

世界经济与金融概览

地区经济展望

最新预测

高加索和中亚地区

2017年5月



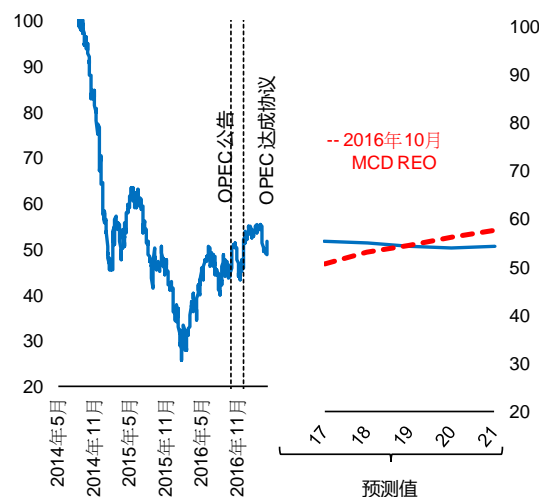
全球形势影响下的地区经济展望

影响 2017 年世界经济前景的全球性因素，将通过大宗商品价格、出口需求、汇款流入、汇率和金融环境等途径，对高加索和中亚地区的经济活动产生影响。全球经济增长势头正在加强，预计将在 2016 年 3.1% 的增速基础上稳步提升，2017 年、2018 年将分别达到 3.5% 和 3.6%。这种改善，一方面包含了俄罗斯经济增长企稳，而俄罗斯是高加索和中亚地区汇款流入和出口的重要来源；另一方面，这种改善也包含了中国经济增速的上调，中国是该地区的重要投资国，也日益成为该地区的重要贸易伙伴。全球前景的改善也与大宗商品价格有所上升保持一致。所有这些因素都将支持高加索和中亚地区的经济增长，为该地区各国实施长期改革以确保实现更强劲、持久和包容的增长提供了机遇。然而，全球前景也意味着利率将上升，这可能使该地区国家的债务脆弱性增加，在一些国家还可能造成流动性紧缩。

全球前景仍然存在下行风险，这包括：有关国家可能转向内向型保护主义政策；以及美国货币政策的正常化可能快于预期，后者可能导致全球金融状况更快收紧，从而推动美元进一步升值。

石油市场的前景也存在不确定性。主要产油国于去年达成协议，同意削减原油产量（即“欧佩克+协议”），这推动了油价的上涨。不过，油价依然存在波动性。与 2016 年 10 月《地区经济展望》相比，中期油价基线的前景变化不大。不确定性主要来自于协议各方能在多大程度上遵守协议、被豁免或未参与协议的国家未来是否增产以及在全球经济面临下行风险的情况下石油需求可能下降。这些全球性因素构成本期地区经济展望的背景（见表）。

APSP¹ 原油价格
(美元/桶)



来源：Bloomberg LP、基金组织工作人员的计算。
¹注释：为英国布伦特原油、迪拜法塔赫原油、西德克萨斯中质原油价格的平均值。
 MCD REO = 《地区经济展望：中东和中亚》；OPEC = 石油输出国组织。

实际GDP增速（2015-2018年）

	2015	2016	2017	2018
世界	3.4	3.1	3.5	3.6
CCA	3.2	2.4	3.1	4.1
CCA石油和天然气出口国	3.1	2.2	3.1	4.1
其中：非石油GDP增长率	3.1	1.5	2.4	2.9
CCA石油和天然气进口国	3.7	3.3	3.6	3.9

