

Вопрос финансов

Адольфо Барахас и Ральф Чами

С «АРАБСКОЙ весной» появились проблески перемен во многих арабских странах. Недовольство стало движущей силой демонстраций, а затем — речей. В настоящее время начал формироваться и развиваться новый мир в ряде стран, все еще находящихся на разных этапах перехода.

Хотя еще преждевременно делать окончательные выводы относительно причин пробуждения в арабском мире, очевидно, что темпы и качество экономического роста на Ближнем Востоке и в Северной Африке (БВСА) в течение нескольких десятилетий значительно отставали от других развивающихся стран (см. рис. 1) и не решили проблем социально-экономического неравенства, которые создавали социальную напряженность.

Несмотря на повышение темпов роста в регионе после 2000 года, они остаются вялыми и, соответственно, вызывают серьезное беспокойство директивных органов. В нескольких исследованиях обнаружен ряд факторов, объясняющих это отставание, в том числе недостаточное качество институтов, трудности ведения предпринимательской деятельности, высокий уровень государственных расходов и отсутствие открытой торговли.

В последнее время в качестве дополнительного фактора, сдерживающего темпы роста в долгосрочной перспективе, называется ограниченная эффективность финансового сектора. При оценке сложившегося состояния финансов после Великой рецессии и рассмотрении их роли в стимулировании экономического роста складывается картина задач, стоящих перед странами БВСА, когда речь идет о содействии развитию финансов.

Выход из цикла подъемов и спадов

Как и в большинстве стран мира, в странах БВСА наблюдался заметный рост банковского кредитования с середины 2000 годов. До 2008 года банковские системы в большинстве этих стран расширяли объемы кредитования частного сектора очень высокими темпами, часто значительно превышавшими темпы роста реальной экономики. В недавних аналитических работах указано на кредитный бум в восьми странах региона БВСА в период времени, близкий к 2008 году, в том смысле что превышение отношением кредита к ВВП исторического тренда достигло исключительных масштабов (Barajas and others, 2011). В то же время регион в целом, наряду со странами Африки



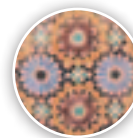
Для содействия стимулированию экономического роста арабские страны нуждаются в стабильном предложении средств и улучшении доступа к кредиту

Мужчина снимает деньги из банкомата в Бейруте, Ливан.

к югу от Сахары и Центральной и Восточной Европой, переживал общий бум кредитования.

Однако в цепи мировых событий, начало которым положил крах Lehman Brothers в сентябре 2008 года, прекращение поступления средств — как из внутренних, так и внешних источников — способствовало столь же резкому сокращению роста кредита. Например, после пика на уровне 26 процентов в середине 2008 года рост кредита в Бахрейне замедлился до чуть более 4 процентов к первому кварталу 2010 года. В Иордании рост кредита резко сократился: он увеличился более чем на 14 процентов в 2008 году и сократился почти на 2 процента в первом квартале 2010 года. Эта общая закономерность наблюдалась в большинстве стран региона, будучи более заметной в странах-экспортерах нефти, особенно в странах с высокими доходами, которые являются членами Совета по сотрудничеству стран Персидского залива.

В последнее время, несмотря на явное ускорение роста кредита после посткризисных низких уровней, еще не завершилось восстановление после цикла подъемов и спадов. Исходя из типичного поведения, наблюдавшегося во время предыдущих циклов бумов и спадов в регионе за последние два с половиной десятилетия, авторы вышеупомянутого исследования



полагают, что для возвращения к «нормальным» темпам роста в диапазоне 5 процентов в год потребуется не менее трех лет. И действительно, в 2011 году и начале 2012 года, за которые имеются последние наблюдения по разным странам, рост кредита после кризиса в регионе в среднем замедлился примерно на 10 процентных пунктов по сравнению с четырехлетним

сочетались с крупномасштабными антикризисными интервенциями. Анализ, проведенный авторами, показывает, что эти события в странах БВСА за последние четыре десятилетия были на удивление редкими.

В период с 1970 по 2010 годы регион переживал системные банковские кризисы в 13 процентах случаев, по сравнению с 22–23

Несмотря на явное ускорение роста кредита после посткризисных низких уровней, восстановление после цикла подъемов и спадов еще не завершилось.

