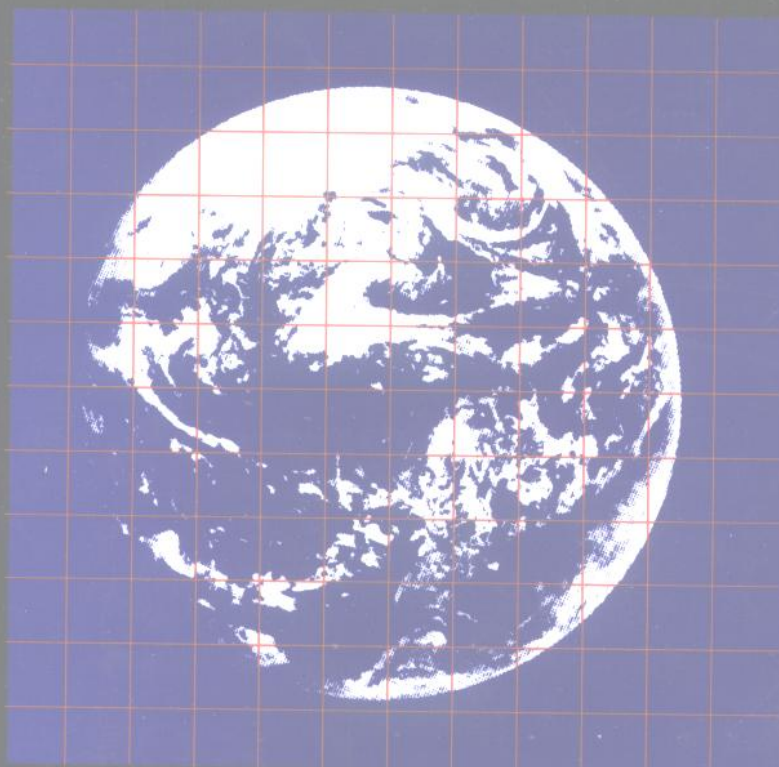


世界经济与金融概览

世界经济展望

1995 年 10 月



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

1995 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

责任编辑：王 忠
责任印制：谷晓虹
责任校对：张京文

版权所有：国际货币基金组织 1995 年
英文书名：*World Economic Outlook (October 1995)*

ISBN 1-55775-46-75

英文版发行地址：

International Monetary Fund, Publication Services

700, 19th Street, N. W.,

Washington D. C. 20431

U. S. A

Tel: (202) 623-7430

Telefax: (202) 623-7201

图书在版编目 (CIP) 数据

世界经济展望：1995年10月/人民银行基金处译. —北京：

中国金融出版社，1996. 3

ISBN 7-5049-1590-4

I. 世…

II. 人…

III. 经济发展趋势-世界-1995~1996

IV. F113. 4

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (96) 第03372号

出 版：中国金融出版社

发 行：

社 址：北京广安门外小红庙南街3号

邮 编：100055

经 销：新华书店

印 刷：中国电影出版社印刷厂

开 本：880毫米×1230毫米 1/16

印 张：11

字 数：304千

版 次：1996年3月第1版

印 次：1996年3月第1次印刷

定 价：20.00元

假 设 与 惯 例

《世界经济展望》的预测基于以下假设。假设平均实际有效汇率保持在1995年8月1日—23日的水平不变，欧洲汇率机制内货币的双边汇率（假设这些汇率的名义值不变）除外；假设各国当局的“现行政策”不变；假设1995年石油的平均价格为每桶16.67美元，1996年为每桶15.51美元，而且在中期内实际价格不变；假设1995年和1996年美元6月期的伦敦银行同业拆借利率平均为6.25%。当然，这些都是工作假设而不是预测，与这些假设有关的不确定因素会增加预测中本来就在所难免的误差的幅度。估算和预测以1995年9月18日所能获得的统计数据为基础。

《世界经济展望》中使用了下述惯例：

- … 表示得不到数据或数据不适用；
 - 表示数据为0或不足所示最后一位数的一半；
 - 用于年或月之间（如1994—95年，或1月—6月），表示所覆盖的年份或月份，包括起止年月；
 - / 用于年或月之间（如1994/95年），表示财政年度或会计年度。
- 10亿（Billion）等于1000个百万（Million）；万亿（Trillion）等于1000个10亿（Billion）。
“基点”指的是一个百分点的百分之一（例如：25个基点相当于一个百分点的1/4）。
总数与分项数字之和的微小误差是由四舍五入所致。

* * *

本报告中所用的“国家”一词并非在所有情况下都是指国际法和国际惯例中所理解的领土实体。报告中使用的这个词还指一些本身不是国家，但其统计数据却分开单列的领土实体。

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对成员国的经济发展和各项政策以及对国际经济体系不断进行监督的一个组成部分。国际货币基金组织1980至1983年每年出版一期《世界经济展望》，1984年以后每年出版两期。

前景和政策概览是基金组织各部门对世界经济发展作综合回顾的成果，其主要信息来自基金组织工作人员通过与成员国磋商所获得的材料。这些磋商主要由基金组织的地区部会同政策发展与审查部以及财政事务部进行。

国别预测是由国际货币基金组织的地区部门根据有关世界经济活动、汇率以及国际金融和商品市场的一致假设作出的。每期《世界经济展望》都要对最大经济国当中的约50个国家（它们的产出占世界总产出的90%）的预测进行更新。就小国而言，估算数字以基金组织与成员国定期进行第四条磋商时或成员国使用基金组织资金时所作出的预测为依据；《世界经济展望》对这些国家的估算数字不断调整，以反映假设和全球经济环境的变化。

