

世界经济展望

1997年10月

欧洲经货联盟
与世界经济



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

1997 年 10 月

欧洲经货联盟
与
世界经济



中国金融出版社·北 京
国际货币基金组织·华盛顿

责任编辑：古文君

责任校对：程 颖

责任印制：郝云山

图书在版编目 (CIP) 数据

世界经济展望/国际货币基金组织编. - 北京: 中国金融出版社, 1998.2

ISBN 7-5049-1907-1

I. 世… II. ①国… III. 经济预测-世界 IV. F113.4

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (98) 第 00652 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 14.75

字数 426 千

版次 1998 年 3 月第 1 版

印次 1998 年 3 月第 1 次印刷

定价 20.00 元



假设与惯例

《世界经济展望》中的预测使用了一些假设。假设实际有效汇率将保持在 1997 年 7 月 18 日至 8 月 14 日的平均水平，欧洲汇率机制的双边汇率除外，因他们的名义汇率假设保持不变；各国当局的既定政策不变（有关工业国家财政和货币政策的具体假设见专栏 1）；石油平均价格在 1997 年每桶为 19.39 美元，1998 年每桶 19.03 美元，在中期内实际价格保持不变；6 个月期美元存款的伦敦同业拆借利率在 1997 年平均为 5.9%，1998 年为 6.3%。当然，这些是工作假设而不是预测，这些假设的不确定性难免增加了误差的幅度。估算和预测是基于 1997 年 8 月底的统计数字。

世界经济展望使用以下习惯用法：

... 说明数字没有或不适用；

—说明数字为零或忽略不计；

在年或月之间（例如 1996—97 年或 1—6 月），表明跨越的年或月份，包括开始和结束的年份或月份；

/ 在年或月之间（例如 1996/97），说明财政或财务会计年度。

“Billion”表示十亿，“trillion”表示万亿。

“基本点”指一个百分点的 1%（例如，25 个基本点相当于一个百分点的 1/4）。

构成数字和总数之间的微小误差是由于四舍五入所至。

* * *

本书中所用“国家”一词并不代表国际法和国际惯例所定义的领土实体。此处使用该词也包括一些非国家，但单独编制数据的领土实体。



前言

《世界经济展望》的预测和分析，是国际货币基金组织对成员国以及全球经济体系持续监督的一部分。基金组织在 1980-83 年间每年发表一期《世界经济展望》，自 1984 年以来，每半年发表一期《世界经济展望》。

对于世界经济前景和政策的展望是各部门对世界经济发展研究的共同结果，信息源主要来自于基金组织工作人员与成员国政府的磋商。这些磋商主要由基金组织地区部、政策研究、检查部和财政事务部合作进行。

国别预测由基金组织地区部根据对世界经济活动、汇率和国际金融、及商品市场条件的国际统一假设作出的。对大约 50 个最大经济体的预测（占世界产出的 90%）在每次编制《世界经济展望》时加以更新。对小型经济体来说，主要基于基金组织和成员国进行第四条磋商时所作出的预测，或与使用基金组织资金有关的预测；对这些国家来讲，《世界经济展望》所用的预测都根据假设和全球经济条件的变化不断更新。

《世界经济展望》分析在经济顾问兼研究部主任穆萨的总体指导下，由研究部协调，听取地区部和专门部门的意见。世界经济展望课题直接由研究部副主任拉森先生和世界经济研究处处长哈克先生负责。

本期主要撰稿人有：Donogh McDonald, Francesco Caramazza, Staffan Gorne, Mark De Broeck, Paula De Masi, Jahangir Aziz, Kornelia Krajnyak, Ramana Ramaswamy, Philip Swagel, Andrew Tweedie 和 Cathy Wright。其他撰稿人包括 Adam Bennett, Andrew Berg, Thomas Krueger, Guy Meredith, Blair Rourke, Karen Swiderski, Christopher Towe 和 Milan Zavadjil。第三章在与基金组织欧洲一部密切合作下写成的。附录的作者在附录的第一页注明。财政事务部财政分析处负责结构预算和财政刺激措施的计算。Sungcha Hong Cha, Mandy Hemmati, Michelle Marquardt 和 Anthony G. Turner 为提供了研究帮助。Allen Cobler, Nicholas Dopuch, Isabela Dymarskaia, Gretchen Gallik 和 Yasoma Liyanarachchi 负责数据处理和电脑系统管理。Susan Duff, Caroline Bagworth, Margaret Dapaah 和 Helen Hwang 负责文字处理。对外关系部的 Juanita Roushdy 负责编校文稿和协调出版工作。

本期分析得益于基金组织其他部门工作人员的评论和建议，以及执行董事们在 1997 年 8 月 27 日和 29 日对《世界经济展望》的讨论。但预测和政策考虑为基金组织工作人员所做，不代表执行董事或其国家当局的观点。



