

全球形势：对高加索和中亚地区的影响¹

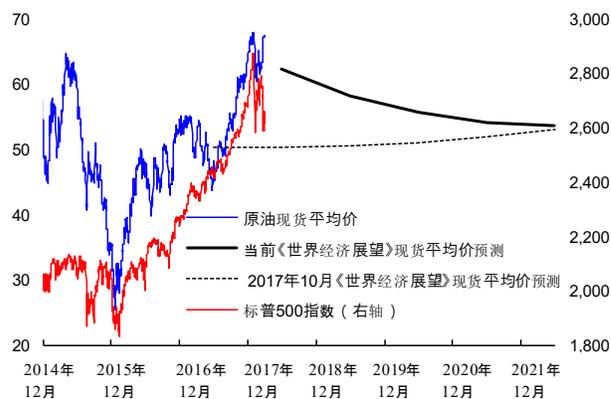
2017年下半年，**全球经济增长**继续增强，全年增长预计达到3.8%，为2011年以来的最高水平，较2017年10月《世界经济展望》的预测高0.2个百分点（见表）。预计2018年和2019年的增长率将进一步上升至3.9%，较10月预期增速也高出0.2个百分点。特别是，作为高加索和中亚地区国家的贸易和汇款的重要来源，**俄罗斯**在2017年恢复了正向增长，今年预计增长1.7%，略高于去年10月的预期，之后在2019年将减缓至1.5%。**中国**是该地区重要合作伙伴，其增长前景小幅改善，也使该地区从中受益。但随着发达经济体的货币政策持续回归常态，全球经济前景将伴随着**利率上升**，这可能会使高加索和中亚地区的信贷条件收紧。

在近期，全球前景面临的**风险**大体平衡，但在中期风险则偏于下行。具体的风险包括全球金融状况迅速收紧等，而进口关税增加或向内定向政策转变可能损害国际贸易、降低全球增长并压低大宗商品价格。

石油价格的前景仍很不明朗，主要反映了供给侧方面的不确定性。2017年下半年油价强劲上涨，在今年1月超过65美元/桶。全球经济增长前景改善，欧佩克及非成员国减产协议延长至2018年底，计划外的供给短缺以及地缘政治紧张局势，都对油价起到支持作用。最近，随着美国页岩油产量快速增长，油价已经小幅下跌。在这种情况下，尽管2018年和2019年的油价较2017年10月《中东和中亚地区经济展望》已有所上调（见图），但油价的中期前景仍然不振。

原油现货平均价和标普500指数

(美元/桶和股价指数)



来源：Haver Analytics、基金组织工作人员的计算。

¹ 英国布伦特、迪拜法塔赫和西德克萨斯中质原油的平均价格。

实际GDP增速，2016年至2019年

	2016	2017	2018	2019
世界	3.2	3.8	3.9	3.9
CCA	2.5	4.1	3.7	3.9
CCA石油和天然气出口国	2.4	3.9	3.7	3.8
其中：非石油GDP增速	1.2	3.6	3.8	3.6
CCA石油和天然气进口国	3.4	5.9	3.9	4.3

来源：各国当局、基金组织工作人员的计算。

注释：CCA = 高加索和中亚地区。

¹ 关于全球展望的更全面讨论，参见2018年4月的《世界经济展望》、《全球金融稳定报告》和《财政监测报告》。

高加索和中亚地区：应充分利用当前的增长势头

2017年，高加索和中亚地区的经济增长超出预期，这部分源于油价、汇款和外需的上升。但这些因素预计并不足以在2018年至2019年继续维持这一增长势头。经济增速预计将在中期稳定下来，维持在低于本世纪头十年平均增速的水平。为避免增长缓慢成为新的现实，该地区现在就应更有意识地推进向私人部门驱动的增长模式转型。这将使各国有效利用当前全球经济活动反弹带来的机遇，从区域一体化和全球一体化的前景中受益。此外，除通过应对财政和金融部门挑战等途径来维持宏观经济稳定外，各国还需要在结构性改革方面进一步取得进展。

经济增长的势头难以长期持续.....

