



2015 年会议

2014 年 7 月 21 日至 2015 年 7 月 22 日

议程项目 15

区域合作

## 2014-2015 年欧洲经济委员会区域(欧洲、北美和独立国家联合体)的经济形势

### 秘书长的说明

秘书长谨转递 2014-2015 年欧洲经济委员会区域(欧洲、北美和独立国家联合体)经济形势的报告。



## 2014–2015 年欧洲经济委员会区域(欧洲、北美和独立国家联合体)的经济形势

### 摘要

2014 年, 欧洲经济委员会(欧洲经委会)区域的经济运行情况略有改善, 国内生产总值增长率从 2013 年的 1.2% 加速到 1.8%。但不同次区域之间存在明显差异。石油价格的下降正在支持全球经济的复苏, 包括欧洲经委会区域内大多数国家的经济复苏。然而, 对于独立国家联合体(独联体)的某些能源输出经济体、特别是俄罗斯联邦而言, 这一新的情况却是重大的冲击。

欧元区恢复增长, 国内生产总值出现了 0.8% 的小幅上升, 是表明总体加速的主要因素。经过多年的紧缩政策之后, 财政政策不再像以前那样拖累经济活动。然而, 整个欧元区内各经济体的增长速度差别很大, 而且尽管取得了一些进展, 但财政的支离破碎状况依旧。在欧元区以外的欧洲联盟(欧盟)国家, 经济活动的扩张更快些, 特别是在大不列颠及北爱尔兰联合王国, 该国是欧盟总体增长的一个主要贡献者。中欧新欧盟成员国的经济运行情况的改善是由于欧元区出现了新的动力, 国内需求增强, 以及利用了欧盟的结构基金。尽管欧元区的产值仍远低于危机前的水平, 但美利坚合众国的复苏似乎有了更强的势头, 国内生产总值增加了 2.4%, 而且创造了大量新的就业机会。由于对经济前景和今后的利率走向存在不同的期望, 导致美元对欧元的汇率持续上升, 且在 2015 年初加速。在欧元区和若干先进的欧洲国家, 货币当局采用了负利率, 以此应对通货紧缩的压力。

经济转型国家 2014 年出现了经济下滑。在南欧和东欧, 这一新的情况反映出重大自然灾害的冲击。在独联体, 乌克兰境内的冲突和相关的地缘政治紧张局势促使国内生产总值增长速度由 2.0% 减缓到 0.7%。对俄罗斯联邦的制裁增加了融资成本, 损害了对经济的信心, 但石油价格的下跌仍然是影响经济运行的的主要因素。俄罗斯联邦的经济前景低迷又通过贸易、投资和汇款渠道而对独联体其他国家产生了消极影响。2014 年底和 2015 年初, 由于能源价格下跌、资本外流和各种冲击在该次区域各国的蔓延, 使独联体国家的货币大幅走软。

2015 年欧洲经委会区域各地的经济前景参差不齐。预计先进国家的经济活动将进一步加快。相比之下, 随着石油价格下跌的影响更加充分地显现, 独联体的产值可能收缩。重大的挑战依然存在。发达国家需要应对消极趋势对生产率增长的影响和老龄化问题。在欧元区, 复苏仍然脆弱, 希腊的危机可能成为对稳定的威胁。地缘政治的紧张气氛尚未在独联体消失, 这就加剧了经济多元化不足造成的脆弱性。

## 一. 引言

1. 欧洲经济委员会(欧洲经委会)区域涵盖 56 个成员国, 各国发展水平和经济状况迥异。该区域包含了世界上大多数发达国家, 但在欧洲和中亚转型期经济体中, 也有一些低收入和中低收入经济体。为便于分析, 本报告将把这些数目众多、状况多样的国家归入不同的次区域, 并将这些国家分为两大类: 发达经济体和新兴经济体。发达经济体包括: 北美洲, 包括加拿大和美利坚合众国; 欧元区国家; 其他发达经济体。新兴经济体包括: 尚未加入欧元区的欧洲联盟(欧盟)新的成员国; 东南欧非欧盟国家, 包括土耳其; 属于独立国家联合体(独联体)的国家及格鲁吉亚。

## 二. 北美洲

2. 2014 年美利坚合众国的经济运行情况略有好转, 经过了极端的严冬, 同时过去库存的积压有所扭转, 经济从微弱的起点开始取得了增长的势头。国内生产总值从 2013 年的 2.2% 水平增加到 2.4%。消费强劲, 2014 年第四季度按季节调整的年增长率为 4.2%, 而全年增长率为 2.5%。由于通货膨胀率低下、就业机会的出现, 以及最后一个季度能源价格降低, 支出因此增加。由于资产价格上升和债务水平降低, 家庭净值增加, 这将进一步推动消费者支出。与家庭债务依然很高的欧元区不同, 债务注销和债务重新组合推动了去杠杆化, 从而改善了家庭的财政状况。投资增长同样很强劲, 私人固定投资增长了 5.2%。然而, 就经济扩张阶段而言, 这仍然是较低的。随着经济活动的势头增强和企业感受的改善, 投资的步伐可能会加快。

3. 劳动力市场动向高度向好。2014 年底, 随着就业机会的快速涌现, 失业率降至 5.6%。失业率下降 1.2 个百分点, 是自 1984 年以来最快的。每月平均非农业就业机会由 2013 年的 194 000 个上升到 246 000 个。总体失业率下降大约三分之二, 是由于长期失业率下降了。尽管就业快速增长, 但提高工资的压力不大, 这表明 2014 年劳动力市场持续疲软。随着经济复苏日益强劲, 预计工资增长也会加快。经济复苏也吸引更多的人进入劳动大军, 提高了参与率, 2015 年 2 月达到了 62.9%。但人口老龄化是一种强劲的长期趋势, 对参与率产生了下行压力。