目 录

	页 数
假设与惯例	Ⅵ
前言	Ⅸ
第一章 全球经济前景和政策	1
先进经济体	3
发展中国家	12
转轨国家	16
第二章 当前阶段的若干问题	18
全球性的问题	30
先进经济体	39
发展中国家	43
转轨国家	48
第三章 欧洲经货联盟与世界经济	51
欧洲经货联盟：一个新的政策体制	52
为成功的经货联盟创造条件	65
在准备欧洲经货联盟的过程中管理不确定性	68
经货联盟的外部效应	70
从欧洲经货联盟获得的益处：财政和劳动力市场	75
第四章 发展中国家的汇率安排与经济表现	78
汇率安排的格局变更	79
汇率安排演变的动因	80
选择汇率体制需分析的问题	82

汇率体制的宏观经济特征	86
汇率安排：问题与政策	90
快速增长和资本流入对汇率体制的挑战	94
资本项目可兑换	96

第五章 转轨国家货币和金融部门的政策	98
最近货币政策的操作情况	98
以市场为基础的货币政策工具的发展	103
高效银行体系的发展	105
影响货币政策操作和传导的其它因素	109
货币政策的新挑战	115

附 录

I 中国—增长和经济改革	119
经济改革	120
中国经济增长的源泉	122
未完成的议程	124
II 欧洲经货联盟下结构性改革的影响	128
欧洲经货联盟的不同改革方案	128
敏感性分析 I：欧洲经货联盟下的总需求冲击	130
敏感性分析 II：欧洲经货联盟下的不对称需求冲击	132

专 栏

第一章	1. 预测的政策假设	6
	2. 日本汇率的另一种假设	8
第三章	3. 欧洲联盟的稳定和增长协议	58
	4. 不一致的冲击：欧盟和美国	62
第四章	5. 货币局	84
	6. 美元化	92
第五章	7. 转轨国家金融部门的问题和货币政策	106
	8. 转轨国家的相对价格调整 and 价格趋同	110
附 录	9. 中国香港：经济联系和制度上的安排	122
	10. 方案假设	129

统计附录	133
假设	133
数据与惯例	133
国家分类	134

表格目录	145
产出 (表 A1 - A7)	147
通货膨胀 (表 A8 - A13)	158
财金政策 (表 A14 - A21)	166
对外贸易 (表 A22 - A26)	175
经常项目 (表 A27 - A32)	183
国际收支与对外融资 (表 A33 - A37)	195
外债与偿债情况 (表 A38 - A43)	206
资金流向 (表 A44)	216
中期基准方案 (表 A45 - A46)	221

表 格

第二章	1. 《世界经济展望》预测综述	19
	2. 先进经济体: 实际国内生产总值、消费价格和失业率	20
	3. 主要工业国家: 广义政府财政余额和债务	22
	4. 部分发展中国家: 实际国内生产总值和消费价格	26
	5. 转轨国家: 实际国内生产总值和消费价格	27
	6. 部分经济体: 经济项目状况	28
	7. 发展中国家、转轨国家和新兴工业经济体的资本流动	29
	8. 主要工业化国家: 关于通货膨胀压力的问题	31
	9. 部分拉丁美洲国家: 周期变化的宏观经济数据	44
	10. 撒哈拉以南非洲: 最近的经济发展及其分布	45
第三章	11. 欧洲联盟: 1996、1997 和 1998 年的趋同性指标	57
	12. 美国、日本和欧洲联盟: 相对经济规模和货币的相对使用	71
	13. EMU 对欧洲和世界其他地区的影响—模拟结果	77
第四章	14. 发展中国家: 官方报告的汇率安排	79
	15. 官方报告的汇率安排在地理上的分布	81
	16. 若干亚洲国家货币的名义价值中暗含的美元和日元的权重	82
	17. 选择汇率制度应考虑的因素	83
	18. 汇率制度和出口收入的主要来源	88
	19. 按汇率制度分类的货币危机	94
第五章	20. 转轨国家: 汇率制度和货币政策工具, 1997 年 8 月	99
	21. 转轨国家: 广义货币和国内贷款年增长率	100
	22. 转轨国家: 实际利率	101
	23. 转轨国家: 广义货币收入速度	102
	24. 转轨国家: 货币乘数	103
	25. 俄罗斯及前苏联其他国家: 按在市场化货币操作和政府证券市场建设上所取得的进展分级	104
	26. 部分转轨国家: 利差	108

	27. 转轨国家：1995 年 12 月—1996 年 12 月消费者价格的变化	109
	28. 转轨国家：美元化比率	112
	29. 部分转轨国家：资本净流入	114
附录 I	30. 中国：经济增长来源的不同估计	123
	31. 中国：改革时期经济增长的来源	124
附录 II	32. 欧元地区需求冲击的模拟结果	130
	33. 中国：改革时期的宏观经济周期	131
专栏 4	产出增长与锚定地区的相关系数 1964—90 年	132

