

**ՀԱՄԱՇԽԱՐՀԱՅԻՆ ՖԻՆԱՆՍԱԿԱՆ ՀԱՄԱԿԱՐԳԻ ՄԱՐՏԱՀՐԱՎԵՐՆԵՐԸ.
ԻՍԼԱՄԱԿԱՆ ՖԻՆԱՆՍԱԿԱՆ ՀԱՄԱԿԱՐԳԻ ԵՎ ՀԵՏՃԳՆԱԺԱՍԱՅԻՆ
ՋԱՐԳԱՅՈՒՄՆԵՐԻ ՀԱՄԱՏԵՔՍՈՒՄ**

Համաշխարհային տնտեսության ֆինանսական մարտահրավերները վերջին ժամանակներս բավականին շատ են, դրանք առնչվում են բանկային համակարգում առկա հիմնախնդիրներին, որոնք կապված են իրացվելիության, բարձր և որոշ երկրներում էլ անհավանական ցածր տոկոսադրույքների, ավանդների արտահոսքի, բանկային կապիտալն իրական տնտեսությունից կտրվելու և ներդրումների չվերածվելու հանգամանքների, միասնական կարգավորող և վերահսկող ֆինանսական ինստիտուտներ չունենալու, LIBOR տոկոսադրույքի հետ կապված սկանդալային բացահայտումների հետ և այլն: Համաշխարհային ֆինանսական համակարգը կանգնած է լուրջ մարտահրավերների առաջ, որոնք առանց ֆինանսատնտեսական ճգնաժամերի բավականին դժվար է լինելու կարգավորել, վերջինս իր հետ բերելու է մի շարք երկրների ֆինանսական համակարգերի արմատական փոփոխություններ, առաջանալու են նոր վերահսկողական ինստիտուտներ, որոնց սկիզբը կարելի է ասել դրվել է Եվրոպայում:

Համաշխարհային տնտեսության ֆինանսական համակարգում տեղի ունեցող կառուցվածքային տեղաշարժերն առնչվում են նաև կապիտալի շուկայում տեղի ունեցող փոփոխությունների, պետությունների կողմից կուտակված պահուստների, բանկերի ակտիվների ըստ տարածաշրջանների նվազման կամ աճի հետ և այլն: Հետաքրքիրն այն է, որ ելնելով առանձին երկրների տնտեսական իրավիճակից, ինչպես նաև տարածաշրջանային զարգացումներից՝ կարելի է նաև ենթադրություններ անել այս կամ այն տարածաշրջանի ճգնաժամի մեջ հայտնվելուց քաղած օգուտների մասին: Այսպես՝ աշխարհում ամենամեծ պահուստներ ունեցող երկիրը Չինաստանն է, և երբ նկատում ենք, թե ակտիվների գների անկման պարագայում ինչպես է այն օգտագործում իր արժույթային պահուստները, հասկանալի է դառնում, որ ռազմավարական քայլի է նմանվում Չինաստանի կողմից որևէ տարածաշրջանի չաջակցելն ու այնուհետև միավորումների և կլանումների միջոցով էժան ակտիվներ ձեռք բերելը և այլն: Դրանք քայլեր են, որոնք համաշխարհային տնտեսության մեջ փոխելու են զարգացումների վեկտորը:

Ուսումնասիրելով համաշխարհային ֆինանսական համակարգի հիմքը կազմող արժեթղթերի շուկայի կապիտալացման, ինչպես նաև բանկային ակտիվների ցուցանիշները և մյուս կողմից դրանք համադրելով ՀՆԱ-ի ցուցանիշների հետ՝ նկատում ենք մի շարք հետաքրքիր միտումներ և զարգացումներ, որոնք կան համաշխարհային տնտեսության մեջ և, չնայած այն հանգամանքին, որ ցուցանիշները 2012թ. ապրիլյան ԱՄՀ-ի զեկույցում բերված են 2010թ. դրությամբ, այնուամենայնիվ դրանք պատկերացում են տալիս աշխարհում տեղի ունեցող լուրջ զարգացումների մասին:

Կապիտալի շուկայի չափի վերաբերյալ ցուցանիշներ 2010¹
(մլրդ ԱՄՆ դոլար)

	ՀՆԱ	Ընդհանուր պահուստներ (-տվիմ) ²	Էլիտերի շուկայի կապիտալացման	Պարտքի պարտատոմսեր ³			Բանկերի ակտիվներ ⁴	Պարտատոմսեր, բաժնետոմսեր և բանկերի ակտիվներ ⁵	Պարտատոմսեր, բաժնետոմսեր և բանկերի ակտիվներ ⁵ (ՀՆԱ %)
				Համալին	Մասնավոր	Ընդամենը			
Աշխարհ	63,074.9	9,644.8	54,562.2	41,274.2	53,289.7	94,563.9	107,774.7	256,900.9	407.3
Եվրոպական միություն ¹	15,171.6	431.5	10,150.0	10,392.9	20,741.3	31,134.2	45,273.1	86,557.4	570.5
Եվրոյի գոտու երկրներ	12,134.4	300.2	5,696.2	8,676.2	16,069.6	24,745.8	30,830.0	61,271.9	504.9
Հյուսիսային Ամերիկա	16,103.6	178.4	19,453.9	12,304.6	22,188.5	34,493.1	17,473.7	71,420.6	443.5
Կանադա	1,577.0	57.0	2,170.4	1,139.1	972.7	2,111.8	3,138.4	7,420.6	470.5
ԱՄՆ	14,526.6	121.4	17,283.5	11,165.5	21,215.8	32,381.3	14,335.3	64,000.0	440.6
Ճապոնիա	5,488.4	1,061.5	4,099.6	11,635.5	2,518.2	14,153.7	11,172.4	29,425.7	536.1
Թվարկված երկրներ <i>ԵՄ երկրներ</i>									
Ավստրիա	379.8	9.6	126.0	239.1	471.1	710.2	1,307.6	2,143.8	564.5
Բելգիա	470.2	16.5	269.3	437.3	701.7	1,139.0	1,546.9	2,955.2	628.5
Դանիա	312.0	73.5	244.2	123.0	674.9	797.9	1,147.4	2,189.5	701.8
Ֆինլանդիա	238.5	7.3	213.2	100.3	131.9	232.1	495.6	940.9	394.6
Ֆրանսիա	2,562.8	55.8	1,758.7	1,724.0	3,404.6	5,128.6	9,370.9	16,258.2	634.4
Գերմանիա	3,286.5	62.3	1,429.7	2,025.6	3,328.3	5,353.9	5,305.5	12,089.1	367.8
Հունաստան	305.4	1.3	67.6	382.5	302.9	685.3	591.4	1,344.3	440.1
Իռլանդիա	207.0	1.8	60.4	127.1	712.4	839.5	992.1	1,892.0	914.1
Իտալիա	2,060.9	47.7	598.4	2,186.8	2,170.6	4,357.4	3,261.8	8,217.7	398.7
Լյուքսեմբուրգ	53.4	0.7	101.1	5.4	90.6	96.0	1,024.1	1,221.2	2,285.6
Նիդեռլանդներ	780.7	18.5	327.2	408.8	1,911.4	2,320.3	2,608.9	5,256.3	673.3
Պորտուգալիա	229.0	3.7	87.8	178.1	357.6	535.7	717.9	1,341.4	585.8
Իսպանիա	1,395.0	19.1	631.7	795.5	2,462.9	3,258.3	3,377.8	7,267.8	521.0
Շվեդիա	462.1	42.6	596.6	170.6	648.8	819.4	702.0	2,117.9	458.3
Միացյալ	2,263.1	68.3	3,613.1	1,423.1	3,348.1	4,771.2	12,593.7	20,978.0	927.0
Թագավորություն <i>Ասիայի նոր զարգացող երկրներ⁶</i>	1,896.6	1,167.6	5,059.4	774.1	1,084.5	1,858.5	4,261.4	11,179.3	589.4
<i>Անդամային երկրների տնտեսություններ⁷</i>	21,636.6	6,299.4	12,535.8	5,456.6	3,374.2	8,830.8	22,839.4	44,206.0	204.3
<i>Այդ թվում՝</i>									
Ասիա	9,557.9	3,646.8	6,680.9	2,796.6	1,925.9	4,722.5	14,853.1	26,256.5	274.7
Լատինական Ամերիկա և Կարիբներ	4,900.3	632.9	2,669.5	1,664.2	992.3	2,656.5	3,476.5	8,802.5	179.6
Միջին Արևելք և Հյուսիսային Աֆրիկա	2,400.5	1,016.1	848.6	94.8	126.6	221.4	1,644.7	2,714.7	113.1
Ենթասահարային Աֆրիկա	1,043.6	157.8	727.1	144.8	100.4	245.1	650.9	1,623.1	155.5
Եվրոպա	3,734.2	845.8	1,609.8	756.3	229.0	985.3	2,214.2	4,809.3	128.8