来源：各国当局、基金组织工作人员计算。
 CCA=高加索和中亚地区。

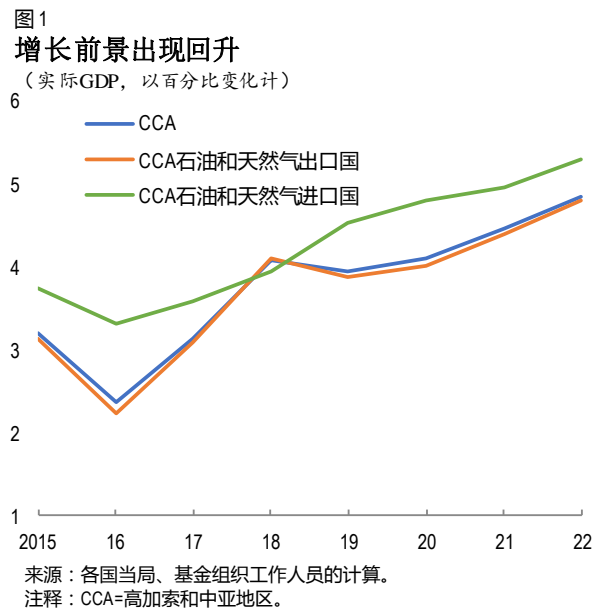


高加索和中亚地区：复苏依然脆弱

高加索和中亚地区的经济增速于2016年大幅放缓，但2017年预计将有所回升，2018年还会进一步提速。但这主要是大宗商品价格上涨和重要贸易伙伴前景改善的体现。虽然本地区国家为应对前期外部冲击所推出的财政宽松措施和汇率调整是适当的，但这些措施也造成了整个地区公共债务高企和金融体系普遍较弱的遗留问题。在此背景下，本地区国家应及时推出有利增长的财政整顿措施，同时进一步强化货币政策框架，以支持更灵活的汇率并抑制通胀。高度美元化金融部门的脆弱性亟待解决，以尽量减少系统性风险，降低对公共财政的潜在影响。由于本地区国家的中期增长前景仍然疲软，因此，十分重要的一项是实施结构性改革，以提高经济多样性，降低对大宗商品和汇款的依赖，确保实现可持续和包容性的经济增长。

地区经济增长触底反弹

与2016年10月《地区经济展望》所预期的情况相比，2016年高加索和中亚地区的外部环境有所改善。石油和其他主要大宗商品的价格出现部分回升，俄罗斯经济的收缩幅度减小，中国经济增长更加强健。尽管境况有所改善，该地区仍然继续受到前期外部冲击的持续影响，特别是2014年中以来大宗商品价格暴跌和主要贸易伙伴经济活动疲软的影响。2016年，高加索和中亚地区的经济增速达到2.4%，比去年10月预测的高出1个百分点，但仍较2015年增速低0.8个百分点（图1）。本地区增速快于去年10月预期，这也体现在哈萨克斯坦经济活动的大幅修订上。其原因包括该国进行了汇率调整、先前财政刺激的滞后效应以及卡沙甘新油田开始投产等。



由于外部条件预计将持续小幅改善，高加索和中亚地区的增速预计在2017年将上升至3.1%，2018年会进一步提速至4.1%。

高加索和中亚地区的外部条件尽管在近期有所改善，但在中期预计仍将保持相对疲弱的状况。与此同时，前期外部冲击带来的遗留问题，使本地区国家的脆弱性上升，包

括公共债务增加、金融部门薄弱等。在这种情况下，本地区预计在 2018-2022 年将实现平均 4.3% 的年增长率，远低于 2000-2014 年 8.1% 的年增速。

2016 年，高加索和中亚地区石油出口国的经济增速放缓至 2.2%，比 2015 年下降 0.9 个百分点，是 1998 年以来的最低水平。阿塞拜疆受油价走低后石油产量下滑、建筑业活动大幅放缓、金融部门出现脆弱性等因素影响，经济增速有所放缓。哈萨克斯坦的农业、建筑业和交通运输业活动虽相对强劲，但经济增速仍然放缓。

