

կանության 30%-ով նվազելու դեպքում Հայաստանի տնտեսության մեջ ներդրումները կաճեն 50%-ով, ինչը կհանգեցնի ՀՆԱ 3-4% աճի:

Այս ամենի արդյունքում, մասնագետների կարծիքով, Հայաստանի ընդհանուր արտահանումը կավելանա 4-17.7%-ով, ներմուծումը՝ 3-15.6%-ով (հիշենք, որ ներմուծումը 2.7 անգամ գերազանցում է արտահանումը), իսկ ՀՆԱ-ն՝ 2-7.3%-ով (Roberts, p. 9):

Սրանք լուրջ հնարավորություններ են, որ բացվում են հայկական բիզնես դաշտի առջեւ, սակայն կան նաեւ լուրջ մարտահրավերներ, որոնք հատկապես կանգնելու են գյուղատնտեսության, սննդի արդյունաբերության եւ սպառողական ապրանքների արտադրությամբ զբաղվող ձեռնարկությունների առջեւ (Սարգսյան, 2007): Հայաստանը գործ է ունենալու շատ ավելի մրցունակ եւ մասշտաբի էֆեկտի հաշվին շատ ավելի ցածր ինքնարժեքով արտադրանքների ներհոսքի հետ: Բիզնես դաշտի ոչ համարժեք պատասխանի արդյունքում կարող ենք նորից ապավինել մասնավոր տրանսֆերտներին եւ, դրանց հաշվին ներմուծելով թուրքական էժան ապրանքները, շարունակել գոյատևումը: Բայցեւ՝ հայկական բիզնեսը կարող է կատարել այն քայլերը, որոնց մասին խոսեցինք նախորդ բաժնում, եւ գտնել իր արժանի տեղը տնտեսական նոր համատեքստում:

Сущность финансово-экономических кризисов, вроде происходящего ныне, состоит в том, что во время кризиса выявляются и ликвидируются ошибки в инвестиционных решениях экономических субъектов, финансовые и экономические диспропорции, накопившиеся за предыдущий период бума. Экономика выходит из кризиса и переходит к уверенному росту только после того, как предшествующие ошибочные проекты и диспропорции ликвидированы, а ресурсы перенаправлены в те сферы, где их применение наиболее эффективно обслуживает нужды потребителей. В этом смысле кризис является объективно неизбежным и необходимым процессом экономической коррекции, выполняющим полезную экономическую функцию.

Нынешний мировой кризис стал следствием беспрецедентного в человеческой истории кредитного бума, спровоцированного политикой правительств и центральных банков индустриальных стран мира и породившего диспропорции невиданного масштаба.

Зарубежные специалисты, анализируя ситуацию в мировой экономике, разрабатывают различные сценарии развития событий. Одна часть специалистов утверждает, что восстановление мировой экономики в ряде стран началось во втором полугодии 2009 года. Пессимисты утверждают, что мировая экономика и финансы, долгие годы не будут демонстрировать предыдущие темпы роста. Часть аналитиков считают, что восстановление экономики развитых стран начнется не ранее 2 квартала 2010 года¹.

Специалисты и аналитики выделяют ряд признаков, свидетельствующих об окончании кризиса и о начале нового периода экономического роста. На наш взгляд основные признаки свидетельствующие о восстановлении экономики следующие:

Во-первых, *стабильность и предсказуемость рынков*. До начала подъема в экономике многие компании заморозили свою активность, другие, напротив, начали осваивать новые сегменты рынка, пользуясь растерянностью конкурентов. Тем не менее, вне зависимости от вида бизнеса или выбранной линии поведения, практически все бизнес-структуры нуждаются в стабильности и предсказуемости рынков. Тем самым, о начале выхода из кризиса и стабилизации ситуации может свидетельствовать стабильность фондовых индексов, например S&P 500, Dow Jones Industrial Average, Nasdaq Composite, которые выступают барометром американской экономики.

