



经济及社会理事会

Distr.: General
15 May 2017
Chinese
Original: English

2017 年会议

2016 年 7 月 28 日至 2017 年 7 月 27 日

议程项目 15

区域合作

2016-2017 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 2016-2017 年期间欧洲经济委员会区域(欧洲、北美和独立国家联合体)经济形势的报告。



2016–2017 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

本报告介绍了欧洲经济委员会区域各国 2016 年和 2017 年初的经济运行情况和前景展望。经济继续适度扩张，整个区域的活动步伐更趋一致。欧洲联盟的增长速度超过美利坚合众国，暂时扭转了危机后时期的特有趋势。在大幅收缩之后，2016 年独立国家联合体的总产出再次略有增加，石油价格上涨使前景得到改善。美国和欧元区通货膨胀加速，但货币政策的差异依然存在，原因是在经济周期中的处境不同。相比之下，随着以往汇率贬值的影响逐渐消退，独立国家联合体的通货膨胀下降。尽管存在极大的不确定性，而且各国情况不同，但是欧洲经济委员会区域的经济前景向好。

一. 导言

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。该区域有世界上大多数的先进国家,但也有一些中等偏下收入的经济体。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:北美洲,由加拿大和美利坚合众国组成;欧元区国家;欧洲其他先进经济体。欧洲新兴经济体包括:尚未加入欧元区的欧洲联盟新成员国;东南欧的非欧洲联盟国家,包括土耳其;属于独立国家联合体的国家及格鲁吉亚。

二. 概览

2. 欧洲经委会区域国家的经济前景改善。2016 年总产出增加 1.6%,与 2015 年 1.9%的比例相比有所下降。所记录的增长放缓的部分原因是某些特殊情况,但总体发展动态证实,整个区域的恢复步伐更趋一致。2017 年初的发展也显示,经济扩张势头加强。但是,各国之间的重大差异、不确定性因素和有待应对的挑战使总体乐观的经济前景受到影响。

3. 在美国,消费稳步增长,在此支持下,成熟的复苏继续快速创造就业。欧元区显示出活力增加的迹象,但一些国家仍有涉及银行部门的关切。政治日程繁重以及大不列颠及北爱尔兰联合王国脱离欧洲联盟的决定没有对信心产生重大影响。在欧洲联盟新成员国中,经济放缓是暂时现象,与欧洲联盟资金的拨付方式有关。独立国家联合体 2015 年的经济运行状况不佳,但此后随着油价走出谷底以及宏观经济框架趋稳,又重新开始增长。

4. 在美国,在更强劲的需求和更高能源价格的推动下,价格上涨压力不断增加,但依然适度,导致利率进一步提高。欧元区继续执行极其宽松的货币政策,但通货紧缩已经不再是关切问题。最近通货膨胀激增,主要原因是能源价格上涨,以后会降低。在一些发达国家,融资成本长期较低,导致资产价格迅速上升,住房价格尤其如此。随着以往贬值引发的通胀压力减轻,独立国家联合体货币当局降低了利率。

5. 尽管经济运行状况还算积极,但仍有一些挑战。投资水平相对较低,因此可以看到整个区域的生产力增长缓慢。为了应对人口老龄化的挑战,必须加快生产力的增长。在独立国家联合体,要想实现必要的经济多样化,就需要开展更有力的投资活动。

6. 劳动力市场动态总体改善,但是欧洲一些国家的失业率仍处于高位,青年人的失业率尤为如此。持续失业使技能削弱,并可能发展成为结构性失业。结构性失业增加,加上投资乏力造成生产力增长缓慢,降低了潜在的经济增长速度。因此,低水平的经济活动可能产生长期影响。

7. 《2030 年可持续发展议程》承诺促进环境可持续和有社会包容性的经济。国际能源机构的估计显示,虽然经济持续扩张,但是该区域 2016 年的碳排放下降,

在美国尤其如此。2008 年全球金融危机对社会指标产生的一些不利影响正开始慢慢扭转。尽管经济运行情况改善有助于实现可持续发展目标，但是鉴于增长前景依然是缓慢增长，再考虑到今后的环境和社会挑战规模，因此需要采取更有力的政策行动。

三. 北美

8. 美国经济总体稳步扩张，消费者支出不断增长，通胀不断增加但依然缓慢。近期的经济前景改善，显示在强劲消费需求、快速就业创造和更有利外部环境的支持下，经济活动加速。

9. 2016 年，低油价和美元升值对出口造成的不利影响导致石油部门不景气，使经济业绩受到抑制。增长放缓至 1.6%，低于 2015 年的 2.6%，这是五年来最低的增长率。

10. 家庭消费仍然是主要、也是最稳定的增长来源。消费者支出增长的驱动因素是不断增加的实际可支配收入，原因是工资上涨，年内大部分时间油价仍处于低位。融资条件(低利率和获得信贷的机会改善)也支持了活跃的消费活动。家庭债务以及还本付息额占收入的比例继续下降，利率处于历史低点。

11. 全年固定投资对国内生产总值增长的总体贡献大幅下降，但是季度数字呈改善趋势，显示出增加势头。净投资并未随着危机后时期工作时数的变化而相应增加。每个工人的资本量下降，导致生产力增长缓慢。

