

高加索与中亚地区：增速放缓，不确定性因素增加

预计高加索和中亚地区（CCA）2014年的经济增速将从2013年的6.5%降至6%，主要是因为新兴市场贸易伙伴国（特别是中国、俄罗斯和土耳其）的增长势头减弱，以及哈萨克斯坦的石油产量增长暂时放缓。风险仍偏于下行。尤其是，新兴市场贸易伙伴国经济放缓可能会削弱出口，导致外国直接投资和汇款下降。政策重点是重建缓冲和提高汇率灵活性，以帮助适应意外冲击。更强劲的宏观经济框架将为经济体提供更可靠的支撑。在一些国家，信贷快速增长，这要求加强审慎监管政策，以确保金融机构的持续稳健性。旨在改善商业环境和治理的结构性改革以及更紧密的地区合作将使CCA国家实现其成为有活力的新兴市场经济体的目标。

本地区增长与贸易伙伴国的增长同步放慢

去年，CCA的经济活动继续以6.5%的速度强劲扩张。在扩大生产的支持下，石油和天然气出口国的国内需求依然强劲。石油和天然气进口国继续受益于强劲的出口增长，部分原因是此前的货币贬值以及不断增加的汇款。

预计今年的增长将放慢到约6%。主要新兴市场贸易伙伴（尤其是俄罗斯、中国和土耳其）经济增长放缓的前景将拖累本地区出口，尽管欧洲的经济复苏将会减轻这种影响。哈萨克斯坦石油产量增长放缓和吉尔吉斯共和国黄金出口增长停滞也将导致经济增长减速。相比之下，由于财政刺激，亚美尼亚和格鲁吉亚的国内需求将加强。

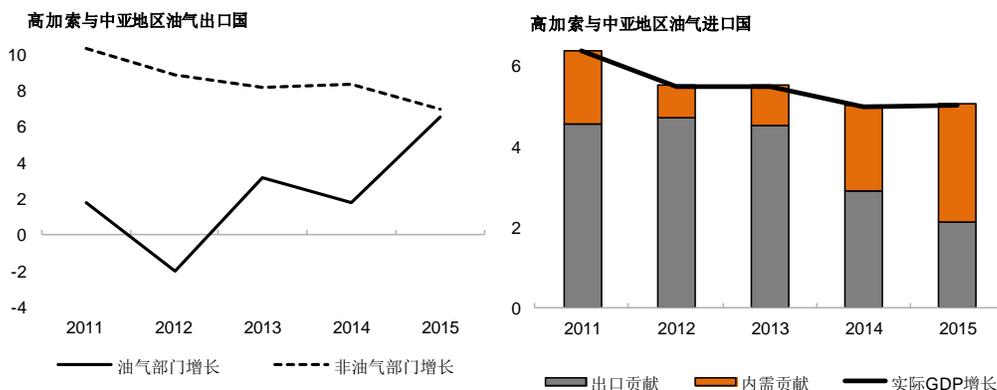
预计地区经济活动的放缓将是暂时的。由于预计哈萨克斯坦和土库曼斯坦油气生产将加速，2015年该地区的经济增长将恢复，但仍将受到与哈萨克斯坦卡沙干油田生产延误有关的不确定性加剧的影响。

货币贬值导致通货膨胀上升

2014-15年，预计CCA的通胀将上升1.5个百分点，升至7.5%，主要原因是哈萨克斯坦近期货币大幅度贬值，格鲁吉亚内需加强也是一个原因。全球食品价格下降和产能持续扩张将继续抑制通胀压力。

2014年的实际GDP增长放缓但仍然较为强劲

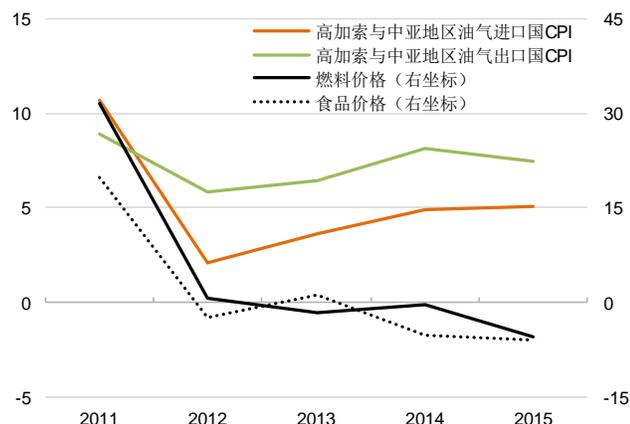
（实际GDP，相比前一年的百分数变化）



来源：各国当局以及基金组织工作人员的计算。

尽管食品和燃料价格下降，但通胀仍然正在上升

(CPI与商品价格水平，相比前一年的百分数变化)



