



Eurasian
Development Bank

宏观经济预测

2024-2026



2023年12月



宏观经济预测

2023年12月

2023

银行成员国经济增长评估增加



2023年GDP增长

由于外部部门压力减轻及所采取的货币信贷政策措施，**通货膨胀率放缓至个位数**

7.8%

截至2023年底 区域综合通货膨胀率

俄罗斯联邦中央银行收紧货币信贷政策和哈萨克斯坦国家银行基准利率下降周期开始

15%

截止2023年底俄罗斯关键利率

15.75%

截至2023年底，哈萨克斯坦基准利率

2024

经济在加速复苏后放缓

1.5%

2024年俄罗斯GDP增长

2.0%

2024年白俄罗斯GDP增长

哈萨克斯坦的强劲增长和其他欧洲开发银行成员国的稳定

5.0%

2024年哈萨克斯坦GDP增长

5.8%

2024年亚美尼亚、吉尔吉斯斯坦和塔吉克斯坦的GDP合计增长

在没有进一步冲击的情况下，**通胀逐步接近目标**

5.8%

截至2024年底 区域综合通货膨胀率

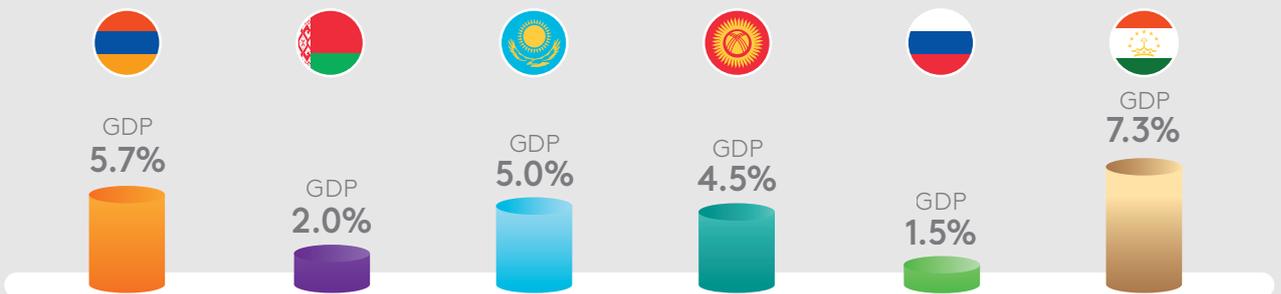
俄罗斯联邦中央银行开始关键降息，哈萨克斯坦货币信贷条件进一步放宽

10.5%

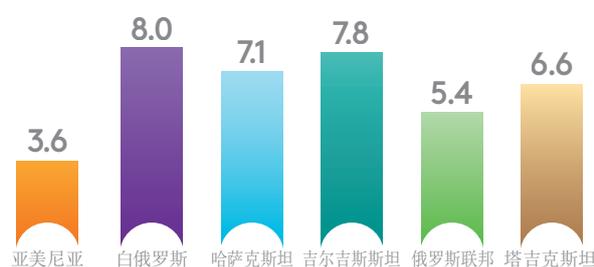
截至2024年底，俄罗斯的关键利率

10%

截至2024年底，哈萨克斯坦基准利率



通货膨胀(年底, %)



兑美元的汇率(年平均)



摘要

全球经济增长将放缓。主要央行本轮收紧货币信贷政策周期有所拉长，但已接近尾声。发达经济体的通货膨胀已经减缓，但由于供应方面的限制，价格上涨将在很长一段时间内保持在较高的水平。这为长期维持紧张的金融环境创造了前提。因此，预计2024年美国GDP增长率下降 -1.0%，2024年初，可能会出现浅度衰退。从中期来看，美国经济的年增长率将保持在2%以下。在欧元区，2024年经济将增长0.9%，2025-2026年经济将增长约1.5%。在中国，由于全球需求疲软和内部结构性问题，经济活动将在中期减弱。中国GDP增速将从2023年的5.6%下降到2024-2026年的每年4%左右。