Աղբյուրը՝ Փոխանակային կուրսերի համաշխարհային ֆեդերացիա, Միջազգային հաշվարկների բանկ (ՄՀԲ) (BIS), ԱՄՀ, Միջազգային ֆինանսական վիճակագրություն (ՄՖՎ) (IFS) և Աշխարհի տնտեսական զարգացումների տվյալների շտեմարան, 4 ապրիլի 2012թ.: ԳՊՀ, Բյուրերգ Լ.Գ.:

- Այս համախմբված ցուցանիշը ընդգրկում է Դանիան, Շվեդիան և Միացյալ Թագավորությունը:
- Տվյալները վերցված են ՄՖՎ-ից: Եվրոյի գոտու տվյալներն ընդգրկում են նաև համընդհանուր պահուստները (հանած ոսկու պահուստները), որոնք պահվում են Եվրոպական կենտրոնական բանկում:
- Տվյալները վերցված են ՄՀԲ-ից: Տվյալներն ընդգրկում են միջազգային և ներքին պարտային պարտատոմսերը: Ցուցանիշների սահմանման համար վերցված է ՄՀԲ-ի Միջազգային ֆինանսական վիճակագրության ուղեցույցը:
- Առևտրային բանկերի ընդհանուր ակտիվները ներառում են նաև լրացուցիչ պարտավորությունները: Ավստրիայի տվյալները վերցված են Ավստրիական ազգային բանկից, Իռլանդիայի տվյալները՝ Իռլանդիայի կենտրոնական բանկից, Լյուքսեմբուրգի տվյալները՝ Commission de Surveillance du Secteur Financier-ից, այն համադրում է առևտրային, խնայողական և մասնավոր բանկերը:

¹ Global Financial Stability Report April 2012, The Quest for Lasting Stability, World Economic and Financial Surveys, International Monetary Fund, p. 177.

Պորտուգալիայի տվյալները վերցված են Պորտուգալիայի բանկից:

⁵ Արժեթղթերի շուկայի կապիտալացման, պարտքերի պարտատոմսերի և բանկային ակտիվների հանրագումարը: Հոկտեմբեր, ՀԱՀ, Կորեա, Սինգապուր, Թայվան (Չինաստան):

⁶ Այս ազդեցական խումբն ընդգրկում է անցումային և զարգացող տնտեսությունները, որոնք սահմանված են WEO-ում:

Պետք է նշել, որ 2008թ. կեսերին սկիզբ առած համաշխարհային ֆինանսատնտեսական ճգնաժամից հետո համաշխարհային տնտեսությունն իր վերականգնումը կարողացավ որոշ առումներով ապահովել 2010թ., որից հետո զարգացումները կրկին տանում են դեպի որոշակի անկում: Այս համատեքստում ֆինանսական համակարգում կատարելով որոշ համադրություններ՝ նկատում ենք, որ համաշխարհային ՀՆԱ-ն 2010թ. կազմել է 63 տրլն ԱՄՆ դոլար, իսկ ԱՄՆ-ի ՀՆԱ-ն՝ 14.5 տրլն ԱՄՆ դոլար: Ուսումնասիրելով արժեթղթերի շուկայի կապիտալացման կամ կապիտալացման ցուցանիշները՝ նկատում ենք, որ ԱՄՆ-ը ունի 17.2 տրլն ԱՄՆ դոլար կապիտալացում, իսկ Եվրոպական միությունը՝ 10.1 տրլն ԱՄՆ դոլար, իսկ վերջինիս կեսից ավելին էլ՝ մոտ 5.7 տրլն ԱՄՆ դոլար, կազմում է եվրոյի գոտու երկրների մասնաբաժինը: Այսինքն՝ արժեթղթերի շուկայի կապիտալացման տեսանկյունից՝ Եվրոպան ԱՄՆ-ի համար մրցակից չէ, իսկ հարցը դիտարկելով բանկային ակտիվների տեսանկյունից նկատում ենք, որ ԱՄՆ-ի բանկային ակտիվները կազմում են 14.3 տրլն ԱՄՆ դոլար, իսկ ԵՄ-ում դրանք 45.2 տրլն ԱՄՆ դոլար են, սա նշանակում է, որ բանկային համակարգը Եվրոպայում ավելի զարգացած է, իսկ կապիտալացվածություն, որպես այդպիսին արժեթղթերի շուկայում ավելի քիչ ունի, քան ԱՄՆ-ի տնտեսությունը: Այստեղ հարցն այն է, որ բանկերն իրենց ակտիվները մոտ 35 տրլն ԱՄՆ դոլարի չափով ԵՄ-ում պետք է կապիտալացման ենթարկեն, այսինքն՝ կապիտալով չապահովվածությունը խիստ վտանգավոր կարող է լինել ԵՄ տնտեսության համար: Այստեղ գուցե կարելի է նաև եզրակացնել, որ այս ցուցանիշների ներքո է թաքնված ԵՄ երկրներում սկիզբ առած բանկային ճգնաժամը, սակայն դրա հիմնավորումները տալը բավականին բարդ է:

Ամբողջ աշխարհում բանկային ակտիվները շատ ավելի շատ են, քան համաշխարհային ՀՆԱ-ն է, որից կարող ենք եզրակացնել, որ աշխարհը ղեկավարում են բանկերը, քանի որ նրանց ակտիվները 107.7 տրլն ԱՄՆ դոլար են կազմում, իսկ աշխարհի ՀՆԱ-ն՝ 63 տրլն ԱՄՆ դոլար: Իսկ եթե դիտարկում ենք պարտատոմսեր, բաժնետոմսեր և բանկերի ակտիվներ համախմբված ցուցանիշը, ապա նկատում ենք, որ այն կազմել է 2010թ. մոտ 257 տրլն ԱՄՆ դոլար: Նշված համախմբված ցուցանիշը Լյուքսեմբուրգում կազմում է ՀՆԱ-ի 2285%-ը, Դանիայում՝ ՀՆԱ-ի 701%-ը, իսկ Սիագյալ Թագավորությունում՝ 927%-ը և այլն:

Վերլուծելով մեկ այլ հետաքրքիր ցուցանիշ, ինչպիսին են պարտքային պարտատոմսերը, որոնք բաժանվում են հանրային (պետական) և մասնավոր պարտքի պարտատոմսերի, նկատում ենք, որ դրանք 2010թ. կազմել են 94.5 տրլն ԱՄՆ դոլար, որից 41-ը՝ հանրային, իսկ 53-ը՝ մասնավոր: ԱՄՆ-ի տնտեսությունը, ընդհանուր առմամբ, ունի 32.3 տրլն ԱՄՆ դոլարի հասնող պարտքային պարտատոմսեր, նույն չափերի են համարյա հասնում ԵՄ-ի պարտքային պարտատոմսերը՝ 31.1 տրլն ԱՄՆ դոլար, որից եվրոյի գոտում գտնվող երկրների մասնաբաժինը կազմում է 24.7 տրլն ԱՄՆ դոլար: Այս ցուցանիշն ունի աճի միտում, քանի որ աճում են նաև ԵՄ երկրների պարտքային պարտավորությունները, ինչպես նաև աճում են այս պարտատոմսերի համար վճարվելիք տոկոսադրույքները: Իհարկե, պետք է նշել, որ դրանք աճում են այնպիսի երկրներում, ինչպիսիք են Իսպանիան, Իտալիան, Հունաստանը, և եթե դրանք գերազանցում են 7%-անոց մակարդակը, պետությունը, որպես գործիք կորցնում է պարտատոմսերով իր պետական բյուջեի պակասորդը ֆինանսավորելու հնարավորությունը, սա, իհարկե, Հայաստանին չի վերաբերում, քանի որ Հայաստանում դրանք միշտ բարձր են եղել, բացառություն են կազմում 2005-2007թթ. ժամանակահատվածի որոշ եռամսյակներ:

Այս համատեքստում մեծ հետաքրքրություն են ներկայացնում աշխարհի միջնաժամկետ զարգացման բազելյան սցենարը և հատկապես տոկոսադրույքների հետ կապված հարցերը: Կանխատեսումները ցույց են տալիս, որ համաշխարհային ՀՆԱ-ի աճի տեմպերը 2012թ. կնվազեն մինչև 3.5%, որը նշանակում է համաշխարհային տնտեսության որոշակի սառեցում: Իհարկե, 2014-17թթ. համար

աճի տեմպերը հարաբերականորեն կլինեն բարձր և կկազմեն միջինում 4.5%, սակայն իրականում բավականին դժվար է կանխատեսել՝ ԵՄ երկրների պարտքային ճգնաժամի պայմաններում հնարավոր կլինի՞ արդյոք պահպանել նման տեմպեր ողջ համաշխարհային տնտեսության մակարդակով: Խնդիրներից է նաև այն, որ բազելյան սցենարով 2012թ. կլինի նաև խիստ բացասական տարի համաշխարհային առևտրի ծավալների անկման առումով, որը 2010թ. 12.9% աճի հետ համադրած կկազմի ընդամենը 4.0%: Անկման տեմպեր կնկատվեն և՛ արտահանման, և՛ ներմուծման բնագավառներում, իսկ ամենաշատը դրանից կտուժեն զարգացած երկրները, քանի որ զարգացած երկրներում 2012թ. կանխատեսվում է, որ արտահանման աճը կկազմի 2.3%, իսկ ներմուծման աճը՝ 1.8%: Իրենց դիրքերը հարաբերականորեն կայուն կպահեն զարգացող երկրները այն պարզ պատճառով, որ ներմուծման աճը 2012թ. կկազմի 8.4%, իսկ 2013թ. կնվազի մինչև 8.1%, իսկ արտահանումը 2012թ. կկազմի 6.6%:

Համաշխարհային տնտեսության մեջ բավականին հետաքրքիր միտումներ է դրսևորում իրական վեցամսյա LIBOR տոկոսադրույքը, այն 1994-2001թթ. ընթացքում միջինում տատանվել է 3.7%-ի շուրջ, իսկ 2002-2009թթ. ընթացքում իջել է մինչև 0.5%: Այժմ համաշխարհային մակարդակով 16 խոշորագույն բանկեր մեղադրվում են այս տոկոսադրույքի շուրջ համաձայնությունների և դրանց փոխհամաձայնության արդյունքում առավել բարձր մակարդակ սահմանելու մեջ: Նշենք, որ այն ձևավորվում է 18 բանկերի կողմից առաջարկվող տոկոսադրույքների միջինացման արդյունքում: Այժմ քննարկվում է նաև այս տոկոսադրույքը վերացնելու հարցը, սակայն կան դրա հետ կապված մի շարք դժվարություններ, ինչպես նաև այդ տոկոսադրույքի հետ են կապված ավելի քան 500 տրիլիոնի հասնող գումարներ և կարելի է ասել գրեթե ողջ դերիվատիվների շուկան, որը տարբեր հաշվարկներով գնահատվում է 500-1500 տրիլիոն ԱՄՆ դոլար, այսինքն՝ 1.5 կվադրիլիոնի հասնող գումար, որի գրոներն անգամ հաշվելը բավականին բարդ է:

Աշխարհի երկարաժամկետ իրական տոկոսադրույքը 2010թ. կազմել է 1.9%, 2011թ. իջել է մինչև 0.2%, իսկ 2012թ. այն միջինում կպահպանվի 0.7%-ի շրջանակներում: Սա նշանակում է, որ աշխարհն անցում է կատարել էժան փողերի քաղաքականության, այսինքն՝ դրամական միջոցները չեն ուղղվում տնտեսության իրական հատված, որի համար իջեցվում է նրանց փոխառնելու արժեքը, իսկ վերջինս արդեն, որոշակի պահից սկսած, մոտիվացիոն գործոն չէ՝ տնտեսական աճ ապահովելու համար: Սա է վկայում նաև Եվրոպական կենտրոնական բանկի կողմից 1%-ից մինչև 0.75%-ի իջեցված բանկերի ֆինանսավորման տոկոսադրույքը¹: Արդեն բավականին երկար ժամանակ է, որ նման ցածր տոկոսադրույքների են անցել նաև ԱՄՆ-ի դաշնային պահուստային համակարգում՝ 0.25%²: Դեռ ավելին, բավականին շատ է խոսվում քանակական մեղմման երրորդ փուլի (QE 3) մասին: Իհարկե, նման քայլից հետո աշխարհում կավելանա դոլարի քանակությունը, և վերջինս գոնե ժամանակավորապես կկանխի դոլարի թանկացումը, սակայն մի շարք փորձագետներ պնդում են, որ դա կլինի կամ ԱՄՆ-ում տեղի ունեցող ընտրությունների նախօրյակին, կամ դրանից հետո:

Համաշխարհային տնտեսության միջնաժամկետ բազելյան սցենարով նաև նախատեսվում է, որ աճ է արձանագրվելու նաև պետական պարտքի սպասարկման բնագավառում, քանի որ պարտքի սպասարկման տոկոսը 2012թ. կհասնի 8.9%-ի, իսկ արդեն 2013թ. այն կմոտենա ընդհուպ 9.1% մակարդակի, այսինքն՝ միջին հաշվարկներով 2014-2017թթ. համար պետական պարտքի սպասարկումն անցումային և զարգացող երկրներում տարեկան կկազմի 9.2%:

¹ <http://www.ecb.int/home/html/index.en.html>

² <http://www.federalreserve.gov/newsevents/default.htm>

Աշխարհի միջնաժամկետ բազելյան սցենարը¹

	Միջինը						Կանխատեսումներ	
	1994-2001	2002-2009	2010	2011	2012	2013	2010-13	2014-17
	Տարեկան տոկոսային փոփոխությունները							
Աշխարհի իրական ՀՆԱ							4.2	4.5
Զարգացած երկրներ	3.1	1.4					2.1	2.6
Անցումային և զարգացող երկրներ	4.2	6.4	7.5	6.2	5.7	6.0	6.4	6.3
<i>Դասակարգումներ</i>								
<i>Ներուժային թողարկում</i>								
Հիմնական զարգացած երկրներ	2.5	1.9	0.9	1.2	1.3	1.4	1.2	1.6
Աշխարհի առևտրի ծավալը ¹	7.4	4.4	12.9	5.8	4.0	5.6	7.0	6.3
<i>Ներմուծում</i>								
Զարգացած երկրներ	7.8	2.8	11.5	4.3	1.8	4.1	5.4	5.4
Անցումային և զարգացող երկրներ	6.7	8.8	15.3	8.8	8.4	8.1	10.1	7.8
<i>Արտահանում</i>								
Զարգացած երկրներ	7.0	3.3	12.2	5.3	2.3	4.7	6.0	5.4
Անցումային և զարգացող երկրներ	8.6	7.5	14.7	6.7	6.6	7.2	8.7	7.7
<i>Առևտրի պայմաններ</i>								
Զարգացած երկրներ	0.0	-0.1	-1.0	-1.7	-0.9	0.1	-0.9	-0.2
Անցումային և զարգացող երկրներ	0.2	1.5	2.0	3.2	0.6	-1.1	1.2	-1.0
<i>Աշխարհի գները ԱՄՆ դոլար</i>								
Արտադրողներ	-0.8	3.1	2.4	7.2	0.2	0.2	2.5	0.2
Նավթ	4.7	12.4	27.9	31.6	10.3	-4.1	15.5	-4.6
Ոչ վառելիքային առաջնային ասպանքներ	-1.4	6.7	26.3	17.8	-10.3	-2.1	6.9	-2.4
<i>Սպառողական գներ</i>								
Զարգացած երկրներ	2.1	2.0	1.5	2.7	1.9	1.7	2.0	1.8
Անցումային և զարգացող երկրներ	23.3	6.4	6.1	7.1	6.2	5.6	6.2	4.7
<i>Տոկոսադրույք (%)</i>								
Իրական վեցամսյա LIBOR ²	3.7	0.5	-0.6	-1.6	-0.1	0.1	-0.6	0.6
Աշխարհի երկարաժամկետ իրական տոկոսադրույք ³	3.4	1.9	1.6	0.2	0.7	1.3	1.0	2.4
	ՀՆԱ տոկոսը							
<i>Ընթացիկ հաշվի հաշվեկշիռ</i>								
Զարգացած երկրներ	-0.2	-0.8	-0.2	-0.2	-0.4	-0.2	-0.2	-0.3
Անցումային և զարգացող երկրներ	-0.6	2.9	1.9	1.9	1.7	1.3	1.7	0.8
<i>Ընդհանուր արտաքին պարտք</i>								
Անցումային և զարգացող երկրներ	36.9	29.8	25.2	23.8	23.7	23.6	24.0	22.7
<i>Պարտքի սպասարկում</i>								
Անցումային և զարգացող երկրներ	8.8	9.9	8.2	8.4	8.9	9.1	8.7	9.2

¹ Տվյալներն առնչվում են ասպանքների և ծառայությունների առևտրին:

² Լոնդոնի միջազգային բանկի (LIBOR) կողմից առաջարկվող տոկոսադրույքը (ԱՄՆ ավանդային տոկոսադրույքի փոփոխության և ԱՄՆ ՀՆԱ-ի դեֆլյատորի միջև տարբերություն):

³ ՀՆԱ-ի կշռված միջինը 10 տարիների կտրվածքով և պետական պարտատոմսերի տոկոսադրույքները ԱՄՆ-ի, Ճապոնիայի, Գերմանիայի, Ֆրանսիայի, Իտալիայի, Միացյալ Թագավորության և Կանադայի համար:

Համաշխարհային տնտեսության նմանատիպ զարգացումները և հատկապես ֆինանսական համակարգում տեղի ունեցող փոփոխությունները ստիպում են մտածել համաշխարհային ֆինանսական ճարտարապետության զարգացումների վերաբերյալ:

Բավականին լուրջ հետազոտություններ ֆինանսական համակարգերի և ամբողջ աշխարհի ֆինանսական զարգացման վերաբերյալ ունեն մաս Համաշխարհային տնտեսական համաժողովի մասնագետները, որոնք մշակել են աշխարհի ֆինանսական համակարգի զարգացման 4 հիմնական

¹ World Economic Outlook April 2012, Growth Resuming, Dangers Remain, World Economic and Financial Surveys, International Monetary Fund, p. 220.