图

第一章	1. 世界产出和通货膨胀	1
	2. 欧盟：总体政府预算状况	10
	3. 世界经济相对位置的变化	15
第二章	4. 主要工业国家：产出缺口	21
	5. 主要工业国家：货币状况指数	23
	6. 3 个主要工业国家：与政策有关的利率和 10 年期政府债券收益	24
	7. 欧盟和美国：消费者信心指数	25
	8. 若干先进经济体：通货膨胀	30
	9. 发展中国家	32
	10. 主要工业国家：名义利率	33
	11. 股票价格	34
	12. 主要工业国家：制造业部门的平均收入和单位劳动力成本	35
	13. 商品价格	36
	14. 主要工业国家：有效汇率	37
	15. 若干先进经济体：就业和失业	39
	16. 若干先进经济体：失业率	40
	17. 日本：产出发展	43
	18. 印度和巴基斯坦：宏观经济数据	47
第三章	19. 欧盟内部的贸易	51
	20. 若干发达国家：开放度	54
	21. 欧洲联盟：通货膨胀和广义政府余额	66
	22. 欧洲联盟：通货膨胀、广义政府余额和债务总额	67
	23. 若干发展中国家和转轨国家：与欧盟的贸易与金融联系	74
	24. 若干发展中国家和转轨国家：与欧盟的贸易比重	75
第四章	25. 发展中国家：汇率制度的演变	78
	26. 发展中国家：按汇率制度分类的产出和贸易的比重	80
	27. 发展中国家：按汇率制度分类的经济增长与通货膨胀	87
	28. 发展中国家：按汇率制度分类的开放程度	88
	29. 发展中国家：钉住汇率制国家和官方宣布实行浮动汇率安排的	

	国家的汇率变动	89
第五章	30. 部分转轨国家：通货膨胀	101
	31. 拉脱维亚、俄罗斯及前苏联其它国家：1996 年铸币税的重要性	116
附录 I	32. 中国：结构性转变和对外开放的指示指标	119
	33. 中国：改革时期的宏观经济周期	125
专栏 2	日本：实际有效汇率	8
	日本：《世界经济展望》基准预测和多重模拟结果	9
专栏 4	需求与供给冲击同锚定地区的相关程度	63
专栏 6	外币存款和跨国存款	93
专栏 8	转轨国家：1996 年总体价格水平缺口	111



第一章

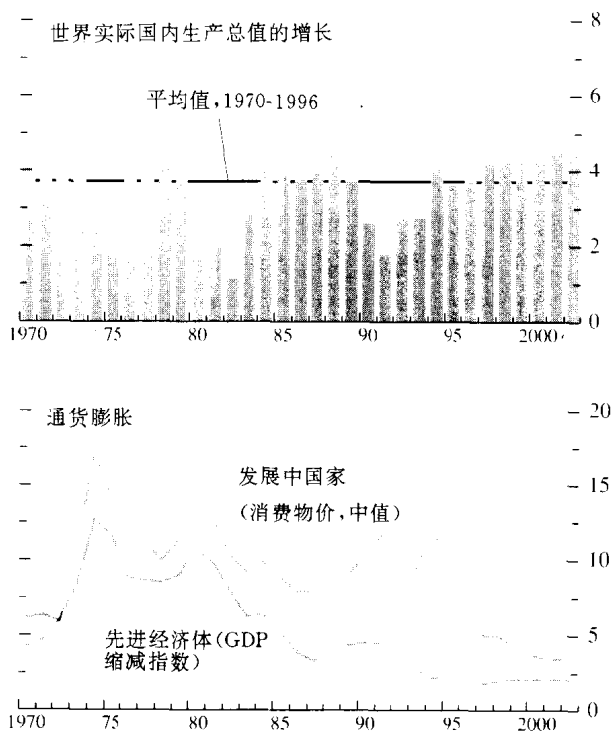
全球经济前景和政策

世界产出在1997年和1998年的增长速度，预计为4.25%左右，为过去十几年增长步伐最强劲的年份，全球经济因此进入了70年代以来第四个快速增长的阶段（见图1）。经济扩张由于以下情况而得到加强：美国 and 英国在低通货膨胀下的持续扎实的增长；加拿大复苏的势头增强；尽管在一些最大的国家中持续存在着国内需求疲软，西欧大陆已经出现了广泛的经济复苏；大多数发展中国家仍保持着强劲的增长势头，尤其在中国和许多亚洲国家，尽管其中一些国家会受到最近东南亚金融市场动荡的影响；俄罗斯和其他转轨国家作为整体的产出停止下降，或许这是增长的开始。但是，我们应该记得，以前三次快速增长之后，随之而来的是广泛的经济减速，甚至有许多国家出现了经济衰退。鉴于此，是否存在这样一种危险，即目前的经济扩张已近强弩之末，并将出现全球性经济减速？

尽管世界经济增长会在第一阶段出现一定程度的减缓，但是有理由相信目前的经济增长可以持续，并可能保持到下个世纪。首先，几乎没有信号表明商业周期会出现向下倾斜的压力和失衡：全球通货膨胀继续得到抑制，维护价格稳定的承诺是战后时期最强的；许多国家减少财政失衡的决心越来越坚定，从而有助于降低通货膨胀预期和实际利率；考虑到周期性因素，主要货币之间的汇率与中期经济基本要素也基本一致。其次，先进经济体之间存在相当的周期性差异，日本和欧洲大陆仍然相当萧条。当那些已经进入扩张成熟阶段的国家，尤其是美国、英国和其他较小的先进经济体的增长放

