
国际清算银行

第 67 期 年 报

1996 年 4 月 1 日 - 1997 年 3 月 31 日 1997 年 6 月 9 日, 巴塞尔

国际清算银行

第 67 期年报

1996 年 4 月 1 日—1997 年 3 月 31 日

1997 年 6 月 9 日, 巴塞尔



3 0074 1364 8

国际清算银行 中国金融出版社
1997 年 8 月 北京



C 472030

责任编辑:王 璐

责任校对:吕 莉

责任印制:赵元祧

图书在版编目(CIP)数据

国际清算银行第 67 期年报/国际清算银行著;中国人民
银行国际司译. —北京:中国金融出版社,1997.8

书名原文:Bank for International Settlements

67th Annual Report

ISBN 7-5049 1828-8

I. 国…

II. ①国… ②中…

III. 国际清算银行—年报

IV. F831.2-54

中国版本图书馆 CIP 数据核字(97)第 18218 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

开本: 889 毫米×1194 毫米 1/16

版次: 1997 年 8 月第 1 版

印次: 1997 年 8 月第 1 次印刷

第 67 期年报

提交 1997 年 6 月 9 日在巴塞尔举行的 国际清算银行年会

女士们、先生们：

我荣幸地向各位提交国际清算银行 1996 年 4 月 1 日至 1997 年 3 月 31 日财政年度的第 67 期年报。

与上一财政年度 181,333,300 金法郎的净利润相比,本财政年度的净利润为 194,289,449 金法郎,在此已扣除 3,000,000 金法郎的特别行政支出和支付办公大楼现代化及设备更新的 6,000,000 金法郎。

董事会提议,按照国际清算银行章程第 51 条,本届股东大会按每股分红 280 瑞士法郎,共计 48,780,923 金法郎。这里提请大家注意的是本财政年度后半年发行的 44,000 新股的分红从认缴股本的日期开始按比例计算。

董事会还提议将 41,018,778 金法郎转入普遍储备基金, 3,000,000 金法郎转入特别红利储备基金,剩余的 101,489,748 金法郎转入自由储备基金。

如果上述提议得到批准,国际清算银行 1996/97 财政年度的红利将于 1997 年 7 月 1 日支付给股东。

总经理

安德鲁·克罗克特

1997 年 5 月 23 日于巴塞尔

目 录

发文函

I. 简介:目标明晰、指标模糊	1
经济发展与相互矛盾的政策信号	2
金融发展与强化金融体系的措施	4
II. 工业国家的发展	6
概要	6
三个主要国家的经济发展	6
其他主要欧洲国家的经济发展	8
小型欧洲经济的发展	9
其他工业国家的经济发展	10
宏观经济政策与其他需求影响因素	11
宏观经济政策	11
其他影响需求的因素	12
工资与通货膨胀的近期发展趋势	14
劳动力市场的发展	15
就业与不就业的情况	15
就业、对外贸易与外国直接投资	17
就业与相对工资的灵活性	19
结论	19
世界贸易、经常项目和外国直接投资	20
世界贸易和贸易价格的发展情况	20
经常项目情况	21
外国直接投资	23
III. 世界其他地区的经济政策与发展	26
概要	26
拉丁美洲的近期发展	26
亚洲的近期发展	30
出口增长放慢	30
中国与印度	32
其他亚洲经济	33
中东与非洲	35
新兴市场经济中的价格稳定与竞争力	36
转轨经济的近期发展	39