4. 经济活动的加快并未转化为对价格的压力。2014 年 12 月底消费价格通货膨胀率由 2013 年的 1.5% 降至 0.7%。这一下降趋势的大部分原因是能源价格下降。2015 年 2 月, 整体通货膨胀率为负数, 按年计算物价下降 0.1%。通货膨胀下降提高了实际工资的价值, 使之按名义价值计算出现缓慢增长。但是, 除去能源和粮食价格, 整体通货膨胀与前一年相比几乎没有变化, 截至 2014 年 12 月的一年内, 价格从 1.7% 降至 1.6%, 又于 2015 年 2 月上升到 1.7%。

5. 随着美国的经济扩张日益强劲，与其他国家增长减弱相比，对货币收紧的预期将导致美元升值。2015年初，美元升值的步伐、尤其是相较于欧元的贬值加快了。预计这一趋势将会继续下去，对出口情况产生负面影响。虽然2014年商品和服务出口实际增长率基本上保持不变，仍为3.1%，但进口由2013年的1.1%上升到3.9%，其原因是经济活动加快，而且由于美元升值而丧失了竞争力。但是，经常账户赤字维持在国内生产总值的2.4%，这部分反映出能源价格下降而使贸易情况改善。

6. 近年来美国经历了重大的财政整顿，过去五个财政年度里，联邦赤字与国内生产总值的比率下降了7个百分点。2014年赤字降至接近国内生产总值的5%，因为增长的加速增加了收入，而且采取了改善公共财政的进一步巩固措施。但是财政政策不再像以前那样拖累经济活动。近年来，尤其是2013年，由于取消了经济衰退后推出的各种反周期财政举措，因此，赤字的减少产生了紧缩效应。政府开支预计将在2015年回升，这将有助于经济活动的加速。

7. 全年内货币政策仍然非常有利于经济活动，但转向正常化。2014年全年，联邦储备委员会逐步减少了新购入的长期证券，最终于2014年10月停止。虽然新的购买已经停止，但累积的证券继续影响长期利率。

8. 尽管劳动力市场改善了，联邦储备委员会也不再购买新的资产，但以美国10年期债券的收益率来衡量，长期利率在2014年12月降至2.2%，与2013年相比下降了3.0%。2015年初收益率继续下降，在4月降至1.9%。由于没有通货膨胀的压力，表明利率将长期维持在低水平。联邦开放市场委员会预计将在2015年晚些时候提高其政策利率，但该委员会表明，它对货币政策正常化可以有耐心，而且任何变化都将取决于未来的经济数据。摆脱零利率将对政策制定者带来挑战，因为他们一方面要努力支撑经济复苏，一方面又要缓解新出现的价格压力。

9. 尽管美国经济增长的势头似乎日益强劲，2015年产值可能进一步加速，但有一些风险因素可能损害经济的运行。美元的升值导致竞争力的丧失，这已经影响到了出口的增长。极度宽松的货币政策阶段即将结束，而金融市场的反应可能导致新的动荡，及对美国的负面冲击。利率低下可能导致过度的冒险，其造成的脆弱性只有在新的财务状况下才会显现出来。

10. 中期内，生产率增长低下损害了增长前景。生产率的减缓发生在2008-2009年金融危机之前。2007-2014年期间，非农业企业部门的生产率增长由2000-2007年的2.6%下降到1.4%。老龄化及与此相关的劳动力市场参与率下降和生产率增长低下，都压抑了潜在的增长率。

11. 加拿大受益于美国的复苏及走弱的货币，该国的增长由2013年的2.0%加速到2014年的2.5%。经济扩张的驱动因素是强劲的家庭消费，增加了2.8%，以及强劲的外需，出口增长了5.4%。相比之下，商业固定资产投资几乎未变，增长率为

0.9%。由于没有价格压力，因此货币政策一直较为宽松。年度终了时的通货膨胀率为 1.5%，又于 2015 年 2 月进一步降至 1%，主要是原因在于汽油价格的下降。财政整顿对增长的影响有限。尽管最近运行良好，但仍有重大的财政脆弱性，特别是家庭债务重，以及部分住房市场的日益不平衡。加拿大是石油净出口国，石油价格持续走低，一方面有利于消费者，另一方面也对经济前景带来总体的负面影响。

### 三. 欧洲发达国家

#### A. 欧元区

12. 与其他发达经济体不同，欧元区发生了双底衰退。2008-2009 年经济危机之后，2010-2011 年出现了短暂复苏，然后主权债务危机又引发了新的下滑。经过两年的紧缩之后，欧元区于 2014 年重新出现增长。然而，经济增长疲软，国内生产总值仅增加 0.8%。金融危机之后去杠杆化的过程中复苏缓慢，但欧洲的下滑却十分严重。在 2013 年第二季度开始复苏后经过六个季度，欧元区国内生产总值依然比危机前的 2008 年第一季度水平低 2.2%。欧元区外围(希腊、爱尔兰、意大利、葡萄牙和西班牙)的产值仍比危机前的水平低 9%左右。

