

## 高加索和中亚：受到外部冲击的严重影响

大宗商品价格持续大幅下跌，俄罗斯经济衰退产生了广泛的溢出效应，中国经济放缓且处在再平衡过程中，这些因素导致高加索和中亚（CCA）地区的经济增速下降到了 20 年来的最低点。财政和外部差额恶化，融资成本上升。尽管货币贬值和财政宽松帮助缓解了这些冲击的影响，但通货膨胀和金融部门的脆弱性依然有所增加，在有些国家，政策的不确定加剧了这些脆弱性。强化宏观经济政策框架和加强金融部门监管是在这些充满挑战的背景下保持稳定的关键。根据缓冲规模和现有融资，财政政策应该在支持近期经济活动和确保中期债务可持续性之间实现平衡。加强结构性改革能改善中期经济前景，提高竞争力，创造就业机会，从而促进调整。

## 经济急剧下滑

2015 年 10 月以来，本已困难重重的外部环境继续恶化。2016 年石油价格预计平均约为 35 美元/桶，比 2015 年的平均水平低 16 美元。今年俄罗斯经济预计进一步收缩，收缩幅度约 1.75%，这导致与该地区的贸易以及流向该地区的汇款和投资减少。另外，中国增速放缓预计会进一步削弱外部需求和大宗商品价格。

在这些外部冲击的作用下，2016 年高加索和中亚地区的经济增长率预计将下降到 1.2%——20 年以来的最低点——而且 2017 年只会小幅恢复（图 1）。由于冲击预计将持续存在，中期前景也大大削弱，预计 2017-2021 年平均增长率为 3.7%，远低于 2000-2014 年的 8.3%。

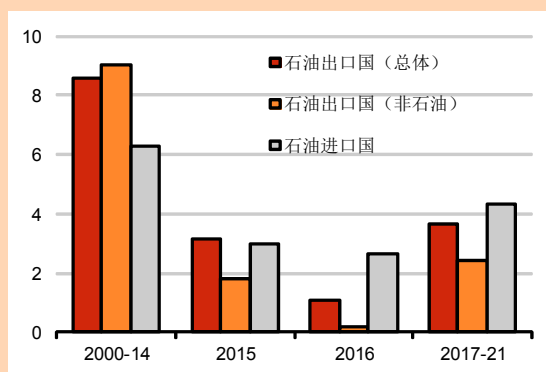
由于石油产量和公共投资下降，私人需求减弱（部分反映出信心下降），以及汇率和货币政策不确定性上升，今年石油出口国的增长率预计将从 2015 年的 3.2% 下降至 1.1%。

石油进口国的增长率预计将从 2015 年的 3% 下降到 2.6%。由于竞争程度低和货币贬值，国

内燃料价格只是小幅降低（2014 年以来下降了约 20%），因此油价下跌对经济活动的积极影

响有限。俄罗斯汇款（是亚美尼亚、吉尔吉斯共和国和塔吉克斯坦的重要收入来源，2015 年这些国家从俄罗斯收到的汇款占 GDP 的 9%-32%）减少部分抵消了对消费的促进因素。对俄罗斯的出口降低，来自俄罗斯的直接投资减少，需求（主要来自中国）和主要非石油大宗

图 1  
增长前景暗淡  
(实际GDP, 百分比变化)



来源：国家当局；基金组织工作人员的估计。



商品（铜、铝、棉花）出口价格受到抑制，这些因素也都损害了该地区的经济前景。

### 风险偏向下行

经济前景风险主要来自外部环境的进一步恶化以及国内银行系统。石油价格进一步下跌将直接影响石油出口国，并通过影响俄罗斯经济、俄罗斯卢布币值以及贸易和汇款产生的溢出效应影响到石油进口国。油价下跌还会减少对碳氢化合物的投资，而这正是石油出口国中期增长前景的动力。中国经济放缓程度加深也将直接降低外部需求，因为2005年以来该地区对中国的出口占其总出口的比重上升了约10个百分点，从间接的角度而言，则是通过其他大宗商品价格和投资者信心发挥影响。

国内风险主要涉及银行面对货币进一步贬值的脆弱性。到目前为止，资本缓冲帮助吸收了近期宏观经济冲击造成的影响。在脆弱性严重且监管薄弱的国家，如果经济形势继续恶化，可能会真正发生金融稳定风险。

### 汇率面临压力

2014年以来，各国都做出了汇率调整，截至2016年2月，其中五国的调整幅度至少达到30%。汇率调整有助于缓解外部冲击的影响，限制外汇储备损失；塔吉克斯坦的外汇储备相当于约一个半月的进口量，其他各国的储备均高于三个月的进口量。格鲁吉亚、吉尔吉斯共和国和最近的哈萨克斯坦都允许采取相当灵活的汇率。其他国家则选择更严格地管理本国货币。2015年汇率大幅贬值后，阿塞拜疆的汇率保持较窄的变动区间。塔吉克斯坦、土库曼斯坦和乌兹别克斯坦进行了大量的外汇干预，采取了行政管制手段。在定期干预的作用下，亚美尼亚的汇率保持稳定。

