



2016 年会议

2015 年 7 月 24 日至 2016 年 7 月 27 日

议程项目 15

区域合作

## 2015-2016 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

秘书长谨转递关于 2015-2016 年期间欧洲经济委员会区域(欧洲、北美和独立国家联合体)经济形势的概览报告。



## 2015-2016 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

本报告审议了欧洲经济委员会区域各国 2015 年和 2016 年初的经济运行情况和前景展望。虽然欧洲联盟、特别是美国有适度扩张，但独立国家联合体油价下滑加剧了其他弱化因素，造成经济活动减少。复苏力差异使得美国和欧元区采取了不同的货币政策立场。独立国家联合体不断下跌的油价导致汇率大幅波动。在大量下行风险因素之间，欧洲经济委员会区域的经济前景依然参差不齐。

## 一. 引言

1. 欧洲经济委员会(欧洲经委会)区域涵盖 56 个发展水平和经济状况迥异的成员国,既包括世界上大多数先进国家,也包括一些中等偏下收入经济体。为便于分析,本报告将把这些数量可观、状况多样的国家划入不同次区域,并归为两大类:先进经济体和新兴经济体。先进经济体包括:(a) 北美洲,由加拿大和美利坚合众国组成;(b) 欧元区国家;(c) 欧洲其他先进经济体。欧洲新兴经济体包括:(a) 尚未加入欧元区的欧洲联盟新成员国;(b) 东南欧非欧洲联盟国家,包括土耳其;(c) 属于独立国家联合体的国家及格鲁吉亚。

## 二. 概览

2. 欧洲经委会成员国的增长率从 2014 年的 1.9% 降至 2015 年的 1.6%。经济运行情况差别很大。美国和欧洲联盟继续温和复苏,但 2014 年底在独立国家联合体看到的不利趋势变得越发强劲,增长疲软之后是彻底的产出缩减。油价下滑近半,给能源出口和进口国带来不同影响。这是欧洲经委会区域经济运行情况参差不齐的主要原因。低油价还对先进国家在能源部门的投资造成负面影响。随着贸易条件进一步恶化,独立国家联合体的产出预计 2016 年将连续第二年缓慢萎缩。美国和欧洲联盟 2016 年预计没有太大变化,经济扩张可望保持相似水平。

3. 在美国,就业机会快速增加,但工资直到最近才有增长。相比之下,欧元区许多国家失业率虽有下降,但仍然处于高位。在独立国家联合体,考虑到经济活动的下滑程度,劳动力市场相对坚韧,但失业率有所上升,最贫穷经济体数量可观的侨汇急剧减少。

4. 在一些先进国家,劳动力市场的改善和更为便利的融资条件推升了房价和住房投资。不过,由于对全球需求力的持续关切,加上阵发性金融动荡和一些国家仍然高企的负债率,总体投资始终比较乏力。

5. 美国的复苏比欧元区更为持久和强劲,这在货币政策的差异中已经有所反映。美国联邦储备银行于 2015 年 12 月提升已保持七年不变的利率,而欧洲中央银行却于 2016 年 3 月宣布了进一步宽松措施。过去对货币政策方向的预期导致汇率变动,美元于 2014 年急剧升值,减弱了近期的出口业绩。在独立国家联合体,由于能源出口国遭受的冲击蔓延到该次区域其他经济体,汇率出现大幅下降。2016 年初,随着货币趋于强势,商品价格有了一些起色。

6. 2008-2009 年美国 and 欧元区金融危机之后,财政政策在支持复苏方面起了不同作用,是最近几年经济运行情况出现差异的原因之一。在欧元区,过去较为紧缩的财政政策现已更为宽松的立场所取代。在一些欧洲联盟国家,难民危机已

成为财政支出增加的一大根源。在独立国家联合体，由于油价预计将长期处于低位，能源出口国被迫作出重大财政调整。

7. 有一些风险山雨欲来。在独立国家联合体，阻断贸易、破坏信任的地缘政治紧张关系仍未消失。难民危机虽然短期增加了经济活动，但给一些欧洲国家带来了负担。联合王国决定在定于 2016 年 6 月的全民公投之后脱离欧洲联盟，这将产生重大冲击，并进一步增加现有不确定性。

8. 总体而言，中期增长前景正被一些需要政策关注的因素所损害。老龄化将减少劳动力供应，并因此缩小增长潜力。一些国家的持续高失业率不仅会侵蚀社会凝聚力，还会因为技能退化而变得长期持续。金融危机之后生产力增长乏力，当前投资水平预示着没有大幅加速的可能。能源出口国当前困境显示了经济多样化的必要性，但除其他外，这还需要作出投资努力，而这与目前看到的疲软趋势存在矛盾。当前面临的种种挑战需要通过一整套各种各样的政策加以应对，以抵消特别是一些国家的疲软需求，同时消除有损增长的结构因素。

### 三. 北美

9. 虽然年初令人失望，但 2015 年美国经济增长仍然相对强劲，国内生产总值增长 2.4%，与 2014 年持平。充满活力的住房和劳动力市场以及较低的能源价格有力支撑了消费。家庭债务占可支配收入的百分比和偿债成本持续下降。在这些有利条件下，占美国国内生产总值三分之二以上的私人消费 2015 年增长了 2.6%，为十年来最高。消费预计将继续促进经济扩张，因为这些支撑因素有望长期存在。