В настоящее время наблюдается резкий рост основных фондовых индексов. К концу первого квартала 2010 года значение Dow Jones Industrial Average достигло максимального уровня за 18 месяцев, составив 10895,86 пункта, что является максимумом с 26 сентября 2008 года, Standard & Poor's 500 остановился на уровне 1173,22 пункта, значение индекса Nasdaq Composite увеличилось до 2404,36 пункта. Повышение Dow Jones с начала 2010 года составляет почти 4,5%, индекс S&P 500 прибавил в этом году 5,2% и Nasdaq - около 6%². На мой взгляд, S&P 500³ *более достоверно отражает рынок*, так как он гораздо более диверсифицирован и рассчитывается исходя из капитализации, а не только цены. В сравнении с индексом Доу Джонса, в который входят лишь голубые фишки (крупные, "элитные" компании) некоторых отраслей экономики, индекс S&P 500 включает в себя компании, которые представляют все отрасли экономики и не являются голубыми фишками, являются наиболее востребованными компаниями, которые наиболее объективно представляют отрасль и рынок в целом. Данный индекс является совокупным показателем изменения цен группы

Օգտագործված գրականություն

1. Gligorov V. (2009, December), *Growth is Disappearing and May Not Recover in the Medium Run*, *Development Outreach*, 19-24.
2. IHS GLOBAL Insight Inc. (2009, November), *IHS Global Insight Report: Armenia (Country Intelligence)*, *Armenia Country Monitor*, 1-16.
3. McKinsey Quarterly (2009, December), *Economic Conditions Snapshot*, *McKinsey Global Survey results*, *McKinsey Quarterly*.
4. Ralph J. (2009, December 29), *Financial Crisis Was Too Short to Teach Us Lessons* (D. Henry, & J. Greiff, Eds.), *Business Week*.
5. <http://www.businessweek.com/news/2009-12-29/financial-crisis-was-too-short-to-teach-us-lessons-jay-ralph.html> (last access: January 8, 2010).
6. Roberts B., *The Economic and Social Impacts of Opening the Armenia-Turkish Border: Summary of Conference Research Findings*, *Armenian Policy Research Group*.
7. Tocci N., Gultekin-Punsmann B., Simao L., & Tavitian N. (2007), *The Closed Armenia-Turkey Border: Economic and Social Effects, Including Those on the People; and Implications for the Overall Situation in the Region*, *Policy Department External Policies*, Brussels: European Parliament.
8. Torvik R. (2009), *Why do some resource-abundant countries succeed while others do not?* *Oxford Review of Economic Policy*, 25 (2), 241-256.
9. Webb A.P. (2009, June), *Management lessons from the financial crisis: A conversation with Lowell Bryan and Richard Rumelt*, *The McKinsey Quarterly*.
10. Հերզլյան Մ. (19 դեկտեմբերի, 2009), *Արդեն ուշացել ենք* (Հ. Սանուկյան, զրուցող), 168 ժամ, <http://168.am/am/articles/21084>
11. Հերզլյան Մ., Հովհաննիսյան Ս., Մալուկյան . (2009), *Հայաստանի ազգային մրցունակության գեկույց 2009*, *Նորարարության էկոհամակարգի սերմանումը*, Երեւան, «Տնտեսություն եւ արժեքներ» հետազոտական կենտրոն
12. Սարգսյան Ս. (2007), *Հայաստան-Թուրքիա առևտրային հոսքերը*, Կ. Հայրությունյան, Յու. Սուվարյան, Ա. Մարկոսյան, Ս. Ղազարյան, Կ. Բոստանջյան, Թ. Թորոպյան եւ այլք. (խմբ.), *Սոցիալ-տնտեսական գաղափարների հիմնախնդիրները ՀՀ-ում*, *Փրոտոկոլի կյուբեր* (Էջ 467-469), Երեւան
13. Սիվիլիթաս հիմնադրամ (2009), *Հայաստան 2009*. *խոստում եւ իրականություն*, Երեւան
14. *Տնտեսական քաղաքականություն* եւ *իրավական խորհրատվության եվրոպական կենտրոն (AEPLAC) (2005)*, *Հայ-թուրքական սահմանի վերաբացման տնտեսական հետեւանքները Հայաստանի համար*. *Ենթադրույուններ արտաքին առևտրի վերաբերյալ*, Երեւան