2017年，伴随着有利的外部环境和部分国家内需回暖，高加索和中亚地区的经济增速估计达到4.1%，高于2016年的2.5%（图1）。

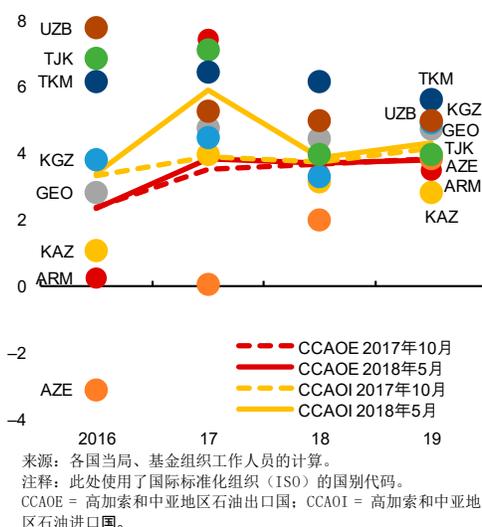
在该地区两个最大经济体——阿塞拜疆和哈萨克斯坦的带动下，高加索和中亚地区石油出口国的经济增速加快至接近4%（2016年为2.4%）。这两个国家均在2017年下半年油价大幅上涨中获益（参见“全球形势”部分）。在阿塞拜疆，旺盛的公共投资助长了经济增长势头，抵消了其他部门的疲软态势；在哈萨克斯坦，金属和农产品需求走强，也推动了经济增长。

在高加索和中亚地区的石油进口国，经济增速从2016年的3.4%跃升至2017年的5.9%。各国汇款普遍上升，一些国家外部需求走强（格鲁吉亚、塔吉克斯坦），工业产出增加（吉尔吉斯共和国），这些因素都推动了石油进口国的经济增长。在亚美尼亚，宽松的货币政策也帮助提振了国内需求，且农业在第四季度出现大幅反弹。塔吉克斯坦也从2016年财政扩张的滞后效应中获益，但该国金融部门仍然存在脆弱性。

高加索和中亚地区2017年的经济增速超过了预期，较10月《地区经济展望》的预测值上调了0.5个百分点。亚美尼亚、阿塞拜疆、吉尔吉斯共和国和塔吉克斯坦的上调幅度更大。

尽管有利的外部环境预计将持续下去，但2018年的经济增势预测将有所放缓。GDP增速预计将减缓至3.7%，这是因为推动2017年超预期增长的因素中很多很可能只是临时性的。2018年，石油出口国的实际GDP增速预计将减缓至3.7%，这主要受到哈萨克斯坦经济活动减缓的影响，原因是石油生产仅有小幅增加，以及在信贷增长疲软和大规模财政刺激政策已结束背景下，非石油经济活动仅能缓步上升。对于石油进口国而言，由于该地区持续存在的结构性障碍（见下文）

图1
高加索和中亚地区的中期增长前景
(实际GDP增速, 百分比; 按各地区的加权平均数计算)

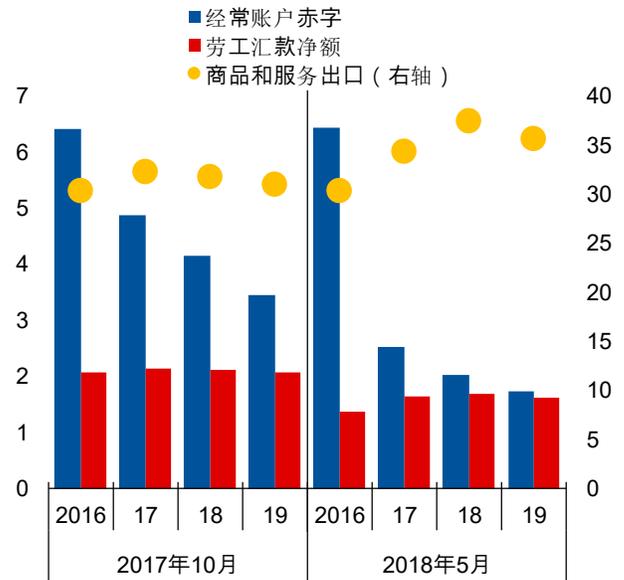


来源：各国当局、基金组织工作人员的计算。
注释：此处使用了国际标准化组织（ISO）的国别代码。
CCAIE = 高加索和中亚地区石油出口国；CCAOI = 高加索和中亚地区石油进口国。