периодом до 2008 года, и наблюдавшиеся за последние 12 месяцев темпы роста приближаются в среднем к 4 процентам (см. рис. 2). Отчасти в силу повышенной неопределенности и сбоев в экономической активности, вытекающих из политических перемен арабской весны 2011 года, кредитование стало менее активным в странах, не входящих в Совет по сотрудничеству стран Персидского залива, с ростом его объема в среднем менее чем на 3 процента в год.

Стабильные системы

Примечательным положительным аспектом банковских систем региона БВСА является то, что они в меньшей степени склонны к широко распространенной нестабильности по сравнению с другими регионами. Это справедливо не только в случае последнего цикла резкого подъема и спада, но и за более длительный период. В исследовании Laeven and Valencia (2012) указаны системные банковские кризисы во всем мире, как события, во время которых широко распространенное массовое изъятие средств из банков, убытки банков или ликвидация

процентами для всего мира и для группы стран с формирующимся рынком и развивающихся стран (см. рис. 3). Более того, за последние 12 лет кризисы начинались в беспрецедентной степени в странах-членах Организации экономического сотрудничества и развития — более 60 процентов этих стран в какой-то момент пережили кризис за этот период — но региону БВСА в целом удалось полностью избежать таких кризисов. Отметим, что в целом кризис не обошел стороной страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны за последний период: они пережили такие эпизоды в примерно 8 процентах случаев.

Не так просто, как кажется

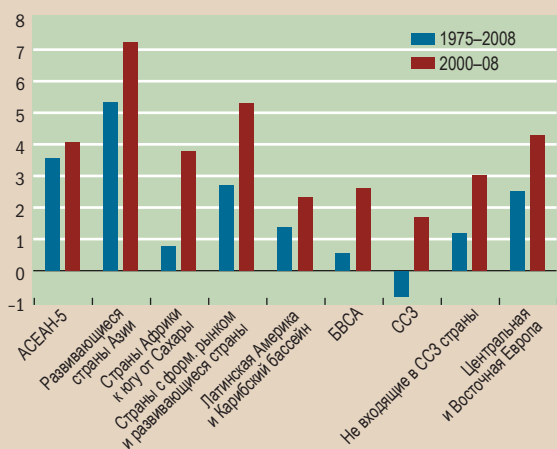
Несмотря на вышеописанный цикл резких подъемов и спадов, в странах БВСА на протяжении нескольких десятилетий шло неуклонное, пусть и не впечатляющее, развитие финансового сектора. В результате к 2009 году регион весьма выигрывал в сравнении с другими регионами мира, правда, с некоторыми оговорками, которые не очевидны при ознакомлении с совокупными показателями (Barajas, Chami, and Yousefi, 2011). Использование стандартных показателей развития банковской деятельности (отношения кредитов частного сектора к ВВП) и фондовых рынков (обороты рынка или отношения объема торговли к ВВП), показывает, что степень финансового развития региона БВСА вполне достаточна, она значительно

Рисунок 1

Отставание

Экономический рост в странах БВСА значительно отставал от других развивающихся стран.

(Средний реальный рост на душу населения, по регионам, в процентах)



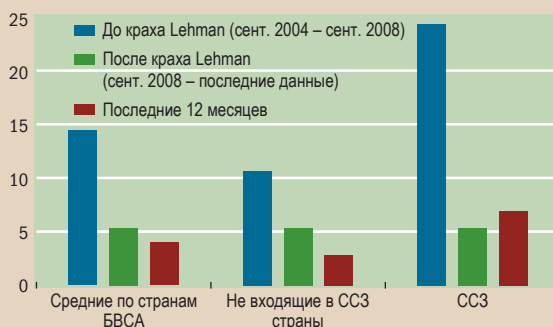
Источники: МВФ, «Перспективы развития мировой экономики», и расчеты авторов. Примечание. АСЕАН-5 = Ассоциация стран Юго-Восточной Азии, включая Индонезию, Малайзию, Сингапур, Таиланд и Филиппины; БВСА = Ближний Восток и Северная Африка, включая Алжир, Бахрейн, Джибути, Египет, Йемен, Иран, Ирак, Иорданию, Катар, Кувейт, Ливан, Ливию, Мавританию, Марокко, Объединенные Арабские Эмираты, Оман, Саудовскую Аравию, Сирию, Судан, Тунис; ССЗ = Совет по сотрудничеству стран Персидского залива, включая Бахрейн, Катар, Кувейт, Объединенные Арабские Эмираты, Оман и Саудовскую Аравию.

