

高加索和中亚地区： 石油价格下跌与地区溢出效应给经济前景蒙上阴影

2015年，高加索和中亚地区（CCA）的经济活动将继续放缓，主要因为商品价格下跌以及俄罗斯经济增长放缓产生的溢出影响。在财政空间和可用融资允许的情况下，临时采取宽松财政政策有助于各经济体应对需求疲软和汇款减少的问题。在中期，需通过财政整顿重建已耗尽的缓冲机制并根据新的地区和全球经济形势调整支出计划。在卢布贬值和美元升值的背景下，提高汇率弹性将缓解储备压力，同时有助于石油出口国针对石油价格下跌做出调整。可能需收紧货币政策，从而在货币贬值时稳住通胀预期。在中期，深化结构性改革，尤其是改善商业环境与治理的改革，将改善经济增长前景并使其更具包容性和多样性。

外部冲击削弱了增长

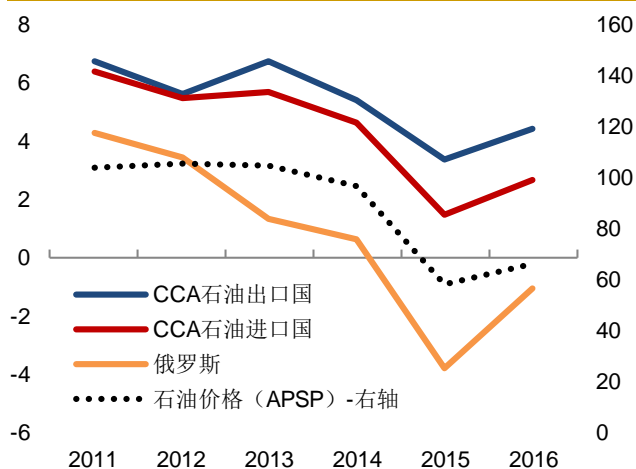
2014年，CCA的经济增长下降了1.25个百分点至5.25%，部分因为（下半年）大宗商品价格下跌和俄罗斯经济的放缓。俄罗斯与该地区通过汇款、贸易和外商直接投资建立了密切联系。

由于2015年石油价格急剧下跌以及俄罗斯经济预计收缩，CCA的增长前景预计会进一步恶化（图1）。预计今年该地区的经济增长会继续下滑两个百分点至3.25%，相对2014年10月《地区经济展望》中的预测下调了2.5个百分点。

在CCA石油出口国，国内石油生产放缓（哈萨克斯坦、阿塞拜疆），推迟开发新油田（哈萨克斯坦）放大石油价格下跌和俄罗斯经济收缩的影响。因此，2015年CCA石油出口国的经济增长预计下降两个百分点至3.5%。

在CCA石油进口国，随着汇款减少，国内需求正在下降，而非石油出口商品（黄金、铜和铝）价格下跌减少了出口收入。

图1.
实际GDP的增长
(年度百分比变化)