得益于GDP增长来源，到2023年，欧亚发展银行业务地区将增长3.4%。随着各国增长评估增加，该地区对2023年经济的预测有所改善。俄罗斯和白俄罗斯的经济适应了新的环境，在2023年第三季度将GDP恢复到危机前的水平。我们预计，2023年白俄罗斯的GDP将增长3.9%，俄罗斯将增长3.1%。哈萨克斯坦经济增长预测上调至4.8%，亚美尼亚上调至8.3%，吉尔吉斯斯坦上调至4.6%，塔吉克斯坦上调至8.2%。

2024年，该地区经济将增长2%。这将是俄罗斯和白俄罗斯经济在2023年恢复性高增长后恢复平衡的结果。在国内需求收缩的情况下，俄罗斯经济将在2024年增长1.5%。随之，这将在很大程度上影响该区域大多数国家的GDP动向，理由是这些国家的出口放缓，俄罗斯向这些国家的汇款增长有限。预计亚美尼亚经济增长放缓至5.7%，白俄罗斯至2%，塔吉克斯坦至7.3%。哈萨克斯坦的GDP增速将得到刺激投资政策的支持，达到5.0%。吉尔吉斯斯坦基金金属产量的增加将使GDP增长4.5%。

欧亚发展银行业务区域的通胀率将在2024年底达到5.8%左右，落后于2023年的7.8%。由于央行维持紧缩货币信贷政策，2023年，通胀率从2022年的13.1%放缓至7.8%。然而，由于劳动力市场过热和大规模经济刺激，2023年下半年，该区域多个国家形成了价格压力。由于监管机构旨在冷却国内需求的政策，这些压力将在2024年缓解，但通胀仍将高于目标。高利率将导致俄罗斯2024年消费价格增速放缓至5.4%，相较于2023年亚美尼亚7.9%，通胀将升至目标走廊边界，达到3.6%。哈萨克斯坦和吉尔吉斯斯坦的价格涨幅将继续放缓，2024年这些国家的通货膨胀率将分别为7.1%和7.8%。由于价格管制而累积的通货膨胀潜力为白俄罗斯的价格上涨加速到8%创造了条件。在塔吉克斯坦，由于国内需求激增，通货膨胀率将加速至6.6%。

欧洲开发银行成员国

↓ 表1: 欧亚开发银行预测。银行成员国的主要宏观经济指标 (基线情景)

除另有说明外, 比上一年增加%

指标	2021	2022	2023 预测	2024 预测	2025 预测	2026 预测
亚美尼亚共和国						
按可比价格计算的GDP	5.8	12.6	8.3	5.7	5.3	5.0
通货膨胀(期末)	7.7	8.6	0.3	3.6	3.6	3.6
银行间贷款利率(年平均), %	6.4	9.0	10.0	8.6	8.0	8.0
德拉姆对美元汇率(年平均)	504	436	392	414	420	426
白俄罗斯共和国						
按可比价格计算的GDP	2.5	-4.7	3.9	2.0	0.8	1.0
通货膨胀(期末)	10.0	12.8	5.2	8.0	7.4	6.4
再融资利率(年平均), %	8.6	11.6	10.1	9.5	9.8	9.5
白俄罗斯卢布兑美元汇率(年平均)	2.54	2.62	3.01	3.25	3.37	3.54
哈萨克斯坦共和国						
按可比价格计算的GDP	4.3	3.2	4.8	5.0	5.1	5.1
通货膨胀(期末)	8.4	20.3	9.8	7.1	5.6	5.1
TONIA 费率(年平均), %	8.9	13.9	16.4	12.4	7.5	6.7
坚戈兑美元汇率(年平均)	426.0	460.5	456.9	470.4	486.3	507.0
吉尔吉斯共和国						
按可比价格计算的GDP	5.5	6.3	4.6	4.5	3.5	3.4
通货膨胀(期末)	11.2	14.7	8.9	7.8	6.6	6.1
回购利率-7天(年平均), %	5.6	12.1	11.2	10.4	9.6	9.4
索姆兑美元汇率(年平均)	84.6	84.1	87.9	89.7	92.1	95.6
俄罗斯联邦						
按可比价格计算的GDP	5.6	-2.1	3.1	1.5	1.6	2.1
通货膨胀(期末)	8.4	11.9	7.9	5.4	4.0	3.9
关键利率(年平均), %	5.8	10.6	9.9	12.7	7.8	6.0
俄罗斯卢布兑美元(年平均)	73.6	67.5	85.9	92.4	93.4	95.1
塔吉克斯坦共和国						
按可比价格计算的GDP	9.2	8.0	8.2	7.3	6.3	7.1
通货膨胀(期末)	8.0	4.2	6.0	6.6	5.8	6.1
再融资利率(年平均), %	12.2	13.3	10.5	10.8	9.7	9.3
索莫尼兑美元汇率(年平均)	11.3	11.0	10.8	10.9	11.1	11.4

