

ՄԻՋԱԶԳԱՅԻՆ ՏՆՏԵՍԱԿԱՆ ՀԱՐԱԲԵՐՈՒԹՅՈՒՆՆԵՐ

ՎԱՐԴԻՄԻՐ ՀԱՐՈՒԹՅՈՒՆՅԱՆ

«ՉԱԱ Մ. Քոթանյանի անվան
տնտեսագիտության ինստիտուտի տնօրեն,
«ՉԱԱ թղթակից անդամ,
տնտեսագիտության դոկտոր, պրոֆեսոր

ԿԱՐԵՆ ՍԱՐԳՍՅԱՆ

«ՉԱԱ Մ. Քոթանյանի անվան տնտեսագիտության
ինստիտուտի ավագ գիտաշխատող,
տնտեսագիտության թեկնածու

ՄԻՋԱԶԳԱՅԻՆ ՏՆՏԵՍԱԿԱՆ ԿԱԶՄԱԿԵՐՊՈՒԹՅՈՒՆՆԵՐԻ ՀԱԿԱՃԳՆԱԺԱՄԱՅԻՆ ՄԻՋՈՑԱՌՈՒՄՆԵՐԸ ՀԱՄԱՇԽԱՐՀԱՅԻՆ ՏՆՏԵՍՈՒԹՅԱՆ ՃԳՆԱԺԱՄԱՅԻՆ ԶԱՐԳԱՑՈՒՄՆԵՐԻ ՀԱՄԱՏԵՔՍՏՈՒՄ

Համաշխարհային ֆինանսատնտեսական ճգնաժամի ընթացքում միջազգային կազմակերպությունների կատարած վերլուծությունները թույլ տվեցին ճշգրտել ճգնաժամի հիմնական պատճառները և որոշել դրանց հաղթահարման համապատասխան ուղին: Ձեռնարկված միջոցառումները հետևանքային ազդեցություն ունեցան ինչպես առանձին երկրների ներքին տնտեսական քաղաքականության ոլորտում որոշումների ընդունման, այնպես էլ ամբողջ համաշխարհային տնտեսական համակարգի կարգավորման վրա:

Հիմնաբառեր. ճգնաժամ, միջազգային կազմակերպություններ, տնտեսական միջոցառումներ, ֆինանսական քաղաքականություն, հիմնադրամ, վարկանիշ

Համաշխարհային ֆինանսատնտեսական ճգնաժամի ընթացքում միջազգային կազմակերպությունների կատարած վերլուծությունները թույլ տվեցին ճշգրտել ճգնաժամի հիմնական պատճառները և որոշել դրանց հաղթահարման համապատասխան ուղին: Ձեռնարկված միջոցառումները հետևանքային ազդեցություն ունեցան ինչպես առանձին երկրների ներքին տնտեսական քաղաքականության ոլորտում որոշումների ընդունման, այնպես էլ ամբողջ համաշխարհային տնտեսական համակարգի կարգավորման վրա: Տարաբնույթ եզրակացություններից վճռական են համարվում նրանք, որոնք հռչակվել էին միջազգային կազմակերպությունների կողմից՝ իբրև մոտակա գործընթացների (դեկլարատիվ միջոցառումներ) իրականացման պլան: Պետք է նշել, որ միջազգային կազմակերպությունների վերլուծական եզրակացություններն ու դեկլարատիվ միջոցառումները փոխկապված են և լրացնում են միմյանց:

Ընդհանուր առմամբ, համաշխարհային ֆինանսական շուկաների անկայունությունն ակնհայտ դրսևորվեց դրանց ոչ բավարար իրացվելիության մակարդակով: ԱՄՆ-ի հիպոթեքային պարտատոմսերի և դրանց ածանցյալ արժեթղթերի շուկաների փլուզումից հետո ճգնաժամի ալիքը տարածվեց ֆինանսական շուկաների բոլոր հատվածներում՝ իրացվելիության լուրջ խնդիրներ առաջադրելով բոլոր կազմակերպություններին, որն էլ շղթայական ռեակցիայով արագորեն տարածվեց աշխարհով մեկ: Իրացվելիության հետ կապված խնդիրները դարձան արդեն սկիզբ առնող համաշխարհային տնտեսական ճգնաժամի հիմնական գործոնները, ուստի, միջազգային ֆինանսական կազմակերպությունների առավել վաղ խորհրդատվությունները վերաբերում էին հենց իրացվելիության ճգնաժամի հակազդեցության միջոցառումներին:

Համաշխարհային ֆինանսատնտեսական ճգնաժամի ընթացքում իրացվելիության հիմնախնդիրներին հատուկ ուշադրություն հատկացրեց Արժույթի միջազգային հիմնադրամը: Արդեն 2007-ի աշնանը վերջինս խորհուրդ տվեց բոլոր ներդրողներին բարդ ֆինանսական ապրանքների գնման դեպքում հաշվի առնել դրանց իրացվելիության բնույթը և «ապրանքի գնի մեջ ներառել համապատասխան հավելավճար իրացվելիության ռիսկի համար»: Միաժամանակ, ոլորտի կարգավորման և հսկողական մարմիններին խորհուրդ էր տրվում մեծ ուշադրություն հատկացնել իրացվելիության ռիսկերի ցուցանիշներին: Սակայն 2008 թ. հունվարին իրացվելիության հետ կապված իրավիճակը ֆինանսական շուկաներում առանձնապես չփոխվեց, և Արժույթի միջազգային հիմնադրամը կոչով դիմեց երկրներին՝ «վերականգնել գործընկերների միջև վստահությունն ու ֆինանսական կազմակերպության կայունությունը, մեղմել իրացվելիության առկա խնդիրները՝ հնարավորություն տալով միջազգային շուկաներին նորից նորմալ գործելու»:

2008 թ. սկզբին Արժույթի միջազգային հիմնադրամի պատրաստած համաշխարհային ֆինանսական կայունացման մասին զեկույցի մեջ ասվում է. «Կենտրոնական բանկերը պետք է շարունակեն աջակցել ֆինանսական շուկաներում իրացվելիության փոփոխված պայմանների կառավարմանն այնքան ժամանակ, քանի դեռ դա անհրաժեշտ է այդ շուկաների անխափան գործունեության ապահովման համար, որպեսզի տնտեսության իրական հատվածում նվազագույնի հասցվի ճգնաժամի երկրորդային ազդեցությունը»¹:

¹ www.imf.org/external/pubs/ft/gfsr/2008/02/ – IMF Global Financial Stability Report 2008

Արժույթի միջազգային հիմնադրամի գեկույցի՝ իրացվելիության կառավարման գործիքների վերաբերյալ կենտրոնական բանկերի համապատասխան որոշումները կարող էին օգնել նվազեցնելու այն դժվարությունները, որոնք հանդիպում էին ֆինանսական կայունացման հասնելու ճանապարհին: Այսպիսով՝ կենտրոնական բանկերը պետք է գնահատեն, թե որքանով են իրենց գործադրած մեթոդներն ընդգրկում և նպաստում շուկաներում առկա լարվածության թուլացմանը:

Արժույթի միջազգային հիմնադրամի փորձագետները համոզված էին, որ վերահսկողության մարմինները պետք է ընդլայնեն իրենց լիազորությունների շրջանակը: Նշենք, որ երբ այդ մարմինները բավարարված չեն ռիսկերի կառավարման համակարգով, կամ չնախատեսված դեպքերի համար համապատասխան ծրագրերը բացակայում են, ապա պետք է հնարավորություն ունենան պայքարելու ֆինանսական հիմնարկությունների (կազմակերպությունների) կապիտալի ընդլայնման և իրացվելիության համար: Արժույթի միջազգային հիմնադրամի դիտարկման համաձայն՝ ֆինանսական հիմնարկությունների հաշվեկշռում առավել մեծ ծավալի բարձրորակ ակտիվների առկայությունը լարվածության շրջանում կարող էր բարձրացնել ֆինանսավորման աղբյուրների հասանելիության աստիճանը:

Մասնավորապես՝ ԱՄՀ-ն առաջարկում էր, որ կենտրոնական բանկերն իրենց տրամադրության տակ ունենային գործընկեր բանկերի (կոնտրազենտներ) լայն շրջանակ, որոնք ձգնաժամի ընթացքում իրացվելիության ստացման իրավունք ունենային:

Ձգնաժամի ազդեցությունները կրող երկրի կառավարությունը սովորաբար նպաստում է, այսպես կոչված, դելեգեյթի² անցկացմանը և բանկային հատվածի վերակապիտալացմանը՝ նպատակ ունենալով նվազեցնելու ֆինանսական շուկաներում բացասական գործընթացների ազդեցությունը տնտեսության իրական հատվածի վրա: Դա, ըստ Համաշխարհային բանկի փորձագետների, կարող է պահանջել ներքին շուկայում լրացուցիչ իրացվելիության ապահովում և միջոցների ներդրում ֆինանսական հիմնարկներում: ԵՄ կառավարությունը հայտարարեց ֆինանսական հիմնարկություններին համապատասխան իրացվելիության ծավալների հասանելիության ապահովման անհրաժեշտության մասին:

Նման կարծիք հնչեց նաև G8-ի ֆինանսների նախարարների հանդիպման ժամանակ, որտեղ առաջարկվել է նաև փոխել կենսունակ ֆինանսական հիմնարկությունների կապիտալի կառուցվածքը: Կարևորվում էր «վառ» ակտիվների, ինչպես նաև պահուստների և բանկային ակտիվների գնահատման ոլորտում հետագա միջազգային համագործակցությունը: Նշված հանդիպման ժամանակ առաջարկվեց ընդհանրացնել տնտեսության մեջ պետության կողմից փողերի ներարկումների սկզբունքները և դրանց պայմանները:

Հարկ է նշել, որ միջազգային տնտեսական կազմակերպությունների հակաձգնաժամային կարգավորման կարևոր ուղղություններից էր համաշխարհային առևտրի ոլորտը:

Համաշխարհային ֆինանսատնտեսական ձգնաժամի սկզբնական փուլում միջազգային կազմակերպություններից շատերը պաշտոնապես հայտարարում էին ազատ առևտրի խոչընդոտման միջոցառումների՝ որպես ազգային արտադրողների աջակցման հակաձգնաժամային միջոցի կիրառման

² Փոխառված միջոցների՝ սեփականի համեմատությամբ ծավալի նվազեցում:

անթույլատրելիության մասին: Հատկապես ակտիվ դիրքորոշում ուներ Առևտրի համաշխարհային կազմակերպությունը, սակայն առանձին երկրների ղեկավարներ չկարողացան դիմադրել ազգային արդյունաբերության ներկայացուցիչների լոբբինգին: Արդյունքում՝ կիրառվեցին մի շարք առևտրային սահմանափակումներ՝ «զնի՛ր հայրենականը» կարգախոսից մինչև արտասահմանյան ապրանքների ներմուծման վրա քվոտաների սահմանում (օրինակ՝ չինական պողպատի արտահանման սահմանափակումը ԱՄՆ-ում):

Պետք է նշել, որ, ի պատասխան տարբեր երկրների կառավարությունների կողմից իրականացվող միջոցառումների, Առևտրի համաշխարհային կազմակերպությունը ծանրակշիռ փաստարկներ էր բերում հոգուտ այն բանի, որ ազատ առևտրի չափանիշները նպաստում են ձգնաժամի հետևանքների մեղմացմանը և տնտեսության արագ վերականգնմանը: Հուշագրերում ասվում էր, որ առևտրային սահմանափակումների նվազեցումը թույլ կտա ողջ աշխարհում նվազեցնել ծախսերն ու գները, իսկ տրամադրվող լրահատկացումներն արժե օգտագործել ոչ թե արտադրության, այլ սպառման խթանման նպատակով: Հիմնական դիրքորոշումն արտահայտվում էր հետևյալ կերպ. միջոցառումը պետք է լինի թափանցիկ, ոչ խտրական, ժամանակին, համատեղ քննարկվի մյուս երկրների հետ հնարավոր այլ տարբերակների որոնման համար:

Համաշխարհային առևտրի ոլորտում իրականացվող միջոցառումների շարքում միջազգային կազմակերպությունների կողմից ընդգրկվեց վարկային շուկաների արագ վերականգնման անհրաժեշտությունը՝ մատչելի տոկոսադրույքներով առևտրային ծրագրերի ֆինանսավորման նպատակով:

Տնտեսական համագործակցության և զարգացման կազմակերպությունը նույնպես ընդգծում է ներդրումների ոլորտում հովանավորչության անթույլատրելիությունը, քանի որ երկրների միջև ոչ միայն ապրանքային, այլև ներդրումային շուկաներում մրցակցությունը պատճառ է դառնում մեծ ծախքերի և ազգային տնտեսության արդյունավետության նվազման:

Ինչպես հայտնի է, համաշխարհային ձգնաժամի տևական փուլում կտրուկ նվազեցին իրացման ծավալները: Դրա հետ մեկտեղ ի հայտ եկավ վարկերի վերադարձելիության խնդիրը, որի պատճառով բանկային համակարգը կտրուկ նվազեցրեց տնտեսության իրական հատվածի վարկավորման ծավալները: Ժամանակակից աշխարհում համաշխարհային առևտուրը մեծ մասամբ կախված է միջբանկային հաշվարկների համակարգից, և տարբեր երկրների բանկերի փոխվստահության կորստի պայմաններում առևտրի վարկավորումն աստիճանաբար դառնում է խնդրահարույց: Այս իրավիճակի շտկման նպատակով 2008 թ. նոյեմբերին Համաշխարհային բանկի խմբի մեջ մտնող Միջազգային ֆինանսական կորպորացիան ընդլայնեց համաշխարհային առևտրի աջակցման ծրագրի ֆինանսավորումը 1,5 մլրդ դոլարով՝ մոտ ապագայում նախատեսելով այդ թիվը հասցնել 3 մլրդ դոլարի: Ծրագիրը հնարավորություն էր տալիս աղքատ երկրների բանկերին տրամադրելու առևտրային գործարքների դիմաց լրիվ կամ մասնավոր չվճարումների փոխհատուցման երաշխիքներ³:

2009 թ. ապրիլին Համաշխարհային բանկի նախաձեռնությամբ առևտրի ոլորտում սկսեց իրագործվել լայնածավալ ծրագիր կառավարությունների և կազմակերպությունների, ինչպես նաև մասնավոր բանկերի մասնակցու-

³ Տե՛ս <http://www.worldbank.org/projects>

թյամբ: Նախատեսվում էր կատարել 5 մլրդ ԱՄՆ դոլարի ներդրում միջազգային առևտրի հակաձգնաժամային ֆինանսավորման նպատակով՝ զարգացող երկրների բանկերին դրամաշնորհների հատկացմամբ՝ կանխատեսելով համաշխարհային առևտրի ծավալների աճ շուրջ 50 մլրդ դոլարով⁴:

Լոնդոնյան G20 զագաթնաժողովում որոշվեց, որ այն անդամ երկրները, որոնք Արժույթի միջազգային հիմնադրամում ունեն 50%-ից ավելի ձայներ, այդ միջոցներից 250 մլրդ դոլարը ձգնաժամի ընթացքում պետք է հատկացնեն առևտրաֆինանսական ոլորտի զարգացմանը:

Աֆրիկյան զարգացման բանկը 2009-ի գարնանը հիմնեց Առևտրի ֆինանսավորման ծրագիրը (TFI)՝ 1 մլրդ դոլար ընդհանուր գումարով՝ նպատակ ունենալով վարկեր տրամադրելու աֆրիկյան բանկերին՝ առևտրային ծրագրերի ֆինանսավորմանն աջակցելու համար⁵:

2009 թ. սեպտեմբերին Ասիական զարգացման բանկը նույնպես ձեռնանուխ եղավ առևտրի ֆինանսավորման աջակցման ծրագրի կենսագործմանը (TFFP), որը երաշխիքներ էր տրամադրելու զարգացող անդամ երկրների բանկերին՝ արտահանման և ներմուծման ֆինանսավորման ծրագրերի իրականացման նպատակով:

Նշենք, որ համաշխարհային առևտրի ֆինանսավորման ձեռնարկումները նպաստում են ձգնաժամի հետևանքների մեղմացման, բայց չեն վերացնում դրանք: Միջազգային տնտեսական կազմակերպությունները ձգնաժամի հաղթահարումը տեսնում էին 21-րդ դարի իրականությանը համահունչ՝ ֆինանսական շուկաների հսկողության նոր նորմերի ստեղծման ճանապարհով, որոնք կկարողանան ապահովել դրանց անխափան գործունեությունը և բարձրացնել շուկայի մասնակիցների փոխվստահության մակարդակը:

ձգնաժամային երևույթների սրընթաց զարգացման հետ կապված՝ արդեն 2008-ին պարզ դարձան հնարավոր վտանգի չափերը ինչպես զարգացած, այնպես էլ զարգացող երկրների տնտեսությունների համար: Առաջատար միջազգային կազմակերպությունների վերլուծաբանները ֆինանսական շուկաներում ոչ բավարար կարգավորումն ու հսկողությունը դիտարկում էին որպես ֆինանսական ձգնաժամի անմիջական պատճառներ: Այսպես՝ ֆինանսական գործիքների աճին զուգահեռ, տեղի ունեցավ ֆինանսական գործառնությունների վերահսկողության որոշակի լիբերալացում: Թեև դա ամենասկզբում արտահայտվեց ԱՄՆ-ի շուկայում, սակայն վերահսկողության և նորամուծության միջև խզումը բնորոշ էր բոլոր առաջավոր տնտեսություններին, այդ թվում՝ եվրոպականին:

Կորպորատիվ մշակույթի ոլորտում ընկերության կայուն զարգացման անհարիր խթանման համակարգը նպաստում էր ֆինանսական հատվածից դեպի տնտեսության իրական հատված ձգնաժամային երևույթների ներթափանցմանը: Ընկերությունների բարձրագույն կառավարման բոնուսային վճարները կապված էին կարճ ժամանակահատվածում (տարի, երբեմն՝ եռամսյակ) ընկերության ֆինանսական հաջողությունների հետ, ինչը նպաստում էր առավել ռիսկային ծրագրերի ընտրությանը, որոնք կարճաժամկետում կապահովեին բարձր եկամուտներ: Ըստ այդմ, առևտրային բանկերում և այլ ընկերություններում կուտակվեց «չաշխատող» ակտիվների հսկայական ծավալ, որոնց դուրսգրումը հանգեցրեց զգալի կորուստների:

⁴ Տե՛ս նույն տեղը:

⁵ Տե՛ս <http://www.afdb.org/en/projects-and-operations/>

Այսպիսով՝ շատ միջազգային կազմակերպությունների վերլուծական եզրակացությունները դեկլարատիվ բնույթ էին կրում՝ հայտարարելով ներդրողների կողմից ռիսկերին համապատասխան որոշումների ընդունման պայմանների ստեղծման անհրաժեշտության մասին: Այդպիսի պայմաններից են ֆինանսական շուկաներում հեղինակավոր կազմակերպությունների նկատմամբ պատշաճ վերահսկողության ապահովումը, ինչպես նաև ընկերությունների կառավարիչների բոնուսային պարգևատրման համակարգի կատարելագործումը:

Ճգնաժամի պայմաններում տնտեսագետները գիտակցեցին ֆինանսական գործառնությունների հսկողության, կարգավորման և վերահսկողության ուժեղացման անհրաժեշտությունը: Դրա համար պահանջվում էր ընդլայնել արդեն գոյություն ունեցող վերահսկողական մարմինների ռեսուրսային հիմքը և լիազորությունները:

Լոնդոնյան G20 գագաթնաժողովից մի տարի անց ընդգծվեց վարկային և ածանցյալ արժեթղթերի շուկայում ստանդարտացման կարևորությունը: Բլի-րինգային հաշվարկների կենտրոնը պետք է կատարեր նաև արդյունավետ կարգավորման և հսկողության գործառնությունները, դրա հետ մեկտեղ, հարկային «ծպտյալ խորշերի» և բանկային գաղտնիքների դեմ պատժամիջոցների կիրառումը կնպաստեր միջազգային ֆինանսական համակարգի ամրապնդմանը:

Կարևորվում էր նաև տարբեր երկրների հսկողական մարմինների և կենտրոնական բանկերի համագործակցության զարգացումը՝ ներառյալ ֆինանսական կայունության ռիսկի գնահատումը: Պահանջվում էր համատեղ պայքարել ինչպես խարդախության, այնպես էլ շուկայական չարաշահումների դեմ: Սակայն պետք էր զգուշությամբ խստացնել պայմանները, քանի որ «գոյություն ունի կարգավորման չմտածված և չափազանց թանկ նորմերի ներմուծման վտանգ»: Կարգավորման կտրուկ միջոցները կարող էին կանխել ֆինանսական շուկաների զարգացումը, իսկ «դիրեկտիվ մարմինները պետք է խուսափեն շուտափույթ կարգավորումից, որը կարող է ճնշել նորանուծությունները ֆինանսական համակարգում»^{*}:

Այսպիսով՝ «ֆինանսական շուկաների կարգավորման քաղաքականությունը պետք է կարողանա արագ արձագանքել ֆինանսական նորանուծություններին և ֆինանսական շուկաների աստիճանական զարգացմանը» (G20): Գործնականում վարկային կազմակերպությունների հսկողության ստանդարտներով զբաղվում է Միջազգային հաշվարկային բանկին կից գործող Բազելյան կոմիտեն:

Հաջորդ կարևոր պահանջը ֆինանսական ծառայություններից օգտվողների ֆինանսական գրագիտության ու իրազեկման մակարդակի բարձրացումն էր: Արդյունավետ ուսուցումը և ֆինանսական գրագիտության ապահովումը կօգնեն մարդկանց կողմնորոշվել ֆինանսական ակտիվների և դրանց հետ կապված ռիսկերի ոլորտում, քանի որ կրթված քաղաքացիներին դժվար է ապակողմնորոշել և մոլորեցնել:

Անդրադառնալով կարգավորման նորմերի և սկզբունքների մշակմանը՝ հարկ է նշել, որ առաջին քայլը տվյալ գործընթացում դարձավ 2007 թ. վերջին ԱՄՀ «Ֆինանսական կայունության ցուցիչների կազմման ուղեցույցի» ստեղծումը՝ ազգային կարգավորման մարմիններին օժանդակելու՝ ճգնաժամի

^{*} Արժույթի միջազգային հիմնադրամ:

հետ կապված նոր տեղեկատվության ստացման նպատակով⁶: Դրա անհրաժեշտությունը պայմանավորված էր համաշխարհային ֆինանսական շուկայում անկայունության դեպքերի աճով: Նշված հրապարակումը զուգադիպեց ֆինանսական շուկաներում արդեն գրանցված տատանման հերթական դեպքին՝ կանխատեսելով գալիք համաշխարհային ճգնաժամը:

2008 թ. աշնանը Բազելյան կոմիտեն թողարկեց «Բանկային հսկողության և իրացվելիության ռիսկի հուսալի կառավարման սկզբունքների» նոր տարբերակը, որը բանկերի գործունեության կարգավորման որոշակի կանոնների հավաքածու է: Նոր կանոններին համապատասխան՝ բանկերը պարտավոր էին հաստատել և պահպանել իրացվելիության ռիսկի սահմանային չափը: Անհրաժեշտ էր նաև կատարել իրացվելիության ռիսկերի ամբողջական համակարգի գնահատում և նույնականացում՝ ներառելով չնախատեսված ծախսերի ռիսկը, ինչպես նաև օգտագործել մանրակրկիտ մշակված սթրես-թեստեր: Բացի այդ, կարևոր էր բանկում չնախատեսված ծախսերի ֆինանսավորման օպերատիվ պլանի առկայությունը:

Եվրոպական միությունն ակտիվ մասնակցություն է ունեցել իր անդամ պետությունների համար հակաճգնաժամային նորմերի մշակման և ներդրման գործում: Այսպես՝ 2009 թ. հուլիսին համապատասխան հանձնաժողովի կողմից Եվրոխորհրդարանի հաստատմանը ներկայացվեցին կապիտալի համարժեքության, ակտիվների վերաարժեթղթավորման, ինչպես նաև ֆինանսական կառույցների ղեկավարների պարզևատրման քաղաքականության վերահսկման նոր պահանջների վերաբերյալ որոշումները⁷: Վերջիններս 2008 թ. ԵՄ-ում հնչած դեկլարատիվ միջոցառումների և վերլուծական եզրակացությունների արդյունքն էին:

2009 թ. սեպտեմբերի 6-ին կայացած հանդիպմանը կենտրոնական բանկերի ղեկավարները և 27 առավել զարգացած երկրների վերահսկողության մարմինների տնօրենները համաձայնության եկան՝ իրենց երկրներում բանկային հատվածի կարգավորման ներքոհիշյալ միջոցառումների կիրառման վերաբերյալ: Դրանք են.