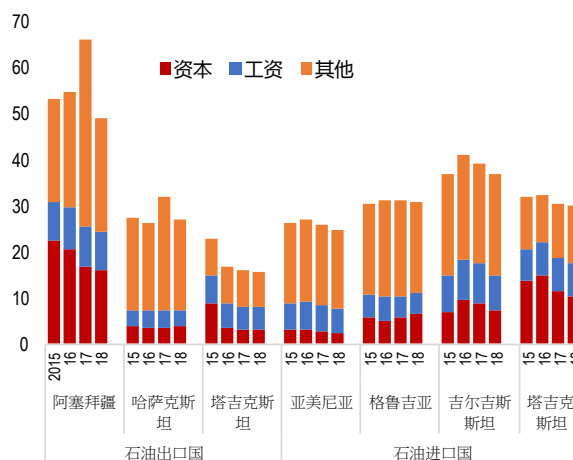
高加索和中亚地区石油出口国的经济增速预计在今年反弹至 3.1%，2018 年进一步提速至 4.1%，不过各国情况各异。哈萨克斯坦的经济增速预计在今明两年有所回升，这得益于卡沙甘油田石油产量增加、前期定向财政刺激措施持续发挥作用、（假定）金融业问题能得以解决以及银行信贷因此得以恢复。根据最近的“欧佩克+协议”，阿塞拜疆今年的石油产量将下降，加之金融脆弱性持续存在且财政整顿预计带来影响，其经济活动预计仅将逐步改善。未来几年，土库曼斯坦和乌兹别克斯坦的经济增长预计将相对稳定，尽管土库曼斯坦的对外逆差巨大，会阻碍其经济活动。从中期来看，石油出口国的经济增速预计将持续回升，部分原因是中国、俄罗斯的经济形势更为有利。

受大宗商品价格下跌、汇款流量下降的持续影响，本地区石油进口国 2016 年的增速仅为 3.3%，是全球金融危机以来的最低水平。这是因为在亚美尼亚、格鲁吉亚国内需求疲弱，亚美尼亚更是出现了农业歉收。相较而言，吉尔吉斯斯坦的贸易、建筑和农业活动强劲，支持了经济增长；而更强劲的投资则使塔吉克斯坦的经济活动走强。

伴随汇款流入和外部需求的回升，加之受到主要大宗商品（铜、铝、棉花和黄金等）价格上涨的推动，高加索和中亚地区石油进口国 2017 年和 2018 年的经济增速预计将分别上升至 3.6% 和 3.9%，且增长将在中期持续改善。

亟待开展财政整顿

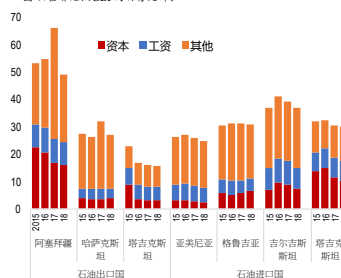
图2
通过降低公共投资实现财政整顿
(公共支出的构成，石油进口国以占GDP的百分比计，石油出口国以占非石油GDP的百分比计)



来源：各国当局、基金组织工作人员的计算。

除了少数例外，2016年本地区的整体财政收支呈恶化态势，石油进口国尤其如此。政策制定者继续使用财政政策来抵消前期外部冲击的影响，使大多数国家的公共支出有所增加（图2）。虽然这为经济活动提供了必要的支持，但导致各国的财政空间下降，公共债务上升（见图2）。因此，本地区大多数国家已变得更为脆弱，预计今明两年会减少支出。这一财政整顿预计将主要通过减少公共投资来实现，在一些国家，这是适当扭转先前投资热潮的体现，因为这种投资对生产率或经济增长几乎没有改善作用。在这种情况下，各国需要注重提高公共支出的效率，保障穷人及弱势群体的关键性社会支出。各国需要制定出强有力的框架，用以识别和监测有利增长的公共投资项目。

图2
通过降低公共投资实现财政整顿
(公共支出的构成，石油进口国以占GDP的百分比计，石油出口国以占非石油GDP的百分比计)



