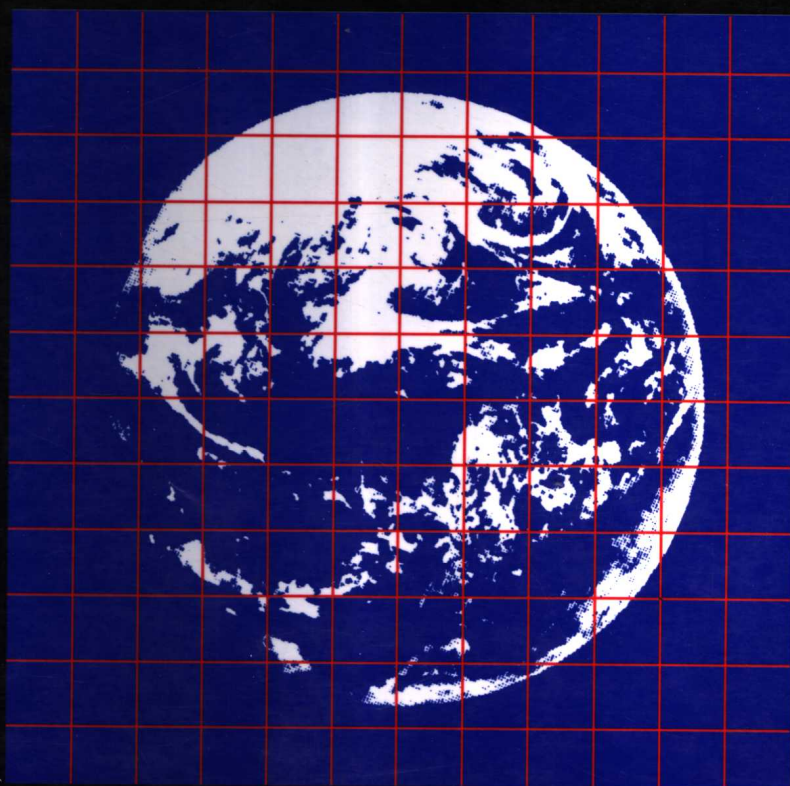


确保低通货膨胀下的
宏观经济稳定

世界经济展望

1999年10月



世界经济展望

1999 年 10 月

国际货币基金组织工作人员编写

翻译：王 彧 魏 欣 朱 隽 欧 洪
曹 莉 杨 芳 陈敏强 卜 郁
杨 林
审校：宋建奇 全 蓓 贺力平



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
责任校对:程 颖
责任印制:裴 刚

图书在版编目(CIP)数据

世界经济展望:1999年10月/国际货币基金组织编. - 北京:中国金融出版社, 2000. 5

书名原文:World Economic Outlook, October 1999

ISBN 7-5049-2184-X

I. 世…

II. 国…

III. 经济预测 - 世界

IV. F113.4

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2000)第 21153 号

出版: 中国金融出版社
发行:
社址: 北京广安门外小红庙南里 3 号
邮编: 100055
经销: 新华书店
印刷: 北京印刷一厂
开本: 889 毫米 × 1194 毫米 1/16
印张: 16.75
字数: 500 千
版次: 2000 年 5 月第 1 版
印次: 2000 年 5 月第 1 次印刷
定价: 40.00 元
如出现印装错误请与印刷装订厂调换



假设和惯例

《世界经济展望》的预测基于以下假设。假设实际有效汇率为 1999 年 7 月 26 日 - 8 月 16 日的平均水平，欧洲汇率机制内货币的双边汇率除外，假定这些货币的名义汇率保持不变；假定各国当局的既定政策保持不变（关于工业国家财政和货币政策的具体假设，请参见专栏 1.2）；假设 1999 年石油的平均价格为每桶 16.70 美元，2000 年为每桶 18.00 美元，而且在中期内实际价格保持不变；假设美元存款的 6 个月期伦敦银行同业拆借利率 1999 年平均为 5.4%，2000 年平均为 6.1%。当然，这些假设不是预测数据，与这些假设有关的不确定因素会增加预测中原有误差的幅度。估算和预测以 1999 年 9 月初所能得到的统计数据为基础。

《世界经济展望》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，或数据很小，可以忽略不计；

- 用于年或月之间（如 1997 年 - 1998 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 1997 年/1998 年），表示财政年度或会计年度。

“十亿”等于 1000 个百万；1 万亿等于 1000 个 10 亿。

“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）。

在数字和表格中，阴影部分表示国际货币基金组织工作人员的预测。

总数与分项数字之和的微小误差是由于四舍五入所致。

本报告中所使用的“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，但是其统计数字却分开单列的领土实体。



更多的信息和数据

《世界经济展望》报告全文可以在国际货币基金组织的互联网址 www.imf.org 上得到。除这份报告之外，还可以在网址中得到一个数据库，该数据库比报告中的数据库还要丰富，包括了读者要求的频度最大的数据序列。这些文件可以用多种软件包下载。

如查询《世界经济展望》或《世界经济展望》数据库的内容，请以邮件、电子邮件或传真方式(不接受电话查询)寄至以下地址：

World Economic Studies Division

Research Department

International Monetary Fund

700 19th Street, N. W.

Washington, D. C. 20431, U. S. A.

