



ՂԱԿԻԹ ՀԱՆՎԵՐՈՅԱՆ

ՀՊՏՀ միջազգային տնտեսական հարաբերությունների
ամբիոնի դոցենտ, տնտեսագիտության դոկտոր

ԱՆՆԱ ՓԱԽՆՅԱՆ

ՀՊՏՀ որակի ապահովման բաժնի գլխավոր մասնագետ,
միջազգային տնտեսական հարաբերությունների
ամբիոնի ասիստենտ, տնտեսագիտության թեկնածու

ԳԼՈՐԱԼ ԱՆՀԱՇՎԵԿԵՐՈՎԱԾՈՒԹՅԱՆ
ԵՎ ԱՎԵԼՑՈՒԿԱՅԻՆ ՊԱՐՏՔԻ
ՀԻՄՆԱԽՆԴԻՐՆԵՐԸ
ՀԱՄԱՇԽԱՐՀԱՅԻՆ
ՏՆՏԵՍՈՒԹՅՈՒՆՈՒՄ

Զարգացումը շարունակելու և պարտքային բեռի նվազեցման համար համաշխարհային տնտեսությունը միջնաժամկետ և երկարաժամկետ փոխառու միջոցների կարիք ունի: Փոխառու միջոցների շարունակական հոսքի հետևանքով ՀՆԱ-ի նկատմամբ համախառն պարտքն առանձին երկրներում անթույլատրելի չափերի է հասել: Ավելցուկային պարտքի և խնայողությունների պակասության պայմաններում ֆինանսական համակարգի ավելցուկային իրացվելիությունը սրել է ձգնաժամային երևույթները: Նման իրավիճակը բնորոշվում է որպես գլոբալ անհաշվեկշռվածություն: Վերջինիս խորացմամբ առաջիկա տասնամյակներում սպասվում է համաշխարհային ձգնաժամերի ինտենսիվության ու հաճախականության աճ, ինչը բացասական ազդեցություն կունենա ինչպես համաշխարհային տնտեսության, այնպես էլ առանձին ազգային տնտեսությունների կայունության վրա:

Հիմնաբառեր. պետական պարտք, ՀՆԱ, ֆինանսական շուկա, գլոբալ անհաշվեկշռվածություն, զարգացած երկրներ

Մինչև 2030 թ. ընկած ժամանակահատվածը, ըստ կանխատեսումների, համաշխարհային տնտեսության վրա իրենց ազդեցությունը կունենան տարաբնույթ բազմաթիվ հզոր գործոններ: Այնուհանդերձ, ելնելով առկա նախադրյալներից, կարելի է առանձնացնել համաշխարհային տնտեսության զար-

զացման հիմնական միտումներից հետևյալը. ճգնաժամային երևույթների ակտիվացումը՝ կապված գլոբալ անհաշվեկշռվածության՝ ավելցուկային պարտքի և խնայողությունների պակասության հետ¹:

Երկրների մեծամասնության տնտեսական աճի տեմպերը տատանվում են տարեկան 2–4%-ի սահմաններում, այն դեպքում, երբ փոխառվական կապիտալի համաշխարհային շուկայում տոկոսադրույքները տատանվում են 8–20%-ի միջակայքում՝ կախված երկրի վարկանիշից: Տնտեսական աճն էապես գերազանցող տոկոսադրույքով փոխառություն վերցնելով՝ երկիրը հայտնվում է «պարտքային ծուղակում»: Հնարավորություն չունենալով անընդհատ կրճատել ներքին բյուջետային ծախսերը և միջոցները վերաբաշխելով հոգուտ ձնագնդի պես աճող արտաքին պարտքի սպասարկման՝ երկիրը ստիպված է լինում ներգրավել նոր փոխառություններ՝ շարժվելով դեպի ֆինանսական սնանկացում: Երբ պետական պարտքի սպասարկման ծախսերը համադրելի են դառնում պետական բյուջեի եկամտային հոսքերի հետ, երկիրը կորցնում է դրա մարման նույնիսկ տեսական հնարավորությունը՝ հայտնվելով վարկատուներից լիակատար կախվածության մեջ: Վարկատու երկրների ճնշման ներքո պարտքային ծուղակում հայտնված երկրներն իրենց տնտեսական քաղաքականության ձևավորման գործառնությամբ հանձնում են ԱՄՀ-ին, նրանց տնտեսական տարածքն ամբողջովին բացվում է վերագալյին կապիտալի կողմից օգտագործման համար, իսկ ազգային եկամտի և պետական ծախսերի վերաբաշխումն իրականացվում է՝ հաշվի առնելով օտարերկրյա վարկատուների հետաքրքրությունների հեռանկարները: Պետական իշխանությունը նման երկրում սահմանափակվում է արտաքին վարչարարության մակարդակում, որը սպասարկում է վերագալյին կապիտալի շահերը²:

Այս հիմնախնդրի քննարկումը մասնագիտական գրականության մեջ ենթադրում է կարծիքների բախում բավականին լայն ընդգրկմամբ:

Խոսքը, առաջին հերթին, վերաբերում է զարգացած երկրների լուրջ և կայուն աճող պարտքային բեռի հիմնախնդրին և «գլոբալ անհավասարակշռության» տարածաշրջանային կառուցվածքին:

Այսպես՝ 1985 թ. ՏՀԶԿ երկրների ՀՆԱ-ի նկատմամբ համախառն պարտքի մակարդակը երկու անգամ ավելի պակաս էր, քան 2010 թ.: Միջազգային հաշվարկների բանկի գնահատումներով՝ գլոբալ պարտքի մակարդակը ՀՆԱ-ի նկատմամբ 2010 թ. կազմել է 300% ՏՀԶԿ երկրների դեպքում. վերջին 25 տարիների ընթացքում աճել է ավելի քան 2 անգամ:

Հավանական է, որ անվանական ՀՆԱ աճի ցածր տեմպերի պայմաններում պարտքի հետագա աճը կարող է հանգեցնել վստահության կորստի և ներդրումների ֆինանսավորման կրճատման: Այս հիմնախնդրի մի մասն է նաև ՀՆԱ-ի նկատմամբ պետական պարտքի աճը 2008–2011 թթ., որը կշարունակվի առնվազն 5 տարի³:

Հարկ է նշել, որ զարգացած երկրների ներդրողներ (պարտատերեր) ավելի փոքր չափով դառնում են մյուս զարգացած երկրները, իսկ ավելի մեծ

¹ Տե՛ս **Додонов В.**, Основные тенденции развития мировой экономики и Казахстана до 2030 года. Алматы: КИСИ при Президенте РК, 2011, էջ 5:

² Տե՛ս **Глазьев С.**, О стратегии развития российской экономики, <http://eai.mephi.ru/kaf57/lecture/1.htm>

³ Տե՛ս **Апокин А.**, Мировая экономика в долгосрочной перспективе: цели и задачи субъектов // «Вопросы экономики», 2012, № 6, էջ 106:

չափով՝ զարգացող երկրները, որտեղ ռիսկերի մակարդակը ենթադրում է միջոցների որոշակի մասի տեղաբաշխում առավել փոքր ռիսկային շուկաներում:

Միևնույն ժամանակ, վարկավորման նման կառուցվածքն արդեն քաղաքական ռիսկեր է ծնում համակարգային մակարդակում, քանի որ պարտատերերը պարտապանների վրա ճնշում գործադրելու լիարժեք իրավական գործիքների չեն տիրապետում: Ավելին, անկախ փոխառուները այն արժույթի թողարկողներն են, որով տրվել է վարկը: Այս իրավիճակը, որը շոշափում է ոչ միայն ԱՄՆ-ի և Չինաստանի, այլև բոլոր զարգացած և զարգացող երկրների շահերը, ստացել է «գլոբալ անհաշվեկշռվածություն» անվանումը:

Այս խնդրի երկարաժամկետ տեսանկյունը գլոբալ տնտեսության մեջ խնայողությունների սպասվող պակասուրդն է: Ջարգացումը շարունակելու և պարտքային բեռի նվազեցման համար համաշխարհային տնտեսությունը կարիք ունի միջնաժամկետ և երկարաժամկետ փոխառու միջոցների: Դրա հետ մեկտեղ, ըստ դիտարկվող ժամանակահատվածի, զգալիորեն կնվազի այդ միջոցների ամենամեծ աղբյուրներից մեկի՝ կենսաթոշակային հիմնադրամների ներդրումների ծավալը: Դա պայմանավորված է հետևյալ գործոններով.

- ձգնաժամի հետևանքով կրած (և դեռևս շարունակվող) ակտիվների կորստով,
- զարգացած երկրների մեծ մասում մեկ կենսաթոշակառուի հաշվով աշխատողների թվաքանակի կրճատմամբ՝ կապված տարեցների ժողովրդագրական ծանրաբեռնվածության գործակցի աճի հետ,
- շարունակվող «փափուկ» մոնետար քաղաքականությամբ, որը ենթադրում է գրոյին մոտ անվանական դրույքաչափեր պետական պարտքի գծով՝ անկախ պարտատոմսերի մարման ժամկետից. նույնիսկ գնաճի ներկա մակարդակներում դա նշանակում է պարտատոմսային հիմնադրամների շահութաբերության կտրուկ անկում՝ ներառյալ երկարաժամկետները (կենսաթոշակայինները):

Կենսաթոշակային տարիքի բնակչության տեսակարար կշռի աճին զուգընթաց պետք է սպասել նաև չկազմակերպված կենսաթոշակային խնայողությունների նվազում:

Փաստորեն, խնդիրը ֆինանսական ինստիտուտների «երկար» պասիվների անբավարարության մեջ է՝ «երկար» փողերի նկատմամբ բարձր պահանջարկի պայմաններում: Այս պարագայում կտրուկ աճում է «երկար» ֆինանսավորման մյուս աղբյուրների՝ պետության և այլ երկրների ներդրողների կարևորությունը, որտեղ կենսաթոշակառուների տեսակարար կշռի ավելացում դեռևս տեղի չի ունեցել (այսինքն՝ զարգացող երկրների)⁴:

Այսպիսով՝ կարելի է հավաստել, որ գլոբալ անհաշվեկշռվածության հիմնական պատճառը ֆինանսական համակարգի ավելցուկային իրացվելիությունն է: 1990-ական թվականներին ի հայտ եկած «ֆինանսական ինժեներիայի» գործիքները հանգեցրին շուկաներում ավելցուկային փողային զանգվածի գոյացմանը՝ դրա տարբեր արտացոլումներով (վարկային արդյունքներ, ֆինանսական գործիքներ), որոնք պարբերաբար դառնում են ֆինանսական «պղպջակների» պատճառ: Բացի այդ, նման «պղպջակների» ձևա-

⁴ Տե՛ս **Апокин А.**, նշվ. աշխ.,

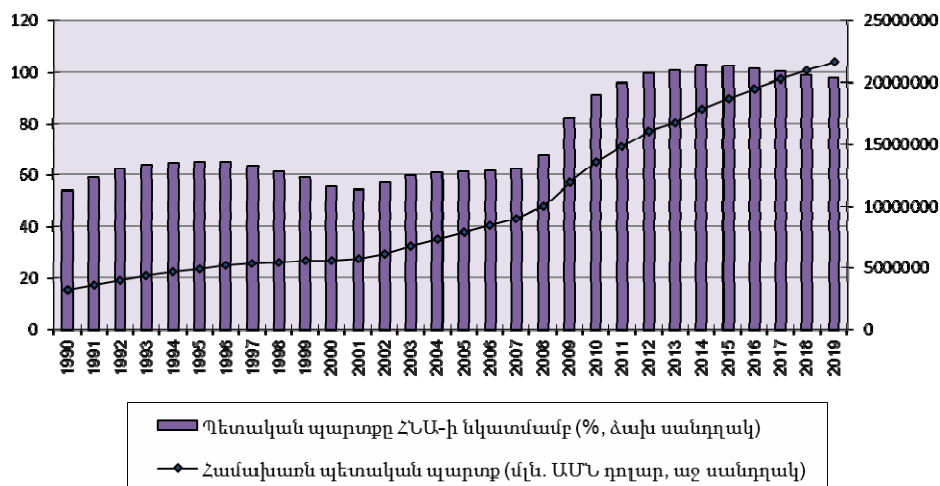
http://www.forecast.ru/_ARCHIVE/Analitics/VoprEconom/Apokin2012.pdf

վորման վրա անմիջական ազդեցություն է ունենում վարկանշային գնահատականների հիման վրա գործող ներդրումային չափանիշների աղավաղված համակարգը, ինչպես նաև զարգացած երկրների կողմից պարտքային արժեթղթերի թողարկման աճող ծավալը: Ավելցուկային իրացվելիությամբ շուկաների ուռճացումը չի կարող անվերջ շարունակվել, և որոշակի սահմանային մեծությունների հասնելուց հետո ստեղծված «պղպջակները» պայթում են՝ առաջացնելով ֆինանսական, այնուհետ նաև ընդհանուր տնտեսական ճգնաժամ:

Քանի որ ֆինանսական շուկաներում «պղպջակների» ի հայտ գալը խթանող հիմնարար գործոնները չեզոքացված չեն և, մեր կարծիքով, մոտակա ժամանակահատվածում չեն չեզոքացվի, ապա միջնաժամկետ հեռանկարում այդ «պղպջակների» ի հայտ գալն ու դրանց աճը կշարունակվեն:

Բացի դրանից, քանի որ ֆինանսական շուկայի գործիքները դառնում են էլ ավելի զարգացած և ճկուն, ապա շուկաներում ավելցուկային իրացվելիության աճը մշտապես արագանում է: Որպես հետևանք՝ ֆինանսական ճգնաժամերի միջև ընկած ժամանակահատվածը կրճատվում է:

Համաշխարհային ֆինանսական համակարգի արագացող անհաշվեկշռության վրա իրենց էական ազդեցությունն են գործել ոչ միայն կորպորատիվ սպեկուլյանտները, այլև պետությունները, որոնք վերջին տարիներին ավելացրել են պարտքային արժեթղթերի թողարկման ծավալները, այդ թվում՝ հակաճգնաժամային քաղաքականության համատեքստում: Արդյունքում՝ աշխարհի առաջատար երկրների տնտեսությունների մեծ մասում ներկայումս դիտվում է պետական պարտքի ծավալների թռիչքաձև աճ: Բ.Օբամայի նախագահության օրոք ԱՄՆ-ի համախառն դաշնային պարտքն ավելացել է շուրջ 5,5 տրլն ԱՄՆ դոլարով, որը պետական պարտք/ՀՆԱ հարաբերակցությունը հասցրեց 100%-ի՝ առաջին անգամ 1940-ական թվականներից հետո⁵:



Քննադատություն 1. *ԱՄՆ պետական պարտքի բացարձակ և հարաբերական ցուցանիշները*⁶ (մլն ԱՄՆ դոլար, %-ով՝ ՀՆԱ-ի նկատմամբ)⁷

⁵ Տե՛ս **Додонов В.**, նշվ. աշխ., էջ 6-7:

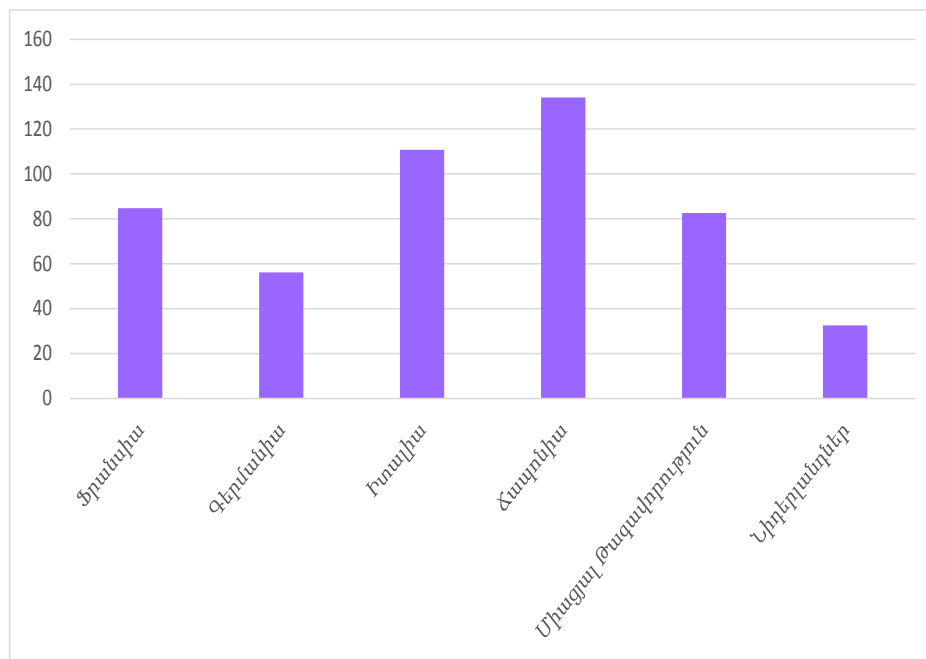
⁶ 2014–2019 թթ. տվյալները կանխատեսումներ են:

⁷ Հաշվարկել են հեղինակները Սպիտակ տան պաշտոնական կայքի տվյալների հիման վրա:

// <http://www.whitehouse.gov/omb/budget/Historicals/>

Ընդ որում, միայն ԱՄՆ-ը չէ, որ բնորոշվում է պետական պարտք/ՀՆԱ կրիտիկական զանգվածով (գծապատկեր 1): Փաստացիորեն, զարգացած բոլոր երկրները մոտ են այդ մակարդակին կամ գերազանցում են այն: Դիտարկելով, օրինակ, Հունաստանի տվյալ ցուցանիշը, որը դարձավ ԵՄ պետական ֆինանսական համակարգի վերջին տարիների գլխավոր խնդիրը, պետք է փաստել, որ դա էականորեն չի տարբերվում զարգացած մյուս երկրների համանման ցուցանիշից և կազմում է շուրջ 150%:

Մասնավորապես՝ Իտալիայում պետական պարտք/ՀՆԱ հարաբերակցությունը 2014 թ. կազմել է 110,8% (2012 թ.՝ 126%), Ճապոնիայում՝ 134%, ընդ որում, վերջինս որոշակիորեն բարելավել է վերոնշյալ ցուցանիշը. դեռևս 2012 թ. Ճապոնիան աչքի էր ընկնում աշխարհում պետական պարտք/ՀՆԱ հարաբերակցության առավելագույն ցուցանիշով՝ 237%⁸: Նշված երկրները հայտնվել են բավականաչափ վտանգավոր իրավիճակում, քանի որ, փաստացիորեն, կուտակել են այնքան պարտք, որի գումարը ծածկելու կամ տոկոսները սպասարկելու համար երկրի տնտեսության մեջ բավականաչափ եկամուտներ չեն ստեղծվում: Հատկանշական է, որ պետական պարտք/ՀՆԱ հարաբերակցությունն առավել մեծ է հատկապես զարգացած երկրներում, որոնք, իրենց հերթին, մի շարք զարգացող երկրների համար հանդես են գալիս որպես վարկատուներ:



Գծապատկեր 2. Պետական պարտքի և ՀՆԱ հարաբերակցությունն աշխարհի առաջատար արդյունաբերական երկրներում, 2013 թ. (%)⁹

⁸ St u Global Financial Stability Report 2012: Restoring Confidence and Progressing on Reforms, International Monetary Fund, Washington, D.C.: October 2012, էջ 24:

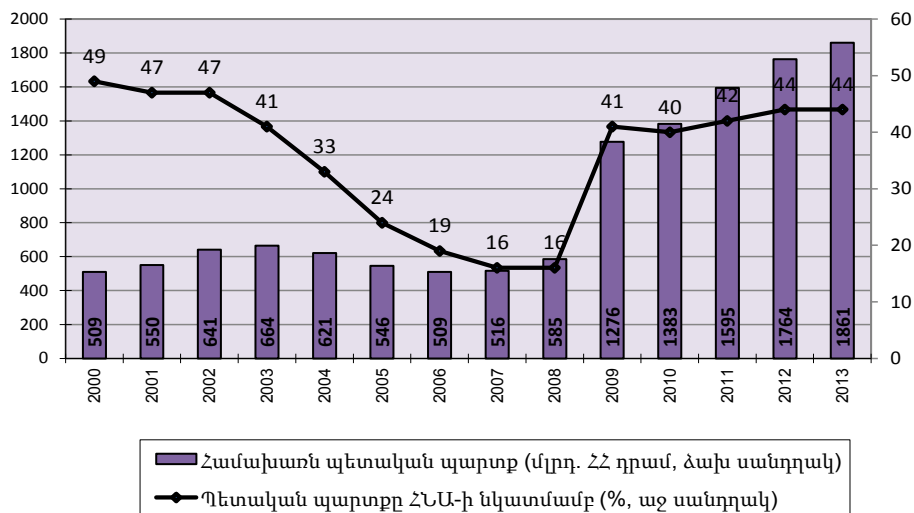
⁹ St u IMF, Data and Statistics, http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2014/02/weodata/weorept.aspx?sy=2012&ey=2019&scsm=1&ssd=1&sort=country&ds=.&br=1&pr1.x=49&pr1.y=9&c=911%2C138%2C132%2C134%2C136%2C158%2C112%2C111&s=GGXWDN_NGDP&grp=0&a=