13. 经济运行情况一直很不平衡，各国的增长率差异很大。在采用欧元的欧盟新成员国、德国和一些外围国家如西班牙和爱尔兰，经济增长比较迅速。爱尔兰是欧元区内增长速度最快的经济体，国内生产总值增加了 4.8%。意大利的经济则连续第三年退缩，法国的经济状况不佳。

14. 受益于石油价格、更宽松的货币政策、财政整顿步伐放缓和欧元的贬值(2014 年底贬值速度加快)，预计经济活动将在 2015 年回升。各国对 2015 年的预测有明显差异，德国和西班牙经济增长较强劲，而法国和意大利的预期增长会乏力很多。但是，新兴市场前景不佳对出口造成压力。一些国家的失业率居高不下和公司及家庭的继续去杠杆化将限制经济的复苏。

15. 消费是经济活动扩张的主要驱动力，2014 年总体增加了 1.4%。然而，在一些经济体，消费对于收入增长加速的反应很弱。不平等的趋势在欧元区也存在差异。2008 年以来，在奥地利、希腊、意大利和西班牙，可支配收入最高的 10% 人口与最低的 10% 人口两者所占份额之比有所上升，但在比利时、芬兰、大不列颠及北爱尔兰联合王国和葡萄牙有所下降。

16. 与消费的相对旺盛相比，投资依然疲软，固定资本形成总额仅增加了 0.3%。全球金融危机发生以来，固定投资下滑十分严重，但已不再拖累经济增长。投资疲软超越了其他金融危机后观察到的情况，而与其他发达国家不同的是，该区危机后投资复苏仍然很缓慢。抑制投资的因素有多种多样，包括需求低、产能利用率低、经济不确定性和为消除以往过高的债务而持续进行的去杠杆化。财政整顿

和房地产泡沫的破灭抑制了进一步的投资。由于这种持续的疲软，投资与国内生产总值之间的比率比危机前的 1998-2007 年平均值低约 2.5 个百分点。

17. 财政状况不断改善为投资创造了更好的前景。对银行部门的信心加强了，部分原因是 2014 年 10 月公布的欧洲中央银行全面评估的结果。美国较早就坚决地扭转了局势，而欧洲不同，欧洲银行部门悬而未决的问题对信心产生了负面的影响。但是，这一评估显示，欧元区银行只需注入小额资本，以便在不利的情况下保持适当的资本保证。

18. 然而，情况仍然好坏参半，风险较大。2014 年银行向私营部门的贷款继续减少，不过减少的速度放慢了。贷款萎缩的诱因是给非金融公司部门的贷款，而向家庭提供的贷款呈正增长。2014 年夏季以来，贷款利率已大幅下降。然而，一些国家的不良贷款仍然很高，这抑制了利润和贷款的发放，并造成难以抵御冲击的状况。金融系统支离破碎的问题依然存在。处于欧元区外围的公司取得贷款成本仍然很高，而且尽管已有了一些趋同性，但与区内核心国家仍有显著差距。

19. 出口带来的推力也很有限，2014 年外需净外需对经济增长基本没有影响。欧元的贬值将推动出口，但对总体增长的贡献是有限的，因为欧元区是相对封闭的经济体，其出口仅占总产值的大约五分之一左右。

20. 2014 年，欧元区的经常账户盈余仍然很大，估计占国内生产总值的 2.8%。2015 年初由于石油价格下跌的影响，这一数值进一步增加。但是，各国的状况相差很大。德国的盈余相当于其国内生产总值的 8% 左右，占总体盈余的大部分。爱尔兰、卢森堡和斯洛文尼亚的盈余也接近国内生产总值的 5%。相比之下，法国、芬兰和希腊出现约为 -1.0 至 -2% 的赤字。2007-2008 年欧元区经常账户失衡的情况曾出现大幅修正，而调整落在了外围的债务国肩上。这些经济体的失衡幅度减小反映出紧缩政策对国内需求的影响，也反映出竞争力的加强，尤其是在爱尔兰和西班牙。

21. 失业率维持在较高水平(2015 年 2 月为 11.3%，低于 2014 年的 11.8%)，而各国之间差异很大。但有鉴于经济活动的复苏仍然有限，就业的回升相对还算较快，这可能反映出一些国家劳动力市场改革的效应。人力成本增长率依然不很大，从而促进了就业机会的创造。2014 年底，建筑部门自 2008-2009 年危机以来第一次成为就业机会的净产生部门。

22. 青年的失业率对经济状况更加敏感，这一比率在最近的危机期间大幅度上升，而 2014 年和 2015 年初看到的改善比较有限。另一主要的政策问题是长期失业人数的增加(即持续失业超过 12 个月的人)。长期失业的起因是技能的丧失，而且即使经济活动回升也不容易被就业市场吸收。尽管近几年经济缺乏活力，但过去十年里劳动力市场的参与率一直呈上升趋势。这一比率在 2014 年维持在 64%

左右的水平。在欧元区最大的国家里，2014年西班牙的参与率有所下降，这部分反映了向外移徙的影响。

23. 欧元区的通货膨胀长期以来一直远远低于欧洲中央银行物价稳定目标(低于但接近2%)。这一比率在2014年12月开始呈下降趋势，最终成为负数。能源价格下降促成了通胀率下降，但剔除了能源和未加工食品的影响后得到的核心通胀率仍然很低，显示出经济的持续疲软。尚无迹象表明目前的通货紧缩正在使人预期未来物价会长期下跌，导致推迟购买的决定。但是，通货紧缩仍然是一个重大的政策问题，而消极的冲击可能导致人们坚持预期价格下跌。价格下跌导致实际利率上升，债务比率扩大，而利率和债务均促使按名义价值计算的增长放慢。尽管名义的比率下降了，但在失业率受到通货紧缩影响而上升的国家里，实际利率上升了，从而对更需要复苏的国家造成阻碍。由于人们预期美国的各种货币政策态势之间差距会扩大而促使欧元贬值，欧元贬值将有助于抵消通货紧缩的趋势。另一方面，产品和劳动力市场的结构改革也因加强了竞争，降低了价格的压力，而推动了紧缩趋势。