抵消了汇款、全球需求、铜价（亚美尼亚）和消费（格鲁吉亚）走强带来的积极影响，预计经济增速将大幅下降至 3.9%。

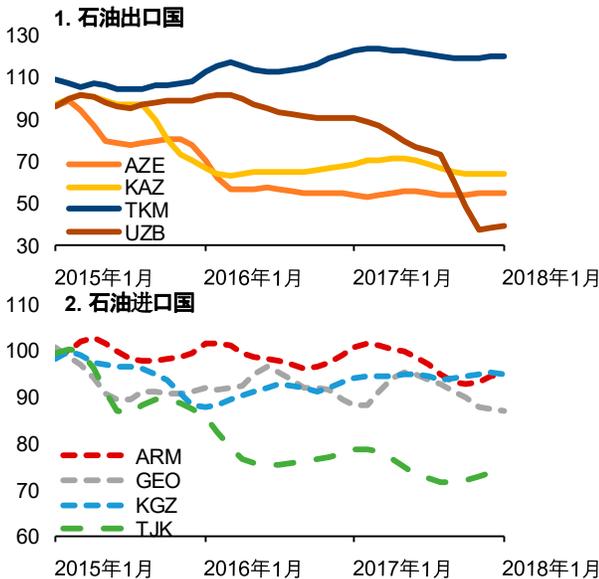
外部收支有所改善。2017年，大多数高加索和中亚地区国家的经常账户都有显著改善，尽管部分国家（吉尔吉斯共和国、土库曼斯坦）的逆差依然很大。这反映了大宗商品价格上涨、汇款回升以及一些国家竞争力进一步提高对出口的强劲增长起到支持作用（图 2 和图 3）。各国务实执行**更加灵活的汇率制度和货币政策**，从而有助于管控外部压力，同时抑制了通胀（图 4）。未来，一些国家还需要谨慎管理通胀压力，尤其是乌兹别克斯坦——该国近期放开价格，对通胀带来了影响（见专栏）。同时，一些国家由于高度美元化，其货币政策将继续受到阻碍。

图2
高加索和中亚地区对外部门的修订



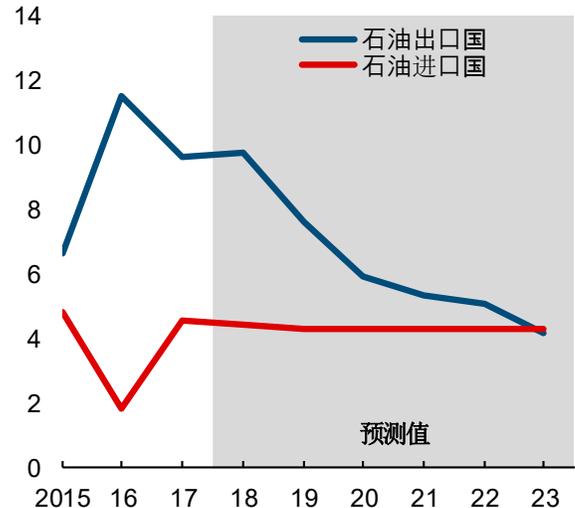
来源：各国当局和基金组织工作人员计算。

图3
实际有效汇率
(6个月移动平均, 2015年 = 100)



来源：信息通告系统数据库以及基金组织工作人员的计算。
注释：此处使用了国际标准化组织(ISO)的国别代码。

图4
通胀压力得以抑制
(CPI, 百分数变动, 年平均)



来源：各国当局和基金组织工作人员的计算。
注释：CPI = 消费者价格指数。

……除非现在就采取政策行动

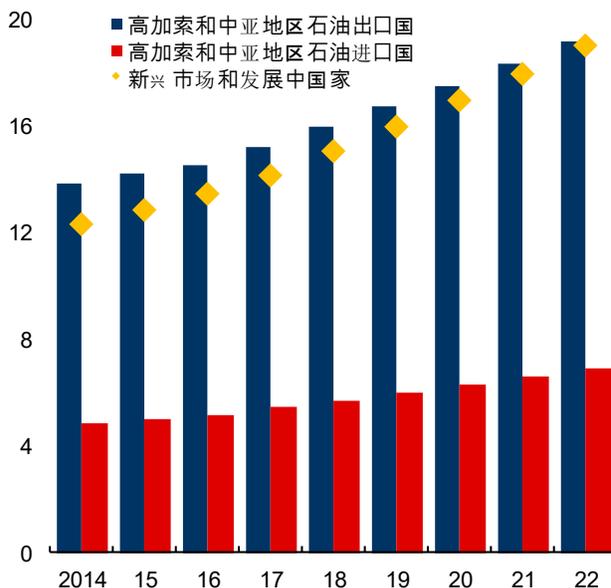
一些因素制约着中期的经济增长前景，包括：一些国家的金融部门持续存在脆弱性；能释放私人部门活力和创造就业的结构性改革推迟实施；财政空间有限；以及（对于石油出口国）油价低于2010年至2014年高涨时期的水平。假定目前的政策不变，2019年GDP增速预计将达到3.9%，2020年至2023年将平均达到4.1%。这一地区的中期经济增速水平将不到本世纪头十年平均增速的一半。这一速度过于缓慢，可能无法有效降低失业（图5），那些可能出现移民劳工回国的国家尤其如此。这一速度也低于其他大多数新兴市场的经济增速，达不到较大程度提高人均GDP所需的水平，这在石油进口国尤甚（图6）。