货币局制	42
IV. 工业国家的货币政策和资产价格	44
概要	44
三个主要国家的货币政策	44
美国	44
日本	46
德国	47
其他欧盟国家	48
法国和加入欧洲汇率机制的小国	49
意大利、西班牙、瑞典和葡萄牙	49
制定明确的通货膨胀目标的国家	50
汇率和货币政策的反应	52
紧缩财政和货币政策的反应	53
资产价格的发展	54
债券收益差异的拉大	55
欧洲的债券收益趋同加强	55
股票市场	56
资产价格和货币政策	58
V. 工业国家的汇率和资本流动	61
概要	61
美元、德国马克和日元	61
美元与商业周期	61
波动性与美元周期	63
储备变化与经常项目融资	65
欧洲货币与加拿大元	67
汇率联系	67
欧洲货币	69
引入欧元	70
欧洲货币联盟的市场前景	70
欧元对外汇市场的影响	72
欧元与投资组合变化	75
欧元、美元和日元作为支点货币	77
黄金	79
VI. 新兴市场的金融趋势	81
概要	81
墨西哥危机之后资本流动的复苏	81
90年代流入新兴市场经济的资本	85
股票市场和不动产市场	88
亚洲金融的脆弱性	90
资产价格周期	92
资本流动	94
指令性贷款	94
竞争和结构调整	95

银行信息披露水平的提高	96
评估机构的作用	96
VII. 国际金融市场	99
概要	99
国际银行业市场	100
按部门、币种和报告银行围别分类的发展情况	102
同报告地区以外国家进行的业务	103
国际证券市场	105
发行者的类型和所在地	107
工具种类	107
全球衍生产品市场	109
交易所交易的工具	109
场外交易工具	113
市场基础设施的发展	115
VIII. 中央银行业的演变	117
概要	117
背景、目标和约束	117
任务的内涵及其执行	119
支点和套利	120
信息、激励机制与可信度	126
任务之间的关联	129
政策面临的挑战	130
货币稳定	131
金融稳定	132
IX. 结论:稳定的价格水平和变化中的金融结构	134
努力实现和继续保持价格稳定	135
努力实现和继续保持金融稳定	137
国际清算银行的业务活动	141
国际货币与金融合作	141
巴塞尔银行监管委员会	141
欧洲货币常设委员会	143
支付与清算系统委员会	144
对中央银行和国际性组织的协作服务部	145
计算机专家小组	146
货币和经济数据库问题专家小组	146
代理与信托职能	146
欧洲货币单位(ECU)非官方清算与结算系统代理人	146
国际间政府贷款的信托人	147
巴西债券的抵押代理人	147

秘鲁债券的抵押和委托帐户代理人	147
对中央银行的金融援助	147
与官方机构在战时活动调查中的合作	147
银行部的业务活动	148
负债	148
资产	148
净利润及其分配	149
持股中央银行数目增加	149
董事会变动	150
 1997 年 3 月 31 日的资产负债表和损益表	151
董事会	165
管理人员	166

图(※)、表目录

工业国家的发展	6
国内生产总值增长与产出缺口 [*]	7
1996 年实际国内生产总值的变化	9
政府财政余额与债务	11
股票与债券收益, 储蓄率与消费	12
房地产名义价格与剔除通货膨胀因素后的房地产实际价格	13
消费者价格与单位劳动成本	14
失业率 [*]	16
相对工资的灵活性、进口渗透度与失业 [*]	18
就业与外国直接投资	18
世界贸易指标 [*]	20
工业国家的经常项目差额	21
竞争力、经济周期与经常项目差额 [*]	22
跨国交易情况	23
经合组织成员国外国直接投资与产出缺口 [*]	24
境外直接投资	25
美国与日本跨国公司海外分公司的地区分布与销售	25
世界其他地区的经济政策与发展	26
经济增长与通货膨胀	27
拉丁美洲的对外贸易差额与工业产出 [*]	28
拉丁美洲的通货膨胀、利率与汇率 [*]	29
经常项目差额与对外贸易	31
1990 年 1 月至 1997 年 2 月美元汇率的稳定	32
亚洲的通货膨胀、利率与汇率 [*]	34
墨西哥的通货膨胀与竞争力 [*]	37
通货膨胀与实际有效汇率 [*]	38
世界主要地区的通货膨胀弹性 [*]	39
通货膨胀弹性与通货膨胀史 [*]	40
俄罗斯联邦的经济与金融发展 [*]	41
采用货币局制国家的情况 [*]	42
工业国家的货币政策和资产价格	44
美国 [*]	45
隔夜和远期利率 [*]	46
日本 [*]	47