图1. 世界产出和通货膨胀¹
(年百分比变化)

世界产出的增长预计将保持原有的趋势，通货膨胀将继续受到抑制。



1. 阴影部分代表基金组织工作人员的预测。除非专门指出，总量的计算在于购买力平价的权重。

慢到一个更可持续的水平时，这些国家将实现的更强的经济增长将有助于支持全球的需求和经济活动。第三，越来越多的成功发展中国家正在提供新市场和更多的生产能力，同时转轨国家所实现的复苏有可能继续得到加强；这些发展会刺激全球范围的贸易和经济增长，并有助于减轻价格压力。考虑到发展中国家和转轨国家巨大的追赶潜力、技术进步对生产力的促进以及日益加深的全球化等因素的综合作用，世界产出的可持续增长速度实际上可能会高于第一次石油危机以来 25 年的经济增长率。基金组织工作人员的中期预测反映了这一观点，认为 1996-2002 年世界国内生产总值（GDP）的增长率将达到 4.5% 左右，而 1970 年以来的平均增长率为 3.75%。

但是，对世界经济总体前景的积极评价并不应该使我们产生任何自满情绪，因为个别国家面临的一系列风险和脆弱性有可能影响整个地区乃至世界的经济和金融环境。可能影响短期和中期前景的主要关注领域包括：

- * 经济过热的风险。尽管世界范围内的通货膨胀已经下降到 60 年代以来的最低点，但是通货膨胀的压力仍可能再次出现，尤其在资源已经得到充分利用的国家。有效地防止通货膨胀上升的政策不仅要对产品、劳动力市场过热保持警惕，而且也要对资产市场的过热提高警惕，根据警报信号采取预防措施。80 年代晚期和 90 年代初期出现的资产价格大幅度波动，给一些国家带来了问题，日本最明显，澳大利亚、瑞典、英国和美国也存在类似问题，一些国家金融体系的稳健性受到影响。最近，一些新兴市场国家，尤其是东南亚国家的房地产部门经历了相似的困难。尽管在 8 月份出现了调整，但仍有理由担忧世界股票价格的力量，这些价格在一定程度上基于对未来利润增长和低利率的不现实的预期。如果股票价格进行更大幅度的调整，那么信心和经济活动就会受到不利影响。

- * 欧洲经济与货币联盟（EMU）的不确定性。货币联盟未来成员利率的明显趋同似乎表明金融市场预期这项工程将根据商定的时间表进行。根据该时间表，新的货币欧元将于 1999 年 1 月启用。但是，如果时间表的可行性受到威胁，投资者的态度还会变化。这样，一些国家利率的风险升水将再次提高，而其他国家的货币将受到不希望出现上升的压力。而且，如果增长不足以保证在欧洲多数国家减少创纪录的高失业方面取得进展，信心将会受挫；在一些情况下，存在采取违反经济规律的财政政策的风险，从而违背经货联盟的要求。
- * 新兴市场国家资本流入的可持续性。一些因素导致了许多新兴市场国家创记录的资本流入和近年来与此相关的收益差异的缩小，这些因素包括全球金融体系更加开放的趋势，和许多资本接收国越来越成功的经济政策。但是，资本流动的获得及其成本仍然受到全球周期性环境的影响，并对世界金融市场高利率和不可持续的大量经常帐户逆差（资本流入的对应）十分敏感。1994 年底发生的墨西哥危机和最近影响泰国及其他一些东南亚国家的金融压力表明，有约束的宏观经济政策和强大的金融部门十分重要。同时，他们还突出了市场态度破坏性转变的风险和代价，包括金融市场强烈反应的危险，以及因问题得不到及时解决而造成的严重波及效应。

本章余下的部分将总结基金组织工作人员对近期的预测和政策评估，并根据 1996 年 9 月临委会“实现可持续全球增长的伙伴关系宣言”中的原则，指出所有国家为加强其中期经济前景应该解决的关键政策问题。^① 讨论的其他问题包括，经货联盟的前景及其对欧洲和世界经济的长远影响，欧洲进行劳动力市场改革的迫切性，最近外汇市场危机的教

^① 见 1996 年《世界经济展望》10 月期。

训，发展中国家采用更为灵活汇率政策的趋势，转轨国家在实施货币政策和保持宏观经济稳定的挑战，以及所有地区为维持高质量的增长所需要进行的所谓“第二代”改革。

先进经济体

高度的价格稳定仍然是几乎所有先进经济体的重大成就。1996年，消费物价通货膨胀率平均为2.5%，只有4个国家的通货膨胀率超过了5%；按照GDP缩减指数这一更广泛的指标计算，平均通货膨胀率只有2%。在产出和就业方面，情况则比较复杂，近年劳动力市场的表现有很大的差异。尽管一些经济体，包括美国、英国和一些小型先进经济体有较高的资源利用率，三个主要的欧洲大陆国家却经历了长期的经济低增长，其失业也迅速上升到了战后最高水平。经济复苏的条件正在逐步改善，但是没有人认为经济的回升将大幅度降低失业。日本的复苏也非常缓慢，后面及第二章将具体讨论这个问题。