图5
劳动力增长幅度和失业率的预测值
(占劳动适龄人口的百分比，左轴；占总劳动力的百分数，右轴)



来源：国际劳工组织，2017年之后为估计值。

图6
高加索和中亚地区国家的人均GDP（按购买力平价计算）
(单位：千美元；按购买力平价计算)



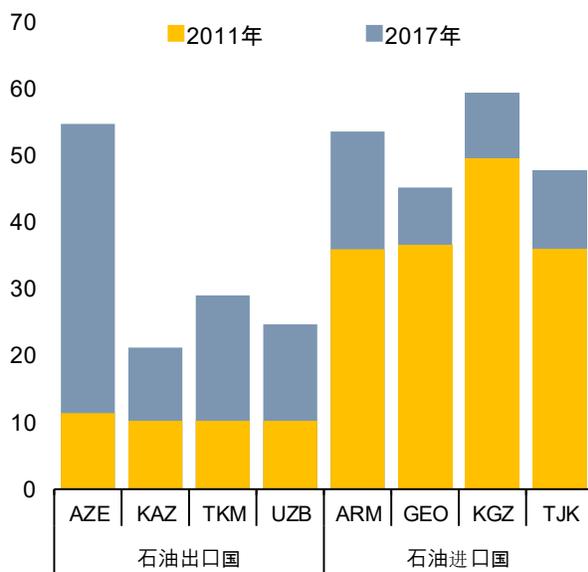
来源：各国当局和基金组织工作人员的计算。

当前的经济增长模式（在很大程度上依赖于油气、采矿、汇款、建筑和公共支出）似乎日益与中期实现较快、可持续和包容性增长的目标不相符。为了避免缓慢增长成为新现实并延续近期的增长势头，高加索和中亚地区国家应加大力度推进结构性改革，向私人部门驱动的新型增长模式转型。营造一个支持有活力的私人部门的环境将推动经济增长和创造就业，并将更有利于充分发挥全球和区域贸易一体化的好处并收获当前技术进步的成果。具体而言，该战略应包括：（1）一些国家应完成对银行体系的清理工作，另一些国家则应在恢复银行稳健性方面保持住已取得的重要进展；（2）稳步推进改革，提高机构质量，减少繁文缛节，扩大产品和贸易多元化。

可信的中期财政框架是宏观稳定的关键

大宗商品价格下滑、经济增速放缓以及使用扩张性财政政策来抵消前期外部冲击的影响，这些因素使高加索和中亚地区国家的**公共债务**在过去7年中有所增加。石油出口国的债务几乎高出了3倍，尽管初始水平很低。石油进口国的债务已经达到了较高水平，不过增速较慢（图7）。¹此外，来自国家担保、国有企业、金融部门以及公私合作伙伴关系（PPP）的或有财政负债被认为规模庞大，可能会加剧债务可持续性的挑战，这在石油进口国尤其突出。

图7
高加索和中亚地区的公共债务总额¹
(占GDP的百分比)