《世界经济展望》的分析广泛地吸收了国际货币基金组织地区部门和专业部门的工作成果，由经济顾问兼研究部主任迈克尔·穆萨及其领导下的研究部负责协调。主持《世界经济展望》项目的是研究部高级顾问弗来明·拉森和世界经济研究处处长戴维·科。

本期的主要撰稿人有弗朗西斯科·卡拉马扎、斯塔凡·戈恩、罗伯特·威斯哥特、文森特·克恩、马哈茂德·普拉丹、鲍勒·马西、亚历山大·霍夫迈斯特、托马斯·何伯林、侯赛因·萨米耶和卡西·赖特。其他撰稿人包括希拉·巴西特、希梅娜·奇塔姆、海马·索依萨、罗伯特·费尔德曼、道格拉斯·莱克斯顿、卡尔文·麦克唐纳、斯蒂文·西曼斯基和安东尼·特纳。附录作者均在文章处注明。结构预算和财政冲力措施由财政事务部财政分析处计算。查红松（音译——译者注）和托昆协助研究。沙米姆·卡萨姆、艾伦·科布勒、尼古拉斯·多布驰、伊沙贝拉·迪马斯凯、格雷亨·加利克、曼迪·赫马提、亚索马·利亚那拉奇和苏波德·拉耶负责数据处理和计算机系统管理工作。苏珊·达夫、玛格丽塔·洛伦茨和玛格丽特·达帕负责文字处理。对外关系部的华尼塔·劳什迪负责编辑手稿的工作。

分析还得益于基金组织其他部门工作人员提出的、以及执董们在1995年9月11日和13日讨论《世界经济展望》之后提出的意见和建议。然而，预测和政策考虑均出自基金组织工作人员，不代表执董或他们所代表的国家的意见。

目 录

	页 数
假设与惯例	v
前 言	vi
第一章 经济前景与政策	1
工业国家	3
发展中国家	7
转轨国家	9
第二章 1995年至1996年的世界经济	10
经济活动	10
通货膨胀和商品价格	18
外汇和金融市场	21
贸易，对外支付和债务	26
第三章 金融市场动荡和工业国家的经济政策	30
是市场波动还是根本性错位	30
货币是否曾调整过度	32
财政整顿和货币价值	34
政策措施的重点	35
为更持续的增长而重新平衡各种政策	37
政策失误的成本	38
劳动力市场政策	39
日本面临的特殊政策挑战	40

	页 数
第四章 发展中国家的日益开放——机会与风险	43
发展中国家与工业国家关系的变化	43
贸易的增长和多元化	45
正在发生质变的金融联系	48
利用一体化加强带来的机会	50
外部金融的自由化	55
资本流入逆转的影响	58
第五章 转轨国家面临的政策挑战	59
在转轨较快的国家保持增长和反通货膨胀	59
在稳定和重组过程中进展较慢的国家	65
金融脆弱和宏观经济稳定	69
附 录 财政整顿的汇率效应	73
政府预算变化的短期影响	73
利率风险贴水	75
财政整顿的长期影响	78
财政政策对汇率影响的实证迹象	79
结论	80
统计附录	81
假设	81
数据和惯例	81
国家分类	82
表目	88
产出（表 A1—A7）	91
通货膨胀（表 A8—A13）	102
财金政策（表 A14—A21）	110
对外贸易（表 A22—A26）	119
经常帐户交易（表 A27—A32）	127
国际收支和对外融资（表 A33—A37）	138
外债和偿债情况（表 A38—A43）	149
资金流向（表 A44）	159
中期基准方案（表 A45—A46）	164

专 栏

第一章	1. 日本1995年经济刺激一揽子方案	6
第二章	2. 非燃料初级产品价格	22
第四章	3. 乌干达：困难条件下成功的调整	52
	4. 非洲和亚洲的金融自由化	56
第五章	5. 转轨国家的价格自由化和通货膨胀机制	61
	6. 捷克共和国变化的工资结构	63
	7. 转轨国家间的贸易	64
	8. 补贴和税款拖欠	68

表 格

第一章	1. 世界经济展望预测一览	4
第二章	2. 工业国家：实际 GDP，消费价格和失业率	14
	3. 若干发展中国家：实际 GDP 和消费价格	17
	4. 转轨国家：实际 GDP 和消费价格	19
	5. 若干国家：世界出口市场比重	27
	6. 若干国家：经常帐户状况	28
第三章	7. 工业国家：广义政府财政差额和债务	36
	8. 工业国家：五年内平衡政府收支以及降低结构失业率	38
	9. 工业国家：硬着陆	39
第四章	10. 发展中国家的贸易和经济运行状况，1988-94	47
	11. 发展中国家：出口的多元化	47
	12. 发展中国家与工业国家：出口市场的多元化	48
	13. 发展中国家的农业趋势	49
	14. 发展中国家：宏观经济稳定与贸易	51
第五章	15. 发展较快的转轨国家：政府预算平衡概况	60
附 录	16. 美国：财政整顿对汇率的影响	75
	17. 意大利：财政整顿和利率风险升水下降对汇率的影响	77
专 栏	1. 日本：刺激经济一揽子方案概述，1992—95	6
	日本：结构性预算余额，不包括社会保障	7
	7. 波兰：外贸分布	64