电子邮件: weo@imf.org 传真: (202)623-6343



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组成部分。国际货币基金组织1980年至1983年每年出版一期《世界经济展望》，1984年以后每年出版两期。

前景和政策概览是国际货币基金组织各部门对世界经济发展作综合回顾的成果，其主要信息来自国际货币基金组织工作人员通过与成员国磋商所获得的材料。这些磋商主要由国际货币基金组织的地区部门会同政策发展与检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国际上一致的假设作出的。每期《世界经济展望》都要对最大经济体当中的约50个（其产出占世界总产出的90%）的预测进行更新。就小国而言，估算数字以国际货币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，以反映以上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 Michael Mussa 及其领导下的研究部负责协调。主持《世界经济展望》项目的是研究部副主任 Flemming Larsen 和主管世界经济研究处的助理主任 Graham Hacche。

本期的主要撰稿人有 Francesco Caramazza, John H. Green, Maitland MacFarlan, Peter Sturm, Luis Catão, Mark De Broeck, Luca Ricci, Ranil Salgado, Cathy Wright 和 Harm Zebregs。政策发展与检查部贸易政策处的 Robert Sharer, Marc Auboin 和 Bradley McDonald 撰写了第四章。其他撰稿人包括 Sanjeev Gupta, Richard Hemming, Kalpana Kochhar, Arvind Subramanian, Steven Symansky, Subhash Thakur 和 Andrew Tweedie。财政事务部的财政分析处负责计算结构预算和财政刺激。Gretchen Byrne, Mandy Hemmati, Yutong Li 和 Anthony G. Turner 提供了研究助理工作。Allen Cobler, Nicholas Dopuch, Isabella Dymarskia, Yasoma Liyanarchchi, Olga Plagie 和 Irim Siddiqui 负责数据处理和计算机系统管理工作。Susan Duff, Caroline Bagworth 和 Lisa Nugent 负责文字处理。对外关系部的 James McEuen 负责编辑和组织出版工作。

分析还得益于国际货币基金组织其他部门的工作人员所提出的意见和建议，以及执董们在1999年9月1日和3日讨论《世界经济展望》之后提出的意见和建议（见附录）。然而，预测和政策考虑均出自国际货币基金组织工作人员，不代表执董们或成员国当局的意见。



目 录

	页数
假设和惯例	ix
更多的信息和数据	x
前言	xi
第一章 世界经济展望和全球调整的挑战	1
宏观经济稳定及全球化的力量：90年代的教训	3
美国经济增长将不可避免地放缓和面临调整	9
日本经济即将复苏？	11
在欧洲确保持久的恢复增长	15
亚洲和拉丁美洲新兴市场经济体：确保可持续发展	19
中东和非洲：对调整压力的不同反应	22
10年转轨之后：强弱经济的差距扩大	27
附件：计算机2000年问题应急计划	29
第二章 从危机走向复苏的新兴市场经济体	36
金融环境的改善	36
亚洲和拉丁美洲经济复苏的模式	43
受到危机打击的亚洲经济体结构改革的要求：持续复苏的条件	57
俄罗斯及其周边转轨国家：复苏与改革前景	63
第三章 美国、欧洲和日本经济增长差异：是趋势还是周期性的？	73
评价可持续的产出水平	74
美国：好时光会长久吗？	78
日本：为什么失去增长的十年可能是一种失常	82
欧洲能增长得更快吗？	86
另一种方案：硬着陆或更快的世界经济增长？	89

第四章 确保低通货膨胀下的宏观经济稳定	93
实现合理的价格稳定	93
通货膨胀是否可能过低?	96
价格稳定和宏观经济稳定	108
资产价格和货币政策	114
第五章 全球贸易体系中的趋势与问题	128
贸易与政策的趋势	128
当前的问题与新回合	134
第六章 撒哈拉以南非洲的增长: 表现、问题和政策要求	137
撒哈拉以南非洲国家过去的增长及与政策间的关系	137
进一步提高撒哈拉以南非洲国家的增长业绩	146
持续增长的途径	152
附 录 主席的总结	153
统计附录	157
假 设	157
数据和惯例	157
国家分类	158
表格目录	168
产出 (表 1-7)	170
通货膨胀 (表 8-13)	181
财金政策 (表 14-21)	189
对外贸易 (表 22-26)	198
经常项目交易 (表 27-32)	206
国际收支与外部融资 (表 33-37)	218
外债及偿债情况 (表 38-43)	229
资金流动 (表 44)	239
中期基准方案 (表 45-46)	244
专 栏	
1.1. 澳大利亚和新西兰: 差异、前景和脆弱性	6
1.2. 对部分先进经济体进行预测所使用的政策假设	12
1.3. 比较七国集团的财政状况——哪一个国家有债务问题	16
1.4. 石油价格假设与《世界经济展望》	24
1.5. 科索沃危机对地区经济的影响	30
2.1. 新兴市场经济危机与南非	40

2.2. 新兴市场经济体的资本流动：构成与波动	49
2.3. 拉丁美洲的结构改革：阿根廷	52
2.4. 马来西亚面对金融危机的反应：到底有多么地非常规？	54
2.5. 印度尼西亚、韩国、马来西亚和泰国的金融部门重组	60
2.6. 近期危机的成本计算	64
4.1. 名义工资下行刚性对（失）就业的影响：一些模拟计算结果	98
4.2. 名义利率零下限对实际产出的影响：一些模拟计算结果	104
4.3. 近期负通货膨胀的实例	110
4.4. 全球流动性	120
6.1. 非洲和世界的军费开支的趋势	140