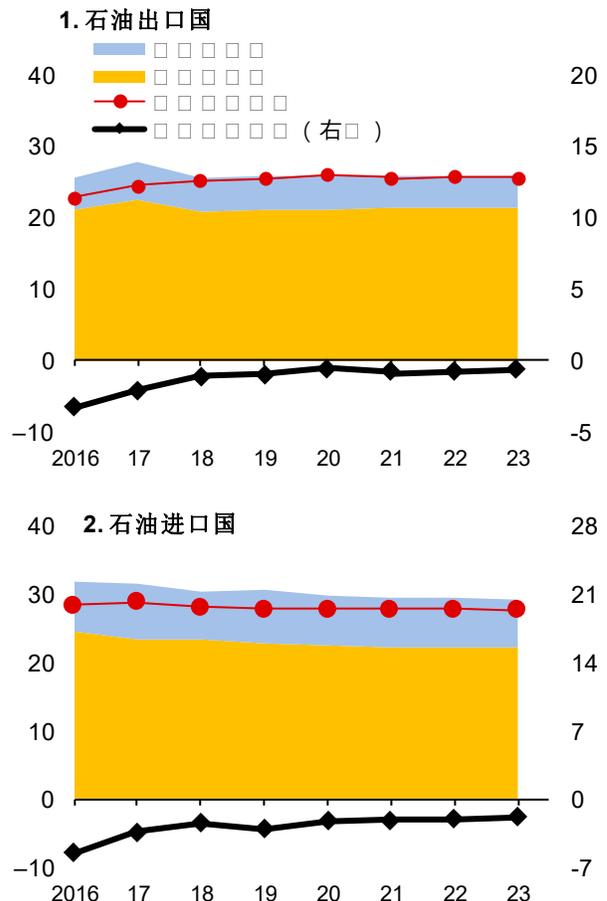


来源：各国当局和基金组织工作人员的计算。
注释：此处使用了国际标准化组织（ISO）的国别代码。
¹此处包含了政府的担保。

因此，为了补充结构性改革议程，各国应开展**有利于增长的财政调整**，包括以公平、平等的方式提高财政收入，以及为生产性的公共投资和关键性社会支出留出财政空间。对于那些财政可持续性风险较大的国家，这种调整将使其公共财政更为稳健；对于其他国家，这种调整将为其应对未来冲击重建缓冲。

在此背景下，如果考虑到哈萨克斯坦对银行业提供的大规模支持，那么石油出口国的财政状况**普遍好转**。然而，由于包括与2017年亚洲室内与武道运动会相关的支出压力，土库曼斯坦的赤

图8
高加索和中亚地区的总体财政余额情况
(加权平均数；占GDP的百分比)



来源：各国当局和基金组织工作人员的计算。
注释：总体财政余额不包括2017年哈萨克斯坦对金融部门开展的一次性财政转移，也不包括2018年塔吉克斯坦预计开展的一次性财政转移。本图中全部国家均使用了一般性政府财政余额数据。各国的权重与其经购买力平价调整的GDP相一致。

¹ 汇率的大幅贬值可以解释部分国家债务水平的上升。参见2017年4月《地区经济展望更新：中东和中亚地区》。

字有所上升；而由于对国企转贷的资金规模大于预期，乌兹别克斯坦的赤字也有所扩大。2018年的预算和未来年份预算的预期走势与进一步开展财政整顿大致相符（图8）。不过，阿塞拜疆计划大幅增加资本性支出，这可能超出其经济的吸收能力；而乌兹别克斯坦可能使用预算外支出，这会让其实现综合财政盈余的目标打折扣。

2017年，该地区大多数石油进口国维持了稳健的财政政策。亚美尼亚的基本财政状况符合预期，这部分源于税收收入的出色增长表现。格鲁吉亚的财政收入普遍增加，经常性的基本支出也得以控制，因此表现好于预期。塔吉克斯坦也是如此，其并未实施原本预想的银行业干预措施。相比之下，吉尔吉斯共和国在总统大选前支出大幅增加，虽然其也采取了一些纠正措施，但2017年的赤字仍超出预期。2018年，这些国家预计将继续实施审慎的财政政策，包括吉尔吉斯共和国——其当局正将财政规则纳入预算法规中。

为了支持有利于增长的财政调整，需要建立可信的**中期财政管理框架**——酌情以财政规则为支撑——从而为调整步伐提供指导，并确保资源得到有效使用（参见《高加索和中亚地区：以有利于增长的方式建立缓冲》，待发布）。尽管许多国家都取得了进展（表1），但还要进一步增加收入、完善支出政策并确保或有负债不会损害宏观经济的稳定。此外，为了让财政规则妥善运行，不能仅简单地使用定量目标，还需要制定出协调一致的中期财政计划并予以遵守，这包括完善公共财政管理框架和提高财政透明度。在这方面，项目管理框架能够起到作用，比如吉尔吉斯共和国目前正在建立的项目管理框架。

表1
财政管理框架一览

	财政规则	中期财政框架
亚美尼亚	是	是
阿塞拜疆	正在建立	否
格鲁吉亚	是	是
哈萨克斯坦	是	是
吉尔吉斯共和国	正在建立	否
塔吉克斯坦	否	是
土库曼斯坦	是	否 ¹
乌兹别克斯坦	是	否