- Առաջին մակարդակի կապիտալի վերաբերյալ տեղեկատվության որակի և թափանցիկության մակարդակի բարձրացում: Նշված կապիտալում գլխավորը պետք է լինեն սովորական բաժնետոմսերը և չբաշխված շահույթը. համապատասխան սկզբունքներ մշակվելու էին նաև ոչ բաժնետիրական ընկերությունների համար: Հսկողության նորմերը պետք է ընդհանուր լինեն նաև առանձին երկրների համար:
- Նոր միջոցառումները նախատեսում են լսերեջի գործակցի ներմուծում՝ որպես ռիսկի գնահատման լրացուցիչ չափորոշիչ Բազել-II համաձայնագրի շրջանակներում: Վերջինս մշակվել է Բազելյան կոմիտեի կողմից 2004 թ.՝ բանկային համակարգում ռիսկերի կարգավորման որակի բարելավման նպատակով, ինչը պետք է նպաստեր ֆինանսական համակարգի կայունացման ամրապնդմանը:
- Նոր միջոցառումներն ենթադրում են իրացվելիության պահուստավորման նվազագույն չափանիշի սահմանում, որը ներառում է անբարենպաստ պայմաններում իրացվելիության ցուցանիշի սահման-

⁶ Տե՛ս www.imf.org/external/pubs/ft/wp/.../wp13263.pdf

⁷ Տե՛ս ec.europa.eu/environment/.../recovery_plan.htm

ներին վերաբերող պահանջները, ինչպես նաև երկարաժամկետ իրացվելիության գործոնի կիրառման ընդլայնումը:

- Նոր միջոցառումները, բացի նվազագույն պահուստավորման պահանջներից, ուղղված են նաև հակապարբերաշրջանային պահուստավորման համակարգի ստեղծմանը: Տվյալ համակարգը ենթադրում է կապիտալի պահուստավորման այնպիսի միջոցառում, ինչպիսին դրա տարածման սահմանափակումներն են: Բազելյան կոմիտեն ծրագրում էր անցկացնել համապատասխան ցուցիչների հավաքածուի ծայրակետային ուսումնասիրություն (մասնավորապես՝ վարկի կամ եկամտի վրա հիմնված փոփոխականների)՝ կապիտալի պահուստի ստեղծման կամ դրա նվազեցման պահի որոշման նպատակով: Կոմիտեն նաև նախատեսում էր խթանել առավել երկարաժամկետ պահուստների ստեղծումը՝ հիմնված ենթադրվող վնասների վրա:
- Ծրագրվում էր թողարկել համակարգային ռիսկի նվազման առնչվող հանձնարարականներ՝ կապված միջսահմանային բանկերի կողմից իրականացվող գործառնությունների հետ:

Մեկ այլ կարևոր խնդիր էր համարվում վարկանշային ընկերությունների նկատմամբ արդյունավետ հսկողության սահմանումը: Ճգնաժամի պայմաններում ակնհայտ դարձավ, որ նշված ընկերությունների գործունեությունը արդիականացման կարիք ունի: Դա հատկապես վերաբերում էր ֆինանսական գործիքների վարկանիշների և համեմատական մեթոդների թափանցիկությանը:

Հաշվի առնելով վերոհիշյալը՝ Արժույթի միջազգային հիմնադրամն արձանագրեց. «Անհրաժեշտ է ստեղծել վարկանշի առավել ածանցված սանդղակ՝ ավելի բարդ գործիքների համար»: Վերջինս, տարբեր վարկանիշների առկայության պարագայում կնպաստի ներդրողների կողմից իրականացվող պատշաճ ստուգմանը: Կարևոր է նաև, որ նոր վարկանշային սանդղակը ապահովի լրացուցիչ տեղեկություններ կառուցվածքավորված վարկային գործիքների՝ առավել ցածր մակարդակ տեղափոխվելու հնարավորության վերաբերյալ:

2008-ի ապրիլին G8-ի գագաթնաժողովում ուշադրություն դարձվեց նաև վարկանշային ընկերությունների գնահատման որակի բարելավման հարցին: Ընդհանուր առմամբ, հանդիպման ժամանակ առաջարկված միջոցառումները խիստ համահունչ էին Արժույթի միջազգային հիմնադրամի կանխատեսումներին: Որոշվեց, որ վարկանշային ընկերությունները պետք է իրականացնեն արդյունավետ միջոցառումներ իրենց գործունեության մեջ հնարավոր հակասությունների վերացման համար, հարկ է կատարել ռիսկերի հստակ դասակարգում՝ կառուցվածքային գործիքների գնահատման դեպքում անհրաժեշտ է բարելավել գնահատման մեթոդները, ինչպես նաև ստուգել տարբեր փոխառուների վերաբերյալ տեղեկատվության որակը: Դրա հետ մեկտեղ, ներդրողները պետք է վարկանիշների հուսալիության վերաբերյալ ինքնուրույն հետազոտություն կատարեն՝ հիմնվելով գնահատման մեթոդաբանության վրա:

Այսպիսով՝ G8-ի գագաթնաժողովում հայտարարվեց վարկանշի և ներդրողների կողմից որոշումների ընդունման գործընթացում դրա դերի և օգտագործման մեթոդի փոփոխման անհրաժեշտության մասին: ԵՄ-ի՝ 2008 թ. հոկտեմբերին հրապարակված զեկույցում նշվում է, որ վարկանիշային ընկե-

րությունները «պարտավոր են բացահայտել այն մոդելները և գլխավոր չափորոշիչները, ըստ որոնց սահմանվել են իրենց վարկանիշները, ինչպես նաև հրապարակել ամենամյա զեկույց՝ ապահովելով իրենց գործունեության թափանցիկությունը»: Բացի այդ, «ընկերությունները պարտավոր են ստեղծել համապատասխան բաժանմունքներ՝ վարկանիշների որակի ստուգման համար»:

Ամփոփելով նշենք, որ ԵՄ-ի որոշումները հստակ և գործնականում տնտեսության մեջ ձգնաժամային երևույթներին արձագանքման օպերատիվ միջոցառումներ էին: Դա կարելի է բացատրել ԵՄ կարգավիճակով, որը համադրում է ինչպես միջազգային կազմակերպության, այնպես էլ միասնական պետության բնորոշ գծերը, ինչը թույլ է տալիս ընդունել միասնական որոշումներ բոլոր անդամ երկրների համար:

ВЛАДИМИР АРУТЮНЯН

Директор Института экономики им. М.Котаняна НАН РА,
член-корреспондент НАН РА, доктор экономических наук, профессор

КАРЕН САРГСЯН

Старший сотрудник Института экономики
им. М.Котаняна НАН РА, кандидат экономических наук

Антикризисные меры международных экономических организаций в контексте кризисных развитий глобальной экономики.

- В процессе мирового финансово-экономического кризиса принятые со стороны международных организаций аналитические заключения консультативного характера позволили уточнить основные причины кризиса и соответствующее направление выхода из этих ситуаций. Связанные с упомянутым направлением мероприятия, продемонстрировали последствие воздействия, как на принятие решений в сфере внутренней экономической политики отдельных стран, так и на регулирование мировой экономической системы, взятой в целом.

Ключевые слова: кризис, международные организации, экономические мероприятия, финансовая политика, фонд, рейтинг.

VLADIMIR HARUTYUNYAN

Director of the Institute of Economics after M.Kotanyan, NAS RA,
Corresponding Member of NAS RA, Doctor of Economics, Professor

KAREN SARGSYAN

Senior Researcher at the Institute of Economics
after M. Kotanyan, NAS RA, PhD in Economics

Anticrisis Measures of International Economic Organizations in the Context of Crisis Developments of Global Economy.

- During the global financial crisis, the analytical conclusions of advisory nature adopted by international organizations allowed to adjust the main causes of the crisis and the situation getting out of the way. The measures connected with the latter showed consequential effects on the decision-making within domestic economic policy in separate countries, as well as, on the whole global economic regulation.

Key words. crisis, international organizations, economic measures, financial policy, fund, rating.