

ՀԱՄԱՇԽԱՐՀԱՅԻՆ ՏՆՏԵՍՈՒԹՅԱՆ ՀԵՌԱՆԿԱՐՆԵՐԸ.

ՃԳՆԱԺԱՄԻ ԽՈՐԱՅՄԱՆ ՈՒՐՎԱԿԱՆԸ

DOI: 10.52174/2579-2989_2023.2-101

Հիմնաբառեր. *տնտեսական աճ, գնաճ, տնտեսական ճգնաժամ, ֆինանսական հարված, դրամավարկային քաղաքականություն, հարկաբյուջեդրային քաղաքականություն*

Հողվածում անդրադարձ է կատարվում համաշխարհային տնտեսության զարգացման հեռանկարներին: Թեև երկրների մեծ մասը, զսպող տնտեսական քաղաքականության շնորհիվ, 2022 թ. ձմռանը կարողացել է խուսափել տնտեսության ռեցեսիայի խորացումից, սակայն 2023 թ.-ի սկզբին ի հայտ են եկել ֆինանսական համակարգի անկայունությանը բնորոշ նախանշաններ՝ կապված դրամավարկային կոշտ քաղաքականության հետևանքով ֆինանսական հարվածի խոցելիության աստիճանի աճի հետ: Համաշխարհային տնտեսության առջև ծառայած ներկայիս մարտահրավերները կարելի է բաժանել երեք խմբի. տնտեսության շարունակական վերականգնման ապահովում, գնաճի զսպում և ֆինանսական կայունության պահպանում: Այդ տեսանկյունից, ինչպես նշում է հեղինակը, կառավարությունները պետք է որդեգրեն հարկաբյուջեդրային այնպիսի ռազմավարություն, որը կնպաստի ընթացիկ գնաճային ճնշումների նվազմանը և միջնաժամկետ պետական պարտքի խոցելիության նվազմանը: Այսպիսի քաղաքականության վարումը կկայունացնի նաև վերաֆինանսավորման տրոկոսադրույքների մակարդակը:

Համաշխարհային տնտեսությունը, 2022 թ.-ի սկզբին հաղթահարելով COVID-19-ի մարտահրավերները, բախվեց ռուս-ուկրաինական պատերազմի ծանր տնտեսական հետևանքներին: Տնտեսական աճի տեմպն էականորեն դանդաղեց, իսկ գնաճի տեմպը կտրուկ աճեց: Դրամավարկային և հարկաբյուջետային քաղաքականության՝ ազդեցիկ ու գլոբալ առու-



Վահե ՐՈՒՎԱՆԻԿՅԱՆ

Տնտեսագիտության
թեկնածու, դոցենտ

1994 թ. ավարտել է ԵրԺՏԻ-ն (այժմ՝ ՀՊՏՀ): 1994-1997 թթ. սովորել է ԵՐԺՏԻ ասպիրանտուրայում՝ «Տնտեսագիտության տնտեսություն» մասնագիտությամբ: 1998 թ. առ այսօր զբաղվում է գիտամանկավարժական գործունեությամբ տնտեսագիտության տնտեսության ամբիոնում. սկզբում՝ որպես ասիստենտ, այնուհետև՝ որպես դոցենտ: 2018 թ. մինչ օրս ՀՊՏՀ «Ամբերդ» հետազոտական կենտրոնի ավագ հետազոտող է:
Հեղինակ է շուրջ 60 գիտական աշխատանքների:

 <https://orcid.org/0000-0002-0609-2837>

մով համակարգված արձագանքը համավարակին նպաստեց համաշխարհային տնտեսական ակտիվության արագ վերականգնմանը, ինչն էլ, իր հերթին, խթանեց գնաճը, քանի որ շատ ապրանքների համաշխարհային մատակարարումը սահմանափակված էր COVID-19-ի արգելափակումներով և մատակարարման շղթայի խոչընդոտներով: Միաժամանակ, պետք է նշել, որ արգելափակումները կրճատեցին բազմաթիվ ծառայություններ սպառելու՝ տնային տնտեսությունների հնարավորությունները, համավարակը փոխեց հարաբերական պահանջարկն ապրանքների նկատմամբ՝ նպաստելով դրանց գների աճին: Այնուամենայնիվ, երկրների մեծ մասը (հատկապես՝ Եվրամիության տարածքում), զսպող տնտեսական քաղաքականության իրականացման շնորհիվ, 2022 թ.-ի ձմռանը կարողացավ խուսափել տնտեսության ռեցեսիայի (ճգնաժամի) խորացումից, թեև 2021 թ.-ին դա անիրական