来源：基金组织工作人员。

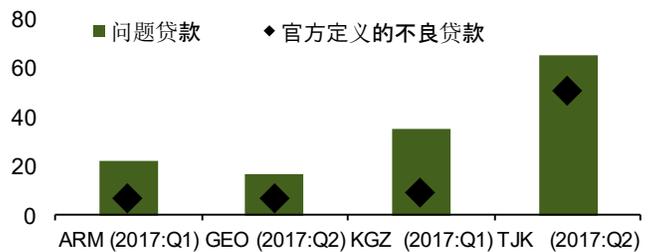
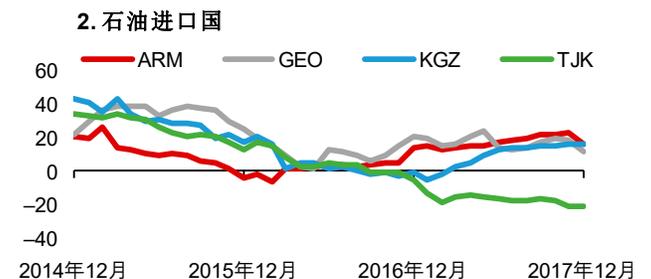
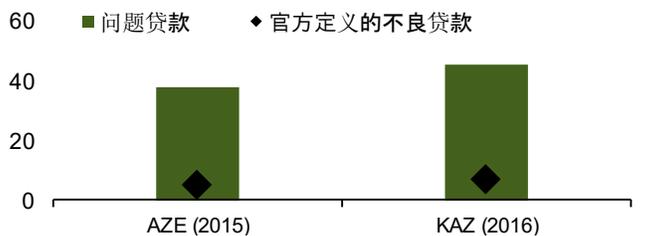
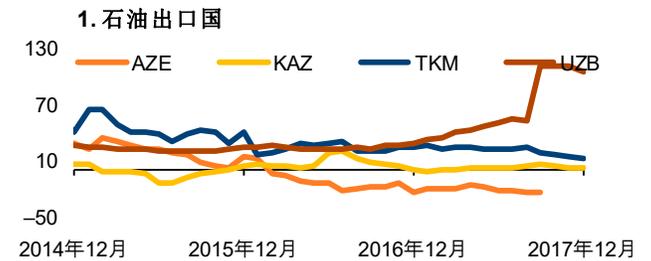
¹ 计划在2019年引入中期预算。
注释：财政规则是一套机制，其对预算总额设定了程序和数量上的限制，从而对相机性的财政决策形成持续的制约。中期财政框架包括了机构方面的安排和程序或数量上的规则，从而为克服赤字上的偏差提供激励。

银行的中介活动对私人部门发展至关重要……

过去几年中，外部冲击暴露出了该地区**银行业**持续存在的**脆弱性**，这阻碍了一些国家的经济增长，也使一些国家的或有财政负债成为现实。一些国家（亚美尼亚和格鲁吉亚）在加强监管、完善银行处置框架和加强治理方面取得了一些进展，而阿塞拜疆、哈萨克斯坦、吉尔吉斯共和国和塔吉克斯坦也处理了一些陷入困境的银行。

尽管一些国家私人部门的**信贷增长**已经恢复，但另一些国家银行的中介作用仍然受到了抑制，其支持私人部门主导的经济活动的的能力也受到了影响（图9）。在这种背景下，高加索和中亚地区国家应继续就金融部门的薄弱环节开展工作，着眼于降低存款者和公共部门资产负债表的风险，确保未来能按照商业条款从事放贷业务并采取稳健、透明的商业做法。应妥善诊断银行资产负债表的脆弱性问题并及时处理，对其他的问题银行采取及时、有效的干预措施，并在健全的法律框架下、根据严格的条件为银行处置工作提供支持。²为此，格鲁吉亚最近加强了并表监管，提高了系统重要性银行的资本要求，并加强了征信局的监督权力。

图9
信贷增长和问题贷款
(信贷增长以年同比百分比计算；问题贷款以占总贷款的百分比计算)



来源：各国当局和基金组织工作人员的计算。
注释：这些值并未经过汇率调整。此处使用了国际标准化组织（ISO）的国别代码。问题贷款包括：（1）逾期90天以上的贷款；（2）逾期小于90天的关注类贷款；（3）重组或展期贷款；（4）核销贷款；（5）向特殊目的实体或其他实体转移的贷款。在乌兹别克斯坦，2017年信贷增长快速上升反映了货币的贬值。

² 关于高加索和中亚地区金融体系的发展和风险的全面讨论，请参见《在高加索和中亚地区建立稳健的银行部门》（待发布）。

.....同样重要的是应抓住区域和全球一体化的机遇

作为充满活力的全球经济的一部分并为了从中受益（包括利用好“一带一路”倡议带来的机遇、欧亚经济联盟内一体化程度加深以及乌兹别克斯坦正在进行的改革，见专栏），高加索和中亚地区应确保进一步推动产品和贸易多元化。³这意味着应通过贸易和改善监管来促进公平竞争，而通过推进教育和培训的现代化对人才进行投资将对此起到支持作用，同时还应改善融资渠道。一些国家已采取了扩大和深化市场化改革的措施，相关的例子包括哈萨克斯坦的百项具体措施和第三次现代化倡议、土库曼斯坦的七年发展计划、亚美尼亚去年成立的战略研究中心等。