德国	48
部分欧盟国家的趋同状况	50
部分国家的通货膨胀;实际、预测和目标	51
部分国家的货币状况	52
长期与短期利率间的相关关系	55
欧盟国家的债券收益、通货膨胀和财政赤字	56
股票价格	57
市盈率	58
产出缺口和市盈率	59
美国的每股实际收益	58

工业国家的汇率和资本流动 61

有关货币与美元的比价及美元的名义有效汇率	62
6个月远期利率	63
证券投资从日本向美国的流动	66
股票和债券的跨境交易	64
美元购买力平价和基本均衡价值的估计数	65
美元汇率、隐含波动性及风险逆转情况	64
美元的概率分布	67
官方外汇储备	68
欧洲各国货币对德国马克的比价	69
对马克/美元汇率波动的敏感度	70
汇率敏感度的解释	71
10年期债券收益率之差与欧洲汇率	72
对德国马克的近期汇率的变化情况	73
欧洲货币联盟与外汇交易额	74
通过电子经纪服务的外汇交易额	75
新兴市场经济货币的外汇交易额	76
欧元、美元和日元的国际作用	77
汇率敏感度的地区分布	78
1996年黄金市场交易额	79
黄金价格敏感性与黄金租赁利率	79

新兴市场的金融趋势 81

工业国家的利率以及新兴市场的金融资产价格	82
亚洲和拉丁美洲的资本流动和储备	83
短期利率;实际利率,以美元计算年回报率	84
新兴市场债券工具和美国垃圾债券的价差	86
新兴市场:偿付期限和信用评级	87
价差和评级:新兴市场与美国公司债券	87
股票市场:市值、波动幅度和近期表现	88
亚洲的资产价格周期	89
不良贷款占全部贷款百分比	90
对私人部门的银行信贷增长与国内生产总值增长的比较	91
汇率刚性与实际汇率:1995-96年	95
银行和信用评级	97

国际金融市场	99
国际金融市场业务活动	100
国际市场融资净额估计值	99
国际银行业务的主要特征	101
国际银行贷款总额	101
国际银行贷款的币种和国别构成	103
银行在报告地区以外的国家的业务活动	104
在亚洲和拉丁美洲的国际银行和证券融资	104
国际证券发行的主要特征	106
国际利率	107
国际债券市场的主要特征	109
部分金融衍生工具的市场	110
在有组织的交易所交易的金融衍生工具	111
在有组织的交易所交易的金融期货和期权交易量	112
新的利率和货币调期交易量	114
中央银行业的演变	117
十国集团主要的宏观经济指标	118
通货膨胀和失业;各国情况的比较	118
有关支付金额发展趋势的指标	119
汇率和经常项目差额	121
名义文点	122
有关中央银行的联合倡议;微观审慎	124
有关中央银行的联合倡议;宏观审慎	125
债券收益率和通货膨胀情况	127
中央银行的独立性;有关国家的发展情况	128
信贷与实际的总资产价格	131

1. 简介:目标明晰、指标模糊

虽然1996年的世界经济与金融发展可在许多方面找到合理的解释,但确实也存在着一些令人惊疑之处。在经济停滞、低通货膨胀持续存在的情况下,许多国家的股票市场却异常活跃。与1994年和1995年完全不同的是,随着美国债券利率的提高,欧洲债券与美国债券间的收益差距缩小。美国的对外贸易逆差持续存在,并有不断增长的趋势,但美元随着经济的强劲复苏而升值。与以往不同,在1996年出口增长的浪潮中,日本和大多数欧洲大陆国家的投资支出却没有相应增加。在拉丁美洲和非洲的部分地区,经济已朝着可持续发展的方向转变,而亚洲各国间的经济发展差异却日益明显。而且,由于债券的国际化发行,流向新兴市场经济的私人资本大大超过了以往的纪录。以上现象是否都是基本经济力量发生作用的结果?如果是,它们是否会由于这些基本经济力量的变化而变化?