12. 全球需求相对疲软和美元坚挺对出口增长造成影响。服务业迅速扩大，但是制造业(出口在其中发挥更重要的作用)落后。2016 年，实际的贸易加权美元指数上升 3.9%，2015 年上升 10.6%。实际汇率低于金融危机刚结束时期的汇率，2017 年初略有下降，但与历史水平相比仍较高。总体而言，2016 年外部净需求对国内生产总值增长贡献率为负值的情况有所缓解，但该年最后一个季度急剧上升。美国经济依然整体依赖外来储蓄，经常账户赤字达到国内生产总值的 2.6%。

13. 随着经济复苏走向成熟，劳动力市场出现越来越积极的动态发展。2015 年中期，失业率恢复到衰退前的平均水平，并继续下降，2016 年底降至 4.7%，低于一年前 5.4% 的水平。2017 年初，创造就业的速度依然较快。但是，长期失业以及因经济原因而从事非全时工作的劳动力比例等其他指标依然高于危机前水平。这意味着经济中依然存在大量不景气因素，如果经济扩张继续，就可以让更多工人加入劳动队伍。创造就业机会的速度加快，而产出增长缓慢，造成生产力增长缓慢。

14. 危机后时期，工资恢复速度低于就业恢复速度，但劳动力市场改善最终使工资增长加速。2017 年 2 月，所有雇员的收入增加 2.8%，高于上一年的 2.4%。金融危机之前，实际家庭收入中位数近十年未变，危机后下降。2013 年恢复，随后于 2016 年迅速增加，达到 5.2%。但此次增加之后，保持在比 1999 年的峰值低 2.4% 的水平。

15. 通胀仍然较低，但该年下半年开始以较快速度上升，2016 年底达到 2.1%，高于上一年的 0.7%，主要反映出较高能源价格的影响。相比之下，2015 年的核心通货膨胀(不包括食品和能源价格)持续上升，但是 2016 年和 2017 年初基本保持不变。2017 年 3 月，核心通货膨胀急剧下降，达到 2015 年 11 月以来从未有过的水平。个人消费支出通货膨胀率是美国联邦储备银行使用的参照指标，当年上升，并于 2017 年 2 月达到 2.1%，略高于 2% 的目标。通胀预期一直稳步增加，但 2017 年初趋于稳定。从债券价格得出的 10 年期盈亏平衡通胀率从 2016 年 6 月底的低点 1.34% 开始上升，2017 年 3 月底达到略低于 2% 的水平。

16. 2016 年的财政政策总体松紧适度，但有适度放松的预期，办法是增加基础设施开支与减税相结合，但是今后政策方向的全面详情仍不清楚。2012-2014 年，联邦预算赤字迅速下降，此后 2016 财年上升 0.7 个百分点，达到 3.2%。

17. 联邦储备银行仍然是先进国家中唯一启动紧缩周期的中央银行。它先是于 2015 年 12 月在联邦基金利率目标区间内增加 0.25 个百分点，即增加到 0.75%，此后又分别于 2016 年 12 月和 2017 年 3 月有两次类似的上调。随着通货膨胀增加，预计利率将进一步提高，但联邦储备银行表示不急于采取进一步的紧缩措施，3 月的通胀数据证实了这一点。进一步明确今后的财政计划将影响有关利率上涨的决定。

18. 长期利率在对经济恢复的预期中上涨。2016 年上半年的下降趋势暂时中止，并于当年最后几个月迅速增加。2017 年初，利率在些许缓和之后恢复到以前的最高点。

19. 虽然政策不确定性仍然很大，不久的将来最可能出现的情况似乎是在财政刺激的同时进一步紧缩货币政策。这将导致长期利率增加，从而可能对新兴市场产生负面的外溢效应，这要取决于美元融资情况。美国和其他先进国家之间的货币政策差异将支撑美元的价值。

20. 尽管经济持续扩张，美国经济面临一些挑战。生产力放缓仍然是一个重要关切，因为生产力是长期生活水平最重要的决定因素。世界大型企业联合会的数据显示，过去十年的平均劳动生产率增长不到在此之前十年增长速度的一半。其他发达经济体也有这一问题，其生产率增长甚至更低。生产率增长下降与以下方面有关：危机后时期投资水平相对较低，全要素生产率增长下降，即与劳动力或资本增加无关，而是与创新、技术变革和改进管理有关的生产率增长。要不断提高生产率，就需要制定政策，关注产生创新而且关键是传播创新的要素。经济合作与发展组织的研究显示，先进经济体中生产率增长更快的前沿公司与其他公司之间的生产率差距增加。这意味着影响创新传播的因素应该是政策尤其关注的内容。

21. 根据国际能源机构的估计，2016 年美国经济在减少环境足迹方面取得一些进展，碳排放降低约 3%，但是产出继续增加。经济中碳强度大幅降低的原因是，页岩天然气供应增加以及可再生能源取代煤。碳排放降至 1992 年以来的最低水平，相比之下，经济自那时以来扩张了 80%。