10. 投资得益于低油价和强劲内需，只有能源部门例外。相比之下，建筑业尤其运转良好，不仅吸纳了大量压抑已久的需求，还因为家庭组建加速而得到支撑。住宅投资增长 8.7%，在所有需求中增速最快。企业固定投资只增加了 3.1%。总体而言，投资在危机后时期仍然乏力，远低于历史趋势，而且在 2015 年有所减缓。

11. 由于外部环境恶化，外部净需求对增长产生了负面影响。贸易加权美元 2015 年升值 10%，从历史标准看这一升幅相当大，与之伴随的则是一些关键市场的需求走弱。这导致出口增长非常缓慢。经常账户赤字虽有下降，但仍庞大，反映了美国需求与世界其他地区相比的相对强势。

12. 劳动力市场显示 2015 年活力迹象不断增加，年末势头强劲。采矿部门在整个美好图景中表现最差，原因是与石油有关的就业大幅减少。到 2015 年底，非农就业率比衰退之初高了 3.5%。年终失业率为 5%，低于上一年的 5.6%。长期失业率也有下降，但仍高于危机前平均值。对失业状况的更广泛计量将非自愿非全职就业考虑在内，也显示了一些改善。这些积极趋势在 2016 年初持续，尽管对经济减速有所关切。

13. 劳动力参与率自 2000 年起持续下降，但这一趋势在危机后时期速度加快。这在很大程度上反映了人口变动因素，但也反映了一些人口群体较低的参与率，特别是受教育程度较低的男子，他们正在退出劳动力队伍。不过，参与率自 2015 年底起由于复苏吸引了新工作者而有所提高。2016 年 3 月的参与率比 2000 年底的峰值低了大约 4 个百分点。

14. 当前经济复苏相对而言是工作多但工资低。虽然经济持续扩张，失业率也接近可被认为充分就业的水平，但工资增幅不大。到 2015 年末的名义平均工资年增长率为 2.5%，远高于通胀率，与上一年相比有所改善。产出持续复苏，应有助于提高工资增速。失业率下降刺激了消费，但如果接下来工资收入没有增加，这一效应就可能随着经济接近充分就业而消退。

15. 低油价和强势美元导致通胀压力继续缺失，消费者价格指数到 2015 年底只上升了 0.7%。债券市场的隐性通胀预期显示价格压力不存在。不过，美国联邦储备银行常用的通胀计量指标，即扣除波动部分后的个人消费支出价格指数，却从 2015 年底开始稳步攀升。虽然劳动力成本在疲软期过后开始提高，但在进口价格的作用下，通胀依然不太可能强势重现。

16. 财政政策对增长的支持越来越大。2015 年，联邦预算赤字下降了 0.3 个百分点，降至国内生产总值的 2.5%，但这是经济活动增加导致收入逐步提高的结果。总体而言，公共财政对增长的贡献积极但不算太大。美国国会预算办公室指出，税收优惠将减少 2016 年预计收入，预算赤字占国内生产总值的百分比可望达到 2.9%，这将是金融危机以来的首次增长。

17. 美国的货币政策展望与其他先进经济体颇有不同。对不同政策立场的预期普遍认为美国将减少货币政策调整，这支撑了美元自 2014 年以来的强势。联邦储备银行于 2015 年 12 月将联邦基金利率的目标区间上调 0.25 个百分点，是七年来的首次变动。这一变动在很大程度上已有先兆，虽然最初预计会在当年早些时候发生。在资本流动减少和汇率波动的背景下，美国货币政策紧缩的前景使新兴市场的财政状况变得更为严峻。不过，考虑到对增长的再度关切以及强势美元对通胀的抑制效应，快速紧缩似乎已越来越不可能。虽然劳动力市场仍然充满活力，但外部环境已变得更具挑战性，其他先进经济体的货币当局已发出保持宽松的信号。

18. 美国经济的持续强势，与中国及其他新兴市场造成全球减速所带来的关切形成鲜明对比。美国是一个相对封闭的经济体，2015 年其商品出口只占国内生产总值的大约八分之一。但外部环境恶化的间接影响可能会大于这一比率所显示的程度，因为金融动荡和新增的风险规避对投资造成了破坏。2016 年初的金融和商品市场令人哗然，虽然随后趋于稳定，但世界经济的再度动荡也可能会给美国带来影响。

19. 美国经济与其他先进经济体一样，也面临危机后期间较低的劳动生产力增长问题。就业增速快于产出增速。持续低投资阻碍了生产力的提高。虽然随着复苏成为定局，投资预计将有增加，但总生产力增长的驱动因素需要有更多政策关注，才能有助于持续增加工资。