表 格

1.1. 《世界经济展望》预测总览	2
1.2. 部分经济体：经常项目状况	4
1.3. 先进经济体：实际 GDP、消费物价和失业率	10
1.4. 主要工业国家：中央政府财政余额和债务	14
1.5. 部分发展中国家：实际 GDP 和消费物价	20
1.6. 转轨国家：实际 GDP 和消费物价	28
1.7. 发展中经济体和转轨经济体：两千年问题概览结果	34
2.1. 向新兴市场经济体融资总额	43
2.2. 新兴市场经济体：资本流动净额	44
2.3. 金融部门重组	58
2.4. 俄罗斯联邦：宏观经济指标，1996 - 1999 年	63
2.5. 转轨国家：1994 - 1998 年平均年增长率，及 1998 年 按美元购买力平价计算的人均 GDP	69
2.6. 转轨国家：结构改革指标，1994 - 1998 年平均值	70
2.7. 转轨国家：出口与工业劳动生产力指标，1994 - 1998 年 平均值	71
3.1. 美国、欧元区和日本：潜在产出增长的测算	75
3.2. 若干欧洲经济体：广义政府结构余额和长期利率	88
3.3. 硬着陆方案	91
3.4. 加速调整方案	92
4.1. 部分国家：消费物价指数偏差	95
4.2. 通货紧缩和产出增长	107
4.3. 实际股票价格的明显变化	113
4.4. 部分国家：股票市场潜在高估的实例（1999 年第一季度）	124
4.5. 部分国家：股票价格通货膨胀和商品价格通货膨胀的相关性	125
5.1. 1990 - 1998 年间区域内出口比重	130
6.1. 撒哈拉以南非洲及其他发展中国家组：教育和健康	139
6.2. 撒哈拉以南非洲及其他发展中国家组：外部行为	145

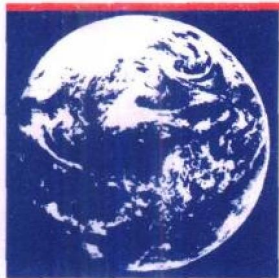
6.3. 撒哈拉以南非洲及其他发展中国家组：管理质量、制度和公共服务	147
6.4. 撒哈拉以南非洲及其他发展中国家组：基础设施指标	149
6.5. 撒哈拉以南非洲：有选择的债务承受指标	150

图

1.1. 全球性指标	3
1.2. 新兴市场融资状况	5
1.3. 部分欧洲国家、日本和美国：消费者信心和企业信心指数	15
1.4. 2000 年利率高峰	32
2.1. 部分新兴市场经济体：短期利率	37
2.2. 部分新兴市场经济体：与美元的双边汇率	38
2.3. 新兴市场经济体：股票价格	39
2.4. 部分新兴市场国家：欧元债券收益利差和布雷迪债券利差	42
2.5. 部分新兴市场经济体：实际 GDP	46
2.6. 部分亚洲和拉丁美洲经济体：实际有效汇率	47
2.7. 部分东亚和拉丁美洲国家：银行对私人部门信贷与外债总额，1998 年	48
2.8. 部分东亚国家：企业重组取得的进展	62
3.1. 美国、欧元区和日本：经济实绩指标	73
3.2. 美国、欧元区和日本：不同时期的潜在产出增长和产出缺口	74
3.3. 美国、欧元区和日本：每个雇员平均产出和人均产出	77
3.4. 美国：近期经济扩张中的产出、劳动生产率和通货膨胀	78
3.5. 美国：政策和需求指标	79
3.6. 美国、欧元区和日本：《世界经济展望》中的出口市场增长假设的变化	80
3.7. 美国：部分价格指数	81
3.8. 日本：政策和需求指标	84
3.9. 欧元区：政策和需求指标	85
3.10. 欧元区：经济实绩指标	87
3.11. 欧元区：每个工人的产出趋同	89
3.12. 美国、欧元区和日本：居民和国民储蓄率	90
4.1. 工业国家：消费物价指数	93
4.2. 名义工资增长分布假设	96
4.3. 部分国家：短期利率	101
4.4. 工业国家：产出缺口和通货膨胀	112
4.5. 两次股市暴跌的比较	115
4.6. 部分国家：股票价格	116

4.7. 部分国家：股市价值的衡量	117
4.8. 部分国家：金融余额净值	118
5.1. 商品出口	128
5.2. 1988 - 1998 年间发展中国家与转轨国家出口年均增长率	129
5.3. 世界商品与服务出口	131
6.1. 撒哈拉以南非洲及其他发展中国家组：增长、投资和储蓄	138
6.2. 撒哈拉以南非洲及其他发展中国家组：通货膨胀和财政余额	144

1992 - 1999 年《世界经济展望》和《世界经济展望工作 人员研究》的部分论题	247
---	------------



第一章

世界经济展望和全球调整的挑战

1 1997-1998年新兴市场的动荡曾引起人们对普遍信贷紧缩和全球经济衰退的担心,目前全球经济金融形势已明显改善,大多数陷入危机的国家也开始复苏。但是,要确保复苏的可持续性,并促进下一个十年世界经济更强劲、更稳定地增长,世界还面临许多挑战。尤其值得关注的是,近期出现的主要工业国家间经济增长的不平衡,以及如果美国需求最终放缓的幅度比现在预计的要大,将对经济和金融产生的影响。虽然获得总体稳定价格仍是一个重要的政策成果,但是,宏观经济的不稳定还长期存在于世界经济中的许多经济体中,继续对经济政策提出挑战,同时也对经济政策提出新的要求。

