



# 全球经济展望

2023 年 12 月

[home.kpmg/](https://home.kpmg/) 全球经济展望



# 简介



在毕马威会计师事务所的《全球经济展望》中，一个非常熟悉的主题是**不确定性**。对于许多人来说，2023年是药物反而让疾病恶化的又一年。中央银行收紧了腰带，采取了旨在控制螺旋式上升的通货膨胀的强硬货币政策。它似乎取得了回报，但代价是许多地区的经济停滞以及消费者支出持续紧缩。

毕马威最新的《*全球经济展望*》让人们了解了未来的前景，它再次明确警告说，我们正处在极不确定的时期，因此我们的预测就是这样——这种预测基于目前存在的少数确定性以及可以帮助我们拼凑复杂未来的长期趋势。

我在2023年的最后一个月在迪拜度过，与代表们一起参加了COP28。峰会重点讨论了气候危机和可能开启更可持续未来的潜在解决方案，但对我来说，它反映了经济体和政治领导人目前面临的一些更广泛的挑战。取得了一些积极成果，但许多问题仍未解决。令人担忧的是，经济前景相似。

在我们的最新报告中，我们来自世界各地的经济学家对未来几个月和几年的经济格局发表了看法。尽管故事因国而异，但有一些明确的普遍主题。货币政策有对产出和增长前景产生了重大影响，缓解的压力越来越大。是否会发生这种情况还有待观察。许多中央银行陷入困境，谨慎地认为放松限制只会导致通货膨胀反弹。

还有人担心，越来越保护主义、反全球化的政治方针正在影响供应链和持续的传统贸易流动

许多经济体。一个有趣的副作用——也是2024年值得关注的事情——是墨西哥和越南等一些受益者正在接受填补贸易关系变化留下的空间的机会。

尽管我们预计就业数据不会发生重大变化，但2024年可能是监测紧张经济状况对企业界影响的一年。一波债务再融资浪潮一个特别艰难的时期可能会给商界领袖带来真正的压力寻求结束最近几个月的长期痛苦。再加上持续的地缘政治不确定性，来年可能会对许多人造成严重影响。

尽管毕马威最新的《*全球经济展望*》无疑倾向于负面预测，但总有一线希望和乐观情绪。自疫情爆发以来，我们经历了几年的不确定性，商界领袖表现出了真正的韧性和敏捷感。有了正确的策略并且有能力灵活应对一个不断变化的世界，最具创新性和专注力的人最终应该开始在漫长的隧道尽头看到一些曙光。

---

## 里贾纳市长

全球客户主管 & Markets 毕马威国际

# 目录

---

全球展望：短期内上行空间有限 4

---

全球贸易和 价值链：动摇不动 5

---

重点国家和地区：

- 美国：经济经受不利影响 8
- 加拿大：经济继续放缓 11
- 巴西：未来将进一步降息 14
- 墨西哥：从近岸业务中获益 16
- 中国：政策刺激对经济增长至关重要 18
- 越南：新兴的制造业目的地 21
- 日本：日元贬值使前景复杂化 23
- 印度：在经济和外交上越来越重要 25
- 德国：经济衰退中的欧洲最大经济体 27
- 奥地利：价格上涨及其影响 29
- 瑞士：有弹性但不能完全抵御冲击 32
- 西班牙：2024 年的增长放缓，但整个时期的吸引力越来越大 34
- 荷兰：连续第三次个季度技术性衰退 36
- 爱尔兰：近期强劲增长放缓至典型水平 38
- 英国：因脚踝扭伤而一跛行 40
- 捷克共和国：未来将逐步复苏 43
- 波兰：增长在坎坷的道路上回升 45
- 罗马尼亚：增长减弱但经济有望复苏 47
- 南非：寻求财政整合 49
- 尼日利亚：重大市场改革中的宏观经济充满挑战 52

# 全球展望：短期内上行空间有限

世界上一些最大的经济体的增长减速，加上其他地方的动力微乎其微，可能会使全球GDP增长在2024年略有放缓。

疲软的势头应有助于压低通货膨胀，预计到2025年，世界平均通货膨胀率将减半。

货币紧缩周期已接近尾声，但分歧可能会越来越大，在中央银行放松政策的时机和程度方面。



疲软的经济势头有助于缓解供应链压力并减轻更广泛的成本压力，能源价格从俄罗斯入侵乌克兰时的2022年峰值大幅下跌。20国集团国家的消费者价格指数通胀率中位数在2022年7月达到7.7%的峰值后，在2023年10月降至3.9%，我们预计未来将进一步减速。接下来的几个月。我们的预测显示，2024年世界通货膨胀率平均为5.0%，2025年为3.9%，低于预期2023年为6.5%，2022年为8.0%。但是，风险是上行的，因为能源价格的任何进一步冲击——或一些国家更持续的国内通货膨胀——都可能使明年相对平稳地恢复央行通胀目标的努力脱轨。

货币政策在很大程度上已经达到了当前紧缩周期的高度。但是，在再次开始放松政策之前，许多中央银行可能会坚持下去。目前最大的问题是利率何时开始下降以及将下降多远。尽管波兰国家银行和巴西中央银行等中央银行已经开始降息，但我们的看法是大多数中央银行——包括美联储和英格兰银行——要到2024年才会开始行动，中期利率将稳定在比Covid疫情之前的十年高得多的水平。

更高的利率正在损害商业地产市场，减缓住房交易的步伐。美国的一个主要问题也是公司债务的很大一部分，需要在2024年以更高的利率进行再融资。加拿大创纪录的家庭债务也仍然是当地前景的重大风险。

近年来，全球贸易趋于平稳，部分原因是保护主义措施的抬头和地缘政治紧张局势。从长远来看，地缘经济分裂可能导致巨大的产出损失。到目前为止，大规模生产转移的证据有限，但随着外国直接投资越来越集中在紧密的贸易伙伴中，墨西哥等国家正在受益于经济增长的提振。同时，为了避免贸易壁垒，供应链变得越来越长，越南等国家是制造业多元化的目的地之一。

包括美国、英国、印度和奥地利在内的国家的政策不确定性加剧了地缘政治紧张局势加剧的不确定性，奥地利2024年是重要的选举年。这可能会导致短期内商业投资相对疲软，而由于近年来公共财政严重恶化，政府几乎没有弥补这一缺口的余地。尽管如此，我们预计，尽管面临各种不利因素，失业率仍将保持相对较低的水平，全球平均失业率略低于6%，这为消费者支出提供了一些支持。这可能会使全球增长在2024年略有放缓至2.2%，然后在2025年升至2.6%，类似于我们对2023年全球增长的估计（有关未来两年的全套预测，请参阅第54页的附录）。

耶尔·塞尔芬  
英国毕马威会计师事务所副主席兼首席经济学家

# 全球贸易和价值链：动摇而不是被激起

近年来，世界贸易和生产趋于平稳，这表明全球经济模式可能发生转变。

产出损失的可能性和抵御冲击的脆弱性增加凸显了重塑过程中的复杂权衡取舍供应链。

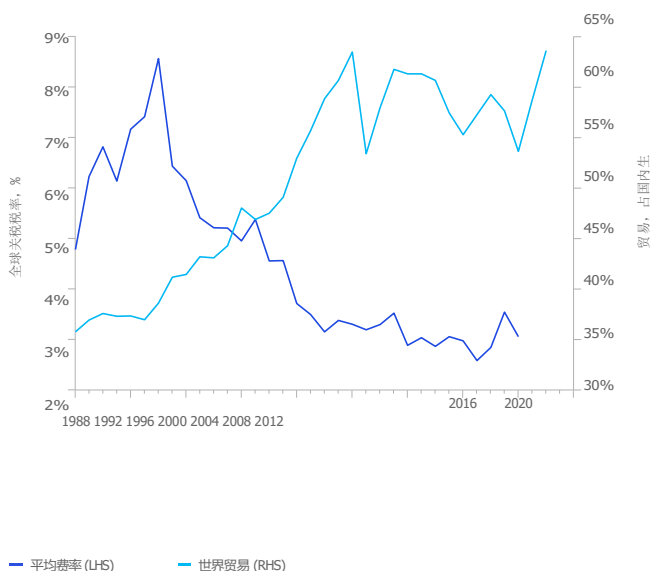
随着中央银行认识到与分散相关的风险，通货膨胀事件的可能性增加可能会对未来的利率施加上行压力。



第二次世界大战后，贸易开放度急剧增加。世界贸易占国内生产总值的比例从1975年的33%增长到2008年的64%的峰值，至今仍保持不变（见图1）。与全球价值链（GVC）相关的贸易，以中间投入占总产值的份额来衡量，已从1990年代中期的47%上升到2014年的峰值52%，此后一直持平。但是，近年来，资金流动已趋于稳定，这使一些人猜测全球化可能正在转向。

主要的担忧与这样的观点有关，即在贸易自由化时期支持全球一体化的结构性顺风已经普遍用尽。全球平均关税税率已从1994年的近9%下降到今天的3%左右。技术进步在ICT期间在运输和通信方面的情况革命促进了生产及销售更专业化，并导致制造业向新兴市场外包低成本。同时，跨国公司的业务企业提供的服务越来越重，越来越少有形资产之投资而有限制了货物贸易的扩张。

图1：全球贸易利好风的枯竭导致经济放缓



来源：世界银行，毕马威分析。

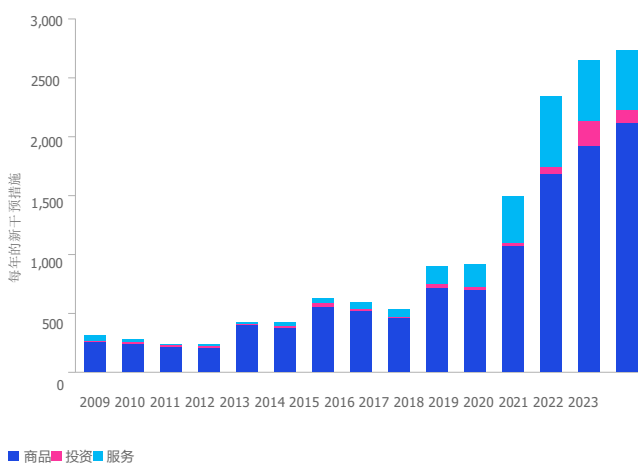
尽管贸易自由化的轻而易举的成果已经被采摘，但不利因素也有所增加。不断加剧的地缘政治紧张局势导致人们更加关注国际贸易中的政治和国家安全目标。自2018年以来，贸易限制（包括关税和非关税壁垒）急剧增加，针对服务的措施明显增加（见 图 2）。一个鲜明的例子是中美之间的双边贸易关系。自2018年以来，美国对中国的平均关税税率从3%左右提高到19%，中国相应地从8%上升到21%。其他近期的政策，例如就像最近的欧盟碳边境调整机制一样，寻求将此前因制造业离岸外包而损失的产量回岸，以避免国内碳税（也称为“碳泄漏”）。

政府补贴也激增。例如，估计价值3,690亿美元的美国通货膨胀降低法案旨在激励企业在国内或有自由贸易协定的国家生产绿色能源组件与美国签订价值2800亿美元的《美国制定有用的半导体和科学生产激励措施（CHIPS）法》旨在通过广泛的补贴和税收优惠来提高国内半导体制造能力。这引发了欧盟以《欧洲芯片法》（价值470亿美元）的形式作出的回应，而中国、韩国、日本和台湾也推出了类似的封装，以支持各自的国内半导体行业。

尽管贸易政策的不确定性有所下降，但最近的供应供应链中断已导致投资者对回流（将生产阶段带回原处）国家、近邻（在地理上更接近）以及建立友好关系（限制或调整生产方向）经济和政治盟友（见图3）。但是，重组供应链说起来容易做起来难。给定既有资金，寻找替代品的成本，以及不同国家之间的工资差异等因素，这导致过程可能很慢。一个很好的例子是放弃了“刚好及时”到“刚好在场”的尝试库存水平。在许多情况下，利率上升导致使超额存货的成本变得令人望而却步。

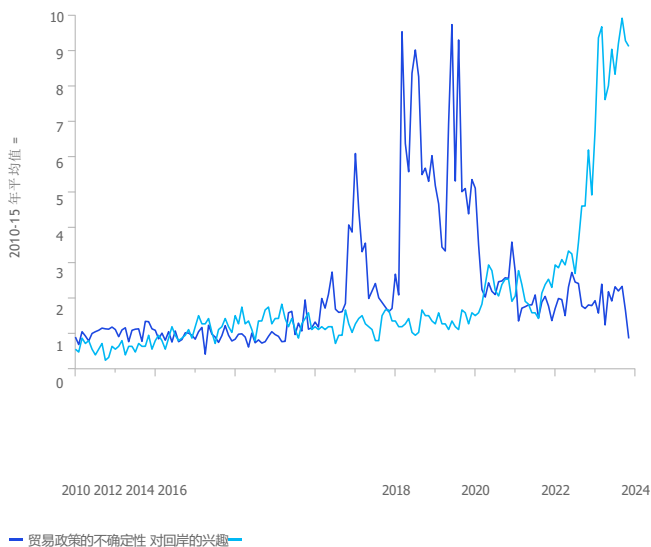
最近的证据支持这样的观点，即各公司正在努力重组生产。毕马威看到，考虑调整物流以降低风险的客户有所增加，但进展缓慢。例如，一家大型制造商已将一些笔记本电脑和手机的生产从中国转移到印度和马来西亚。尽管这是制造基础多元化的一个例子，但不应将其与近岸外包混淆：制成品仍在大规模流动距离是因为它们价值高且运输相对便宜。无论是在能力建设方面，还是在新地点建设劳动力的技能基础方面，建立一个全新的生产基地都是昂贵的。

图2：按商业流量划分的新贸易壁垒数量



来源：《全球贸易快讯》，毕马威分析。

图3：人们对降低供应链易受不确定性影响的兴趣与日俱增

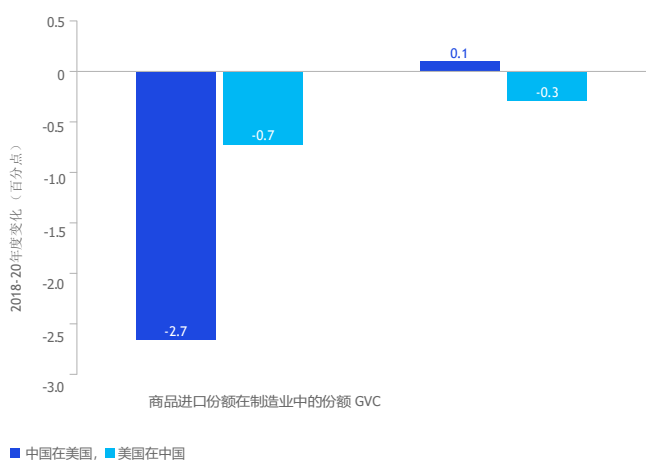


资料来源：Caldara等人（2020年），谷歌趋势，毕马威分析。深蓝色衡量媒体对与贸易政策不确定性有关的新闻的关注。浅蓝色显示了谷歌对“近岸”、“返岸”和“好友共享”的搜索次数。

美国在这方面领先于同行。自《减少通货膨胀法》通过以来，美国至少宣布了32个项目，投资超过10亿美元的电池和电动汽车。计算机、电子和电气制造设施的建筑价值自2020年以来已经飙升1000亿美元。美国通过USMCA贸易协定与墨西哥和加拿大等主要伙伴进行了贸易调整，这是迄今为止最有力的友谊例子之一。

暴力转移生产的证据有限。增值贸易统计数据只能在2020年之前公布，但最近的预测结合了生产和贸易统计数据，表明全球价值链此后一直保持稳定。<sup>1</sup> 话虽如此，裂缝开始显现出来。最近几个季度，外国直接投资出现了剧烈的波动，投资集中在亲密的贸易伙伴。从长远来看，这可能会转化为调整。还进行了重新配置在国际收支基础上进行贸易关系。例如，中国在美国商品进口中的份额在2018年至2020年间下降了近3个百分点，尽管其在美国消费中的增值份额实际上在同期有所增加（见图4）。

**图4：尽管双边贸易下降，但GVC的股价一直保持稳定**



资料来源：哈弗、经合组织、毕马威分析。

这些变化并不一定意味着我们看到的全球贸易减少。在短期内，贸易壁垒和重组供应链可能导致供应链和所谓的“三角贸易”的延长，在这种贸易中，各国转移产品以避免贸易壁垒，从而有可能使网络更容易受到供应链冲击的影响。在上面的示例中，商品可能通过其他国家从中国流向美国，从而导致贸易数据和增值数据之间的差异。事实上，从越南进口的美国商品的份额，

**图5：对地缘经济脱钩的估计可能很大**



来源：各种来源。

在本报告所述期间，马来西亚和台湾增长了6个百分点，所有这些国家都与中国有着牢固的贸易关系。在过去的一年中，俄罗斯与其贸易伙伴之间也可以观察到类似的模式。

实证估计表明，地缘经济分散可能会造成巨大的产出损失（见图5）。他们认为，从长远来看，全球经济可能会缩小多达5%，具体取决于冲击的确切性质。考虑到对生产国和消费国的抵消作用，预计初级商品市场的分散影响相对较小。与此相反，由于知识和智力资本的传播受损，全球技术中心的脱钩或限制外国直接投资流动，可能会导致更大的损失。资源配置效率降低也会导致价格上涨，特别是如果它需要更昂贵的国内或友好人才库中采购劳动力。

面对物流中断，贸易日益分散，加上地缘政治的变化，可能会限制可能的替代品的供应，从而导致更多的供应链中断。固有的风险是这些干扰会导致通货膨胀。意识到这种风险，世界各地的中央银行已开始将重点放在供应链上，这将增加通货膨胀事件的可能性。这可能会给未来的利率带来上行压力。