20. 在加拿大，经济扩张于 2015 年突然减速，国内生产总值增长率减幅过半，降至 1.2%。这是自 2009 年衰退以来的最慢增速，反映了石油能源价格下跌的影响。固定投资急剧减少，增长率下降了一个百分点。消费者需求有所增加，但由于能源部门就业损失、加拿大元趋弱和家庭债务创下记录，增幅并不算大。汇率走低导致外部净需求增加，抵消了国内的弱势局面。2016 年初的出口业绩持续良好势头，来自美国这个主要贸易伙伴的需求增加，也是一个驱动因素。2016 年，增长将得到经济刺激措施的支持，但仍将非常依赖于外部因素。生产力缓步提高和劳动力队伍的老齡化，都有损未来的扩张。

## 四. 欧洲发达国家

### A. 欧元区

21. 2015 年，欧元区有了复苏势头，但尽管外部环境在全年大部分时间相当有利，增长幅度仍然不大。增速已是 2011 年以来最快，国内生产总值增长 1.6%，高于 2014 年的 0.9%。产出在 2016 年第一季度终于达到危机前水平。总体而言，欧元区运行情况一直是由四个积极因素共同驱动：过去汇率疲软的影响、较宽松的金融条件、较松弛的财政政策和较低的能源价格。

22. 得益于更具支持性的政策环境，国内需求在欧元区复苏中发挥了更大作用。特别是消费，驱动了增长提速。这反映在劳动力市场状况改善和能源价格下降之后，实际可支配收入增加。消费预计在 2016 年依然强劲，但较为不利的外部条件以及一些国家在降低失业率方面仍然进展不足，令人对未来消费活力产生怀疑。

23. 投资反弹仍然遥遥无期，反映了需求前景的持续不确定性以及沉重债务和高失业率等危机的持续影响。投资乏力意味着当前需求较少，因此增长动力较弱，但对未来扩张也有供给侧影响，因为这会减少潜在的资本存量，对生产力产生负面影响。

24. 2015 年，投资增加了 2.3%，高于 2014 年的 1.3%。投资似乎对融资条件不太敏感，贷款在利率下降较快国家并没有更快增加。宽松的融资条件促进了去杠杆和债务再融资，石油价格较低则有利于企业盈利。公司融资有所改善，但与其他商业周期相比仍然软弱，因为投资需求依然疲软。欧洲联盟委员会的“欧洲投资计划”倡议将支持基础设施和创新开支，预期投资在 2016 年初约为 800 亿欧元。不过，与 2015-2017 年 3 150 亿欧元的目标相比，这个数字仍然很小。

25. 除提高产能利用和改善公司利润外，较低的融资成本和能源价格应有助于投资进一步提速。住房开工率低于家庭组建率也意味着，随着房价回升，住宅投资将有所增加。不过，经济不确定性可能抵消这些积极因素，从而破坏复苏的可持续性。

26. 自 2014 年以来，欧元区竞争力有所改善，出口增长快于世界贸易总额，尽管各国之间差距很大。例如，西班牙增加了欧元区内外出口份额，而意大利、特别是法国，却出现了下降。在强劲开端之后，尽管欧元贬值，出口业绩仍在 2015 年下半年随着外部环境恶化而下滑。与俄罗斯联邦关系更牢固的国家遭受了制裁和反制裁以及该国经济活动收缩的影响。

27. 总体而言，2015 年净外部需求对增长没有影响。在欧洲联盟最大经济体德国，净外部需求对 2015 年国内生产总值增长 1.7% 的贡献仅有 0.2 个百分点。2016 年，净外部需求可能会为经济扩张作出很小但却负面的贡献。国内需求走强将吸纳进口，这种情况目前正在更加不利的全球环境中发生。

28. 受工资小幅增长环境中持续复苏的驱动，劳动力市场条件有所改善。考虑到产出增幅仍然不大，创造就业相对较快。2015 年失业率降至 11%，仍比危机前高出 2.5 个百分点。这一合计数字掩盖了巨大的差异。有些国家的失业率仍然非常高。劳动力市场改革带来了更大的灵活性，但就业增长往往以低质量工作居多。虽然失业持续存在，但活动率有所反弹，劳动力市场继续保持参与率上升的趋势。青年失业率和长期失业率居高不下，表明了根深蒂固的社会问题以及对潜在产出的消极影响。特别是自 2015 年中期以来，青年失业人数在总失业人数中的比重有所增加。

29. 2015 年通胀率仍然极低。一些国家价格下降，年终总体通胀率仅为 0.2%。虽然能源价格下降对总体活力产生了重大影响，但核心通胀保持低迷，只上升了 0.9%。这些趋势在 2016 年初持续，3 月份没有年度价格变化。通胀保持低水平的可能时间可能比预期长，原因是能源价格疲软，需求更强劲但仍软弱，以及劳动力市场虽有复苏但工资增长缓慢。通胀预测持续过低表明经济非常疲软。通胀预期下降促使实际利率提高，使债务更难偿还，并导致金融环境更加紧缩。

30. 由于石油价格下跌、汇率软弱和国内需求增加不多等诸多因素，经常账户盈余从 2014 年占国内生产总值的 2.4% 上升到 2015 年的 3.0%。由于国内需求疲软，外部业绩有所改善，欧元内部经常账户余额再平衡由边缘国家驱动。不过，经常账户有大量盈余的国家很少进行调整。德国对欧元区的盈余已经消失，该国庞大的经常账户盈余几乎完全可以用与世界其他地方的顺差来解释。