24. 经过多年的紧缩，2014年的财政政策态势大致为中立。虽然大致的趋势指向进一步的财政整顿，但一些国家在实现其财政目标方面已有更多的时间。2014年，6个国家的“过高赤字程序”已经结束，显示这些国家在减少赤字方面的进展。2014年，欧元区的总体赤字在国内生产总值中的占比由2013年的2.9%降至2014年的2.6%，但债务与国内生产总值的比率继续攀升。赤字减少的诱因是支出阻力、公共债务筹资成本下降，以及经济活动增加。2014年和2015年初，政府长期债券收益率大幅降低。德国与其他国家之间主权债券的利差相对而言没有因2014年和2015年初希腊的政治和市场不确定性受到影响。

25. 有些举措在财政政策方面允许更大的灵活性，并增加扶持长期增长的公共支出。2014年11月提出的欧盟投资计划旨在为2015-2017年为基础设施和中小企业项目筹集相当于欧盟国家国内生产总值2.5%的投资。然而，2016年前不会感受到此计划的影响。

26. 美国已经实行了更具扩张性的财政政策，与美国不同的是，欧元区依赖宽松货币政策和结构改革相结合的方式促进经济复苏。由于结构改革的影响短期内是有限的，这就促使货币政策承受重大压力来支撑需求。2014年，欧洲中央银行扩大了制止通货紧缩的特别措施范围。主要再融资利率经两度削减降至0.05%、边际贷款利率降至0.30%。2014年6月以来，该银行对储蓄实行了负利率(-0.20%)。

27. 欧洲中央银行采取的一种非常措施涉及所谓有针对性的较长期再融资业务，据此，如果银行符合欧洲中央银行确定的基准，就可以按极优惠的条件借到高达1万亿欧元的贷款。然而，现有的货币政策措施似乎不足以将资产负债表恢复到2012年初时的规模(约3万亿欧元)。随着银行偿还在危机期间向欧洲中央银行

所借的长期贷款，到 2014 年底资产负债表余额下降到 22 亿欧元稍多。为了解决这个问题，欧洲中央银行于 2015 年 1 月启动了一个量化宽松计划，其目标是每月购买 600 亿欧元的资产。

28. 鉴于欧洲银行贷款的整体状况，购买私营部门证券不足以扩大资产负债表。因此，这一扩大的资产收购方案的设想是，除私人资产支持证券和资产担保债券外，还要购买政府证券和其他公共证券。这已引起关于这一倡议的货币政策性质及其对欧洲国家政府继续改革意愿有何影响的争论。虽然对于处在投资级之下但商定改革方案已经到位的其他国家而言，可以采用其他一些资格标准，但资产收购将以投资级主权债为主。

29. 量化宽松政策可能通过影响汇率产生刺激作用，还通过降低政府融资成本扩大了财政空间。量化宽松政策也有助于推升金融资产的价格。但是，欧元区私营部门比美国或联合王国更依赖于银行资金而不是资本市场，因此，这对公司融资成本的影响比在这些国家中所使用的类似举措更加有限。

30. 虽然经济形势有所改善，但欧元区的一些风险黯淡了经济前景。2015 年初，石油价格下降的刺激性影响初显，其部分原因是欧元贬值。为支持复苏而采取的较宽松的财政政策需要与一些国家在中期逐步减少公债的作法相配合。迄今为止，未来的希腊支助方案的不确定性对情绪影响有限，目前欧元区比 2012 年更有能力应对希腊的进一步动荡。但是，可能导致希腊退出欧元区的情景所产生的负面影响将是非常十分显著的。

31. 尽管预期 2015 年会有一定的加速增长，但 2015 年的增长将不足以对失业率产生重大影响。结构性失业的增加降低了潜在增长和社会凝聚力，因此，需要特别的政策关注，包括通过一系列供应方举措，以解决青年和长期失业问题。人口老化和生产率增长下降需要进行结构改革，以解决增长所面临的中期挑战。

32. 尽管最近发生动荡，但欧元区继续扩大。立陶宛于 2015 年 1 月 1 日采用了欧元，从而成为欧元区的第十九个成员。立陶宛自 2002 年以来一直实行与欧元的固定汇率。最近的成员扩充不会对总量产生重大影响，因为立陶宛只占欧元区合并国内总产值的 0.4%。

## B. 其他发达国家

33. 联合王国继续表现出比整个欧洲更大的活力，该国 2014 年的增长占欧洲总产值的约三分之一，远远超出其在欧盟活动中的权重。国民生产总值增长率从 2013 年的 1.7% 增加到 2014 年的 2.8%。经济扩张更加平衡，在消费者需求保持现有势头的时候，商业投资也加快了速度。尽管净外需对经济活动的拖累不大，但确实是个拖累因素。2015 年 1 月，失业率已降至 5.8%，相对于 2014 年的 7.3% 有所下降。