图

第一章	1. 世界指标	1
-----	---------	---

	页 数
第二章	
2. 若干工业国家：产出增长和主要经济指标	11
3. 工业国家：消费者信心指标	11
4. 工业国家：商业部门利润率	12
5. 三个主要工业国家：与政策有关的利率和十年政府债券利率	13
6. 主要工业国家：产出缺口	15
7. 若干工业国家：厂商价格	18
8. 商品价格	21
9. 三个主要工业国家：实际有效汇率	23
10. 若干工业国家：实际有效汇率	24
11. 发展中国家：净资本流动	25
12. 新兴市场：股票价格	26
13. 主要工业国家：净投资收入	28
14. 若干发展中国家：银行贷款的二级市场价格	29
第三章	
15. 主要工业国家：长期利率和消费价格通货膨胀	31
16. 部分工业国家：通货膨胀和有效汇率的变化	31
17. 日本：实际优惠利率	41
第四章	
18. 发展中国家和工业国家：开放度	44
19. 发展中国家和工业国家：产出增长	44
20. 世界产出的份额	44
21. 发展中国家：出口份额	45
22. 发展中国家与工业国家：经常帐户的可兑换性	45
23. 商品及制成品价格的循环变动及趋势	46
24. 发展中国家：资本流动	49
25. 发展中国家：按地区划分的净资本流动，1989—94	50
26. 资本流入逆转对发展中国家的中期影响	58
第五章	
27. 转轨较快的国家：通货膨胀	60
28. 部分转轨国家：公开失业率	62
29. 部分转轨国家：国内生产总值和服务出口的增长	63
30. 部分转轨国家：通货膨胀	65
31. 部分转轨国家：实际国内生产总值	66
32. 部分转轨国家：政府总开支、收入和赤字	67
专 栏	
2. 非燃料初级产品价格	22
3. 乌干达和其他撒哈拉以南非洲国家：增长和通货膨胀	52
4. 部分非洲和亚洲国家：金融深化指标	57
5. 俄罗斯和哈萨克斯坦：相关价格可变性	61

第一章 经济前景与政策

由于大多数国家的经济政策有助于经济的良好运行和保持良好的经济前景，世界经济发展的主要趋势在许多方面都令人鼓舞（见图1）。

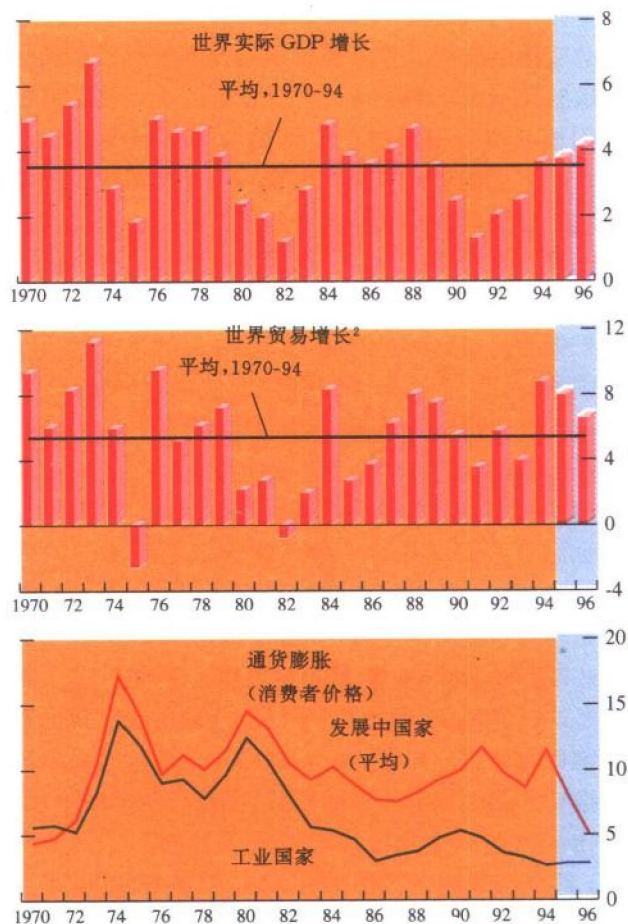
- 在大多数工业国家，经济增长已经保持了相当一段时间，而且不少国家的通货膨胀率保持在六十年代初期以来的最低水平。对于处于经济周期前列的国家，1994年预防性的货币紧缩政策在遏制通货膨胀压力方面已被证明行之有效。低通货膨胀、强有力的措施以及对控制预算赤字的承诺已使长期利率从先前的增长回落，同时，对外汇市场的协手干预和调整官方利率已使关键汇率更加与经济的根本因素相一致。
- 在发展中国家，由于愈来愈多的国家成功地进行经济稳定和改革，经济保持强劲增长。在墨西哥金融危机之后，除了少数几个国家以外，大多数国家已迅速恢复信心，资本流动保持在相对较高的水平上。在许多最贫困的国家，经济迅速回升的条件也在改善。
- 转轨国家正越来越多地看到调整努力的成效，许多国家的产出开始上升。少数转轨进程滞后的国家，由于采取了更有力的稳定政策，经济恢复活力的条件也正在改善。

尽管有上述这些有利发展，许多挑战仍然存在。其中有些是长期存在的问题，如高结构性失业以及多数工业国家仍然过大的财政赤字。发展中国家和转轨国家若要进一步深化市场机制的作用，则仍要面对许多挑战。现在世界经济的有力增长和低通货膨胀为解决这些问题提供了最佳条件。与此同时，世