迈克尔·斯特尔马赫  
英国毕马威会计师事务所高级经济学家

梅根·舍恩伯格  
美国毕马威会计师事务所高级经济学家

穆斯塔法·阿里  
英国毕马威会计师事务所经济学家

<sup>1</sup> Knutsson等人 (2023年)，“增值指标的预报贸易”，VoxEU，9月26日。

# 美国： 经济经受不利影响

曾经陷入困境的美国消费者以阿特拉斯的身份崛起，支持了国内外的增长。

抵押贷款申请直线下降，而住房负担能力下降至2023年秋季为1980年代中期以来的最低水平。

围绕2024年大选的不确定性可能会成为其自身对经济的征税，因为它促使个人和企业在对未来的决定中犹豫不决。

美国经济有望在2024年停滞但不会崩溃。软着陆之路看来是可能的，甚至是可能的，但是旅程还远未完成。

美国经济在许多发达国家的同行中脱颖而出，在2023年加速并超过了疫情前的增长趋势。更令人震惊的是，这些收益是在美联储自1980年代以来最激进的信贷紧缩周期之后出现的（见图6）。疫情以及随之而来的刺激措施加速了家庭和企业部门资产负债表的恢复。家庭还清了债务，锁定了长期固定利率抵押贷款，并将储蓄存入银行，现在可以赚取利息。曾经陷入困境的美国消费者以Atlas的形式出现，为国内外的增长提供了支持。阿特拉斯是一个关于耐力的故事，而不仅仅是力量。两者是相关的，但不一样。

耐力更多的是克服未来的挑战，而不是反思我们已经走了多远。随着美联储提高利率，曾经推动就业增长的行业开始步履蹒跚。令人惊讶的是，曾经落后的板块在多大程度上能够弥补这一缺口。

随着经济在2023年走向曲线，就业增长变得更加集中在三个领域：休闲和酒店业、医疗保健和政府，主要是公共教育。这些行业对加息最不敏感，并在2023年遭受了严重的人员短缺。就业增长的集中使劳动力市场更容易受到外部冲击的影响。

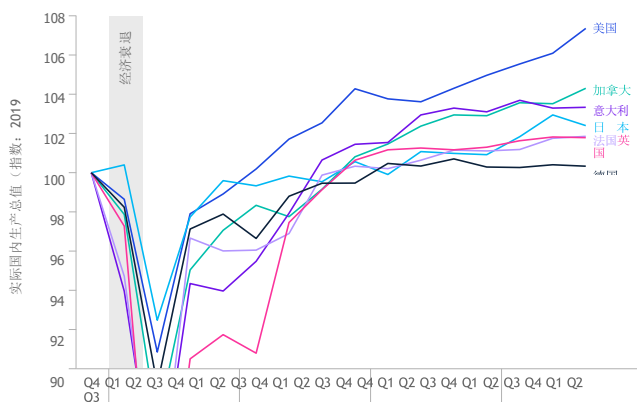
表 1: 毕马威对美国的预测

	2023	2024	2025
国内生产总值	2.4	1.6	1.6
通货膨胀	4.1	2.7	2.0
失业率	3.6	4.1	4.3

资料来源：毕马威经济学、经济分析局、劳工统计局。

注意：预测截止日期为2023年12月12日。国内生产总值、通货膨胀，& 失业率增长率为年平均。数字是百分比。

图6: 美国的表现优于同行



资料来源：毕马威经济学、BBK、国家统计局、INSEE、CAO、ISTAT、

StatCan、BEA。注意：“真实”表示经通货膨胀调整后的数字。

2023年10月工人罢工高峰期对就业造成的打击就是一个很好的例子。在疫苗广泛供应和经济完全重新开放之前，工资增长放缓至2021年1月以来的最低水平，而工资降温，失业人数上升。罢工人数激增，而因停工而流离失所的人数达到了自1997年汽车行业大规模罢工以来的最高水平。为了维持生计而被迫从事兼职工作而不是全职工作的人数甚至更多。

货币紧缩的大部分拖累仍在我们面前。信用卡和车辆贷款拖欠率在2023年下半年升至疫情前水平以上，并开始渗透到经济中。三分之二的家庭，即中上收入家庭，拖欠债务加剧了次级贷款借款人已经面临的压力。违约率仍然很低，但随着失业率的上升，预计违约率将上升。

在COVID时代的宽容期结束前两个月，学生贷款还款额激增；有能力的人试图提前偿还这些贷款的应计利息。一个转变基于收入的还款时间表和一些贷款减免将减轻低收入家庭的贷款负担。学生借款人有一年的时间才能在信用报告中显示拖欠的贷款。这可能意味着学生贷款借款人在2024年第四季度获得信贷的机会将再次受到挫折。

夏季，银行在衰退地区维持贷款标准。美联储提出的一系列特别问题显示，相当数量的信贷紧缩措施仍在进行中。信用评分在680或以下的个人将很难获得信贷；随着我们进入2024年，这涵盖了将近一半的借款人。

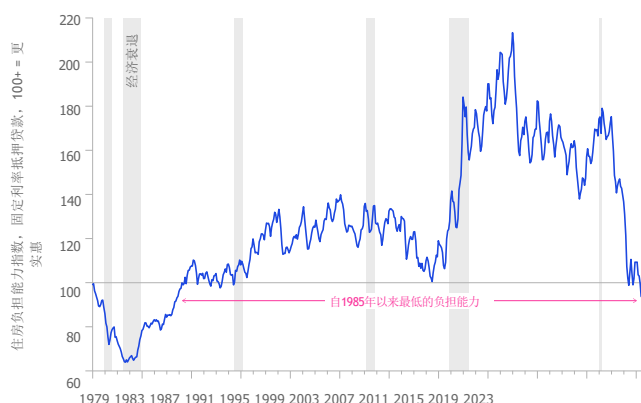
商业房地产将再次遭受挫折，商业和工业贷款也将遭受挫折。两者都用于为大型基础设施项目提供资金并支付库存成本。那是在银行处理损失之前在办公租赁市场，这将进一步收紧信贷条件。

信贷的很大一部分受到美国国债市场变化的影响。从抵押贷款利率到公司和市政债券收益率，一切都与美国财政部挂钩

债券收益率。我们还没有感受到它的全部影响。夏末秋初，债券收益率上升。那些轮班把一桶冰倒在了房屋上市场。抵押贷款申请直线下降，而住房负担能力在今年秋天降至1980年代中期以来的最低水平（见图7）。

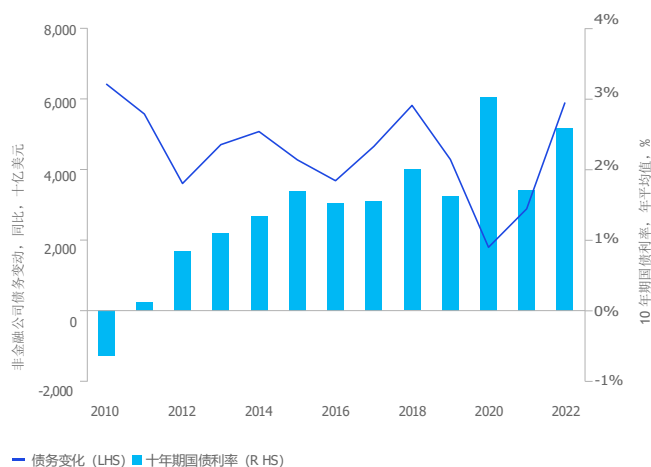
更令人担忧的是，随着2021年和2022年初利率的暴跌，公司债务激增。在美联储于2022年3月开始加息周期之前，经通胀调整后的利率在2021年和2022年初跌至负值区间；这就像获得借款报酬一样。一部分其中一笔债务计划于2024年重置，这将抑制利润率，同时还会提高工资水平和无法提高价格。预计结果将对就业造成损失，并推高失业率。企业资产负债表上的利息支出仍然很低；这是一个值得关注的领域，因为这可能是进一步降温整体经济的障碍（见图8）。

图 7：住房负担能力直线下降



资料来源：毕马威经济学，全国房地产经纪人协会。

图8：再定价导致公司债务激增



资料来源：毕马威经济学、美联储委员会、Haver Analytics。



## 美联储转向观望模式

鲍威尔主席已经明确表示了意图。他认为，我们需要“增长放缓至潜力以下”，这是美联储所说的失业率的逐渐上升。只要经济避免宣布经济陷入衰退所需的四分之二的紧缩，这就符合“软着陆”的资格。他现在认为，加息过度或过低的风险大致处于平衡状态，但偏向是再次提高利率。

鲍威尔反对了金融市场在降息方面领先于美联储的趋势，因为这可能会抵消在通货膨胀方面取得的进展，并迫使美联储进一步收紧政策。在通货膨胀率令人信服地降至3%以下（预计要到2024年中期才会降息）之前，美联储不会降息。现在，2%的目标与其说是通货膨胀的上限，不如说是通货膨胀的上限。

预计利率的下降将比上升慢得多。与过去相比，美联储现在有更大的降息余地。除非发生另一场重大金融危机，否则自由货币时代已经结束。

谈到前景的风险，从华盛顿的政治失调到不断升级的政府债务再到地缘政治紧张局势，一切都可能冲击经济。不能排除美国国债收益率和油价出现更严重的飙升。2024年是选举年这一事实只会增加不确定性，而不确定性本身就是如此对经济征税，因为它促使个人和企业在对未来的决定中犹豫不决。

---

**黛安·斯旺克**  
毕马威会计师事务所美国首席经济学家

# 加拿大：经济继续放缓

20年高利率将在短期内抑制增长，因为消费者削减支出并将储蓄用于增加的抵押贷款还款额。创纪录的家庭住户债务仍将是前景的最大风险。

通货膨胀将在2024年降温至加拿大银行的目标区间，为央行在年中开始缓慢降息奠定基础。

由于美国的软着陆和短期内强劲的国内劳动力增长，全球增长放缓，经济衰退是可以避免的。



预计加拿大将勉强绕过衰退，但我们的预测表明，2024年将连续第二年增长缓慢。美国的软着陆，加上扩张性的国内财政政策，将帮助加拿大明年实现0.6%的增长。较低的利率和更高的联邦政府支出将促进2025年的增长。但是，由于生产率停滞和创纪录的高家庭债务水平，增长将受到限制。

加拿大银行（BoC）与美国联邦储备银行的快速加息步伐相匹配，政策利率在2023年7月达到5%的峰值，为2001年以来的最高水平。货币政策的速度更快

与美国相比，对整体经济的传导机制，因为抵押贷款的续期要早得多。大约三分之一的家庭拥有固定利率抵押贷款，其中大多数在五年后到期。

表 2：毕马威对加拿大的预测

	2023	2024	2025
国内生产总值	1.0	0.6	1.4
通胀	3.8	2.4	1.9
失业率	5.4	6.2	6.2

资料来源：毕马威经济学，加拿大统计局。

注意：预测截止日期为2023年12月12日。国内生产总值、通货膨胀，& 失业率增长率为年平均。数字是百分比。

根据毕马威的估计，家庭在2023年第二季度积累的超额储蓄估计为4,640亿加元。加拿大的家庭更多可能比美国同行用储蓄来减轻抵押贷款利率上升的打击。这可能导致商品需求疲软，服务需求放缓，因为加拿大消费者占整体经济的60%。

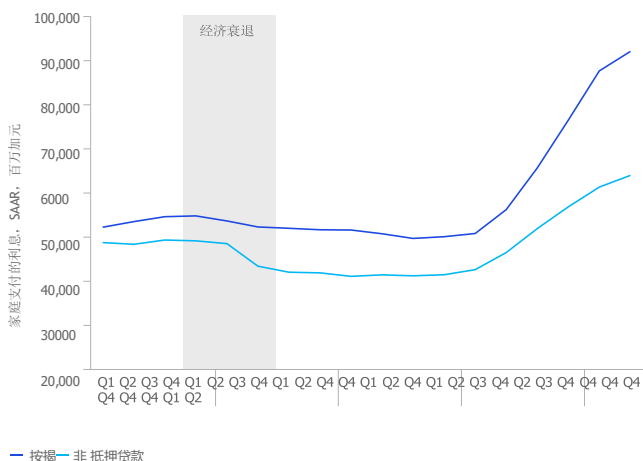
自大流行以来，家庭债务水平有所上升，仍接近可支配收入的170%和GDP的107%。这使得加拿大家庭成为发达经济体中负债最多。自2022年以来，抵押贷款和非抵押贷款债务的利息支出均飙升（见 图9）。汽车贷款、信用卡和信贷额度的拖欠已开始增加，以应对债务负担。

利率冲击是短期内经济增长的最大风险之一。加拿大抵押贷款和住房公司（CMHC）估计，到2025年，将重置220万笔未偿抵押贷款，约合6,750亿加元。

加拿大正在通过清洁能源投资和制造业活动的区域化中受益。美国-墨西哥-加拿大自由贸易协定（USMCA），于2020年7月获得批准。与2010年代的下降相比，加拿大的商品贸易平衡已经增长了12%（见图10）。

核心年度通货膨胀（不包括食品和能源价格）已从2022年7月的5.5%峰值显著降至2023年秋季的3.3%。加拿大央行的通货膨胀目标范围为1-3%。夏季住房成本的重新上涨提醒人们，在租金仍在上涨的情况下，抗击通货膨胀的斗争并不容易获胜。

图 9：2023 年利息支付激增



资料来源：加拿大统计局，毕马威经济学。

在过去的几年中，成本上涨削弱了家庭的购买力。食品、能源和住房成本占消费者价格指数（CPI）的一半以上，预计到2023年该指数平均为3.8%。与2020年2月相比，到年底，价格仍将上涨15%，食品价格将上涨22%，住房将上涨19%。所有人的工资和薪金增长幅度都大大超过了工资和薪金的增长。作为回应，尽管通货膨胀有所降温，但消费者信心在最近几个月跌至疫情低点。

2022年初，就业人数超过了疫情之前的水平，2023年底可能比上年增长约2.5%。预计服务提供行业将继续引领薪资增长；四分之三的劳动力在服务业工作，而商品行业的这一比例仅为15%。

预计失业率将在2024年达到6.2%的峰值，高于2023年的5.4%。最近失业率的上升是由于求职人数的增加，这得益于移民激增而不是裁员人数的增加。预计招聘放缓将推高2024年的失业率。

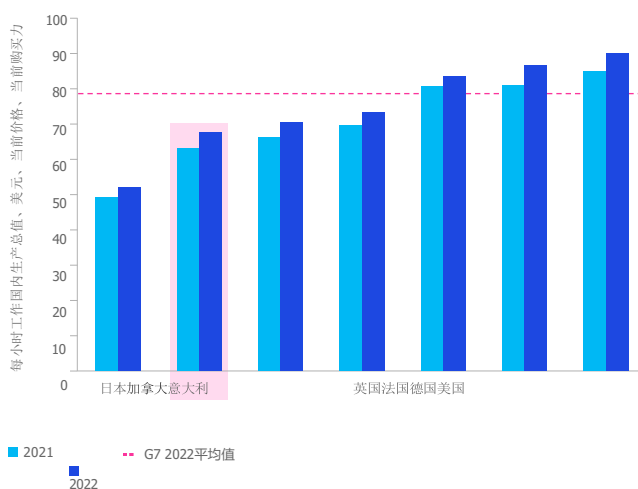
图 10：与美国的商品贸易差额



资料来源：加拿大统计局，毕马威经济学。



**图11：加拿大的生产率落后于大多数七国集团生产率**



资料来源：经合组织，毕马威经济学。

近年来，加拿大是七国集团中人口增长最快的国家。新移民的激增正在提高黄金年龄（25-54）劳动力的参与率。

自2022年下半年以来，生产率下降推动人均国内生产总值按季度下降。国内生产总值在从大流行时代的滑坡中恢复过来后，人均回到了2017年的水平。加拿大的生产率指标落后于大多数七国集团同行（见图11）。

我们预计，如果没有大量投资，生产率不会成为增长的驱动力。加拿大统计局估计，到2031年，人口增长可能会急剧放缓。如果投资不转移，该国的增长潜力将减弱。

**叶莲娜·马列耶夫**  
美国毕马威会计师事务所高级经济学家

# 巴西：未来还会有更多降息

随着通货膨胀率接近其目标，巴西中央银行已经开始降息。

农业部门在2023年支持了超出预期的增长，但2024年的厄尔尼诺现象可能会打击农作物产量。

增长正在放缓，但将得到货币政策正常化的支持。

2023年上半年之后，增长有所放缓，基本超出了预期。国内需求经受住了持续的紧缩货币政策的不利影响，国内消费和进口均有所改善。与2023年夏季相比，2024年可能会有所缓和，但仍然是强劲的一年。

劳动力市场仍然相当紧张，失业率处于2015年以来的最低水平。尽管随着劳动力市场的放缓，失业率可能会上升，但增长不属于我们的核心预测。

从6月到9月，通货膨胀率呈上升趋势，但这种趋势在2023年10月发生了逆转。这使通货膨胀回到了正确的方向，朝着巴西中央银行（BCB）的3-4%的隐含目标迈进。此外，服务业的通货膨胀率仍然比其他地区更稳定。

表 3：毕马威对巴西的预测

	2023	2024	2025
国内生产总值	2.8	2.0	2.8
通胀	4.5	3.7	3.3
失业率	8.0	7.9	7.7

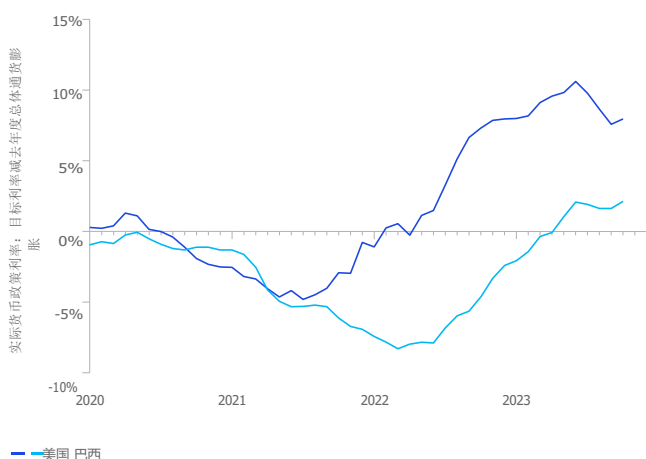
资料来源：毕马威经济学、巴西地理与统计研究所。

注意：预测截止日期为2023年12月12日。国内生产总值、通货膨胀，& 失业率增长率为年平均。数字是百分比。





图12：自2022年春季以来巴西的利率处于限制区间



资料来源：毕马威经济学、巴西中央银行、巴西地理与统计研究所、美联储委员会、美国劳工统计局。

巴西避免了货币贬值的通货膨胀影响，从而从早期的加息中受益。LA5（巴西、智利、哥伦比亚、墨西哥和秘鲁）牵头控制了全球中央银行的通货膨胀。他们在美联储和其他中央银行之前积极提高利率，达到正雷亚尔利率比亚洲、美国和欧元区提前一年多（见图12）。这意味着英国央行在2024年将有更大的降息空间和刺激经济。它将关键利率，即塞利奇利率，下调了四倍。