22. 加拿大经济 2015 年急剧减速，随后经济形势改善，原因是石油价格下跌。国内生产总值增长率从 0.9% 上升到 1.4%。年内石油和天然气部门对经济增长的拖累减缓，其他活动领域回升。尤其是，出口表现良好，其支持因素是美国经济的实力以及汇率贬值导致竞争力增强。总体而言，大约一半的经济扩张来自于外部净需求。非能源投资表现良好，但不足以防止总体投资持续缩减。失业率略有下降(2017 年 2 月为 6.6%，一年前为 7.2%)，显示出能源和非能源部门的不同处境。财政和货币政策的政策组合均有利于增长。为了抵销能源部门的紧缩趋势，拟订了刺激需求的基础设施和社会住房举措。宽松的货币政策抬高了住房价格，某些主要地区的房价迅速上涨。

四. 欧洲发达国家

A. 欧元区

23. 欧元贬值的滞后影响、较低的油价和更有利于增长的政策组合支持了经济扩张。尽管联合王国有关欧洲联盟成员身份的公投结果和持续的地缘政治紧张局势等一些冲击因素对信心产生负面影响，但是复苏仍然具有韧性，增长基础更为广泛。

24. 最近的业绩显示经济形势改善，预计 2017 年的经济活动步伐将加快。2017 年初，企业和消费者信心指数达到新高，共识预测上调，但不确定性依然存在。2 月的采购经理人预览指数显示，产出增长速度达到 70 个月以来的最高水平。

25. 虽然爱尔兰在欧元区总产出中所占份额相对较小，但其 2015 年异乎寻常的经济业绩对总扩张产生重大影响，抬高了 2016 年的总体增长数字。一些跨国公司将其纳税地转移至爱尔兰，因此计入这些公司的某些活动之后，2015 年爱尔兰记录的国内生产总值增长率为 26.3%。2016 年欧元区增长略有放缓，从 2015 年的 2.0% 降至 1.8%，显示爱尔兰在比较基准年所报告的快速扩张产生的影响。欧洲联盟委员会的计算显示，如果不包括爱尔兰，经济略有加速，从 1.7% 增加到 1.8%。

26. 随着收入和就业增长推动消费，国内需求成为扩张的驱动因素。第二和第三季度的私人消费势头有所减缓，但第四季度加速。

27. 相比之下，尽管融资条件改善，但是投资仍低于危机前水平，并且依然乏力。与 2000 年代初的普遍水平(在投资于 2008 年危机前几年提速之前)相比，投资几乎低了 2 个百分点。投资乏力的原因是住房投资崩塌，近期才开始恢复。2016 年，不断增加的收入和低抵押贷款率为更具活力的住房部门提供了支持，建筑产出增加，住房价格上升，但高度的不确定性和相对疲软的需求对总投资产生抑制作用。鉴于货币政策宽松，资金似乎不是主要问题。能力利用率提高而且融资成本低，最终将使投资增加，但某些情况下债务水平上升，而且更重要的是持续存在的不确定性正带来强大阻力。

28. 扩张速度不快，但是就业增长相当强劲。工资增长有限以及一些国家开展劳动力市场改革，支持了创造就业。2016 年全年，失业率呈不断下降趋势，2017

年2月达到9.5%，这是2009年5月以来的最低水平。失业率仍比全球金融危机之前的水平高大约2%，一些国家还高得多。虽然失业率差异状况减少，但是该区域失业的绝对水平和动态发展状况仍存在极大差异。2016年，意大利的失业率继续增加，年底达到12%。相比之下，德国的劳动力市场进一步改善，经季节性调整的失业率降至不到4%，这是国家统一以来的第一次。

29. 总体而言，劳动力市场的有利发展尚未弥补危机期间遭受的损失。虽然复苏创造了大量就业机会，但是工作时数的增加滞后。非全时就业、包括非自愿性非全时就业的比例增加。此外，还有一些群体，包括青年和低技能者的失业率尤其高。无论如何，劳动力市场动态改善，对减少贫困产生积极影响，可能面临贫困和社会排斥的人口比例在危机后几年增加，2015年开始下降。

30. 2016年下半年通货膨胀开始回升，原因是油价从极低水平回升。但是，核心通货膨胀基本未变，因为经济持续缺乏活力，而且不存在工资压力，失业水平较低的国家也是如此。四年来，年通货膨胀率于2017年2月首次达到2.0%，正好超过欧洲中央银行接近但低于2%的目标。但是，核心通货膨胀率仍维持在0.9%，自2013年8月以来为1%。各国通货膨胀率之间的差异已经缩小。另一方面，由于劳动力市场不那么疲软的国家没有较强的通胀压力，内部重新平衡的调整负担就落在欧元区内竞争力较弱的国家身上。

31. 市场的通货膨胀预期衡量显示，2017年，欧元贬值和商品价格上涨将推高通货膨胀。这可能只是暂时现象：随着较高油价的基数效应消退，通货膨胀也将下降。欧洲中央银行3月份的预测预计，2017年的年通胀率将达到1.7%，2018年会降至1.6%。

32. 财政政策不再发挥限制作用，基本上松紧适度。经济运行状况改善，利率极低，推动公共财政总体继续改善。欧洲联盟委员会估计，2016年，政府总赤字下降0.4个百分点，降至国内生产总值的1.7%。但是，各成员国之间的情况有很大差异。法国和西班牙的预算缺口仍超过3%。包括2个欧元区之外国家在内的6个国家进入过高赤字约束程序。一些国家采取措施减少劳动力的税务负担，收入占国内生产总值的比重下降。其他国家实施了某种与难民抵达有关的财政放宽措施。建设性的财政政策对于支持恢复以及减少欧元区失衡现象仍然发挥重要作用。