受亚洲危机和俄罗斯、巴西危机引起的金融动荡及波及效应的影响,1998年全球经济增长速度下降。但目前世界经济似乎正在复苏之中。在大多数受危机影响的新兴市场经济体中,金融市场的信心已经恢复,这使得货币环境得以松动,并为经济复苏打下基础。1999年所有陷入亚洲危机的经济体预期的增长都已大幅上调,而且,巴西和俄罗斯的经济下滑幅度也比早些时候预期的要小。石油价格已经回升,其他许多商品价格的下滑也已得到控制,减轻了一些受经济增长放缓影响的商品出口国的压力。对日本经济的预期增长率也有所上升,1997-1998年经济急剧紧缩后,1999年上半年日本的经济活动出现大幅上升。此外,对欧洲经济增长率将加快的预期正在变为现实,同时令人瞩目的美国经济的扩张还在继续,而出现价格或工资压力的迹象还很少。

许多预期的上调都表明,1999年的经济增长约为3%,比1999年5月的《世界经济展望》(见表1.1)的预期高了0.75个百分点,全球经济增长似乎已经走出1998年2.5%的低谷,虽然有些国家的衰退非常严重,这些预期将是过去30年中

四次世界经济增长放缓中程度最温和的一次(见图1.1)。

但是,未来两年的世界经济前景仍面临许多不确定因素。显然美国的经济扩张一直对缓和全球经济下滑起着非常重要的作用;但是,同样明显的是,要遏止国内通货膨胀增加的压力以及控制对外经常项目逆差,美国必须放慢经济增长速度¹。基金组织工作人员的基准预测假定将实现“软着陆”,即:经济增长率下降到一个可持续的水平上,同时只有极小的破坏。但我们不能想当然地认为就是如此。高估的股票市场、近年来居民储蓄迅速下降为负值、企业的高资本支出、对外国储蓄的高度依赖以及美元的高汇率(相对于中期内的经济基本要素而言),这些因素都表明存在限制和不平衡的因素,这些局限和不平衡可能会导致国内需求更剧烈的下降。这将引出另一个问题,即:日本和欧元区的需求扩大是否足以弥补美国经济的下滑,并能支持国内和全球的经济活动。美国之外的经济环境的改善将有助于改善美国的经常项目,但同时也会降低国际投资者对美元资产的兴趣;从而可能会增加美元对其他主要货币汇率剧烈调整的风险,这种风险源于美国、日本和欧元区间的经常项目的失衡(见表1.2)。这些不平衡可能会进一步增加贸易摩擦。

如果美国的经济增长率大幅下降,同时日本与欧洲的经济增长无法弥补这种下滑,那么我们有理由担心近期经历危机的亚洲经济体刚开始的复苏能否持续下去,在这种情况下许多拉美经济体会变得非常脆弱。自巴西危机以来,虽然新兴金融市场的情况已有所改善,但是有一些新兴市场经济体对

1. 如果美国的真实国内需求的扩张和1998-1999年的潜在增长率一致,而不是1998年的5.3%和预测的1999年的4.9%,全球经济增长在1998-1999年将减少1.25%。

表 1.1. 《世界经济展望》预测总览

(除另有说明外, 均为年度百分比变化)

