

ный объем вложения средств, овладело умами населения США и многих других стран. Цены взлетели, воцарился всеобщий ажиотаж по поводу инвестиций в этот рынок. Иррациональное начало в действии можно было наблюдать повсеместно.

Это был величайший взлет цен на недвижимость в истории США. Начавшись в конце 1990-х, он завершился в 2006 г., и за это время цены почти удвоились [8]. Этот феноменальный бум способствовал росту мировой экономики и фондовых рынков, но привел к величайшему с 1930-х кризису недвижимости получившему название "кризиса высокорисковых ипотечных кредитов", а также к глобальной финансовой рецессии.

Финансовый кризис начавшийся в США и ставший уже мировым привел к кредитным убыткам, списаниям долгов, шокам ликвидности, обесценению имущества и сокращению в реальном секторе экономики. Масштабы и глубина последствий кризиса отличаются в разных государствах, в том числе и в странах СНГ. Среди важных факторов, определяющих вектор влияния мирового кризиса на экономику той или иной страны, - национальная модель реформ, темпы либерализации экономики, структура экспорта. Мировой кризис, взбудоражил финансовые системы мира и поднял как новые, так и старые вопросы развития и регулирования финансового сектора и рынка ценных бумаг.

Согласно докладу Международного валютного фонда (МВФ) в мире самые негативные социально-экономические перемены ожидаются в большинстве стран СНГ¹. Это станет следствием сразу трех сильных шоков: финансовых потрясений, резко ограничивших доступ к внешнему финансированию, падения спроса на товары и услуги в странах с развитой экономикой, снижения цен на сырьевые товары. Начало кризиса совпало с сокращением экспорта и падением цен на товары в развитых странах, что добавило давления на страны СНГ с открытым банковским сектором и способствовало сокращению товарного экспорта таких стран, как Россия, Азербайджан и Украина. На остальные страны СНГ, такие как Киргизия, Таджикистан и Узбекистан, кризис окажет влияние опосредованно через сокращение частных трансфертов мигрантов в России. Среди стран СНГ Узбекистан имеет наиболее высокий показатель роста ВВП и промышленного производства: 108.1% и 109.0% соответственно². Положительные темпы роста ВВП в 2009 году удалось также сохранить Азербайджану (109.3%), Казахстану (101.0%), Кыргызстану (102.3%), Таджикистану (103.4%) и Беларуси (100.2%), тогда как наиболее низкий показатель темпа роста ВВП у Армении (85,6%) и Украины (84.1%)³. Украина, наряду с Молдовой также демонстрируют самые низкие показатели по промышленному производству: -21,9% и -22.2% соответственно. По темпу роста инфляции самые низкие показатели были отмечены в Беларуси (113.0%) и Украине (115.9%).

Несмотря на то, что кризис не коснулся непосредственно Армянского фондового рынка, вследствие его неликвидности и неинтегрированности в мировую финансовую систему, однако влияние мирового экономического кризиса сказалось на сырьевой отрасли Армении. В целом, можно выделить следующие направления воздействия кризиса на экономику Армении:

- Понизились мировые цены на добываемые в стране и экспортируемые медь и молибден, сократились объемы алмазной отрасли, что сказалось не только на сокращении экспорта и соответственно доходов экспортеров, но и на рабочих заводах, попавших под сокращения или приостановку производства.

- Падение цен на рынке недвижимости, который достаточно интенсивно развивался в докризисный период, и как следствие, многочисленные незавершенные строительные проекты и увеличение безработицы. Это в свою очередь привело к приостановлению ипотечного кредитования и кредитования строительства со стороны банковской системы.

- Сокращение трансфертов из-за рубежа: согласно данным ЦБ РА, приток частных трансфертов в Армению сократился на 25% в период с января 2009 г. по январь 2010 г., достигнув своего минимального значения за последние три года⁴.