33. 有6个成员国的公共债务与国内生产总值之比超过或接近100%。政府债务水平高，而且增长缓慢，意味着利率变化可能对债务可持续性产生较大影响。在这方面，欧洲中央银行购买政府资产，通过限制主权债务收益率增加扩大了财政空间。

34. 经济扩张速度依然太慢，无法改善债务比率，因此有关希腊债务可持续性的紧张和关切重新出现。2016年早些时候，希腊经济略有增长，但最后一个季度再次缩减。2012年重组之后，目前大部分债务是公共债务，希腊自2014年以来没有获得进入资本市场的机会。希腊已经实现了初级财政盈余，所以有必要提供额外的财政支助，以使其履行对官方债权人的义务。

35. 储蓄超过投资，欧元区继续出现大量经常账户总盈余，2016 年估计达到国内生产总值的 3.6%。随着外部资金告罄，有巨额赤字的国家在危机之后进行了大幅调整。但是有盈余的国家未采取类似的调整措施，这些国家的盈余可能还会进一步增加，从而使整个区域的经常账户盈余不断增加。2003 年，德国的经常账户盈余开始迅速增加，与国内生产总值之比从 1.4% 增加到 2016 年的 8.7%。大量的对外盈余意味着国外资产的持续积累。

36. 利率下降，整个欧元区财政不成体系的情况减少，因此对家庭和非金融公司的贷款继续增加。但是，各国在利率和信贷活力方面仍存在差异。银行部门支持恢复的能力增强。最近收益率曲线加深，银行获利能力的压力减轻，当前有关宽松货币政策负面影响的关切缓解。但是，一些国家的银行获利能力低，其脆弱性持续存在，并仍然在应对遗留的不良贷款问题。爱尔兰、希腊、意大利和葡萄牙等一些国家的不良贷款仍处于两位数水平，但整个区域的状况是呈下降趋势。

37. 融资成本依然较低，利率处于历史低位，欧洲中央银行继续实施量化宽松。2016 年 3 月，欧洲中央银行增加了资产购置速度，从 600 亿欧元增加到 800 亿欧元，以便进一步推动欧洲的复苏。此外，欧洲中央银行还于 2016 年 6 月启动了一项公司部门资产购买计划，这有助于放宽非金融公司的融资条件。2016 年 12 月，欧洲中央银行宣布，根据资产购买方案开展的购买活动将至少延长至 2017 年 12 月，并于 2017 年 4 月将每月购买额减至 600 亿欧元。

38. 欧洲中央银行的资产购买计划有利于缩小核心国家与外围国家之间的利差。但是最近一些欧洲国家相对于德国国债的利差扩大。对国债需求的原因是风险认知不同，而且欧洲中央银行规则改变，目前允许购买收益低于存款利率的债券。欧元区共计 4 万亿欧元的主权债券交易的收益率为负值。

39. 宽松的货币政策将继续确保通货膨胀率走向接近但低于 2% 的目标水平。最近通胀上升似乎是暂时现象，是由低能源价格驱动的，因为欧洲中央银行的预测显示，2019 年的通胀率仍将低于这一目标。欧洲中央银行最近的行动显示继续采取极其宽松的货币政策，通货紧缩的担忧已经过去，因为周期指标正在好转。欧洲经济近期的强劲发展引发了有关何时逐步结束量化扩张的问题。对持续货币扩张，尤其是负利率的副作用的关切还持续存在。虽然货币刺激使一些国家的信贷增长，但是创记录的低利率也对银行的获利能力造成负面影响，引发了有关资源可能配置不当的疑虑。此外，现有规则禁止购买某国债务或具体债券三分之一以上的数额，欧洲中央银行可买的资产不多了。

40. 因此，有关货币政策在支持复苏以及产生适当需求和投资方面的作用有限的认识日益增强。需要更加平衡的政策组合，包括采取行动支持短期需求，并增加中期增长潜力。但是，财政刺激需求最大的国家正是那些债务水平较高的国家，因此最具现实意义的办法似乎是采取举措支持欧元区内部恢复平衡，并实施结构性改革来提高生产力。

41. 总体而言，复苏的根基愈加稳固，但是一些国家有很大的不确定性，并且持续疲软，经济前景依然不明朗。此外，油价较低等一些积极因素的影响正在消退。

低生产力增长仍是一项重大挑战，在迅速老龄化的社会中尤其如此。增长低迷的部分原因是投资乏力，但全要素生产率表现不佳，即涉及创新和更好管理实践的生产率，意味着有必要继续关注提升增长潜力的结构改革。一些国家在创造就业的同时出现不稳定就业的情况，不利于提高生产力。虽然近期业绩显示社会指标改善，但是危机对一些国家的不平等状况产生的负面影响还有待全面应对。

B. 其他发达国家

42. 2016 年 6 月，联合王国举行脱离欧洲联盟的公投，经济环境发生很大变化，也引发了有关今后安排的极大的政治不确定性。但在通融的政策反应支持下，此次冲击之后的英国经济状况好于最初的设想。国内生产总值增长从 2015 年的 2.2% 降至 2016 年的 1.8%。