ценных бумаг входящих в него, колебание которого является косвенным свидетельством продолжения кризиса.

Из вышеприведенной информации следует, что с начала 2010 года замечается тенденция повышения уровня основных фондовых индексов, что свидетельствует об увеличении расходов американских граждан, а также укреплении уверенности к американской экономике. Однако резкий рост так же может свидетельствовать о спекулятивной составляющей. Снижение индексов подтверждает негативное настроение основных игроков рынка. И только стабильность индекса на протяжении квартала и более длительного срока может означать начало выхода из кризиса⁴.

Во-вторых, *положение дел в странах с развивающейся экономикой*, также является индикатором начала выхода из кризиса. Страны с формирующимся рынком и страны с низкими доходами населения, которые ранее были относительно защищены от последствий напряженностей на финансовых рынках ввиду их ограниченных инвестиций в активы США, связанные с ипотекой, теперь подверглись сильному давлению. Финансовый стресс, распространившийся по различным каналам, который привел к беспрецедентному сокращению объема мирового производства и торговли в 2009 финансовом году, оказал существенное влияние на экономику развивающихся стран. Последствия сокращения кредита и резкого снижения цен активов быстро передалась через банковские системы на многие сектора глобальной экономики, усиливаясь вследствие спада потребительской и предпринимательской активности. На всех рынках уровни экономической активности и торговли резко снизились в последнем квартале 2008 года и продолжали быстро снижаться в начале 2009 года. Мировой ВВП сократился более чем на 6 процентов. Сочетание снижения спроса на импорт в странах с развитой экономикой, падение цен на недвижимость, ограниченного доступа к кредиту и ослабление валют, активов и пассивов в балансах привело к весьма глубоким последствиям и даже к полномасштабным кризисам в некоторых странах. Следовательно, если Международному валютному фонду удастся стабилизировать ситуацию в ряде стран Восточной Европы и СНГ, оказавшихся на грани дефолта, это может послужить сигналом возрождения доверия на международном рынке финансов. С этой целью в начале 2009 года МВФ предоставил около 51 млрд. долларов и 20 млрд евро странам, пострадавшим от

экономического кризиса, главным образом, в Восточной Европе. В частности, Украина получила 16.4\$ млрд, Венгрия – 15.7\$ млрд, Сербия – 4\$ млрд, Исландия – 2.1\$ млрд, Белоруссия – 2.5\$ млрд, Пакистан – 7.6\$ млрд, Грузия – 186\$ млн, Армения – 540\$ млн, Латвия – 1.7\$ млрд, Румыния – 20 млрд евро. Согласно данным МВФ совокупный спад развивающихся экономик Европы в 2009 составил 3,7%, а в 2010 году будет наблюдаться незначительный рост - на 0,8%. В СНГ экономический спад в 2009 году составил 5,1%, он сменится скромным ростом в 1,2% в 2010 году. Экономики Восточной Европы и постсоветского пространства, включая Россию, пострадали в 2009 году из-за значительного сокращения потоков капитала из стран Запада, которые столкнулись с кредитным кризисом. Также на экономиках стран этого региона негативно сказалось снижение экспорта в страны Западной Европы из-за упавшего там спроса. Сильнее же всего прекращение потока капитала из-за рубежа ударит по странам Балтии, ВВП которых рухнул в среднем на 10,6% в 2009 году и ожидается дальнейшее падение на 2,3% в 2010-м. году⁵.