图1 世界指标¹

（百分比）

周期性复苏已促使世界产出和贸易增长比趋势要高，而工业国家的通货膨胀仍被控制。



1. 阴影部分代表国际货币基金组织预测。

2. 商品和服务额。

界金融市场的一体化也迫切要求每个国家为了本国的经济实绩以及全球经济和金融稳定,完善自身的经济政策。

在过去十八个月中,由于风险评估的变化,投资者调整自身投资构成,世界经济出现了金融市场动荡的插曲。就经济根本因素的变化而言,很难解释市场情绪出现变化的时机和程度。但1994年债券收益的大幅增长和1995年出现的资本流动和汇率的大幅度变化,至少在一定程度上反映了对政府处理经济问题以及经济失衡和消除经济政策弱点的决心或能力的担心。总之,市场对这些担心的敏感性正在增强。

市场担心的具体焦点——无论是过热风险,财政或外部不平衡的持续性,贸易关系紧张,或钉住汇率挂钩的可信度——随着时间的推移和随经济形势的变化而变化。焦点转移和投资者对所感觉风险的敏感性造成市场波动。可以理解的是,政策制定者们担心市场情绪的变化可能会导致利率上升过度,汇率失调和资本流动出现不稳定性变化。但如果政府错误理解或忽视信心危机的最初迹象,就会加剧随后更为严重动荡的风险。虽然市场有时可能不十分重视正在出现和累积失衡的长期性后果,但如果失衡得不到纠正的话,市场作出的最终反应却是剧烈的。

投资者情绪的急剧波动可能会通过各种渠道造成产出和就业的波动,包括造成居民、企业和金融机构平衡表中财富的升值或贬值的影响。随着实际和金融资产存量相对于经常性收入不断上升的趋势,以及杠杆工具的广泛使用,资产价格波动的潜在影响有可能愈来愈大。资产价格的变化有时会加强政策行动的效应,帮助稳定经济。美国在1994年就是这样的情况,长期利率的上升促使经济走上更可维持的轨道。同时,汇率的变化也经常有助于适度推动外部调整和平衡的增长。但在有些情况下,金融市场情绪的变化会使政策决策者的工作更加困难,甚至会加剧业已存在的问题。日本在1995年年中当汇率为85日元兑1美元时,就是一个明显的例子。对于意大利和瑞典,利率的高额风险升水和持续的汇率疲软已使实现扭转公共财政和实现通货膨

胀目标的工作更加复杂。

但是,关键的问题并不在于由于市场的潜在动荡而需要重新考虑金融市场的自由化。应该承认市场有时会犯错误,而且经常对正出现的失衡反应很慢。尽管市场变化造成资产价格的过度变化,但市场情绪的变化经常是有道理的。实际上,市场对经济政策质量的关注是件好事,应该通过提供信息加以帮助,这样方可减少调整的突然性和调整成本。在任何情况下,关闭国际收支的资本帐户既不可取,也不可能。政策制定者面临的问题是解决政策中的弱点和薄弱的经济基础,而这些弱点才是市场动荡的根本原因并破坏资本市场自由化和一体化所能产生的巨大益处。

近期投资者情绪变化的主要受害者墨西哥,其难以维持的经常帐户逆差已经存在相当一段时间。由于资本外流,经济相对进行调整,墨西哥今年的实际GDP大幅度缩减。由于传导效应,墨西哥危机不单使墨西哥的主要贸易伙伴受到影响,也殃及一些新兴市场经济国家,但他们大多数都很快地控制住危机的影响。就工业国家来讲,日本由于日元在1995年上半年过份坚挺,尤其是对美元,使原本脆弱的复苏受到打击。其它一些工业国家也由于近几年汇率大幅贬值的滞后效应,通货膨胀压力加剧。在一些经济根本相对较弱的国家,长期利率的较大上扬影响了经济持续复苏的前景。

主要中央银行的联合干预和降低短期利率的行动强化了市场趋势,有助于调整1995年上半年出现的关键货币失衡。这些发展有利于减轻阻碍日本复苏以及影响其它工业国家持续非通货膨胀增长的风险,说明主要工业国家为解决共同关心的问题作出合作的努力是有益的。虽然干预并不是在任何情况下都是影响汇率的可靠工具,但近期的经验证明,如果经济和政策发展对头而且精心选择时机,联合行动对于调整严重的汇率失调是有效的。

总之,世界经济对近期的金融市场动荡有很快的复原力。工作人员虽然修改了工业国家的增长率预测,如对1995年的预测下调0.5个百分点,对1996年的预测也有所下调,但对许多发展中国家和转轨国家的预测要高于1995年5月期世界经济展

望的预测（见表1）。世界产出的预计增长率因此基本保持不变，1995年和1996年均在4%左右。

更进一步来看，金融市场对经济不平衡的敏感性说明了坚持临委会马德里宣言制定的持续全球增长的合作战略的重要性，这个战略在1995年4月的临委会公报中再次被强调。^①如果政策缺点能被及时克服，世界经济存在中期或长期低通货膨胀和有力增长的潜力。反过来讲，经济政策的失误会增加今后金融市场的破坏性反应、产出和就业的波动以及各国财富大量损失的风险。显然，关键是在市场作用强迫调整之前解决政策的弱点。

世界贸易的前景对全球经济实绩至关重要。贸易相对世界产出的迅速增长——在过去35年基本是2比1——既是增加繁荣的原因也是结果。商品和劳务及外国直接投资的进一步自由化或随着新的多边协定的有望到位，贸易仍将是各国经济增长的动力，使各国经济从中受益。新的世界贸易组织提供了一个以规则为基础的有力的机构框架，但在抵御和扭转保护主义压力方面仍面临艰巨挑战。多边贸易体制对世界作出了贡献，但经常受到单方面贸易措施、过份使用反倾销行为以及导致贸易转向的地区性贸易安排风险的威胁。

