

中央银行与货币政策篇

中央银行信誉、通货膨胀及金融改革

Robert Parry

我们旧金山联储银行对环太平洋国家和地区的发展很感兴趣，作为旧金山联储银行的行长，我有幸目睹了中国金融市场改革的过程。事实上，我们与中国，尤其是人民银行的关系在在这儿工作之前就已经建立了。在 1980 年，我的前任，John Balles 先生接待了李葆华先生率队的中方访问团。之后同年内，他又随联储主席 Volcker 先生一行访问了中国。从此以后，我们与中方的关系在几个方面都有稳步的发展。我们的银行监管部门协助中国人民银行在中国和旧金山进行人员培训，我们的研究部门派经济学家去中国讲学，我们亚太研究中心对中国的经济发展做密切的研究，我们接待了一系列中国官员。我从 1986 年担任旧金山联储银行行长以来五次访问了中国，最近一次是今年 5 月随联储主席 Alan Greenspan 先生访华，我们会见了中国高层领导人，包括江泽民主席，朱镕基副总理，中国人民银行行长戴相龙先生。我必须承认，每次访华，我都为中国在相对较短的时期内做出的经济成就而感叹，同时感到中国也面临着挑战，其中重要的一个就是这次会议的主题——金融市场的改革。

金融市场改革的一个重要内容是中国人民银行的结构和运作，尤其是如何运用货币政策帮助实现低通胀及稳定的通胀率，这是我今天所谈的重点。中国的改革进程可以借鉴美国及世界其他国家货币政策的经验教训。结论是：货币政策的主要功能是控

制通货膨胀。我们是付出了代价才得到这个结论的。原因是像美国 70 年代末那样高达 13% 的通货膨胀率对经济造成的损失是很大的，高通胀率一方面使得通胀率难于预测，这给商业计划的实施、劳力市场的稳定带来困难，另一方面会提高长期投资所需求的回报率，进一步压抑资本市场和劳动生产率。此外，人们会用更多的时间考虑保值，而不是从事更有意义的生产活动。

中央银行如何实行低通胀的政策呢？美国和其他工业化国家认为，要达到低通胀的目的，应该十分重视政策的可信度，即“政策信誉”。首先，货币政策的短期和长期效应有所不同，在短期内，“宽松”的货币政策有时可以刺激就业及经济增长，这使政府易对中央银行施加压力，要求放宽货币政策，以求短期经济增长，之后再处理通货膨胀后果。但长期呢？理论和实践研究证明，长期内通胀与经济增长并无替代效应，换句话说，宽松货币政策带来的就业及经济增长都是暂时的，中央银行不可能单凭货币政策继续经济增长过久，原因是经济实力的增长取决于一些基本要素，这些基本要素并非货币政策所能左右的，比如，人口增长，资本形成和劳动生产率的增长等。此外，中央银行推行“宽松”式货币政策过久必然会造成通胀加速和金融动荡，而国民生产总值不会增长，失业率也不会降低。有证据表明，长时间的通货膨胀，尤其是两位数字以上的通货膨胀会减缓国内生产总值的增长。不仅如此，私营产业会形成更高的通货膨胀预期，因为他们认为，如果政界人士和官僚这次能迫使中央银行采用宽松的货币政策，他们下次还能这样做。这样，中央银行很难使别人相信它会下决心要控制通货膨胀，也就是说，中央银行实行低通货膨胀政策失去了可信性。

中央银行如何树立信誉呢？一种方法是法律上使中央银行独立于短期政界官僚的压力。德国就是一个例子，德国的法律规定，德国联邦银行“不接受联邦政府的指示”，其任务仅是“保

证货币稳定”。许多工业化国家也开始效仿德国，今年春天，英国给予英格兰银行更多的独立性。此外，欧共体希望欧洲中央银行不受成员国政府及财政部的干预。这就是所谓的“结构”或“机构”独立。美国联储银行正是如此。

另一种建立中央银行信誉的方式是为中央银行建立明确的规章制度，比如规定“保持低通货膨胀为中央银行唯一的目标”。新西兰就是一例，1990年，新西兰为控制两位数字以上的通货膨胀，实施了一个大胆的计划，该计划要求政府指定一个通胀目标（目前是0%~2%的年通胀率），由中央银行完成，政府不得干预中央银行的业务。同时，中央银行行长个人对这一目标负责，中央银行行长为此签订协议，保证完成实现目标，如未达标，央行行长将被解职！另一个例子是将外汇汇率与某稳定的外国货币挂钩，如香港。在金融市场的约束下，香港建立了货币委员会（currency board），限制中央银行的货币政策，提高央行的信誉，而且这一汇率挂钩政策在“一国两制”下仍会继续实施，对此我们仍须密切观察金融市场对新体制的反应。