来源：各国当局、基金组织工作人员的计算。

- 对于石油出口国，2016年非石油财政赤字达到非石油GDP的14.9%，比上年改善了3.6个百分点。这主要反映了阿塞拜疆和哈萨克斯坦资本支出的下降以及非石油收入的上升（主要是由汇率调整造成）。石油出口国的非石油财政赤字在2017年预计将上升至非石油GDP的20.6%。这主要因为哈萨克斯坦为银行体系提供的一次性援助，以及石油基金向阿塞拜疆央行大量转移支付以偿还债务。随着阿塞拜疆继续减少非生产性公共投资，以及哈萨克斯坦的财政刺激措施结束，预计2018年财政赤字将下降至13.5%。
- 2016年，石油进口国的总财政赤字将上升至GDP的4.6%，比2015年高1.5个百分点。这反映了本地区所有国家（特别是吉尔吉斯斯坦）支出的增加，这些国家在税收收入下降的同时，继续实施了宽松的财政政策。这些国家的总财政赤字预计将在2017年下降至3.4%，2018年降至2.7%。在税收收入预计大体保持不变的情况下，削减财政赤字将依靠实施财政整顿来实现，如亚美尼亚将减少公共投资，格鲁吉亚则将降低经常性支出等。

由于经济增长的前景低迷，各国应妥善调整财政整顿的步伐。如果财政限制太多，可能会对增长造成负面影响，阻碍经济的多样化发展；如果财政限制过少，则可能损害中期财政的可持续性。这在许多高加索和中亚地区国家公共债务快速增长（尽管仍低于国际标准）、未来预计还将进一步上升的情况下尤为如此（图3）。

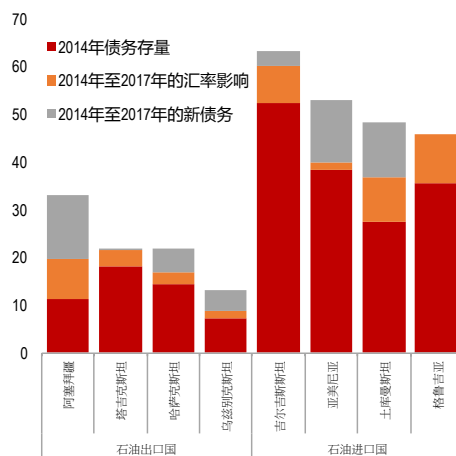
公共债务中以外币计值的部分尤其值得关注。平均而言，本地区国家公共债务中近一半的增长是由2014年以来本币贬值导致的债务估值变动造成的。为降低对外部融资的依赖，且作为降低美元化程度、发展国内金融市场的更广泛工作的一部分，一些国家（如哈萨克斯坦）正计划推出更多以本币计值的债务工具。第二个担忧则源于在部分国家，国有企业借款不被认定为或有负债，这意味着政府合并负债可能被低估。为确保财政可持续性，各国应继续着力发展可信的多年度财政框架，以便为调整步伐提供指导；同时还应出台妥善设计的政策予以支持，这些政策旨在确定新的收入来源，并降低对大宗商品相关收入的依赖。随着本地区汇率灵活性的提高，各国应评估资产负债表的管理框架（包括主权财富基金和外汇储备），以确保其能充分掌握资产负债表风险敞口的全部情况。

外部环境更有利

2016年，大多数高加索和中亚地区国家的经常账户赤字有所扩大，这主要反映了自2014年以来各种外部冲击对该地区所造成的影响。主要贸易伙伴（尤其是中国和俄罗斯）的增长前景改善，加之大宗商品价格企稳，预计将在未来几年促进石油出口国经常账户赤字下降。但预计石油进口国的经常项目赤字将鲜有改善。