Антикризисное регулирование в странах СНГ. Наиболее проработанной и доступной антикризисной программой среди стран СНГ является программа **Казахстана**,

Литература

1. McCloskey Michael, Alfonso Caramazza, and Bert Green, 1980, *Curvilinear Motion in the Absence of External Forces: Naive Beliefs about the Motion of Objects*, *Science* 210 (4474): 1139-1141.
2. Brunnermeier Markus K. and Christian Julliard, 2006, *Money Illusion and Housing Frenzies*, *National Bureau of Economic Research Working Paper 12810, December*.
3. Case Karl E. and Robert J. Shiller, 2003, *Is There a Bubble in the Housing Market?*, *Brookings Papers on Economic Activity* 2: 299-362.
4. Mason Joseph R. and Josh Rosner, 2007, *How Resilient are Mortgage Backed Securities to Collateralized Debt Obligation Market Disruptions?*, *Hudson Institute*.
5. Shiller Robert J., 2008, *The Subprime Solution: How Today's Global Financial Crisis Happened, and What to Do about It*, *Princeton University Press, Princeton, New York*.
6. Calomiris Charles W., 2008, *The Subprime Turmoil: What's Old, What's New and What's Next*, P 19, *Paper prepared for the Federal Reserve Bank of Kansas City Economic Symposium, Maintaining Stability in a Changing Financial System, Jackson Hole, Wyoming*.
7. Kashyap Anil K., Raghuram G. Rajan, and Jeremy C. Stein, 2008, *Rethinking Capital Regulation*, P 9, *Paper prepared for the Federal Reserve Bank of Kansas City Economic Symposium, Maintaining Stability in a Changing Financial System, Jackson Hole, Wyoming*.
8. Case Karl E., 2008, *The Central Role of House Prices in the Current Financial Crisis: How Will the Market Clear?*, P 4, *Paper prepared for the Brookings Panel on Economic Activity, Washington, D. C.*

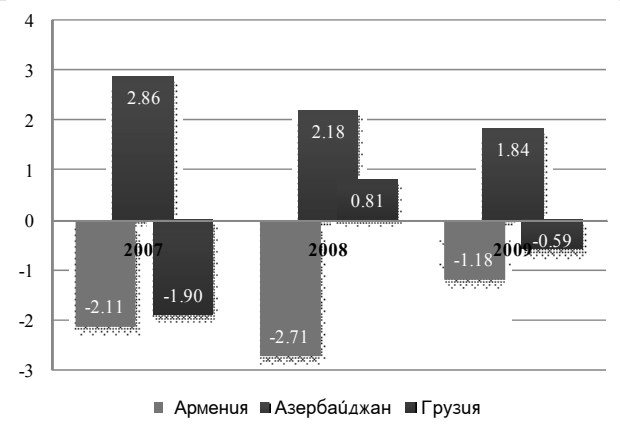
где основной упор делается на стабилизацию и поддержание финансового сектора. Для достижения цели Правительство, Национальный Банк и Агентство по финансовому надзору выявило необходимость решения следующих пяти задач: 1) стабилизация финансового сектора; 2) решение проблем на рынке недвижимости; 3) поддержка малого и среднего бизнеса; 4) развитие агропромышленного комплекса; 5) реализация инновационных, индустриальных и инфраструктурных проектов.

В качестве основных макроэкономических результатов воплощения антикризисной программы Правительство Казахстана в 2009-2010 годах рассчитывает достичь реального прироста ВВП на уровне 1-3 % в год, удержать уровень инфляции в пределах 7-9 % в год и остановить рост безработицы на уровне 8% экономически активного населения. При этом финансирование программы проводится из различных источников, включая Национальный фонд, Национальный Банк, республиканский бюджет, снижение налогового бремени в рамках действия нового Налогового кодекса, создание Фонда стрессовых активов, прямые иностранные инвестиции и средства пенсионных фондов и пр.

В отличие от Казахстана, **Азербайджан** при обнародовании пакета антикризисных мер, заявил, что при изыскании средств на антикризисный план не будет обращаться ни к одному иностранному финансовому источнику и будет защищать свою независимую позицию. Основной целью антикризисной программы Азербайджана является помощь реальному сектору экономики посредством реструктуризации инвестиционных государственных программ. И судя по основным социально-экономическим результатам 2009г. с 2008г., Азербайджану удастся достаточно эффективно противостоять экономическому кризису.