	1997	1998	当前预测		与 1999 年 5 月 预测的差别	
			1999	2000	1999	2000
世界产出	4.2	2.5	3.0	3.5	0.7	0.1
先进经济体	3.2	2.2	2.8	2.7	0.8	0.4
主要工业国家	2.9	2.2	2.6	2.4	0.7	0.4
美国	3.9	3.9	3.7	2.6	0.4	0.4
日本	1.4	-2.8	1.0	1.5	2.4	1.2
德国	1.8	2.3	1.4	2.5	-0.1	-0.3
法国	2.3	3.2	2.5	3.0	0.3	0.1
意大利	1.5	1.3	1.2	2.4	-0.3	0.0
英国	3.5	2.2	1.1	2.4	0.4	0.3
加拿大	4.0	3.1	3.6	2.6	1.0	0.1
其他先进经济体	4.2	2.1	3.5	3.6	1.0	0.2
备注项目						
工业国家	3.0	2.4	2.6	2.5	0.6	0.3
欧元区	2.4	2.8	2.1	2.8	0.1	-0.1
亚洲新兴工业经济体	5.8	-1.8	5.2	5.1	3.1	0.6
发展中国家	5.8	3.2	3.5	4.8	0.4	-0.1
非洲	3.1	3.4	3.1	5.0	-0.1	-0.1
亚洲	6.6	3.7	5.3	5.4	0.6	-0.3
中国	8.8	7.8	6.6	6.0	0.0	-1.0
印度	5.5	5.8	5.7	5.5	0.5	0.4
东盟四国 ¹	3.6	-9.8	1.4	3.6	2.5	0.6
中东和欧洲	4.5	3.2	1.8	3.1	-0.2	-0.2
西半球	5.3	2.2	0.1	3.9	0.6	0.4
巴西	3.7	0.1	-1.0	4.0	2.8	0.3
转轨国家	2.2	-0.2	0.8	2.8	1.7	0.3
中东欧	3.0	2.2	1.0	3.3	-1.0	-0.4
不包括白俄罗斯和乌克兰	3.4	2.3	1.7	4.0	-1.3	-0.6
俄罗斯	0.9	-4.6	0.0	2.0	7.0	2.0
外高加索和中亚	2.5	2.2	2.0	2.9	0.2	-0.2
世界贸易额(商品和服务)	9.9	3.6	3.7	6.2	-0.1	0.4
进口						
先进经济体	9.2	4.8	5.9	5.9	0.9	0.2
发展中国家	11.4	-1.3	1.1	7.2	-1.5	0.4
转轨国家	7.0	2.9	-2.7	8.2	-2.5	2.0
出口						
先进经济体	10.3	3.2	3.0	6.2	0.2	0.6
发展中国家	11.4	4.9	2.4	5.6	-2.2	0.1
转轨国家	5.0	5.9	2.7	7.2	-3.7	0.6
商品价格						
石油 ²						
以特别提款权计	-0.2	-31.2	27.2	7.4	36.4	-6.0
以美元计	-5.4	-32.1	27.7	7.8	36.0	-5.6
非燃料 ³						
以特别提款权计	2.0	-13.5	-7.6	3.0	-2.7	1.1
以美元计	-3.3	-14.8	-7.2	3.4	-3.2	1.6
消费物价						
先进经济体	2.1	1.5	1.4	1.8	0.0	0.1
发展中国家	9.2	10.3	6.7	5.8	-1.9	-1.7
转轨国家	28.2	20.9	39.3	18.1	-1.6	5.7
6 个月 LIBOR(百分比) ⁴						
美元存款率	5.8	5.5	5.4	6.1	0.2	0.9
日元存款率	0.7	0.6	0.2	0.2	0.0	-0.1
欧元存款率	3.5	3.7	3.0	3.5	0.0	0.4

注释: 假定实际有效利率保持在 1999 年 7 月 26 日 - 8 月 16 日的水平。

1. 印度尼西亚、马来西亚、泰国和菲律宾。

2. 英国布伦特、迪拜和西得克萨斯中级石油价格的简单平均数。1998 年每桶平均价格为 13.07 美元; 假定 1999 年价格为 16.70 美元, 2000 年为 18.00 美元。

3. 以世界商品出口权重计算的平均数。

4. 伦敦银行同业拆借利率。

市场形势的变化仍然很脆弱。事实上，现在市场对新兴市场的评价仍比 1996 - 1997 年和 1998 年的大部分时间更糟，许多国家收益利差仍然很大，且波动频繁，这反映了对新兴市场投资的风险更多的认识。

另一个风险因素与金融市场可能对新兴市场实际或想象的两千年问题的反应有关。为了控制潜在的两千年问题的不确定性引起的资本逆向流动的风险，各国应完全公布其准备情况和对敏感地区发生系统失灵时应采取的紧急计划。

因此，还存在许多问题和风险。不平衡增长和支付失衡在全球范围的调整，可能是目前最重要的挑战，这也是贯穿本报告的主题。按照基金组织工作人员的基准预测，美国实现软着陆、近期危机的新兴市场经济体和日本的持续复苏和欧洲经济增长的持续加强都是明确可实现的，但是也存在情况恶化的严重风险。经济政策将对宏观经济和金融稳定及与调整过程相联的结果产生重要的影响。

宏观经济稳定及全球化的力量：90 年代的教训

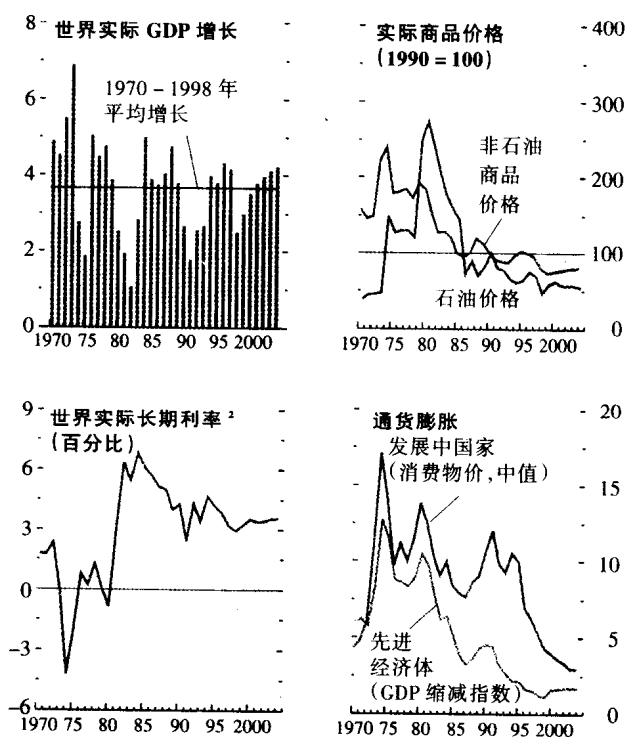
现在全球调整的挑战源于 90 年代大部分时间内许多国家不平衡、不稳定的宏观经济环境。从全球来看，宏观经济的不稳定反映为在不到十年里发生了两次重大的经济下滑：一次是 1991 - 1993 年，一次是 1998 - 1999 年，而且 90 年代的平均世界产出增长率只有 3%，低于 80 年代的 3.5% 和 70 年代的 4.5% 的平均增长率。