2023年连续举行会议。我们预计将继续削减，但英国央行将谨慎行事，以免重燃通货膨胀。我们预计，利率下行周期将比上升周期长得多。

政府支出正在正常化，这应该会支持政府方面的偿付能力和债务成本。截至2022年，政府债务与国内生产总值的比率降至2019年的水平以下；预算赤字也是如此。

出口受益于农产品和有利的天气、有利的出口商品价格以及巴西雷亚尔几乎没有贬值。对制造业出口的需求也有所改善。2024年将是厄尔尼诺年。根据季节的强度，厄尔尼诺现象往往会对巴西的农业产量，尤其是大豆产量造成更大的打击。这可能会抑制2023年丰收季节的农业产量。

英国央行已经开始降息，价格波动加大。最大的风险在于过早或过快的降息，这可能会在已经放缓的经济中重新引发通货膨胀。这将使央行可以选择是让通货膨胀回升，还是比现在更严格地限制需求。尽管这不是基线，但随着货币政策正常化的开始，其可能性有所增加。

梅根·舍恩伯格

美国毕马威会计师事务所高级经济学家

# 墨西哥：从近岸外包中获益

USMCA 和供应链调整推动了增长。

2023年，墨西哥取代中国成为对美国的最大出口国。

制造能力可能会限制某些行业的增长。

预计到2024年，墨西哥的经济增长将持平，但仍好于整个地区的经济增长。由于地缘政治风险和成本压力，推动近岸和/或友岸业务以及美国-墨西哥-加拿大协议（USMCA）推动了制造业并刺激了就业增长。

墨西哥是拉丁美洲中央银行浪潮的一部分，这些中央银行在出现通货膨胀的最初迹象时就开始提高利率，而在美国联邦储备银行之前，欧洲中央银行和英格兰银行。墨西哥银行（Banxico）的政策利率仍处于11.25%的峰值。通货膨胀的反应与央行的意愿一样，预计将在2024年之前继续下行。随着通货膨胀率达到该银行3%的通胀目标，预计Banxico将在2024年初开始降息。

自2022年以来，汇率兑美元已升值约15%，使对美国的出口增长更加令人印象深刻。2022年中期，墨西哥（和加拿大）对美国的出口份额超过了中国。

预计出口将成为2024年初实际产出增长的最大贡献者，而投资则受到高利率环境的拖累。由于利率和仍然居高不下的通货膨胀继续影响消费者的购买力，占产出70%以上的消费预计将放缓。

地缘政治风险和竞争性关税并不是企业迁往墨西哥的唯一原因。该国以经济合作与发展组织最低的劳动力成本而自豪，进一步巩固了其作为主要的近亲/朋友寄宿目的地的地位。

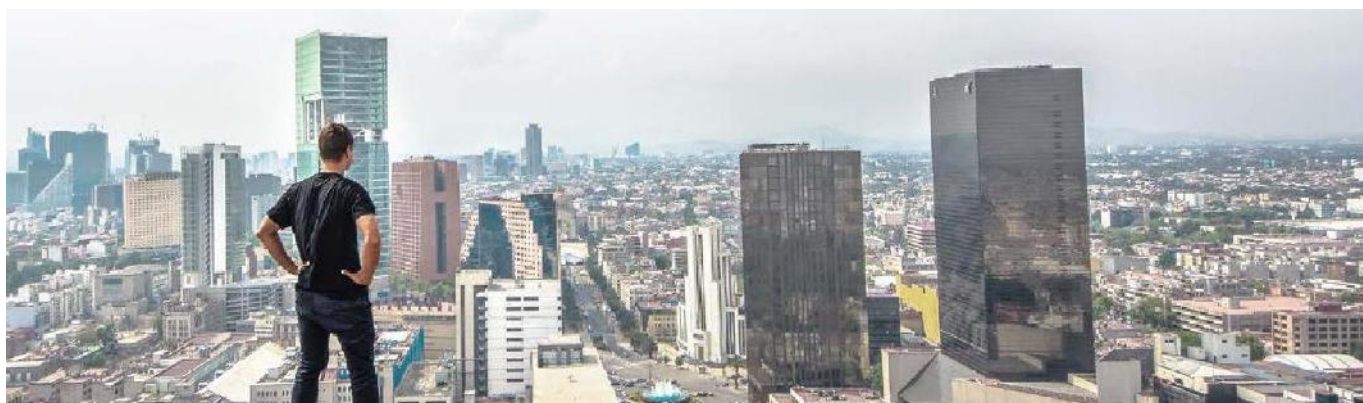
表 4：毕马威对墨西哥的预测

	2023	2024	2025
国内生产总值	3.3	2.4	1.8
通胀	5.6	4.1	3.3
失业率	2.8	2.9	3.3

资料来源：毕马威经济学、国家地理和信息统计研究所。

注意：预测截止日期为2023年12月12日。国内生产总值、通货膨胀，& 失业率增长率为年平均。数字是百分比。





汽车和汽车零部件的生产从亚洲转移到墨西哥，这是利用USMCA协议的趋势的一部分。这一举措的一个积极外部因素是供应线的缩短，这不仅降低了供应链风险，还降低了碳排放。“移动的原因”频谱的另一面是工业领域以及由于地缘政治原因已转移到墨西哥的重型机械。

但是，由于失业率在2-3%之间，劳动力市场紧张，因为自2018年以来，每小时的实际制造业收入增长了近25%。这也可以从制造业企业招聘困难的百分比中看出（见图13）。

供应量可观的几个关键行业的制造能力不足。

连锁多元化，包括电力和电器、计算机和其他设备、机械和设备以及运输（见图14）。正常利用率水平通常徘徊在80%左右，与整个经济的最新数据。但是，这些因近岸外包而备受关注的精选行业的利用率在85%至95%之间。

建筑行业的活动正在增加，以创造新的产能，但这可能需要数年才能上线。与此相反，预计高利率将阻碍为创造新产能而进行的投资。

如果没有足够的劳动力来应对更复杂的劳动力，紧张的劳动力市场也可能开始造成问题制造业或劳动力成本继续快速上升。最后，墨西哥总统定于2024年离职，造成政治更替。

### Ben Shoemith

美国毕马威会计师事务所高级经济学家

图 13: 招聘困难的公司

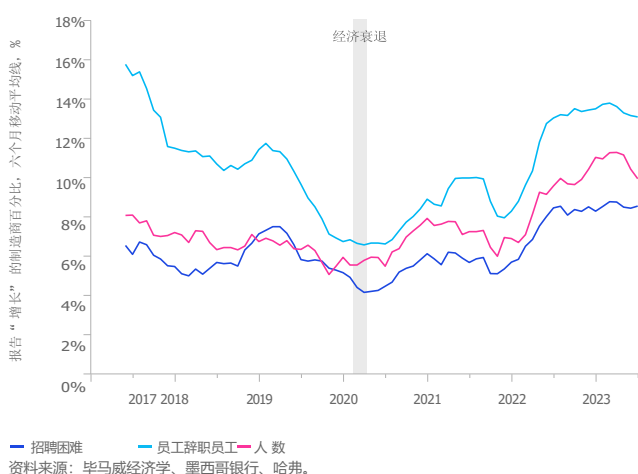
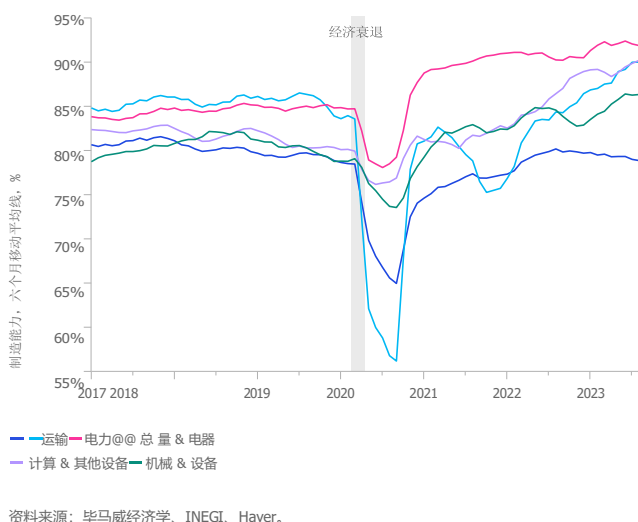


图 14: 制造业利用率上升



# 中国：政策刺激对经济增长至关重要

将发布更多政策刺激措施以支持增长。

随着收入的增长，消费应该恢复成为中国的关键引擎。

技术升级和绿色转型将支持高质量发展。

截至2023年9月底，中国的国内生产总值同比增长5.2%，高于3月份设定的“5%”的年度增长目标。这种好于预期的增长主要是由疫情后重新开放后的服务消费提振、工业活动的改善以及制造业和基础设施投资的稳健增长所推动的。

随着消费者和商业活动在政府刺激措施的支持下继续反弹，房地产行业的拖累预计将减轻，我们预计中国的国内生产总值将在2023年增长5.2%，在2024年增长4.5%。

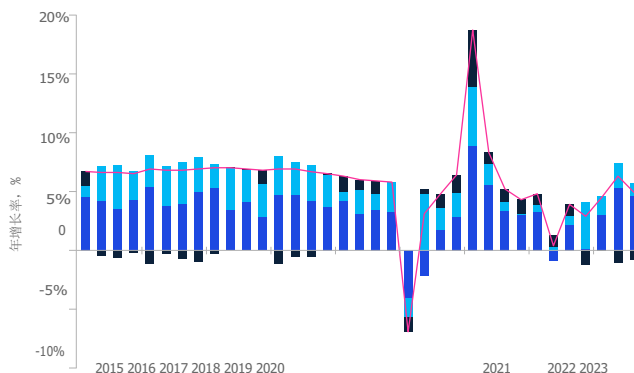
随着需求和价格的持续改善，经济活动在第三季度有所复苏。9月份工业生产增长4.5%，制造业采购经理人指数（PMI）—领先指标—在经历了五个月的收缩后重返扩张区间。同时，生产者价格通胀率从6月份的八年低点-5.4%回升至9月份的-2.5%，这与商业信心改善一致。

表 5：毕马威对中国的预测

	2023	2024	2025
国内生产总值	5.2	4.5	4.5
通胀	0.4	1.3	2.0
失业率	5.3	5.3	5.2

来源：风能，毕马威预测。除失业率（平均年率）外，前一个日历年度的平均变化百分比。使用的通货膨胀指标是消费者价格指数，失业衡量标准是调查的失业率。

图 15：按行业划分对中国实际国内生产总值增长的贡献，百分比

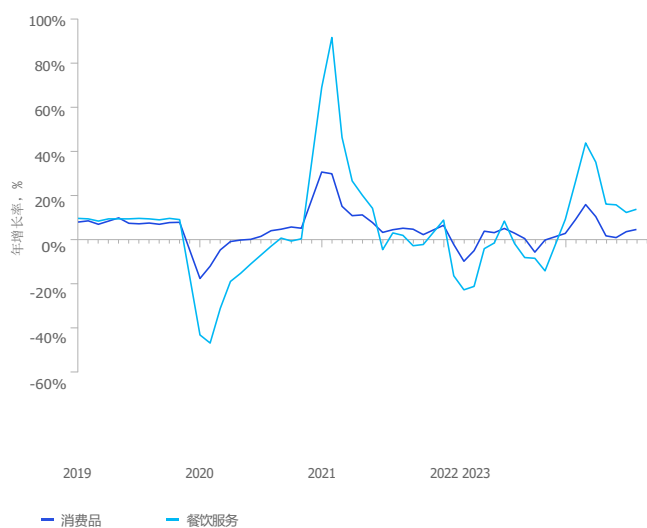


资料来源：中国国家统计局、Wind、毕马威分析。

得益于服务需求增加和多余储蓄的释放，消费复苏强于预期。零售业的增長从6月份的3.1%回升至9月份的5.5%，餐饮服务的增长达到13.8%（见图16）。最近的中国国定假日周的旅游收入较2022年同期增长了129.5%，比2019年疫情前水平增长了1.5%，反映了经济活动的正常化。

家庭对就业保障和收入增长的预期是恢复市场信心和消费者支出的重要推动力。政府已经采取各种措施保持就业市场稳定，城市调查失业率降至5.0%。9月，为2022年以来的最低水平。我们预计，2023年和2024年的平均失业率为5.3%。此外，收入增长在2023年前三个季度达到5.9%，超过了GDP的增长。收入情绪和消费者信心可能在第四季度有所改善，这可能支持2024年的消费复苏。

图 16: 消费品和餐饮服务的增长, 百分比



资料来源: 中国国家统计局、Wind、毕马威预测。

在资本方面，我们预计技术升级和绿色转型将支持制造业投资。基础设施投资应保持稳健，以促进2024年的经济增长。政府已在10月份批准了1万亿元人民币的额外中央政府债券，用于资助基础设施项目。用于水利、交通和城市改造的支出快速增长。

同时，房地产投资预计将稳定下来，并在2024年减轻整体增长的负担。政府已采取行动稳定房地产市场。尽管流动性仍然是开发商面临的关键挑战，但房地产开发商的融资率下降幅度已经缩小。需求方面的最新一轮房地产宽松措施——例如取消首次购房者的抵押贷款记录、降低抵押贷款首付比率和抵押贷款利率、公共住房项目和城中村改造——可能会提振大城市的新屋销售。尽管房地产市场面临着相当大的阻力，但从长远来看，中国的城市化进程和家庭对优质住宅的需求不断增长，应该会支撑市场。

尽管在过去的一年中，在全球经济疲软和基础效应提高的情况下，中国的出口有所下降，但其表现仍然优于其他主要出口国。中国在全球出口中的份额在2023年第二季度达到14.6%，高于2023年第一季度的13.7%。尽管经济放缓，但随着高端制造业的增加，中国出口的产品结构正在发生变化。截至2023年9月底，包括太阳能电池、新能源汽车和锂电池在内的“新三”产品的出口总体增长了41.7%，成为中国出口的主要驱动力。

同时，尽管对发达经济体的出口放缓，但中国与新兴市场的贸易在2023年继续增长。随着出口的持续增长改善，我们预计中国的出口将在2024年保持弹性。

预计中国将保持宽松的政策立场，以恢复商业信心并促进经济增长。在宣布了一系列支持措施之后为了帮助私营企业，政府已在7月中旬批准了1万亿元人民币的额外中央政府债券以支持地方政府支出，并将在2023年将财政赤字率从3.0%提高到3.8%。财政支持将加大力度，并在2024年更加有效。



在货币方面，中国人民银行（PBOC）今年迄今已两次下调存款准备金率（RRR）和政策利率，降低了企业和家庭的融资成本。我们预计中国将继续采取支持性货币政策，特别是在目标领域。例如，预计中国人民银行将削减存款准备金率，为政府债券发行提供流动性并降低政策利率。预计它还将使用特殊的再贷款设施，以增加对中小企业、绿色投资、技术和老年护理的财政支持。

与世界许多地区相比，中国的通货膨胀率一直很低，但在2024年可能会出现一些上升趋势。食品占中国消费者价格通胀的近30%，猪肉价格的周期性是通货膨胀波动的重要因素。由最近猪肉价格的下跌，10月份的CPI通胀率下降了0.2%。不包括食品和能源，在服务消费的支持下，核心消费者价格指数通胀率稳定在0.6%。

香港（特区）经济预计也将在2024年复苏。预计旅游业将强劲反弹中国大陆应支持加速服务消费。劳动力市场继续改善，与国内活动和入境旅游的复苏相一致。但是，疲软的全球需求预计将打压出口。同时，香港正在加速与内地的经济融合，粤港澳大湾区（GBA）的发展继续获得牵引力。

---

**加里·凯**  
毕马威中国首席战略官

# 越南：新兴的制造业目的地

越南仍然是供应链多元化的目的地。

紧张的劳动力市场和工资增长的提高可能会阻碍吸引力。

随着通货膨胀减速，央行正在降低政策利率。

预计越南将在2023年结束时实现强劲增长，预计将在2024年下半年放缓。即使疲软，越南的实际产出增长仍将健康地高于全球平均水平。地缘政治风险和成本担忧导致企业将制造业务转移到该国。随着公司寻找新的地点以减少对集中地理区域的依赖，供应链多元化的最大受益者。

消费电子产品、纺织品、汽车和汽车零部件制造商已发现该国是理想的目的地（见图17）。此外，作为其中的一部分，宣布与美国、几家技术公司建立全面战略合作伙伴关系（CSP）行业——包括人工智能和半导体公司——已经签署了生产或与越南公司合作的协议。越南人口相对年轻，约为1亿，拥有庞大的人才库和紧张的劳动力市场，到2024年，失业率将徘徊在2%左右。

越南漫长而广阔的海岸线使其成为制造和出口的理想场所，因为任何生产设施距离海岸或潜在港口的距离都不会超过300英里。但是，尽管在去年汇率疲软的推动下，出口蓬勃发展，但进口几乎抵消了对实际产出的任何积极贡献。

作为一党制国家赋予了越南相对的政治稳定性，这可以看作是许多企业的吸引力。在过去十年中，越南经历了强劲的增长——包括在Covid期间在内的平均每年约6%——这使越南政府对哪些行业和公司可以将业务转移到该国拥有更大的权力。这实际上允许控制增长率，避免可能刺激通货膨胀的失控增长。