31. 与美国不同，财政政策没有支持危机后复苏。不过，2015 年，欧元区的财政政策立场普遍放松。在一些国家，这与大批难民涌入及其对支出的影响有关。德国一直是主要目的地，吸收了大约 100 万人，但奥地利以及欧元区之外的匈牙利

和瑞典也接受了大量庇护申请。接受国相关的小幅财政扩张带来了不大的增长动力。《稳定和增长公约》规定的欧洲联盟财政规则为接受这种支出增加提供了灵活性。相对而言，与难民有关的财政费用占国内生产总值的百分比在丹麦和瑞典特别大，而这两个国家均在欧元区之外。

32. 从中期看，劳动力供应可能会增加，并对经济活动产生更持续的影响，但这取决于新来者能否成功融入劳动力市场。虽然一些国家已采取措施来限制或阻止进一步涌入，但地缘政治情况表明压力继续存在。

33. 尽管财政放宽，一般政府赤字在 2015 年仍降至国内生产总值的大约 2.2%，因为增长上升推动了收入，偿债费用则有所下降。低利率的长期存在正扩大负债国家的财政空间。对于评级高的国家来说，变化更引人注目：德国政府各种债券的平均收益率历史上首次在 2016 年 4 月初降至零。2015 年赤字缩小是由周期性因素所推动，而结构平衡大体不变，从而造就了一个中立的政策立场。预期财政立场将在 2016 年略具扩张性，进一步为复苏提供动力。不过，欧元区有六个国家仍然要受过高赤字程序的约束，因为它们在满足《稳定和增长公约》门槛的进展方面不能令人满意。

34. 今年年初，由于担心希腊退出欧元区，希腊局势成为一个不确定性来源。随着该国未能实行获取资金所需的改革，货币管制和银行限制相继启动。2015 年夏末就新的支助方案达成了协议。该方案重设了供资渠道并放慢了收缩率，但不足以避免经济进一步衰退。

35. 考虑到银行系统在欧元区特别是为中小企业输送资金方面的中心作用，增加信贷流动在复苏中变得至关重要。这不同于资本市场更贴近于企业融资的美国。货币条件一直宽松，欧元区特别是边缘国家的银行贷款利率继续呈下降趋势。贷款调查显示，放贷条件直到 2016 年第一季度仍保持宽松。由于欧元区各经济体之间的差异缩小，财政碎片化有所减少。不过，私营部门杠杆和不良贷款保持高位，继续制约着一些经济体的信贷扩张。银行的脆弱性仍然存在，一些国家仍需要有长期对策来解决这一问题。

36. 作为对现有通缩趋势的反应，欧洲中央银行继续采取进一步的货币刺激措施，以确保通胀率按其所声明的目标回到略低于 2%。欧洲中央银行资产负债表在 2012-2014 年有所缩小，因为各银行偿还了在危机期间获得的贷款。但这种情况在 2015 年 1 月发生逆转，欧洲中央银行启动了大规模的资产购买。非常规货币政策措施的重要性有所增加。2016 年 3 月，资产购买方案进一步扩大，以欧元为面值的公司债券被列入待购证券。为鼓励银行放贷推出了新的长期再融资行动。此外，存款进入负利率时代，降低 10 个基点后成为-0.4%。

37. 在进一步降低存款利率被视为一种可能的同时，负利率可能给金融体系稳定带来的不利影响也令人关切。负存款利率的目的是促使银行放贷，同时通过弱化

汇率进一步鼓励经济活动。不过，负利率对银行盈利也产生了不利影响，因为放贷方不太愿意将负利率的费用转给存款人。作为保持利润的方式，贷款利率随后可能会提高。这一意外后果有违该政策的初衷。

38. 持续的货币政策刺激措施和低油价将支持进一步复苏。不过，在价格压力缺失、投资需求低下和生产力增长乏力的情况下，货币政策可以取得的成就有限。单靠货币政策无法解决那些需要更多支持的国家的问题，因为失业率较高的国家，实际利率也较高。这是通胀水平相对较低的结果。结构性政策包括采取积极的劳动力市场政策、增加竞争和消除国内市场障碍，也是促进生产力增长和鼓励经济活力的必要条件。然而，在需求低的环境中，这些政策的影响有限，因此可能还必须采取协调一致的举措来增加需求。

39. 欧元区的经济复苏正面临一系列内部和外部风险。难民危机可能导致实施边境管制，阻碍货物自由流动并使申根空间四分五裂，从而增加大量费用。不确定性继续阻碍投资。全球增长放缓和金融市场加剧动荡，使得 2016 年初资产价格再度大幅下降，给持续复苏制造了不太有利的环境。同其他发达经济体一样，欧元区也需要应对破坏其长期社会凝聚力和经济繁荣的挑战，包括日益加剧的不平等、低生产力增长和老龄化问题。