Следует отметить, что, в отличие от многих банков, расположенных на территории СНГ у армянских банков очень низок объем иностранного рыночного финансирования, что значительно снизило риски рефинансирования. Последствия ослабления валют оказали отрицательное воздействие на нефинансовые фирмы в странах СНГ, которые брали кредиты в иностранной валюте, что потребовало массовых сокращений инвестиций и занятости. Страны Латинской Америки пострадали по тем же причинам, что и страны СНГ, но общие последствия были менее тяжелыми, чем в Европе и СНГ, поскольку балансы государственного и частного секторов были относительно прочны, финансовые системы были менее подвержены рискам по обязательствам перед банковской системой стран с развитой экономикой, а ряд крупных стран имели возможность использовать обменный курс в качестве амортизации. Тем не менее, потоки капитала уменьшились, а национальные валюты в странах, где применяется гибкий режим валютного регулирования, национальные валюты резко обесценились. За этим вскоре последовало снижение темпов роста кредита и обвал промышленного производства и экспорта. Страны Центральной Америки также обратились за помощью к МВФ и другим международным финансовым орга-

ПРИЗНАКИ, СВИДЕТЕЛЬСТВУЮЩИЕ О НАЧАЛЕ ВЫХОДА ИЗ МИРОВОГО ФИНАНСОВОГО КРИЗИСА

Тема диссертации:

**Ликвидность и
платежеспособность
коммерческих банков.**

Научный руководитель:

**Ашот МАРКОСЯН
Доктор экономических наук,
профессор**

**Мане
СТЕПАНЯН**

**Соискатель
института
экономики
НАН
Армении**

низациям.

В-третьих, *восстановление темпов экономического роста в Китайской и Японской экономике* до прежнего уровня послужит позитивным сигналом для многих участников рынка, свидетельствующим о начале выхода из кризиса. США производит 1/3 мирового ВВП, и при дальнейшем падении американского ВВП, страдают основные экспортеры - Япония, Китай. Однако во втором полугодии 2009 года в экономике Китая наблюдались положительные изменения: розничные продажи выросли на 15,2% – это наиболее серьезный скачок данного показателя за последние два квартала, удвоились вдвое объемы кредитования по сравнению с данными за прошлый год, а также объем промышленного производства вырос сразу на 8,9%. Основная политика Китая в течение 2009 года была направлена на увеличение объемов кредитования населения и оказание государственной поддержки. В данный период на бюджетные программы было выделено около 2 трлн долларов. Экономический рост Китая в 2009 году составил 8,9 процентов, что может свидетельствовать о том, что в период кризиса Китай оказался единственной страной, которая смогла обеспечить экономический рост. По сравнению с Китаем, Япония не продемонстрировала таких же колоссальных темпов роста. В период экономического кризиса основным направлением кредитно-денежной политики Японии было снижение учетной ставки (31 октября 2008г. ставка была понижена с 0,5% до 0,3% годовых, 19 декабря 2008г. – с 0,3% до 0,1% годовых, а на протяжении 2009 года Центробанк проводил политику нулевой учетной ставки. Следует отметить, что на протяжении 2001-2006гг. японский Центробанк так же проводил политику нулевой учетной ставки). Центробанк рассчитывает решить проблему инфляции путем кредитования. Установление учетной ставки на нулевом уровне позволило банкам получить неограниченное количество средств для восстановления экономики. Япония в условиях кризиса стала проводить политику по поддержке стратегических партнеров и в рамках данного проекта были приняты меры для стабилизации финансового рынка Азиатских стран, которые во время мирового экономического кризиса оказались в условиях острой нехватки ликвидности, на восстановление этих рынков было выделено 60 млрд. долларов. Также было выделено 40 миллиардов долларов для осуществления операций - "валютных свопов", в рамках которых любая пострадавшая от мирового кризиса азиатская страна сможет обменять японские иены на доллары США с тем, чтобы расплатиться со своими внешними долгами. Такое финансирование Япония проводила с целью восстановления финансовых рынков своих экономических партнеров. С целью решения проблемы с краткосрочными платежными балансами и для стабилизации финансового рынка Японии, Китая и Корея создали совместный специальный фонд по взаимному обмену валютами между 13 странами Азии. На осуществление данного проекта решено выделить до 120 млрд. долларов.