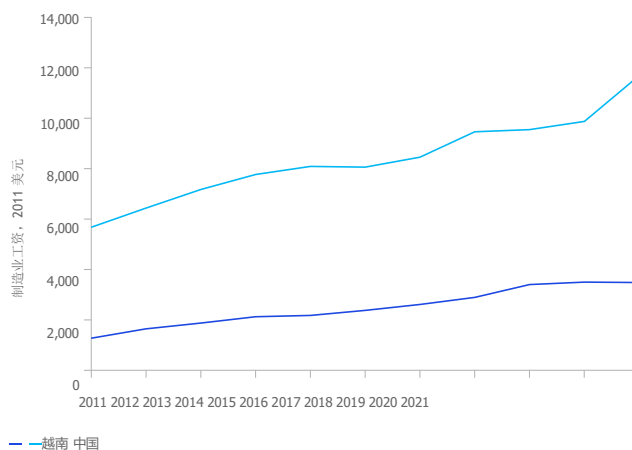
表 6：毕马威对越南的预测

	2023	2024	2025
国内生产总值	4.6	5.7	5.6
通胀	3.2	3.3	2.6
失业率	2.1	2.0	2.0

资料来源：毕马威经济学。

注意：预测截止日期为2023年12月12日。国内生产总值、通货膨胀，& 失业率增长率为年平均均值。数字是百分比。

图 17：越南是低劳动力成本的制造选择



资料来源：毕马威经济学、《华尔街日报》、越南统计局、中国国家统计局、中国劳动和社会保障部、Haver Analytics。



越南还一直将重点放在国际关系上，寻求更多国家作为其最高水平的外交关系——全面的战略伙伴关系。美国已被提升到越南外交等级制度的最高等级，到目前为止，只有中国、印度、日本、俄罗斯和韩国拥有这一头衔。目前正在考虑加入社区服务提供商的其他国家包括澳大利亚、印度尼西亚和新加坡。

为了应对通货膨胀，越南国家银行在2022年中期提高了货币政策利率，但此后随着通货膨胀的放缓，一直在降息（见图18）。

当前的通货膨胀主要局限于能源、住房、材料建筑和食品。扣除波动的食品和能源价格后，核心通货膨胀率已恢复到3%的区间，仍略高于历史常态。

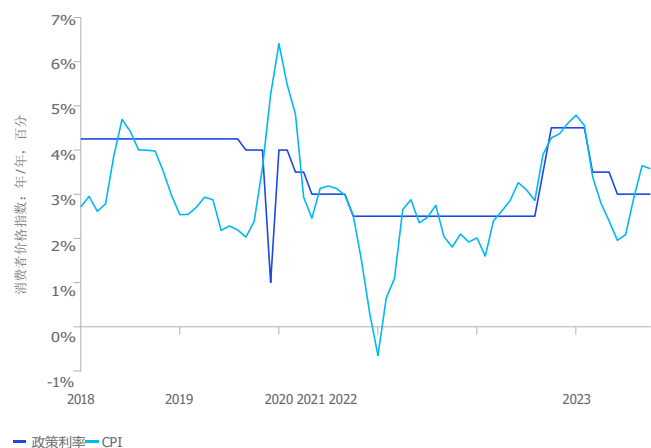
食品价格上涨的部分原因是印度政府通过了对非巴斯马蒂白米的出口管制。继这一决定之后，东盟地区各国的食品通货膨胀率上升——其中包括越南，从7月（宣布出口管制时）的8%（季度环比年化率）跃升至8月份的51%。

预计到2024年，紧张的劳动力市场和日益复杂的制造业将使实际工资增加约7%。但是，从低工资基数开始并不意味着工资的绝对值大幅上涨。为了支持潜在的增长，需要额外的基础设施来利用制造业所经历的积极势头。

### Ben Shoemith

美国毕马威会计师事务所高级经济学家

图18：越南国家银行正在推高通货膨胀



资料来源：毕马威经济学、越南国家银行、越南统计局。

# 日本：日元贬值使前景复杂化

日本银行是唯一没有提高利率以抑制通货膨胀的主要中央银行。

工资谈判不足以提高实际工资。

通货膨胀加速，而日元贬值，这增加了央行干预的可能性。

在第三季度GDP增长大幅下滑之后，我们预计日本经济将在2024年走向“放缓”消费疲软，通货膨胀攀升，投资和贸易拖累增长。在日元疲软之后，出口一直在扩大，但这还不足以支撑经济。失业率正在上升，可能会稳定在失业率以上随着劳动力市场状况的缓解，2019年处于水平。

通货膨胀比日本银行（BOJ）的预期更具粘性。该银行之所以没有提高利率，部分原因是日本的通货膨胀后来有所回升，并且一直集中在商品而不是服务上。2022年10月，不包括食品和能源的通货膨胀率仅升至2%的目标以上；就背景而言，美国核心通货膨胀率在2021年3月升至2%以上。工资不一定会助长通货膨胀，因为实际工资增长仍为负数；工人需要等到春季工资谈判才能看到任何收益。尽管如此，核心通货膨胀率仍高于该银行2%的目标。随着日本从国外进口通货膨胀，最近的日元贬值可能会使通货膨胀持续下去。这给日本央行施加了更大的干预压力。

日本央行在继续致力于宽松利率的同时，调整了其货币规则，以减缓核心通货膨胀，到2024年晚些时候，核心通货膨胀率应接近2%。自2016年以来，政策利率一直为-0.1%。该银行更担心超支。

它仍然是其中唯一的中央银行，尚未提高利息的主要发达经济体费率。收益率曲线控制措施的变化包括将10年期国债收益率上限的1%左右的措辞改为不那么严格，这在不提高利率的情况下提高了借贷成本。

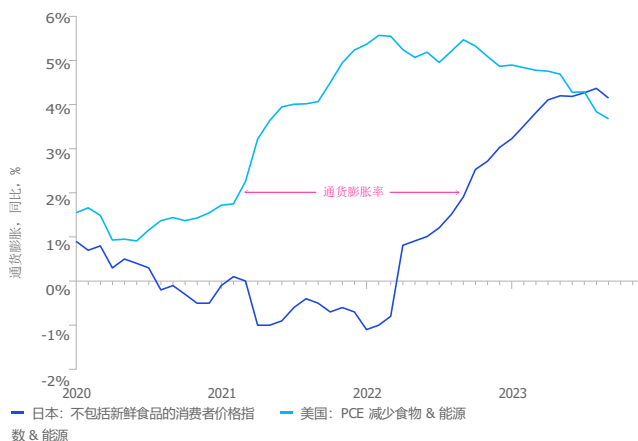
表 7：毕马威对日本的预测

	2023	2024	2025
国内生产总值	1.9	0.1	1.1
通胀	3.2	2.2	0.5
失业率	2.6	2.6	2.5

资料来源：毕马威经济学、日本内阁府、总务省、统计局。

注意：预测截止日期为2023年12月12日。国内生产总值、通货膨胀，& 失业率增长率为年平均。数字是百分比。

图 19：通货膨胀稍后到来



资料来源：毕马威经济学，美国经济分析局，日本总务省统计局



短期内，美国消费者从商品向服务的转变将打压日本的对外部门。但是，外国游客一直在回来并接近疫情前的资金流动，这有助于服务出口。供应链瓶颈的缓解也提高了出口商的效率。

尽管我们预计财政政策将保持支持性，政府债务与国内生产总值的比率徘徊在250%左右，但较低的利率将使利息支出占总产出的百分比保持在较低水平。

预测面临的最大风险来自日本央行宽松政策带来的持续通货膨胀和货币贬值带来的挑战。由于该货币接近每美元150日元（上一次促使外汇干预是在2022年10月），银行进行干预以支撑日元的可能性增加了。这将限制货币供应并进一步收紧金融和信贷条件。该银行很可能在2024年的工资谈判之后提高利率，进一步走强日元。这可能会为其他中央银行降息争取时间。

---

梅根·舍恩伯格

美国毕马威会计师事务所高级经济学家

# 印度：在经济和外交上越来越重要

G20峰会证明了印度  
的外交实力。

供应链重组使印度成为企业  
的首选目的地。

半导体制造正走向世界上  
人口最多的国家。

在经历了今年的快速增长之后，预计印度经济将在2024年放缓，预计将与疫情前的增长持平——这种情况很少见，因为全球增长普遍放缓。

事实证明，2023年对印度外交来说是宝贵的一年，因为该国在G20峰会上展示了与世界上最大的经济体合作的能力。

经济增长由消费和投资驱动；未来没有真正的拖累。印度的实力较弱，预计2024年的增长将成为全球经济放缓的一部分，全球经济放缓正在影响所有地区，包括亚洲，亚洲是本土致印度的大多数主要贸易伙伴。消费者和投资者看好经济，这意味着短期和中期都有扩张的空间。

几年来，通货膨胀一直是一个挑战，但它正在恢复到可控的水平。为了对抗通货膨胀，印度储备银行在2022年和2023年初将其政策利率从4%上调至6.5%。该费率是预期的由于融资成本居高不下，将在2025年之前保持较高水平，并导致投资回落。

印度一直是供应链多元化的最大受益者之一。成为低成本制造商，这回避了负面地缘政治的错误，使这个国家极具吸引力。汽车和汽车零部件制造业以及消费电子产品已迁移到世界上人口最多的国家。根据美国人口普查局的数据，与主要合作伙伴的贸易有所增加，包括2019年至2022年间对美国的出口惊人地增长了36%。

另一个增长的行业是半导体。芯片制造链正在发展，印度因其年轻而广阔的劳动力市场以及每年有100万工程师从大学毕业而吸引了很多关注。印度生产的不是最尖端的芯片，而是离前沿五到十年的芯片。

表 8：毕马威对印度的预测

	2023	2024	2025
国内生产总值	7.2	6.0	5.3
通胀	5.5	5.1	4.7
失业率	6.9	7.3	7.3

资料来源：毕马威经济学，统计局。

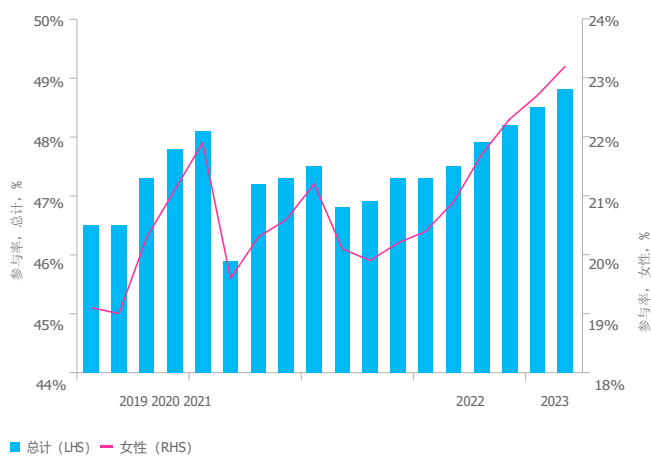
注意：预测截止日期为2023年12月12日。国内生产总值、通货膨胀，& 失业率增长率为年平均。数字是百分比。



实际可支配收入预计每年增长约4%，为日益相互关联的印度社会提供额外的消费能力。手机普及率正在迅速提高，这为人们提供了数字支付和其他新服务的机会。

为了应对制造业的回升，正在建设基础设施。尽管发展了道路和港口通道，但该国仍然没有足够的能力来容纳寻求替代制造目的地的公司涌入。制造产能利用率仍处于健康水平，没有短缺的风险。

图 20：劳动力参与率正在提高



资料来源：毕马威经济学，MOSPI。

制造业流入的好处是创造就业机会。尽管人口众多，但女性历来不是正规劳动力中的主要参与者。但是，随着女性单枪匹马提高了劳动力参与率，多年来出现了改善的迹象（见图 20）。

尽管地缘政治存在不确定性，但事实证明印度是外交巨头。与西方和全球南方国家的关系，印度设法提高了其在伙伴中的地位。G20 峰会就是最好的例子，因为德里主办了 2023 年的峰会。

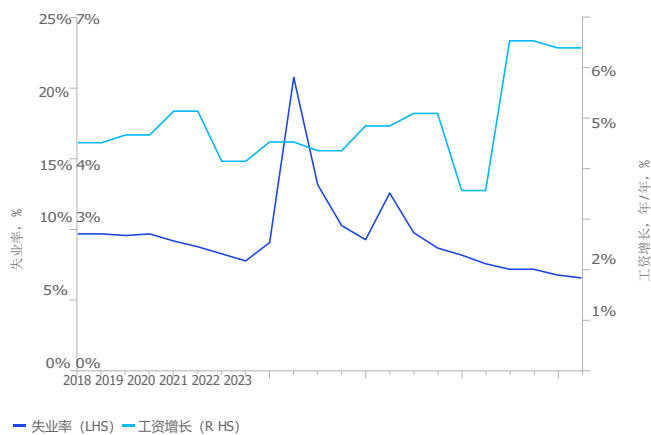
根据国民报，尽管印度的部分劳动力受过良好的教育，但其识字率也为 78%，低于联合国教科文组织估计的 87% 的全球识字率。随着经济的持续发展，新企业进入市场以及熟练劳动力变得越来越重要，这可能是一个不利因素。

继 2020 年失业率为 21% 之后，目前的水平接近扩张时期的历史平均水平。自 2022 年以来，紧缩的市场给工资带来了上行压力，预计这种压力将持续到 2024 年（见图 21）。

**Ben Shoemith**

美国毕马威会计师事务所高级经济学家

图 21：紧张的劳动力市场导致工资增加



资料来源：毕马威经济学，印度劳工局。

# 德国：处于衰退中的欧洲最大的经济体

预计德国经济将从2024年起缓慢复苏。

通货膨胀将继续缓解，能源价格是关键因素。

尽管经济疲软，技术工人持续短缺，但劳动力市场仍表现强劲。

持续的高通胀水平、地缘政治的不确定性、高利率和疲软的全球经济继续给德国经济带来压力。特别是，能源成本的急剧上涨正在影响德国的能源密集型产业，这些行业占总增加值的很大比例。全球收紧货币政策以及德国产品重要国外市场的缓慢复苏也对以出口为导向的德国经济产生了负面影响。因此，预计2023年产量将萎缩。

尽管德国经济的情绪仍处于低水平，但也有积极的信号。商业信心在10月和2023年11月略有上升，ifo商业景气指数从9月份的85.8点升至11月的87.3点。各公司对当前业务更加满意，对未来几个月的悲观情绪也减少了。

2024年，德国经济可能会略有增长，并可能比其他一些七国集团国家更快地增长。工资上涨、能源价格下降以及出口商将成本转嫁给外国客户的能力可能会在来年逐步恢复国内购买力。不进一步提高利率——甚至可能在一年中降低利率——也可能有助于德国经济继续发展。

德国特别漫长的通货膨胀压力正在慢慢结束。但是，尽管通货膨胀有所缓解，但仍远高于欧洲央行设定的2%的目标。在过去两年中，由于总体价格水平的急剧上升，消费者变得更加不愿消费，储蓄率仍然很高。

尽管提高利率旨在抑制通货膨胀，但也不利于资本支出，从而导致经济复苏放缓。目前，消费者、公司和投资者之间存在很大的不确定性，由于借贷成本高，许多人不愿参与大型项目。

表 9：毕马威对德国的预测

	2023	2024	2025
国内生产总值	-0.2	0.6	1.6
通胀	6.1	2.9	2.1
失业率	5.6	5.7	5.7

资料来源：Destatis，毕马威预测。

注意：除失业率（平均年率）外，前一个日历年的平均变化百分比。使用的通货膨胀衡量标准是消费者价格指数。

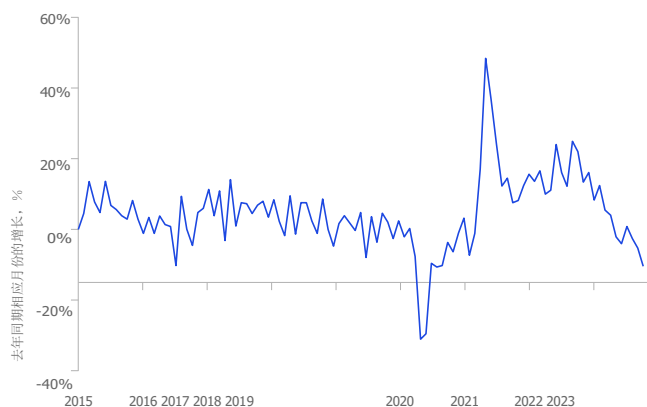


积极的迹象来自价值链的上游阶段。进口、生产者和批发价格的大幅下跌预计将逐步过去转到消费者身上。但是，最近石油和天然气价格的上涨再次令人担忧，因为它可能会重新引发整体通货膨胀。

德国许多行业的熟练工人短缺不仅给劳动力带来了压力，而且还给劳动力带来了压力，对一般公共服务、经济和整体增长产生负面影响。

这种短缺的主要原因之一是人口变化。德国正处于人口老龄化阶段，在职人员与退休人员的比例正在发生变化。

图 22: 出口量的增长



资料来源: 联邦统计局 (Destatis)

图 23: 年度消费者价格指数通胀



资料来源: 联邦统计局 (Destatis)

另一个因素是教育差距。尽管德国以高质量的教育而闻名，但所学技能与劳动力市场的要求之间仍然存在不匹配的情况。合格技术工人的移民、灵活的工作生活模式以及对现有和潜在劳动力的进一步资格认证可以解决这个问题。人工智能等新技术的使用也可以至少部分缓解技能短缺。

尽管面临挑战，但事实证明，德国劳动力市场能够抵御危机。尽管持续的经济疲软逐渐显现出来，从经济数据来看，仍然表现良好。对劳动力的需求仍然很高，就业人数处于创纪录的水平。家庭的购买力也在回升，这反过来应该会支持私人消费，进而支持经济。

德国已经形成了高度的危机抵御能力，这主要归功于其经济实力。例如，与其他国家相比，该国的低国债为向公司提供数十亿美元的一揽子援助计划提供了便利，以应对危机。

尽管今年的经济增长有所下降，但我们预计经济将在2024年和2025年恢复并略有增长。但是，外部因素——例如全球需求的演变和地缘政治紧张局势——可能会对总体增长范围产生不可预测的影响。

文齐斯拉夫·卡尔切夫博士  
毕马威德国商业情报/市场主管

# 奥地利：价格上涨及其影响

由于价格压力和出口量减少，2023年停滞。

在私人消费复苏的背景下，2024年恢复正增长。

高于欧洲同行的通货膨胀率应在2024年和2025年有所缓和。



2023年，由于各种外部冲击，奥地利经济陷入温和衰退，例如疫情导致的价格上涨、乌克兰战争造成的能源价格冲击以及欧洲央行的一系列加息。结果，奥地利的投资和出口大幅减少，私人消费疲软。

从2023年年中开始，由于通货膨胀疲软，实际工资开始上涨。预期的工资增长可以进一步稳定实际收入，并创造积极的经济冲动。尽管预计支出增长将低于实际工资，但私人消费仍将在2024年和2025年成为奥地利经济的重要支柱。原因是与经济衰退相关的失业风险更高，这会对消费倾向产生负面影响。