工业国家

工业国家的经济增长在1995年上半年有所放慢。对于那些增长较快的国家——美国，加拿大，英国和澳大利亚，增长在1994年迅速吸收萧条的情况下有所缓慢是适当的。对德国、法国和那些仍处于从1992—93年衰退中复苏的欧洲大陆国家来讲，虽然1995年的增长预测有所下调，但经济活动预计仍将相对强劲。经济形势严重恶化的只是日本，工作人员已对其近期增长的前景进行了大幅度下调。

由于连续的金融动荡，如80年代后期资产价格泡沫的破灭和日元的持续升值，日本正在经历战后最严重一次经济放慢。1995年中期，日元达到85日元兑1美元，衡量汇率是否与经济根本因素一致的各种指标显示，日元已严重高估。日元随后的贬值已使其回到与经济根本因素更为接近的水平上。

日本当局已大幅度放松了财政和货币政策，以控制金融冲击的反面影响。近几个月来，经济下降的长期性已促使当局采取进一步措施恢复信心，以避免更为严重的资源使用不足长期化。货币政策在7月和8月进一步放松，贴现率下调到0.5%的历史记录，在各种价格指数水平下降和产出缺口扩大的情况下，放松货币政策是正确的。在联合干预的支持下，利率下调使日元的过度升值得以扭转。9月份宣布的经济一揽子计划重申了松的货币政策。虽然财政要在复苏得到落实时立即整顿，但一揽子计划对于支持持续复苏是适当的，因此1996年的潜在增长要高于工作人员的基线预测（专栏1）。

日本最近成功地处理关闭无偿债能力金融机构是解决坏帐问题的一个重大步骤，但许多其它小的无偿债能力的金融机构也需要进行重组，金融部门的问题有可能导致复苏速度放慢。日本当局应当采取明确措施解决这些问题。结构改革对重振日本经济也十分重要。放松管制和其它的市场开放可以增强日本经济对世界竞争力的反应。

在北美和欧洲，对增长暂停或暂时放慢不宜反应过度。前期升高的长期利率大幅度回落可以有力地支持今后一段时间的经济活动。在通货膨胀压力下降的背景下，有些国家已在近期下调了官方利率，以降低经济活动放慢的风险。但是，除非采取比目前设想更为有力的措施消减财政赤字，否则只有很少数的国家有近一步放松货币政策的余地。

几乎所有的工业国家都在努力控制高额预算赤字以及减少过高的公共债务水平。解决财政不平衡的努力和承诺正在加强，这一点令人鼓舞。有些国家已经取得进展，有些正准备执行大幅度削减赤字的中期计划。尽管如此，根本性失衡仍然普遍很大，而且多数国家财政整顿的进程预计会十分缓慢。由于这些高额财政赤字，许多国家因高利率风险贴水而面临支付沉重的负担，货币贬值增加了通货膨胀压力，并削弱了长期增长的潜力。在这种情况下，财政政策对保持持续增长的最佳贡献就是，以果断的

^① 马德里宣言文本请见1994年10月期世界经济展望，第X页。

表 1. 世界经济展望预测一览
(年百分比变化, 除另有注释)

	1993	1994	当前预测		与 1995 年 5 月 预测的差异	
			1995	1996	1995	1996
世界产出	2.5	3.6	3.7	4.1	—	-0.1
工业国家	1.1	3.1	2.5	2.4	-0.5	-0.2
美国	3.1	4.1	2.9	2.0	-0.3	0.1
日本	-0.2	0.5	0.5	2.2	-1.3	-1.3
德国	-1.2	2.9	2.6	2.9	-0.6	-0.4
法国	-1.5	2.9	2.9	2.7	-0.3	-0.4
意大利	-1.2	2.2	3.0	2.8	—	-0.2
英国	2.2	3.8	2.7	2.9	-0.5	—
加拿大	2.2	4.6	2.2	2.7	-2.1	0.1
上述七国	1.3	3.1	2.4	2.3	-0.6	-0.3
其它工业国家	0.2	2.9	3.2	3.0	-0.1	-0.2
备注						
欧洲联盟	-0.6	2.8	2.9	2.8	-0.3	-0.2
发展中国家	6.1	6.2	6.0	6.3	0.4	0.2
非洲	0.8	2.6	3.0	5.2	-0.7	-0.1
亚洲	8.7	8.5	8.7	7.9	1.0	0.5
中东和欧洲	3.6	0.3	2.4	3.2	-0.5	-1.5
西半球	3.3	4.6	1.8	4.0	-0.6	0.3
转轨国家	-9.1	-9.5	-2.1	3.4	1.7	-0.1
中部和东部欧洲	-6.1	-3.8	0.2	4.3	-0.2	0.8
不包括白俄罗斯和乌克兰	-1.9	2.8	4.0	4.4	0.4	0.1
俄罗斯, 跨高加索地区和中亚	-11.8	-15.2	-4.6	2.4	3.7	-1.1
世界贸易额 (商品和服务)¹	3.9	8.7	7.9	6.5	...	...
进口						
工业国家	1.1	9.2	7.1	5.5	...	...
发展中国家	9.3	8.5	11.1	9.5	...	...
出口						
工业国家	2.5	8.1	6.9	5.0	...	...
发展中国家	7.3	11.3	11.0	9.6	...	...
以 SDR 衡量的商品价格						
石油 ²	-10.7	-6.5	1.1	-6.1	-1.7	-5.3
非燃油 ³	2.7	10.8	1.8	-0.2	...	...
消费价格						
工业国家	2.9	2.3	2.5	2.5	-0.1	-0.2
发展中国家	43.1	48.1	19.5	13.0	2.0	4.1
转轨国家	675.2	301.3	147.7	25.4	20.8	6.5
6 个月 LIBOR (百分比)⁴						
美元存款	3.4	5.1	6.2	6.2	-0.6	-0.8
日元存款	3.0	2.4	1.4	1.4	-0.7	-1.7
马克存款	6.9	5.3	4.6	5.2	-0.8	-0.8