В-четвертых страны с *развитой рыночной экономикой* также могут дать несколько сигналов, которые послужат косвенными признаками оздоровления экономики. В Европе финансовые системы подверглись значительно более сильному и продолжительному спаду, чем ожидалось, изменения в макроэкономической политике большинства стран были запоздалыми и уровни уверенности стремительно снижались в результате резкого сокращения расходов домашних хозяйств и фирм. Инвестиции в активы компаний, базирующихся в США, привели к серьезным последствиям для банковской системы ввиду тесных

связей между основными финансовыми организациями Европы и высокого уровня леввериджа в них. Большинство стран с развитой экономикой пережили резкое сокращение активности в 2009 году. В настоящее время, проявление незначительного экономического роста в экономически развитых странах будет свидетельствовать о постепенном выходе из финансового кризиса. Одним из признаков стабилизации экономики развитых стран может послужить автомобильный рынок, который очень важен для большинства из них. Резкое падение продаж новых автомобилей свидетельствует о глубине кризиса, поразившего практически все страны. Приостановление спада продаж и даже незначительный рост станет признаком того, что покупатели стали чувствовать себя спокойнее и вновь могут позволить себе задуматься о приобретении автомобиля. В частности, автомобильный рынок играет важную роль в развитии экономики Германии, так как Германия является одним из крупнейших экспортеров продукции автомобильной промышленности.

Согласно данным Евростата в третьем квартале 2009 года ВВП 16 стран Европы, использующих единую валюту, возрос на 0,4% по сравнению с предыдущим кварталом, а ВВП стран Евросоюза вырос на 0,3%. До этого ВВП как Евросоюза, так и еврозоны снижались на протяжении пяти кварталов. Экономика считается вошедшей в рецессию при падении в течение двух кварталов подряд. Следовательно, третья четверть 2009 года можно считать временем выхода из рецессии многих экономик. Однако, следует отметить, что по сравнению с аналогичным периодом прошлого года в третьем квартале в Европе по-прежнему наблюдалось снижение ВВП: еврозоны - на 4,1%, 27 стран ЕС - на 4,3%⁶. Несмотря на то, что в третьем квартале 2009 года в странах с развитой экономикой наблюдался относительный экономический рост, по итогам 2009 года ведущие страны Европы имели экономический спад. Экономический спад Франции составил 3,5 процента, Англии 4,5 процента, Германии 0,9 процента.

В-пятых *значительные пакеты помощи, принятые во многих странах* должны привести к активизации экономики и повышению уровня занятости населения. Эти признаки также будут свидетельствовать о начале выхода из кризиса. Помощь государства в восстановлении экономики можно проанализировать на примере России. Для выхода из кризиса в России было потрачено до 2,7 трлн. рублей, из которых в 2008 году правительство выделило для поддержания ликвидности в банковской системе свыше 1 трлн. рублей⁷. Следует отметить, что до наступления кризиса в 2007 году, средства выделяемые из бюджета для поддержки экономики составляли 250 млрд. рублей. Можно выделить три основных направления господдержки - финансирование рабочих мест, помощь банкам и поддержку проблемных предприятий. В целом эти меры были эффективными, однако они сработали бы еще лучше, если бы государство в ручном режиме регулировало выделение денег реальному сектору экономики. На создание рабочих мест было выделено более 500 млрд рублей. Второй положительной мерой стало вливание ликвидности в банковскую сферу, и несмотря на то, что российская банковская система столкнулась с рядом серьезных проблем, она не рухнула, а предсказываемого некоторыми экономистами дефолта не произошло. Банк России понизил ставку рефинансирования до рекордно низкого для Российской Федерации уровня – 8,25 процентов (изменение было сделано 29 марта 2010 года), а в ноябре 2009 года ставка была установлена на уровне 9 процентов. Таким образом ЦБ России отреаги-