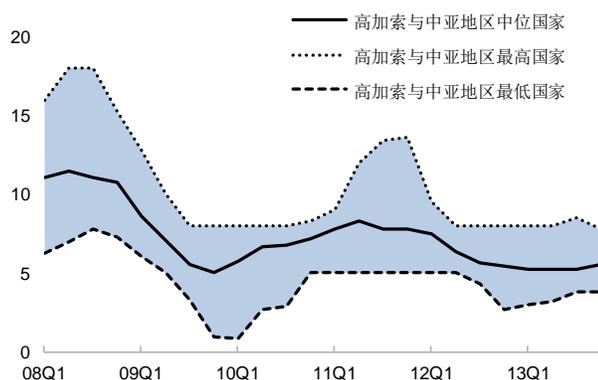
来源：各国当局以及基金组织工作人员的计算。

在哈萨克斯坦，预计通胀趋势可能会偏于上行。当局已经推出行政措施，限制那些在他们看来对社会非常重要的货物和服务价格的上涨，从而减轻坦吉贬值对通胀造成的影响。（由于哈萨克斯坦与 CCA 地区的其他国家之间的贸易和金融联系薄弱，贬值不会有太大的地区溢出效应。）在乌兹别克斯坦，由于管理价格上涨、货币贬值，以及信贷强劲上涨，通货膨胀将继续徘徊在双位数水平。

在通胀预计将保持在央行目标范围内的国家，货币政策可以保持中立。如果通货膨胀压力累积速度快于预期，例如，出现供应紧张制约或第二轮效应，央行应该做好随时收紧银根的准备。乌兹别克斯坦应该提高利率，减少对行政措施的依赖，并不对外汇市场进行干预。

政策利率更为宽松*

(政策利率，百分率)



来源：各国当局以及基金组织工作人员的计算。

*不包括土库曼斯坦和乌兹别克斯坦。

风险偏于下行

由于新兴市场风险上升，增长预测的风险已经上升，且这些风险主要偏于下行。主要的地区风险来自俄罗斯的经济增长前景进一步放缓，会导致大多数 CCA 经济体的增长减速，主要渠道是汇款减少（特别是亚美尼亚、吉尔吉斯共和国和塔吉克斯坦）、出口减少（特别是土库曼斯坦和乌兹别克斯坦），以及项目融资减少（例如塔吉克斯坦）。与乌克兰有关的地缘政治风险也可能通过贸易、汇款和金融渠道，以及天然气、原油、玉米和小麦的生产或运输中断而对 CCA 经济体造成影响。中国经济增长放缓（因为中国比预期更快地撤消在全球金融危机期间实施的刺激措施）也是一个重要的地区风险。土库曼斯坦特别容易受到中国和俄罗斯的影响，这两个国家占其天然气出口的 90%。

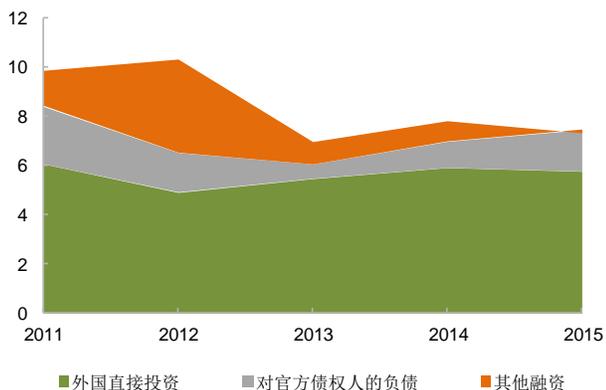
更广义地说，随着新兴经济体就中期增长前景变弱和更严格的金融条件作出调整，它们的需求增长将放缓，这是 CCA 地区面临的一个主要风险。新兴市场经济体经济增长放缓可能导致商品价格下降。这将导致 CCA 石油和天然气出口国的经济活动放缓，恶化其财政和经常账户差额，当然这些国家强有力的政策缓冲可以减轻这种影响。

通过贸易以及外国直接投资 (FDI)、项目融资和汇款，新兴贸易伙伴国的需求放缓也将对 CCA 石油和天然气进口国产生不利影响。较低的财政和外部缓冲（尽管近年增长强劲，但没有显著增加）将使得 CCA 石油和天然气进口国难以避免在发生重大不利冲击事件时作出调整。