注: 在此处和其他表中, IT是预测。

资料来源: 欧亚开发银行成员国的国家机构, 欧亚开发银行分析员计算。

来自首席经济学家的分析

世界经济趋势

2023年全球经济在我们之前概述**趋势**的框架内发展：保持较高水平的同时，通胀放缓，货币信贷政策收紧，商业活动减弱。

2023年发达国家的通胀显著放缓。发达国家中央银行对实现通货膨胀目标的承诺导致消费价格增长率显著下降。与2023年初相比，美国下半年的季度通胀放缓了近两倍。在欧元区，通胀也继续稳步放缓。需求和供应方面的价格压力都有所缓解，但一些因素继续助长通货膨胀。首先，由于某些经济部门劳动力短缺和能源价格上涨，劳动力市场形势紧张。

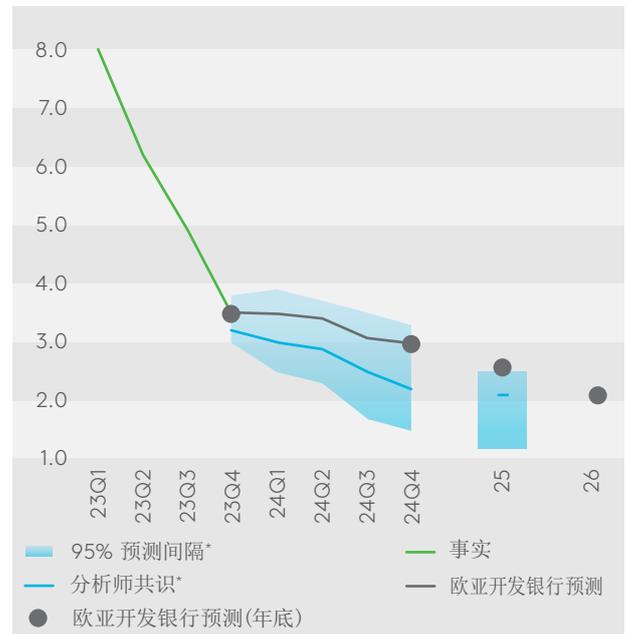
我们预测，在整个预测层面上，美国和欧元区的通胀率将保持在**2%的目标水平之上**。直到2026年底，价格涨幅才会更稳定的接近目标。在2023年通胀从历史高位迅速降低之后，进一步放缓物价上涨将是一个问题：高利率压力的增长使得预算部门和私营部门的借款更难偿还。世界经济日益分散的影响仍然是发达国家通胀压力的额外结构性因素。

在**图1**和**图2**中，我们对美国和欧元区通胀的预测与分析家的预测进行了比较。我们预计，到2023年底美国和欧元区的通货膨胀率将分别为3.3%和3.5%。2024年，欧元区的价格增长率将比美国的价格增长率更快速下降，到年底将达到3.0%，而美国为3.1%。与分析家的共识相比，我们的预测更为保守，分析师预计美国和欧元区的通胀率将低于3%，但仍高于目标水平。