除了结构独立和制定规章外，其他方法也能提高央行的信誉。日本即为一个很好的例子，其中央银行——日本银行比德国中央银行和美国联邦储备银行的独立性要小的多，例如，日本财政部可以指令其中央银行采取某些行动，日本银行也没有明确的限制通胀策略或汇率挂钩计划，但是自1980年以来，日本的通货膨胀甚至低于德国，其原因是什么呢？首先，日本央行在控制通胀上得到财政部一致的支持，其次，日本公众普遍支持低通货膨胀政策，最后，日本央行建立了长期的控制通胀的记录，换句话说，日本央行“挣”来了自己的信誉。尽管有如此成就，日本仍在制定计划使得其央行独立于财政部以外。另一个例子是亚洲一些发展中国家，虽然像大多数发展中国家一样，它们的央行受政治压力的影响，但它们的通胀率却不高，它们成功的原因是什么

么呢？一种解释是经济力量的推动，亚洲国家多以世界贸易为经济成功的基础，在这一地区，进出口总额约占国内生产总值的 80%，相反，拉美国家的开放程度较低，这一比例约为 30%。这说明，亚洲国家更注意保持其国际竞争力，而其中重要因素之一即是维持低而稳定的通货膨胀。尽管如此，一些亚洲国家，如韩国、菲律宾已在考虑给予它们的中央银行更多的独立性。

我很高兴地看到中国也在向这个方向发展。1995 年 3 月通过的中央银行法使中国人民银行很大程度上独立于地方政府、其他各部委以及对央行会有重要影响的个人之外。比如，中国人民银行不再有责任弥补财政部的赤字，也不再继续做政策性贷款。另外，一些官员也表示，要将中央银行按美国联邦储备银行的模式改建，具体来说，是使中央银行的地区分行管理数个省份，这有助于货币政策的中央控制。再者，去年中国人民银行增强了使用间接政策调控手段的能力，包括运用公开市场操作等。

这些及其他金融自由化的手段迈出了改革的第一步，最终市场将会更有效地分配资源。当然，在前进的路上仍有许多挑战。展望前景，我以为最大的问题是国有企业。这一部分经济通过预算财政资助或政府指令的银行贷款，占用了大量稀缺资源，这实在给中国的政策制定者带来了两个难题。首先，人民银行必须保证贷款的增长，以支持国有企业，但这明显又会加剧通胀压力。其次，国有企业也为金融改革带来困难，中国的银行贷款很大部分是国有企业贷款，而这很有可能无法收回，银行只能延长这些贷款的期限，甚至增加贷款总量，这对银行走向市场化是一大障碍。

政策制定者怎样解决国有企业问题，有着深远的政治和社会意义。中国更应该借鉴其他国家的经验和教训，尤其是通胀后果的教训和各国在树立央行信誉方面的经验。中国更应该借鉴自己经济发展上的经验和教训，我 1994 年访华时中国经济发展速度

很快，而当时这个速度似乎是无法维持下去的，并且通货膨胀必定会变得更加严峻。但这两年来，中国非常技术地进行了政策调整，实现了稳步的经济增长，同时使通胀率大幅降低，这与央行及金融体系的改革是绝对分不开的。

不容置疑的是来路方长，困难仍有许多，但我相信，中国将继续金融体系的改革，提高人民生活水平，向正确的方向发展。

中国社会游资变动分析

夏 斌 郑耀东

一般意义上的游资，即热钱（HOTMONEY），是指为追求高额投机利润从一国金融市场向另一国金融市场流动、积集和炒作的短期资金，即通常说的国际游资。这种游资由于涉及国与国之间的资金流动、转移，因此往往可用一定的方法计量。具体到某一国家内，何谓游资？是难以界定的概念。因为，如果存在一定量的游资，它往往表现为金融市场上多种金融资产形式，如表现为现金、活期存款和定期存款结构间的此消彼长。然而，如果游资量较少甚至几乎不存在，上述多种金融资产形式和银行负债结构的变化也是照样存在。这就是说，原来通过间接金融的资金转向直接金融，或者说居民的金融资产形式由定期储蓄转为股票、社会非法集资进而转为企业存款，以及银行资金流入期货、房地产投机，这样一种金融资产负债结构间的变化，哪些属正常的资金流动或非正常的游资，在一个国家内的金融帐户上难以准确划分。