来源：国家当局；以及基金组织工作人员的计算。

由于竞争程度低（亚美尼亚、吉尔吉斯共和国）以及长期合约导致能源进口价格存在刚性，全球油价下跌无法完全传导至本地燃料价格中。这一



因素再加上货币疲软部分抵消了全球油价下跌给经济增长带来的促进作用。总体而言，这组国家2015年的经济增长预计会下滑3个百分点至1.5%。

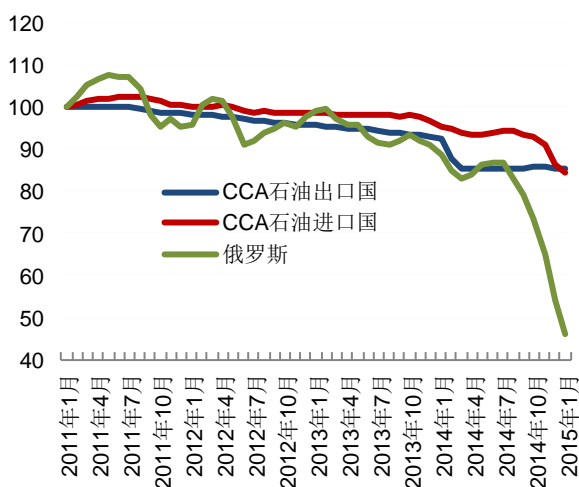
通胀压力上升

随着该地区的货币贬值，通胀压力上升。尽管2014年通胀小幅下降，但由于全球食品和商品价格下降，经济活动低迷，以及一些国家收紧货币政策（亚美尼亚、哈萨克斯坦、格鲁吉亚和塔吉克斯坦），今年通胀预计会上升1个百分点至7%。由于出口和汇款减少以及卢布贬值给CCA国家的货币带来压力（图2），2015年初土库曼斯坦和阿塞拜疆让本币贬值。与此同时，亚美尼亚、格鲁吉亚、塔吉克斯坦和吉尔吉斯共和国已允许本币对美元出现了不同程度的贬值，以便保护国际储备并支持汇款的本币价值。

由于存在较强的价格传导，加上信贷增长（吉尔吉斯共和国），吉尔吉斯共和国和塔吉克斯坦的通胀水平将升至两位数。其他国家的通胀将继续保持在可控水平，因为进口和食品价格的上涨将被工资和投入成本压力的下降抵消，这反映了国内需求受到抑制以及石油价格的下跌。

图2. 名义汇率

（每单位本币可兑换的美元；指数，2011年1月=100）

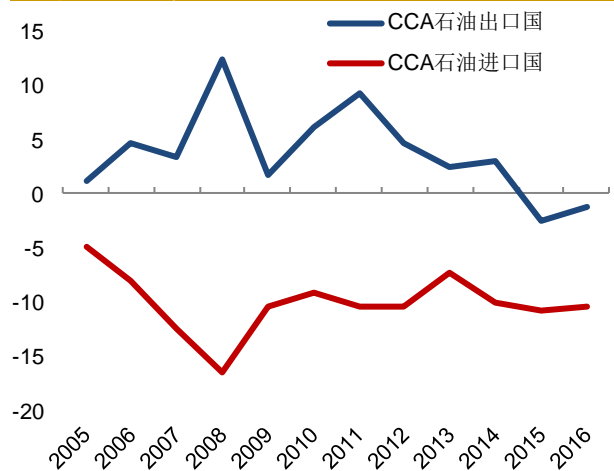


来源：INS数据库；以及基金组织工作人员的计算。

外部头寸恶化

预计2015年CCA地区的外部头寸会急剧恶化，主要因为油价下跌和汇款减少。2015年CCA石油出口国的经常账户差额预计由2014年占GDP3%的顺差变成2015年占GDP2.5%的逆差，这反映了大规模的石油出口收入损失以及在一些情况下，财政宽松使进口增长更加强劲（图3-4）。

图3. 经常账户差额 (占GDP的百分比)



来源：国家当局；以及基金组织工作人员的估计。

2015年，CCA石油进口国的经常账户逆差预计会小幅缩小至11%。汇款大幅减少预计会抵消石油价格下跌和进口温和增长产生的影响。

面临下行风险

风险依然偏向下行。关键的风险包括贸易伙伴的经济放缓规模超预期，尤其是俄罗斯、中国或欧元区，石油价格下跌，以及/或全球金融条件的收紧快于预期。例如，俄罗斯经济的进一步收缩将导致汇款、出口和直接投资增长进一步放缓。卢布继续贬值将进一步压低来自俄罗斯汇款的价值（亚美尼亚、吉尔吉斯共和国和塔吉克斯坦）。石油价格继续下跌将削弱CCA石油出口国的外部差额和财政余额，而给CCA石油进口国带来的额外好处很可能被俄罗斯经济继续放缓产生的负面溢出效应部分抵消。美国货币政策收紧导致外