ровал на снижение инфляции, а также была смягчена проводимая финансовая политика⁸. Снижение ставки рефинансирования было направлено на поддержку экономической активности в стране. В конце 2008 года большинство центральных банков стран мира занимались активным понижением ставок, это было связано с тем, что глобальный финансовый кризис вынуждал действовать и как-то облегчать доступ банковской системы к рефинансированию, иначе банкротств среди кредитных учреждений оказалось бы гораздо больше. В России тем временем наблюдались иные процессы, кризис ликвидности наличествовал, однако ЦБ не мог позволить себе опускать ставку рефинансирования так как, из-за мирового кризиса страна столкнулась с рекордным по масштабам оттоком капитала и девальвацией валюты. Одним из немногих средств, позволивших сократить объемы оттока средств, стало повышение базовой ставки. Третья антикризисная мера Правительства РФ - это адресное перечисление средств нуждающимся предприятиям. Согласно плану антикризисных мер на 2010 год Правительством РФ на эти нужды отводится 195 млрд. рублей, значительная часть из которых пойдет на спасение убыточных госкорпораций. Следует отметить, что эксперты МВФ ожидают, что российская экономика в 2010 году будет медленно восстанавливаться от кризиса, а ВВП прибавит 3,5%⁹.

И наконец, *уменьшение объемов государственной помощи коммерческим банкам* станет еще одним признаком, свидетельствующим о завершении кризиса. Банки восстановят свою ликвидность, а их заемщики вновь станут в полном объеме погашать ранее выданные займы и обращаться за новыми кредитами.

Согласно данным Департамента ООН по экономическим и социальным вопросам мировая экономика, спад которой в 2009 году составил 2,6 процента, в 2010 году вырастет на 2,4 процента. Данный уровень спада свидетельствует о том, что обеспечение устойчивости роста после кризиса 2008-2009 годов все еще будет серьезной проблемой, а угроза нового витка кризиса сохранится. Следует отметить, что рыночная капитализация американских и европейских банков в период с сентября 2008 г. по май 2009 г. сократилась на 60%, или в абсолютных цифрах - на 2 триллиона долларов США. При этом объем мировой торговли сократится в этом году на 11%, это самый серьезный спад со времен Великой депрессии 1930-х годов. По оценкам экспертов ООН, улучшение показателей в целом по всему миру станет главным признаком восстановления глобальной экономики после спада, одновременно являясь продолжением начавшейся еще во втором квартале нынешнего года позитивной тенденции роста во все большем количестве стран. Начало экономического подъема - это важный поворот в развитии мировой экономики после свободного падения мировой торговли, промышленного производства, стоимости активов и доступности кредитов в глобальном масштабе, который угрожал столкнуть мировую экономику в пропасть новой Великой депрессии в начале 2009 года.

1. www.lenta.ru

2. www.finmarket.ru

3. S&P 500 - это фондовый индекс, в корзину которого включено 500 избранных акционерных компаний США, имеющих наибольшую капитализацию.

4. www.standardandpoors.com/indices/sp-500/en/us/?indexId=spusa-500-usdof-p-us-t-

5. www.imf.org

6. www.rian.ru

7. www.gks.ru/www.gks.ru/bgd/regl/b10_01/lssWWW.exe/Stg/d02/2-6-1-1.htm

8. www.cbr.ru

9. www.cbr.ru/print.asp?file=/statistics/credit_statistics/refinancing_rates.htm

9. www.imf.org