德国、法国和意大利这三个主要经济体令人失望的表现不能归咎于外部环境。实际上，外部市场扩张迅速，出口已经成为近年经济发展的主要推动力。1992-97年间，实际对外余额估计已分别达到德国GDP的1.25%（主要在1996年和1997年），法国GDP的3.5%和意大利GDP的5.5%。这明显表明经济疲软的原因是内部的，实际上在过去五年里这三个国家总体国内需求增长每年不到1%。

这些国家严重的疲软至少可以归于四个因素：

(1) 财政整顿。1992年以来，许多国家致力于减少财政失衡；尽管这在长期内有利于经济增长，但是这些努力会在短期内削弱总需求，抵消低利率和汇率的作用。作为一个整体，欧洲大陆的财政政策（以周期调整的余额变化衡量）并不比美国或英国的政策更紧缩。所以，财政态势的不同本身并不能说明经济增长的差异。

(2) 劳动力市场刚性。如同产品市场的刚性阻

碍私人部门对取消财政支持作出的调整，欧洲大陆劳动力市场缺乏灵活性无疑加剧了经济活动的疲软。一些劳动力市场措施，例如旨在降低公开失业的工作分担和提前退休，实际上会减少熟练劳动力的供给并增加税收负担和劳动力成本，影响经济的发展。

(3) 信心因素。尽管这些影响很难在与其他因素相孤立的情况下予以评价，但是延迟解决造成结构性失业和财政失衡的根本问题，可能已经影响到商业信心。由于劳动力成本高而裁减工人的改革措施，增加了工作的不安全感，削弱了消费者信心。过分依赖收入而不通过改革降低支出来削减财政赤字，也损害了投资和消费。经货联盟时间表可行性的不确定性重复出现，加剧了商业投资的观望态度。

(4) 货币政策。1993年和1994年年初德国和其他欧洲地区的银根放松，以及长期利率风险升水的总体下降，对1994年第一阶段的复苏产生了巨大的作用。部分由于1995年初德国马克的坚挺，第一阶段的复苏并没有形成自我维持的经济扩张，于是1995年和1996年初官方汇率继续下调。但是，1993年下半年的货币政策态势支持了需求，更快和力度更大的银根放松本来可以在不损害价格稳定的情况下进一步巩固复苏的成果。放松银根的时间受到1994年长期利率上升的限制，后来通货膨胀压力已不复存在，仍存在大量的周期性失业，巨额财政支持被收回以及消费水平和商业信心受到压抑，这些表明应采取更宽松的货币政策。1997年8月，随着参加欧洲汇率机制的货币对美元和英镑的进一步贬值为经济提供了动力，欧洲大陆的货币环境似乎足以支撑新出现的复苏。

1995年春天以来，主要货币汇率的变化已经纠正了早期的错位，根据目前相对的周期位置，现在的汇率关系是基本有益和适当的。特别是，目前英国和美国相对于日本和欧洲大陆来说其币值较强，这有利于那些资源利用率较高的国家控制潜在通货膨胀压力，并支持萧条经济实现复苏。在中期内，尽管最近的汇率变动会导致潜在的对外失衡扩大，但这种情况可以随着周期性状况的平衡而改善。

美国已经进入经济扩张的第七个年头,并继续保持低通货膨胀下的产出和就业的稳定增长,财政失衡也日益减小。这些成果反映了审慎的宏观经济政策、极具活力的私人部门和反应灵敏的劳动力市场的共同作用。尽管从1994年开始出现了工资上涨的势头,但是工资压力比以前的经济周期小,其他一些因素也帮助抑制了通货膨胀。但是,其中大多数因素可能是暂时的。美联储已经适度紧缩了货币政策,但是持续上升的股票价格以及消费者和商业信心的力度表明,经济过热的风险依然存在。所以,进一步紧缩货币可能是必要的,在专栏1中已经对此作出假设,1998年的实际GDP增长将从1997年的3.75%下降到2.5%。如果经济增长放慢到预计的更可持续的水平,通货膨胀将基本保持不变。

1992-96年,实际和结构性财政赤字大幅度稳步下降,1997年实际财政赤字水平预计会进一步下降,主要原因是强劲的经济产生出较高的税收。1997年8月出台的平衡预算协议承诺在2002年实现总体平衡。鉴于人口老龄对财政造成的长期压力,应该努力提高国民储蓄并帮助降低对外逆差。目前已经采取了一些初步措施,迅速采取正确的行动有助于避免后期更严厉的措施,并使负担在几代人之间更平等地分配。美国面对的另一个政策挑战,是使那些生活水平停滞或下降的人们的收入水平保持较快地增长,这就要求加强对教育和培训的投资。