实际上,我们尚未找到问题的全部答案。今天,技术的迅速变革与管制的不断放松影响着全球经济的各个方面,也影响着我们对各项可能因素与合理因素的判断。一方面,技术进步与放松管制产生了积极的影响,如迅速提高了劳动生产率,改善了居民生活水平,增加了企业利润等。另一方面,由于实际部门、金融部门甚至社会等因素的不断变化与相互作用,它们也可能会带来一些过渡性的困难与难以预料的负面影响。此外,作为人类天性的一个产物,过度的乐观主义与悲观主义的循环出现也在1996年的经济发展中起到了一定的作用。而且,我们对经济发展的解释与预测能力也受到我们的知识的限制。经济发展过程中还有许多我们并不完全理解的现象,尤其在金融领域内更是如此。

但有一点是我们确实知道的。通货膨胀、货币的过度扩张与宽松的财政政策导致了人们对经济发展的各种误解与判断失误。这里显然也包括在一个价值标准和相对价格都过度波动的环境中可能发生的资源配置失衡。但只有当通货膨胀率降低以后,其他对经济造成深层损害的因素才会清楚地显现出来。实际上,发生我们刚才所提到的一些现象的原因,毫无疑问可以追溯到早些时候债务的积累与日前重建宏观经济平衡的过程。在此,政府、银行与金融市场都受到重要影响。

在工业国家,应根据稳健实施货币政策、限制政府借贷等宗旨,重新认识政府的主要作用。在其他因素都得以控制的同时,许多国家都曾与债务问题进行过斗争,1996年,尽管全球经济普遍处于萧条状况,通货膨胀也普遍保持在低水平,各国政府仍然不得不进一步降低财政赤字。虽然苛刻的马斯特里赫特条约在确定降低财政赤字的时间表方面有着重要的作用,但在这一历史时刻,它只起着第二位的作用。更有甚者,许多工业国家的政府开始怀疑它们是否应当继续保持各项管制措施,并兑现其早期作出的保护工人、退休人员和其他社会福利的受益者的诺言。由此而产生的来自消费者与投资者行为的不确定性使支出减少,税收下降,加大了为达到减少财政赤字的目标而限制政府支出的必要性,从而增加了财政紧缩政策的成本,并延长了财政紧缩的过程。

1996年经济发展的另一个明显特点是有的银行体系仍然没有从过去的信贷过度扩张中恢复过来。这里,最为明显的是日本。在经历了资产价格泡沫后的整整7年中,日本的一些金融机构已被接管,企业倒闭的数量与规模达到了创纪录的水平,银行的股票价格进一步下跌。1996年,日本经济显现出一些令人鼓舞的恢复迹象,但金融部门中的不良因素仍不断增加,与之相伴的是必要的财政限制,这些都将在一段时期里阻碍经济增长。近期,一系列新兴市场经济的类似发展也引起了人们的关注。在这些经济中,投资于股票与房地产的信贷扩张速度近年来非常之快,常常不利于降低通货膨胀压力,并进一步扩大了贸易逆差。

1996年国际金融市场的一个特征是,在一段时期内持续存在高通货膨胀。它产生了两种影响。一是有可能导致“货币幻觉”,使投资的名义收益率与实际收益率混为一体。于是,正如1995年和1996年所发生的,当名义收益率随通货膨胀率的下降而下降时,人们误认为“实际”收益率也下降了。二是市场参与者可能已经习惯了通货膨胀下降初期较高的实际收益率。相反,当中央银行试图启动停滞的经济时,实际收益率水平很可能低得让人难以接受。

不管是出于什么原因,1996年股票市场的飙升似乎是由于市场参与者决心恢复过去的高收益,从而采取了承受高信用风险与高市场风险的策略。正如我们刚才所说,新兴市场经济的资本流入达到了创纪录的水平,且风险利差普遍降低。欧洲与北美债券市场上不同质量的国家债券的收益率差异都大幅度缩小,尽管各国都只有很短的一段财政正常时期。最后,在国际证券市场上,投资者愿意接受很小的利差,他们向原来并不熟悉的筹资者放款,放宽了贷款期限,并试验投资于新的币种与更为复杂的投资工具。