一、社会游资总量估算

准确估算我国的社会游资总量，是件困难的事情。迄今为止，国际上尚未有对一国国内游资正确计量的方法。本文参考、尝试国外对地下经济进行测算的固定比率法、加特曼法等经验方

法，^① 结合我国社会资金游动变化的具体情况，即相对于我国正常生产流通所需资金量及其结构，针对近几年我国货币投机需求的主要形式为现金，投机需求旺盛时企业活期存款、居民活期储蓄急剧增长的情况，运用现金（ M_0 ）与狭义货币（ M_1 ）的比率变化来测算我国社会游资的总量。分析前提是：在经济金融秩序较好、经济增长较为稳定、社会游资量甚少的时期， M_0/M_1 结构比率一般较为稳定， M_1 增长较有规律。在经济金融秩序较乱的前提下，或是货币供应量增长正常、经济增长萎缩，则社会游资较多；或是经济增长仍保持一定速度，但由于货币供应量超常增长，仍会出现社会游资较多的现象。两种情况的结果特征均为 M_0/M_1 比率增长不稳定， M_1 出现超常增长。

1978~1983 年是我国经济货币化最迅速的时期。经济货币化吸收了大部分的超额货币供给，社会游资和投机活动很小，通货膨胀率比较低， M_0/M_1 比值也一直稳定在 0.25~0.26 之间。^② 选择这一期间作为计算基期，取其平均值 0.26 做基期参数（用 i_0 表示）即认定 0.26 是社会游资不多时的 M_0/M_1 比率。此后某一年份的 M_0/M_1 比率（用 i_t 表示）如果高于 0.26，高出的比率值所对应的现金和活期存款 “ $(i_t - i_0) M_1 / i_t$ ” 就是该年社会游资的主要来源。^③

固定比率法，即假定在没有社会游资的条件下，货币比率（流通中的货币除以国民生产总值）在一定时期内固定不变的一种经验方法。加特曼法与固定比率法相比，比照的对象发生变化，加特曼法使用的是现金与活期存款的比率关系。其前提假设是：经济正常运行中，现金与活期存款的比率固定不变，收入的流通速度完全一致。

^② 在我国经济货币化最迅速的时期， M_0/M_1 的比值尚且如此稳定，说明经济货币化产生的影响可以忽略。

结算方式及工具、通货膨胀预期等因素对社会游资形成产生的影响是有限的，对整个估计结果不会产生大的影响。严格说来，由于社会游资飘浮不定，对它的估计只具有时点意义，准确计算某一时期的社会游资既不可能也没有必要。

估算结果（见表 1），1985~1996 年我国各年社会游资总量分别为 571 亿元、723 亿元、858 亿元、1821 亿元、2070 亿元、2107 亿元、800 亿元、1552 亿元、3014 亿元、5711 亿元、5088 亿元、4599 亿元、5449 亿元。社会游资总量最高年份为 1994 年，达 5711 亿元，其次为 1995 年，为 5088 亿元，恰与该时期房地产热、国债期货热相吻合。最低年份为 1985 年，仅为 571 亿元，与当时缺少波及全国的炒作题材有关。1996 年尽管炒作题材在减少，实行适度从紧的货币政策，货币供应正逐步减少，但股市火爆因素兴起，加上两次下调利率和邮市、币市等其他收藏热升温因素，从总体上看，虽社会游资比 1995 年少 489 亿元，但仍高达 4599 亿元。1997 年一季度，继续实行适度从紧的货币政策，中央银行基础货币增长为 1993 年以来最低点，游资却高达 5449 亿元，这与今年一季度股市的新一轮火爆直接相关。一季度货币供应量增幅继续回落，货币结构呈现新的特点。一季度城乡储蓄存款增加 2908 亿元，比去年同期少增 681 亿元（其中城镇储蓄比去年同期少增 695 亿元）增幅为 23.8%，不仅比去年末增幅下降 6.5 个百分点，也是 1994 年以来的最低点。同时按往年规律，春节前投放的现金到了 3 月底已基本回笼，但今年 3 月末尚有 480 亿元未回笼。据有关调查，尚未回笼的现金中 80% 为股民准备炒股所持有。今年 3 月末可流通股票市值比年初约增加 1500 亿元，全国证券商股民保证金保守估计 2000 亿元，