自1996年中期,加拿大的复苏势头不断加强,其背后的因素包括:信心得到增强,短期和长期利率大幅度下降,以及90年代初期加拿大元的贬值改善了外部竞争力。利率在1996年已经下降到最低点,反映出复苏过程中信心的改善,6月底,官方利率适度上调。利率的下降为商业和居民投资提供了有力的支持,同时财政状况的改善和高度的价格稳定(通货膨胀控制在1%-3%的目标内),使利率的下调成为可能。失业已经从1996年底的10%左右下降到1997年7月的9%。由于劳动力市场仍旧存在一些闲置资源,在没有通货膨胀风险的情况下保持稳定增长仍有余地。然而随着劳动力市场紧缩,货币政策仍需进一步逐渐紧缩。最近在

退休金改革方面的共识,有助于维护财政的中期和远期前景。

由于国内需求的上扬,日本经济的复苏在1996年末和1997年初得到加强,净出口也开始复苏,反映出日元从1995年初的过度升值水平进行调整的滞后影响。但是,4月1日消费税上调之后,经济活动在第二季度大幅度下跌。尽管预计产出在下半年会出现反弹,但是全年的经济增长率估计为1%-1.25%,远远低于1997年5月《世界经济展望》的预测值。如果1997年下半年经济增长不能加快,就应考虑采取财政政策支持复苏。1998年,尽管最近东南亚的货币危机会造成一定的风险,但是随着财政紧缩步伐的放慢,经济增长预计将加速到2%-2.25%。由于没有通货膨胀的压力,最近增税的影响也未明朗,预计官方利率在复苏得到巩固之前不会提高。汇率基本上与目前的经济基本要素(包括日本在经济周期中相对较弱的位置)是一致的。随着复苏的继续,预计日元将有所升值(正如利差所表现的那样),这对于用其他货币计值的资产是有利的;日元的升值有利于控制对外顺差的扩大。如果实际汇率不变,对外顺差的扩大是必然的(见专栏2)。

当局最近实施了中期财政整顿计划,包括承诺在2003年之前将广义政府的赤字(不包括社会保障)降低到GDP的3%以内(1996年的赤字超过GDP的7%)。尽管存在着人口老龄化的压力,但除了需要恢复可持续的财政状况之外,日本政府还面临来自结构性政策方面的重大挑战。尽管进行了一些改革,但是非贸易部门仍受到过于严格的管理,竞争度低,缺乏效率。政府正致力于在提高共识的基础上进行改革,并已经宣布改革日本金融体制的“大震荡”的重要步骤;新的改革建议还涉及交通、电讯和电力。但是,其他领域的步骤仍然是初步的。显然,随着经济走向成熟,像其他先进经济体一样,工业部门的重要性也会缩小,当局需要在提高非贸易货物与服务部门的效率方面进行更多的努力。

在德国和法国,经过1995年和1996年令人失望的经济发展之后,经济增长有所加快。出口力量

增强,而国内需求仍较疲软。在这两个国家,建筑业尤其衰弱。尽管商业环境有所改善,但是由于多种因素,包括创记录的失业,持续的财政约束以及部分与重组需要有关的就业不稳定,消费者信心仍处于低潮。但是,出口和货币政策的支持作用表明,经济复苏将逐步得到巩固,并起到加强信心的作用。目前的预测显示,这两个国家1997年将略微超过马约规定的3%的财政赤字目标。需要进行以改革为基础的财政整顿,使财政赤字在1998年及以后不断下降。此外,劳动力市场的根本改革(下面将讨论),对于恢复令人满意的经济运行十分关键。但是,法国公共部门创造就业机会的计划和与其他劳动力市场建议可能会使财政整顿的努力复杂化,并影响经济运行。

为了支持经济活动,德国和法国在1995-96年间适当降低了利率水平,1995年年中德国马克和法国法郎的有效汇率贬值也起到了放松银根(广泛的定义,包括汇率)的作用。宽松的货币环境并没有影响货币约束的信誉:通货膨胀压力仍然很小,长期利率大幅度下降到美国利率水平以下,在此之前的1995年的大部分时间和1996年初,都高于美国的水平。在当前的情况下,可以避免紧缩货币政策,直至强劲的经济复苏得到巩固。

由于意大利采取必要的措施以恢复公共财政的平衡,以及1998年需要采取永久性政策替代1997年的临时措施,其私人部门的信心和行为受到影响,经济活动异常低靡。1996年,产出增长0.75%,尽管最近的数据表明1997年全年的经济有所加速,但是经济很可能继续缓慢增长。如果很早在退休金和福利支出的结构成本储蓄方面达成共识,财政整顿将大大改善意大利的中期经济和金融前景。1997年,意大利的财政赤字预计将从1996年GDP的6.75%减少到接近马约的参考值,而通货膨胀率预计会下降到1.75%。鉴此,与德国的长期利率利差在过去几年已大大缩小。官方利率也不断下调,随着财政整顿的继续,将有更多下调的余地。