## B. 其他发达国家

40. 2015 年，联合王国的经济增长放缓，从 2.9% 降至 2.2%，仍然高于欧元区，但差距比以前缩小。在强劲的消费和投资下，国内需求是驱动这一增长的主要因素。失业率下降，收入增长和净财富增加共同支持了消费，家庭储蓄比例为 4.4%，达到 50 年内的最低值。虽然债务水平上升并不意味着住户部门整体脆弱性提高，但有一些群体可能面临压力。尽管国内需求强劲，但由于低石油价格、货币升值、温和的工资增长和有竞争力的零售部门，通胀率在 2015 年保持平稳。2015 年末以来英镑走软将造成一定程度的通胀压力。货币当局保持了现有利率水平，继续指出加息的必要条件尚不存在。

41. 与强劲的国内需求相比，净出口拖累了增长。近年内的经常账户赤字处于历史高位，在 2015 年基本未变，约为国内生产总值的 5%。由于 2016 年 6 月 23 日将举行关于是否留在欧洲联盟的全民投票，与出口问题相关的大量外部资金需求成为人们关注的焦点。

42. 如果投票结果支持退出欧洲联盟，这将在适用于联合王国和欧洲联盟关系的贸易和监管安排方面，带来一个存在很大不确定性的时期。联合王国将就与欧洲联盟及世界其他地区的贸易条件开展谈判，因为欧洲联盟规则目前也适用于与第三国的贸易关系。联合王国当局还必须决定欧洲联盟现有规则在本国立法中的适用性。抛开决定退出的长期经济后果不谈，这种不确定性显然将立即造成消极后

果，其影响将超出联合王国的范围。在全民投票前，很可能出现更大的市场波动和一定程度的投资放缓。

43. 瑞典是欧洲联盟内增长速度最快的经济体，国内生产总值增加了 4.1%。过去三年的增长率近 8%。随着收入不断增加和就业的增加，消费成为这一显著扩张的主要驱动力。难民的流入相对而言规模较大，促使政府开支增加。在迅速增长的同时，公共财政仍然继续改善。住房市场繁荣推动了房地产投资，进一步促进了经济活力。尽管需求强劲，间接税收的增加也有影响，但由于较低的石油价格和货币升值，通胀仍然受到抑制。货币当局继续降低利率至负区间，并在 2016 年初扩大了债券购买计划。

44. 在丹麦，2015 年增长放缓，原因是投资疲软抵消了消费的相对增加。家庭债务在可支配收入中所占比例在发达国家中最高，因此，消费对财政状况的改善尤其敏感。货币政策切合保持与欧元挂钩的需要，存款利率完全处于负区间，尽管在 2016 年 1 月有所提高。

45. 在欧洲联盟以外，面对 2015 年 1 月汇率最低限取消后瑞士法郎升值的情况，瑞士经济显示出极强的回弹能力。核心通胀率在 2015 年明显为负。鉴于汇率在一个小规模、极为开放的经济体中的重大影响，这些通缩态势将在 2016 年持续。负利率导致房屋价格迅速增长，为缓和这一状况，已采用宏观审慎监管措施为房屋市场降温。

46. 挪威经济受到了低石油价格的影响，为抵消这一影响，正在从该国的主权财富基金中提取资源。石油部门前景的不断恶化影响了投资和消费者信心，但汇率贬值和更宽松的货币政策推动了调整，为非石油出口部门提供了动力。在失业率处于十年中最高水平的情况下，货币当局在 2016 年 3 月降息 0.25%，且不排除进一步降息的可能性。与其他一些发达国家的情况一样，低利率使住房价格迅速增长。

## 五. 新兴经济体

### A. 欧洲联盟新成员国

47. 这组国家 2015 年的经济运行情况有所改善，总体国内生产总值增长了 3.5%，而 2014 年为 2.8%。这比欧洲联盟或欧元区其他国家的增长要快得多，因此这些国家的收入水平继续向欧洲联盟的早期成员靠拢。然而，2008-2009 年危机之后的靠拢速度比刚加入欧洲联盟后的年份慢得多，反映了增长比危机前时期显著放缓。在危机前，这些国家的增长率通常为 5% 至 6%，而“新的常态”则处于 2% 至 3% 的范围内。外国直接投资的大量流入发挥了重要作用，促进了生产能力，将这些国家纳入全球供应链。在这一进程不那么集中的国家，收入趋同也发生的更加缓慢。

48. 在危机发生之前，欧洲联盟新成员国有非常庞大的经常账户赤字，由银行贷款和外国直接投资支撑。这伴随着信贷的快速增长，不断攀升的住房价格和汇率升值的压力。危机后的环境明显不同。对外收支平衡明显反转，大多数国家目前出现盈余。

49. 2015 年的经济活动扩张由国内需求推动，低利率和强劲的劳动市场拉动了内需。融资条件有所改善，可以更容易、以限制性较低的条款获得信贷。然而，私营部门银行贷款量在一些国家减少，特别是匈牙利和罗马尼亚。虽然不良贷款占所有贷款的份额较小，但仍然是一个问题。由欧洲联盟资助的投资为增长提供了进一步动力。低能源价格有助于抑制通胀和加强对外收支平衡。

50. 失业率呈下降趋势，但劳动力市场上也呈现了一些消极趋势。在存在大规模外向迁徙和不利人口趋势的情况下，一些国家在特定区域和部门面临劳动力短缺的问题。这一问题因内部流动不足和教育系统的局限性而雪上加霜。