表 1 中国社会游资总量估算

(1985~1997)

单位：亿元

年份	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991
游资	571	723	858	1821	2070	2107	800
年份	1992	1993	1994	1995	1996	1997(1 季度)	
游资	1552	3014	5711	5088	4599	5499	

3 月份国债现货、回购交易、基金交易 2223 亿元 共 5723 亿元 基本反映上述分析得出的游资总量 5449 亿元。

二、大量社会游资的基本成因

1. 长期的货币超经济增长，社会累积了大量的剩余资金，是形成巨额游资的基本条件。从总体上看，1985 年到 1996 年 12 年间，货币供应总量不仅不稳定，而且一直较为宽松。在此 12 年间，除 1985、1988、1989、1993 年 4 年的广义货币供应增长率低于同期名义经济增长率外（低下的幅度最高为 7% 左右）其余 8 年货币供应量增长率均较大幅度地高于无论用零售物价指数还是用消费价格指数衡量的同期名义经济增长率；1986、1990、1991、1992 年超出幅度竟高达两位数（见表 2）。12 年间，4 年货币供应增长低于名义经济增长，8 年货币供应增长高于名义经济增长，两者相抵并扣除经济货币化所需约 1195 亿元，^① 12 年间货币供应超经济增长约达 13707 亿元 年均约 1142 亿元。

表 2 货币供应量、通货膨胀和 GDP 的增长变动 (%)

年份	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
	M ₂	通货膨胀	GDP 增长率	(1) - (5)	(1) - (2) - (3)
1985	17.03	8.8(9.3)	12.8	4.23	-8.35(-8.85)
1986	29.27	6.0(6.5)	8.4	21.17	14.47(13.97)

经济货币化每提高 1 个百分点 引起实际货币需求增长 0.81~0.95 个百分点（易纲，1996）。本报告采用二者的平均值 0.88。由于很难找到一个估计参数对经济货币化进程进行准确的估计，人们普遍接受用货币化接近城市化水平的观点（易纲，1996）。1985~1996 年间，我国城镇人口占总人口的百分比分别为（1984 年为 19.39）：23.71、24.52、25.32、25.81、26.21、26.41、26.37、27.63、28.14、28.62、29.04、29.40，累计提高 10.1 个百分点。将经济货币化每年提高的百分比分别乘以上年的货币供应量，就是每年经济货币化所需的货币量。

续表

年份	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
	M ₂	通货膨胀	GDP 增长率	(1) - (5)	(1) - (2) - (3)
1987	24.22	7.3(7.3)	10.9	13.32	5.32(5.32)
1988	22.38	18.5(18.8)	11.0	11.38	-7.56(-7.59)
1989	18.32	17.8(18.0)	4.0	14.32	-3.83(-3.85)
1990	27.99	2.1(3.1)	5.2	22.79	20.51(19.51)
1991	26.52	2.9(3.4)	7.7	18.82	15.92(15.42)
1992	31.28	5.4(6.4)	13.0	18.28	11.74(16.14)
1993	24.00	13.0(14.7)	13.4	10.60	-2.84(-4.54)
1994	34.40	21.7(24.1)	11.8	22.60	0.46(-1.94)
1995	29.50	14.8(17.1)	10.2	19.30	4.15(1.85)
1996	25.30	6.1(8.3)	9.7	15.60	9.15(6.95)

注：第 (2) 列括号内的数据是以消费物价指数衡量的通货膨胀率，第 (5) 列括号内的数据与此对应。

资料来源 各年《中国人民银行年报》、《中国金融展望》。

2. 实业投资回报率相对较低，市场投机回报率较高，比较收益的诱惑，是社会游资形成的根本动力。近年来，实业投资回报率有降低的趋势。1995 年，全国独立核算工业企业的资金利润率为 2.68%，资金利率率为 8.29%，企业资金负债比率为 76.4%，如果假定企业贷款的平均利率为 10%，那么理论上的全部资金利润率为 15.93%、企业自有资金利润率为 11.36%。^①从深沪股市公布上市企业 1996 年业绩报告看，其相应指标状况也没有实质性变化。上市企业的总体状况尚且这样，其他企业就