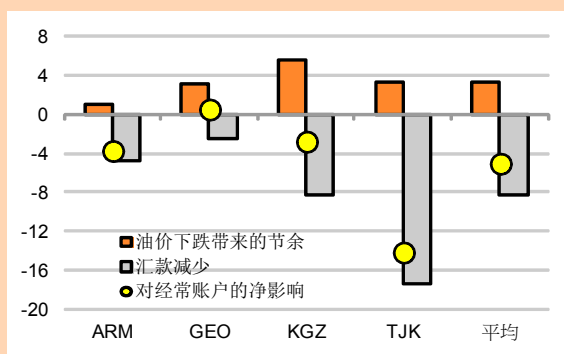
尽管2015年采取了汇率调整，亚美尼亚、土库曼斯坦和乌兹别克斯坦的实际有效汇率升高。由于外汇收入降低，汇率压力依然存在，在采

取行政管制的国家，平行市场利差出现上升（特别是乌兹别克斯坦）。

### 外部差额调整

由于外部冲击和汇率贬值，外部差额正在调整。今年石油出口国的合并经常账户逆差预计从去年占GDP的2.7%扩大到4%，主要原因是石油出口收入骤降，进口收缩幅度占GDP的15%，只是部分抵消了出口收入下降。今年石油进口国的经常账户逆差预计仍将保持在占GDP 9.6%的高位上。汇款和出口（包括非石油大宗商品）减少抵消了因国内经济活动减弱和货币贬值导致的石油进口支出和非石油进口下降（图2）。整个地区内货币贬值最严重的

图2  
CCA石油进口国：汇款减少抵消了油价下跌带来的收益  
(占GDP的百分比，2015年)



来源：基金组织工作人员的估计。

国家进口压缩程度最大。

### 需加强政策框架

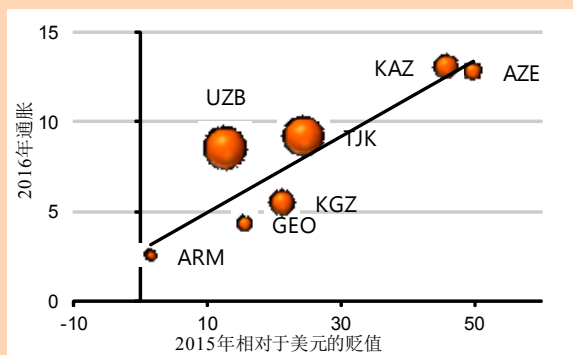
由于货币贬值加重了通胀压力，特别是在通胀历来趋高的国家，预计货币政策依然保持紧缩（图3）。阿塞拜疆和哈萨克斯坦出现大幅货币贬值后，通胀率首次在超过15年的时间里达到了两位数。在货币贬值幅度较小的石油进口国，燃料和粮食价格下降以及国内需求疲弱帮助抑制了通胀压力。2016年，预计亚美尼亚和吉尔吉斯共和国的平均通胀率将下降。

由于该地区各中央银行均将价格稳定作为主要政策目标，这种环境体现了实现调整汇率和货币政策框架现代化的重要性。需以有效利率工具代替汇率作为名义支点。为此，必须提高中央银行的独立性和机构能力，改善透明度和问责制，并加强关于政策行动的沟通。

亏损和资本不足的银行数量增加，导致许多国家（阿塞拜疆、哈萨克斯坦）出现银行合并和/或倒闭。

国家当局已经采取了一些应对措施，但还需采取更多措施尽可能地降低金融稳定风险。一些国家调整了资本充足率和净敞口头寸要求，提高了外币存款法定准备金。另外，通过加强流动性风险监测和进行定期压力测试以提高金融监督，加强监管以及宏观审慎和危机管理政策，也十分关键。应避免放松监管。

图3  
货币贬值和通胀预期  
(百分比)



来源：国家当局；基金组织工作人员的估计。  
注：标注点的大小表示2000-2013年的平均通胀。

**在支持增长的同时确保财政可持续性**

为了减轻冲击的影响，去年高加索和中亚地区的大部分国家允许本国财政赤字增加，这有利于支持经济活动。今年冲击依然存在，缓冲减少，融资成本渐升，在这种情况下，有些国家开始整顿财政状况，和/或实现合理化的高水平公共投资，以帮助确保财政可持续性。其他国家继续允许财政赤字扩大以支持增长（图5）。2016年，石油出口国财政赤字预计将扩大1.7个百分点，达到GDP的4.9%，石油进口国预计达到GDP的4.9%，比2015年提高1.4个百分点。