43. 英国经济实力相对较强，2016 年下半年状况基本超过欧元区的经济状况，显示实际收入迅速增长并带动了强有力的消费。年度私人消费支出增长为 3.0%，是 2014 年以来最快的速度。英镑贬值，通胀预期日益高涨，导致预先购买。相比之下，对今后的预期经济状况更加敏感的投资则表现乏力。自公投以来，就业增长减弱，通胀加速将使实际收入降低。

44. 英镑走软并未推动出口，其中部分原因可能是服务和中间制成品在英国出口中所占比重，因为它们对汇率变化较不敏感。净外部需求对 2016 年增长产生重大不利影响。经常账户赤字仍占国内生产总值的大约 5%，意味着大量的外部融资需求。

45. 通货膨胀加速，2016 年底达到 1.6%，高于一年前的 0.2%。这是由于油价较高和英镑贬值，2016 年英镑兑美元贬值约 17%。在公投之后，货币当局采取了若干措施来降低调整适应新情况的成本，包括将政策利率降至创纪录的 0.25%，并延长量化宽松方案。

46. 尽管英国经济的恢复能力相对较强，但是有关脱离欧洲联盟的决定对贸易、投资和今后经济业绩影响的关切持续存在。今后还要进行长期的谈判，最可能出现的情况是联合王国将脱离单一市场和关税同盟。英国经济占欧洲联盟经济的 15% 左右，接近仍在欧元区之外的所有其他欧洲联盟国家的总和，因此联合王国脱离欧盟的决定将对欧洲联盟总量产生相当大的影响。

47. 2016 年，瑞典经济减速，强劲的国内需求因净出口对增长的负贡献而被抵销。扩张速度增加 3.3%，步伐依然强劲。尽管克朗升值，通胀开始增加，但仍处于低位。2016 年 12 月，瑞典中央银行又将量化扩张方案延长 6 个月，2017 年 2 月以来的回购率为 -0.50%。极具扩张性的货币政策支撑了资产价格。住房价格迅速上涨，造成家庭债务进一步增加。移民流入的高峰虽已过去，但是推动了财政宽松，进一步刺激了经济。

48. 丹麦的经济业绩走弱，国内生产总值增长从 2015 年的 1.6% 降至 1.3%。在强劲就业和收入增长的推动下，家庭消费扩大的步伐保持不变。金融条件非常宽松，引发住房价格迅速上升，尤其是首都的房价。同时住房投资强劲，增加了 11.0%。

最近通胀加速，原因是能源价格和工资较高，但 2016 年保持平稳。丹麦是经常账户盈余最多的欧洲联盟成员之一，但 2016 年有所下降。

49. 在欧洲联盟以外，挪威经济放缓，反映出低油价的影响，国内生产总值增加 1%，而一年前增加 1.6%。挪威一直动用充裕的财政储备来抵销能源部门带来的紧缩影响，并为此采用减税和增加开支相结合的办法。预计 2017 年将继续实施这一财政刺激措施。鉴于恢复的前景恶化，政府正在推动一项提案，将从石油基金中提取收入的比例从目前的 4% 降至 3%。在货币贬值推动下，通胀上升，但目前又回到下降趋势。在持续低利率的推动下，住房价格继续快速上涨，中央银行于 2016 年 3 月进一步将政策利率降至 0.5%。融资成本低，家庭债务相对较高。

50. 瑞士经济 2015 年放缓之后经济增长有所加速。瑞郎坚挺，但是出口维持不错的状况，尽管各部门之间存在差异，同时国内需求得到适度巩固。2017 年 1 月通货膨胀变为正值，这是 2014 年 8 月以来的第一次，年度上涨率为 0.3%。但是，瑞郎作为避险货币，继续面临升值压力，瑞士国家银行定期干预以进行控制，导致外汇储备大量增加，货币政策非常宽松。支持瑞郎坚挺的因素还包括经常账户盈余持续较高，约占国内生产总值的 9%。

五. 新兴经济体

A. 欧洲联盟新成员国

51. 2016 年，欧洲联盟新成员国的经济增长放缓，但依然强劲，从 2015 年的 3.7% 降至 3.0%，强有力的消费抵销了较乏力的投资活动。投资乏力与欧洲联盟联合筹资投资的新方案拟订期开始有关，而且此前数年的活动极为强劲。自 2017 年起，随着新项目提出，欧洲联盟基金的划拨速度将加快，今后几年，每年转移的资金可能达到国内生产总值的 2-4%。投资增加将再次成为增长的主要驱动力。新成员国的经济开放度极高，其经济状况受到外部伙伴，即欧洲联盟其他国家需求条件的极大影响。欧洲经济前景改善将对这一组别的国家产生积极影响。

52. 经济持续扩张，欧洲联盟内移民的可能性带来外部缓冲，驱动了劳务动态的有利发展。同时，特定领域出现劳动力短缺。失业率下降，实际工资提高，推动了消费。劳动成本增加以及最近油价上涨，导致通货膨胀从极低的水平开始加速。融资条件放宽，不良贷款比例下降，家庭和公司的融资机会改善，但许多国家的不良贷款比例仍很高。