51. 增长预计在 2016 年将有所放缓。将继续采取有利政策，保持长期低利率和中立或扩张性(如波兰)的财政政策。然而，因支付周期的原因，获得欧洲联盟资金的水平降低，消费繁荣将因此降温，投资将削弱。这些资金转移相当于大多数国家国内生产总值的 2% 到 3%，在匈牙利超过 3%。保加利亚、捷克共和国和匈牙利将受到欧洲联盟供资减少的最大影响。总体而言，与欧洲联盟其他国家的增长差距可能会缩小。

52. 在欧洲联盟内外的外部前景仍然是未来经济运行情况的主要威胁。新成员国经济体的开放程度很高，所以伙伴国家的任何放缓都会影响到他们的经济前景，特别是欧洲联盟的国家。虽然受中国的影响程度相对有限，但若考虑到参与全球供应链的影响，相互联系的重要性将会提高。

53. 波兰是该组国家中最大的经济体，其强劲的国内需求和低利率使增长小幅加速，达到 3.6%。出口迅速增加大幅压缩了经常账户赤字，使赤字几乎消失。在财政政策大幅放宽的背景下，预计将在 2016 年出现类似情况。私营部门投资的金融条件有所改善，但由于获得欧洲联盟的资金减少，公共投资将失去势头。持续扩张没有转化为通胀压力，2015 年价格水平下降了 0.5%。由于强有力的零售竞争有利于保持低价格，燃料价格再次下降，再膨胀的速度受到抑制，通缩因此将在 2016 年大部分时间持续。政策利率在 2015 年第一季度下降到 1.5%，自那时以来一直未变。不断削弱的货币和预计的财政扩张可能会限制进一步放宽。

54. 在捷克共和国，在 2015 年增长急剧加速，增加了一倍以上，达到 4.3%，原因是强劲消费的支撑，特别是人们希望在当前财政周期结束前利用欧洲联盟的资金，投资因而大幅增加。虽然投资会下降，但在有活力的劳动力市场和信贷条件改善的拉动下，消费预计将保持强劲。尽管增长加速，但几乎没有价格压力，年末的通胀率为 0.1%。捷克国家银行表示打算继续采用扩张性政策立场，推迟取

消汇率下限。这是对欧洲中央银行宽松政策和通胀继续走低做出的反应。负存款利率有可能阻碍资本流入，而资本流入可能导致过度升值。与此形成对照的是，财政计划趋向进一步整合，公共债务水平自 2013 年起处于下降通道。

55. 匈牙利的需求从之前的低水平恢复，在 2015 年表现强劲，国内生产总值增长了 2.9%。然而，这低于 2014 年的速度和邻国的增长速度。在多年紧缩之后，开始采用扩张性的财政政策。年终通胀率为 0.9%，石油价格进一步下降意味着价格上涨仍将远低于 2016 年 3% 的目标，这意味着货币条件将进一步放宽。然而，经济增长可能下降，因为欧洲联盟资金对投资的有力贡献将在 2015 年资金流入达到约占国内生产总值 6% 的历史水平后逐渐消失。此类资金支付的典型周期性在匈牙利尤其明显。然而，在劳动市场改善，家庭外汇贷款改变币值的积极影响和低通胀的影响下，消费者需求仍将保持强劲。

56. 2015 年，罗马尼亚的经济活动回升，国内总产值增加了 3.8%。国内需求是扩张的主要因素，特别是家庭消费因工资增长和快速信贷增长而增加。投资也有所回升，但对欧洲联盟资金相对较低的吸收率阻碍了更快速的增长。然而，复苏对就业的影响在工资快速增长的情况下被削弱。在更宽松的财政政策(减税和最低工资增加)的支持下，预计经济增长将在 2016 年进一步加快。

57. 在保加利亚，经济增长急剧加速，国内生产总值增长 3.0%，增长率是 2014 年的两倍。这主要由净出口和强有力的公共投资拉动。因国家货币与欧元挂钩，出口也受益于贬值带来的滞后影响。这对保加利亚尤其具有现实意义，因为该国约有 40 项出口的目的地国在欧元区之外。相比之下，在低工资增长的情况下，消费量相对受到抑制。公共财政显著改善，因为 2014 年的结算数字受到向金融部门提供支持的不利影响。由于公共投资受到欧洲联盟资助项目执行率较低的影响，预计经济增长在 2016 年将趋缓。

58. 克罗地亚是在 2013 年最后加入欧洲联盟的国家，经过 6 年的衰退后，在 2015 年恢复了增长。复苏由国内和外部需求拉动，因为减税鼓励了消费，欧洲联盟的资金促进了投资。出口表现强劲，使经常账户盈余超过国内总产值的 4%。在克罗地亚与欧洲联盟其他成员日益密切的关系的驱动下，预计出口在 2016 年将继续对增长作出重大贡献。强劲增长有助于减少赤字，但财政缺口仍然很大，公共债务继续攀升。

## B. 东南欧

59. 在塞尔维亚及波斯尼亚和黑塞哥维那的洪灾造成破坏性影响后，西巴尔干地区 2015 年的经济活动回升。欧洲联盟的经济运行情况改善以及能源价格走低提供了有利的外部环境。区域最大经济体塞尔维亚的经济略有增长，国内生产总值增长 0.8%。在投资增加和出口实绩持续良好的支持下，该国在 2016 年的增长预计会加快。区域其他国家的增长要快得多。在信贷加速增长及一些国家的大型公