34. 尽管增长有所回升，但通货膨胀仍然很低，2014年至2015年2月物价没有变化。增长加速和货币政策正常化的预期导致2014年英镑升值，这有助于降低物价压力。然而，全国各地住房价格出现了上涨，对负担能力和金融稳定风险的担忧再度浮现。2014-2015财政年度，公共部门借款净额降至5.0%，为2008-2009年危机后峰值的一半。货币政策仍然宽松，自2009年以来主要政策利率为0.5%，正在执行的量化宽松所涉资金为3750亿英镑。向好的通货膨胀展望意味着，利率上涨不会马上出现。

35. 在瑞士，2013年和2014年经济活动增长率为2%左右。瑞士国家银行于2015年1月放弃了1.20瑞士法郎兑换1欧元的最低汇率，导致该国货币急剧升值。这将产生物价下行压力，抑制经济前景。过去两年消费价格大致保持不变，但在2014年11月出现了负增长。在过去十二个月，下降速度进一步加快，2015年3月物价下降了0.9%。在取消了对欧元汇率下限的同时，还将活期存款账户余额利率降为负数，为-0.75%，以减缓升值压力和由此产生的货币紧缩状态。

36. 丹麦在连续两年经济收缩后恢复了增长，2014年国内生产总值增加了1%，被迫采取有力措施，以维护其货币对欧元的固定汇率。在瑞士国家银行决定取消汇率下限后，压力加大。2015年初货币当局一再削减利率，定期存单存款利率降至-0.75%。

37. 在强劲的国内需求的驱动下，瑞典的增长加快，国内生产总值增长率从2013年的1.3%增至2014年的2.1%。尽管经济增长加快，同时伴随着房屋价格快速上涨，但在过去两年中通货膨胀一直是负数。货币当局采取了非常规政策措施，以应对由于汇率升值而加剧的通货紧缩压力。2015年2月作出决定之后，瑞典中央银行成为首个将主要政策利率定为负数的中央银行，当前利率为-0.25%。

## 四. 新兴经济体

### A. 欧洲联盟新成员

38. 仍处在欧元区之外的欧洲联盟新成员国的经济运行情况远远好于旧的欧盟成员国，尽管情况有很大差异。2014年增长加速（大多数国家是由于消费需求驱动），国内生产总值总量增长了2.9%，2013年为1.3%。

39. 欧元区恢复增长为经济扩张提供了进一步动力。在欧洲中央银行现行政策的支持下，外部筹资条件有所改善。然而，在几乎所有国家中，向国际清算银行提交报告的银行提供的资金都有不同程度的减少。由于能源价格下降和欧元区输入型通货膨胀低，通货膨胀下降的现象非常普遍。由于贸易关系更加紧密，俄罗斯反制裁措施所造成的影响更大，因此，该次区域也面临某些不利情况的影响。

40. 2014 年，该次区域最大的经济体——波兰增长了 3.3%，与 2013 年公布的 1.7% 的增长率相比升幅较大。投资飙升了约 9%，消费增长了约 3%。在共同投资基础上提供的欧盟结构基金在推升投资方面发挥了重要作用。与旺盛的国内需求形成鲜明对照的是，在过去三年，驱动经济扩张的净外需开始拖累增长。外部运行情况不佳反映出国内需求加速，这抑制了进口，同时反映出本国货币的强势及俄罗斯和乌克兰市场对波兰出口商的重要性。本已十分疲弱的通货膨胀在 2014 年年中变成负数。尽管面临当前的通货紧缩趋势，波兰国家银行仍然在一定时间内将利率维持在 2.5%，然后在 2014 年 10 月将其降至 2%。2015 年 3 月利率又进一步降至 1.5%，这可能标志着降息周期的结束。

41. 2014 年捷克共和国的经济恢复增长，在经过两年的下降后国内生产总值增长了 2%。然而，国内生产总值仍低于 2008 年的水平。消费加速，2014 年大幅度下降的投资出现强烈反弹，固定资本形成总额增长了 4.5%。与此形成对照的是，净外需对增长没有任何贡献。通货膨胀率一直很低，在 2015 年初为负数，原因是能源价格较低。在经过过去五年强有力的财政整顿之后，政策有所放松，这对复苏有所帮助。这一政策立场的转变预计将在 2015 年继续保持，这有助于实现进一步的经济扩张和利用现有的欧盟结构基金。货币政策呈宽松状态，自 2012 年 11 月以来基准政策利率为 0.05%。但商业贷款依然不振，出现增长主要是由于房屋贷款增加。企业和家庭的债务水平较低，随着复苏逐步稳定，这为扩张奠定了良好的基础。

42. 2014 年，匈牙利经济增长急剧加速，国内生产总值增加了 3.6%，2013 年为 1.5%。与欧盟有关的占国内生产总值 6% 左右的支付是推动这一扩张的一个重要因素。在这一外部注资和一些大型公共投资项目完成的推动下，投资增加了约 14%。消费也很有力，其推动因素是通货膨胀低，就业和实际工资快速增长。由于 2014 年年中以来出现减速趋势，非凡的投资运行情况不大可能在 2015 年再次出现。在危机之后的一段时期内，净外需是经济增长的一个重要贡献因素，但近年来有所下降，并在 2014 年变为负数。约占国内生产总值 10% 的家庭外汇抵押贷款将转为本国货币债券。这一举措是在瑞士法郎对欧元急剧升值前采取的，将有助于缓和金融风险。