Ընդհանրապես, պետական պարտքի օպտիմալության և վտանգավորության հստակ սահմանաչափ չկա. տարբեր երկրների, միջազգային ֆինանսական կազմակերպությունների կողմից պարտքի չափի գնահատման համար օգտագործվում են ոչ միաբերական ցուցանիշներ: Այսպես՝ Եվրոմիության երկրները պետական պարտքի առավելագույն չափը սահմանում են երկրի ՀՆԱ 60%-ից ոչ ավելի: Մինչդեռ, Ճապոնիայում ՀՆԱ ծավալը գերազանցող պարտքը համարվում է օպտիմալ և կառավարելի:

Անդրադառնալով Հայաստանին՝ նշենք, որ արտաքին պարտքի գծով մեր հանրապետության պարտավորվածությունն առավելապես մոտ է նվազ պարտավորվածություն ունեցող երկրների ցուցանիշներին:

2013 թ. դեկտեմբերի 31-ի դրությամբ ՀՀ պետական պարտքը կազմել է 1861.3 մլրդ դրամ (4588.5 մլն ԱՄՆ դոլար). նախորդ տարվա համեմատությամբ ցուցանիշն աճել է 96.8 մլրդ դրամով (216.5 մլն ԱՄՆ դոլար): Ընդ որում, ՀՀ պետական պարտքի գերակշիռ մասն ապահովվում է արտաքին վարկավորման աղբյուրների միջոցներով:

Արտաքին պարտքի արդյունավետ կառավարման կարևոր նախապայման կարող է լինել ներգրավված արտասահմանյան փոխառությունների օգտագործումը երկրի արտադրական հզորությունների ավելացման նպատակով: Դրանց օգտագործումն առավել արդյունավետ կարող է լինել, եթե այդ միջոցներն ուղղվեն ապրանքների արտադրության ընդլայնմանը ոչ միայն ներքին շուկայի կարիքների ապահովման նպատակով, այլև նպաստեն արտահանման ծավալների ավելացմանը, որը թույլ կտա ֆինանսավորել աճող արտաքին պարտքի տոկոսադրույքների վճարումն ու մարումը: Հակառակ դեպքում պարտքի սպասարկման վճարները կհասնեն անընդունելի չափերի: Այսպիսի իրավիճակում վարկատուները կխուսափեն մեծ ռիսկից ու հնարավոր անվճարունակությունից, և հարցականի տակ կդրվի այդ երկրի հետագա վարկավորումը:



Գծապատկեր 3. ՀՀ պետական պարտքի և պետական պարտք/ՀՆԱ ցուցանիշների չարժընթացը¹⁰

¹⁰ Հայաստանի Հանրապետության պետական պարտքը, Տարեկան հաշվետվություն, 2013, ՀՀ ֆինանսների նախարարություն (file:///C:/Users/Vorak/Downloads/download%20(3).pdf), էջ 6:

Տարիներ շարունակ ՀՀ արտաքին պետական պարտքի բեռը բնութագրող ցուցանիշներն ունեցել են բարելավման միտում, սակայն պատկերը փոխվեց 2009 թ. տարեվերջին՝ պայմանավորված համաշխարհային ֆինանսատնտեսական ճգնաժամով: Այսպես՝ 2013 թ. տարեվերջի դրությամբ արտաքին պետական պարտք/ՀՆԱ հարաբերակցությունը կազմել է 44% (գծապատկեր 3):

Ըստ կանխատեսումների՝ 2014–2016 թթ. ՀՀ պետական պարտքի բացարձակ արժեքով աճը կշարունակվի (ՀՀ պետական պարտքի կանխատեսված ծավալը 2014 թվականի համար կազմում է 1971,8 մլրդ դրամ, 2015 թ.՝ 2095,4 մլրդ դրամ, իսկ 2016 թ.՝ 2215,8 մլրդ դրամ), սակայն դրա մասնաբաժինը ՀՆԱ կառուցվածքում նվազման միտում կունենա. 2014 թ. պետական պարտք/ՀՆԱ հարաբերակցությունը կկազմի 40,7%, 2015 թ.՝ 39,1%, իսկ 2016 թ.՝ 37,3%՝ 2013 թ. 44%-ի փոխարեն¹¹: Բնականաբար, վերոնշյալ կանխատեսումները ենթադրում են ՀՆԱ աճի առավել արագ տեմպեր:

ՀՀ Կառավարությունը համագործակցում է արտոնյալ պայմաններով փոխառու միջոցներ տրամադրող վարկատուների հետ: Մեր երկիրը պահպանել է ԱՄՀ-ի հետ փոխհամաձայնեցված հենանիշը՝ նոր ստացված փոխառու միջոցների արտոնյալության միջին մակարդակը 30%-ի չափով պահելու վերաբերյալ: Այսպես՝ 2011 թվականին նոր ստացված վարկային միջոցների արտոնյալության միջին մակարդակը կազմել է 34%, իսկ 2012 թվականին՝ 30%¹²:

Համաձայն Համաշխարհային բանկի դասակարգման՝ Հայաստանն այսուհետ դասվում է միջին եկամուտ ունեցող երկրների շարքը, ինչի հետևանքով միջազգային վարկատու կազմակերպությունները և օտարերկրյա պետությունները սկսեցին աստիճանաբար խստացնել վարկավորման պայմանները: Ներկայումս ներգրավվող փոխառու միջոցների մի մասը տրամադրվում է առևտրային պայմաններով: Այս առումով, ավելի են կարևորվում տոկոսադրույքի հետ կապված ռիսկերը, մանավանդ որ ՀՀ Կառավարության պարտքի կառուցվածքում էականորեն աճել է արտաքին աղբյուրներից «լուղացող» տոկոսադրույքով ներգրավված վարկերի տեսակարար կշիռը:

Միևնույն ժամանակ, 2013–2014 թվականները բնութագրվում են որպես ՀՀ-ում պարտքերի մարման պիկ ժամանակաշրջան, այսինքն՝ մարումների ծանրաբեռնվածությունն այդ տարիներին ավելի մեծ է եղել, քան հաջորդող կամ նախորդող տարիներին: Դա հիմնականում պայմանավորված է նրանով, որ այդ ժամանակահատվածին են վերագրվում 2009 թ. վերցված ռուսական պարտքի և ԱՄՀ-ից ներգրավված միջոցների միանգամյա մարումները: Նման պայմաններում հիմնականում միջազգային կազմակերպություններից ստացված վարկային միջոցների արդյունավետ կառավարումն առանձնահատուկ նշանակություն է ստանում հատկապես առևտրային և վճարային հաշվեկշիռների խրոնիկ բացասական հաշվեմնացորդ ունեցող Հայաստանի Հանրապետության համար, որտեղ արտահանման խիստ սահմանափակ ծավալները թույլ չեն տալիս արտասահմանյան վարկերից գոյացած պարտքերի սպա-

¹¹ Տե՛ս ՀՀ Կառավարության պարտքի կառավարման 2014–2016 թվականների ռազմավարական ծրագիր (ՀՀ Կառավարության 2013 թվականի հուլիսի 4-ի նիստի N 740 արձանագրային որոշման հավելվածը), էջ 17:

¹² Տե՛ս ՀՀ Կառավարության պարտքի կառավարման 2013–2015 թվականների ռազմավարական ծրագիր (ՀՀ Կառավարության 2012 թվականի մայիսի 31-ի նիստի N 21 արձանագրային որոշման հավելվածը), էջ 4:

սարկման և մարման համար անհրաժեշտ միջոցներ կուտակել:

Ակնհայտ է, որ զարգացած երկրներում պետական պարտքի աճը, համաշխարհային ֆինանսական շուկաների կորպորատիվ հատվածների համակարգային խնդիրների պահպանմանը զուգընթաց, առաջիկա տարիներին կպահպանվի, քանի որ վերջին ճգնաժամը ստեղծեց տնտեսական հիմնախնդիրները պետական միջոցների անհաշվենկատ ծախսման միջոցով լուծելու նախադեպ: Տվյալ «դեղատոմսը» կկիրառվի նաև հետագայում, որն էլ, իր հերթին, նախադրյալներ կստեղծի նոր ճգնաժամների ծագման համար՝ ձևավորելով ճգնաժամների և դրանց կրկնման պատճառների փակ շրջան:

Այսպիսով՝ կարելի է ենթադրել, որ համաշխարհային ճգնաժամների ինտենսիվությունն ու հաճախականությունը առաջիկա տասնամյակներում կաճեն՝ բացասական ազդեցություն թողնելով ինչպես համաշխարհային տնտեսության, այնպես էլ առանձին ազգային տնտեսությունների կայունության վրա:

Ելնելով համաշխարհային շուկաների և «ճգնաժամաստեղծման» շարժընթացի ներկա միտումներից՝ կարելի է ենթադրել, որ մինչև 2030 թվականը միանգամայն հնարավոր է համանման բնույթի (այսինքն՝ ֆինանսական շուկաներում «պղպջակներ») պայթման հետևանքով) ևս մի քանի (մոտ հինգ) ճգնաժամների բռնկումը¹³:

Համաշխարհային տնտեսության զարգացման տվյալ շրջանակներում այս խնդիրների լուծումը հիմք է դիտարկվող ժամանակահատվածում երկու սցենարների մշակման համար: Դրանք են.