表 10：毕马威对奥地利的预测

	2023	2024	2025
国内生产总值	-0.4	0.6	1.5
通胀	8.0	3.2	2.3
失业率	5.1	5.2	5.1

来源：彭博社、奥地利统计局、毕马威预测。

注意：除失业率（平均年率）外，前一个日历年的平均变化百分比。使用的通货膨胀衡量标准是HICP。

尽管如此，预计经济活动将在2024年回升并在2025年稳定下来，这主要是受雷亚尔提振的推动工资占私人消费比重以及预期的出口复苏。但是，投资疲软，尤其是由于融资成本增加，建筑业将拖累经济增长。

由于能源价格下调对奥地利零售能源价格的延迟影响，价格在2023年初仍然居高不下。自2023年第三季度起，批发价格下跌的逐步转嫁开始降低通货膨胀，这一过程预计将进一步继续（见图24）。此外，由于较高的单位劳动力成本预计将导致企业利润减速。

总体通货膨胀率进一步下降。由于服务（尤其是与旅游业有关的）部门的重要性。奥地利，大幅的工资增长将推动服务价格的上涨。

奥地利的通货膨胀率远高于欧洲同行，这导致政府以能源价格补偿的形式采取了更强的应对措施，进一步刺激了通货膨胀（见图25）。因此，尽管在2023年之后逐渐下降，但通货膨胀率仍将远高于央行的目标，2025年的预期仍远高于2%。这主要是由于工资增长强劲，预计核心通货膨胀（不包括能源和食品）将保持高位。

尽管经济从2023年第三季度开始出现衰退，但预计劳动力市场仍将保持弹性。我们预计，2023年就业增长0.6%。预计2024年和2025年就业人数也将持续增长。

如果提高老年工人和妇女参与度的举措如预期的那样取得成效。随着劳动力短缺和人口问题普遍存在，劳动力的增加尽管2023年停滞不前，2024年前景疲软，但参与不会导致失业率上升（见图26）。

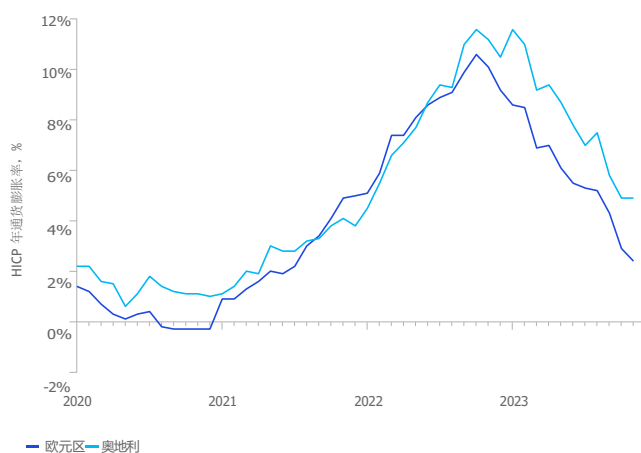
受通货膨胀发展和劳动力市场紧张的推动，预计将从2023年的8.3%放缓至2024年的7.1%和2025年的3.9%。

图 24：天然气批发价格



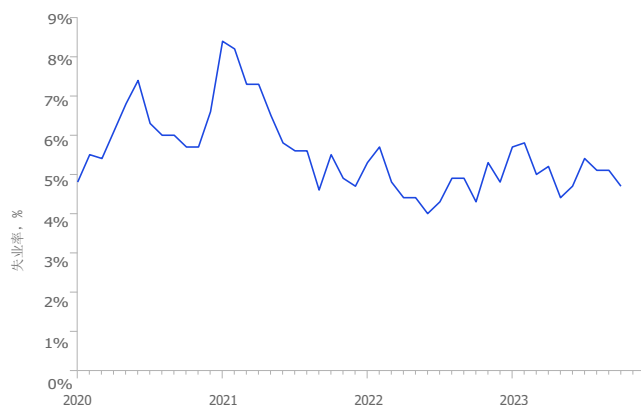
来源：彭博社。

图 25：奥地利和欧元区的年通货膨胀率



资料来源：欧盟统计局。

图 26：奥地利的失业率



资料来源：欧盟统计局。



预计政府总赤字将从2022年占国内生产总值的3.5%下降到2023年的2.6%。逐步取消Covid支持措施以及能源价格补偿将有助于这种整合。计划中的整合路径将延续到2024年和2025年，从而进一步降低赤字。尽管如此，公共债务与国内生产总值的比率仍处于较高水平，预计2023年为76.3%，2025年为74.8%。

由于对俄罗斯天然气供应的严重依赖，乌克兰战争进一步升级——造成天然气短缺——仍然是奥地利经济的主要下行风险。

考虑到公司的行为，2024年的投资活动存在显著的下行风险，尤其是在制造业和建筑业。零售需求严重下降，这主要是由于较高的融资成本、较低的实际收入以及对贷款可及性的宏观审慎限制。在整个2024年及以后，动态将保持有限。此外，经济低迷时期企业囤积劳动力的成本可能超过招聘成本，这意味着企业面临财务压力。

尽管鉴于即将到来的2024年议会选举，出台新的财政措施可能会带来额外的刺激，但这也可能引发进一步的通货膨胀，延长经济中与价格相关的问题。

---

斯特凡·芬克博士  
奥地利毕马威会计师事务所首席经济学家

# 瑞士：有韧性但不能完全免受冲击

投资增长下降是2023年疲软的主要因素。

消费将稳定下来，使瑞士经济重回增长道路。

出口将复苏，风险来自全球活动和能源价格。

瑞士经济在2023年开局良好，但由于外国需求和国内最终需求没有继续增长，从第二季度开始失去动力（见图27）。最终需求下降的主要原因是瑞士公司减少了设备投资支出。私人消费、服务业的高度消费意愿以及移民到瑞士劳动力市场的刺激只能部分弥补这一点。

消费将成为2024年瑞士经济活动的主要驱动力。尽管我们预计当年的实际工资不会出现正增长，但劳动力需求将导致就业的进一步增加，合格劳动力移民的进一步推动。

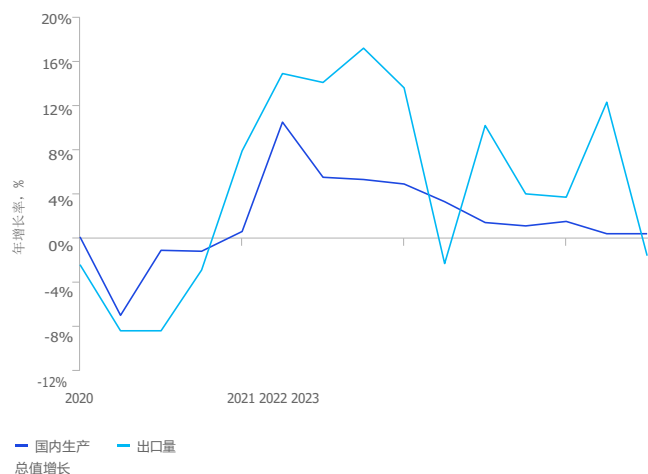
表 11：毕马威对瑞士的预测

	2023	2024	2025
国内生产总值	0.8	1.1	1.6
通胀	2.2	1.7	1.4
失业率	2.2	2.4	2.4

来源：欧盟统计局，毕马威预测。

注意：除失业率（平均年率）外，前一个日历年的平均变化百分比。使用的通货膨胀衡量标准是HICP。

图 27：瑞士的国内生产总值和出口增长



来源：彭博社。





在企业方面，由于高成本压力，以效率为导向的投资可能变得值得。因此，我们预计设备投资将在2024年反弹。在近期衰退中复苏的带动下，建筑业也将实现稳定。此外，西欧的反弹应支持出口增长，而出口增长将得到药品等非周期性产品的坚实基础的支持。其他稳定因素包括旅游、运输和咨询部门。

鉴于瑞士法郎兑主要货币（欧元和美元）的走强，瑞士经济仍然保持了相当大的弹性，预计2023年和2024年的出口活动只会有限减少（见图28）。根据我们的预测，商品出口的下降将在2024年结束，并将在2025年再次回升。

图表 28：瑞士法郎汇率



来源：彭博社。

预计瑞士劳动力市场将略有降温，2024年和2025年就业人数仅略有增加，约为1%。失业率预计也将上升，尽管按历史标准来看仍然很低。这主要是由于制造业和批发业周期性领域的衰退，有可能蔓延到私营部门的其他行业。

前景存在重大风险。全球通货膨胀可能会更加持久，因此需要更严格的货币政策。这将进一步减缓全球需求，限制瑞士的出口动态。

此外，与全球债务、房地产和金融市场调整风险以及银行业风险相关的现有风险可能会增加。此外，货币紧缩向实体经济的传导可能比目前的想象更强。

在短期内，冬季的能源短缺无论是在欧洲还是在瑞士，2023-24年仍然存在经济衰退的风险。尽管这可能会导致经济衰退加上高昂的价格压力，但我们认为这是一种低概率的情况。

斯特凡·芬克博士  
奥地利毕马威会计师事务所首席经济学家

# 西班牙：2024年增长放缓，但全年增长势头增强

疫情后的反弹、下一代欧盟基金以及2023年强劲增长背后的薪资放缓。

预计到2024年，薪资增长将快于通货膨胀，这减缓了就业机会的创造，但加强了内部需求。

货币政策的影响将在2024年下半年缓解。

2023年，西班牙经济表现好于预期。预计增长约为2.5%，远高于欧元区和西班牙的主要贸易伙伴。这种强劲的表现可以用三个不同的因素来解释。首先，在2023年，西班牙经济仍有国内生产总值缺口需要填补：2020年的收缩（-11.2%）比其他发达经济体更大，尽管2021年和2022年复苏强劲（分别增长6.4%和5.8%），但仍落后于其他欧洲经济体。国内生产总值直到2022年底才达到2019年的水平。

这种弹性背后的第二个原因是，与2021年和2022年起步缓慢相比，投资水平和承诺的下一代欧盟基金明显加快。

强劲增长背后的最后一个，也可能是最重要的因素是，在整个复苏过程中，名义单位劳动力成本的增长速度低于西班牙公司设定的价格。换句话说，内部价格的增长速度快于工资的增长。尽管实际工资的下降在一定程度上侵蚀了某些家庭的实际可支配收入，但它也有助于支持创造就业机会，维持甚至提高外部竞争力。

同时，欧洲央行货币紧缩对消费者的可支配收入、房地产价格和总资本形成的影响可能比最初想象的更为有限。但这并不意味着加息没有造成损失。2023年，增长逐渐减速。

表 12：毕马威对西班牙的预测

	2023	2024	2025
国内生产总值	2.5	1.5	1.8
通胀	3.6	3.4	2.3
失业率	12.2	11.6	11.3

资料来源：国家统计局，毕马威预测。

注意：除失业率（平均年率）外，前一个日历年的平均变化百分比。使用的通货膨胀衡量标准是消费者价格指数。

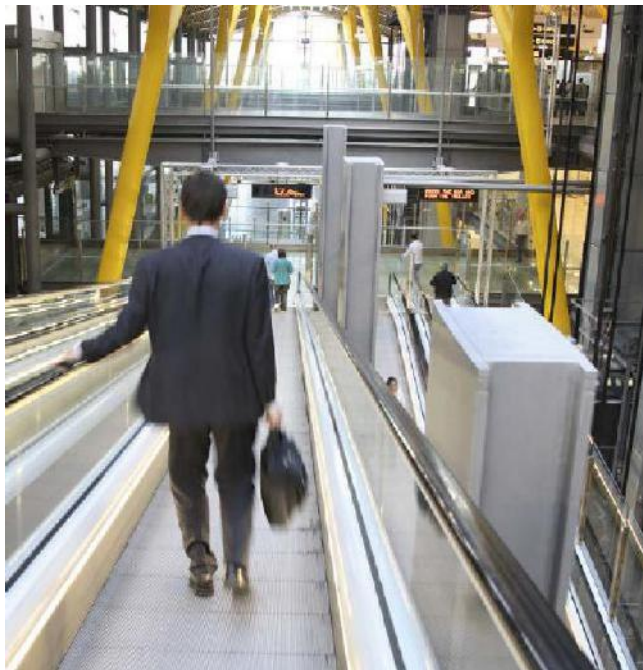


图 29：西班牙和欧元区的年通货膨胀率



资料来源：欧盟统计局。

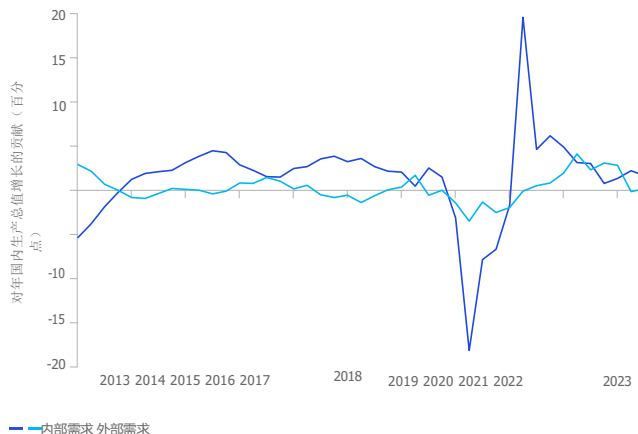
西班牙在2023年11月的年消费者价格指数通胀率为3.2%，预计全年平均通货膨胀率为3.6%，因此在经合组织国家中处于较低水平。西班牙的通货膨胀对油价非常敏感；这既解释了2022年的急剧上涨，也解释了2023年的突然下跌。核心通货膨胀率也在下降，但速度要慢得多。但是，需要注意的警告信号是，自2022年以来，西班牙10月和11月的通货膨胀率首次高于欧元区（见图29）。

就业增长强劲，约为3%，失业率预计将在2023年降至12%。薪资增长的抑制解释了劳动力市场的这种表现以及私人消费的弹性，因为创造的就业机会足以弥补实际工资的有限流失。随着时间的推移，与国内生产总值增长放缓有关，也有迹象表明2023年下半年西班牙劳动力市场有所疲软。

预计2024年的增长将要疲软得多。我们的预测是增长1.5%。但是，如果2023年全年增长失去动力，我们预计整个2024年的经济活动将获得动力。货币紧缩的影响可能会在2023年底和2024年初达到最大值。但是，欧元区总体通货膨胀率和核心通货膨胀率的持续下降表明，随着我们进入明年，货币状况将保持稳定，甚至更加宽松。

明年我们还预计，工资增长速度将超过通货膨胀，这会减缓就业机会的创造，但也会通过私人消费增强内部需求。尽管西班牙的外部账户将保持健康的盈余，但预计外部需求不会对2024年的增长做出贡献（见图30）。因此，预计失业率将继续下降，但速度将比2022年和2023年慢得多。

图 30：内部和外部需求对国内生产总值增长的贡献



资料来源：国家统计研究所。

在价格方面，我们预计平均总体通货膨胀率将进一步降至3.4%。影响2024年通货膨胀的关键问题之一是，政府为减轻高能源和食品价格的影响而实施的措施预计将在多大程度上逐步取消。如果这还不完整，最终的通货膨胀数字可能会稍低一些，但要权衡的将是公共赤字的小幅增加。

谈到财政状况，我们预计2023年赤字约占国内生产总值的4%，公共债务与国内生产总值的比率从2020年的120%降至108%。但是，公共赤字和债务的预期减少大部分是由经济周期和名义国内生产总值的增加所解释的。为了延续这一趋势并实现，政府必须逐步取消为抵消高通胀影响而实施的大部分财政措施。这可能是最近当选的西班牙政府在短期内在经济方面将面临的最重要的挑战。

巴勃罗·伯纳德

毕马威西班牙市场和咨询公司负责人

# 荷兰：技术性衰退连续第三个季度持续下去

在经历了小幅衰退之后，经济将逐步复苏。

能源价格打压通货膨胀；核心通货膨胀率将逐渐下降。

组建联盟的谈判将在大选后很快开始。

荷兰经济的技术性衰退在2023年第三季度同比萎缩0.2%之后，尚未结束，这是连续第三次下滑（第一季度为-0.5%，第二季度为-0.4%）。年度增长也为负数（见图31）。第三季度的收缩主要是由库存枯竭和投资减少推动的，尤其是在能源供应和娱乐方面& 文化领域。尽管公共支出出现正增长，但由于通货膨胀率上升对家庭的持续影响，私人消费仍然疲软。但是，由于就业市场仍然紧张，空缺率居高不下，企业破产数量仍然很低，因此经济活动的下降并不构成全面衰退（或更不用说危机）。疫情之后的快速反弹于今年年初结束，经济正在放缓。

我们预测荷兰的国内生产总值将在2023年增长0.5%，在2024-25年期间平均增长1.2%，仍低于其历史平均增长率。预计将逐步从这种浅层衰退中复苏，再加上持续紧张的劳动力市场。在2024年和2025年，增长将得到较低的通货膨胀率和家庭实际购买力的改善的支持。我们预计，随着重要贸易伙伴需求的稳定，出口量将回升。此外，增加公共支出和逐步反弹可以提振增长