43. 东南欧新欧盟成员国的经济或疲软或受挫。罗马尼亚国内生产总值增长放缓，从 2013 年的 3.4% 降至 2.9%。尽管由于实际工资增加，消费继续增长，但因财政紧缩和仍难获得融资，投资下降(下降速度比 2014 年有所减缓)。然而，出现减速的主要原因是净外需对增长的贡献减少。通货膨胀整年都在下降，2014 年 12 月以下降 1% 告终，2015 年初又进一步下降。罗马尼亚尚未充分利用欧盟现有资金，到 2014 年底，结构性和团结基金利用率仅约占总额的一半。尽管财政整顿还在继续，但货币政策已放宽，而且，罗马尼亚国家银行将利率从 2013 年 12 月的 4% 降至 2015 年 2 月的 2.25%。

44. 保加利亚的经济扩张加快，但仍乏善可陈，2014 年国内生产总值增长了 1.7%，而 2013 年为 1.1%。受实际工资快速增长的促动，家庭消费恢复了增长，成为促发经济活力的主要动力。俄罗斯和乌克兰的经济问题有助于解释出口增长不大的情况，而之所以实现了增长要完全归功于增加了对欧盟市场的销售。尽管国内需求日增，但保加利亚是欧盟物价下跌最多的一个国家，到 2014 年底下降了 2%。公共财政受到不利影响，原因是需要部分支付破产银行的担保存款。

45. 克罗地亚的经济自 2009 年以来一直在紧缩，2014 年国内生产总值下降了 0.4%，而 2013 年下降了 0.9%。国内需求依然不旺，只有净外需对经济增长作出了积极贡献。克罗地亚的失业率属欧盟最高之列，到 2014 年底约为 17%。公共赤字大致不变，估计有 5% 的国内生产总值缺口。瑞士法郎对欧元升值，影响了约 40% 的房屋贷款。最后决定保护家庭，把费用转嫁给银行，因此，这对于有大量不良贷款且不良贷款日增的银行部门而言将是雪上加霜。

46. 这些国家的经济状况与欧元区的运行情况有密切联系。欧元区加速增长预期落空所引发的失望情绪将影响增长前景，但是，大多数国家的国内需求似乎很稳固，有利于经济增长提速。受益于一些国家的特别贷款计划以及欧盟结构基金和低利率，投资很可能会回升。虽然一些国家非常依赖外国资金，但融资情况已有所改善，所有这些国家都有经常账户盈余或赤字较小，从而降低了外部脆弱性。新的欧盟成员国尤其容易受到恶化的地缘政治紧张局势可能造成的俄罗斯天然气进口中断的影响。

## B. 非欧盟的东南欧

47. 2014 年，东南欧(土耳其除外)的经济活动急剧放缓，国内生产总值总量在 2013 年增长 2.2% 后几乎没有增长。这是由于在波斯尼亚和黑塞哥维那及塞尔维亚发生了重大自然灾害。受更有力外部需求驱动，其他国家的情况有所好转。经过多年收缩后的国内需求复苏有限。主要例外是塞尔维亚，其消费和投资都有所下降，而净出口平平，导致国内生产总值几乎下降了 2%。

48. 虽然基础设施项目支持了国内需求，但高失业率仍然是一个抑制因素。低就业率是该次区域的一个特征，两性之间存在巨大差异，阿尔巴尼亚约为 20 个百分点。国内需求疲软和进口通货紧缩造成通货膨胀很低。波斯尼亚和黑塞哥维那的物价连续第二年下降。阿尔巴尼亚因不存在物价压力，得以削减利率，尽管经济活动明显加速。

49. 财政整顿仍然是该次区域一个持续存在的政策挑战，增长缓慢和大量承付开支削弱了公共财政。塞尔维亚的公共赤字进一步增至约 7%，但 2015 年 2 月通过的国际货币基金组织(货币基金组织)方案设想在今后三年赤字减少，现在的情况将为经济增长带来更多阻力。波斯尼亚和黑塞哥维那的财政整顿因洪水影响而复

杂化。与该次区域其他国家不同的是，前南斯拉夫的马其顿共和国有政策空间可奉行更具扩张性的财政政策，从而制定了一个积极的公共投资方案。

50. 这一次区域的外部问题众多，经常账户赤字庞大，而且 2014 年大多数国家的赤字都有所扩大。虽然油价下跌对大多数国家产生了积极影响，但也进一步增加了阿尔巴尼亚已达两位数的经常账户赤字。黑山一家铝冶炼厂破产，破坏了出口能力，进一步增加了这一区域最大的经常账户赤字。这在一定程度上被主要因发展旅游业带来的约 10% 的外国直接投资流入所抵消。

51. 高失业率有结构特征，会继续抑制该次区域的国内需求和经济增长。由于国内缺乏活力，未来经济前景在很大程度上取决于欧盟各个经济体的表现。尤其是，若干国家与希腊有重要的贸易联系。外部赤字和公共财政赤字大会限制政策空间。银行部门现处于很不良的状态，不良贷款额很高。必须实施结构改革，建立一个吸引投资的商业环境，以期提高生产能力，吸收失业人员，消除基础设施瓶颈。

52. 2014 年，土耳其增长放缓，国内生产总值增长了 2.9%，而 2013 年为 4.2%。扩张受外部需求驱动，出口增加了 6.8%，而进口平平。相比之下，固定资本投资总额下降了 1.3%，而家庭消费增加了相同数额。经常账户赤字缩小，但仍接近国内生产总值的 6%。这一差距预计在 2015 年会进一步缩小，因为低能源价格的影响将更加明显。土耳其资金需求很大，因而容易受到国际投资者情绪变化的影响。通货膨胀率大大超过了土耳其中央银行的目标，于 2015 年 3 月达到了 7.6%。土耳其中央银行正在实施一项宽松货币政策，实际利率几乎为零。这导致货币贬值，是通货膨胀压力的一个主要来源，尽管目前经济疲软。