美国货币政策正常化早于预期导致全球金融条件进一步紧缩，但是，这不会对 CCA 地区产生大的影响，因为该地区对国际资本市场的暴露有限，而且其外部资金来源（外国直接投资和官方贷款）较为稳定。

经常账户融资来源较为稳定

(高加索与中亚地区油气进口国: 资金流动, 占GDP百分比)



来源: 各国当局以及基金组织工作人员的计算。

整顿财政秩序的时间已到

鉴于增长强劲和产出缺口缩小, 大多数国家的财政政策可以转换到紧缩态势。大多数 CCA 国家已经表示它们打算开始进行财政整顿。此举将改善债务的可持续性, 增强抵御冲击的能力, 并为后代保存财富。例如, 哈萨克斯坦正计划在未来三年内将非石油财政赤字降到可持续水平, 不过, 最近公布的由石油基金提供支持的支出计划可能导致此计划推迟。阿塞拜疆最近也暗示将开始期待已久的财政整顿。虽然格鲁吉亚和亚美尼亚将在 2014 年为疲软的经济提供财政刺激, 但是, 它们打算在 2015 年恢复财政整顿。

石油和天然气出口国面临的挑战是抵制那些要求增加支出的压力; 在增加税收和提高公共投资效率方面还有很大空间。石油和天然气进口国应继续重建财政缓冲以创造应对未来不利冲击的政策空间。财政整顿也将帮助这些国家将债务降至可持续水平。控制工资增长、扩大税基和/或提高税率是巩固财政状况的关键步骤。

更强的货币政策框架可以减少通货膨胀波动

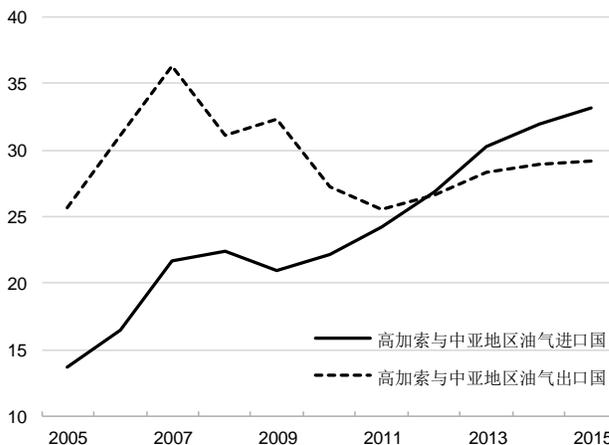
在不同程度上, CCA 国家在效仿新兴市场最佳货币政策框架方面取得了重要进展, 如为央行提供更大的独立性, 以及改善国家统计数据质量和透明度。一些国家需进一步开发工具, 而其他国家可以将注意力转向沟通策略。对操作框架的这些改善, 加上旨在降低美元化的措施, 都将提高货币政策的传导, 并将有助于减少通胀的波动性。

信贷快速增长要求加强金融部门监管

近年来, 消费信贷规模不断快速扩张, 虽然这种扩张对于金融深化来说是一个可喜的迹象, 但是, 同时也引起对未来金融稳定的担忧。哈萨克斯坦仍在努力解决大量不良贷款的遗留问题, 而近期贬值可能进一步削弱了银行资产负债表。在塔吉克斯坦, 定向贷款已经对一家最大银行造成损害。

信贷增长迅猛

(私人部门信贷, 占GDP百分比)



来源: 各国当局以及基金组织工作人员的计算。

加强宏观审慎政策和监管有助于在信贷迅速扩张时维护金融稳定。阿塞拜疆和哈萨克斯坦已采取措施遏制消费贷款。吉尔吉斯共和国已经开始改善其金融部门监管, 其他国家可能还需要采取更多的措施。

