

金融方面的思考

阿道夫·巴拉加斯、拉尔夫·恰米

在阿拉伯世界的每一个国家，“阿拉伯之春”迎来了变革的曙光。人们的不满引发了示威以及后来的讨论。目前，在一些仍处于转型不同时期的国家，一个新的世界已经开始显现。

然而，究竟是什么推动了阿拉伯世界的觉醒——要得出这一问题的结论还为时尚早，但非常明显的是，数十年来中东和北非地区经济增长的步伐和质量都落后于其他发展中经济体（见图 1），并且没能处理好社会经济不平等的问题，这加剧了社会紧张。

尽管自 2000 年以来已经有所起色，但该地区经济增长依然乏力，并且因此引发了政策制定者的重大关注。几项研究揭示了一些影响因素，包括制度质量欠佳，经商困难，政府支出水平高以及缺乏贸易开放性。

最近，金融部门成效有限被确定为另外一个阻碍长期增长的因素。通过总结大萧条后的金融现状和评估其在促进增长中的作用，当谈及促进金融发展时，中东和北非地区国家面临的挑战开始浮现。

摆脱繁荣萧条循环

和世界上大多数国家一样，从 21 世纪前十年中期开始，中东和北非地区国家经历了明显的银行借贷加速。直到 2008 年，这些国家中的大多数都在以极快的速度扩大对私人部门的信贷，信贷扩张速度经常远远高于实体经济增长率。最近的分析工作发现，在 2008 年前后的某个时点，八个中东和北非地区国家处于信贷繁荣期间，信贷占 GDP 的比率大幅超过了历史趋势（Barajas 等，2011 年）。与此同时，整个中东和北非地区，连同撒哈拉以南非洲以及中欧和东欧地区，都正在经历普遍的信贷繁荣。

但是，2008 年 9 月雷曼兄弟倒闭在全球引发了一



为了帮助推动经济增长，阿拉伯国家需要稳定的资金供应和更好的信贷获取渠道

黎巴嫩贝鲁特，一名男子从自动取款机中提取现金。

系列事件，接踵而来的资金枯竭——无论是国内资金还是国外资金——导致了信贷增长出现了同样惊人的下滑。例如，巴林的信贷增长在 2008 年年中达到超过 26% 的峰值之后，于 2010 年第一季度下降到了刚刚超过 4% 的水平。约旦的信贷增长暴跌：2008 年其信贷快速增长了 14%，而 2010 年第一季度则萎缩了 2%。在该地区的大部分国家都能观察到这种普遍的信贷增长变化模式，其中石油输出国和高收入水平的海湾合作委员会国家尤其明显。

最近，尽管信贷增长确实从危机后的低点有所回升，但仍然没有从繁荣萧条循环中彻底复苏。基于在该地区过去 25 年的繁荣萧条循环中所观察到的典型表现，上述研究表明，至少需要三年才能回升到正常的增长水平，即每年 5% 的范围内。事实上，在 2011 年



和2012年年初(这是对于不同国家的最新可观察数据),与2008年之前四年的平均水平相比,该地区危机后的平均信贷增长率大约下降了10个百分点,最近12个

在1970年至2010年的这段时间里,大约有13%的时间该地区经历了系统性的金融危机,相比之下,全世界以及整个新兴市场和发展中经济体各自经历

尽管信贷增长确实从危机后的低点有所回升,但仍然没有从繁荣萧条循环中彻底复苏。

月的平均增长率接近4%(见图2)。部分因为2011年“阿拉伯之春”政治转型所导致的高度不确定性和经济活动混乱,非海湾合作委员会国家的信贷增长更为乏力,增长率低于每年3%。

稳定的体系

与其他地区相比,中东和北非地区银行体系的一个显著积极方面是,其普遍不稳定的倾向较低。不仅最近的繁荣萧条循环是这样,而且从更长的期间来看也是如此。Laeven和Valencia(2012年)的研究把全世界的系统性银行业危机识别为包含以下现象的事件:广泛的银行挤兑、银行亏损或清算伴随大规模的危机干预措施。他们的分析显示,在过去的40年间,中东和北非地区国家发生上述事件的频率非常低。

的金融危机时间比例为22%—23%(见图3)。此外,2000年至2010年期间,经合组织成员国的危机爆发达到了前所未有的程度——在此期间的某个时点超过60%的国家发生了危机——但是整个中东和北非地区设法完全避免了这些危机。我们注意到,新兴市场和发展中经济体在此期间通常都没能避免危机:经历危机的时间大约为8%。