部融资成本上升将给可能在国际市场借款的国家造成不利影响（格鲁吉亚、哈萨克斯坦）。

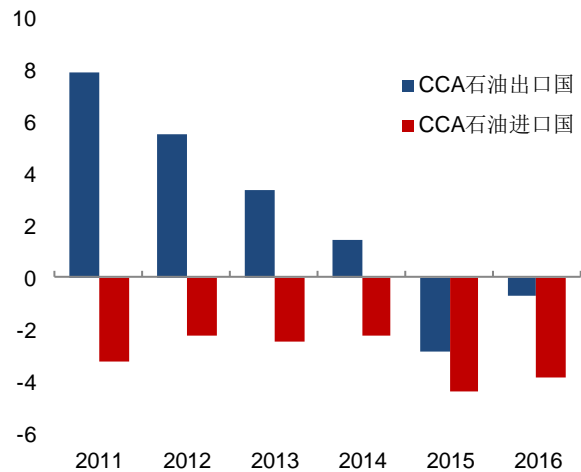
临时放松财政，中期进行整顿

虽然油价的下跌预计会持续一段时间，但俄罗斯很可能是暂时衰退。预计一些 CCA 石油出口国（哈萨克斯坦、乌兹别克斯坦）短期内会使用巨大缓冲机制为经济提供逆周期刺激（哈萨克斯坦通过增加基础设施支出）。相比之下，阿塞拜疆和土库曼斯坦计划在 2015 年和中期进行大规模财政整顿；由于投资水平已处于高位并受产能约束，不建议通过资本支出进行财政刺激。逆周期财政立场（尤其是在哈萨克斯坦），加上石油价格下跌会导致石油出口国的财政余额出现逆转，由 2014 年盈余约 1.5% 变成 2015 年赤字近 3%（图 4）。

近年来，CCA 石油出口国的财政盈亏平衡价已上升。按照当前预测的 2015 年的石油价格水平，诸如阿塞拜疆、哈萨克斯坦等国已无法承担油价低于 58 美元时的政府开支（图 5）¹。一旦周期性条件允许并在耗尽缓冲之前，所有 CCA 出口国均需重回财政整顿之路，以重建缓冲、加强财政可持续性并确保与未来几代公平分享资源性收入。采取措施提高公共支出质量与效率的同时，应继续进行养老金改革（阿塞拜疆）并降低能源补贴规模（土库曼斯坦、乌兹别克斯坦）。

预计 CCA 石油进口国的财政赤字将由 2014 年的约 2.25% 扩大至 2015 年的 4.5% 左右，主要因为经济增长低迷导致政府收入下降，以及为支持国内需求（亚美尼亚、吉尔吉斯共和国）而增加了资本支出（中国提供了很大一部分融资）。

图4. 财政余额
(占GDP的百分比)



来源：国家当局；以及基金组织工作人员的估计。

鉴于财政空间有限，石油进口国需迅速回到整顿之路。确定资本支出的优先顺序、简化经常性支出、取消税收减免并改善收入管理有助于重建缓冲机制并创造财政空间，从而增加有针对性的社会转移和提高生产性的基础设施投资，这有利于促进潜在增长并提高其包容性。

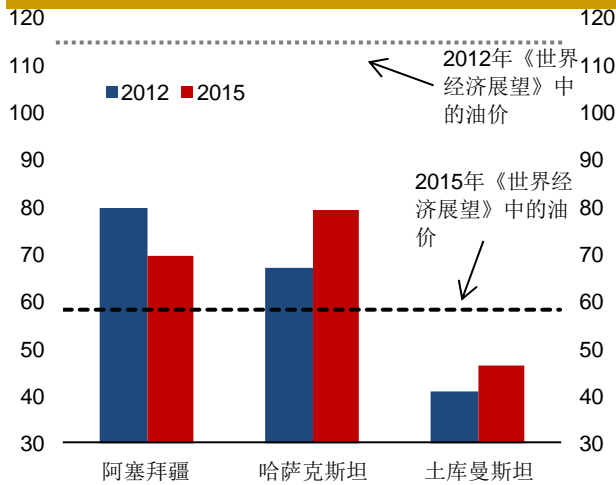
扩大汇率弹性，收紧货币政策，应对美元化问题

油价下跌和俄罗斯经济放缓的双重冲击以及卢布贬值、美元升值产生的外部压力表明，一些国家需扩大汇率弹性，以吸收冲击，在实际汇率出现上行压力时维持竞争力，并防止储备流失。