石油出口国2017年的经常账户赤字预计将达到GDP的3.2%，比上年改善2.7个百分点，实际上回落到了2015年的水平。这些国家的经常账户赤字预计将在2018年进一步改善，达到GDP的2.3%。这将依赖于出口增速的大幅提高，其在一定程度上与油价上涨和外部需求改善相关。

图3
公共债务对汇率波动的敏感程度
(占GDP的百分比)



来源：各国当局、基金组织工作人员的计算。
注释：三种颜色柱状形的总高度表示预计的2017年债务水平。公共债务包括对内和对外公共债务。除阿塞拜疆外，外债包括了私人公共债务。阿塞拜疆的外债只包括对外公共债务。

2017 年，石油进口国的经常账户赤字将从上年占 GDP 的 7.9% 扩大到 8.7%，2018 年则将略微改善至 8.4%。油价上涨和货币贬值造成进口价格上涨，预计这仅会部分被汇款和大宗商品出口价值增加所抵销。

货币政策应关注通胀

去年，本地区石油出口国的通胀率在 8 年中首次上升至两位数，达到 11.5%。这是先前哈萨克斯坦和阿塞拜疆遭受重大贸易条件负面冲击后货币贬值带来的影响。在阿塞拜疆，通胀也受到了天然气和电力管理价格上调以及对农产品实施进口关税的影响。本地区石油出口国的通胀率预计将在 2017 年下降至 8.3%，2018 年降至 7.6%。这些预测值反映了与近期哈萨克斯坦坚戈升值、政府支出下降相关的通胀压力缓解的情况。阿塞拜疆通胀缓和，另一个原因是预计其将开展财政整顿并收紧货币政策（该国正转向实施全面灵活的汇率制度——阿塞拜疆央行于 2017 年 1 月初宣布转向实施自由浮动的汇率制度）。

除塔吉克斯坦外，2016 年本地区石油进口国的通胀率均低于上年，这些国家的平均通胀率下降至 1.9%，较 2015 年下降约 3 个百分点。亚美尼亚的通缩持续，这是由国内需求疲软和进口价格下降造成的。吉尔吉斯斯坦在增长疲软、货币升值和食品价格下跌的情况下，通胀几乎为零。格鲁吉亚的通胀下降，原因是需求疲软以及全球石油和食品价格低迷。但随着经济活动持续复苏，石油进口国的通胀率预计将在 2017 年上升至 4.4%，到 2018 年维持在 4% 左右。

随着各国继续提高汇率的灵活性，其货币政策应继续关注通胀情况。部分国家的币值趋于稳定，加之通胀压力下降，使这些国家的央行能够自2016年初开始降低政策利率。本地区石油出口国中的哈萨克斯坦以及石油进口国中的亚美尼亚、格鲁吉亚和吉尔吉斯斯坦（图4）都是这种情况。相反，阿塞拜疆大幅收紧了货币政策，以支持汇率并应对通胀压力；塔吉克斯坦的货币政策也有所收紧，但幅度相对较小，以应对货币贬值和流动性过剩带来的通胀压力。

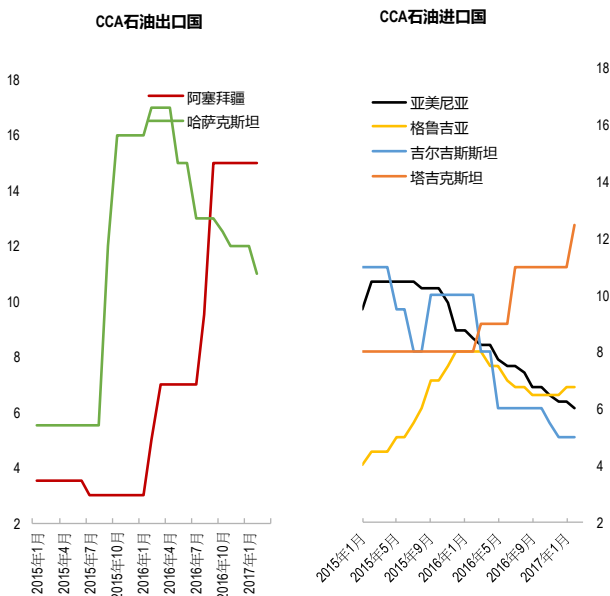
本地区国家应进一步完善货币政策框架，从而为灵活的汇率制度和通胀目标制提供支持。这需要各国继续努力，制定出适当的政策工具，加强央行的独立性、分析能力和政策沟通，以建立央行信誉，这对成功改进上述框架至关重要。