↓ 图1: 美国通货膨胀率, %/年



↓ 图2: 欧元区通货膨胀率, %/年

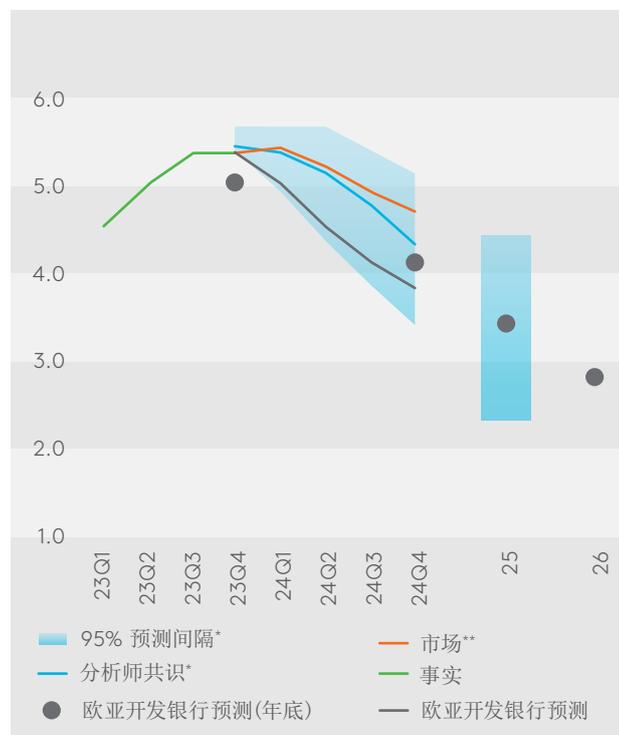


* 根据Bloomberg的资料（该机构的估计和自己计算）。

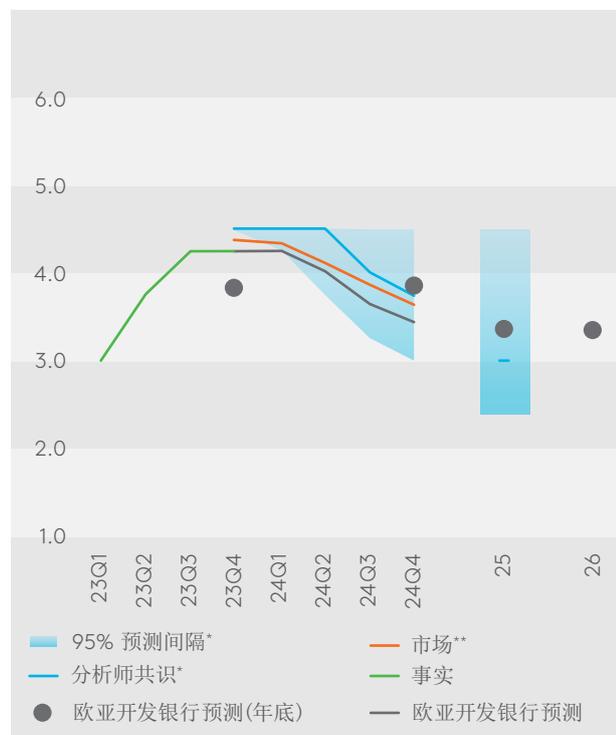
美国和欧元区加息的趋势大概率已经结束。在通胀进程减弱的背景下，美联储在9月和11月的会议上，决定不调整关键利率。在连续十次加息后，欧洲央行也在2023年10月的最后一次会议上暂停。在欧元区衰退和美国停滞的高概率背景下，改变货币政策方向的理由越来越多。发达国家央行上调关键利率影响经济增长**人口和企业借贷成本的增加**。欧元区的消费利率和抵押贷款利率定期刷新多年高位，企业信贷成本高于2008年全球金融危机以来的水平。在美国，抵押贷款利率也达到了20年来的最高水平，并继续上升。高利率导致人们的经济行为发生变化：储蓄倾向正在增长，这将成为全球经济降温的一个因素。