与欧洲主要经济近年面临的困难相反,英国的经济扩张使其产出缺口不断缩小,从1993年以来失业大幅度减少。预计1997年的经济增长将比1996

年强劲,充满生机的国内需求足以抵消英镑升值的影响。赋予英格兰银行独立的货币政策操作权可以实现通货膨胀目标(财政大臣定为2.5%)。这一广受欢迎的决定对于当局的反通货膨胀的信誉有明显的作用,例如,与德国长期利率的利差很快从180个基点下降到140个基点。随着5月以来短期利率的上升和汇率的强劲升值,货币政策大大紧缩。近年,财政赤字已经从1992-94年不可持续的水平上降了下来。7月的预算加快了财政整顿的步伐,赤字的目标是使赤字占GDP的百分比在今年和明年下降4个百分点。这样,政策可以着眼于减轻通货膨胀压力,但仍需密切注意国内需求过度的信号。

除一些例外,中小型先进经济体实现了相对稳定的增长,通货膨胀水平适中。爱尔兰经济继续以超过欧洲地区增长率两倍的速度增长,丹麦、荷兰和挪威也达到了经济扩张的成熟阶段,资源利用率比较高;在这四个国家,由于汇率的约束,当实行紧缩政策以降低过热的风险时,财政政策首当其冲。芬兰和瑞典有力的财政整顿措施已经得到了信心增强的回报,预计今后一段时期内他们的复苏会继续。西班牙和葡萄牙也实现了经济和金融状况的明显改善,经济发展加速,这有助于实现财政赤字的目标。澳大利亚、比利时,特别是瑞士继续在经济周期中滞后,其预期中的复苏仍在很大程度上取决于德国和法国的经济环境。

在欧洲之外,澳大利亚和新西兰的增长在1996年有所放慢,部分原因是预防性的货币紧缩;随着通货膨胀压力的减轻,货币环境已经放松,预计在今后的一段时间增长会加速。这两个国家相对较大的对外逆差说明中期的财政政策应当审慎。预计1997年以色列的经济会有所减慢,需要采取更强的财政约束以支持反通货膨胀的货币政策。在亚洲新兴工业经济体中,中国香港的经济运行在平稳回归后仍令人瞩目;当局计划增加土地供给,缓解房地产部门的压力。^②中国台湾省也实现了快速增长

^② 中华人民共和国于1997年7月1日恢复对香港行使主权,香港成为特别行政区。在本期《世界经济展望》中,该经济体成为“中国香港”。

专栏 1. 预测的政策假设

短期财政政策的假设，是基于官方预算，并根据基金组织工作人员估计以及工作人员与有关当局在经济假设上的差异进行调整。中期预测将可能执行的政策措施考虑在内。短期和中期预测基于截止至 1997 年 8 月之前公布的数据。在没有公布未来预算具体意向且无法对其实施的可行性进行判断的情况下，假定预算无重大结构性调整，除非另有说明。对部分先进经济体的具体假设如下（有关假设的定义，见表 3，11 和统计附录表 A-14 至 A-16）：

美国：2002/03 年的财政预测基于修改过的美国国会预算办公室 9 月初公布的预算估计，它是根据其本身所依赖的预测和基金组织工作人员对美国核心经济变量的预测之间的差异调整过的。这些预测假设，平衡预算和 1997 年 8 月公布的纳税人减免税收法的执行情况与设想的一样。随机支出（国防和非国防支出每年必须由国会拨付）新的上限在今后 5 个财政年度内将使这种支出减少 900 亿美元。法定支出（现行法律所规定的支出，不属于每年随机性的拨付）今后 5 年内将减少 1100 亿美元，很大程度上反映了在医疗和医疗补助方案上削减的支出。纳税人减免税收也将在今后 5 年内实现 800 亿美元的减税。这些措施的实施将使预算在 2002/03 年实现 400 亿美元（GDP 的 0.4%）的盈余。

日本：预测将 1997 年的预算和现行的 1998/99 年预算支出计划和 1999/2000 年投资支出计划考虑在内。假设没有进一步的整顿计划，广义政府总体投资假设在 1999/2000 年后的每个财政年度增加 5%。1995/96 年至 1999/2000 年之间，预计公共投资将达到 530 万亿日元，原先预测中期的公共投资计划将达到 630 万亿日元，现在这个数字需要重新考虑。尽管内阁已经批准了广义政府的中期公共投资目标（不包括社会保障），但是这些目标还没有通过立法予以确定，因为政府还没有提出实现这些目标的具体措施。

德国：1997 年的财政预测考虑了联邦政府的

整顿计划：补充联邦预算，包括冻结支出和进一步私有化；1997 年税法；7 月份金融计划委员会对下级政府赤字的预测。财政数据和预测将公立医院和整体政府部门分开（根据 EUROSTAT 规定），使广义政府的赤字水平占 GDP 的比例从 1996 年下降了 0.2 个百分点。与官方对赤字预测的差别（1997 年为 GDP 的 3%）是因为略弱的宏观经济环境。1998 年，预测考虑了联邦预算草案和官方税收估计，并根据基金组织工作人员对宏观经济的预测进行了调整；在中期内，预测假设结构性基本收支余额保持不变。