中期内努力维持经济增长

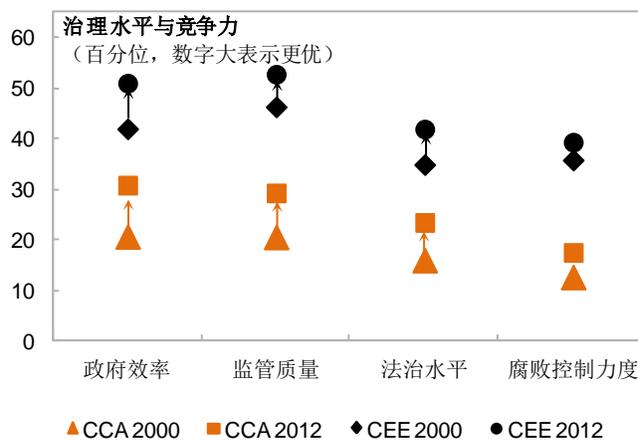
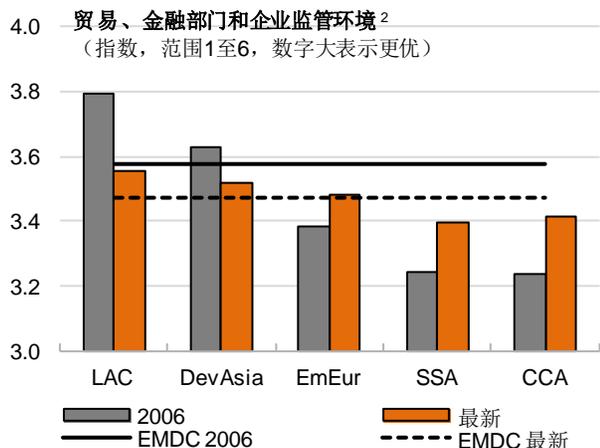
中期内政策重点是提高潜在增长, 提高竞争力和增强经济抵御意外冲击的能力。更健全的宏观经济政策框架可以为经济提供可靠的支撑, 提高汇率的灵活性可以为应对冲击提供缓冲。需重新加快结构性改革, 以改善商业环境和治理, 提高经济的多元化程度, 并使经济更具竞争力和包容性。

具体而言, 贸易一体化和改革有助于提高经济的多元化程度, 改善中期增长前景。迄今为止, 在加强地区合作方面进展缓慢且不均衡。加强与欧亚关税同盟 (成员包括白俄罗斯、哈萨克斯坦和

俄罗斯)——亚美尼亚和吉尔吉斯共和国最近还提出了加入申请——以及与欧洲和其他伙伴国的

一体化程度，将改善出口、融资和外国直接投资前景。

为提高经济体的竞争力和包容性而需进行的结构性改革¹



来源：世界银行以及基金组织工作人员的计算。

¹ 国家汇总分组如下：LAC - 拉美与加勒比地区；DevAsia - 亚洲发展中经济体；EmEur - 欧洲新兴经济体；SSA - 撒哈拉以南非洲；CCA - 高加索与中亚地区；EMDC - 新兴市场与发展中经济体；CEE - 中东欧。

² 数据来自世界银行的“国家政策与体制评估”(CPIA)的结构性政策数据组。

高加索与中亚地区：若干经济指标，2000–2015年
(占GDP百分比，除非另有说明)

	平均						预测	
	2000–08	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
高加索与中亚地区								
实际GDP增长(年增长)	9.9	3.7	6.8	6.8	5.7	6.6	6.2	6.4
经常账户差额	0.5	0.4	4.5	7.4	3.0	2.6	3.0	2.4
总体财政余额	1.9	0.8	3.7	6.4	4.5	2.1	1.5	0.9
通货膨胀，平均百分比变化(年增长)	10.5	6.2	7.0	9.1	5.3	6.0	7.7	7.1
高加索与中亚地区油气出口国								
实际GDP增长(年增长)	10.3	4.9	7.2	6.8	5.7	6.8	6.4	6.7
经常账户差额	1.7	1.8	6.2	9.3	4.5	3.6	4.2	3.4
总体财政余额	2.8	2.1	5.1	7.9	5.6	2.8	2.2	1.4
通货膨胀，平均百分比变化(年增长)	10.9	6.5	7.0	8.9	5.8	6.4	8.1	7.4
高加索与中亚地区油气进口国								
实际GDP增长(年增长)	8.0	-3.5	4.0	6.4	5.5	5.5	5.0	5.0
经常账户差额	-7.4	-10.0	-9.4	-9.8	-10.3	-6.9	-7.8	-7.3
总体财政余额	-2.9	-6.8	-5.3	-3.3	-2.2	-2.4	-2.8	-2.3
通货膨胀，平均百分比变化(年增长)	8.6	4.2	7.1	10.7	2.1	3.6	4.9	5.1