53. 虽然经济前景乐观，但也存在一些不确定性因素，前景并不明朗。目前强有力的经济联系意味着，欧洲联盟出现的任何潜在问题，都将迅速扩散到这一组别的国家。联合王国计划脱离欧洲联盟，将对移民流动和汇款产生不利影响，从而最终对欧洲联盟的财政安排产生影响。这对欧洲联盟新成员国具有重大意义，因为它们从大量转移中受益。

54. 捷克 2015 年的经济业绩强劲，国内生产总值增长 4.5%，此后经济扩张速度降至 2.3%。就业增长强劲，刺激了家庭消费。外部净需求也对经济活动做出有力贡献，基础设施项目减少导致固定资本形成总额萎缩。复苏力度和不断上涨的

通胀使捷克国家银行 2017 年 4 月初不再致力于坚守欧元/克朗汇率的底线。这一安排于 2013 年 11 月推出，目的是防止货币升值加大当时的通货紧缩压力。捷克财政状况良好，持续增长推动收入增加，公共投资在近几年快速扩大之后放缓。

55. 匈牙利的经济活动放缓，从 2015 年的 3.1% 降至 2.0%，原因是投资下降。但是国内需求依然强劲，劳力市场日益供不应求，工资和就业增长加快。匈牙利经济业绩的基础是快速的出口增长，外部净需求继续为经济扩张做出积极贡献。2016 年底减税和提高最低工资将支持进一步增长，为投资预计随着欧洲联盟划拨资金的增加而回升增添了有利因素。全年通胀加速，虽然仍轻松低于匈牙利国家银行 3% 的目标，但是预计还将上升。投资下降，与此同时经常账户盈余增加，估计 2016 年约占国内生产总值的 5%。匈牙利成为对外净贷款国，与危机前形势形成对比。

56. 波兰国内生产总值增长放缓，从 2016 年的 3.7% 降至 2.8%。私人消费是经济增长的主要驱动力，反映失业率下降、工资上升和更多社会支出的影响。这种活力与投资乏力形成对比，主要原因是欧洲联盟资金的新方案拟订期开始。在更高的消费者支出和能源价格不断上涨因素的推动下，长期通货紧缩已经结束。2016 年 11 月，通货膨胀自 2014 年 6 月以来首次变为正值，预计将进一步上升。公共财政有所改善，部分反映出公共投资下降。实施普遍儿童福利和降低法定退休年龄将增加开支。

57. 在保加利亚，经济继续以类似速度扩张，国内生产总值 2016 年增长 3.4%，推动因素是强劲的消费，尤其是良好的出口业绩。相比之下，固定资本形成总额下降。其他地方的地缘政治紧张局势推动了保加利亚重要的旅游业，进而为不断增加的经常账户盈余做出贡献。2013 年以来，价格一直下降，但是 2017 年 1 月开始出现年度增加。劳动力市场呈现积极动态，失业率降低的同时实际工资大幅增加。公共财政也有所改善，原因是良好的经济业绩和较低的公共投资支出，以及一些税收变化。

58. 罗马尼亚的经济扩张加速，达到了危机后的高点，即 4.8%。如同在其他欧洲联盟新成员国一样，罗马尼亚的公共投资因欧洲联盟融资周期的影响受到抑制，但强劲的私人投资远远抵销了公共投资的不足。劳动力市场改善，包括公共部门在内的工资不断增加，推动了消费。年平均通胀连续第二年为负值，但是基数效应和强劲的国内需求使通胀在 2017 年初变为正值。尽管通胀处于低水平，罗马尼亚国家银行 2016 年和 2017 年初维持政策利率不变。在扩张性财政政策的支持下，国内需求强劲，造成对外赤字扩大。但是，越来越多的外国直接投资有助于增强出口能力。

59. 克罗地亚是最新的欧洲联盟成员国，在摆脱 2015 年的长期紧缩之后，增长率达到 1.6%，2016 年势头加强，达到 2.9%。复苏的驱动力是国内需求，但是基础广泛。虽然商品出口增长有所放缓，旅游业表现良好，经常账户有相当大的盈余。财政整顿之后，公共债务占国内生产总值的比重降低，这是六年来第一次。2016 年最后一个季度失业率达到 13.5%，大大高于欧洲联盟其他新成员国，但已急剧下降。外向移民在减少失业方面也发挥了作用。

B. 东南欧

60. 在西巴尔干地区，2016 年的经济活动进一步加速，因为该次区域的最大经济体塞尔维亚恢复强劲。但是，有几个国家失去一定的增长势头，前南斯拉夫的马其顿共和国尤其如此。这些经济体与欧洲联盟有密切关联，这仍然是经济前景的主要影响因素。虽然增长加快，通胀仍保持在极低的水平。2017 年初，油价上涨推动通胀回升，但是影响有限。国内需求，尤其是投资成为扩张的驱动因素。基础设施公共投资继续在阿尔巴尼亚以及波斯尼亚和黑塞哥维那发挥重要作用。经过多年缓慢发展，劳动力市场活力增加，推动了消费。失业率最近好转，但依然处于高位，超过 2008 年危机之前的水平，前南斯拉夫的马其顿共和国和黑山是例外。长期失业率和青年失业率特别高。在一些国家，尤其是阿尔巴尼亚和塞尔维亚，信贷扩张支持了国内需求强劲发展。相比之下，净外部需求对大多数国家的经济增长贡献为负，但是塞尔维亚、尤其是黑山除外，原因是旅游收入。