从1996年的经济与金融发展中应该汲取两个主要教训。第一个教训已被人们广为接受:应优先考虑价格稳定与可持续的财政平衡。不完善的宏观经济政策不仅要给当时的经济带来损失,而且具有长期的负面效应。第二个教训是经济与金融体系的健康是紧密联系在一起的。宏观经济的不稳定,如信贷的过度扩张与通货膨胀,将导致金融体系的脆弱。相反,金融体系的脆弱,不管是出于什么原因,也会对宏观经济产生影响。

最后这一点一般都很容易为货币与监管当局所理解。本年报的第八章详细探讨了过去25年里官方机构为此所作出的努力,以寻求保证价格与金融稳定的政策与制度安排。由十国集团中央银行行长组成的巴塞尔银行监管委员会、欧洲货币常设委员会以及支付与清算系统委员会的成立表明,金融部门的脆弱性对货币政策操作具有重要影响。作为对墨西哥危机的政策性反应,1996年,各国都更加重视价格与金融部门的稳定性。这一认识也构成了公共政策操作的一大进步。但正如我们在报告的结论部分所指出的,以上因素的相互依赖与相互作用,导致了许多问题,为了使问题得到解决,还需要采取许多措施。

经济发展与相互矛盾的政策信号

1996年,工业国家的平均通货膨胀水平进一步下降。这在那些产出缺口继续存在的国家中已被预测到,但在美国和其他一些国家,通货膨胀压力也比原来预料的要小,生产能力的极限受到考验。在这种环境下,面临着如何对财政紧缩作出最佳反应的不确定性,以及金融资产价格的大幅度上升与汇率的剧烈波动,主要工业国家的货币政策在这一年里并未有太大改变。

在美国,在相互矛盾的指标之中获取平衡显得尤为重要。明显的存货周期和使分析现行发展趋势更加困难的季度性规律加大了分析的难度。由于失业率处于很低的水平,并似乎有进一步降低而不是上升的趋势,因而有人呼吁提高政策性利率以抵消早期的价格压力。另一方面,由于没有任何通货膨胀加剧的明显迹象,类似的呼吁已经出现了至少两年。这就提出了一个问题,即通货膨胀的过程是否出现了什么基本变化。

金融市场的种种发展也对美国的货币政策具有相互矛盾的意义:美元的持续坚挺具有降低通货膨胀的效应,但却没有造成高利率,即便在贸易状况的恶化时,这意味着这种支持难以持久依赖。相反,美国股票市场的持续上升,在原则上将会刺激消费与投资,但实际上却导致经济主体要求实施从紧的政策,而1996年初债券利率的上升却被有的人理解为是联储为提高利率而进行的工作已经开始奏效。而事实上,联储只是在年初获得了足够的证据表明经济增长强劲、劳工成本上升后才决定于1997年3月提高联邦基金利率的。

同样,英国也存在着解释经济现象与实现经济平衡的问题。1996年,英国经济增长加快,失业减少,信贷扩张,资产价格上升,通货膨胀相对稳定。使政策执行复杂化的因素是英镑对德国马克、甚至是对美元的急剧升值,其直接产生的降低通货膨胀的影响受到欢迎。虽然明知英镑的坚挺可能只是暂时的,也并不见得能缓解国内非贸易部门的通货膨胀压力,英国当局仍将其视为货币政策的一个重要指标。相反,与英国相比,尽管加拿大经济大为萧条,但加拿大元在1996年的大部分时间里都很坚挺,加拿大银行认为这是潜在紧缩银根的前提,故政策上需要作出反应。

欧洲大陆1996年面临的政策疑难有其结构性与宏观经济方面的原因。只有一些小型欧洲经济才面临严重的通货膨胀压力。欧洲大陆1996年普遍的需求不足由于财政紧缩、政策预期以及经济与货币联盟前景的不确定性而进一步恶化。虽然出口订单相对较多,投资支出却没有作出正常的反应。同时,欧洲经济也受到严重的供给冲击影响。作为对全球化与技术变革的回应,产业重组的过程进一步向前推进,但由于劳动力市场缺乏灵活性,这也导致了法国与德国的失业率上升到战后以来的最高水平。