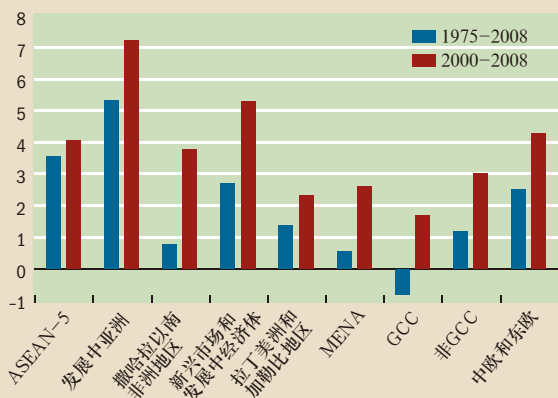
不像看起来那么简单

尽管经历了上述繁荣萧条循环,中东和北非地区国家也经历了几十年的稳定时期,即使不明显,金融深化也增强了金融部门在经济中的重要性。结果,与世界上其他地区相比,2009年该地区表现得相当理想,尽管出现了一些从总量数据中还无法立即体现的问题(Barajas、Chami和Yousefi,2011年)。通过使用银行业和股票市场的标准化深度衡量尺度,即私人部门信贷与GDP的比率以及市场成交量或者交易值与GDP的比率,结果显示,中东和北非地区的金融发展非常

图1
增长滞后

中东和北非地区国家的经济增长远远落后于其他发展中经济体。

(平均实际人均收入增长率,按地区划分,百分比)



资料来源:IMF,《世界经济展望》;作者的计算。

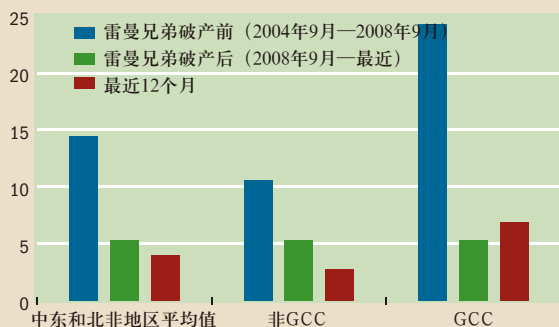
注:ASEAN-5:东南亚国家联盟-5,包括印度尼西亚、马来西亚、菲律宾、新加坡以及泰国;MENA:中东和北非,包括阿尔及利亚、巴林王国、吉布提、埃及、伊朗、伊拉克、约旦、科威特、黎巴嫩、阿曼、毛里塔尼亚、摩洛哥、卡塔尔、沙特阿拉伯、苏丹、叙利亚共和国、突尼斯、阿拉伯联合酋长国以及也门;GCC:海湾合作委员会,包括巴林、科威特、阿曼、卡塔尔、沙特阿拉伯以及阿联酋。

图2

信贷悬崖

雷曼兄弟破产后,该地区的信贷增长大幅下滑。

(实际信贷的平均年度增长率)



资料来源:IMF,《国际金融统计》;作者的计算。

注:为了能包含尽可能多国家的最新可获得数据,雷曼破产后时期的数据取几个不同时期的平均值。大约有一半国家的最新观察数据始于2012年6月或更晚。其余国家的最新观察数据始于2011年第一季度和第二季度,或者2012年年初。GCC:海湾合作委员会(见图1)。

充分，大大超越了其他新兴市场和发展中经济体的平均水平（见图4）。

然而，第一个问题是，在总量数据下面隐藏着该地区各个国家之间巨大的差异。例如，在2009年，约旦私人部门信贷总量占GDP的比例为78%，几乎是利比亚观察到的水平的8倍。同样地，沙特阿拉伯的股票市场换手率为199%，大约是黎巴嫩的11倍。

第二个限制条件是，尽管中东和北非地区经济体创造的存款量非常大，但是以银行作为中介向私人部门提供的资金量并不大。中东和北非地区的银行体系更倾向于把资金汇往国外，或者投资于本国的证券——例如政府债券——而不是把收到的额外存款用于增加信贷发放。