这种不稳定包括大量的货币危机（从汇率机制危机到墨西哥危机、亚洲危机、俄罗斯危机和巴西危机）；主要货币间汇率的大幅波动（特别是日元对美元的汇率）；资产价格大幅缩水（尤其是日本、北欧国家和亚洲新兴市场）后资产价格的攀升；以及几乎各地区都曾发生的银行危机，这种危机经常和资产价格的崩溃相联，虽然不总是这样。而美国经济的稳定可能是过去十年动荡中最显著的一个例外（虽然不是唯一的例外）：1990 - 1991 年美国的经济衰退程度极轻，随后开始了经济扩张，如果美国的经济增长能持

图 1.1. 全球性指标¹

（除另有说明外，为年度百分比变化）

总体而言，最近世界经济增长的放缓似乎是过去 30 年来四次经济增长放缓中程度居中的一次。



1. 阴影部分表示国际货币基金组织工作人员的预测。除另有说明外，总额根据购买力平价 (PPP) 权重计算。

2. 美国、日本、德国、法国、意大利、英国、加拿大 10 年期（或最接近期限）政府债券收益率减去通货膨胀率的 GDP 加权平均值。1972 年以前不包括意大利。

表 1.2. 部分经济体：经常项目状况

(占 GDP 的百分比)

	1997	1998	1999	2000
先进经济体				
美国	-1.8	-2.6	-3.5	-3.5
日本	2.2	3.2	3.4	3.1
德国	-0.1	-0.2	-0.0	0.2
法国	2.8	2.8	2.6	2.8
意大利	2.8	1.7	1.6	1.7
英国	0.8	0.2	-1.3	-1.6
加拿大	-1.6	-1.8	-1.0	-0.9
澳大利亚	-3.1	-4.8	-6.0	-5.2
奥地利	-2.4	-2.1	-1.8	-1.5
芬兰	5.6	5.8	5.3	5.4
希腊	-2.6	-2.7	-2.3	-2.4
香港特别行政区 ¹	-3.2	0.7	1.5	2.4
爱尔兰	2.5	0.9	0.6	0.4
以色列	-3.4	-0.7	-2.6	-2.8
韩国	-1.7	12.5	5.9	3.4
新西兰	-7.1	-6.1	-6.7	-5.8
挪威	5.2	-0.8	0.6	3.2
新加坡	15.7	20.9	21.1	20.4
西班牙	0.4	-0.2	-0.6	-0.7
瑞典	2.8	1.9	1.1	1.4
瑞士	8.9	8.4	8.0	8.3
中国台湾省	2.7	1.3	2.6	3.0
备注项目				
欧元区	1.7	1.3	1.2	1.4
发展中国家				
阿尔及利亚	7.2	-1.9	-0.1	0.8
阿根廷	-4.1	-4.9	-4.0	-3.6
巴西	-4.1	-4.3	-3.8	-3.1
喀麦隆	-2.8	-2.7	-4.3	-3.3
智利	-5.4	-6.2	-2.6	-3.7
中国	3.8	3.4	1.3	1.1
科特迪瓦	-4.8	-4.5	-3.6	-3.5
埃及	0.2	-3.0	-3.5	-3.7
印度	-1.3	-1.0	-1.3	-1.5
印尼	-1.8	4.0	2.4	0.7
马来西亚	-5.1	12.9	11.7	5.1
墨西哥	-1.9	-3.8	-2.3	-3.0
尼日利亚	4.9	-8.4	-14.3	-5.5
巴基斯坦	-5.6	-2.7	-2.7	-1.7
菲律宾	-5.3	2.0	2.2	0.8
沙特阿拉伯	0.2	-11.1	-4.6	-4.6
南非	-1.5	-1.6	-0.6	-0.8
泰国	-2.0	12.8	8.8	5.9
土耳其	-1.4	0.9	-0.6	-1.8
乌干达	-0.9	-2.0	-3.7	-2.7
转型国家				
捷克共和国	-6.0	-1.9	-1.5	-1.9
爱沙尼亚	-13.3	-8.7	-8.2	-9.2
匈牙利	-2.1	-4.8	-5.5	-5.1
拉托维亚	-5.1	-9.5	-8.4	-7.7
立陶宛	-10.2	-12.1	-11.1	-9.9
波兰 ²	-3.0	-4.2	-6.5	-6.5
俄罗斯	-0.7	0.8	7.8	4.8
斯洛伐克共和国	-10.1	-10.1	-4.9	-2.3
乌克兰	-2.7	-3.0	-2.3	-1.8

1. 数据只包括商品和非要素服务。

2. 以经常项目余额为基础，包括国际货币基金组织工作人员估计的未记录的贸易盈余。

续到明年初，它将是美国有史以来历时最长的持续增长。其他经济体在 90 年代也有较强劲、稳定的经济增长（见专栏 1.1），这包括中国、印度、爱尔兰、荷兰、挪威和中国台湾省。但是，很多工业国家和新兴市场国家的经济增长在 90 年代不是缓慢就是不稳定或是两者都有。