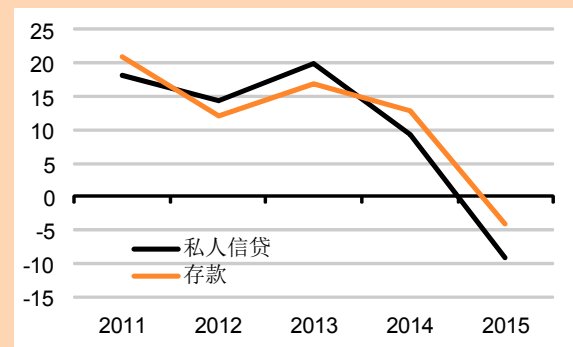
**金融部门风险居高不下**

高度美元化的银行资产负债表可能继续削弱，有些国家还会因以前危机遗留下来的不良贷款而加速削弱。目前流动性降低主要是因为外汇收入放缓和资本外逃，存款美元化增加则加剧了这种情况。由于增长放缓和货币贬值，未进行风险对冲的借款人信誉下降，信用风险上升。随着经济活动减弱，私营部门信贷将继续削弱（图4）。银行盈利能力预计也将继续下降。

由于油价可能将继续保持低位，债务预计将上升（特别是吉尔吉斯共和国和塔吉克斯坦），一旦周期性条件允许，各国需尽快着手进行财政整顿。

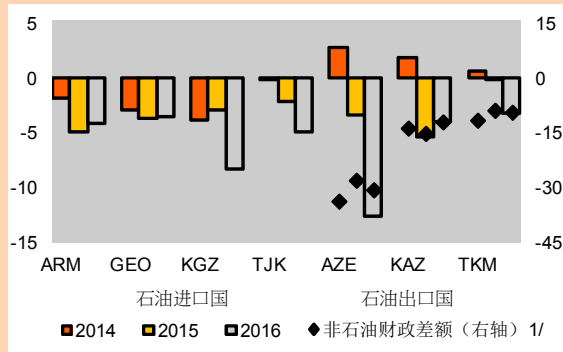
财政缓冲较大的国家可以选择较缓和地进行财政整顿。财政整顿应避免妨碍中期增长前景的

图4  
金融中介活动放缓  
(私人信贷和存款，百分比变化1/)



来源：国家当局；和基金组织工作人员估计。  
1/ 按照汇率影响调整。  
注：不包括土库曼斯坦和乌兹别克斯坦。

图5  
一些国家财政紧缩  
(总体财政差额占GDP的百分比)



来源：国家当局；基金组织工作人员估计。  
1/ 占非石油GDP的百分比。

开支削减，同时确保有针对性的社会支出。扩大税收基础和实现收入多样化将有助于减少大宗商品贸易条件冲击对公共部门的影响。一些国家宣布了私有化计划，这些计划实施后应带来亟需的收入增长。

### 促进私营部门引导的增长

由于近期外部冲击的影响，摆脱大宗商品的局限，实现经济多样化，并减少对汇款的依赖，从而释放该地区的重大增长潜力，变得愈加紧迫。

过去 12 年里，按人均 GDP 衡量的生活水平翻了一番，主要原因是大宗商品出口和汇款带来收入高涨。现在，由于大宗商品价格下降，汇

款减少，大概需要 25 年的时间才能再次实现生活水平翻番。如果不实施并加速进行结构性改革，该地区将落后于其他新兴市场经济体。

世界经济论坛 2015-2016 年《全球竞争力报告》显示，去年哈萨克斯坦以及高加索和中亚地区的所有石油进口国在提高本国商业竞争力方面取得了一些进步。但是，为了促进发展有活力的市场经济体，改善经济前景，各国需采取更大刀阔斧的措施，进一步改善商业环境，提高教育质量，加强治理，增加融资渠道。这将鼓励私人创业，创造亟需的就业机会，减少贫困，同时增强人们在困难经济环境下的信心。

## 高加索和中亚地区：主要经济指标，2000–2017年

(占GDP百分比，除非另有说明)

	平均	2013	2014	2015	预测	
	2000–2012				2016	2017
<b>高加索和中亚地区</b>						
实际GDP增长（年增长率）	8.7	6.6	5.3	3.1	1.2	2.5
经常账户差额	1.4	1.9	2.0	-3.4	-4.7	-3.0
财政总差额	2.8	2.8	1.4	-3.2	-4.9	-3.3
年通货膨胀（年增长率）	9.4	6.1	5.9	6.2	10.6	8.5
<b>高加索和中亚地区的石油和天然气出口国</b>						
实际GDP增长（年增长）	9.0	6.8	5.4	3.2	1.1	2.4
经常账户差额	2.8	2.9	3.4	-2.7	-4.0	-2.2
财政总差额	3.6	3.4	1.9	-3.2	-4.9	-3.2
年通货膨胀（年增长率）	9.6	6.4	6.1	6.3	11.2	8.8
<b>高加索和中亚地区的石油和天然气进口国</b>						
实际GDP增长（年增长率）	6.5	5.6	4.6	3.0	2.6	3.5
经常账户差额	-8.3	-7.2	-10.5	-9.6	-9.6	-8.7
财政总差额	-3.2	-2.4	-2.2	-3.5	-4.9	-3.7
年通货膨胀（年增长率）	7.7	3.6	4.6	4.8	5.2	5.7

来源：各国当局；基金组织工作人员的计算和预测。

高加索和中亚地区的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。

高加索和中亚地区的石油和天然气进口国：亚美尼亚、格鲁吉亚、吉尔吉斯共和国和塔吉克斯坦。