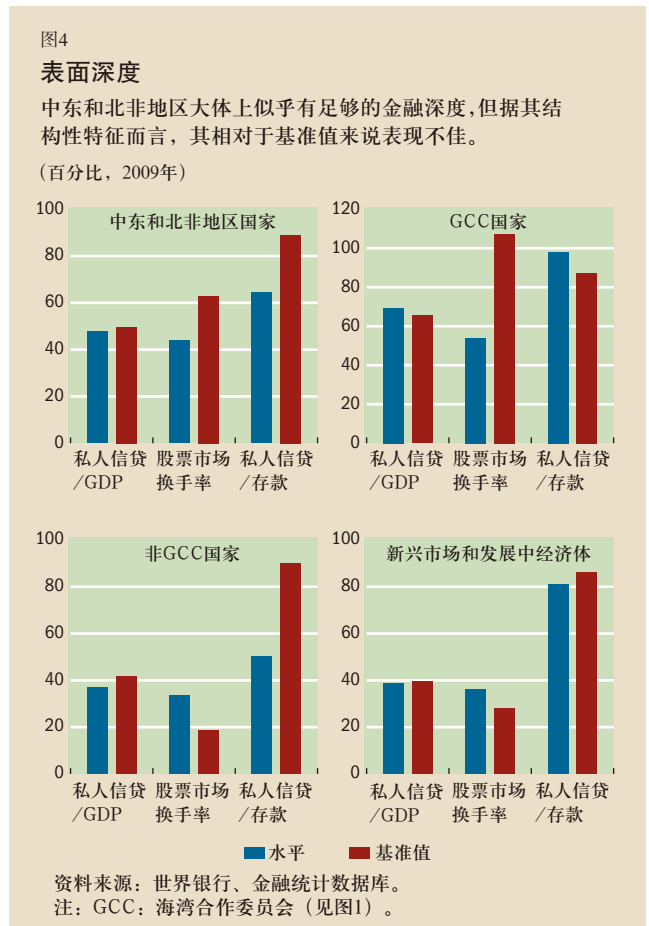
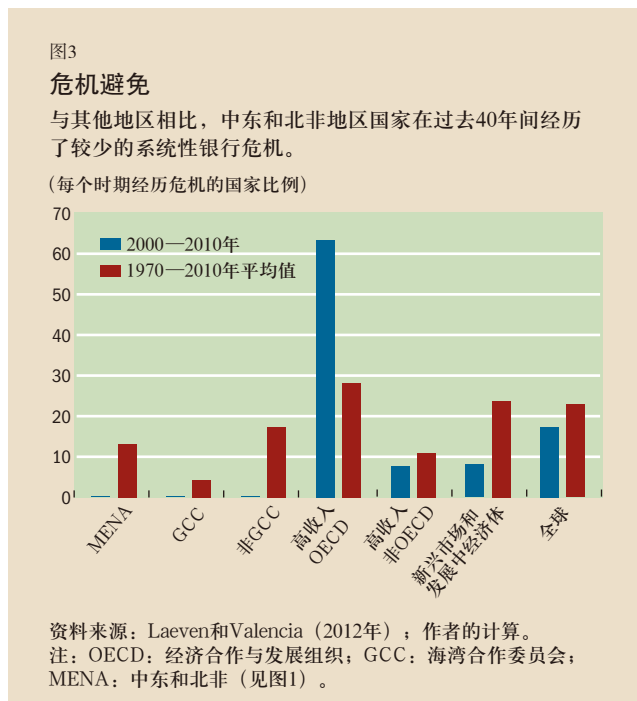
通过分析这些潜在问题和比较金融深度（不仅与其他地区对比，而且还涉及经济结构特点），我们可以得出更有意义的结论。认识到一个国家的金融发展水平可能可部分地由一些结构性因素加以解释，比如其收入、人口规模和密度、年龄分布以及其是否是石油输出国或者离岸金融市场，世界银行制作了金融深度的基准，通过与基准进行对比，可以得出一个国家在不同时点上的金融发展水平（Al-Hussainy等，2011年）。简言之，该基准体现了在给定结构性特征的情况下，一个国家所应具备的金融深度。

这种对照增强了我们之前的讨论。截止到2009年——最近一年的结构性基准估计年度——中东和北非地区国家平均的信贷/GDP比率为48%，股票市场换手率为45%，两个指标均比整个新兴市场和发展中

经济体的平均水平高大约10个百分点（见图4，左上图和右下图）。

对于整个世界来说，给定指标的平均水平应该等于平均结构性特征所预测的水平。然而，对于个体的国家或地区来讲，这一点并不必然成立，有可能低于或超过它们的基准值。尽管大体上来看，新兴市场和发展中经济体银行体系中私人部门信贷量大致可以从其结构性特征中预测得出——信贷与GDP以及信贷与存款的实际比率大致等于各自的基准值——但中东和北非地区银行体系的表现却低于基准值。

这种低于基准值的现象在非海湾合作委员会国家和信贷/存款比率方面最为显著，信贷/存款比率低于基准值意味着这些国家将存款资金转化为私人部门贷款的能力很低。事实上，中东和北非地区的信贷/存款比率低于其结构性基准值18个百分点，而在非海湾合作委员会国家，这一比率低40个百分点（见图4，左上和左下图）。这种情况部分是因为大规模的公共部门借款，特别是在某些非海湾合作委员会国家。例如，在阿尔及利亚，银行借给公共部门的资金要比借给私人部门的高50%，叙利亚高20%，埃及的则大致相等。大体来看，中东和北非地区银行体系借给政府和国有