注释: 假定实际有效汇率保持在 1995 年 8 月 1—23 日的水平上。ERM 的双边汇率除外, 假定它们的名义有效汇率保持不变。

1. 由于以前没有包括劳务, 而且计算方法有些改变, 因此没有与 1995 年 5 月的预测做比较。

2. 英国的 Brent, Dubai 和阿拉斯加 North Slope 即期原油价格的简单平均。1994 年 1 桶油价为 15.47 美元; 假定 1995 年和 1996 年价格分别为 16.67 和 15.51 美元。

3. 根据世界商品出口权重平均。由于非燃料商品价格指数已被修改, 因此没有与 1995 年 5 月的预测进行比较。

行动在中期内消除财政不平衡。拖延行动,在需要紧缩措施时任凭政策失误,只能增加金融不稳定的风险,降低近期和远期的经济增长。

对美国来讲,1995年增长的放缓有助于阻止需求压力的增长。现已出现的放慢主要是由于1994年货币政策的预先紧缩所致,长期利率上升也支持了这一进程。墨西哥危机的溢出效应,主要是墨外部经常帐户的剧烈调整,也是造成经济放慢的因素。虽然增长放慢的速度高于1995年5月期《世界经济展望》的预测,但整体基础条件仍然良好,有利于经济在1995年下半年和1996年再次增长。

为了保持美国经济的持续增长,必须减少通货膨胀压力和长期利率重新抬头的风险。由于开工率已经很高,因此只有在经济出现显著放慢的迹象时,才能放松货币政策。美国当局面临的主要问题仍然是消除财政赤字,从而加强国民储蓄。1994年,在没有阻碍经济有力增长的情况下,财政紧缩取得了显著进展。但如果没有进一步的措施,基本联邦预算赤字在中期内会再度上升。美国行政当局和国会的预算方案都认为有必要进一步削减赤字,以便提高潜在产出和提高未来生活水平。在一开始就采取重大措施的削减方案,在没有取得预算平衡的情况下推迟大规模减税计划,可以使经济有保证地和更快地感受到增加储蓄的益处。

除了国内原因以外,从全球考虑,美国也有必要解决其财政赤字问题。虽然美国的赤字比很多工业国家要低,但财政短缺是造成美国低储蓄率和1983年以来持续外部经常帐户逆差的一个原因。吸收其它国家储蓄的能力有助于控制美国实际利率水平,但对全球利率增加了压力。^②但是,外国投资者购进美元资产的意愿是有限的,此前美元对其它主要货币的疲软可能出于这个因素。如后面附录所述,财政整顿和其它措施提高美国国内储蓄可在中期内加强美元。财政整顿对美元的短期效应并不确定,它取决于整顿的速度,经济周期反应和信心及资本流动的影响。

对于经济周期与美国基本同步的一组国家,包括英国,加拿大和澳大利亚,经济扩张步伐放慢有助于减轻通货膨胀压力。但是,这些国家长期利率

的水平表明,他们在充分建立反通货膨胀政策的信誉方面仍需努力。因此通过一段时间的较为缓和的增长来巩固复苏,对这些国家更为重要。对价格稳定和加强金融市场信心承诺的保证要有财政方面的支持。对于英国和澳大利亚,重要的是避免财政整顿努力的失误。在加拿大,制定更强有力的中期整顿计划使联邦财政赤字大大低于目前占GDP3%的目标,可以提高政府的经济政策信誉。同时,控制省政府赤字的进一步的努力也需要加强。

欧洲大陆的国家,复苏于1993年才开始,近期的经济指标各异。1995年初出现的大范围的增长放缓主要原因是去年长期利率上升的滞后影响、马克和密切关联货币的升值、1995年春欧洲货币体系内货币形势紧张影响以及北美和日本的溢出效应。但是,随着大多数国家长期利率开始下降和汇率市场紧张缓解,欧洲经济扩张有可能将以略高于潜在增长的速度继续下去。

与此同时,欧洲大陆的复苏在降低失业方面不会带来重大进展。而且宏观经济政策失衡和高失业也可能继续造成金融市场压力的危险。因此,重要的是扭转一些关键的政策弱点,尤其是在财政方面和劳动力市场方面。尽管德国在进一步改善财政状况同时降低税收负担方面还要作进一步的努力,但在消除统一造成的财政失衡方面取得了显著进展,树立了榜样。相比之下,法国尽管最近采取措施提高收入,但预算赤字仍然过大。在大多数其他欧洲国家,也仍有必要进一步努力整顿财政。现在普遍认为,因为财政整顿的进程太慢,经济和货币联盟(EMU)第三阶段不可能在1999年开始。现在关键的是这种拖延不要导致放松扭转财政失衡的努力。保证物价继续稳定也同样重要。在现在的情况下,已建立反通货膨胀信誉并在财政紧缩方面取得显著进展的国家,在今后进一步放松货币条件方面尚有余地。