在预计通胀会上升的国家，央行应通过上调政策利率和改善流动性管理来收紧货币政策，从而控制过剩的流动性，同时还应使用宏观审慎工具防止信贷增长过度。

¹ 财政盈亏平衡价指特定一年中石油出口国实现预算平衡所需要的平均石油价格。

图5.
财政盈亏平衡的油价
(每桶的美元价格)



来源：国家当局；以及基金组织工作人员的估计。

在中期，应重点关注提高货币政策在美元化程度较高背景下的有效性。逐步采取更灵活的汇率机制、建立可信的货币与汇率框架，以及深化国内金融市场不仅可以改善货币政策的效果，还有助于降低美元化程度。

金融部门面临越来越多的挑战

由于金融体系面临来自多方面的压力，当前的经济环境对银行而言是一场考验。在银行体系美元化且向未进行风险对冲的借款人提供外币贷款背景下，货币贬值会增加信用和偿付能力风险。贬值还会增加货币错配问题，而且会通过鼓励在存款方使用美元替代其他货币并限制外币贷款需求来加剧程度已经很高的美元化。

经济增长放缓加剧了信贷风险，尤其是在银行治理与承销标准薄弱且指令性贷款较为常见的国家。

汇款减少可能会侵蚀银行体系的流动性和家庭的偿债能力。家庭贷款在银行贷款组合中的占比很高。随着俄罗斯银行陷入信贷紧缩，与俄罗斯之间的跨国银行业关联可能导致其他一些国家也出现进一步的流动性压力。

监管当局需加强对金融体系的监督，尤其是在不良贷款水平高（哈萨克斯坦为25%，塔吉克斯坦为27%）或在上升（例如，亚美尼亚）以及资本充足率在下降的国家。应避免贷款延期和常青贷款；相反，应要求银行对贷款进行适当分类并建立充足的拨备。央行提供的流动性支持应限于暂时面临流动性挑战、具备偿付能力的银行，而且应要求股东向资本不充足的银行提供资本。此外，应加强危机管理框架。

需大胆推行结构性改革

一些 CCA 国家已着手进行市场化的改革，例如私有化和价格自由化，但在深化市场、治理和消除基础设施差距方面的进展缓慢。加强这些领域的工作将创造就业，减少贫困并实现经济的多元化，使其不再依赖商品出口与汇款。

目前急需进一步改革商业规定。例如，创办企业要求以简单、透明的规定为基础。针对采矿活动的财政制度的新法律将提高吉尔吉斯共和国采矿业的透明度。贸易一体化、劳动力市场改革和提高国内行业的竞争水平（例如，亚美尼亚的能源业）将使该地区受益。

CCA地区：部分经济指标（2000-2016年）

（占GDP的百分比，除非另有说明）

	均值					预测值	
	2000-2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
CCA							
实际GDP（年增长率）	9.2	6.7	5.6	6.6	5.3	3.2	4.2
经常账户差额	0.8	7.3	3.1	1.5	1.7	-3.4	-2.0
总体财政余额	2.2	6.7	4.7	2.8	1.1	-3.0	-1.0
年通货膨胀（年增长率）	9.8	9.0	5.3	6.0	5.8	7.0	6.6
CCA石油与天然气出口国							
实际GDP（年增长率）	9.5	6.7	5.6	6.8	5.4	3.4	4.4
经常账户差额	2.1	9.3	4.6	2.4	3.0	-2.6	-1.2
总体财政余额	2.9	7.9	5.5	3.4	1.5	-2.8	-0.7
年通货膨胀（年增长率）	10.0	8.8	5.7	6.3	5.9	6.9	6.7
CCA石油与天然气进口国							
实际GDP（年增长率）	6.6	6.4	5.5	5.7	4.6	1.5	2.6
经常账户差额	-8.2	-10.4	-10.4	-7.3	-10.1	-10.9	-10.5
总体财政余额	-3.2	-3.2	-2.2	-2.5	-2.2	-4.4	-3.8
年通货膨胀（年增长率）	8.0	10.7	2.1	3.6	4.6	7.5	5.8