理论上的全部资金利润率 = 现实资金利润率 + 贷款平均利率 × 企业资产负债比率；自有资金利润率 = 全部资金利润率 / 自有资金率。

可想而知。但是，近年来一轮又一轮的投机热潮中，许多投机活动的回报率高达 50%~100%，低的也在 30% 左右，并产生强烈的示范效应。在这种回报预期支配下，许多本来服务于再生产过程的生产资金从生产过程游离出来，或投机于房地产，或投机于股票、期货，或金融机构投机于短期资金高利炒作，形成一股相当大的食利资本。用部分资本持有者的话说，“现在资金放在银行或投资实业都不合算，哪儿有投机，哪儿就能赚钱”。

3. 金融监管不力，金融秩序较乱，给形成巨额游资开了方便之门。如果真正执行铁的纪律，严禁银行资金炒股票、炒房地产，如果坚决杜绝乱拆借、乱集资、乱提高利率以及非法设立金融机构和非法从事金融业务等现象，即使长期货币超经济增长形成了大量剩余资金，也难于从银行体系正常的业务中游离出去。在实行物价管制情况下，最多表现为潜在通货膨胀压力。物价基本放开后，如果金融监管不力，大量剩余资金脱离于生产流通过程投入投机市场，虽对物价上涨暂不会构成压力，但一旦投机泡沫破灭，必然或是对物价上涨形成压力，或是形成中央银行大量的超额储备，减少银行收益。事实上，目前不仅仅是居民、部分企业在比较利益诱惑下，其资金不断涌入股市等投机市场，而且有些金融机构被利润意识和投机意识驱使，逃避金融监管，通过多种渠道，直接或间接地把大批资金投入投机市场，使社会游资数量骤增。

为以上三条基本原因所决定，只要市场上存在高额获利的投机机会，资金就会从各种渠道游离出来。从银行负债帐户看，资金可以表现为现金、活期存款和定期存款。从资金持有者角度看，有居民资金、企业资金，也有银行资金和一部分机关团体小金库资金或暂时闲置资金。尽管有些企业资金叫紧，但资金结构性剩余现象仍然存在，有些企业资金仍有多余，这从股市交易中企业机构交易量的不断扩大可得到证明。

三、若干政策建议

一定量社会游资可以对全社会资金供给起到拾遗补缺、活跃市场的作用。但是，大规模社会资金的流动，必然会冲击正常的生产流通秩序，推动股票、房地产等泡沫经济的发展，扰乱经济金融秩序，引起严重的金融风险。特别是如果存在大量的国际游资，将会严重危及一国货币政策意图的贯彻，危及一国货币币值与汇率稳定，弄得不好将引发经济金融危机。

1. 采取多种手段，抑制市场高额投机利润的形成。(1) 政府在制定宏观经济政策时，要顾此及彼，避免头痛医头、脚痛医脚的现象出现，防止因决策失误造成不应有的市场投机炒作题材。(2) 密切观察社会资金供求状况，及时调整利率，使市场各种利率尽量围绕社会平均利润率上下波动。(3) 密切注视股票市场等带有投机因素的市场活动，实施税收手段，降低投机交易的资本利得。(4) 加大股票供给，研究组织两个法人股市场。股票经整顿规范后，在沪深证券交易所市场上市。有部署、有计划地组织法人股、转配股上市流通。并借此理顺中国资本市场体制，抑制股市的大起大落。(5) 加大证券执法力度，严厉打击在上市公司信息披露、证券交易、新闻媒介、社会中介机构及其他各个环节上的弄虚作假或过度投机行为。(6) 加强对外资流入的管理。严禁各种以套利为目的的外资通过经常项目游入国内。

2. 从源头上控制大规模社会游资的形成。要坚决巩固三年来宏观调控的成果，坚持实行适度从紧的货币政策，严格控制货币供应量的增长。建议在加强金融监管、改进中央银行调控方式的同时，逐步做到在“九五”计划后三年以及今后一段时期内每年广义货币 (M_2) 的增长以实际 GDP 增长加消费物价增长之和为限，逐步消化多年来累积的剩余资金（在内部决策时，不应