նանալի էր թվում: Համաշխարհային տնտեսության առջև ծառայած ներկայիս մարտահրավերները կարելի է բաժանել երեք խմբի. տնտեսության շարունակական վերականգնման ապահովում, գնաճի զսպում և ֆինանսական կայունության պահպանում:

Համաձայն Արժույթի միջազգային հիմնադրամի կանխատեսումների՝ համաշխարհային տնտեսության աճը 2023 թ. կնվազի՝ 2022 թ. 3,4 տոկոսից հասնելով մինչև 2,8 տոկոսի, իսկ 2024 թվականին կլինի 3,0 տոկոսի սահմանագծում: Ակնկալվում է, որ 2023 թ. աճը հատկապես նկատելիորեն կդանդաղի զարգացած տնտեսությամբ երկրներում՝ 2022 թվականի 2,7 տոկոսից հասնելով 1,3 տոկոսի՝: Իսկ ֆինանսական հատվածի հետագա լարվածության հավանական աճի հետևանքով համաշխարհային տնտեսության աճը 2023 թ. կնվազի՝ հասնելով մինչև 2,5 տոկոսի, այդ թվում՝ զարգացած տնտեսու-

ԱՂՅՈՒՄԱԿ 1

Իրական ՀՆԱ (տարեկան տոկոսային փոփոխություն)²

կանխաբերում

	2022	2023	2024
Համաշխարհային փոփոխություն	3.4	2.8	3.0
<i>Զարգացած փոփոխություն ունեցող երկրներ</i>	2.7	1.3	1.4
Եվրոյի գոտի	3.5	0.8	1.4
Եվրամիություն	3.7	0.7	1.6
Միացյալ Թագավորություն	4.0	-0.3	1.0
Ճապոնիա	1.1	1.3	1.0
Կանադա	3.4	1.5	1.5
ԱՄՆ	2.1	1.6	1.1
Զարգացած տնտեսություն ունեցող մյուս երկրները	2.6	1.8	2.2
<i>Զարգացող փոփոխություն ունեցող երկրները</i>	6.6	3.7	3.7
Ասիայի զարգացող տնտեսություն ունեցող երկրներ, այդ թվում՝	4.4	5.3	5.1
Չինաստան	3.0	5.2	4.5
Հնդկաստան	6.8	5.9	6.3
ACEAH երկրներ (Ինդոնեզիա, Մալայզիա, Թաիլանդ, Սինգապուր, Ֆիլիպիններ)	5.5	4.5	4.6
Եվրոպայի զարգացող տնտեսություն ունեցող երկրներ, այդ թվում՝	6.8	0.0	0.6
Ռուսաստանի Դաշնություն	-2.1	0.7	1.3
Լատինական Ամերիկայի և Կարիբյան ավազանի երկրներ	4.0	1.6	2.2
Կենտրոնական Ասիայի և Մերձավոր Արևելքի երկրներ	5.3	2.9	3.5
Աֆրիկյան երկրներ (Սահարայից հարավ)	3.9	3.6	4.2
Միջին եկամուտ ունեցող երկրներ	3.9	3.9	4.0

¹ <https://www.imf.org/ru/Publications/WEO/Issues/2023/04/11/world-economic-outlook-april-2023>
² Աղբյուրը՝ IMF “World Economic outlook, April 2023” [imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2023/04/11/world-economic-outlook-april-2023](https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2023/04/11/world-economic-outlook-april-2023)

թյուններում դա կլինի 1 տոկոսի սահմանաճճում³:

2023 և 2024 թթ.-ի համար կանխատեսվող ցուցանիշները (աղյուսակ 1) վկայում են, որ համաշխարհային տնտեսության կտրվածքով առավել բարեհաջող հեռանկար է սպասվում Ասիայի զարգացող տնտեսություն ունեցող երկրներին՝ Չինաստան, Հնդկաստան, ACEAN երկրների խումբ, համապատասխանաբար՝ 5.3%-ի և 5.1%-ի սահմաններում, ինչպես նաև Կենտրոնական Ասիայի և Մերձավոր Արևելքի, Աֆրիկյան (Սահարայից հարավ) և միջին եկամուտ ունեցող երկրներին: Առավել վատատեսական կանխատեսումները վերաբերում են Եվրոպայի զարգացած և զարգացող տնտեսություն ունեցող երկրներին, մասնավորապես՝ Եվրամիությանը, համապատասխանաբար՝ 0.7% և 1.6%, Ռուսաստանի Դաշնությանը՝ 0.7% և 1.3%: Տնտեսական աճի դանդաղում է սպասվում նաև ԱՄՆ-ի, Միացյալ Թագավորության, Կանադայի, Լատինական Ամերիկայի և Կարիբյան ավազանի երկրներին:

2023 թ.-ի սկզբին առկա էին նախանշաններ, որ համաշխարհային տնտեսությունը կարող է շարժվել դեպի կայունացում, քանի որ գնաճը նվազում էր, իսկ տնտեսական աճը՝ մնում կայուն: Սակայն, այդ լավատեսական հեռանկարները, կարծես թե, հոգս գնդեցին ֆինանսական հատվածի վերջին ցնցումների պատճառով⁴: ԱՄՆ-ում Silicon Valley Bank⁵-ի և Signature Bank⁶-ի հանկարծակի «փլուզումը», հետագայում նաև First Republic Bank⁷-ի՝ իրացվելիության հետ կապված խնդիրներն ի հայտ բերեցին ֆինանսական համակարգի անկայունությանը բնորոշ նախանշաններ: Նշված երեք բանկերից ոչ մեկը չի ներառվում ամերիկյան բանկային համակարգի հսկաների առաջատար ութնյակում: Այնուամենայնիվ, պետք է հիշել, որ 2007-2008 թթ. ճգնաժամը ևս սկսվել էր ոչ շատ հայտնի «անուններից»: Այդ է

պատճառը, որ ֆինանսական շուկայի մասնակիցները՝ ավանդատուները, ներդրողները, սկսեցին դրսևորել ավելի զգուշավոր վարքագիծ՝ իրենց գումարները հանելով ավանդային հաշիվներից ու բանկային կապիտալից: Արդյունքում, 2023 թ. մարտի սկզբին ԱՄՆ-ի, Եվրոպայի և Ճապոնիայի բանկերը կորցրին իրենց շուկայական արժեքի 15%-ը⁸: Իսկ ֆինանսական շուկայի կարգավորման պատասխանատուները ֆինանսական հատվածի համակարգային ռիսկերի սահմանափակման նպատակով անմիջապես արձագանքեցին ֆինանսական շուկայի ցնցումներին և գործուն քայլեր ձեռնարկեցին անվճարունակ դարձած բանկերի չապահովագրված ավանդների երաշխավորման և լրացուցիչ իրացվելիության ապահովման ուղղությամբ:

Հետագայում այդ ալիքը տարածվեց՝ արտահայտվելով համաշխարհային ֆինանսական շուկաների համար համակարգային նշանակություն ունեցող Credit Suisse⁹ բանկի նկատմամբ վստահության կորուստով: Շվեյցարիայի կենտրոնական բանկը ստիպված եղավ 54 միլիարդ ԱՄՆ դոլար աննախադեպ վարկային գծով երաշխավորել Credit Suisse-ի ակտիվները¹⁰: Եվ եթե բանկային համակարգում խուճապը շարունակեք զարգանալ, ապա լուրջ խնդիրներ կարող էին առաջանալ ամբողջ ֆինանսական հատվածի համար, որտեղ ամեն ինչ փոխկապակցված է և կառուցված վստահության վրա: Իսկ ֆինանսական հատվածի ճգնաժամը կարող է սպառնալիք դառնալ տնտեսության իրական հատվածի համար՝ համաշխարհային տնտեսությունը «տեղափոխելով» ճգնաժամային փուլ:

Այս իրադարձությունները ցույց տվեցին, որ դրամավարկային կոշտ քաղաքականության հետևանքով, տնտեսության վրա աճող ճնշումների համակցությամբ, ֆինանսական հատվածի խոցելիության աստիճանը բարձրացել է:

³ IMF “World Economic outlook, April 2023” [imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2023/04/11/world-economic-outlook-april-2023](https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2023/04/11/world-economic-outlook-april-2023)

⁴ <https://www.imf.org/ru/Blogs/Articles/2023/04/11/global-financial-system-tested-by-higher-inflation-and-interest-rates>