Рисунок 2

Кредитный обрыв

Рост кредита в регионе резко сократился после банкротства Lehman Brothers.

(Среднегодовые темпы роста реального кредита)



Источники: МВФ, «Международная финансовая статистика», и расчеты авторов. Примечание. В интересах включения последних имеющихся данных для максимального возможного числа стран в период после банкротства берутся средние значения за несколько отличающиеся периоды. Для примерно половины стран последние наблюдения относятся к июню 2012 года или позднее. Для остальных стран последние наблюдения относятся к первому и второму кварталам 2011 года или началу 2012 года. ССЗ = Совет по сотрудничеству стран Персидского залива (см. рис. 1).

превышает средние показатели других стран с формирующимся рынком и развивающихся стран (см. рис. 4).

При этом первая оговорка заключается в том, что за общими цифрами скрывается значительная дисперсия стран региона. Например, в 2009 году кредит частному сектору составлял 78 процентов ВВП в Иордании, почти в восемь раз превышая уровень, наблюдавшийся в Ливии. Аналогичным образом, оборот фондового рынка в Саудовской Аравии, на уровне 199 процентов, в 11 раз превышал этот показатель в Ливане.

Во-вторых, несмотря на способность стран БВСА накапливать весьма значительные депозиты, посредническая деятельность банков по преобразованию этих средств в кредит частному сектору не впечатляет. Банковские системы БВСА скорее направят средства за границу или вложат их в ценные бумаги, выпущенные резидентами, — например, в государственные облигации — вместо того чтобы прямо пропорционально увеличивать объем кредитования за счет дополнительных полученных депозитов.

Рассмотрев эти основные проблемы и сопоставив уровень финансового развития не только с другими регионами, но и со структурными характеристиками экономики, можно сделать более значимые выводы. Учитывая, что финансовое развитие страны может отчасти объясняться структурными факторами, такими как ее доходы, численность и плотность населения, его возрастная структура и принадлежность к странам-экспортерам нефти или оффшорным финансовым рынкам, Всемирный банк подготовил контрольные показатели глубины финансового рынка, при помощи которых можно сопоставлять уровень финансового развития страны в разные точки времени (Al-Hussainy and others, 2011). Проще говоря, контрольный показатель указывает на степень глубины, которой можно ожидать от страны с данными структурными характеристиками.

Это сопоставление подтверждает выше сказанное. В 2009 году, за который рассчитаны последние структурные контрольные показатели, в странах БВСА среднее отношение кредита к ВВП составляло 48 процентов, а отношение оборота фондо-

вого рынка — 45 процентов, что было в обоих случаях примерно на 10 процентных пунктов выше среднего значения для стран с формирующимся рынком и развивающихся стран в целом (см. верхнюю левую и нижнюю правую панели на рис. 4).

Для мира в целом средний уровень данного показателя должен был бы равняться уровню, прогнозируемому средними структурными характеристиками. Но это не обязательно справедливо для отдельных стран или регионов, показатели которых могут быть ниже или выше контрольных. Несмотря на наличие в банковских системах в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах в среднем объема кредита частному сектору, которого следовало приблизительно ожидать, исходя из их структурных характеристик, — при фактических отношениях кредита к ВВП и кредита к депозитам, приблизительно равных соответствующим контрольным значениям, — показатели банковских систем БВСА оказались ниже.