美联储和欧洲央行最早可能在2024年上半年开始下调关键利率，然而，与上一个十年相比，这些数字将继续增加。分析师的预测主要反映了2024年降息的趋势（图3和4），尽管估计数相差很大。相较于共识，我们对明年美国的预测没有那么保守，因为我们建议放松货币贷款政策，以缓和经济周期，减少债务可持续性风险。接下来，降息将更加平稳，防止价格上涨加速恢复。预测期结束时，我们预计美联储的年利率约为2.6%。在对欧元区的预测中，我们预计从2024年第二季度开始放松，这也是得益于经济活动的支持。

↓ 图3. 美联储利率, 年利率%



↓ 图4. 欧洲中央银行利率, 年利率%



* 根据Bloomberg的资料 (该机构的估计和自己计算)。

** Bloomberg基于期货市场报价的评估

全球经济活动下降的趋势不仅没有结束，而且还有加剧的先决条件。今年，世界主要经济体的GDP动态参差不齐。欧元区对

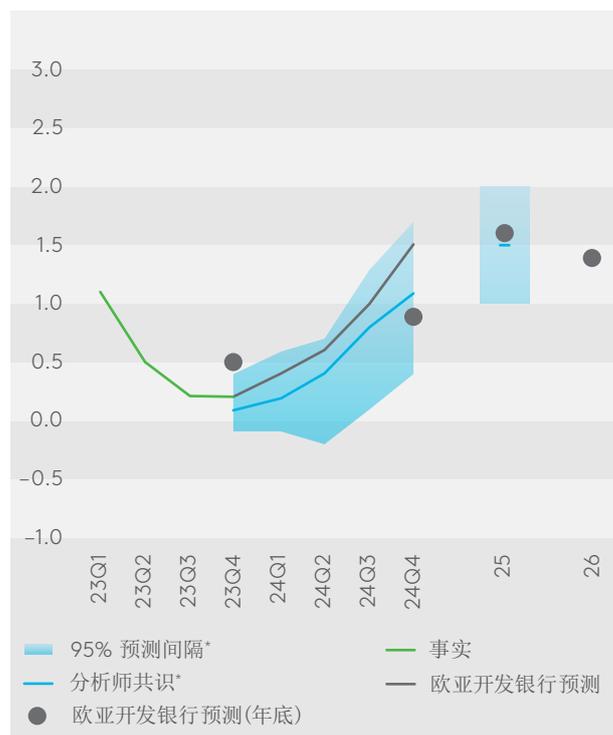
经济增长减速的预期完全得到证实，季度动态接近零，2023年第三季度开始出现衰退开始的迹象。高利率明显冷却了商业活动—PMI指标自今年6月以来一直保持在中线以下，而其在8月-10月的数值是自2021年以来的最低值。美国经济自年初以来一直显示出强劲的增长。经济活动是由强劲的国内需求推动的，而强劲的国内需求已成为消费的关键驱动力。由于工资增加、消费信贷稳步扩大至2023年8月，以及使用大流行期间积累的储蓄，家庭支出增加。但由于货币信贷收紧，我们预计2023年第四季度将出现放缓。第三季度，美国已经观察到对家庭发放的贷款减少，职位空缺数量减少，实际可支配收入开始下降。消费下降将转化为增长的大幅放缓，但美国的衰退似乎可以避免。

紧缩的金融环境将是美国和欧元区经济增长缓慢的关键原因之一。在基线情况下，预计2024年美国GDP年增长率为1.0%，而欧元区为0.9%（图5和图6）。我们和分析师的共识一样，预测2024年初美国GDP增速将放缓，经济增长预测的不确定性非常大，反映了可能出现衰退的风险。在对欧元区的预测中，我们接近分析师的共识评估，尽管我们对来年经济发展的前景也有同样的担忧。

↓ 图5: 美国GDP, % 年



↓ 图6: 欧元区GDP, %/年



* 根据Bloomberg的资料 (该机构的估计和自己计算)。

明年全球经济走弱的另一个负面因素将是中国经济增长放缓。2023年，中国GDP将保持稳定增长(表2)，但在明年初，我们预计将逐步放缓。我们对2024年中国GDP的预测为4.3%，这反映了中国经济的结构性问题，如建筑业破产风险、外国直接投资流入减少，以及内需增长空间有限。我们预计，2025-2026年，中国经济仍将处于