现在还不清楚宏观经济不稳定的总体趋势是否更加严重了。但是，事实上，它仍然广泛存在，这一点可能令人惊奇，因为相对于前二十年，90 年代里大多数国家的宏观经济政策有了改善，这一点可以从通货膨胀率的下降和对财政失衡的控制中看出，而且全球范围的结构调整取得了很大进展，从而扩大了市场机制引导资源在国内外配置的范围。那么，为什么发生危机的频率和宏观经济不稳定的时间没有显著减少呢？

要分析任何一个特别因素在经济运行变化中所起的作用一般来说是困难的，因为通常许多变化同时发生。今天的世界经济和金融体系在许多方面和 80 年代及 80 年代之前大不相同了。最重要的四个变化是：

首先，世界通货膨胀率已经下降到 40 年来的最低点，这是一个主要的政策成果。与此相关的是，各国间通货膨胀率的分散态势也已经缩小了。这些变化反映了各国货币当局重视低通货膨胀率的国际共识加强了，这种共识来源于高通货膨胀的经历和各国间的比较和示范效应。许多国家加强了财政约束，从而促进了货币约束和实际及预期通货膨胀率的下降。虽然很难证实或测量一些因素的作用，但是诸如贸易自由化、放松许多产业的管制、许多国有企业的私有化、政府救助无竞争力企业和部门的欲望在下降以及有关各国价格变化信息的加强，都有助于全球向价格稳定方向趋同。

这些因素对通货膨胀率的影响（主要对价格水平而不是价格变化的幅度起作用）经过一段时间可能会逐渐减弱，此外，现在还不能确定价格是否能持续稳定。但是，至少现在低通货膨胀率减少了一个周期性波动的潜在动因，因为经济上升晚期出现的价格压力，这种压力最终需要大幅紧缩货币来缓解。事实上，一些国家的货币当局的担心主要是价格下降的风险或通货紧缩（见专栏 4.3）。这可能会加重宏观经济的不稳定，部分原因是由于货币当

局难以将名义利率降为负值，其在负通货膨胀率的情况下稳定经济增长率的能力就减弱了。

但是，虽然产品市场的通货膨胀率很低（例如以消费物价指数衡量的通货膨胀率），资产价格却一直存在相当大的波动，资产价格自80年代中期以来出现了一些高峰。资产价格的波动（特别是股票市场和房地产价格）大大加剧了一些国家宏观经济的不稳定，也给货币当局提出了一个新的问题，即货币当局在政策决策中应该给予资产市场的变化多少权重。

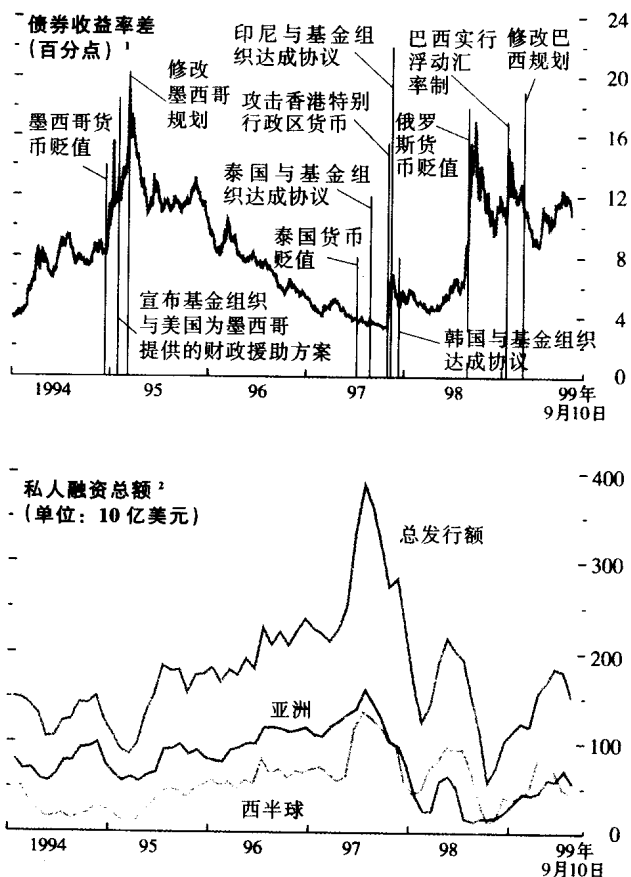
90年代的第二个显著变化是，随着70年代和80年代工业国家金融市场自由化和近年来新兴市场国家减少对资本和汇率的管制，金融市场迅速呈现出全球一体化的趋势。结果，私人资本在90年代大量流入新兴市场国家，其规模至少是一战以来最大的（相对于经济活动而言）。资本流动总量的长期上升很大程度上可以被解释为市场的一体化和国际投资者对高收益和资产多元化的更大兴趣。但是，在近期新兴市场危机不断酝酿的时期，大量资本（不论是按总量还是按净值计算）流入新兴市场国家也从某种程度上反映了获得资本的国家的发展不可持续（包括明确和隐形的汇率担保条件），也反映出，由于经济活动的减缓，90年代大部分时间里日本和欧洲资本的需求很低的因素。亚洲危机之后，越来越多的日本和欧洲的储蓄盈余流入美国。这也表明如果欧洲、日本和亚洲新兴市场经济体获得强劲的周期性复苏，美国的经济扩张动力将更加难以持续。