企业的资金量大约接近 GDP 的 13%。至于股票市场活动，该地区的换手率乍看起来似乎相对较高，但海湾合作委员会国家的最高换手率水平也只达到其基准值的一半。

改善渠道

最后一个问题是该地区形成与其金融深化水平相称的融资渠道的能力，世界银行（2011 年）强调过这一点。尽管中东和北非地区国家在改革商业环境和深化金融市场方面取得了重要的进展，但该地区存款和银行贷款渠道的排名除了高于撒哈拉以南非洲地区外，仍然低于其他所有地区。此外，可得信贷趋向于严重集中，银行支持少数大型成熟企业，而小型初创企业——这些企业创造了大多数的就业岗位——仅能依靠有限的内部融资或者非正规渠道来获得急需的资金。

此外，不仅相对于其他地区，而且相对于信贷深度，中东和北非地区国家的信贷渠道都非常缺乏。例如，几乎无一例外，该地区的人们对银行贷款的使用都低于拥有相近私人部门信贷/GDP 比率的其他国家（见图 5）。

IMF 先前的研究发现，对于一个给定的银行业深度水平，在中东和北非地区国家促进长期经济增长的作用都要低于其他地区——这表明中东和北非地区的银行体系存在质量差距。

深度还不够

中东和北非地区正处于一个历史关头。除了政治

转型挑战，经济目标非常明确：提高经济增长率，创造工作岗位以及确保经济增长更具包容性。非常明显，单单是金融稳定并不足以令该地区获得经济增长的益处，并且该地区迫切需要包容性的金融深化。要实现

不仅相对于其他地区，而且相对于信贷深度，中东和北非地区国家的信贷渠道都非常缺乏。

此目标，需要一个广泛的议程，该议程涵盖健全的经济政策以及影响深远的结构性和制度性改革。

在未来几年，一个成功的改革议程需要平衡推进。增加深度——在那些依然落后的国家——以及增强现有深度的获得渠道，将需要市场友好型政策组合来消除扭曲，例如进入壁垒、利率和信贷控制，银行的直接国有化以及为政府融资的巨大压力。另外，旨在改善金融中介环境的更广泛政策应致力于：必须保持宏观经济稳定，必须加强保护债权人和小股东利益的法律保护以及必须增强信贷信息和抵押制度。当然，随着这些经济体信贷规模和范围的增加以及借款人群体扩大到关系良好的传统大型企业以外，信贷风险有可能会增加。政策制定者应该确保市场治理政策，无论是微观层次的还是宏观审慎层次的政策，都应胜任这项任务，从而使得更大规模的融资带来的收益不会被过度不稳定所损害。■

阿道尔夫·巴拉加斯（Adolfo Barajas）是 IMF 能力发展研究所高级经济学家，拉尔夫·恰米（Ralph Chami）是 IMF 中东和中亚部处长。

参考文献：

Al-Hussainy, Ed, Andrea Coppola, Erik Feyen, Alain Ize, Katie Kibuuka, and Haocong Ren, 2011, "FinStats 2011: A Ready-to-Use Tool to Benchmark Financial Sectors Across Countries and Over Time" (Washington: World Bank).

Barajas, Adolfo, Ralph Chami, Raphael Espinoza, and Heiko Hesse, 2011, "Further Fallout from the Global Financial Crisis: Credit Crunch in the Periphery," World Economics, Vol. 12, No. 2, pp. 153-76.

Barajas, Adolfo, Ralph Chami, and Reza Yousefi, 2011, "The Impact of Financial Development on Economic Growth in the Middle East and North Africa," Chapter 3.3, Regional Economic Outlook: Middle East and Central Asia (Washington, April).

Laeven, Luc, and Fabián Valencia, 2012, "Systemic Banking Crises Database: An Update," IMF Working Paper 12/163 (Washington: International Monetary Fund).

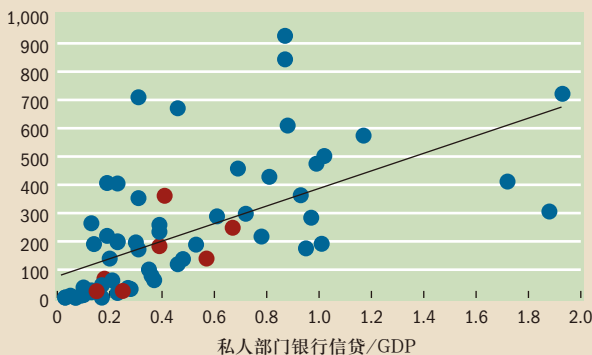
World Bank, 2011, MENA Financial Sector Flagship Report (Washington).

图5

借款人困境

与其他新兴市场和发展中经济体相比，在信贷量相同的情况下，这些中东和北非地区国家提供的商业银行和银行贷款渠道较少。

（每1000个成年人中银行借款人的数目，2008年）



资料来源：IMF，《获取金融服务状况调查》；世界银行；作者的计算。

注：中东和北非地区国家用红色标出。