来源：国家当局；以及基金组织工作人员的计算和预测。

CCA石油与天然气出口国：阿塞拜疆、哈萨克斯坦、土库曼斯坦和乌兹别克斯坦。

CCA石油与天然气进口国：亚美尼亚、格鲁吉亚、吉尔吉斯共和国和塔吉克斯坦。

CCA: 部分经济指标

截至2015年3月23日	均值					预测值	
	2000-2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
实际GDP增长	9.2	6.7	5.6	6.6	5.3	3.2	4.2
(年度变化; 百分比)							
亚美尼亚	8.2	4.7	7.1	3.5	3.4	-1.0	0.0
阿塞拜疆	13.9	0.1	2.2	5.8	2.8	0.6	2.5
格鲁吉亚	6.0	7.2	6.4	3.3	4.7	2.0	3.0
哈萨克斯坦	8.5	7.5	5.0	6.0	4.3	2.0	3.1
吉尔吉斯共和国	4.2	6.0	-0.9	10.5	3.6	1.7	3.4
塔吉克斯坦	8.0	7.4	7.5	7.4	6.7	3.0	4.1
土库曼斯坦	13.8	14.7	11.1	10.2	10.3	9.0	9.2
乌兹别克斯坦	6.7	8.3	8.2	8.0	8.1	6.2	6.5
消费者价格通胀	9.8	9.0	5.3	6.0	5.8	7.0	6.6
(年均; 百分比)							
亚美尼亚	3.9	7.7	2.5	5.8	3.1	6.4	4.0
阿塞拜疆	7.1	7.9	1.0	2.4	1.4	7.9	6.2
格鲁吉亚	6.4	8.5	-0.9	-0.5	3.1	3.0	5.0
哈萨克斯坦	9.0	8.3	5.1	5.8	6.7	5.2	5.5
吉尔吉斯共和国	8.6	16.6	2.8	6.6	7.5	10.7	8.6
塔吉克斯坦	15.5	12.4	5.8	5.0	6.1	12.8	6.3
土库曼斯坦	7.4	5.3	5.3	6.8	6.0	7.7	6.6
乌兹别克斯坦	15.5	12.8	12.1	11.2	8.4	9.5	9.8
广义政府总体财政余额	2.2	6.7	4.7	2.8	1.1	-3.0	-1.0
(占GDP的百分比)							
亚美尼亚 ¹	-3.5	-2.9	-1.6	-1.7	-2.1	-4.5	-2.8
阿塞拜疆 ¹	4.2	13.6	4.9	0.8	0.5	-5.8	1.5
格鲁吉亚	-3.2	-3.6	-3.0	-2.6	-2.9	-4.2	-3.9
哈萨克斯坦	2.5	5.9	4.5	5.0	1.9	-3.3	-2.0
吉尔吉斯共和国	-3.0	-4.1	-4.7	-5.1	-3.7	-7.8	-6.7
塔吉克斯坦	-3.2	-2.1	0.6	-0.8	0.1	-1.8	-2.2
土库曼斯坦 ²	3.1	3.6	6.3	1.3	0.8	-0.6	0.2
乌兹别克斯坦	2.3	8.8	8.5	2.9	1.7	0.0	-0.1
经常账户差额	0.8	7.3	3.1	1.5	1.7	-3.4	-2.0
(占GDP的百分比)							
亚美尼亚	-9.3	-11.1	-11.1	-8.0	-9.2	-8.6	-8.6
阿塞拜疆	5.3	26.5	21.8	17.0	15.3	5.3	8.2
格鲁吉亚	-11.5	-12.8	-11.7	-5.7	-9.6	-11.5	-12.0
哈萨克斯坦	-1.5	5.4	0.5	0.5	1.6	-4.1	-3.1
吉尔吉斯共和国	-3.0	-9.6	-15.6	-15.0	-13.7	-17.0	-15.2
塔吉克斯坦	-3.8	-4.8	-2.5	-2.9	-9.1	-7.1	-5.8
土库曼斯坦	4.3	2.0	0.0	-7.3	-5.9	-11.1	-6.7
乌兹别克斯坦	5.1	5.8	1.2	-1.7	0.1	0.2	0.2

来源: 国家当局; 以及基金组织工作人员的估计与预测。

¹中央政府。

²州政府。