解决金融业的脆弱性问题

本地区金融部门的脆弱性继续上升，亟需进行修复。除了少数例外，由于美元化程度仍然较高、银行资本持续不足，多国的重组贷款和逾期贷款都进一步增多。这些脆弱性对未来的经济活动造成了拖累，部分国家的信贷增速持续下滑（图5）。同时，缺乏透明度和所有权问题继续对一些国家银行部门的运营造成限制，并降低了人们对银行部门的信心。部分国家还存在治理和监管独立性不足问题，这使一些根深蒂固的问题难以解决。

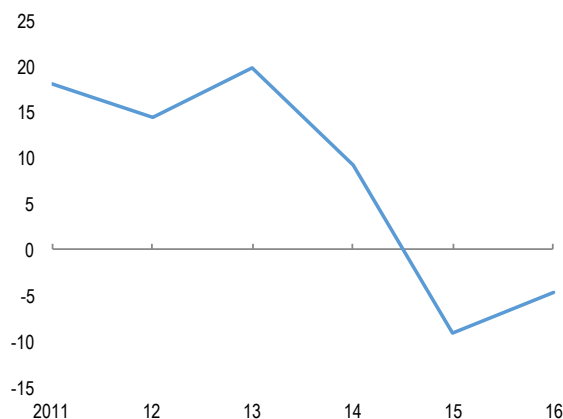
在这种背景下，有关国家当局已经采取了一些措施来应对这些脆弱性问题。例如，亚美尼亚央行近期提高了银行的最低资本要求，所有银行都需遵守，这导致银行体系出现了一些兼并和整合。格鲁吉亚目前正提升监管框架，降低美元化程度。阿塞拜疆政

图4
关注通胀的货币政策
(货币政策利率，以百分比计)



来源：基金组织国际金融统计数据库。截止2017年2月的数据。
注释：CCA=高加索和中亚地区。

图5
信贷增长依然疲软
(私人部门信贷，以年同比百分比变化计¹)



来源：各国当局、基金组织工作人员的计算。
¹经汇率影响调整。
注释：不包括土库曼斯坦、乌兹别克斯坦数据。截止2016年9月的数据。

府继续对银行注资并收购不良贷款，不过随着新注资计划的制定，可能需要关闭更多银行。哈萨克斯坦当局介入了最大两家银行的合并之中，而这需要公共财政的大量支持。塔吉克斯坦已经宣布了对两家主要银行的资本重组和两家较小银行的破产清算计划。但该国金融业仍然存在脆弱性问题，监管不力和不良贷款处置等仍是挑战。

对广大高加索和中亚地区国家而言，还需要在抑制风险、强化金融中介等方面开展很多工作。但由于存在遗留和治理问题，加之监管不力和增长乏力，要在这种困难背景下完成上述工作极具挑战性。首先，各国应妥善诊断出银行资产负债表上存在的任何脆弱性问题，并予以有效补救。第二，各国应对薄弱银行开展及时干预，这对避免系统性风险至关重要。为银行处置提供支持必须满足严格的条件。例如，公共资金只应用于支持可持续经营的系统性机构，其必须提供清晰界定和完全的抵押品担保，且当官方提供支持时，银行股东不得再保留对资产的任何债权。在不良资产清算（且允许新投资者购买这些资产）中，应采用透明和市场化的方式，以促进银行业的竞争。必须避免监管不力的状况，且许多国家都应完善国有企业及主要债务人的公司治理。同时，监管机构应继续加强对放贷行为的监管、完善危机管理框架并开展审慎监管。及时解决金融业问题会对经济增长产生积极影响。这不仅是因为金融中介活动将有所提速，还在于公共财政面临的潜在压力将有所缓解。

