的主要变化是，在2月中旬与7月上旬之间，美元汇率（主要是对各欧洲货币的汇率）回升，后来又局部回跌。在今年年初的几个星期之内，美元继续其1989年年中开始的下降趋势，名义有效汇率以及对德国马克的汇率均于2月中旬下降到了历史最低水平。但在以后的6个星期中，美元的有效汇率上升约11%，大体扭转了此前一年半时间里的下降幅度的一半。美元汇率在这个时期的上升速度在1973年以来的全面浮动时期里是没有先例的。从3月下旬起，美元汇率回升的势头已大部消失。4月中旬和6月上旬曾一度猛升，但未能维持连续的上升趋势，于7月上旬达到顶点之后，在这个时期的余下时间里一直下降。9月下旬，美元的名义有效值比2月中旬的最低点高出8%，比1月份的水平高出5%。从1月到9月下旬，美元对参加欧洲货币体系汇率机制的主要货币升值了11%左右，但对加拿大元贬值了2%，美元对日元的汇价到9月下旬已经恢复到1

月份的水平。

上述汇率变化情况似乎反映了几个方面的影响。第一，美元在2月和3月的有力上升似乎与这样一些预期的加强有联系，即美国经济很快就要回升，联邦储备即使进一步放松货币条件，但必然是较为有限的。预期的这种变化表现在美国长期利率上升，还表现在长期利率差额的变化有利于美元资产（图5）。反之，后来美元（在6月份之后）转疲，是和这样一些因素相联系的：人们对美国经济复苏的预期不象原来那么乐观，联邦储备重新放松货币政策，利差的变化大多对美元资产不利。第二，美元在2月至3月的回升可能与下面的认识有某种关系，即美元“估值过低”，并已接近谷底。这些认识在一定程度上是以实际汇率的计算以及购买力平价的比较为依据的，但也是以美国对外逆差的缩小为依据的。后者将在下面介绍。第三，美元汇价的变化在一定程度上可能与对美国官方对外汇市场变化的态度以及对新闻报道的官方对外汇市场的干预、特别是主要工业国家的联合干预的认识有关。这种联合干预先是在美元汇价于2月中旬达到谷底前支持美元，然后在7月中旬支持非美元货币。

至于其他货币，日元对欧洲货币的坚挺可能是受到了国际收支不平衡的变化的影响，特别是受到了日本经常帐户盈余扩大而德国盈余明显缩小这种对照的影响。德国马克疲弱似乎在一定程度上反映了这样一种担心，即德国统一可能对财政状况和通货膨胀产生不利影响，还可能反映了对东欧与苏联事态发展的担心。后面这种影响在8月份是特别明显的，这时，美元暂时对所有主要货币升值，而在苏联进行政变尝试时对马克的升值十分急剧。

大多数工业大国的广义政府财政状况1991年预计将保持不变或者将要恶化，这在很大程度上是由于经济活动放慢对政府收入和支出都产生了影响，主要的例外是意大利（图6和统计附录表A17）。工作人员的预测意味着，在就周期性发展变化做出调整之后，所有工业国家（德国例外）1991年的财政政策态势都将从紧。¹据预测，德国各领土

¹ 财政的变化与前景在第二章进行讨论。