在这种情况下,加之政策利率已处于低水平,德国只在1996年中稍稍放松了银根。作出这种决策是建立在以下认识的基础上的,即所面临的问题基本是结构性的,而不是由需求驱动的,稍稍降低短期利率并不会缓解这些问题。然而,欧洲大陆的需求增长确实也受到了美元坚挺、股票价格上升、主要国家长期利率较低、其他国家短期和长期利率大幅度下降等因素的影响。

在亚洲,美元的坚挺是这一地区所面临的主要政策矛盾。面临对日本经济缺乏信心、政府在今后一、两年内须大幅度削减财政支出以及短期政策利率难以进一步降低等不利情况,日元的贬值刺激了日本经济发展,有利于支持产出增长。但是,这也终止了日本经常项目盈余的减少趋势,并使日美贸易关系有可能重新蒙上紧张的阴影。在亚洲的其他地区,许多国家货币的有效价值随着美元的坚挺而上升,结果带来了持续的资本流入。由于出口电器数量与价格的大幅度下跌,这些国家的竞争力也同时受到损害。虽然这有助于许多国家和地区降低经济过热的程度,但在有的情况下也存在着对外贸易持续逆差的问题。

内部平衡与外部平衡的矛盾对许多亚洲国家而言,尤其是对那些将出口作为经济增长动力的国家而言是一个新的问题。相反,这一问题在拉丁美洲却是持续存在的。90年代旨在降低通货膨胀的政策往往依赖于对汇率的利用,它们将汇率作为一个名义支点,这往往意味着实际汇率将在国内发生通货膨胀后作出滞后反应,大幅度贬值。这不利于外部平衡,使国内与国外均对国家丧失信心。东欧的一些国家也面

临着类似的两难问题。本年报的结论部分将讨论如何缓解这种矛盾。

金融发展与强化金融体系的措施

1996年,人们对全世界处于更为激烈的竞争环境中的金融机构给予了很大的关注。国际证券市场上资产价格的大幅上升与广泛存在的寻求高收益的投资行为最为引人注目。由此产生的一个问题是,市场情况的突变所带来的风险。而且,长期以来,在关注工业国家银行经营状况的同时,人们越来越重视新兴市场经济与转轨经济中所面临的更大问题。

近期的这些发展都发生在技术迅速变革与管制不断放松的情况下,它们使新进入者(尤其是新的非银行金融机构)对原有的金融机构构成了强有力的挑战。出于类似的原因,贷款与证券间的分界线日益模糊,正如银行与其他金融机构间的区别日益缩小一样。1996年11月,日本宣布即将进行“大爆炸”,或称“大地震”,美国进一步取消了格拉斯-斯蒂格尔法(Glass-Steagall)的各项管制措施的限制,而欧洲金融机构也为迎接欧元的问世做好了准备。这一切都表明竞争将进一步加剧,金融业的重组还远未结束。

在这些情况下,过去一年中人们更多地考虑的是如何提高国际金融体系每一构成部分,即机构参与者、市场与市场设施的御险能力,以限制潜在冲击的有害影响。在前几年,国际清算银行的各国专家委员会对此作出了很大贡献,每一个委员会都对国际金融体系的一个主要构成部分进行了研究。委员会所作出的结论在道义上(而不是法律上)具有权威性。在这一点上,1996年有一个新的值得欢迎的进步,即新兴市场经济更加积极地参加了各委员会的活动。

稳健的金融机构是一个稳健的金融体系的核心。为此,巴塞尔银行监督委员会去年进行了一系列活动,以重新定义传统的监管工具。此外,金融机构也被鼓励更多地披露其证券交易以及有关衍生产品的交易行为。这里的基本前提是一个信息流畅的市场可以适当约束其参与者。因此,为促进审慎行为,人们希望市场日益成为传统监管工作的补充。

这一时期的另一个主要成就是1997年4月发布的参考性文献,它包括银行有效监管的25条核心原则以及巴塞尔委员会目前的三卷主要文献。这些原则至少有以下四个方面具有里程碑式的意义:它们是综合性的,覆盖了监管的各个方面;它们面向所有银行,而不是只对从事国际业务的银行;其修改广泛征求了十国集团以外的银行监管人员的意见;它们旨在为各国监管者和相关利益集团提供一个检查原则。