在私人投资中。目前的风险平衡是中立，潜在的下行风险与影响有管，更紧张的财务状况和持续的结构性的劳动力短缺。

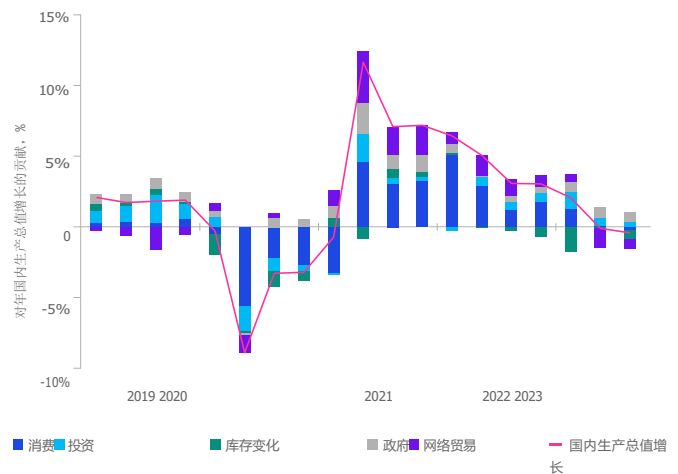
表 13: 毕马威对荷兰的预测

	2023	2024	2025
国内生产总值	0.5	0.8	1.6
通胀	4.6	2.9	2.4
失业率	3.6	3.8	3.8

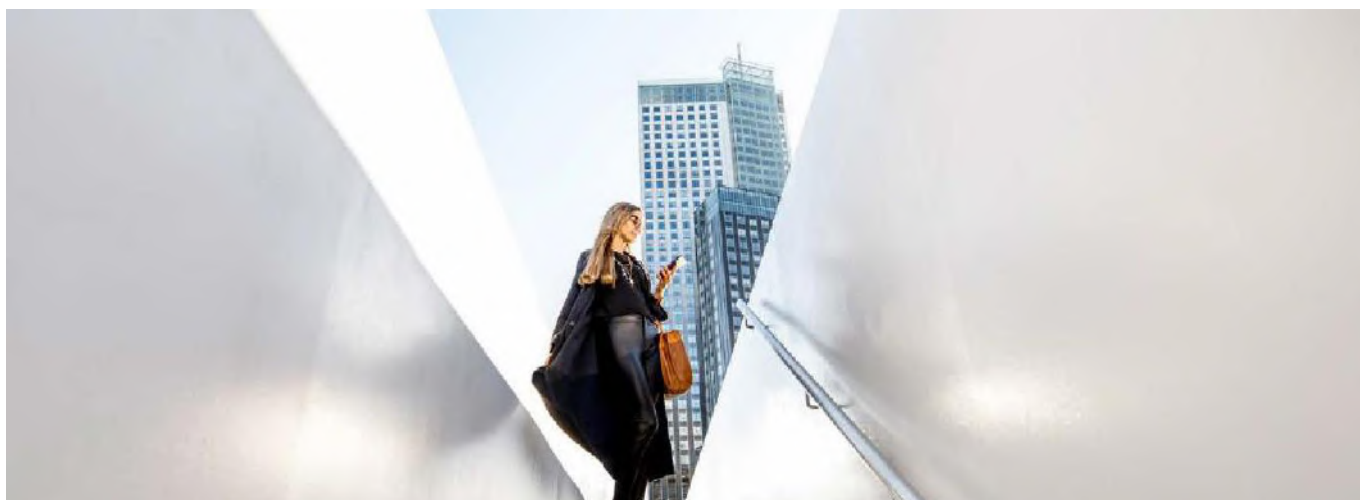
来源：欧盟统计局，毕马威预测。

注意：失业率预期与上一日历年相比的平均变化百分比，即平均年率。通货膨胀率衡量标准是消费者价格指数。

图 31: 按需求组成部分划分的经济增长

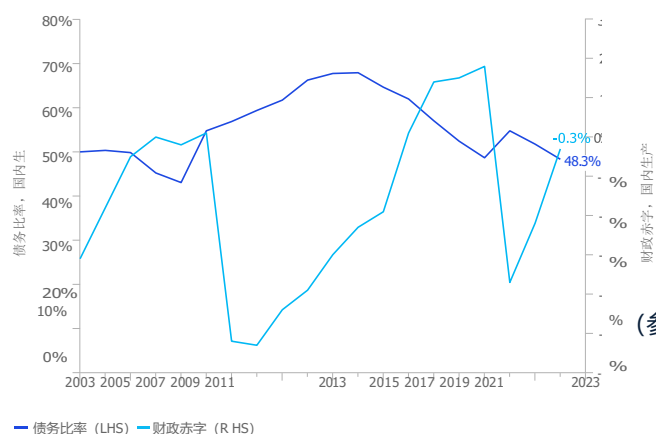


资料来源：荷兰统计局，毕马威分析。



在价格方面，由于能源价格下降和基本效应，自9月份以来，年度总体通货膨胀率已降至2%以下。我们预计，在2024-25年期间，通货膨胀率将保持在3%以下。同时，预计不包括能源和燃料在内的通货膨胀率将逐渐下降，这主要是由于食品和服务价格的持续上涨。受劳动力短缺的推动，名义工资预计将在预测期内增长4%以上；但是，有早期迹象表明劳动力需求疲软。在此期间，房价下跌，2023年上半年，但随着房屋交易继续逐步增加和回报过高，修正似乎已经结束。

**图 32：荷兰政府债务和财政赤字**



— 债务比率 (LHS) — 财政赤字 (RHS)

资料来源：荷兰统计局、DNB、毕马威分析。注意：2023年的值是预测。

自由党 (PVV) 在11月22日的荷兰议会选举中获胜，联盟尚未成立。未来的政策方向取决于联盟的决定。但是，拟议的经济措施似乎要付出巨大代价，这表明财政赤字有可能扩大。

尽管PVV可能会削减气候和能源转型计划的支出，但他们也承诺在医疗保健和老年人免费公共交通方面增加大量支出。由于通货膨胀压力减弱，旨在提高家庭购买力的措施预计很少能持续到2024年。与2023年6月启动的经批准的养老金改革（从固定福利过渡到固定缴款计划）相关的成本尚不明确，尤其是PVV宣布打算推翻该立法。

荷兰2024年春季预算中概述的预计赤字预计将超过3%，超过布鲁塞尔允许的门槛。这种偏差归因于法案的多项修正案。预算预计将出现赤字。在2025年低于3%，随后在第二年上升至3.6%。由于以下原因，预计债务与国内生产总值的比率将在2024-2025年保持在50%以下，名义国内生产总值的增加，主要是由价格部分推动的

(参见图 32)。

**迭戈·维尔切斯·内拉**  
荷兰毕马威会计师事务所高级经理

# 爱尔兰：近期强劲增长放缓至正常水平

强劲的多年来经济增长在2023年下半年停止。

随着公司税收的温和，国库收入增长放缓。

需求主导的经济带来机遇和挑战。

继Covid疫情后的强劲反弹之后，爱尔兰的经济增长在2023年发生了变化，国内经济成为增长的主要驱动力。2023年国内生产总值表现放缓，最终下降了-0.5-1.0%，而国内经济全年相对平缓（0.0-0.5%）。

爱尔兰面临的关键问题仍然是双重经济挑战。2023年，全球需求放缓引发了出口量的显著减少，加剧了疫情后药品和医疗产品出口的萎缩。其他因素，例如大宗商品价格再次飙升，冲突加剧以及全球金融状况低于预期，所有这些都严重影响了国内经济。由于自2020年以来，跨国企业（MNE）行业占爱尔兰GDP的50%以上，因此全球变化可能会对当地产生重大影响。2023年，修正后的国内需求（MDD，衡量国内经济的指标）继续增长，尽管增长速度较为温和和高通胀的背景限制了家庭和企业的支出。

在未来几年中，随着实际工资的上升、价格压力的减弱以及外部需求回升而投资和出口的加强，消费将复苏，预计爱尔兰将实现更高的名义化和温和的增长率。大多数预测家预计，2024年和2025年的国内生产总值增长在3%-3.5%之间，而MDD的增长将略有下降，为2%-2.5%同一时期。

在此背景下，预计失业率将在预测期内保持在较低水平（4%-4.5%），和净移民和就业增长推动了总体就业人数的增加。这些紧张的劳动力市场条件可能会加剧工资的上行压力，有可能导致2023年和2024年的名义工资增长5%-5.5%，这反映了继2022年和2023年实际收入冲击之后的回升。

表 14：毕马威对爱尔兰的预测

	2023	2024	2025
国内生产总值	-0.5	3.0	3.5
通胀	5.5	3.0	2.0
失业率	4.2	4.3	4.4

资料来源：CBI、CSO、DOF、EC、ESRI、毕马威会计师事务所的预测。

注意：除失业率（平均年率）外，前一个日历年的平均变化百分比。使用的通货膨胀衡量标准是HICP。





通货膨胀率在整个2023年一直居高不下，但在这一年中逐渐下降。尽管能源价格在2023年早些时候下跌，但直到几个季度后才转嫁给消费者。而核心前景是逐步放松能源价格和恢复实际价格

收入达到2022年之前的水平，零售能源价格可能会保持较高水平，并且仍然容易受到能源市场进一步波动的影响。尽管政府持续提供支持，但零售能源市场的拖欠表明，一部分消费者在支付更高的成本方面面临困难。

此外，通货膨胀现在受到住房成本和食品成本上涨的推动，这反过来又拖累了国内消费。总体而言，欧洲央行自2022年以来收紧的货币政策似乎将取得成果，但进展缓慢。

影响爱尔兰经济前景的其他因素是其房地产市场和政府的财政。受强劲的经济增长、低失业率和高水平的外国直接投资的推动，爱尔兰的住宅物业市场在过去几年中强劲增长。尽管家庭在2022-2023年表现出韧性，并受益于强劲的收入增长，但一些家庭正面临着还款挑战，更高的利率和货币政策的全面过渡仍有待实现。市场保持广泛平衡，存在相互竞争的力量供应持续不足，负担能力越来越紧张，导致增长趋于平稳。

预计欧洲央行更高的利率将削弱抵押贷款需求，对房价产生负面影响。但是，住房市场面临的主要威胁是住房供应不足，这可能会在未来一到两年内推动更激进的房价上涨。在2022年住房竣工量显著增加以及2023年供应压力经受住之后，有迹象表明2024年将进一步增长。

中期前景的关键指标是公共财政的实力。大多数预测者预计，公司税收入的长期高水平将在2023年结束，但收入总和将达到峰值。尽管如此，总收入的27%还是被征收了。2024年将明确中央政府支出计划的总体趋势和潜在风险。

总而言之，有理由对爱尔兰2024年及以后的经济前景持务实态度。尽管预计会出现正增长，但增长幅度将比过去更加温和。公司税收收入高企的时期正在过去，这意味着更加谨慎的预算政策，同时需要大量的投资来满足基础设施、住房、医疗保健和可再生能源的需求和投资。尽管开放经济体在全球经济衰退期间通常面临更大的挑战，但它们也最适合在复苏期间利用潜在的全球增长潜力。

---

达拉格·麦克格雷尔博士  
爱尔兰毕马威会计师事务所战略经济学总监





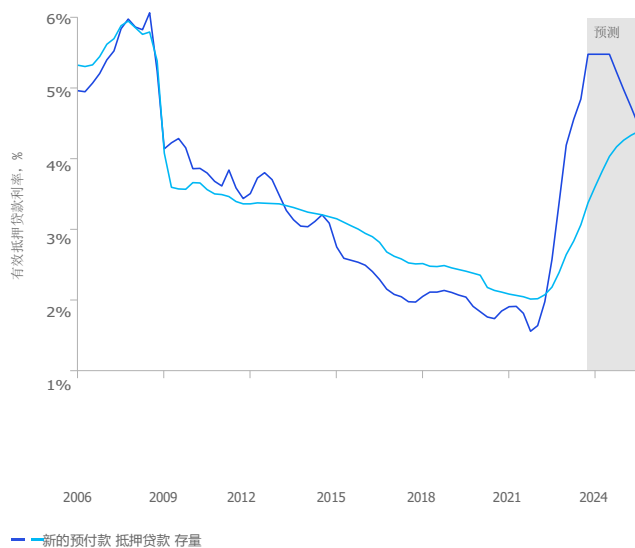
增长之所以相对具有弹性，原因有很多。能源价格下跌，压低了总体通货膨胀。与此相反，紧张的劳动力市场给名义薪酬增长带来了进一步的上行压力，为实际购买力的复苏奠定了基础。此外，家庭在疫情期间积累的多余储蓄的使用可能为消费提供了支持，尽管这种情况预计不会持续很长时间，可能需要通过增加消费信贷来为进一步的支出融资。

在我们进入新的一年之际，最近的数据显示出积极但势头减弱。采购经理人指数——活动的主要指标——与各行各业普遍疲软一致，在客户普遍持谨慎态度的情况下，服务业暂时有所回升。消费者信心已恢复约为一半的下降是在生活成本危机最严重时发生的，而零售销售量一直呈下降趋势。住房活动也明显放缓，与疫情前的水平相比，房地产交易下降，抵押贷款批准量下降了30%。

我们预计，到2024年，国内生产总值将继续以0.5%的温和速度增长，直到2025年才会回升到1%左右的稳定增长率。大约150万笔固定利率抵押贷款定于2024年到期，而2023年为160万笔，2022年为120万笔。企业破产自政府撤回支持以来也有所增加，尽管这一比率最近似乎已达到顶峰。2024年的关键问题之一是企业是否寻求继续进一步提高价格以修复利润，或者如果预计某些行业的需求将保持疲软，则裁员。这两种情景同时发生的可能性可能会对家庭实际收入造成双重打击。

更高的利率的影响只是逐渐渗透到经济中。自2021年底以来，新贷款的抵押贷款利率上升了370个基点，反映了更高的政策利率。但是，抵押贷款存量的有效利率仅增加了约120个基点，因为在固定还款期限为五年的抵押贷款中，很大一部分已经免受了更高利率的直接影响（见 图 34）。根据抵押贷款分配数据，我们预测了抵押贷款利率的未来走向，股票的有效利率预计将在2025年底达到4.4%左右的峰值。这意味着大约一半的货币政策对抵押贷款持有人的直接影响尚待到来，这将给住房活动和消费带来下行压力。

图34：抵押贷款存量尚未赶上更高的利率



资料来源：英格兰银行，毕马威分析。

由于能源价格下跌，10月份整体消费者价格指数通胀率降至4.6%，这意味着与其他主要经济体相比，英国不再是异常者。但是，国内影响继续使核心通货膨胀率居高不下，包括劳动力市场的紧张、强劲的服务价格通胀以及企业将更高的成本转嫁给消费者。通货膨胀也对基本商品和服务产生了不成比例的影响，食品价格以两位数增长，租金价格增长6-8%。一个亮点与实际薪酬增长的复苏有关，我们预计这种复苏将在短期内持续下去（见图35）。

尽管在过去的一年中有所放松，但劳动力市场的核心仍然基本紧张。酒店和医疗保健等行业的空缺率保持在4%或以上，而名义薪酬增长已经结束。10月份为7%，尽管有所缓和（见图35）。10月份的失业率仅为4.2%，尽管最近与数据质量相关的问题增加了劳动力市场当前状况和短期轨迹的不确定性。有260万人因长期疾病失业，政府正在寻找方法它可以帮助更多有健康状况的人加入劳动力队伍。尽管提高劳动力市场参与度将对国家经济有所帮助，但可以做更多的工作来协助这一进程，包括进一步改革儿童保育支持和提高国家养老金年龄。

总体政策立场是限制性的。目前的利率水平（5.25%）仍高于我们估计的3%左右的均衡利率。我们预计，英格兰银行只有在确信中期通货膨胀率稳步达到目标后才会尽快实现政策正常化，而在2024年下半年之前，这种情况不太可能发生。财政政策也必将为增长提供负面推动力。

尽管秋季声明中宣布了措施，其中考虑到平均每年净财政宽松170亿英镑，但过去政策决定的累积影响意味着结构性预算平衡（不包括利息支付）在2024-25年缩小，占GDP的1.6%，在2025-26年为0.4%。

迈克尔·斯特尔马赫  
英国毕马威会计师事务所高级经济学家

图 35：薪酬增长预计将超过通货膨胀



资料来源：国家统计局，毕马威会计师事务所的预测。

# 捷克共和国：未来将逐步复苏

在2023年停滞之后，经济活动预计只会逐渐回升。

2024年通货膨胀率的下降可能会提振2025年的消费者信心和资本支出。

逐步取消能源价格缓解措施和计划中的财政整顿将为国内生产总值增长提供负面动力。

由于实际家庭收入持续下降和预防性储蓄增加，私人消费停滞不前，导致2023年停滞（见 图 36）。我们预计，由于通货膨胀率降低和大幅增长，消费者信心和支出有所改善，实际GDP增长将在2024年恢复正增长区间。按实际工资计算。再加上较低的利率和更乐观的情绪，可能会提振消费者需求并超过了财政整合一揽子计划的影响。预计消费的积极动态将稳定下来，然后在2025年加速。

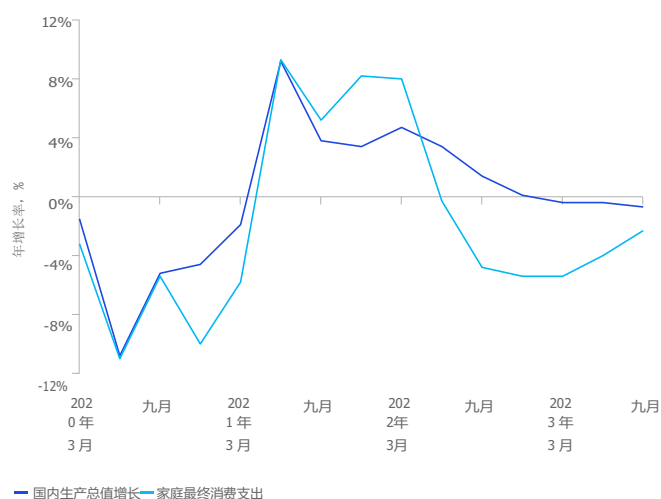
表 16：毕马威对捷克共和国的预测

	2023	2024	2025
国内生产总值	-0.5	1.9	2.7
通胀	10.8	3.3	2.2
失业率	2.7	2.8	2.9

资料来源：欧盟统计局、捷克共和国财政部、毕马威会计师事务所的预测。

注意：除失业率（平均年率）外，前一个日历年的平均变化百分比。使用的通货膨胀衡量标准是HICP。

图 36：捷克共和国的国内生产总值和消费增长



来源：彭博社。



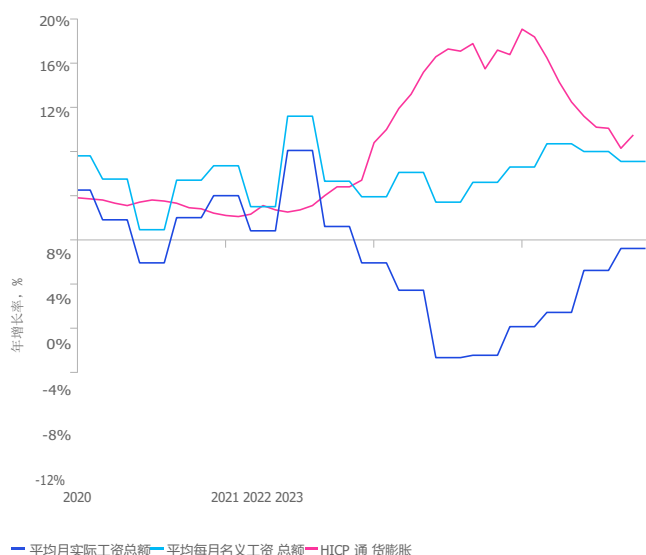
在企业方面，随着欧盟结构性基金周期的临近，在2024年投资将仅适度增长。尽管如此，捷克公司的财务状况仍然良好，这体现在利润率提高上。在金融状况和更强劲的经济活动的支持下，将恢复更强劲的势头。