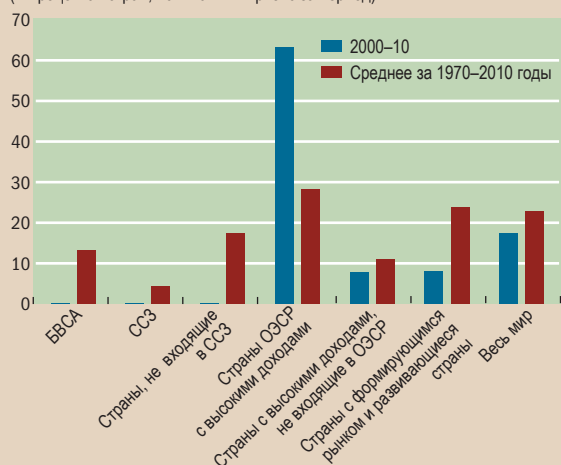
Более низкие показатели были особенно заметными в странах, не входящих в Совет по сотрудничеству стран Персидского залива, и в случае отношения кредита к депозитам, что указывает на неспособность преобразовать депозитные средства в кредиты частному сектору. Так, отношение кредита к депозитам в странах БВСА было на 18 процентных пунктов ниже его структурного контрольного показателя, и в странах, не входящих в Совет по сотрудничеству стран Персидского залива, оно было на 40 процентных пунктов ниже (см. рис. 4, верхняя и нижняя панели). Это отчасти объясняется большим объемом заимствования государственного сектора, особенно в некоторых странах, не входящих в Совет по сотрудничеству стран Персидского залива. Например,

Рисунок 3

Предотвращенные кризисы

По сравнению с другими регионами страны БВСА перенесли меньше системных банковских кризисов за последние четыре десятилетия.

(В процентах стран, испытавших кризис за период)



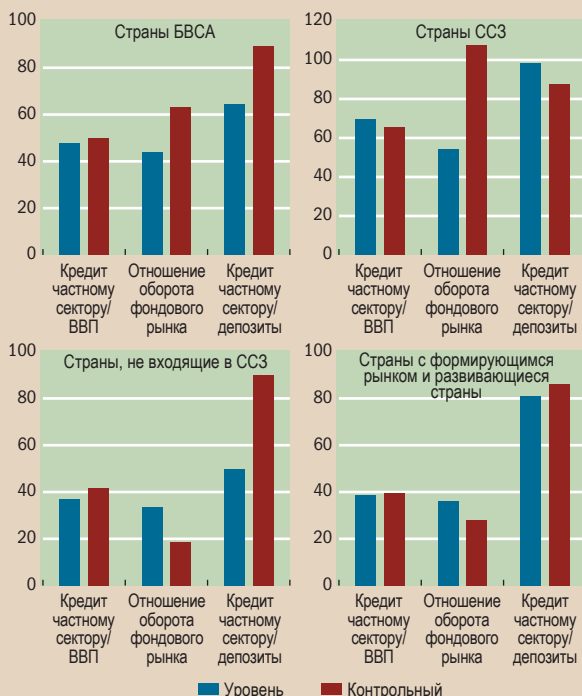
Источники: Laeven and Valencia (2012); расчеты авторов.
Примечание. ОЭСР = Организация экономического сотрудничества и развития, ССЗ = Совет по сотрудничеству стран Персидского залива, БВСА = Ближний Восток и Северная Африка (см. рис. 1).

Рисунок 4

Поверхностная глубина

Похоже, что регион БВСА имеет в среднем достаточную «глубину» финансового развития, но его показатели ниже контрольных по его структурным характеристикам.

(В процентах, 2009 год)



Источник: Всемирный банк, база данных FinStats.
Примечание. ССЗ = Совет по сотрудничеству стран Персидского залива (см. рис. 1).

в Алжире объем предоставленных банками правительству кредитов почти на 50 процентов превысил объем кредитования частного сектора, в Сирии — более чем на 20 процентов, а в Египте примерно равнялся объему кредитов, предоставленных частному сектору. В среднем банковские системы БВСА предоставили кредиты государству и государственным предприятиям в размере почти 13 процентов ВВП. Что касается деятельности фондового рынка, то, на первый взгляд, оборот в регионе БВСА представляется относительно значительным, однако высокий уровень, наблюдаемый в странах Совета по сотрудничеству стран Персидского залива, составляет лишь примерно половину своего контрольного структурного показателя.

Расширение доступа

Последняя оговорка касается способности региона обеспечить доступ к финансированию, соизмеримый с уровнем развития его финансового сектора, что подчеркивалось в докладе Всемирного банка (2011 г.). Несмотря на важные успехи стран БВСА в проведении реформ их делового климата и развитии финансовых рынков, этот регион все еще отстает от всех других регионов, кроме стран Африки к югу от Сахары, в плане доступа к депозитам и банковским ссудам. Кроме того, обычно высокая концентрация имеющегося кредита, от которой выигрывают немногочисленные крупные и утвердившиеся фирмы, тогда как менее крупным и молодым предприятиям — создающим большинство рабочих мест — остается полагаться на ограниченный объем внутреннего финансирования или неофициальные каналы для получения столь необходимых им средств.