法国：1997 年的预算预测反映了 8 月前宣布的措施和 1997 年修改后的对税收和公共支出的预测。1998 年的预测考虑收入占 GDP 的比率会有所下降，与 1997 年从法国电信进行的一次性转移调整是相当的。在支出方，它反映了 1997 年宣布的为了保持 1998 年实际支出不变的支出决定的影响；但是它没有考虑当局为了减少社会保障支出而采取的新措施。1998 年之后，假设收入占 GDP 的比例将保持不变。公共部门的工资预计会与私人部门同步增加，总体职员数量保持不变。假设社会保障支出的增长由目前的授权决定；公共部门的其它基本支出的实际增长假设与潜在产出的增长相同。

意大利：预测考虑的措施包括 1997 年的预算和 1997 年 3 月的纠正措施。1998-2000 年，预测基于基金组织工作人员对“经常服务”预算的估计，并根据对这些年份产生影响的 3 年期计划进行调整。假设该计划的措施将完全实施，并产生官方估计的收益。2000 年以后的预测假设结构性余额保持不变。

英国：假设 1997-98 年和 1998-99 年的预算支出上限得到遵守。此后，非周期性支出假设与潜在 GDP 同步增长。在收入方，1997-98 年和 1998-99 年的预测考虑了每年提高烟草和公路燃料实际消费税的承诺；此后，假设实际税率保持不变。

加拿大：联邦政府分部门的支出和商业补贴的决算假设与1997年年2月宣布的承诺保持一致，但是存在一个例外：中期内，根据加拿大健康和社会转移计划向各省实施的转移将从1997/98年开始增加。其它支出和收入假设同基金组织工作人员对宏观经济的预测一致。预测包括1997/98年和1998/99年30亿美元的紧急储备，并假设1998年就业保险费降低10分，以后每年降低5分。假设各省的财政状况与它们的中期目标保持一致。

澳大利亚：预测基于州政府1997-1998年的预算，并根据基金组织工作人员对经济的预测和当局预测之间的差距进行调整。假设国家和地方政府部门从1997年开始政策保持不变。

比利时：1997年的预测基于1997年的预算，公共财政和利率的预算，以及基金组织工作人员对宏观经济的预测。1998年，允许一些社会保障支出有所下滑，它部分将被利率支付和产出缺口的缩小抵消。1998年后，假设结构性基本余额保持不变。

希腊：1997年的假设反映了基金组织工作人员对官方预算结果的评估。正在酝酿中的1998年预算将提出实现趋同计划目标的措施。现阶段的预测基于基金组织工作人员对当前情况的估计。

以色列：财政假设与政府的中期财政计划保持一致。该计划为2001年以前每年的中央银行预算赤字设立了目标。

韩国：1997-2002年的预测假设中央和广义政府预算将基本平衡。

荷兰：1997年的预测基于1997年预算的执行情况，和基金组织工作人员对宏观经济的预测。1998年的预测反映现行的支出政策，并考虑了已宣布的减税。1998年后，基本结构性余额将略有加强，反映了现行支持政策的继续。

葡萄牙：1997年的预测基于1997年7月之前采取的政策，特别是从Banco Nacional Ultra-

marino (BNU) 的资本转移和健康超支。1998年的预测假设总收入占GDP的比率有所下降，因为从BNU的转移是非经常性的，税收拖欠恢复计划的收益也会下降。支出预测基于不变的政策。1999年及以后，假设结构性基本余额保持不变。

西班牙：1997年的财政预测假设预算按照议会所通过的决议实施，但允许宏观经济假设的不同以及一些超支，这些超支部分可由较低的利率支付抵消。1998年及以后，假设没有重大的税收调整政策，工资冻结终止，公共部门的工资增长大约与私人部门同步。货物和服务购买占GDP的百分比不变。

瑞典：预测基于当局1997年春季预算法案中设定的目标。该法案包括1998年实现平衡的预算，以及从2001年开始的周期内实现占GDP2%的盈余。

瑞士：对1997-2000年的预测与官方对当前情况的估计一致。2000年之后，广义政府的结构性基本余额假设保持不变。

* * *

货币政策假设基于每个国家为货币政策设立的框架。在大多数国家，这意味着对商业周期采取不迁就的政策立场。这样，当经济指标表明通货膨胀将超过可接受的水平时，可以抬高官方利率；相反，当未来产出增长低于潜在水平，经济严重萧条时，可降低官方利率。假设欧洲经济和货币联盟将按照约定的时间表，从1999年开始启动。到那时，对于那些通过货币政策钉住基准汇率的欧盟汇率机制国家，官方利率的变动假设与德国一致，除非在财政整顿方面的进步会影响其与德国的利差。在此基础上，假设伦敦6个月美元存款的银行间拆借利率（LIBOR）1997年平均为5.9%，1998年为6.3%；6个月日元存款和德国马克存款的利率在1997年和1998年分别为3.3%和4.0%。相对于1997年5月期《世界经济展望》中利率变化的假设见表1。