61. 该次区域积累了大量公共债务，财政整顿努力仍在继续，但结果是好坏参半。阿尔巴尼亚、波斯尼亚和黑塞哥维那以及塞尔维亚出现积极进展，但其他国家的情况进一步恶化。在前南斯拉夫的马其顿共和国和黑山，基础设施融资仍然是一项重要支出。

62. 该次区域几乎所有国家的经常账户赤字都增加，塞尔维亚显然是例外。在阿尔巴尼亚和黑山，赤字达到两位数。在石油出口国阿尔巴尼亚，低价格继续抑制外部业绩。该次区域日益增长的投资转化为大量收入，但汇款减少。外国直接投资仍然是弥补这些赤字的主要来源，但这些国家的经济日益依赖外部资金，因此易受全球融资条件恶化的影响。

63. 2016 年土耳其经济增长急剧下降，从 2015 年的 6.1% 降至 2.9%。该年下半年业绩恶化，2016 年第三季度下降 1.3%，反映 7 月未遂政变对信心的负面影响，但是第四季度强劲反弹。旅游收入下降，并在 2017 年初继续下降，带来紧缩影响。里拉贬值，2016 年最后一个季度贬值加速，推高了已处于高位的通胀，2017 年 2 月的通胀超过 10%。地缘政治关切以及不断减少、基本已无法支付短期外债的储备增加了对货币的压力。土耳其中央银行动用多种工具遏制通货膨胀，包括采取支撑货币的流动性措施，但鉴于经济疲软，因此未以更大幅度提高利率。同其他新兴市场一样，土耳其也因为发达经济体的利率预期增加而受到资本外流的影响。

C. 独立国家联合体

64. 2016 年，独立国家联合体的经济业绩改善。2015 年，总体国内生产总值缩减 2.3%，此后基本保持稳定，增加了 0.3%。这主要反映出俄罗斯联邦的缩减速度较慢，订正数据显示在 2015 年缩减 2.8% 后下降了 0.2%；乌克兰在严重衰退后恢复缓慢增长。近期动态和商品价格前景的改善显示，扩张将加速，但是由于脆弱性持续存在，2017 年的扩张仍将缓慢。

65. 包括消费和投资在内的国内需求极其疲软，实际工资处于停滞或下降状态，获得信贷的机会少而且存在高度的不确定性。在俄罗斯联邦，作为危机前扩张主要驱动因素的家庭消费继续缩减，下降了 3.8%，不到 2015 年急剧下降时的比例的一半。2015 年实际工资下降 9%，2016 年基本维持不变，2017 年初开始显示出更强的活力。2017 年初的零售额较高，部分原因是为弥补较高通胀给养老金领取人支付一次性付款产生的影响。在乌克兰，最低工资增加，支持了实际工资增长的加速，对消费产生积极影响。尽管该次区域的消费者需求增加，但可能仍是增长的一个主要阻碍因素。

66. 大多数国家的投资状况不佳，白俄罗斯、摩尔多瓦共和国的投资大量减少，阿塞拜疆尤其如此，那里的建筑业缩减了四分之一。对比之下，乌克兰的投资复苏。外部净需求部分抵销了这些不利的发展。能源出口国的持续财政调整使紧缩力更强。在俄罗斯联邦，进口替代支持了农业和化学工业等一些部门的业绩。来自俄罗斯联邦的汇款减少，使该区域小能源进口国的收入降低，但 2016 年底已出现改善趋势，2017 年继续改善。

67. 尽管产出增长趋势微弱，劳动力市场动态较有复原力。实际工资和就业不足情况大幅调整，因此失业数字未进一步攀升。在俄罗斯联邦，尽管持续衰退，失业率几乎没有变化，而乌克兰的复苏放缓，未能对失业数字产生影响。在哈萨克斯坦，失业率已经处于低位，但继续下降，经济活动人口继续缩减。在较小的中亚国家，返回的移民工人给当地的劳动力市场带来压力。

68. 整个区域的通胀下降，过去货币贬值的影响逐渐消退，汇率恢复，需求依然疲软。在俄罗斯联邦，卢布于 2016 年 2 月走出谷底，此后汇率持续上升，支持通胀下降。在乌克兰，通胀急剧下降，因为上一年的公用设施价格增加产生的基数效应降低，但随着经济复苏在 2016 年最后一个季度开始回升。在白俄罗斯，尽管 2016 年初有管制的价格大幅上升，通胀稳定，但相对于其他贸易伙伴仍然较高，虽然是实行了价格控制。在亚美尼亚、吉尔吉斯斯坦和摩尔多瓦共和国一些较小国家，价格仍然受到抑制。

69. 通胀不断下降为继续放松货币政策创造了空间。但是，区域内较大国家的货币政策仍然相对紧缩。鉴于有关汇率稳定和通胀的关切持续存在，2016 年采取反周期货币政策的空间被认为有限。但是各国的放松速度存在差异。