Кроме того, странам БВСА не хватает доступа к кредиту не только в абсолютном выражении по сравнению с другими регионами, но и по степени развития кредита. Например, использование населением банковских кредитов почти во всех случаях отстает от других стран с аналогичным отношением кредита частному сектору к ВВП (см. рис. 5).

Предыдущие исследования МВФ обнаружили, что данный уровень развития банковской деятельности в странах БВСА менее эффективно, чем в других регионах, обеспечивает экономический рост в долгосрочном плане — признак пробела в качестве банковских систем БВСА. Хотя трудно с уверенностью ска-

зать, почему одинаковый объем банковского кредита в странах БВСА приносит более низкие дивиденды роста, чем в других регионах, вполне вероятно, что ограниченный доступ к кредиту и финансовым услугам вообще является ключевым моментом и может частично объяснить хроническое отставание стран БВСА по показателям экономического роста.

Финансовой «глубины» недостаточно

Регион БВСА находится на историческом этапе. Помимо задач политического перехода, экономические цели вполне понятны: повысить темпы экономического роста, создать большее число рабочих мест и обеспечить более всеобъемлющий рост. Также ясно, что одной только финансовой стабильности недостаточно для того, чтобы регион мог воспользоваться преимуществами экономического роста, и что остро необходимо углубление, то есть развитие финансового сектора, охватывающее всех. Достижение этой цели зависит от комплексной программы, включающей обоснованную экономическую политику, а также далеко идущие структурные и институциональные реформы.

Успешная программа реформ на предстоящие годы обязательно должна выбирать сбалансированные решения. Углубление, то есть расширение финансовых услуг — во все еще отстающих странах — и расширение доступа к уже имеющимся услугам требуют сочетания политики, благоприятной для рынка, которая устраняет искажения, такие как барьеры для выхода на рынки, меры регулирования процентов и кредита и прямое участие государства в капитале банков, а также сильное давление в виде требований финансировать правительство. Кроме того, следует принимать меры политики более общего плана, направленные на улучшение условий для финансового посредничества: необходимо поддерживать макроэкономическую стабильность, укреплять правовую защиту прав кредиторов и мелких акционеров, усовершенствовать кредитную информацию и режим залогового обеспечения. Естественно, по мере роста объема и распространения кредита в этих странах, а также выхода круга заемщиков за пределы традиционных крупных фирм с хорошими связями, вероятно, усилится кредитный риск. Директивные органы должны обеспечивать, как на микро-, так и на макропруденциальном уровне, чтобы меры политики с использованием рынка соответствовали поставленной задаче, с тем чтобы чрезмерная нестабильность не свела на нет преимущества развития финансов. ■

Адольфо Барахас — старший экономист Института профессионального и организационного развития МВФ, а Ральф Чами — начальник отдела Департамента стран Ближнего Востока и Центральной Азии МВФ.

Литература:

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).

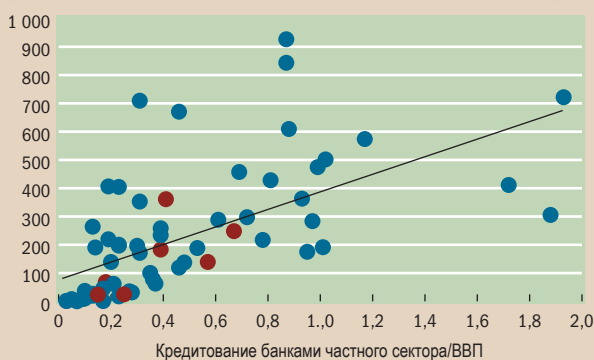
World Bank, 2011, MENA Financial Sector Flagship Report (Washington).

Рисунок 5

Дилемма заемщиков

По сравнению с другими странами с формирующимся рынком и развивающимися странами, в странах региона БВСА предоставляется менее широкий доступ к коммерческим банкам и банковским кредитам при аналогичном объеме кредита.

(Число заемщиков у банков на 1000 человек взрослого населения, 2008 год)



Источники: МВФ, «Обследование доступа к финансовым услугам»; Всемирный банк; расчеты авторов.
Примечание. Страны БВСА обозначены красным цветом.