⁵ Silicon Valley Bank - ակտիվների ծավալով 16-րդ բանկն ԱՄՆ-ում, ինչպես նաև բարձր տեխնոլոգիաների ոլորտում ստարտափ ընկերությունների և վենչուրային կապիտալում ներդրումների գծով առաջատար բանկը Կալիֆոռնիայում:

⁶ Signature Bank - Կրիպտոարժույթի բիզնեսի գումարների պահման հիմնական բանկը:

⁷ First Republic Bank - Ակտիվների ծավալով 14-րդ բանկն ԱՄՆ-ում:

⁸ <https://www.bbc.com/russian/features-64995783>

⁹ Աշխարհի 30 համակարգային կարևոր բանկերից մեկը:

¹⁰ <https://www.bbc.com/russian/features-64995783>

Հիմնական հարցը, որ ներկայում անհանգստացնում է շուկայի մասնակիցներին և ֆինանսատնտեսական քաղաքականություն մշակողներին, այն է, թե արդյոք վերջին իրադարձություններն ավելի շատ համակարգային ճգնաժամի նախանշաններ էին, թե միայն որոշակի բանկերի հետ կապված տեղային խնդիրներ: Այս առումով, պետք է նշել, որ 2022 թ. տնտեսագիտության Նոբելյան մրցանակը շնորհվեց այն հեղինակներին, որոնք գիտականորեն ապացուցել էին, որ բանկերը վճռորոշ դեր են խաղում ժամանակակից տնտեսության մեջ, և վերջիններիս նկատմամբ վստահության կորուստը տնտեսությունում ի հայտ եկած անկումը (ռեցեսիան) կարող է վերածել խոր դեպրեսիայի (Ben S. Bernanke, Douglas W. Diamond and Philip H. Dybvig "for research on banks and financial crises")¹¹: «Մենք հիմա շատ ավելի լավ ենք պատրաստված: Նախքան 2008 թվականի ճգնաժամը՝ ընդհանուր պատկերացում չկար այն մասին, թե ֆինանսական համակարգը որքան խոցելի կարող է լինել ամեն տեսակի անակնկալների նկատմամբ: Բանկերն ունեն բավարար կապիտալ և ռիսկերի կառավարման պատրաստվածության բարձր մակարդակ, սակայն դժվարություններ կարող են ծագել ֆինանսական համակարգի յուրաքանչյուր հատվածում, ինչը չի բացառում ճգնաժամի առաջացումը»- զգուշացրել է Դ. Դայմոնդը¹²:

Ներկայում գնաճի տեմպը թեև դանդաղորեն, բայց նվազում է, քանի որ կենտրոնական բանկերն անընդհատ բարձրացնում են վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքները և «ճնշում» սպառողական զամբյուղի հիմնական պարենային ապրանքների և էներգակիրների գները: Սակայն, միաժամանակ, գնային ճնշումների հիմքում առկա գործոններն աստիճանաբար դառնում են ոչ ճկուն՝ պայմանավորված մի շարք երկրներում աշխատանքային շուկաների կոշտ իրադրությամբ:

Վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքների բարձրացման կողմնակի ազդեցություններն առավել ակնհայտորեն են

դրսևորվում, երբ բանկային հատվածի խոցելիությունը մեծանում է՝ հանգեցնելով ռիսկի աճի ընդհանուր ֆինանսական հատվածում: Այսպիսի իրավիճակում տրնտեսական աճի կտրուկ դանդաղելու հավանականությունը զգալիորեն մեծանում է, ինչի հետևանքով տնտեսությունը կարող է հայտվել ստագնացիայի (լճացման) վիճակում, որին, ըստ երևույթին, կհաջորդի ճգնաժամի (դեպրեսիայի) փուլը:

Այսպիսի զարգացումներից խուսափելու համար անհրաժեշտ է, որ կենտրոնական բանկերի միջոցառումներն ուղղված լինեն ոչ թե բանկերի վճարունակության խնդիրների լուծմանը, այլ ակտիվների իրացվելիության ապահովմանը: Վճարունակության խնդիրների լուծումը պետք է թողնել ֆիսկալ քաղաքականություն իրականացնող պատկան մարմիններին:

Տնտեսական աճի ցածր տեմպի հեռանկարը և դրամավարկային կոշտ քաղաքականությունը ենթադրում են հարկաբյուջետային այնպիսի միջոցառումների ձեռնարկում, որոնք հնարավորություն կտան արդյունավետ կերպով կառավարելու պետական պարտքը: Այլապես, եթե համաշխարհային տնտեսության հեռանկարը շարունակի վատթարանալ, պետական պարտքի կառավարումն էլ ավելի կդժվարանա:

Հ.Գ. Կառավարությունները պետք է որդեգրեն հարկաբյուջետային այնպիսի ռազմավարություն, որը կնպաստի ընթացիկ գնաճային ճնշումների, ինչպես նաև միջնաժամկետ պետական պարտքի խոցելիության նվազմանը: Նման քաղաքականությունը, միաժամանակ, կկայունացնի վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքների մակարդակը: Արդյունքում, տնտեսական անկայունության և կարճաժամկետ տնտեսական տարանջամների պայմաններում իրական նախադրյալներ կստեղծվեն՝ ճգնաժամի խորացումից զերծ մնալու առումով:

¹¹ <https://www.nobelprize.org/prizes/economic-sciences/2022/summary/>
¹² <https://www.bbc.com/russian/features-63199465>

ՕԳՏԱԳՈՐԾՎԱԾ ԳՐԱԿԱՆՈՒԹՅՈՒՆ

1. <https://www.vsemirnyjbank.org/ru/publication/global-economic-prospects>
2. <https://news.un.org/ru/story/2023/01/1436972>
3. <https://www.imf.org/ru/Publications/WEO/Issues/2023/04/11/world-economic-outlook-april-2023>
4. IMF “World Economic outlook, April 2023”, [imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2023/04/11/world-economic-outlook-april-2023](https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2023/04/11/world-economic-outlook-april-2023)
5. <https://www.imf.org/ru/Blogs/Articles/2023/04/11/global-financial-system-tested-by-higher-inflation-and-interest-rates>
6. <https://www.bbc.com/russian/features-64995783>
7. <https://www.nobelprize.org/prizes/economic-sciences/2022/summary/>

Vahe БУЛАНИКЯН

*Старший исследователь исследовательского центра «Амберд», АГЭУ,
кандидат экономических наук, доцент*

ГЕОЭКОНОМИЧЕСКАЯ ХРОНИКА

МИРОВЫЕ ЭКОНОМИЧЕСКИЕ ПЕРСПЕКТИВЫ: ПРИЗРАК УГЛУБЛЯЮЩЕГОСЯ КРИЗИСА

В статье рассматриваются современные перспективы развития мировой экономики. В частности, отмечается, что большинству стран удалось избежать углубления экономического спада зимой 2022 года благодаря проведению сдерживающей экономической политики. Однако в начале 2023 г. появились признаки, характерные для нестабильности финансовой системы, в связи с повышением степени уязвимости финансового сектора в результате жесткой денежно-кредитной политики. Текущие вызовы, стоящие перед мировой экономикой, можно разделить на три группы: обеспечение дальнейшего восстановления экономики, сдерживание инфляции и поддержание финансовой стабильности. С этой точки зрения отмечается, что правительства должны принять такую налогово-бюджетную стратегию, которая будет способствовать снижению текущего инфляционного давления и снижению уязвимости государственного долга в среднесрочной перспективе. Реализация такой политики позволит одновременно стабилизировать уровень процентных ставок рефинансирования.

Ключевые слова: *экономический рост, инфляция, экономический кризис, финансовый сектор, денежно-кредитная политика, фискальная политика*

Vahe BULANIKYAN

*Senior Researcher at «Amberd» Research Center, ASUE,
PhD in Economics, Associate Professor*

GEOECONOMIC CHRONICLE

WORLD ECONOMIC PERSPECTIVES: THE SPECTER OF A DEEPENING CRISIS

The paper explores the modern prospects for the development of the world economy. In particular, it is noted that most countries managed to avoid deepening economic recession in the winter of 2022 due to the implementation of restraining economic policy. However, in the beginning of 2023 signs of financial system instability emerged due to the increase in the degree of vulnerability of the financial sector driven by a strict monetary policy. The current challenges facing the world economy can be categorized into three groups: ensuring further recovery of economy, containment of inflation and maintenance of financial stability. From this point of view, governments are advised to adopt a fiscal strategy aimed at reducing the current inflationary pressure and mitigating medium-term public debt vulnerability. The implementation of such a policy will simultaneously stabilize the level of refinancing interest rates.

Keywords: *economic growth, inflation, economic crisis, financial sector, monetary policy, fiscal policy*