未来，**取消关税及非关税壁垒**，废除低效的海关制度，消除关税税表调整的不确定性，都是朝着正确方向迈出的步伐。采取措施应对**亏损国企**（包括重组和私有化）既能为私人部门带来机遇，从而提供相关的服务；也能进一步推动向私人部门主导的新增长模式转型。例如在哈萨克斯坦，该战略的一个关键内容是在2018年实施第一轮私有化计划。此外，为了使高加索和中亚地区各国能够从区域一体化倡议中充分受益，关键是确保任何新增公共投资都应与其现有的财政空间保持一致，并谨慎监测其对债务可持续性造成的潜在影响。

.....以及增强风险抵御能力

面对良好的全球前景，各国不应掉以轻心，而是应将其视为实施结构性改革的机会，通过推动一体化、创造就业和改善社会各阶层人民生活水平来增强各国的经济稳健性。

全球和区域风险依然存在。在全球层面，**大宗商品价格的不确定性**⁴和**追求内向型政策**可能威胁经济的增长势头，增加财政和外部脆弱性。在地区层面，“改革疲劳”或既得利益也可能威胁经济的复苏，这尤其是因为坚持推行要较长时间才能带来成效的结构性改革并不容易。

具体而言，当前的增长模式使高加索和中亚地区各国容易受到**财政风险**的影响，原因之一是治理和监督方面长期存在的薄弱环节影响了该地区主要国企的财务状况与表现。这可能会对宏观经济环境造成较大的持久影响。在这方面，格鲁吉亚采取措施，发布了扩展的财政风险声明，涵盖了公私部门合作伙伴关系（PPP）、购电协议以及与国企相关的或有负债，这是受欢迎的；同样受欢迎的还包括其向议会提交的控制政府财政风险的“公私部门合作伙伴关系法”。亚美尼亚则开展工作，根据国际最佳做法制定了新的“公私部门合作伙伴关系法”，并让财政部的财政风险评估部门发挥了更大作用，这也是朝着正确方向迈出的一步。此外，公司治理改革、基于绩效的

³ 对区域与全球一体化机遇和要求的有关讨论，参见《高加索和中亚地区政策框架中的开放措施，推动区域和全球一体化》（待发布）。

⁴ 一些示意性的估计表明，对于石油出口国而言，2018年油价下跌（上涨）10美元，将对财政和经常账户差额产生直接的负面（正面）影响，前者约为GDP的0.5%至4%，后者为GDP的1%至6%，各国程度有所不同。对于石油进口国来说，经常账户受到的正面（负面）影响约为GDP的1.5%，各国情况也有所不同。

管理层合同、取消准财政活动以及限制政府对国企提供担保等，都将加强对财政风险的监测和管理。⁵

正如2017年10月《地区经济展望》所述，**金融稳定风险**依然存在，虽然高加索和中亚地区各国的风险各不相同，但可能对一些国家的宏观经济和社会造成破坏性影响。其中一些国家的主要银行这些年来被频繁注资，这牺牲了纳税人的利益。因此，监管机构开展独立的监督和执法活动仍是避免脆弱性增加的关键。

从积极方面看，近期**乌兹别克斯坦的政治转型**以及该国与本地区（乃至之外）经济一体化程度加深的预期，不仅会在中期给国内带来显著的经济红利，也会为其他高加索和中亚地区国家带来巨大的经济红利。

⁵ 参见《分析和管理财政风险——最佳实践》，2016年6月，基金组织。

乌兹别克斯坦：改革、挑战及在中亚地区的溢出效应¹

乌兹别克斯坦有很大的经济潜力尚待发掘。1991年独立后，该国采取了审慎的财政政策，从而积累了大量的外汇储备且公共债务和对外债务都较低。但该国采取的国家干预、外汇限制、进口替代和自力更生等政策，并未实现其中高收入目标并相应提高生活水平。另外，该国有数百万国民不得不在国外寻找工作。