追求达到“九五”计划已规定的 M_2 增长 23% 的目标，此目标订得偏高）。

3. 坚决整顿金融秩序，进一步加强金融监管。在目前社会资金融通方式 90% 为间接融资的前提下，管住银行是防止大规模社会游资形成的一个极其重要的环节。在坚决取缔非法金融机构和非法金融业务活动的同时，要整顿各地融资中心和证券交易中心的经营范围，剥离其银行存、贷、结算业务和其他资金业务；实施各商业银行退出深沪证券交易所国债回购市场的方案；尽快研究出台改革股票交易资金清算制度；尽快研究出台改革交易保证金制度，将股民的股票交易保证金从全额存入证券机构改为存放商业银行。认真检查贯彻《严禁银行资金违规进入股市》的通知精神，坚决杜绝银行资金以各种方式、各种渠道进入房地产、期货、股市及其他有可能获取高额投机利润的领域，以防止对投机市场的推波助澜。

4. 坚持改革开放与法规建设并重原则。要加快我国投融资体制改革的步伐。在坚持间接融资为主的前提下，加快发展直接融资，把社会游资引入国家有组织、有控制的直接融资市场。在新设金融工具、金融衍生工具的过程中，尽量抑制高投机对象和炒作题材的产生。每一项金融工具和衍生工具出台，即使是进行试点，也必须经过充分的国际比较和国内调研，制定严格的监管措施和运作法规。监管措施和运作法规不到位，不准推行新的金融工具。

中国经济周期与双重金融政策目标

徐滇庆 倪莹维

一、引言

中国政府为金融政策设置了两个目标：发展生产和稳定经济。显然，这两个目标都是合理的、必要的。但是，在中国的特殊国情下，这两个目标存在着内在的矛盾，导致了中国经济大起大落的周期波动。由于中国实行了长达 30 年的计划经济，使得人们对于政府的金融政策期望过高。国有企业的投资饥渴症和预算软约束使得国家金融政策面临着一个两难的境地：如果强调发展生产，那么地方政府和国有企业将迫使中央银行不得已增发货币，迅速地把经济推向过热；当中央政府面对通货膨胀日益逼近的危险而强调稳定宏观经济环境时，猛烈收缩的货币政策又将许多国有企业置于濒临破产的境地。很难在发展生产和稳定经济之间找到一个两全其美的中间点。对于货币政策来说，发展经济或稳定经济似乎像古文中所说“鱼和熊掌”一样，二者不可得兼。

本文的目的是通过研究中国经济周期的规律，总结引起经济大幅度波动的原因，从国有企业、地方政府和国家金融政策的互动关系中提出改革中国金融体制的建议。文章的第二节讨论中国的经济周期规律；第三节分析出现经济剧烈振荡的原因。金融政策采用双重目标的原始用意是好的，但是实践效果适得其反。在第四节引用了一个“父子对策”的实例，说明为什么双重金融政

策目标会削弱金融政策的信用和作用，是引起大幅度波动的重要原因。在第五节的简短结论中提出了建立政府金融政策信用，稳定国民经济的对策。

二、中国的经济周期

宏观经济的周期波动是社会发展的基本规律。无论在任何经济体制下都会出现经济运行的上下波动。如果波动的幅度过大或者频率过高就会造成比较大的经济损失。经济大起大落，不利于制定长期的投资计划，相当一部分生产资料不能被充分利用，不利于提高劳动生产效率和资源分配效率，许多产品一时供不应求，一时积压滞销，造成严重的浪费。经济上的剧烈振荡也会影响到政治安定和人民生活，造成一系列的社会问题。因此，世界各国政府都把稳定宏观经济作为其政策的重要目标。

表 1 给出了 1952~1995 年历年投资总额、社会总产值和工业总产值增长率。

表 1 投资总额 社会总产值和工业总产值增长率 (%)

年 份	投资增长率	社会总产值增长率	工业总产值增长率
1952	85.7	25.9	23.0
1953	110.3	18.7	30.3
1954	12.1	8.5	16.3
1955	2.5	6.1	5.6
1956	52.8	17.9	28.1
1957	-6.0	6.1	11.5
1958	84.5	32.6	54.8
1959	31.9	18.0	36.1
1960	13.2	4.7	11.2
1961	-62.5	-33.5	-38.2
1962	-44.1	-10.0	-16.6
1963	33.7	10.2	8.5