### C. 独立国家联合体

53. 2014 年，独联体经济增长急剧放缓，因为该次区域受到地缘政治紧张局势和油价大跌(油价在该年下半年跌了一半)等重大冲击的影响。国内生产总值总量增加了不到 1%，原因是俄罗斯经济业绩不佳，只增加了 0.6%，而 2013 年为 1.3%，另一个原因是乌克兰的产值骤减。

54. 由于美国和欧盟因乌克兰境内冲突实施制裁，使得俄罗斯联邦更难以获取外部融资，同时造成了不确定性，导致投资下降。2014 年末，为应对强大的贬值压力而收紧货币造成融资费用剧增。没有大型公共投资项目来抵消私人企业不愿在这些不利环境中投资所带来的影响。这些不利影响加剧了近年来投资持续疲软的情况。一直是俄罗斯经济扩张主要驱动力的家庭消费也开始失去动力，明显减速，表明这一年工资和零售借贷增长在下降。实际可支配收入自 1999 年以来首次缩减。2014 年，多亏了净外需，俄罗斯联邦避免了经济衰退，因为卢布于 2014 年下半年加快贬值减少了进口。针对西方制裁，俄罗斯联邦实施了弱卢布和限制贸易措施，一些制造部门由此受益。

55. 乌克兰国内生产总值下降了 6.8%，这主要是由于受冲突直接影响，顿涅茨克和卢甘斯克工业区的活动缩减，其工业产值分别下降了 30% 多和 40% 多。消费需求下降，因为快速通货膨胀降低了购买力，而且，疲弱的银行系统减少了家庭信贷。投资下降了四分之一左右。本国货币贬值和国内需求减少极大拉低了进口。尽管出口下降，但净外需增加避免了更大的产值缩减。

56. 白俄罗斯设法在 2014 年实现了正增长，尽管 2014 年后期表现恶化，这是由于其主要贸易伙伴俄罗斯联邦经济放缓和乌克兰发生了骚乱。俄罗斯联邦限制相互贸易，避免再出口受俄罗斯反制裁影响的西方货物。虽然白俄罗斯不是产油国，但油价下跌导致与俄罗斯联邦订立的再出口协定所产生的收入受损。

57. 碳氢化合物价格下跌和俄罗斯卢布贬值带来的竞争力的丧失驱使哈萨克斯坦 2014 年的经济活动减速。预计 2015 年经济会进一步衰退，因为重启喀沙甘的石油生产被延迟，而且油价仍很低。其他能源出口国的表现各有不同。尽管石油开采下降促使阿塞拜疆经济放缓，但乌兹别克斯坦和土库曼斯坦的增长很快，因为开发 Galknysh 气田进一步推动了经济活动。在该次区域其余大部分国家，俄罗斯经济下滑、特别是汇款减少的影响，压过了低能源价格的积极影响。

58. 尽管经济放缓，但俄罗斯联邦的劳动力市场没有受到太多影响，2014 年的失业率达到历史低点。劳动力市场紧张的部分原因是，劳动适龄人口逐步减少。2015 年初，实际工资继续下降，而实际工资的弹性提供了一个调整机制。此外，对来自独联体其他国家的移徙工人进行遣返部分消化了不断缩减的劳动力需求，但对汇款至失业率迅速上升的本区域最贫穷国家产生了负面影响。在哈萨克斯坦，创造的就业机会足以吸纳增加的活跃人口。

59. 由于各国货币贬值，整个次区域都出现了通货膨胀压力。2014 年，俄罗斯联邦货币相对于美元贬值近一半，而针对西方制裁实行的粮食进口禁令是另外一个因素。因此，到 12 月底，通货膨胀率达到了 11.4%，回到了自 2008 年以来从未有过的水平。2015 年初，通货膨胀进一步加速，于 2 月达到了 16% 以上，粮食通货膨胀率则超过 20%。然而，2 月开始的加强卢布措施应会减缓价格压力，因此，通货膨胀可能现已接近峰值。

60. 尽管白俄罗斯在 2014 年底采用了价格控制措施，但汇率疲软进一步推动了已经很高的通货膨胀率。为应对货币贬值，增加了公共部门的工资，从而进一步增加了价格压力。在乌克兰货币暴跌导致年通货膨胀率骤升至两位数，与 2013 年的温和通货紧缩形成了鲜明对比。相比之下，哈萨克斯坦在良好收成的支持下，成功地将通货膨胀控制在目标水平内。

61. 整个次区域的各国货币当局通过紧缩政策应对贬值压力。在俄罗斯联邦，2014 年最后几个月对卢布的压力增加，因为油价下跌加速，而且，制裁减少了获得外汇的机会。私人资本净外流达到创纪录水平，达到国内生产总值的 7%，其

中近一半发生在 2014 年第四季度。俄罗斯中央银行于 12 月初将利率提高了 100 个基点，不到一个星期之后，又提高了 650 个基点，达到了 17%。2015 年 1 月，俄罗斯中央银行将利率削减了 200 个基点，但鉴于市场反应，需要采取外汇干预措施支持卢布。由于有迹象表明加强卢布后通货膨胀方面的压力有些疲软，因此，于 2015 年 3 月减少了 100 个基点，很可能之后会进一步削减。