Антикризисная программа **Армении** делает акцент на развитии инфраструктуры, малого и среднего бизнеса, при этом социальная составляющая поддержания страны в кризис выведена за рамки антикризисной программы. Основными задачами программы являются сокращение неэффективных расходов и их перераспределение согласно приоритетам антикризисной программы. Основные направления реализуемых мер: кредитование и субсидирование предприятий частного сектора; реализация региональных и национальных инвестиционных проектов; поддержка мелкого и среднего бизнеса; привлечение государственных долгосрочных кредитов на реализацию антикризисных мер и сокращение государственных целевых расходов, реализация Антикоррупционной комплексной программы, совершенствование системы госзаку-

Индекс антикризисной эффективности стран Южного Кавказа, 2007-2009гг.



Рейтинг стран Южного Кавказа по индексу антикризисной эффективности

	2007	2008	2009
1	Азербайджан	Азербайджан -0.68	Азербайджан -0.34
2	Грузия	Грузия +2.71	Грузия -1.4
3	Армения	Армения -0.6	Армения +1.53

пок. При финансировании антикризисных мероприятий Армения активно пользуется международной помощью.

Несмотря на то, что цели и задачи антикризисной программы России не сформулированы, основными ее приоритетами являются 1) выполнение социальных обязательств государства перед гражданами, 2) сохранение и развитие промышленного и технологического потенциала, 3) активизация внутреннего спроса, 4) развитие конкуренции и снижение административного давления на бизнес, 5) повышение устойчивости национальной финансовой системы. Особенностью российской Программы является усиление социальной защиты населения, однако принятые обязательства по повышению социальных выплат могут быть явно завышенными, с учетом нарастающего дефицита бюджета. Помимо этого, эти меры несут антикризисный характер, а смягчают последствия кризиса.

Антикризисные программы остальных стран СНГ носят скорее формальный декларативный характер (Белоруссия), либо четко не обозначены (Молдова, Таджикистан, Украина).

Индекс антикризисной эффективности. Российской компанией ФБ был впервые разработан индекс, измеряю-

ВОПРОСЫ АНТИКРИЗИСНОГО РЕГУЛИРОВАНИЯ В СТРАНАХ СНГ

Тема диссертации:

Привлечение иностранных инвестиций как фактор развития рынка капитала Армении

Научный руководитель:

Эдвард САНДОЯН
Доктор экономических наук,
профессор

Евгения ЭВОЯН
Аспирант
Кафедры
экономики
и финансов
Российско-
Армянского
(Славянского)
Университета



щий эффективность проводимых мер по борьбе с кризисом - индекс антикризисной эффективности, включающий в себя 12 показателей макроэкономической ситуации, реального сектора, торговли, динамики цен, социальной и фондовой сферы. Индекс антикризисной эффективности представляет собой сумму изменений взвешенных показателей. Согласно анализу стран СНГ, Европы и США по индексу антикризисной эффективности⁵, проведенному компанией ФБК, в июле-сентябре 2008г. постсоветские государства занимали высокие позиции, что объясняется тем, что кризис в Россию, Украину и Казахстан пришел с некоторым опозданием по сравнению с западными странами. В октябре 2008 года для России страновой Индекс оказался самым низким: - 0.443. Степень различия в значениях Индекса между странами соответствует степени различия успехов в борьбе с кризисом.

По причине отсутствия некоторых данных, а также своевременной доступности статистики, индекс антикризисной эффективности не был рассчитан для Армении и некоторых остальных стран СНГ. Мы ввели некоторые коррективы в расчет данного индекса с тем, чтобы адаптировать его к условиям экономики Армении, Азербайджана и Грузии. Согласно методологии ФБК и нашим коррективам был рассчитан индекс антикризисной эффективности для 3 стран: Армении, Азербайджана и Грузии. Выбор стран был определен прежде всего их региональной принадлежностью и определенной степенью сопоставимости их экономического развития. Методика расчета индекса антикризисной эффективности ФБК была несколько видоизменена. Так, был исключен показатель фондового индекса, поскольку фондовые биржи этих стран не публикуют официальный фондовый индекс.