共投资项目的支持下，投资成为了经济增长的一个主要驱动因素。相比之下，消费因低通胀仍然萎靡不振。经济复苏支持了创造就业，但不足以解决区域特有的大规模结构性失业。低经济活动率伴随着高失业率，限制了增长的潜力。

60. 虽然公债水平很高，但在减少财政失衡方面取得了重大进展。在塞尔维亚，由于加强税收和采取一些一次性措施，形成严重政策问题的庞大预算赤字大幅缩减。虽然出口和侨汇在欧洲联盟复苏驱动下加速增长，但整个区域仍存在庞大的经常账户赤字。作为能源净出口国，阿尔巴尼亚是唯一未从低油价中受益的国家。虽然强劲的外国直接投资为解决上述收支失衡提供了资金，但区域的外债在近几年也有所增长。

61. 对外部融资的依赖使这些国家容易受到全球融资条件趋紧的影响。不良贷款是制约未来信贷增长的金融脆弱性来源。作为该区域的主要商业伙伴以及投资和侨汇的来源，欧洲联盟的经济发展将对区域经济前景产生重大影响。

62. 2015年，土耳其的经济增长回升，从3.0%增至4.0%。增长加速的动因是消费增长及投资复苏。2016年的增长速度可能放缓，其部分原因是地缘政治紧张局势和俄罗斯制裁对旅游收入的影响。然而，强劲政府开支和2016年初的最低工资上调将产生经济扩张效果。由于汇率下降限制了油价走低的积极影响，通胀居高不下。随着国内金融条件在更为不利的外部融资环境下趋紧，2012年以来的信贷增长继续显著放缓。然而，信贷与国内生产总值的比率在过去五年里增长了一倍，形成显著和持续的信贷繁荣。由于该国受益于油价下跌和黄金进口减少，经常账户赤字在过去三年里减少了一半，降至国内生产总值的4.4%。发生这一调整的环境是投资和储蓄率低于同伴国家，这限制了潜在增长。

### C. 独立国家联合体

63. 在初级商品价格下跌和地缘政治紧张局势的影响下，独立国家联合体的经济运行情况在2015年急剧恶化。总体国内生产总值萎缩了3%，此前的2014年仅增长0.9%。虽然一些小经济体是能源净进口国，因此可从低油价中受益，但这些国家进口费用降低的积极影响被来自俄罗斯联邦的连锁冲击抵消。货币大幅贬值，包括一些国家放弃货币挂钩后出现的贬值，加剧了通胀。鉴于区域的许多国家存在严重的财务美元化，货币贬值因货币错配以及对债务人信用程度的负面影响而成为银行脆弱性来源。

64. 2016年，预计总体产出继续萎缩，尽管减速放缓。低油价将迫使能源出口国进行调整，并将对整个区域产生抑制作用。低油价的持续存在及其负面影响有力地提醒各国有必要促进经济多样化，以增强复原力。在建立管理油气收入的财政框架的同时，能源生产国需要进一步推动生产结构的变化，减少目前对初级商品的依赖。投资是实现多样化的关键渠道，但区域的许多国家的投资一直在急剧减少。

65. 2015 年，俄罗斯联邦经历了多重冲击，包括石油价格崩盘、卢布贬值以及制裁和反制裁引发的贸易混乱。产出因消费和投资骤降而减少了 3.6%。石油价格持续疲软(尽管 2016 年初有所回升)以及相关财政和货币对策将推迟复苏。因此，经济可能连续第二年出现萎缩。鉴于劳动力市场的动态和公共部门的工资冻结，消费疲软仍将延续。

66. 卢布贬值推动了针对油价下跌的调整，导致进口急剧萎缩。对来自西方国家、乌克兰及土耳其(2015 年 12 月开始)的某些进口的禁令也加剧了进口下滑。在国内需求大幅下降的情况下，进口萎缩在限制国内生产总值下滑方面发挥了重要作用。进口替代对某些部门有利，特别是农业、食品加工和国防物品。然而，投资减少使本地化潜力无法得到充分利用。

67. 经常账户盈余从 2014 年的占国内生产总值的 3.1% 增至 2015 年的 5.3%，其主要原因是进口萎缩。相比之下，财政调整没有重新平衡对外收支成功。油气收入减少了约五分之一，即国内生产总值的 2.5%，而支出在国内生产总值中所占百分比保持不变。随着通胀下降及汇率稳定，货币主管当局在 2015 年初迅速调低汇率，扭转了 2014 年底的急剧上涨。然而，油价进一步下跌造成的卢布再次疲软导致当局采取更谨慎的态度，自夏季以来搁置了汇率调整。通胀在全年有所下降，最终为 12.9%，并在 2016 年 3 月进一步降至 7.3%。尽管通胀预期居高不下，基数效应和国内需求不振意味着通胀可能进一步下降。