սցենարներ¹, որոնք այն հավանական զարգացման մոդելներն են, որով ապագայում շարժվելու է աշխարհի ֆինանսական համակարգը: Այսինքն՝ փորձ է արվել նախ գնահատական տալ աշխարհի ֆինանսական համակարգի զարգացման ներկա իրավիճակին և այնուհետև անդրադառնալ դրա երկարաժամկետ զարգացման հեռանկարներին:

Առաջին սցենարով նախատեսվում է, որ աշխարհը պետք է ընթանա ֆինանսական ռեգիոնալիզմի զարգացման սցենարով:

Երկրորդ սցենարով նախատեսվում է, որ աշխարհը կունենա վերակառուցված արևմտյան գենտրիզմի համակարգի վրա հիմնվող ֆինանսական համակարգ:

Երրորդ սցենարով նախատեսվում է, որ աշխարհի ֆինանսական համակարգը հիմնվելու է մասնատված հովանավորչության վրա:

Չորրորդ սցենարով նախատեսվում է, որ կունենանք բազմակողմ վերահաշվեկշռված կամ վերահավասարակշռված ֆինանսական համակարգ:

Այս համակարգերից յուրաքանչյուրը պահանջում է մանրակրկիտ ուսումնասիրություն, ինչպես նաև աշխարհի տնտեսությունների և ուժեղ ֆինանսական համակարգ ունեցող պետությունների դիրքային փոփոխությունների բացահայտում, քանի որ աշխարհի տնտեսության մեջ երկրների դիրքային փոփոխություններն են ստիպելու, որպեսզի աշխարհն անցում կատարի նոր ֆինանսական համակարգի, որտեղ իրենց դերակատարումը հաստատ ունենալու են երկրներ, որոնք մինչ այդ այնքան էլ աչքի չեն ընկել:

Այս համատեքստում բավականին մեծ հետաքրքրություն է ներկայացնում իսլամական աշխարհում ընդունված մոտեցումների հիման վրա իսլամական ֆինանսների ուսումնասիրությունը, որոնք կարծես թե յուրահատուկ լուծումներ են պարունակում աշխարհում ներկայումս սկիզբ առած ֆինանսական և պարտքային խնդիրների լուծման հարցում:

Այն հանգամանքը, որ իսլամական ֆինանսները և ինստիտուտները մեծ թափով աճ և զարգացում են ապահովում համաշխարհային տնտեսության մեջ, արդեն հայտնի փաստ է: Այդ իսկ պատճառով ինչպես հասարակական և տնտեսական ամեն մի երևույթ, սա նույնպես խոր ուսումնասիրության կարիք ունի, քանի որ իսլամական աշխարհից շատ տնտեսագետներ մտածում են ոլորտում առկա հիմնախնդիրների բացահայտման լուծման և ֆինանսական համակարգի հետագա զարգացման մասին: Եվ հարցն այն է, որ կարծիքներն այս համակարգի վերաբերյալ շատ հակասական են և ոչ միանշանակ:

Իսլամական ֆինանսական համակարգի ընդդիմախոսները բաժանվում են երկու խմբի: Քննադատների մի մասը գտնում է, որ իսլամական ֆինանսական համակարգը պետք է հիմնվի շարիաթի օրենքների վրա, սակայն վերջինս խախտվում է, և վարկերի դիմաց ստանում են եկամուտներ, բավականին բարձր են հիփոթեքային վարկերի տոկոսադրույքները, բանկիրները ստանում են բավականին բարձր պարզավճարներ (բոնուսներ) և այլն:

Չախակողմյան քննադատները կամ ընդդիմախոսները կցանկանային ազատականացնել կամ ավելի լիբերալ դարձնել իսլամական ֆինանսական համակարգը, որպեսզի այն ավելի շատ նմանվեր ավանդական ֆինանսական համակարգին, և վերացվեին իսլամական բարոյագիտության հետ կապված սահմանափակումները: Եվ ամենամեծ քննադատության է ենթարկվում կամ ստվեր է նետվում առանց տոկոսադրույքների իսլամական վարկերի վրա: Հարցն այն է, որ շարիաթի օրենքներով արգելվում է փոխառնված դրամի դիմաց հավելյալ դրամ վերցնելը: Սակայն հենց այս սկզբունքը մի շարք իսլամական երկրների (Ռուբիա, Ղազախստան և այլն) բանկային համակարգում չի պահպանվում, և վերջինս կոնկրետ իսլամական աշխարհի տեսանկյունից պարադոքսալ է, բայց փաստ:

Եվ այս համակարգի զարգացման կողմնակիցները չեն ցանկանում հրաժարվել «իսլամական

¹ The Future of the Global Financial System A Near-Term Outlook and Long-Term Scenarios, A World Economic Forum Report in collaboration with, Oliver Wyman, 2009, 82 p.
<https://members.weforum.org/pdf/scenarios/TheFutureoftheGlobalFinancialSystem.pdf>

Ֆինանսներ» արտահայտությունից, այլ գտնում են, որ անհրաժեշտ է կատարելագործել վերջինիս գործնական կիրառությունը, քանի որ առաջին հերթին այն արդեն արմատավորվել է համաշխարհային ֆինանսական համակարգում: Երկրորդ, դրա ֆունդամենտալ հիմքերը և սկզբունքները վերցված են շարիաթից, որն ավելի քան 1400-ամյա պատմություն ունի, և մյուս կողմից, ինչպես ցույց է տալիս համաշխարհային փորձը, իսլամական տնտեսական մոդելն ավանդական տնտեսության հանդեպ մի շարք դեպքերում ցույց է տալիս իր առավելությունները: Եվ երրորդ, իսլամական ֆինանսական համակարգի զարգացման կողմնակիցները գտնում են, որ այն անհրաժեշտ է ամբողջությամբ համապատասխանեցնել Իսլամի սկզբունքներին: Սա դիտարկվում է նաև որպես կառուցողական մոտեցում, ինչպես նաև հետաքրքրական է, որ կրոնական արժեքներն ամբողջությամբ տեղափոխվում են տնտեսական համակարգ, այդպիսին են նաև հրեական բիզնեսի 67 ոսկյա կանոնները¹, որոնք մեծամասամբ ունեն կրոնական հիմք:

Այս համատեքստում իսլամական աշխարհի տնտեսագետները տեսնում են իսլամական ֆինանսական համակարգի կատարելագործման մի շարք ասպեկտներ: Եվ բոլոր դեպքերում իսլամական ֆինանսական համակարգի հիմքը կազմող սկզբունքները պետք է փոփոխության չենթարկվեն, քանի որ դրանք ունեն ներդաշնակ տնտեսական աճի և հասարակության զարգացման մեծ ներուժ: Իսլամական ֆինանսական համակարգի սկզբունքների մեջ կա առանց տոկոսների պարտք տալու գաղափարը, որը շատ քիչ է հանդիպում: Այս սկզբունքը, եթե ներդրվի իսլամական բանկային համակարգում, ինչու չէ նաև աշխարհի մյուս բանկերում, կառաջացնի ամբողջ ֆինանսական համակարգում լուրջ հեղափոխություն: Սա կտանի նրան, որ ավանդական բանկային համակարգերին բնորոշ վարկատոկոսադրույթային «փուչիկների», բարձր տոկոսադրույթների կախվածության առաջացումը կվերանա, և բանկային համակարգը կվերածվի տնտեսական զարգացում ապահովող, այլ ոչ թե ցիկլային (պարբերաշրջանային) ճգնաժամեր առաջացնող ինստիտուտի: Բարձր տոկոսադրույթներով և ընդհանրապես տոկոսադրույթներով վարկերն առաջացնում են սոցիալ-տնտեսական ճգնաժամեր, խորացնում են սոցիալական անհավասարությունը հասարակության մեջ և սպառնում են տարբեր քաղաքակրթությունների:

Այստեղ առաջին միտքը, որ ծագում է, այն է, որ բանկային համակարգն առանց տոկոսադրույթների գոյություն ունենալ չի կարող և չի կարող զարգանալ: Սակայն հարցն ունի իր յուրահատուկ լուծումը, իսլամական բանկային համակարգը լուծումը տեսնում է տնտեսական երկու հզոր գաղափարների միավորման մեջ, այն է՝ վարկային (առանց եկամուտների) և ներդրումային (վերջնական եկամուտների ձևավորում) համախմբված գաղափարով ֆինանսավորման իրականացմամբ: Մյուս կողմից բանկային բոլոր հնարավոր ծառայությունները հաճախորդին պետք է մատուցվեն մեկ միասնական փաթեթով և կոնկրետ գումարի դիմաց, այստեղ կարելի է ասել գույակցվում են շուկայական և ոչ շուկայական տնտեսություններում կիրառվող մոտեցումները, այսինքն՝ սկսում է գործել խառը մոդելը: Թվում է, թե այստեղ բախվում են համատեղելին և անհամատեղելին, սակայն ակնկալիք ունենալ վերջնական եկամուտներից և գործունեության անհաջողության պարագայում հսկայական տոկոսադրույթներով չձանրաբեռնել վարկառուներին և ռիսկը կիսել նրանց հետ, նշանակում է ունենալ ավելի մեծ հաջողությունների հասնելու հնարավորություններ: Այստեղ կարևոր նշանակություն է ստանում ներդրումների արդյունավետությունը, քանի որ արդյունավետ ներդրումների պարագայում բանկը շահագրգիռ կողմի է վերածվում ներդրումներն ավելացնելու առումով, քանի որ շահույթի կամ եկամուտների աճն իրեն ապահովում է լրացուցիչ եկամուտներ, և սկսում է գործել նաև շահութաբեր ոլորտներում մեծ ներդրումներ տեղաբաշխելու մոտեցումը: Այստեղ սկսում է գործել տնտեսության իրական հատվածը, քանի որ ոչ իրական հատվածը առանց տոկոսադրույթների պարագայես վերածվում է միջնորդի և մասնակցություն ունենալ այս գործընթացին իմաստ էլ չունի: Այսինքն՝ ֆինանսական ինստիտուտներն այս ասպարեզում անելիք չունեն, և սա դրական է այնքան, որքանով որ

¹ Абрамович М.Л., Бизнес по-еврейски: 67 золотых правил/ М.Л. Абрамович. – Изд. 6-е. – Постов н/Д: Феникс, 2007, 154с.

Ֆինանսական ճգնաժամերի մի ամբողջ հատված այս մեխանիզմի կիրառումով կարող է կանխվել: Նման մոտեցումն իսկապես կարող է մեծ պահանջարկ առաջացնել իսլամական ֆինանսների նկատմամբ: Եվ եթե այս հարցին մոտենանք այն տեսանկյունից, որ ողջ Եվրոպայում պարտքային ճգնաժամն է տարածվում, մյուս կողմից այն վերածվում է նաև բանկային ճգնաժամի և այլն, ապա ակնհայտ է, որ միլիոնավոր մարդիկ կնախընտրեին գործ ունենալ նման բանկերի հետ: Իրական ժամանակակից համաշխարհային տնտեսության մեջ տարածված են սկզբունքորեն տարբեր երկու տնտեսական մոդելներ, մասնավորապես ֆինանսների տեսանկյունից, որոնք լինում են ավանդական և այլընտրանքային, որը երբեմն անվանում են նաև իսլամական: Իհարկե, դրանք խելացի ծախսելու հայեցակարգին առնչվող մոտեցումներ կան գրեթե բոլոր կրոններում՝ բուդդայականության, քրիստոնեության, մուսուլմանության մեջ և այլն, սակայն մեզ հետաքրքրում են առանձին ֆինանսական համակարգերը, որոնք գոյություն են ունեցել ներկայիս ավանդական համակարգից շատ դարեր առաջ: Իհարկե, այս համակարգերը համադրվում են նաև առանձին ֆինանսատնտեսական պարամետրերի կամ մրցակցության հիման վրա, և շատ դեպքերում հոգևոր արժեքները ֆինանսատնտեսական արժեքների հետ չեն համադրվում: Ավանդական ֆինանսական համակարգում գրեթե հոգևոր արժեքներ չկան, այլընտրանքային կամ իսլամական համակարգում դրանք ունեն ամուր հիմքեր, իսկ որոշ մոդելներում էլ դրանք միավորված կամ միախառնված են հանդես գալիս: Եթե փորձենք համադրել աշխարհում գոյություն ունեցող բոլոր տնտեսական մոդելները (անգլո-ամերիկյան, մայրցամաքային, սկանդինավյան, արևմտաեվրոպական, ճապոնական, չինական և այլն) և առաջին հերթին առանցք տանենք դրանց սոցիալական արդարության, տնտեսական կայունության տեսանկյուններից, ապա կնկատենք, որ դրանցից և ոչ մեկը չի կարող ապահովել հասարակության և տնտեսության ներդաշնակ զարգացումը: Եվ այս խնդրի հիմքում կա ոչ ներդաշնակ զարգացում, որի գլխավոր պատճառը «տոկոսամոլություն (ПРОЦЕНТОМАНИЯ)» կոչվող երևույթն է, ինչպես նաև հոգևոր և նյութական արժեքների հակադրությունը¹: Իսկ թե ինչպիսի բացասական հետևանքներ ունի վերջինս, փորձենք այն ներկայացնել հետևյալ տեսանկյուններից:

- Տոկոսադրույքները մեծացնում են բանկիրների մոտիվացիան վարկերն ավելացնելու առումով, և շատ դեպքերում դրանք ունեն մեծ ռիսկայնություն, քանի որ նրանց հետագա պարզևատրումները ստիպում են մոռանալ ռիսկայնության մասին և աշխատել ավելի մեծ շահույթ ունենալու վրա: ԱՄՆ-ում սկիզբ առած հիփոթեքային ճգնաժամն ապացուցեց, թե ինչպիսի բացասական ազդեցություն կարող են ունենալ տոկոսադրույքները, որոնք հիմնվում են ընդլայնված պահանջարկի և առաջարկի անհամապատասխանության, բարձր շահույթների վրա և այլն: Այսինքն՝ եթե մարդկանց մոտ բացակայում է ներքին սահմանափակումը, նրանք կարող են ստեղծել «օճառի պղպջակներ», որոնք կարող են համաշխարհային ֆինանսատնտեսական ճգնաժամի հիմք հանդիսանալ: Իսլամական բանկերը նպատակահարմար են գտնում, որ այս շուկայում աշխատեն առավել հումանիստական մոտեցումներով և անտոկոս վարկերով, ապահովելով խելամիտ գներ և բարենպաստ վերադարձման պայմաններ:
 - Տոկոսադրույքներով ավանդներ, դրանք ավանդ ունեցողներին ապահովում են անաշխատ եկամուտներով, որոնք ավելացնում են մարդու եսամոլությունը և նրան հեռացնում հասարակության համար համընդհանուր մտածելակերպից: Եվ այսպիսի մտածելակերպն ազդում է նաև հասարակության վրա, որոնք կարող են լինել ամուսնության և ընտանիքի դերի և ծնելիության անկման տեսքով և այլն: Եվ պետք է նշել, որ չկա որևէ զարգացած պետություն, որտեղ ազգի ծերացում և ազգի ներկայացուցիչների թվի բացարձակ անկում գոյություն չունենա:
- Վերոնշյալ խնդիրներն արտահայտվում են մի շարք երկրների ծերության կենսաթոշակների

¹ Исламский банкинг излечит процентоманию, <http://dknews.kz/islamskij-banking-izlechit-procentomaniyu.htm>

պարունակում է նաև ինֆլյացիոն ռիսկեր:

Վերջնական արդյունքում մոդիֆիկացված իսլամական ֆինանսական և բանկային համակարգը, որը մի շարք մասնագետներ կարծում են հնարավորություն կտա ընդլայնելու իսլամական աշխարհի կազմակերպությունների մրցունակությունը, բավականին խելամիտ է, և մյուս կողմից այս համակարգը կարող է ունենալ իրական տնտեսությանը և սոցիալական բարեկեցությանը աջակցող ուղղվածություն:

Համաշխարհային հանրության համար սրանք կարող են լուրջ ուսանելի դասեր լինել, այն պարզ պատճառով, որ աշխարհի ֆինանսական համակարգը սկսում է զարգանալ բազմադաշտ ֆինանսական համակարգով, օրինակ՝ խոսվում է արդեն Ասիայում «Ազիո» տեսակի դրամ ստեղծելու մասին, հնարավոր զարգացումներից կարող է լինել նաև ողջ իսլամական աշխարհի՝ մեկ դրամական միավորի շուրջ միավորումը և այլն: Սրանք ինտեգրացիոն մոտեցումներ են ոչ միայն տարածաշրջանային, այլ նաև կրոնական պատկանելությունից ելնելով: Սակայն մի բան պարզ է, որ տոկոսադրույքները և դրանց բարձր լինելը կործանարար ազդեցություն ունեն ցանկացած երկրի տնտեսության համար, գուցե խիստ կանոնների պահպանման պարագայում դրանք որոշ ժամանակ կարող են զարգացնել ֆինանսական համակարգը, սակայն դա նույնպես իր վտանգներն ունի համակարգային ֆինանսական ճգնաժամերի առումով:

Այս համատեքստում փորձենք ներկայացնել հայաստանյան փորձը և ֆինանսական համակարգի տոկոսադրույքների հիմնական ցուցանիշների համադրություններն ու վերլուծությունը:

Հայաստանում վերջին 10 տարիներին բավականին արագ տեմպերով աճել է բանկային համակարգի վարկեր/ՀՆԱ ցուցանիշը, որը 2003 թվականին կազմել է 6.6, իսկ արդեն 2011թ. հասել է 33.3-ի, որը փաստում է տնտեսության մեջ վարկային ակտիվների կտրուկ աճի մասին¹: Այս ամենի հետ մեկտեղ բավականին բարձր են մնում վարկերի տոկոսադրույքները, դրանք ուսումնասիրելով՝ նկատում ենք, որ տնտեսության իրական հատվածի աճ ապահովելու տեսանկյունից ունեն խիստ կաշկանդող ազդեցություն: Ուսումնասիրելով ՀՀ ԿԲ-ի վարկերի տրամադրման ամսական տոկոսադրույքները՝ նկատում ենք, որ մեկ տարուց ավելի վարկերի 2005-2012թթ. միջին տոկոսադրույքները կազմել են ՀՀ դրամով վարկերի համար մոտ 17.5%, իսկ ԱՄՆ դոլարով վարկերի համար՝ մոտ 15%, իհարկե, դիտարկվող ժամանակահատվածի սկզբնական շրջանում ավելի բարձր են եղել դոլարով հատկացվող վարկերի տոկոսադրույքները, որոնք այժմ տատանվում են 13%-ի շրջանակներում: Հարցն այն է, որ երբ ուսումնասիրում ենք այս տոկոսադրույքների պարագայում ողջ վարկային պորտֆելն իր ճյուղային կառուցվածքով նկատում ենք, որ այս տոկոսադրույքները ՀՀ տնտեսության համար ունեն պարզապես կործանարար ազդեցություն: Ասածը հիմնավորելու համար ներկայացնենք վարկային ռեսուրսն ըստ առանձին ոլորտների: Ստացվում է այնպես, որ 2012թ. հունիս ամսվա դրությամբ Հայաստանում կա տրված 1.4 տրլն դրամի վարկ, որից ամենամեծ տեսակարար կշիռն ունեն արդյունաբերական վարկերը՝ մոտ 338 մլրդ դրամ, որին անմիջապես հետևում են առևտրի ոլորտի վարկերը՝ 327 մլրդ դրամ, իսկ վերջինիս հետևում են սպառողական վարկերը՝ 260 մլրդ դրամ: Այսինքն՝ ստացվում է, որ միայն առևտրի և սպառման ոլորտում կա տրված մոտ 588 մլրդ դրամի վարկ, որը ՀՀ տնտեսության վարկային պորտֆելի գերակշիռ մասն է կազմում: Այս վարկային ռեսուրսներն իրենց բնույթով միայն անուղակի կարող են նպաստել արտադրության զարգացմանը, այսինքն՝ իրավիճակի բարդությունն այն է, որ վարկերն ուղղված են ոչ թե տնտեսական գործունեության ֆինանսավորմանը, ավելացված արժեք ստեղծելուն, այլ սպառմանը, իսկ եթե հաշվի առնենք նաև խիստ բարձր տոկոսադրույքները, ապա պատկերն ամբողջական կդառնա այնքանով, որքանով որ այս վարկերը խիստ մեծ ռիսկայնություն ունեն իրենց մեջ: Իսկ օրինակ տնտեսության համար այնպիսի կարևորագույն ոլորտ, ինչպիսին գյուղատնտեսությունն է (ՀՆԱ-ի մեջ 20.3%-ով առաջին տեղում է), ընդամենը վարկավորման ծավալներով 6-րդ տեղում է՝ 93

¹ ԳՅ ֆինանսական համակարգին առնչվող տվյալները վերցված են ԳՅ ԿԲ կայքից: <http://www.cba.am/am/SitePages/statmonetaryfinancial.aspx>