来源：各国当局以及基金组织工作人员的计算和预测。

高加索与中亚地区的油气出口国包括：阿塞拜疆、哈萨克斯坦、土库曼斯坦和乌兹别克斯坦。

高加索与中亚地区的油气进口国包括：亚美尼亚、格鲁吉亚、吉尔吉斯共和国和塔吉克斯坦。

高加索与中亚地区：若干经济指标

	平均						预测	
	2000-08	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
实际GDP增长	9.9	3.7	6.8	6.8	5.7	6.6	6.2	6.4
(年百分比变化)								
亚美尼亚	11.4	-14.1	2.2	4.7	7.1	3.2	4.3	4.5
阿塞拜疆	15.4	9.3	5.0	0.1	2.2	5.8	5.0	4.6
格鲁吉亚	7.0	-3.8	6.3	7.2	6.2	3.2	5.0	5.0
哈萨克斯坦	9.4	1.2	7.3	7.5	5.0	6.0	5.7	6.1
吉尔吉斯共和国	4.9	2.9	-0.5	6.0	-0.9	10.5	4.4	4.9
塔吉克斯坦	8.6	3.9	6.5	7.4	7.5	7.4	6.2	5.7
土库曼斯坦	15.1	6.1	9.2	14.7	11.1	10.2	10.7	12.5
乌兹别克斯坦	6.3	8.1	8.5	8.3	8.2	8.0	7.0	6.5
消费者价格水平增长	10.5	6.2	7.0	9.1	5.3	6.0	7.7	7.1
(年平均；百分比)								
亚美尼亚	3.6	3.5	7.3	7.7	2.5	5.8	5.0	4.0
阿塞拜疆	7.8	1.6	5.7	7.9	1.0	2.4	3.5	4.0
格鲁吉亚	6.8	1.7	7.1	8.5	-0.9	-0.5	4.0	4.6
哈萨克斯坦	9.4	7.3	7.1	8.3	5.1	5.8	9.2	7.5
吉尔吉斯共和国	8.8	6.8	7.8	16.6	2.8	6.6	6.1	6.6
塔吉克斯坦	17.6	6.5	6.5	12.4	5.8	5.0	5.4	5.9
土库曼斯坦	8.8	-2.7	4.4	5.3	5.3	6.6	5.7	6.0
乌兹别克斯坦	16.3	14.1	9.4	12.8	12.1	11.2	11.0	11.0
广义政府总体财政余额	1.9	0.8	3.7	6.4	4.5	2.1	1.5	0.9
(占GDP百分比)								
亚美尼亚 ¹	-2.9	-7.7	-5.0	-2.9	-1.6	-2.5	-2.3	-2.0
阿塞拜疆 ¹	2.7	7.0	14.6	13.6	4.9	1.0	0.3	-3.1
格鲁吉亚	-2.2	-9.2	-6.6	-3.6	-3.0	-2.5	-3.8	-3.0
哈萨克斯坦	3.0	-1.4	1.4	5.9	4.5	4.9	4.2	3.9
吉尔吉斯共和国	-4.0	-3.4	-6.3	-4.6	-5.3	-4.0	-4.2	-3.2
塔吉克斯坦	-3.0	-5.2	-3.0	-2.1	0.6	-0.8	-0.9	-0.9
土库曼斯坦 ²	2.8	7.0	2.0	3.6	6.4	0.2	-0.3	0.5
乌兹别克斯坦	1.9	2.8	4.9	8.8	8.5	1.3	0.8	0.7
经常账户差额	0.5	0.4	4.5	7.4	3.0	2.6	3.0	2.4
(占GDP百分比)								
亚美尼亚	-6.5	-15.8	-14.8	-10.9	-11.2	-8.4	-7.2	-6.8
阿塞拜疆	0.8	23.0	28.0	26.5	21.8	19.7	15.0	9.9
格鲁吉亚	-11.7	-10.5	-10.2	-12.7	-11.7	-6.1	-7.9	-7.3
哈萨克斯坦	-1.6	-3.6	0.9	5.4	0.3	0.1	1.9	2.0
吉尔吉斯共和国	-2.8	-2.5	-6.4	-6.5	-15.0	-12.6	-15.5	-14.3
塔吉克斯坦	-3.9	-5.9	-1.2	-4.8	-2.0	-1.9	-2.1	-2.3
土库曼斯坦	8.1	-14.7	-10.6	2.0	0.0	-3.3	-1.1	1.3
乌兹别克斯坦	5.3	2.2	6.2	5.8	1.2	1.7	2.2	1.9

来源：各国当局以及基金组织工作人员的计算和预测。

¹中央政府。

²州政府。