68. 由于油价可能低于最初设想，财政调整将是俄罗斯联邦在 2016 年面临的一项关键挑战。利用储备基金(留存的过去部分油气收入)提供了一些灵活性，但无法避免必须通过削减开支来防止资源枯竭。2015 年，经常账户盈余的增加完全抵消了仅为 2014 年历史最高水平约三分之一的私人资本净流出。银行和企业大刀阔斧地去杠杆化，因此，2016 年的债务支付偿金将大幅降低。制裁加大了进入国际资本市场的难度，但对国内资源的依赖性增强却意味着俄罗斯联邦比其他新兴经济体更有能力应对更困难的筹资环境。虽然按名义价值计算的外债减少，但卢布贬值使外债在国内生产总值中所占百分比与前一年相比增加了约 10 个百分点。

69. 在乌克兰，2015 年的产出萎缩了近 10%，2013 年至 2015 年累计下滑约 20%。财政紧缩推动了国内需求骤减，特别是 2015 年的消费减少了约五分之一。鉴于 2015 年底出现了一些稳定迹象，2016 年的需求可能小幅增长。然而，预算紧缩以及地缘政治局势造成的不确定性将抑制需求。消费因高通胀削弱实际收入而依然低迷，而出口因贸易中断而最多只能有限增长。但是，降低通胀的工作取得了显著进展，通胀从 2015 年 4 月的 60.9% 的峰值降至 2016 年 3 月的 20.9%。这使得继续采取一些货币宽松措施成为可能。

70. 乌克兰对外收支平衡的转变显著。经常账户赤字从 2013 年的占国内生产总值 9% 降至 2015 年的不到 0.5%。进口下滑的原因是国内需求疲软和货币贬值，

以及实施特别进口税(2016年正在取消)。然而,该国的出口潜力受到与俄罗斯联邦的贸易限制以及本国东部地区冲突的严重影响。

71. 2016年1月,乌克兰加入了与欧盟的深入全面自由贸易区计划。自2014年4月以来,乌克兰的大多数出口已经可以自由进入欧洲联盟市场,仅有农业产品是明显例外。然而,2015年对欧洲联盟的出口急剧下降,部分原因是初级商品价格下跌。自由贸易区计划设想乌克兰将在许多领域逐步采纳欧洲联盟的标准和条例。由于没有就如何处理这一协定对俄罗斯联邦的潜在影响达成协议,导致出现了一些报复性措施,包括俄乌两国间的自由贸易协定暂停、粮食进口禁运和过境限制。

72. 2015年,由于强劲的内外部紧缩性因素,白俄罗斯的经济萎缩了近4%。这些因素包括俄罗斯联邦和乌克兰的经济衰退、虽有下降但仍很高的通胀造成的实际工资减少以及限制性政策。财政制约因素进一步趋紧,原因是产出持续下滑以及石油产品价格下跌导致石油税收损失。经常账户赤字减小但对外融资需求仍然巨大。由于严重的外部制约因素将阻碍采取扩张性政策,2016年的经济活动可能继续萎缩。

73. 与区域的其他能源出口国一样,哈萨克斯坦的贸易条件因石油价格下跌而恶化。俄罗斯联邦的经济衰退及中国(正在成为日益重要的商业伙伴)的增长放缓加剧了紧缩效应。2015年的增长急剧减速,国内生产总值增长1.2%,而2014年为4.1%。持续低迷的石油价格和更加紧缩的政策严重抑制了2016年的经济活动。

74. 由于油气收入约占财政总额的一半,油价下跌削弱了公共财政。哈萨克斯坦动用了国家石油基金以避免进行更严酷的调整,同时该国设法通过财政紧缩和提高支出效率来防止累积资源的迅速下滑。贸易条件的急剧恶化导致2015年经常账户减少超过5个百分点的国内生产总值,赤字接近国内生产总值的3%。2015年8月放弃货币挂钩后,坚戈在六个月内对美元贬值约一半。这一贬值加剧了通胀并促使哈萨克斯坦国家银行收紧货币政策。

75. 独立国家联合体的其他国家、包括能源生产国的经济运行情况各不相同。阿塞拜疆受到油价持续走低的影响,被迫通过大幅削减基础设施的公共开支和允许货币突然贬值来适应新的不利环境。继2015年出现增长骤降后,2016年可能彻底萎缩。对非石油出口国而言,油价走低的惠益被俄罗斯联邦经济衰退在拉低出口、投资、特别是侨汇方面的影响抵消。吉尔吉斯斯坦和塔吉克斯坦的移民汇款数额巨大,现有的社会保护制度无力应对出现的大幅下滑。中国已成为中亚各国日益重要的伙伴,其经济前景的恶化也是这些国家的风险因素。

76. 吉尔吉斯斯坦于2015年8月加入欧亚经济联盟,成为该组织的第五个成员,其他成员包括亚美尼亚、白俄罗斯、哈萨克斯坦和俄罗斯联邦。虽然该联盟有促进区域的相互贸易和经济活力的潜力,但其成员间贸易在联盟存在的第一年因经

济活动普降而下滑，但低于与世界其他地区之间的贸易降幅。随着哈萨克斯坦 2015 年 7 月加入世界贸易组织，目前白俄罗斯是唯一未加入上述全球组织的欧亚经济联盟成员。

---