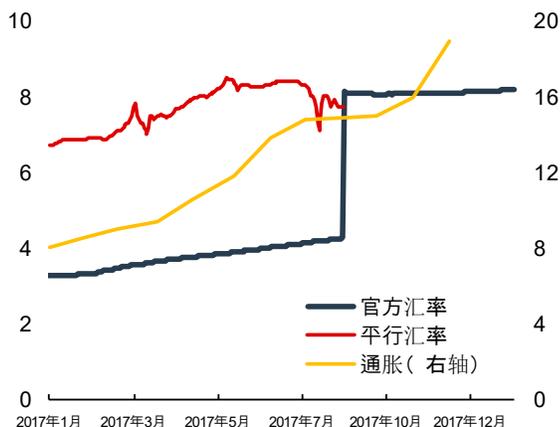
2017年，该国新政府宣布了截然不同的政策道路，为建立更加开放、更加市场化的经济启动了有关改革。

- 2017年9月，该国统一了官方和黑市汇价，废除了强制结汇要求。结果，官方汇率贬值了一半左右，从而消除了偏向国内生产的扭曲。价格自由化已经启动，大部分商品的价格被放开，能源价格也分步上调。尽管这些措施使通胀快速上升，但未来应该能实现资源的更有效配置。
- 政府计划继续将能源价格提高至市场水平。此外，还计划改革税收体系和提高货币政策有效性，以帮助稳定通货膨胀。

与其他转型经济体一样，乌兹别克斯坦面临一系列风险与挑战，包括完善治理、加强法治、改善商业环境以支持私人部门增长。在短期，主要挑战包括抑制通胀，推动国企重组，合并财政账户（根据联合国可持续发展目标，透明地开展教育、医疗和公共基础设施方面的重点支出）等。在中期，当局需要调整财政和货币制度，以适应更为开放的经济环境；当局还应建立一个可以为经济增长和创造就业提供可持续融资的银行体系，不再依赖大规模公共资金或提供资本金。

乌兹别克斯坦处于高加索和中亚地区的中心位置。过去十年中，该国在本地区贸易的比重从12%上升至18%，其人口规模目前也是中亚地区最大的。因此，乌兹别克斯坦一旦改革成功，将能促进该地区更广泛的变革与繁荣。这不仅可通过强有力的示范效应实现，也可通过区域贸易增长和供应链一体化来实现。该国近期采取的与高加索和中亚地区邻国便利边境通关的措施，将有助于发挥这些溢出效应。

图1.1
乌兹别克斯坦：汇率和通胀
(单位：千乌兹别克索姆兑1美元；百分比变化，年同比)



来源：各国当局和基金组织工作人员的计算。



来源：基金组织工作人员；IMFMAP工具。

¹本专栏由 Lawrence Dwight 撰写。

参考文献

IMF. 2016. “Analyzing and Managing Fiscal Risks—Best Practices.” Washington, D.C.

———. 2017. *Regional Economic Outlook, Middle East and Central Asia*. Washington, D.C., April.

———. Forthcoming. “Building Resilient Banking Sectors in the Caucasus and Central Asia.” IMF Middle East and Central Asia Department Departmental Paper, Washington, D.C.

———. Forthcoming. “Opening Up in the CCA Policy Frameworks to Support Enhanced Regional and Global Integration.” IMF Middle East and Central Asia Departmental Paper, Washington, D.C.

高加索和中亚地区：部分经济指标，2000–2019年

(占GDP的百分比，除非另有说明)

	平均值			2017	预测值	
	2000–2014	2015	2016		2018	2019
高加索和中亚地区						
实际GDP（年增长率）	8.1	3.1	2.5	4.1	3.7	3.9
经常账户差额	0.9	-3.7	-6.4	-2.5	-2.0	-1.7
总体财政余额	2.4	-4.3	-3.5	-4.3	-1.6	-1.3
通胀（年平均；百分比）	8.9	6.4	10.4	9.0	9.1	7.2
高加索和中亚地区石油和天然气出口国						
实际GDP（年增长率）	8.4	3.0	2.4	3.9	3.7	3.8
其中非石油增长	8.7	2.8	1.2	3.6	3.8	3.6
经常账户差额	2.1	-3.1	-6.2	-2.0	-1.2	-1.0
总体财政余额	3.3	-4.5	-3.3	-4.4	-1.3	-1.1
通胀（年平均，百分比）	9.2	6.6	11.5	9.6	9.7	7.6
高加索和中亚地区石油和天然气进口国						
实际GDP（年增长率）	6.3	3.9	3.4	5.9	3.9	4.3
经常账户差额	-7.8	-8.9	-8.2	-6.0	-8.0	-7.3
总体财政余额	-3.0	-2.8	-5.2	-3.4	-3.3	-2.8
通胀（年平均，百分比）	7.1	4.8	1.8	4.5	4.4	4.3

来源：各国当局和基金组织工作人员的计算和预测。

高加索和中亚地区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。