投资前景似乎是可行的。预计市场情绪也将增加，导致2025年投资活动强劲回升。继2023年表现疲软之后，外部需求的恢复也将有助于2024年和2025年的出口增长。

劳动力市场仍然紧张。尽管2023年经济放缓可能导致失业率小幅上升，但预计失业率将保持基本稳定，到2024年和2025年仍处于非常低的水平。在来自乌克兰的入境移民的支持下，自2022年以来，总就业人数一直在增加，我们预计这种增长将在2024年继续，尽管速度有所放缓。短期就业增长的驱动力是企业家人数的增加。尽管失业率预计将略有上升，但按照历史标准，失业率将保持在较低水平。

我们预计，由于企业盈利能力高，最低工资的提高以及员工在工资谈判中的高议价能力，工资增长将保持较高水平（见图37）。熟练工人短缺设置为持续。在2022年和2023年实际工资暂时下降之后，由于净收入的增长超过了通货膨胀，预计将在2024年和2025年出现复苏。

图 37：捷克共和国的工资增长和通货膨胀



资料来源：彭博社、欧盟统计局。

继2023年初整体通货膨胀率达到18%的峰值之后，通货膨胀率已大幅下降。这主要是由能源和食品价格推动的，预计能源和食品价格将进一步拖累总体通货膨胀，这主要是由于基础效应。随着针对能源成本的财政措施到期，能源价格对通货膨胀的负面影响预计将从2024年初开始下降。然后，预计通货膨胀将进一步放缓，到2025年逐渐恢复到2%的通胀目标。

预算赤字将在2023年上升至国内生产总值的3.6%。公共投资预计将在2023年达到峰值，部分原因是欧盟资助项目的完成。随着缓解高能源价格影响的措施到期，预计赤字将在2024年降至GDP的2.2%，而政府实施了一揽子整合计划，旨在进一步减少支出和增加收入。

但是，与欧盟的平均水平相比，公共债务仍然很低：预计公共债务与国内生产总值的比率将从2022年的44.2%上升到2025年的46.5%。

鉴于出口对外国的强烈依赖和高能源密集度，下行风险仍然存在，全球增长持续疲软以及能源价格再次上涨可能带来不利影响。

谈到结构性挑战，劳动力和技能短缺是长期增长的主要障碍。提高老年人口、有子女的妇女的劳动力参与率以及对短期就业的更多支持将支持更持续的增长前景。

此外，吸引和留住更多的外国熟练劳动力将缓解技能短缺并刺激增长。

斯特凡·芬克博士  
奥地利毕马威会计师事务所首席经济学家

# 波兰：增长在坎坷的道路上回升

在2023年经济放缓之后，增长将在2024年和2025年回升，这得益于私人消费反弹。

通货膨胀将从2023年开始回落，但风险仍然存在，逐步取消反通货膨胀措施和强劲的工资增长。

由于计划对国防和社会开支进行投资，公共支出将保持在较高水平。

继2023年上半年疲软之后，波兰经济在第三季度趋于稳定，预计将在2023年停滞不前。动态减弱的主要原因是私人消费下降和库存的负面贡献。家庭支出受到消费者价格强劲上涨的限制，消费者信心低下。库存的强烈负面冲击也是基础效应造成的，此前供应链正常化导致的2022年大幅增长。净出口为增长做出了积极贡献，部分原因是进口大幅下降。尽管基础增长疲软，但在公司持续保持高盈利能力和欧盟融资计划的大力推动下，投资增长起到了支撑作用。

尽管动力有限，但预计GDP增长将在2024年恢复正值区间。私人消费预计将成为增长的主要驱动力，而名义工资增长和通货膨胀减弱导致的实际收入增加则进一步推动了这种增长（见图38）。额外的财政支持可以进一步提振消费。预计到2025年，经济增长将进一步加速，私人消费和投资的贡献将更大，部分原因是欧盟的融资活动。出口动态也应支持增长。

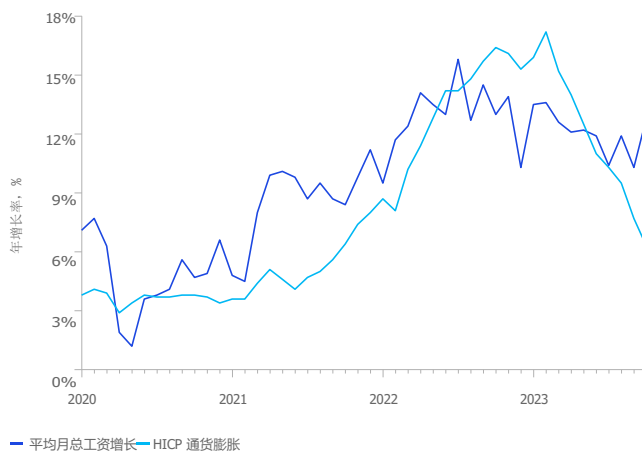
表 17：毕马威对波兰的预测

	2023	2024	2025
国内生产总值	0.4	2.6	3.3
通胀	11.6	5.6	3.8
失业率	5.2	5.1	5.0

资料来源：欧盟统计局、GUS、毕马威会计师事务所的预测。

注意：除失业率（平均年率）外，前一个日历年的平均变化百分比。使用的通货膨胀衡量标准是HICP。

图 38：波兰的通货膨胀和总工资增长



资料来源：欧盟统计局、彭博社。

由于工作年龄人口减少和2023年增长放缓，预计就业人数将略有下降。活动与劳动力市场之间的滞后可以归因于劳动力囤积。预计强劲的人口变化将推动整体劳动力参与率的下降（见图39）。因此，尽管就业人数将减少，但我们预计失业率将上升，2023年第三季度末的登记失业率为5%。

由于通货膨胀率下降，名义工资增长将下降并偏离两位数水平。预计来自乌克兰和其他国家的移民涌入劳动力市场将抑制工资压力。尽管如此，人员短缺和宣布提高最低工资将对工资构成上行风险。预计2024年的实际工资增长将为正数，其速度与劳动生产率相似。

HICP通货膨胀率在2023年上半年达到顶峰，并将在2023年达到平均11%左右。2024年，通货膨胀预计将大幅下降。由于能源支持措施的到期和2023年底某些食品的零增值税税率以及强劲的工资增长，通货膨胀前景存在上行风险。此外，强劲的工资增长将保持服务业价格压力的上升。预计到2025年，通货膨胀率将接近央行的目标。

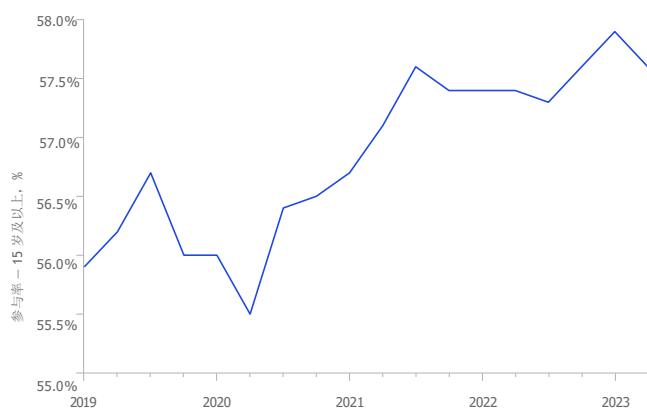
据估计，政府总赤字将从2022年的3.7%增加到2023年国内生产总值的5.8%。这包括增加国防开支、提高公共部门工资、医疗保健以及对农民的补贴。由于养老金的指数化，社会福利也有所增加。同时，较低的经济增长将对间接税收入设定上限。尽管预计赤字将在2024年缩小至4.6%，到2025年缩小至3.9%，但预计公共部门的债务将在2025年达到国内生产总值的56.2%。

前景受到多种风险的影响，包括来自更持续的通货膨胀。这可能是由于放松货币政策以及能源价格反弹可能产生的外国通货膨胀压力造成的。未来财政政策的不确定性可能会带来进一步的风险。投资增长也受到风险影响，包括欧盟资助的投资起步放缓，以及复苏和复苏计划的实施延迟。

应密切关注议会选举之后的财政措施。尽管如此，自2025年（2021-2027年财务框架）起，欧盟资金的涌入将支持公共投资，从而支持长期增长动态。

斯特凡·芬克博士  
奥地利毕马威会计师事务所首席经济学家

图 39：波兰的劳动力参与率



资料来源：欧盟统计局。

# 罗马尼亚：增长疲软但经济复苏在望

财政政策需要巧妙的指导才能在不损害增长的情况下实现既定目标。

投资和消费有望在未来两年推动经济向前发展。

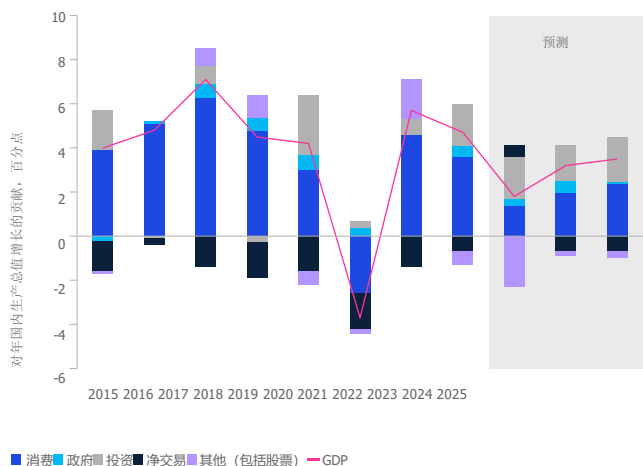
通货膨胀率下降和名义工资的强劲增长将恢复消费者的购买力。

继2022年前三个季度强劲增长5%之后，罗马尼亚经济急剧减速，同期仅增长了1.4%。

在2023年，高通胀一直在侵蚀家庭的购买力，最终减缓了私人消费，而私人消费一直是近年来增长的主要引擎。但是，预计消费仍将是未来经济增长的重要推动力，在工资和养老金两位数增长的推动下，消费将在2024年和2025年逐步回升（见图40）。

2023年投资增长强劲，预计未来几年将保持强劲增长。罗马尼亚将受益于通过欧盟复苏与复原基金（RRF）提供的大量融资，到2026年累计占GDP的12%。在未来几年中，欧盟资助的投资项目预计将导致公共部门投资在国内生产总值中所占份额的增加。

图 40：罗马尼亚的年国内生产总值增长



资料来源：国家统计局研究所、罗马尼亚国家银行、毕马威预测。

表 18：毕马威对罗马尼亚的预测

	2023	2024	2025
国内生产总值	1.8	2.5	3.4
通胀	10.7	6.9	3.7
失业率	5.5	5.4	5.2

来源：毕马威的预测。

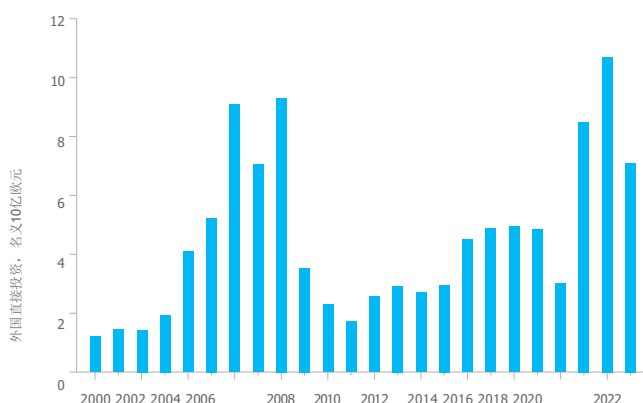
注意：除失业率（平均年率）外，前一个日历年的平均变化百分比。使用的通货膨胀衡量标准是消费者价格指数。



2022年，对罗马尼亚的外国直接投资（FDI）达到创纪录的107亿欧元（见图41）。它同比增长了12%以上，与国际趋势背道而驰。工业、贸易和金融中介部门是外国直接投资的主要接受者。但是，由于国内经济活动的放缓抑制了私营部门的投资胃口，预计2023年外国直接投资总体上将下降三分之一。

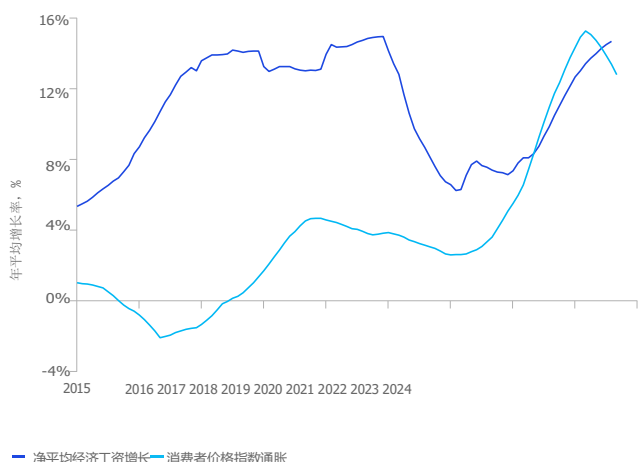
尽管处于相对较高的水平，但通货膨胀率在2023年继续下降。2023年10月，罗马尼亚的年通货膨胀率为8.3%，是欧盟第三高的年通货膨胀率。罗马尼亚国家银行（NBR）继2021年底以来的激进货币政策周期之后，在2023年全年将基准利率维持在7%。在电力、天然气和食品价格下降以及需求疲软的带动下，预计2024年的通货膨胀率将进一步下降。鉴于这种预期的下降，实际利率可能在接近尾声时转为正数。明年第一学期，这反过来可能会刺激人们对潜在降息的预期，尤其是在经济表现低于预期的情况下。

图41：流向罗马尼亚的外国直接投资



来源：罗马尼亚国家银行。注意：2023年是毕马威的预测。

图 42：罗马尼亚的通货膨胀和工资增长



— 净平均实际工资增长 — 消费者价格指数通胀

尽管经济增长率减速，但劳动力市场预计将保持紧张。预计失业率将从2023年的5.5%略微下降至2024年的5.4%。因此，在计划提高最低工资的部分支持下，工资上涨的压力将继续。从历史上看，净工资强劲增长，呈两位数增长，通货膨胀率高于平均水平。在Covid疫情之后，名义净工资与通货膨胀增长之间的差距缩小了，甚至逆转了。但是，最近，平均净工资增长再次回升，8月份达到14.7%（见图42）。实际工资增长已转为正增长，预计在2024年和2025年将保持高水平。

展望未来，围绕预算和经常账户赤字修正路径的不确定性给经济前景蒙上了阴影。尽管后者在2023年已降至国内生产总值的-7.1%，并且预计将在未来几年内保持在这一水平附近，但预算赤字状况更加令人担忧。如目前，预算赤字预计将在2023年达到GDP的-6.3%，远高于-4.7%的目标。为了纠正这个问题，当局批准了一项占国内生产总值1.2%的财政整合计划，该计划将于2024年初生效。四分之三的调整依赖于增税，包括公司税、取消农业和建筑业与工资相关的优惠税收制度，以及取消某些商品和服务的增值税降低税率。

但是，计划增加的养老金严重破坏了财政整顿的努力。预计2024年将两次上升，比1月份增长13.8%，这是按年度指数进行的，其系数考虑了通货膨胀和生产率；在逾期的养老金改革法获得批准之后，自9月份起平均增长40%。这些增加的额外成本仅2024年的预算估计为302亿罗马尼亚列伊，约占名义GDP的1.9%，超过了通过财政整合一揽子计划实现的任何收益

自2019年以来，罗马尼亚一直处于欧盟的超额赤字程序（EDP）之下，将减少政府的预算赤字列为优先事项。不这样做可能会导致欧盟资金暂停，而经济增长所依赖的欧盟资金。在即将发布的多年期政府预算预测中找到解决这个问题的办法对于未来的增长至关重要。

雷蒙娜·朱鲁比塔  
罗马尼亚毕马威会计师事务所国家管理合伙人

维克多·伊安库博士  
罗马尼亚毕马威会计师事务所助理合伙人

# 南非：寻求财政整合

经济增长缓慢但有弹性。

还本付息费用是预算支出的第三大组成部分。

通货膨胀定于2025年达到目标。



根据毕马威的估计，南非的经济增长预计将在2023年达到0.7%。紧随其后的是2024年的增长1.1%，到2025年将略微增长1.6%。未来三年的增长预测低于Covid大流行前十年中1.7%的平均水平，也远低于对经济包容性产生有意义影响和吸收很大一部分失业者加入劳动力所需的水平。

紧缩的货币政策环境，加上南非垄断的国有能源供应商埃斯科姆提供的电力供应不足和不稳定的持续压力，以及不断恶化的物流基础设施，使人们预期GDP增长水平会进一步降低，尤其是2023年和2024年。但是，继2023年第一季度能源市场自由化之后，对替代能源的私人投资超过了预期，这在一定程度上抵御了电力供应不稳定和支撑了经济增长。

表19：毕马威对南非的预测

	2023	2024	2025
国内生产总值	0.7	1.1	1.6
通胀	5.9	4.9	4.5
失业率	33.0	32.8	33.4

资料来源：南非统计局，毕马威分析。

预测期内的预测经济增长率不足以降低高点失业率，导致人均国内生产总值持续下降和公共财政压力增加。

2023年9月和10月的燃油价格上涨导致月度总体通货膨胀率上升，我们预计2023年平均通货膨胀率将达到5.9%。因此，南非的政策利率仍然是限制性的（为8.25%），是截至2021年第三季度3.5%的低点的两倍多。尽管通货膨胀预期仍未确定，但预计政策利率将保持在这一水平，直到央行更加确定其持续恢复目标为止。