人们也认识到,支付与清算系统在处理大额交易时的失误也造成了金融体系潜在的脆弱性。1996年,支付与清算委员会注意到金融机构比以往任何时候都具有更高的外汇风险,并提出了相应的解决办法。委员会也就衍生工具清算的安全性、大额实时交易系统以及当前证券交割系统的信息披露作法等问题发布了一系列文件。最后,与其他设在巴塞尔的委员会合作,支付与清算系统委员会完成了对引入电子货币将产生的系统性影响及其他影响的研究,并对这一领域的全球性进展予以了密切注意。

传统上,欧洲货币常设委员会主要关注新的发展及其对宏观稳定的影响。除了更新其有关国际银行业务的数据外,1996年,委员会设计出了衍生产品柜台交易市场的统计框架,这已于1997年1月被十国集团中央银行行长所接受,

并最迟于 1998 年 6 月底实施。最后,理事会还设立了两个研究小组,就近期十国集团金融市场的结构性变化及资产组合管理方式的变化所带来的系统性风险及其影响进行研究。这类题目显然与其早期的传统工作非常接近,正如过去一样,研究的目的在于发现问题,而且在于提出解决问题的方法。

II. 工业国家的发展

概 要

1995 年底的预测显示,1996 年工业国家传统的产出增长率与通货膨胀率都将平均达到 2.5%。而实际上,各国 1996 年的经济增长都低于这一水平,尤其是七国集团的平均增长率还不到 2%。各国的通货膨胀率也低于预测水平,这表明各国采取的降低通货膨胀的措施所产生的效力比预想的要大。这在全球商品市场上尤为明显,但七国集团单位劳动成本的下降却有部分反弹。

虽然 1996 年的预期增长率与实际增长率的平均差异并不很大,但必须看到,1996 年的宏观经济政策与金融状况比预期的要宽松。较低的短期与长期利率使许多国家受益非浅,而美元对大多数其他货币的升值也导致需求向生产能力过剩的地区与国家转移。美国和英国均面临较强的通货膨胀压力,它们也都从这一转移过程中受益。

宏观经济政策也影响到了去年的经济增长模式。由于财政与货币政策对需求产生影响的时滞不同,1996 年上半年,各国试图降低财政赤字的努力限制了产出的增长,而由此带来的财政状况的好转到了年底才开始对需求产生影响。结果,年初大多数国家的存货普遍降低,但全年固定资产投资却增长缓慢。经济增长停滞与工资结构刚性的持续存在,使欧洲联盟国家的失业率上升到 12% 以上。

由于世界经济仍处于经济周期的衰退阶段,1996 年各工业国之间的贸易大幅度下降。加之若干亚洲国家实施紧缩政策,全球商品与劳务交易的增长率仅为 1995 年的一半。但是,通过外国直接投资实现的产出与就业的全球化趋势并未减弱;跨国公司通过其国外分公司进行的海外销售总额已超过了商品与劳务的直接交易,其在境外创造的就就业机会也大大超过了其母国的就业增长。

三个主要国家的经济发展

1997 年年初,美国经济增长进入了第七个年头,由于这次经济复苏开始时产出缺口相对较小,经济显示了巨大的活力。1996 年,美国的 GDP 增长率高于 1995 年,与潜在增长率变动趋势基本一致(见图 II.1)。通货膨胀在 1997 年初才开始对经济明显构成威胁。一般而言,在经济复苏的初始阶段,通货膨胀往往会变本加厉,但在这次的美国经济复苏中,若干因素相互作用,阻止了这一现象的发生。首先,美国政府降低了财政赤字,尤其是结构性财政赤字;目前,美国的联邦财政赤字水平是 1981 年以来最低的。第二,由于人们越来越相信联邦储备系统将抵制通货膨胀压力,债券市场成为经济的重要内在稳定器。因此,由于需求过度,利率趋于上升,但随着需求的回落,利率也随之回落。这种反应部分地缓和了审慎运用货币

美国经济在低通货膨胀的情况下持续增长...