复苏期，但增速将继续放缓，在4.0%左右。尽管如此，中国仍有机会实现强劲的经济表现 - 比大多数其他国家都好。

在基线情况中，我们假设2024年粮食价格将继续下降。物流链的恢复、全球经济放缓，以及美国货币信贷环境紧缩将给物价带来适度的下行压力。我们预计，中期，它们将继续以每年2-3%的速度下降。金属价格在2024年下跌至3.5%后将相对稳定。世界经济克制增长不会为原料商品需求的增长创造先决条件。同时，在全球经济支离破碎导致供应复杂化的背景下，预计供应也不会增加。Brent原油价格将以每年2-5%的速度下降。主要因素是全球经济降温。考虑到自愿减产协议的终止，我们预计，Brent原油价格将在2024年初每桶83美元降至每桶74美元。2026年，俄罗斯乌拉尔石油对Brent原油价格的贴现估计在2023年底平均约为12美元，到2026年底，进一步降至4美元。

↓ 表2主要对外经济指标预测值(基线情景)

指标	2022	2023 预测	2024 预测	2025 预测	2026 预测
石油价格 (\$/bbl, 年平均)					
Brent	100	83	81	77	74
Urals	76	61	72	72	70
GDP增长 (%)					
美国	2.1	2.3	1.0	1.2	1.8
欧元区	3.3	0.5	0.9	1.6	1.4
中国	3.0	5.1	4.3	4.1	3.9
通货膨胀 (年平均%)					
美国	8.0	4.2	3.2	2.9	2.4
欧元区	8.4	5.6	3.3	2.7	2.3
关键利率 (年底%)					
美联储	1.7	5.0	4.4	3.4	2.8
欧洲中央银行	0.7	3.8	3.9	3.4	3.4

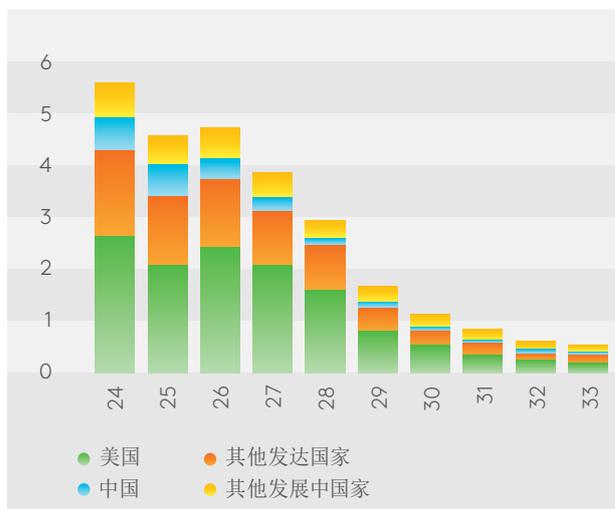
资料来源：2022年-国际货币基金组织、世界银行、美联储的数据，2023-2026年。-欧亚开发银行分析师的预测。

在对发展的基本评估中，我们要指出，中央银行旨在实现通货膨胀目标的一贯政策已经在减缓物价上涨的速度，尽管物价上涨将在很长时间内保持在较高的水平。这样做的代价将是**未来几年全球经济增长放缓**。由于发达国家的银行、企业和政府在很大程度上已经失去了在高利率和财政紧缩的环境中运作的习惯，**经济增长将极其脆弱**，任何新的冲击都可能显著延长其放缓期或扭转通胀