մյրդ ցուցանիշով, որից մեկ քայլ առաջ է շինարարությունը՝ 103 մյրդ ցուցանիշով: Ստացվում է այնպես, որ ՀՀ բանկերն առավել մեծ պատրաստակամություն են ցուցաբերում սպառողական վարկեր կամ առևտրային գործունեություն ֆինանսավորել, քան թե իրենց ռեսուրսներն ուղղել գյուղատնտեսության կամ շինարարության զարգացմանը: Այս ասպարեզում խիստ ուսանելի է Չինաստանի փորձը, որը ցանկալի ոլորտներում նվազեցնում է տոկոսադրույքները կամ պահուստավորման նորմաները և ֆինանսական ռեսուրսներն ուղղում այդ ոլորտ:

Հայաստանում տնտեսապես ակտիվ բնակչությունը 2010թ. կազմել է 1188 հազար մարդ, իսկ վերջին 2 տարում այդ թիվը դժվար թե շատ ավելացած լինի, և եթե այն համեմատում ենք մոտ 1.4 տրիլիոն դրամի հասնող վարկերի հետ, ապա նկատում ենք, որ մեկ աշխատողի հաշվով ունենք մոտ 1.2 մլն դրամի հասնող վարկ, իսկ միջին ամսական անվանական աշխատավարձը 2012թ. մայիսի դրությամբ կազմել է 114 հազար դրամ, այսինքն՝ յուրաքանչյուր աշխատող անձ Հայաստանում առնվազն տարեկան 20%-ով պետք է ավելացնի իր եկամուտները, կլինի դա աշխատավարձի, թե տարբեր տնտեսական գործունեություն ծավալելու տեսքով մարելու համար միայն վարկերի տոկոսները, որը գործնականում անհնար է: Վերջինս փաստում է, որ մման բարձր տոկոսադրույքները ՀՀ բանկային համակարգում տանելու են տնտեսության ճգնաժամի կամ ծանր սոցիալական իրավիճակում են հայտնվելու գործարարներն ու տնային տնտեսությունները:

Հայաստանում վարկերի տոկոսադրույքները շատ դեպքերում պայմանավորված են ռեպո համաձայնագրերի տոկոսադրույքներով, որոնք հիմա ՀՀ ԿԲ-ի կողմից սահմանվել են 8%, իսկ դրանցից առաջ ավելի բարձր էին և կազմում էին 8.5%, վերջիններս բավականին թանկ են դարձնում ՀՀ դրամը բանկերի համար, իսկ դա նշանակում է, որ ԿԲ-ն վարում է թանկ փողերի և գնողունակությունը չավելացնող քաղաքականություն:

Հայաստանի բանկային համակարգում ՀՀ դրամով ավանդների վերջին տարիների տոկոսադրույքները տատանվում են 10-11%-ի շրջանակներում, իսկ դա հանգեցնում է մի շարք ոլորտներում գործարար նախագծերի չիրականացմանը, այսինքն՝ մինչև 12-15% շահութաբերություն ապահովող ցանկացած գործունեություն նպատակահարմար է դադարեցնել և ավանդների տեսքով ստանալ եկամուտներ, իսկ դա նշանակում է՝ տնտեսության իրական հատվածը զրկվում է մի շարք լուրջ ծրագրերից և ներդրումներից, և դրանք ուղղվում են բանկային հատված, դրան ավելանում է մարժան և վարկերի ձևով կրկին մտնում տնտեսություն և հատկապես այն ոլորտները, որտեղ շահութաբերությունը բարձր է արդեն 20%-ից: Սա կարող է լուրջ խոչընդոտել տնտեսության զարգացումը, և իրական հատվածի փոխարեն կսկսի զարգանալ միայն բանկային և ֆինանսական հատվածը, ինչը և նկատելի է դառնում այն ցուցանիշից, որ ՀՀ բանկային համակարգի ակտիվները 2011թ. դրությամբ արդեն իսկ կազմում են ՀՆԱ-ի 54.1%-ը, իսկ դա ոչ թե բնականոն աճ է, այլ աճ՝ ապահովված իրական հատվածի հաշվին:

Աճի մյուս կաշկանդող գործոնի հիմքում ընկած է պետական պարտատոմսերի եկամտաբերության ցուցանիշը, որի աճի պարագայում տնտեսական ակտիվությունը նվազում է, այսպես մեկ տարվա պետական կարճաժամկետ պարտատոմսերի եկամտաբերությունը տատանվում է 9-11%-ի շրջանակներում, իսկ միջնաժամկետ պետական պարտատոմսերի միջին եկամտաբերությունը հասնում է 13-14%-ի, իսկ երկարաժամկետինը՝ 14-16%-ի, որն իսկապես տնտեսության համար բացասական ազդեցություն ունի այն պարզ պատճառով, որ պետությունը բյուջեի պակասուրդի համար ստիպված է ներգրավել թանկ փողեր, և մյուս կողմից դա ևս կաշկանդում է գործարարությամբ զբաղվելու հնարավորությունները:

Այսպիսով, համաշխարհային տնտեսության մեջ կան մի շարք մարտահրավերներ, որոնք ունեն իրենց լուծումները, սակայն դրանց հասնելու ճանապարհին բավականին շատ են ֆինանսատնտեսական ճգնաժամերը: Աշխարհի զարգացման ընթացքը ստիպելու է մի շարք երկրների վերանայել իրենց ֆինանսական համակարգի զարգացման ուղղությունները, իսկ դա պետք է իրագործվի համատեղ և համագործակցության ճանապարհով, հակառակ դեպքում ֆինանսական

համակարգերի զարգացման անհամաչափությունները ստիպելու են, որ աշխարհում տեղի ունենան ոչ համընթաց զարգացումներ: Հարկավոր է լինել ճկուն և կարողանալ գտնել ֆինանսական համակարգի և հասարակության համար սոցիալ-տնտեսական զարգացում ապահովող համաչափությունները:

Вилен Хачатрян

Вызовы мировой финансовой системы в контексте исламской финансовой системы и посткризисных развитий

Аннотация

Таким образом, в мировой экономике существует ряд вызовов, они имеют свое решение, но на пути их реализации достаточно много финансово-экономических кризисов. Процесс мирового развития заставит ряд стран пересмотреть направления развития их финансовых систем, что должно быть осуществлено совместно и путем сотрудничества, в противном случае, несоразмерности развития финансовых систем приведут к тому, что в мире не произойдет параллельного развития. Необходимо обеспечить гибкость в вопросе гармонизации социально-экономического развития общества и финансовой системы.

Vilen Khachatryan

Challenges the Global Financial System Faces in the Context of Islamic Financial System and Post-Crisis Developments

Abstract

The Global Financial System faces several challenges that could be resolved, however, many financial crises that occur repeatedly slow down and/or prevent that process. Global developments would force many nations to review growth patterns of own financial systems cooperatively; otherwise different stages of development of various systems would negatively affect each other. Policy makers need to design such a financial system that would ensure proportionate social and economic development.