第三，正如最后一点所说明的那样，90年代各国间经济和金融的联系以及政策传导机制已经变得越来越复杂了，这就值得我们重新评价那些重要的关系。从历史来看，由于贸易和商品价格带来的动力，发展中国家的经济周期大部分是和工业国家的经济周期正相关的。但是，90年代早期，当工业国家接连经历周期性的经济不景气时，许多新兴市场经济体由于相互间贸易快速增长（尤其是亚洲）以及资本大量流入，其经济增长率却在加速。

亚洲危机后，所有和亚洲有重要贸易往来的工业国家的经济增长预计将受到不利的影响。但实际上，虽然日本和欧洲（程度较轻）受到了不

图 1.2. 新兴市场融资状况

巴西危机后，新兴市场的融资状况有所改善，但比俄罗斯危机前的状况要恶劣。



资料来源：Bloomberg 金融市场，国际货币基金组织工作人员的估算。

1. J. P. 摩根新兴市场债券指数（EMBI）与美国无息债券曲线和美元面值欧元债券二级市场收益率差。

2. 不包括银行间资金往来。3个月移动平均值；折合成年度流量。

专栏 1.1. 澳大利亚和新西兰：差异、前景和脆弱性

1998 年澳大利亚和新西兰经济发展情况迥异。当前者以 5% 的速度强劲增长时，后者则陷入暂时的衰退，去年全年的产出平均下降了 1/4 个百分点。这种区别看起来出人意料，因为两国之间有着坚实的贸易和金融联系，而且两国的宏观经济基本面有许多相似之处：它们相同的优势在于公共债务规模小且不断下降，通货膨胀水平低、金融体系稳健并且有良好的结构改革的记录。劣势在于两国的储蓄率很低，经常项目逆差较大，且与受经济危机影响的亚洲国家有密切的贸易往来。

1998 年造成两国经济发展差异的原因是亚洲经济危机发生前两国经济情况就存在着显著差异。1995 - 1997 年澳大利亚出口增长呈强势，年平均增长率为 9%，而新西兰仅为 3.5%。亚洲经济危机导致贸易增长减缓时，澳大利亚较强的出口状况加之在危机爆发前澳大利亚供货商重新签定了条款有利的出口合同，缓和了澳大利亚受到的冲击，而新西兰则没有这种优势。而且，1998 年新西兰遭受了严重的干旱，农产品产量大幅下降，也减缓了新西兰的经济增长。另一个重要因素是货币政策。由于产出强劲增长、移民大量涌入、私人住宅市场繁荣，新西兰经历了较长时间的通货膨胀压力后，新西兰储备银行直到 1996 - 1997 年才逐渐放松货币政策。而澳大利亚由于资产价格上升较慢，通货膨胀压力较小，1996 年中央银行大幅度放松的货币政策。结果 1996 年以后，澳大利亚私人消费与投资都有强劲的增长，而在新西兰却减弱了。例如，1997 和 1998 年澳大利亚的住宅建设继前两年下降之

后重新回升。另一个不同之处是，新西兰实际汇率在 1993 - 1997 年间上升了约 30%，使净出口状况恶化。而且，1997 年及以后，澳大利亚的股票市场基本保持了前一时期的收益，支持了私人部门的信心和需求，而新西兰股票市场在 1997 年大幅下滑，并在 1998 年损失了近 1/3 的价值，随后才有所好转。

展望未来，预计 1999 年澳大利亚的产出将增长 4%，2000 年增长 3%。1999 年经济增长放缓的主要原因是由于商品价格低迷导致了私人部门投资不旺，尤其是在采矿业方面，而且库存增加的作用也显著下降了（1998 年库存增加对经济增长的贡献为 1.7 个百分点）。2000 年经济增长进一步放缓反映了广泛的消费增长下降，出口增长（特别是旅游业的收入，包括 2000 年奥运会的收入）部分地弥补了消费下降。由于开始征收一项新的产品和服务的增值税，预计 2000 年通货膨胀会上升，剔除该项税收的影响，通货膨胀上升基本将在澳大利亚储备银行中期目标 2% - 3% 的范围之中。

在新西兰 1998 年上半年衰退之后，货币政策大幅放宽，经济增长重新恢复，预计 1999 年经济增长率为 2.5%，2000 年为 3.25%。居民和商业的信心好转有助于消费和投资的增长，而出口市场的好转以及实际有效汇率自 1997 年年中以来下降 20% 都促进了出口增长。预计通货膨胀将保持在 2% 的水平以下。

澳新两国经济的脆弱性在于外部不平衡。1999 年澳大利亚经常项目逆差为国内生产总值的 6%，新西兰为近 7%，2000 年都将下降（见

利影响，美国的经济扩张却似乎动力更足。美元资产受青睐（尽管对美国的出口不利）使得利率下降，并减弱了美元的升值趋势，从而促进了美国经济持续扩张。

从上述两个例子看，金融市场的一体化似乎有助于形成全球金融资源会在任何时刻转向任何一个

相对活跃的国家或地区的趋势。原则上讲，这种资源的再分配有利于资本接受国和全球的经济增长与效率。但是，从经验来看，大量的净资本流向正在强劲扩张的经济体可能会加大经济过热和资产市场泡沫的风险，同时资本流动的快速逆转会严重地损害脆弱的金融体系并导致不稳定的货币波动。