向上的趋势。为了考虑到在世界经济的不同方向上所确定的因素的高度不确定性，我们考虑了**最重要的风险及其对欧洲开发银行业务区域经济的潜在影响**。

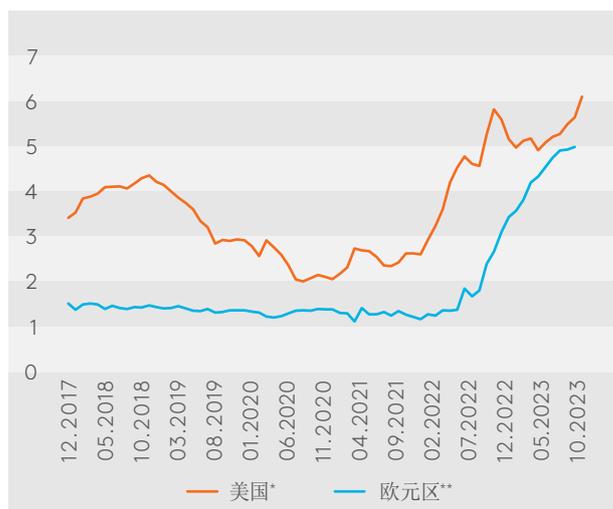
利率上升对于世界上几乎所有类别的借款人来说，**增加了偿债和债务再融资的负担**。企业部门尤其如此。人们越来越担心，借款人很快将不得不在短时间内完成大量债券到期，而没有机会进行新的获利再融资。国际货币基金组织估计，全球企业债务偿还率将在2024年达到顶峰，约为6万亿美元。(IMF,2023)(图7)。此外，在以前舒适的条件下借款的债务将以现在已经发展的更高利率再融资(图8)。

↓ 图7: 企业债务偿还规模, 万亿美元



资料来源: IMF, 2023.

↓ 图8: 企业部门借款成本, 年利率%



资料来源: FRED, 2023; ECB, 2023.

* — 10年期公司证券现货价格(FRED, 2023)。

** — 新公司贷款成本 (ECB, 2023)。

在这种替代情况下, 高利率将保持在比基准情况更长的水平上。在经济增长缓慢的情况下, 可能会出现一些**债务可持续性**问题。大量收入低增长的企业将面临破产。消费和投资活动的减少将导致发达经济体的长期衰退。经济衰退, 加上通货膨胀的减缓, 将导致税收减少。大多数国家政府筹集新债务、为累积债务和为经济提供预算支助的再融资将受到限制。全球需求的减少将降低资源价格, 特别是石油和贱金属的价格, 对原料商品出口国的经济产生不利影响。

地缘政治紧张局势加剧的风险。中东的紧张局势可能导致石油供应减少, 并增加其在国际市场上的价值。在天然气供应已经出现中断的背景下, 这为能源价格大幅上涨创造了条件。负面影响将是全球经济增长放缓, 而欧元区作为主要的原油进口国将受到最明显的影响, 从而带来长期衰退的风险。

在该地区, 2024年, 能源价格的上涨将抵消央行在应对生产者成本上升导致的通胀方面取得的成功, 通胀将回到上升的轨道上。持续的促通胀压力将明显延长高利率的持续时间, 进一步抑制经济增长。在最不利的情况下, 世界经济的分裂将大大加剧, 这将导致对新兴市场国家的投资减少。风险溢价和交易成本将增加, 加剧能源价格上涨直接造成的问题。这将导致滞胀, 首先发生在发达国家, 然后由于全球需求下降而进一步蔓延到其他世界经济体。尽管全球经济出现负面情景的风险很高, 但我们的替代方案包括比基线情景更乐观的可能性。

全球经济加速复苏。中东冲突的加快解决和中美紧张局势的缓和可以为发展提供积极的动力。全球能源供应的稳定和世界价格的预期变化将减少企业的不确定性, 并减少对国家预算的能源支出压力。扩大与中国的对外经济关系将增加对美国 and 欧元区的出口, 这将显著加快这些国家的复苏动力。同时, 将为跨界投资的增长创造条件, 降低生产设施搬迁和劳动力成本, 从而减轻通货膨胀压力。正在出现的减缓通货膨胀的先决条件将使货币信贷政策更果断地放松, 为商业扩张创造条件。在这种情况下, 低经济增长期将缩短, 使欧元区国家和美国能够在2026年进入经济均衡增长轨道。