在意大利和瑞典,部分由于出口快速增长,复苏仍在继续。这两个国家都已采取或计划采取有力

^② 有关赤字、世界储蓄和利率的关系,请见1995年5月《世界经济展望》第五章。

专栏 1. 日本 1995 年经济刺激一揽子方案

日本政府在 9 月 20 日宣布新的刺激经济的一揽子方案，对经济活动提供进一步的财政支持，促使经济回到稳固复苏的轨道。方案包括 14.2 万亿日元的财政措施（占 GDP 的 3%），以及大幅增加支出（见下表）。方案的最重要部分是公共投资的增加超过相当于 GDP 的 1.5%。其中包括一般性公共项目；完全由地方政府出资的公共项目；教育，电讯网络，科学和技术项目；救灾援助；和其它包括震后重建和支持农业的项

目。¹ 一揽子计划也包括通过购买土地刺激房地产市场的措施。此外，住房贷款公共公司也将增加发放贷款，增加的公共部门贷款将主要提供给小企业和用于新企业活动的投资。其它措施包括就业稳定，进口促进，进一步金融自由化和加速放松管制。

1. 支持农业计划作为 1994 年乌拉圭回合谈判达成协议时的六年计划的一部分。

日本：刺激经济一揽子方案概述，1992—95

（万亿日元，除非另有注释）

	计划日期				
	8 月 1992	4 月 1993	9 月 1993	2 月 1994	9 月 1995
总方案	10.7	13.2	6.2	15.3	14.2
（GDP 百分比）	(2.3)	(2.8)	(1.3)	(3.2)	(3.0)
税收减少	—	0.2	—	5.9	—
（GDP 百分比）	(—)	(—)	(—)	(1.2)	(—)
公共投资	5.8	7.6	2.0	4.0	8.1
（GDP 百分比）	(1.2)	(1.6)	(0.4)	(0.8)	(1.7)
土地购买	1.6	1.2	0.3	2.8 ²	3.2 ³
（GDP 百分比）	(0.5)	(0.3)	(0.1)	(0.6)	(0.7)
住房和贷款公司					
增加贷款	0.8	1.8	2.9	1.2	0.5
（GDP 百分比）	(0.2)	(0.4)	(0.6)	(0.3)	(0.1)
政府附属金融机构					
增加贷款	2.1	2.4	1.0	1.5	2.4
（GDP 百分比）	(0.5)	(0.5)	(0.2)	(0.3)	(0.5)

来源：日本当局；和国际货币基金组织估测。

1. 包括救灾、公共投资中未指明的购买土地部分、FILP 对公共贷款和支持公共项目。

2. 包括上年内执行的 0.5 万亿日元的土地购买。

3. 包括一家政府附属的城市发展机构 0.5 万亿日元的土地购买。

随着9月方案的执行,结构赤字(不包括社会保障)占GDP的比例在1995财年会扩大到5.5%,1996财年为6.25%,而1994财年仅只有5%(见下表)。因此,1995年和1996财年的新增刺激措施将抵消以前计划中少量收回刺激的影响。本期《世界经济展望》预测是在9月方案未宣布以前所做,预测假定财政措施的制定会防止在1996年收回刺激措施。

除了进一步增加公共投资支出对需求和经济活动的直接影响外,新的措施部分通过增强消费和商业信心,将对消费和投资产生间接影响。金融部门已经由于房地产价格下跌而被削弱,刺激房地产活力的措施有助于改善金融部门,从而减轻对复苏的潜在约束。而且,包括放松管制在内的结构政策措施有利于鼓励企业家和私人部门的生命力,从而增强对经济前景的全面信心。这些措施的潜在影响会很大。总之,新推出的措施已经明显改善了近期的复苏前景,并显示出1996年的增长与基线预测要更加有力。

日本结构性预算余额, 不包括社会保障 (GDP 的百分比)

	财政年度					
	1991	1992	1993	1994	1995	1996 ¹
没有1995年9月 一揽子计划	-1.1	-3.3	-3.6	-5.0	-4.9	-4.7
有1995年9月 一揽子计划	-1.1	-3.3	-3.6	-5.0	-5.5	-6.3

来源:日本当局;国际货币基金组织估算。

1. 根据国际货币基金组织对1996财年预算和分阶段执行9月计划,对1996财年的估算。

措施削减难以为继的大幅财政失衡,但金融市场对他们缺乏信心成为困扰其前景的一个重要因素。主要表现为货币极度疲软和高额长期利率风险升水,这也增加了对财政前景的担心。近期迹象表明对财政整顿的进一步承诺已开始打破这种恶性循环,但如果要完全恢复金融市场信心的话,削减财政赤字的措施必须尽快执行。对预算前景的担心也造成西班牙的长期利率持续高风险升水,希腊的情况更为严重。与之相比,芬兰现正迅速复苏,财政前景改善,前期大幅贬值的汇率得以调整,通货膨胀相对较低,而且利率升水正在下降。

高失业率仍是大多数工业国家的中心问题。欧洲的问题最为严重,目前的复苏将有助于改善劳动力市场形势,但不会使失业率降至8%或9%以下。预计欧洲的结构性失业率就处在这个水平上。为了减少结构性失业,有必要对阻碍创造工作机会和寻求就业的一切规定和政策进行彻底的改革。改革应保证以更好地发挥劳动力市场功能的方式实现社会目标,包括通过更好的教育和增加培训,从而提高生产率和劳动力实际收入的潜力。一些国家已采取措施降低缴纳社会保险金的水平。降低缴纳水平可以鼓励创造低熟练工作机会。但这些措施需要有其它根本性改革措施相配合,而且要有充足的资金到位以避免破坏正在进行的财政整顿。