Таким образом, расчет индекса антикризисной эффективности стран Южного Кавказа был проведен за период 2007-2009 на основании годовых данных национальных статистических служб, национальных банков стран, а также данных Всемирного Банка. Индекс рассчитан методом главных компонент посредством программ SPSS и Microsoft Excel.

Расчеты показали, что в течение всего периода изменений в рейтинге стран не происходило (см. табл.). В течение 3 лет Азербайджан лидирует по индексу антикризисной эффективности с некоторым сокращением данного показателя в 2009г., что вполне закономерно, поскольку Азербайджан является экспортером топлива и энергии, а на фоне возрастающего мирового спроса на топливо, стране удается лидировать по уровню экономического развития и противостояния кризису. Некоторое сокращение значения индекса в 2009г. объясняется влиянием мирового кризиса и еще раз подтверждает, что по сравнению с другими странами СНГ, кризис не так сильно сказался на экономике Азербайджана.

На втором месте рейтинга находится Грузия, индекс антикризисной эффективности которой значительно колебался в течение 3 лет (см. рис.). Рост показателя в 2008 г. скорее всего обусловлен политическими факторами, а уже в 2009 г. кризис в той или иной степени отразился на экономике всех стран региона.

Армения также в 2007-2009гг. сохранила последнюю строчку в рейтинге стран Южного Кавказа по индексу антикризисной эффективности. Однако в отличие от Грузии и Азербайджана, где индекс антикризисной эффективности сократился к 2009г., в Армении он увеличился на 1.53 пункта. Отсюда можно сделать вывод, что антикризисные меры Армении достаточно эффективны и несмотря на то, что в 2007 г., когда мирового кризиса еще не разразился, "кризисность" ситуации в Армении была выше, а в 2008г. – намного выше, чем в кризисный для

Армении 2009г. Тем не менее значение индекса Армении все же намного меньше значений индекса Азербайджана и Грузии.

Как показало исследование, программы антикризисных мер во многих странах СНГ недоработаны, либо направлены на социальную поддержку, поддержку малого и среднего бизнеса, реальный сектор и пр. Программы многих стран носят декларативно-призывной характер и не предусматривают конструктивных мер. Меры по стабилизации финансового сектора предусмотрены только в Казахстане, причем это приобретает особую важность при условии развитости финансового сектора той или иной страны. Среди стран СНГ наблюдаются также различия в эффективности проводимых антикризисных мер и по тому, является ли страна экспортером или импортером газа и нефти, и это ключевое различие определяет перспективы стран в борьбе с кризисом. Кризис показал, что необходим баланс между рыночными свободами и регулирующими функциями государства, поскольку в условиях кризиса особенно возрастает роль государства в вопросах регулирования и формирования эффективных институтов финансового рынка.

1. International Monetary Fund, *World Economic Outlook: Crisis and Recovery*, April 2009, p. 84.
2. Official web-site of Interstate Statistical Committee of the CIS, <http://www.cisstat.com>
3. III квартал 2009 г. по сравнению с III кварталом 2008г.
4. www.cba.am
5. Николаев И.А., Марченко Т.Е., Титова М.В., Аналитический доклад "Индекс антикризисной эффективности", Москва, Апрель 2009.

Литература

1. Гейнц Д., Турчановский Д., Кризис на фондовом рынке: взгляд изнутри, "Биржевое обозрение" ММВБ, #2 (62), Февраль 2009.
2. Николаев И.А., Марченко Т.Е., Титова М.В., Аналитический доклад "Индекс антикризисной эффективности", Москва, Апрель 2009.
3. International Monetary Fund, *World Economic Outlook: Crisis and Recovery*, April 2009.
4. Сайт Национальной статистической службы Грузии, www.armstat.am
5. Сайт Статистической службы Республики Азербайджан, www.azstat.org
6. Сайт Центрального Банка Республики Армения, www.cba.am
7. Сайт Центрального Банка Республики Азербайджан, www.cbar.az
8. Сайт Статистической службы стран СНГ, www.cisstat.com
9. Сайт Национальной статистической службы Грузии, www.geostat.ge
10. Сайт Национального Банка Грузии, www.nba.ge