70. 在俄罗斯联邦，通胀不断下降，2017 年 2 月达到 4.6%；卢布升值，最终促使俄罗斯中央银行启动周期性放松，2017 年 3 月降息 0.25 个基点，使 2016 年 9 月以来未发生变化的关键利率达到 9.75%。卢布升值之后，2017 年 2 月之前的一年贸易加权汇率上升 38%，达到中央银行中期通胀 4% 的目标似乎不再那么具有挑战性。在哈萨克斯坦，2016 年初的利率仍处于高位，难以在通胀水平仍然较高的情况下支持汇率。利率逐渐降低，并且随着通胀于 2017 年 1 月降至中央银行 6-8% 的目标幅度，基本利率于 2017 年 2 月降至 11%，比一年前的水平低 6 个百分点。在乌克兰，2016 年上半年利率迅速下降，但自该年 10 月起保持在 14%。相比之下，随着全年通胀大幅下降，摩尔多瓦共和国迅速降低了利率。尽管亚美尼亚持续出现通货紧缩趋势，不断进行削减，但是利率保持在高位。

71. 整个次区域普遍进行财政整顿。能源生产国，包括那些进入衰退时有较大缓冲余地的国家，已经采取措施让公共财政走上可持续的道路，并减缓储备和主权财富基金资产的消耗。在俄罗斯联邦，公共部门工资连续第二年冻结，效益只是部分与指数挂钩。尽管油价好转，当局已宣布打算避免动用更多的油气收入并继续削减赤字。哈萨克斯坦实施了调整，包括减少石油基金的贷款活动，同时实施财政改革，以提高非石油收入。

72. 在乌克兰，削减工资薪金税率等税务改革对收入产生负面影响，需要予以弥补。此外，通胀迅速下降，对收入造成影响。在白俄罗斯，尽管政府总收支余额为正数，但是公共债务因贬值和准财政措施的影响而急剧增加。大额公共债务也对吉尔吉斯斯坦的财政方案造成限制。

73. 该次区域大多数国家、包括两个最大经济体的对外差额情况恶化。因此，经常账户总盈余显著缩减，主要反映出俄罗斯联邦的盈余下降近 70%。该次区域的贸易条件继续恶化，尽管速度大为降低。随着商品价格上涨，预计 2017 年的情况有所改善。

74. 俄罗斯联邦开始复苏，增加了对进口的需求，但出口仍然低迷。私人资本净流出减少，弥补了经常账户盈余日益缩减的情况。尽管仍然存在制裁，公司获得外部资金的机会改善，同时俄罗斯的资产吸引了更多的外国兴趣。在哈萨克斯坦，非能源的经常账户结余差额缩小，不足以防止持续的赤字，2016 年的赤字几乎增加了一倍。

75. 乌克兰最近几年进行了重大外部调整，乌克兰格里夫纳贬值为此提供了支持。随着经济于 2016 年复苏，出口步履蹒跚，赤字扩大。但是私人资本向乌克兰回流，而 2014-2015 年的趋势与此相反，当时是官方部门的资本流入弥补了大量外流的私人资本。融资状况改善，远远抵销了不断扩大的经常账户赤字，因此储备增加。但是铁路和货运连接线遭封锁，2017 年初发生对乌克兰东部关键生产性资产控制权的争端，可能对经济业绩和出口能力产生不利影响。在白俄罗斯，外部融资状况受益于欧亚稳定与发展基金的 20 亿美元贷款，其中 8 亿美元于 2016 年拨付。与俄罗斯联邦商定天然气进口价格，2017 年 4 月输送石油，将进一步促进缓解融资限制。在较小的中亚国家，特别是吉尔吉斯斯坦，经常账户赤字仍然很大。2015 年汇款暴跌，此后继续下降，尽管速度有所减缓，但 2016 年末开始恢复。

76. 联合体中的五个国家——亚美尼亚、白俄罗斯、哈萨克斯坦、吉尔吉斯斯坦和俄罗斯联邦是欧亚经济联盟的成员，该联盟的设想是货物、服务、劳动力和资本自由流动，以及在这一经济空间实施政策协调。在贸易总体下滑和经济业绩低迷的背景下，这一组别国家之间的商业交流规模缩小，但在拟订一体化体制框架方面取得进展。然而，这一组别国家内的出口下降 7%，远远低于相对于第三国缩减 19% 的幅度。

77. 银行部门脆弱，一些经济体正为此进行预算支出。过去汇率贬值，加上经济业绩不佳，使资产质量受损。一些国家的监管人员正继续努力清理银行系统，包

括减少许可证数目。在哈萨克斯坦，不良贷款基金正接收更多资源，该基金将由国家石油基金提供部分资金，促进确认银行系统呆账。在阿塞拜疆，从国家石油基金转移的大笔资金被指定用于满足该部门的需要。

78. 该次区域的经济前景改善，但在持续下行风险的背景下，增长可能依然缓慢。过去在提高生活水平和减少贫困方面取得的成就被削弱，而且速度加快，为扭转这种情况，需要实现包容性增长。预计，商品价格的恢复有限。能源出口国面临的现实是，能源价格持续较低，需要寻找新的增长引擎。地缘政治风险依然存在，削弱了信心。汇率降低，为经济多样化提供了机会。要在该区域取得进展，需要有适当政策的支持，为非资源部门提高竞争力奠定可持续的根基，包括为此创造条件，以大幅增加投资，满足多种基础设施需求。