发展中国家

大多数新兴市场经济国家都经住了墨西哥金融危机风暴的打击。危机的传染效应已被控制,而且除少数国家以外,所有国家的资本流动仍保持在相对较高的水平上。某些发展中国家的经济增长甚至还向上略作了调整,在1995年和1996年平均保持在6%左右。大多数发展中国家得以保持市场信心和持续有力的经济实绩,充分说明发展中国家在保持经济和金融稳定和实施以市场为导向的结构改革方面取得的进展。

墨西哥当局面对1994年年底出现的资本急剧外流,采取了大胆的稳定规划,并得到了国际社会的大力支持。规划除要求显著改善财政状况外,主

要目的是通过加强国内储蓄,减少外部逆差和对外国储蓄的依赖,以及在比索大幅度贬值后控制通货膨胀,建立使经济得以重新持续增长的基础。虽然在调整规划的初期,产出不可避免地有所下降,但执行规划的初步结果总体上令人鼓舞,墨西哥已经能够履行其国际义务。而且,投资者信心已经改善,表现为股票市场上扬,利率下降和货币稳定。这种迅速的调整表明墨西哥经济应该迅速开始复苏。

阿根廷受墨西哥危机影响最大,也实施了有力的调整措施,以加强储蓄和减少外部逆差。如同墨西哥一样,虽然需要进一步努力削减公共支出和加强金融体制,但调整仍在继续。巴西受墨西哥危机影响而出现的资本外流程度略轻些,近来已出现有力的回流。巴西的通货膨胀在1994年年中推行新货币里尔后,已经明显下降,这将有助于推动经济的持续复苏。巩固这个成绩尤其需要加强对公共财政的管理和进行结构改革。智利经济政策的根本因素坚挺,几乎未受墨西哥危机的影响。

对有些发展中国家来讲,持续有力的增长增加了过热的风险。亚洲尤其如此,其增长是对发展中国家产出预测上调的主要原因。如果过热不能被控制,通货膨胀压力的上升最终会导致潜在经济成本很高的更为紧缩的政策。墨西哥危机的爆发对投资者的信心产生了一些即时影响,但亚洲的资本流动水平仍保持很高。很多汇率不甚灵活的国家,在一定程度上由于难以有效地中和资本流入,大量的资本流动产生了过度需求的压力。这些国家面临的主要政策问题是加强公共部门的财务状况,以便减轻对利率的压力,从而减少资本流入的吸引力。对于那些生产率增长很快的国家,汇率升值也有助于更好地促进宏观经济的平衡,保持外部竞争力。

在中国,随着紧缩金融政策的努力,需求和通货膨胀压力有所缓解,但仍应保持谨慎的政策态势。对国营企业的硬预算约束有助于减少信贷扩张,以及向活跃的私人部门释放实际和金融资源。加快贸易自由化和提高汇率上升的灵活性也有助于控制通货膨胀压力。印度的复苏已经不成问题,1991年开始推行的结构改革增加了供给能力。由于采取了紧缩的货币政策,通货膨胀压力已经减退。为减少通

货膨胀压力再度出现的风险以及增加资金支持私人投资,应进一步削减高额财政赤字,加快结构改革。

在中东,一些非石油生产国有长足进步。但由于石油价格疲软及长期宏观经济失衡,这个地区的经济增长在近一段时期一直有限。大多数国家应大力改善财政状况,以增加国内储蓄和投资,减少对外逆差。石油输出国需要扩大非石油税收收入,改善支出控制,以确保财政状况改善的持续性。很多国家需要通过贸易自由化和公共企业改革,扩大结构改革的范围和速度,以便使出口基础多样化和强化增长。和平进程和进一步的地区内合作可以增强信心,改善本地区中期增长的前景。

非洲的增长前景由于愈来愈多的国家进行市场导向的改革而有所改善。强化调整努力加强了宏观经济的稳定,货币调整及汇率和贸易体制的自由化也有助于恢复外部竞争力和改善投资环境。许多国家正在努力消除分配扭曲和减少私人部门发展的障碍。但是,尽管在一系列政策领域取得了令人鼓舞的进展,许多非洲国家仍然面临人均收入下降或停滞、贫穷扩大和难以为继的外债负担。改善生活水平需要有明显的高增长率。国内政策将是能否成功的关键,政策应优先考虑加强政府动员税收的努力,减少财政不平衡和加快结构和机制的改革。根据那不勒斯条款减少对巴黎俱乐部债权人的负债以及其他双边和商业债权人的相应努力措施,可以配合这些方面的行动。国际社会应保证实施强有力调整规划的高负债贫穷国家能够得到资金支持和债务减免,以便其发挥潜力。

有力和协调一致的改革和稳定努力已对发展中国家近几年使人印象深刻的增长实绩作出了重要贡献。这些努力不仅使发展中国家参与世界经济,也使他们对工业国家周期性下降的抵御能力增强,1991年至1993年就是这样。这些努力也使其得以取得金融资源支持较高水平的投资和增长。与此同时,发展中国家与全球金融市场的一体化造成他们对外部金融动荡的脆弱性。实际上,关键的问题是这些国家如何使参与全球经济一体化的好处最大化,使外部冲击对国内金融稳定的风险最小化。

资本流动自由化可以增加资源分配的效益,增