62. 乌克兰国家银行被迫大幅提高利率，对外汇交易实行限制，包括要求退还 75% 的出口收益，以制止货币贬值。当局几乎没有什么工具可以应对这一状况，2015 年初，官方储备下降到了约为 1.5 个月进口额的临界水平。由于一半以上的公共债务以外币计算，因此，汇率贬值极大影响了负债。

63. 白俄罗斯当局于 2014 年早些时候为恢复疲软的经济削减了利率，但被迫于 2014 年 12 月改弦更张来应对俄罗斯联邦货币波动产生的影响。当局对购买外汇征收 30% 的税款，限制扩大信贷，还将短期贷款利率提高了一倍多。其中一些措施于 2015 年第一季度做了修改或予以取消。

64. 卢布贬值和油价下跌促使整个次区域调整汇率。尽管其储备金日增，但哈萨克斯坦为保持竞争力已于 2014 年 2 月将本国货币贬值。当局后来采取了一些措施来打击美元化和减少贬值压力，包括降低美元存款利率和兑换外汇收入。实施对美元固定汇率的阿塞拜疆于 2015 年初在一篮子参考货币中首次引入欧元，然后将本国货币马纳特贬值。土库曼斯坦这一年一开始就将本国货币相对美元贬值了近 19%。在非石油出口国中，塔吉克斯坦为应对日益严重的通货膨胀于 2014 年提高了利率，从年初的记录低点 4.8% 升至 8.0%。相反，亚美尼亚在 2014 年削减了利率，因为 2013 年因天然气价格上涨造成的通货膨胀压力减轻。2014 年 12 月下旬，俄罗斯联邦货币波动的影响导致局势急剧逆转，采取了一系列提高利率举措。

65. 在俄罗斯联邦，财政收入因卢布贬值有所增加，从而抵消了经济运行乏善可陈的影响。实际公共开支于 2013 年下降后有所增加。联邦预算赤字总额保持不变，约为国内生产总值的 0.5%，因为 2014 年 12 月为给银行系统再注资发行了相当于国内生产总值 1.4% 的债券。中期预算计划设想要平衡预算，对 2015 年列入计划的大多数类别削减了 10% 的开支。

66. 能源生产国 2014 年有一些政策空间可应对经济放缓问题，但新时期的低油价情况会要求做出调整。俄罗斯联邦的国家福利基金正被日益用于资助国内投资和稳定金融系统。货币贬值和高融资费用使得有外汇负债的银行处境艰难，导致了信贷增长降低和高利率。2015 年 1 月通过的反危机计划约有三分之一将由国家福利基金资助。哈萨克斯坦还于 2014 年末宣布了一个促进对国家投资的政策倡议，其中设想在 2015-2017 年间每年利用国家石油基金几乎相当于国内生产总值

1.5%的资源，为基础设施筹资并扶持中小型企业。与此同时，预算支出将减少10%，但社会支出例外。

67. 2014年，乌克兰的财政状况日益不稳，产值缩减，军事开支增加，融资费用增长。公共赤字达到国内生产总值的4.8%，但相较于国营公司Naftogaz的准赤字则微不足道。2015年初核准的一个新的货币基金组织中期贷款机制将使情况有所缓解。今后计划设想进一步增加天然气关税，实施税务改革鼓励举报，开征进口附加费，采取紧缩措施以遏制非军事支出。

68. 2014年，该次区域的对外收支平衡有所改善。尽管出口增长放缓，但进口下降，原因是国内需求萎缩和各国货币贬值。俄罗斯联邦限制进口粮食产品也有助于扩大贸易顺差。尽管油价下跌，但2014年的经常账户顺差几乎翻了一番，达到国内生产总值的3%。然而，这种改善不足以应对私人资本净外流增加的情况。地缘政治紧张局势和油价不断下跌降低了俄罗斯资产的吸引力，而获取外部融资日益困难。乌克兰进口下降了四分之一以上，不只是补偿了出口下降，还将经常账户赤字几乎削减了一半，减至国内生产总值的约4%。汇率贬值促使做出外部调整，但也导致债务与国内生产总值的比率大幅恶化，升至近110%。哈萨克斯坦经常账户变成了赤字，因为国内生产商丧失了对俄罗斯生产商的竞争力，而且油价下降。大多数石油和天然气进口国的出口表现疲软且汇款降低，在这种情况下，2014年的经常账户赤字有所扩大。

69. 欧亚经济联盟于2015年1月1日生效。亚美尼亚加入了白俄罗斯、哈萨克斯坦和俄罗斯联邦等首批签字国。吉尔吉斯共和国预计5月将成为新联盟成员。欧亚经济联盟设想在若干关键部门建立一个单一市场并制定共同政策，其将加强成员之间的一体化，进一步推动相互贸易。

70. 尽管2015年初出现了一些稳定迹象，但继去年一些国家发生了戏剧性的货币危机后，独联体的经济前景仍然严峻。进一步的地缘政治紧张局势将对获得资金和整个商业景气产生不利影响。低油价情况若持续存在，则会迫使能源出口国做出重大调整。俄罗斯经济在2015年将更充分地感受到油价下跌的影响，这将通过贸易、投资和汇款渠道对独联体其他国家产生不利影响。在中亚和高加索能源进口国，俄罗斯联邦经济前景暗淡的影响将超出油价下跌带来的积极影响。各国货币贬值提高了一些国家的竞争力，但也削弱了依然存在重大问题的银行系统的地位。要充分利用货币贬值带来的进口替代机会，则需要开展进一步的结构性改革，以期改善商业环境和促进经济多元化。