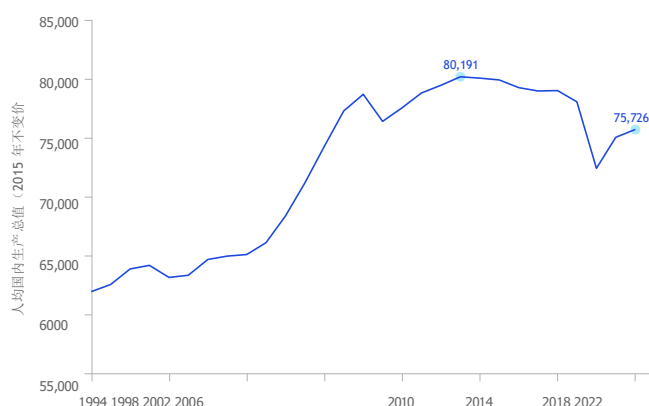
南非在经济战略方面负有双重使命：支持社会上落后的人和促进经济增长。一直都有需要支持那些被排除在外的公民。特别是通过社会工资和社会保护参与经济。这是确保最低福祉水平所需的近期目标，同时努力创造可持续的长期经济增长，以吸收多余的劳动力并促进更广泛地参与经济。

民主的头十四年使南非的财富大幅增加，到2008年，人均国内生产总值增长了27%，当时全球金融危机导致这一趋势中断（见图43）。在接下来的五年中，人均国内生产总值温和增长了1.9%，在2013年达到峰值，此后由于政策不确定性、管理不善和腐败以及诸如Covid-19疫情等外部冲击而有所下降。

2023年中期预算政策声明指出，自2008年以来，南非采取了中间派模式推动政府主导的经济增长。从那时起，政府支出已超过收入，导致持续的巨额预算赤字，而公共服务的改善与借款水平的提高是无法比拟的。

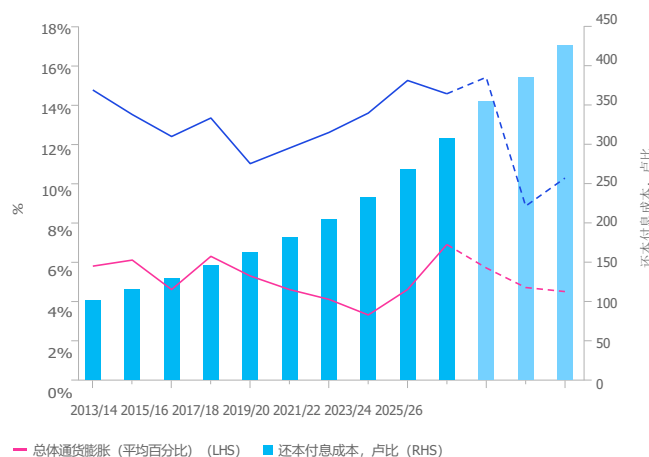
按占国内生产总值的百分比计算，贷款债务总额增加了在2008-09年至2022-23年之间，有47.2个百分点。随着该国的主权债务评级从中性以上的3-4个阶段降至低于2-3个级别，借贷成本也有所增加。偿债成本已增长成为政府支出的第三大组成部分，并挤占了分配给国家发展目标的财政资源（见图44）。

图 43：南非的人均国内生产总值



资料来源：南非统计局，毕马威分析。

图 44：偿债成本上升



资料来源：国库MTBPS、南非统计局、毕马威分析。

造成@@ 财政状况恶化的另一个因素是，增加的借款并未用于支持更快创造就业机会的金融投资，而是被不断膨胀的公共部门工资账单和社会工资所吸收。预计公共部门的工资账单将在2023-24年占总收入的37%（占总支出的29.2%）（见图45）。

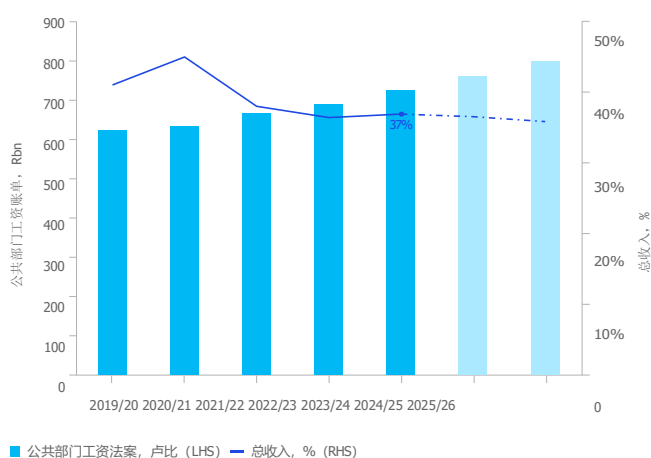
除了改善治理、政府服务质量和采取连贯和有利于投资者的政策外，南非还需要将更大比例的资源用于维持和改善其经济活动所依赖的增长支持基础设施。充足的电力供应，升级水和卫生基础设施，以及高效的交通和物流，将使商业和经济得以快速增长。这在中期预算中得到了回应，预计资本货物支出将成为未来支出中增长最快的部分

实现这一目标需要巩固公共财政，将更多的财政资源用于提供服务 and 资本支出，减少偿债和缴纳公共部门工资账单所需的资金。

在基本基础设施的水平和质量与不断增长的经济需求相适应之前，南非的经济增长将继续低于其潜力。这种投资支出，以及总体治理质量和公共部门的效率提高，将成为南非和国际投资者关注的焦点，成为经济和国家未来前景的主要决定因素。

弗兰克·布莱克摩尔  
毕马威南非首席经济学家

图45：预算整合需要抑制公共部门的工资增长



资料来源：国库，毕马威分析。

# 尼日利亚：在重大市场改革中，宏观经济充满挑战

受非石油行业持续增长和石油行业复苏的推动，2024年的增长将适度改善。

随着基本效应的开始以及尼日利亚中央银行（CBN）继续推行货币紧缩政策，通货膨胀将有所缓解。

根据尼日利亚采用的修订方法，失业率将基本保持稳定  
国家统计局。

由于2023年国内和国际重大不利因素，尼日利亚在后COVID时代的复苏停滞不前。日益加剧的地缘政治紧张局势及其对供应瓶颈和全球高通胀的影响使GDP增长率缓慢而脆弱。除此之外，全球增长放缓和现金紧缩危机、汇率统一改革、取消燃料补贴和低原油产量。

按年初至今，经济在2023年前三个季度平均增长2.45%，低于2022年同期的2.96%和2023年预算中假设的3.75%（见图46）。这是符合我们对2023年增长2.6%的估计。

图 46：尼日利亚的实际国内生产总值增长



资料来源：国家统计局（NBS）。

表 20：毕马威对尼日利亚的预测

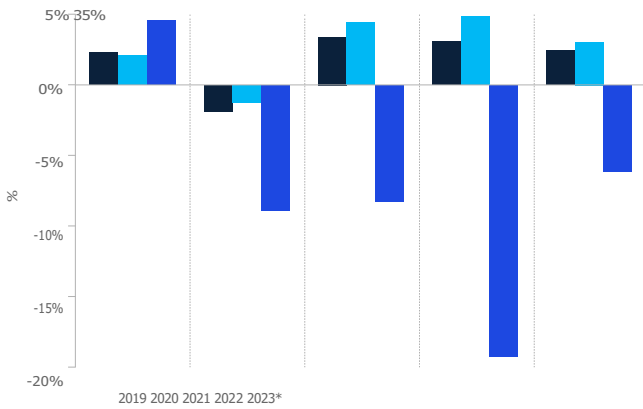
	2023	2024	2025
国内生产总值	2.6	3.0	3.5
通胀	24.5	21.9	19.6
失业率	4.1	4.3	4.4

来源：毕马威的预测。

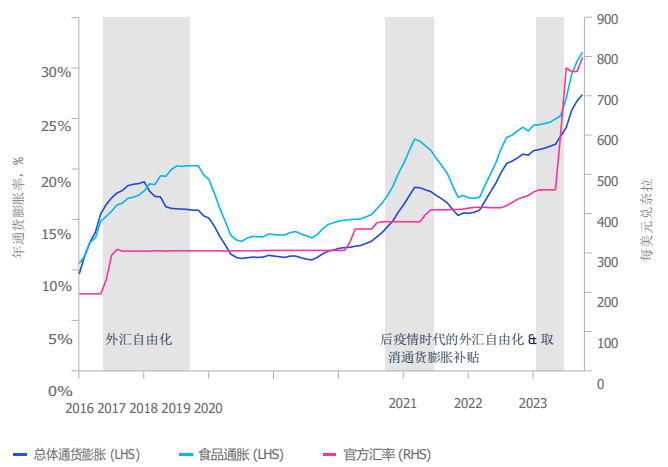
注意：失业数字基于国家统计局的修订估计。



图47：石油和非石油部门的增长图48：尼日利亚的通货膨胀和汇率



■ 实际国内生产总值增长 ■ 非石油部门增长 ■ 石油行业增长



资料来源：国家统计局 (NBS)、尼日利亚中央银行 (CBN)。

资料来源：国家统计局 (NBS)。

注意：2023 年的数据显示了 2023 年第一季度至第三季度官方估计值的简单平均值。

我们预计，随着尼日利亚经济从下半年开始恢复宏观经济稳定，2024年的增长将有所改善，这主要是由非石油部门的持续扩张所推动的。此外，最近为缓冲其对家庭和企业的影 响而推出的改革和干预措施预计将开始生效。我们还预计石油行业将有所改善，在经历了14个季度的长期收缩之后，我们预计石油行业最终可能在2023年第四季度退出衰退，由于最近在减少石油盗窃和石油基础设施破坏方面取得的成功，石油产量持续增加 (见 图 47)。

整个2023年，总体通货膨胀率一直在上升，从1月份的21.8% 上升到2023年10月底的27.3%，我们预计这一趋势将持续到 2024年第一季度末 (见 图48)。最近取消燃料补贴和各种 外汇改革，加剧了货币供应的显著增长、持续的供应方中断 以及安全和运输成本的增加。其中许多挑战仍然存在，预计 将在2024年保持高通货膨胀。然后，预计通货膨胀将在2024 年下半年放缓，这主要是由于基本效应的出现。但是，财政 政策正在转向扩张性，正如2024年预算估计所揭示的那样， 这将使CBN在2024年更难控制货币供应。因此，我们预计 CBN将在2024年保持其紧缩货币政策立场。

薄弱的货币政策传导机制意味着，尽管CBN的货币政策委员 会持续而积极地紧缩了货币政策，通货膨胀率继续稳步攀升。 尽管通货膨胀可能会在中期内保持势头，但我们预计通货膨胀 将从2024年第二季度开始有所缓解，这主要是由于基础 效应和CBN逐步收紧的货币政策立场。

据估计，尼日利亚2023年第一季度的失业率为4.1%， 低于2020年第四季度的33.3%。显而易见的失业率下 降归因于国家统计局采用了经修订的方法，因此并不 反映失业率的实际下降。这是因为修订后的方法将从 事非正规和维持生计工作每周至少一小时的大量尼日 利亚劳动力归类为就业人员。

尽管估计值较低，但劳动力市场的特点仍然是失业率和就业不 足率居高不下。主要是大型且没有证件的非正规部门，该部门 在2023年第一季度为92.6%，经常提供低生产率的工作，只能 靠微薄的薪水维持生存。因此，我们预计非正规部门的就业率 不会发生重大变化，因为非正规部门的就业率主要是为了维持 生计，而且发生在很少的社会支持体系的情况下。但是，正规 部门的就业在成本上涨和消费者需求放缓的背景下，企业难以 保持就业机会，2024年可能会恶化。

**Oyeyemi Kale 博士**

毕马威会计师事务所尼日利亚合伙人兼首席经济学家

# 附录：毕马威预测摘要

	2023	2024	国内 生产 总值 2025	通胀			失业		
				2023	2024	2025	2023	2024	2025
世界	2.6	2.2	2.6	6.5	5.0	3.9	5.8	5.9	5.9
美国	2.4	1.6	1.6	4.1	2.7	2.0	3.6	4.1	4.3
加拿大	1.0	0.6	1.4	3.8	2.4	1.9	5.4	6.2	6.2
阿根廷	-1.8	-2.3	2.9	128.9	178.0	78.0	7.0	9.1	8.1
巴西	2.8	2.0	2.8	4.5	3.7	3.3	8.0	7.9	7.7
智利	0.1	2.1	2.3	7.5	3.4	3.0	8.6	8.4	7.8
墨西哥	3.3	2.4	1.8	5.6	4.1	3.3	2.8	2.9	3.3
哥伦比亚	1.3	2.1	3.1	11.7	6.9	4.1	9.9	9.5	9.0
秘鲁	0.3	2.4	2.8	6.4	2.6	2.1	3.8	4.2	4.1
德国	-0.2	0.6	1.6	6.1	2.9	2.1	5.6	5.7	5.7
奥地利	-0.4	0.6	1.5	8.0	3.2	2.3	5.1	5.2	5.1
法国	0.8	0.8	1.5	5.0	2.4	1.7	7.3	7.6	7.7
意大利	0.7	0.3	0.6	5.7	2.0	1.5	7.8	7.9	8.2
荷兰	0.5	0.8	1.6	4.6	2.9	2.4	3.6	3.8	3.8
西班牙	2.5	1.5	1.8	3.6	3.4	2.3	12.2	11.6	11.3
爱尔兰	-0.5	3.0	3.5	5.5	3.0	2.0	4.2	4.3	4.4
欧元区	0.6	0.9	1.6	5.5	2.5	1.9	6.6	6.7	6.7
挪威	0.3	0.1	1.7	5.4	2.1	1.7	3.5	3.7	3.6
瑞典	-0.4	-0.3	2.3	8.5	3.5	2.6	7.7	7.9	7.4
瑞士	0.8	1.1	1.6	2.2	1.7	1.4	2.2	2.4	2.4
UK	0.5	0.5	1.0	7.5	2.8	2.1	4.1	4.7	4.9
波兰	0.4	2.6	3.3	11.6	5.6	3.8	5.2	5.1	5.0
捷克共和国	-0.5	1.9	2.7	10.8	3.3	2.2	2.7	2.8	2.9
罗马尼亚	1.8	2.5	3.4	10.7	6.9	3.7	5.5	5.4	5.2
土耳其	3.8	1.4	1.8	51.2	62.5	58.9	9.7	10.2	10.1
中国	5.2	4.5	4.5	0.4	1.3	2.0	5.3	5.3	5.2
日本	1.9	0.1	1.1	3.2	2.2	0.5	2.6	2.6	2.5
印度	7.2	6.0	5.3	5.5	5.1	4.7	6.9	7.3	7.3
印度尼西亚	5.1	4.9	4.6	3.7	3.2	3.4	5.6	5.5	5.5
马来西亚	4.4	4.7	4.0	2.6	2.4	2.3	3.4	3.2	3.2
菲律宾	5.4	5.4	5.7	6.0	3.2	2.7	4.6	5.1	5.1
新加坡	0.9	2.4	2.0	4.9	3.2	2.2	1.9	2.1	2.1
韩国	1.4	2.4	2.3	3.6	2.5	2.0	2.6	2.9	3.2
越南	4.6	5.7	5.6	3.2	3.3	2.6	2.1	2.0	2.0

沙特阿拉伯	-0.8	1.1	5.9	2.4	1.7	2.4	5.0	5.1	5.0
尼日利亚	2.6	3.0	3.5	24.5	21.9	19.6	4.1	4.3	4.4
南非	0.7	1.1	1.6	5.9	4.9	4.5	33.0	32.8	33.4

资料来源：毕马威的预测。

注意：除失业率（平均年率）外，前一个日历年的平均变化百分比。

# 联系人

## 英国

耶尔·塞尔芬

英国@@ 毕马威会计师事务所副主席

兼首席经济学家

yael.selfin@kpmg.co.uk

迈克尔·斯特尔马赫

英国毕马威会计师事务所高级经济学家

michal.stelmach@kpmg.co.uk

穆斯塔法·阿里

英国毕马威会计师事务所经济学家

moustafa.ali@kpmg.co.uk

## 美国

黛安·斯旺克

毕马威会计师事务所美国首席经济学家

dswonk@kpmg.com

叶莲娜·马列耶夫

美国毕马威会计师事务所高级经济学家

ymaleyev@kpmg.com

梅根·舍恩伯格

美国毕马威会计师事务所高级经济学家

meaganmartin1@kpmg.com

**Ben Shoemith**

美国毕马威会计师事务所高级经济学家

bshoemith@kpmg.com

## 中国

加里·凯

毕马威中国首席战略官

gary.cai@kpmg.com

## 德国

文齐斯拉夫·卡尔切夫博士

毕@@ 马威德国商业情报/市场主管

vkartchev@kpmg.com

## 奥地利

斯特凡·芬克博士

奥地利毕马威会计师事务所首席经济学家

stefanfink@kpmg.at

## 荷兰

迭戈·维尔切斯·内拉

荷兰毕马威会计师事务所高级经理

vilchezneira.diego@kpmg.nl

## 爱尔兰

达拉格·麦克格雷尔博士

爱尔兰毕马威会计师事务所战略经济学总监

daragh.mcgregal@kpmg.ie

## 西班牙

巴勃罗·伯纳德

市场和咨询公司负责人，

毕马威在西班牙

pablobernad@kpmg.es

## 罗马尼亚

雷蒙娜·朱鲁比塔

罗马尼亚毕马威会计师事务所国家管理合伙人

rjrubita@kpmg.com

## 南非

弗兰克·布莱克摩尔

毕马威南非首席经济学家

frank.blackmore@kpmg.co.za

## 尼日利亚

**Oyeyemi Kale** 博士

毕马威会计师事务所尼日利亚合伙人兼首席经济学家

oyeyemi.kale@ng.kpmg.com

[home.kpmg/](https://home.kpmg/) **全球经济展望**

此处包含的信息属于一般性质，无意解决任何特定个人或实体的情况。尽管我们努力提供准确和及时的信息，但无法保证此类信息在收到之日是准确的，也无法保证将来会继续保持准确性。在彻底审查了具体情况之后，如果没有适当的专业建议，任何人都不应根据此类信息采取行动。

© 2023 版权归毕马威国际一家或多家实体所有。毕马威国际实体不向客户提供任何服务。版权所有。

毕马威是指全球组织或毕马威国际有限公司（“毕马威国际”）的一家或多家成员公司，每个成员公司都是独立的法律实体。毕马威国际有限公司是一家私人英语担保

有限公司，不向客户提供服务。有关我们结构的更多信息，请访问 <https://home.kpmg/governance>

在本文件中，“我们”和“毕马威会计师事务所”是指全球组织或毕马威国际有限公司（“毕马威国际”）的一家或多家成员公司，两者都是独立的法律实体。

毕马威的名称和徽标是由毕马威全球组织的独立成员公司许可使用的商标。 创建 | CRT151587 | 2023 年 12 月