鉴于风险偏于下行，实施结构性改革更为紧迫

虽然基线假设的高加索和中亚地区经济增速有所回升，但其增长前景仍然存在下行风险，其中部分国家受到区域地缘政治紧张局势的影响。若复苏弱于预期，可能会削弱可信财政整顿计划的前景。同时，若不能尽快解决金融业的脆弱性问题，不仅会进一步损害增长前景，还会增加系统性风险，造成许多本国家的财政压力上升。

在这种背景下，2014年以来出现的外部冲击，使该地区发展多元经济、减少对石油等大宗商品及汇款依赖变得更为紧迫。考虑到美国等发达经济体的政策立场存在巨大不确定性、可能造成重大的全球性影响，上述工作已变得更为重要（见《全球形势》部分）。虽然高加索和中亚地区国家与发达经济体的贸易、金融联系相对有限，但若有关国家转向实行内向型政策（包括转向保护主义），将对本地区的主要贸易伙伴国造成影响，且贸易与资本流动也会随之受到重大干扰。全球经济增长放缓对主要大宗商品价格造成的影响将会削弱本地区的前景。

相比之下，石油等大宗商品价格企稳，加之主要贸易伙伴的前景小幅改善，将给本地区国家带来自满的风险，导致这些国家可能推迟释放本地区增长潜力所需的结构性改革。一些国家虽已推出了相关措施（如哈萨克斯坦的“100个具体步骤”计划；以及格鲁吉亚的“四点改革计划”，包括行政改革、改善商业环境、完善法律框架等），但这些措施在实施中需要减少国家的作用，这可能存在挑战。改革进程若出现任何拖延，将进一步阻碍高加索和中亚地区国家生活水平的提升。

高加索和中亚地区：部分经济指标（2000-2018年）

（占GDP的百分比，除非另有说明）

	平均值				预测值	
	2000-2013	2014	2015	2016	2017	2018
CCA						
实际GDP（年增长率）	8.3	5.3	3.2	2.4	3.1	4.1
经常账户余额	0.8	2.3	-3.8	-6.2	-3.8	-3.0
总体财政收支	2.7	1.9	-3.6	-2.4	-4.9	-0.8
通货膨胀（年增长率）	9.3	5.9	6.4	10.5	7.9	7.2
CCA石油和天然气出口国						
实际GDP（年增长率）	8.6	5.4	3.1	2.2	3.1	4.1
其中非石油实际GDP增长率	8.7	6.7	3.1	1.5	2.4	2.9
经常账户余额	2.0	3.5	-3.3	-5.9	-3.2	-2.3
总体财政收支	3.6	2.3	-3.7	-2.1	-5.1	-0.6
通货膨胀（年增长率）	9.5	6.1	6.6	11.5	8.3	7.6
CCA石油和天然气进口国						
实际GDP（年增长率）	6.4	4.7	3.7	3.3	3.6	3.9
经常账户余额	-7.6	-9.1	-8.1	-7.9	-8.7	-8.4
总体财政收支	-3.4	-1.3	-3.1	-4.6	-3.4	-2.7
通货膨胀（年增长铝）	7.4	4.6	4.8	1.9	4.4	4.0

来源：各国当局、基金组织工作人员的计算和预测。

注释：CCA=高加索和中亚地区。

CCA石油和天然气出口国：阿塞拜疆、哈萨克斯坦、土库曼斯坦和乌兹别克斯坦。

CCA石油和天然气进口国：亚美尼亚、格鲁吉亚、吉尔吉斯斯坦和塔吉克斯坦。