- լրացուցիչ ֆինանսավորում տնտեսական աճի հասնելու համար (առավել հավանական տարբերակն է),
- ֆինանսավորման երաշխիքներ (հնարավոր է՝ դուրսգրմամբ) համախմբման երաշխիքի դիմաց՝ գնաձային ֆինանսավորման բացակայության պայմաններում: Վերջինս քաղաքական իմաստով քիչ ցանկալի տարբերակ է, սակայն աճի հեռանկարների բացակայության դեպքում հնարավոր է:

Երրորդ տարբերակը (երկրորդ տարբերակին համանման՝ աճի տեսանկյունից) ներկայանում է որպես պարտքի վերոնշյալ գնաձային-էմիսիոն ֆինանսավորում՝ ռազմավարական զարգացման համար այդքան անհրաժեշտ «երկար» փողերի և խնայողությունների պակասուրդը խորացնող:

Համաշխարհային տնտեսության սուբյեկտների խնդիրների վերլուծությունը վկայում է, որ առաջին տարբերակի շուրջ պայմանավորվածության ձեռքբերումը նախընտրելի է: Որակական բազմատարբերակ գործընթացների միասնացումը և զարգացման խնդիրների լուծման՝ բոլոր սուբյեկտների համար ընդունելի որոշումների բացահայտումը թույլ է տալիս ներկայացնել համաշխարհային տնտեսության զարգացման երկու հիմնական սցենարներ:

Այդ սցենարներից յուրաքանչյուրը փորձում է լուծել դիտարկվող ժամանակահատվածում համաշխարհային տնտեսության զարգացման ճանապարհին ծագող՝ կուտակված պարտքի հիմնախնդիրը և գլոբալ խնայողությունների պակասուրդին վերաբերող հարցերը:

«Գնաձային վերականգնման» սցենարը ենթադրում է արագացված տնտեսական աճ և տեխնոլոգիական արդիականացում «էժան փողերի» քա-

¹³ Տե՛ս **Додонов В.**, նշվ. աշխ., էջ 8-9:

ղաքականության անցկացման հիման վրա (որը ենթադրում է 2008–2010 թթ. տնտեսական ճգնաժամի կրկնման բարձր հավանականություն):

Պայմանավորվածությունների արդյունքում խոշոր անկախ փոխառուները վերականգնում են նախաճգնաժամայինին մոտ, սակայն մի փոքր ցածր հետագիծը: Միաժամանակ, աճի ենթափուլում ներդրողները «կշռվեն» դեպի ինֆլացիոն սպասումները, և դրանք շատ բարձր կլինեն՝ կապված պարտքի կուտակված ծավալի և 2010–2014 թթ. դաշնային պահուստային համակարգի «գերփափուկ» քաղաքականության հետ, որը կհանգեցնի շրջանառության մեջ փողի ոչ նորմալ քանակի:

2014–2016 թթ. տվյալ սցենարի շրջանակներում նոր տեխնոլոգիական ալիքի ի հայտ գալը կուղեկցվի ֆինանսական «պղպջակների» առաջացմամբ՝ կենտրոնական բանկերի համեմատաբար մեղմ քաղաքականության պատճառով: Այդ «պղպջակը կայայթի» տեխնոլոգիական «ձեղքման» հենց սկզբին՝ նորամուծություններից սպասվող եկամուտների նկատմամբ մեծ սպասելիքների պատճառով:

Այդուհանդերձ, նշված տեխնոլոգիական «ձեղքման» արդյունքում հիմքեր կստեղծվեն աշխատանքի արտադրողականության լրացուցիչ երկարաժամկետ աճի և տնտեսության էներգաարդյունավետության համար, որն իրեն զգացնել կտա 2020–2030 թթ.:

«Ֆինանսական վերակառուցման» սցենարը ենթադրում է առաջատար երկրներում ֆինանսական առողջացման քաղաքականության իրագործում և նոր տեխնոլոգիական ալիքի տեղափոխում 2020-ական թթ. կեսերը: Վերակառուցումը նպատակահարմար տարբերակ է համարվում, երբ ակնհայտ է դառնում, որ խթանող քաղաքականության ներուժն իրեն սպառել է:

Այս սցենարի դեպքում 2013–2014 թթ. տեղի չի ունենում տնտեսության կայուն վերականգնում, և բացակայում են մոտակա տեխնոլոգիական «ձեղքման» նախանշանները: Գնահատելով այդ գործընթացները՝ զարգացող երկրների պարտատերերը (Չինաստան, նավթ արտահանող երկրներ) աստիճանաբար դադարում են ֆինանսավորել զարգացած երկրների պարտքերը: Աճի ցածր տեմպերի և բարձր գնաճի համատեքստում կրճատվում է պարտքը, նախատեսվում են կառուցվածքային բարեփոխումներ:

Ջարգացած երկրների տնտեսությունների և բյուջեների նոր կառուցվածքը հնարավորություն կտա սկսելու աճի նոր՝ ինտենսիվ փուլը (հիմնված տեխնոլոգիական զարգացման վրա) և ավարտելու տեխնոլոգիական «ձեղքումը» 2022–2025 թթ.:

Սակայն այս էֆեկտը բավականին համեստ կլինի հետևյալ երկու պատճառներով:

Առաջին՝ պարտատերերի կողմից փոխառուների նկատմամբ անվստահության իրավիճակում կտրուկ կրճատված ֆինանսական լծակը կդանդաղեցնի նոր ալիքի շրջանակներում բարելավող նորամուծությունների մշակումն ու տեղաբաշխումը:

Երկրորդ՝ ներդրման երկար ժամկետի և տարածման փոքր մասշտաբի պատճառով (նույն ժամանակահատվածի համար) նոր տեխնոլոգիական ալիքի տարածումը կսկսվի էականորեն ուշ (7–10 տարի):

Այսպիսով՝ համաշխարհային տնտեսության մեջ տեղի ունեցող միջնաժամկետ գործընթացները թույլ են տալիս ենթադրել, որ ներկայումս տեղի ունեցող իրադարձությունները զարգանում են «ֆինանսական վերակառուցման» ուղով:

Իհարկե, դեռևս պարզ չեն այս սցենարին բնորոշ՝ «նորամոծության դարի» հետևանքները, սակայն, չնայած «գերփափուկ» մոնետար քաղաքականության պահպանմանը, դեռևս չեն նկատվում տեխնոլոգիական «միջուկի» վաղ ձևավորման նախանշաններ, որ բնորոշ է «գնաձային վերականգնմանը»: Միևնույն ժամանակ, պետք է նշել, որ խթանող ծրագրերը դեռևս 2010 թ. դադարեցին արդյունք տալ: 2011 թ. պարտքի բեռը և ներդրողների վերաբերմունքը ստիպեցին մի շարք զարգացած երկրների, այդ թվում՝ ԱՄՆ-ին, հայտարարել միջնաժամկետ և երկարաժամկետ ֆինանսական համախմբման պատրաստակամության մասին:

«Ֆինանսական վերակառուցման» ուղու կարևորագույն նախանշանները, որոնք կարող են արտահայտվել առաջիկա տարիներին, երկուսն են: Առաջին՝ այնպիսի երկրների պարտքերի վերակառուցում, որոնք ՀՆԱ ոչ բարձր տեմպերի պահպանման պայմաններում ի վիճակի են իրենց պարտքերը սպասարկելու ոչ թե երկարաժամկետ, այլ կարճաժամկետ հատվածում (Ճապոնիա, Իտալիա): Երկրորդ՝ զարգացած երկրներում գիտության և տեխնոլոգիաների վրա կատարվող ծախսերի աճի դանդաղում կամ նույնիսկ կրճատում միջնաժամկետ հատվածում¹⁴:

Այսպիսով՝ զարգացումը շարունակելու և պարտքային բեռի նվազեցման համար համաշխարհային տնտեսությունը միջնաժամկետ և երկարաժամկետ փոխառու միջոցների կարիք ունի: Փոխառու միջոցների շարունակական հոսքի արդյունքում ՀՆԱ-ի նկատմամբ համախառն պարտքն առանձին երկրներում անթույլատրելի չափերի է հասել: Ավելցուկային պարտքի և խնայողությունների պակասուրդի պայմաններում ֆինանսական համակարգի ավելցուկային իրացվելիությունն ակտիվացրել է ճգնաժամային երևույթները: Նման իրավիճակը բնորոշվում է որպես գլոբալ անհաշվեկշռվածություն: Վերջինիս խորացմամբ առաջիկա տասնամյակներում սպասվում է համաշխարհային ճգնաժամերի ինտենսիվության ու հաճախականության աճ, ինչը բացասական ազդեցություն կունենա ինչպես համաշխարհային տնտեսության, այնպես էլ առանձին ազգային տնտեսությունների կայունության վրա:

¹⁴ Տե՛ս **Апокин А.**, նշվ. աշխ., էջ 108-109:

ДАВИД АХВЕРДЯН

Доцент кафедры „Международных экономических отношений“ АГЭУ, доктор экономических наук

АННА ПАХЛЯН

Главный специалист отдела обеспечения качества, ассистент кафедры „Международных экономических отношений“ АГЭУ, кандидат экономических наук

Проблемы глобальной несбалансированности и избыточного долга в мировой экономике. – Для продолжительности развития и сокращения долговой нагрузки мировая экономика нуждается в средних и долгосрочных заемных средствах. В результате непрерывного потока заемных средств, в некоторых странах валовой долг по отношению к ВВП достиг недопустимых объемов. В условиях избыточного долга и дефицита сбережений избыточная ликвидность финансовой системы активизировала кризисные явления. Такая ситуация определяется как глобальная несбалансированность. С её углублением в ближайшие десятилетия ожидается увеличение интенсивности и частоты глобальных кризисов, которые будут иметь негативное влияние на мировую экономику, а также на стабильность отдельных национальных экономик.

DAVIT HAKHVERDYAN

Associate Professor at the Chair of „International Economic Relations“ at ASUE, Doctor of Economics

ANNA PAKHLYAN

Chief Specialist of Quality Assurance Department, Assistant at the Chair of „International Economic Relations“ at ASUE, PhD in Economics

The Problem of Global Imbalances and Excessive Debt in the World Economy. – For the continuous development and reduction of the debt burden the world economy needs a medium and long-term borrowing. As a result of the continuous flow of borrowed funds, in some countries, gross debt to GDP ratio has reached an unacceptable amount. In conditions of excessive debt and savings deficit, the excess liquidity of the financial system has intensified the crisis. Such a situation is defined as global imbalances. With the deepening of the latter in the next decade the increase of the intensity and frequency of global crises is expected, which will have a negative impact on the global economy, as well as on the stability of individual national economies.