

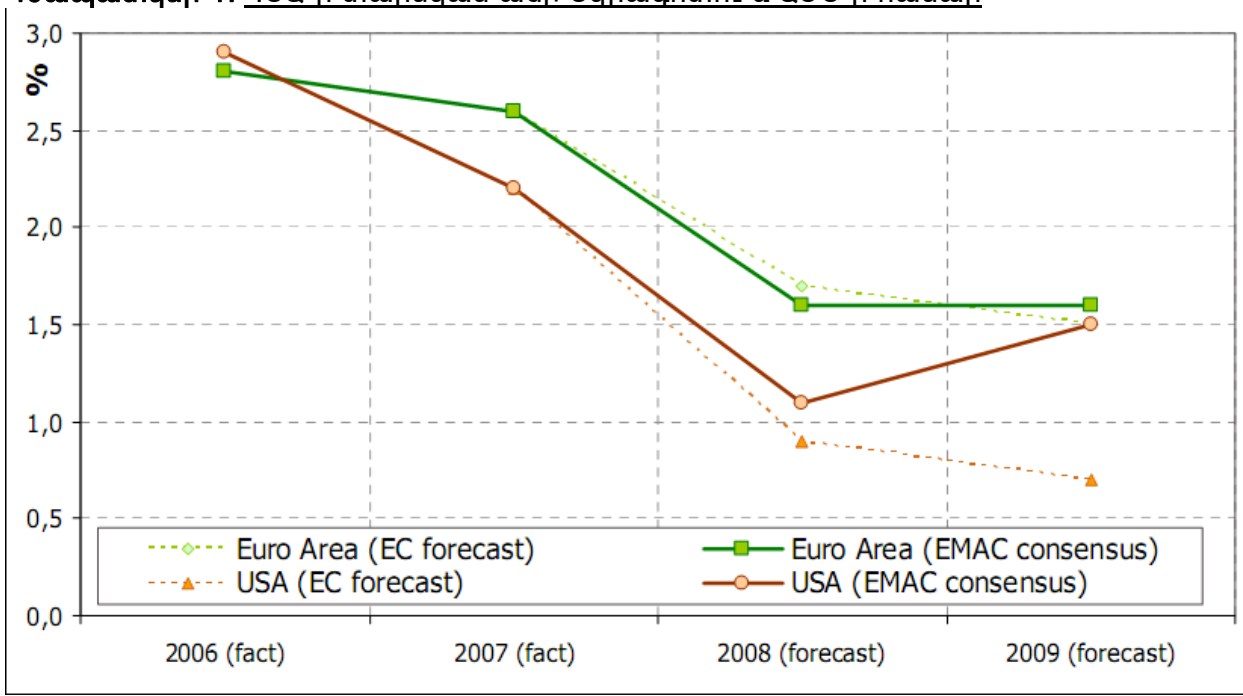
Ստորև Ձեր ուշադրությանը կներկայացվեն Եվրամիության երկրների, ԱՄՆ և այլ երկրների տնտեսությունների վիճակի վերաբերյալ Եվրոպական Բանկային Ֆեդերացիայի (EBF) կողմից կատարված ուսումնասիրությունները և կանխատեսումները 2008-2009 թթ. համար:

Տնտեսության զարգացման դանդաղ աճ

2007-ից սկսած համաշխարհային ֆինանսական շուկայի խնդիրները դարձան ավելի ակնառու: Այսպես, ֆինանսական խառնաշփոթի ազդեցությունը և վառելիքի ու հումքի գների թանկացումը, տնտեսական աճի դանդաղ տեմպերը և կայուն եվրոն վաղօրոք կատարված կանխատեսումների վերանայման անհրաժեշտություն առաջացրեցրին:

Ընդհանուր առմամբ և՛ 2008, և՛ 2009 թթ. Եվրամիության երկրներում սպասվում է դանդաղ տնտեսական աճ. 2007թ. ՀՆԱ-ի (Համախառն Ներքին Արդյունք) 2.6% աճից հետո այս և մյուս տարի ըստ կանխատեսումների այն կաճի միջինում 1,6%-ով, մինչդեռ ըստ նախնական երկարաժամկետ կանխատեսումների այդ ցուցանիշը 2009 թ. համար կազմել էր 2,4%:

Գծապատկեր 1. ՀՆԱ-ի տարեկան աճը Եվրագոտու և ԱՄՆ-ի համար



Եվրոյի առավելությունները

Ներկայիս պայմաններում եվրոն կայունության աղբյուր է: Եթե Եվրագոտու տարածքում տնտեսության և դրամային միավորում տեղի չունենար, անդամ երկրների տնտեսությունները և արժույթները ֆինանսական շուկայում ավելի խոցելի կլինեին: Մյուս կողմից եվրոյի արժևորումը դրամավարկային պայմանների լարվածություն առաջացրեց, ինչն էլ անխուսափելիորեն նպաստեց Եվրոպական տարածքում տնտեսական աճի դանդաղեցմանը և արտահանման ծավալների նվազմանը: Այնուամենայնիվ եվրոյի ազդեցությունը մեծապես դրական է:

Գլոբալ պայմաններ

Վերջին մի քանի տարիներին Եվրամիության երկրները որոշակիորեն կտրվեցին Միացյալ Նահանգներից, սակայն Եվրոպան այնուամենայնիվ կախված է գլոբալ պայմաններից, որոնք էլ իրենց հերթին զգալի կախվածություն ունեն Միացյալ Նահանգների տնտեսությունից: ԱՄՆ և մի քանի այլ զարգացած տնտեսություն ունեցող երկրներում տնտեսական դանդաղ աճը կազդի նաև Եվրոպայում արտահանման ծավալների վրա: Սակայն, անկախ ԱՄՆ տնտեսությունից, Չինաստանի, Եվրոպայի և Լատինական Ամերիկայի զարգացող տնտեսական համակարգերը ունեն այլ շարժառիթներ բավականին արագ զարգանալու համար:

Եվրոպայի համար նշանակալից գործընկեր է նաև Ռուսաստանը, որի տնտեսությունը վերջին չորս տարիների ընթացքում աճել է միջինում 7,3%-ով: Այդ աճը պայմանավորված է հիմնականում վառելիքի արտահանմամբ (ՌԴ ընդհանուր արտահանման 2/3), արտերկրից ստացվող զգալի ներդրումների հոսքով, ինչպես նաև ներքին պահանջարկի բարձրացմամբ: Սակայն ներկա պահին ՌԴ-ն կարիք ունի երկարաժամկետ ֆինանսավորումների (ապահովագրություն, սոցիալական ապահովագրության ծրագրեր, վարկերի տրամադրում, այլ):

Կապված ԱՄՆ և այլ տնտեսությունների դանդաղ աճի հետ, կայուն եվրոն կունենա «մարող» ազդեցություն արտահանման վրա: Շատ տնտեսագետներ համարում են, որ ուժեղ եվրոն դոլարի համեմատ կարճաժամկետ երևույթ է: Տնտեսական աճը, ինչպես սպասվում է, 2008 թ. Միացյալ Նահանգներում կկազմի 1,1% (2007թ.՝ 2,2%), իսկ 2009 թ.՝ 1,5%: Նման աճը Միացյալ Նահանգներում դոլարի վերագնահատման հիմք կհանդիսանա:

Սպասվում է դոլարի վերականգնում

Սույն բավականին եվրոյի փոխանակման կուրսը հասել է մինչև 1.5940 դոլարի, սակայն ընդհանուր սպասումները վկայում են, որ 2008 թ. վերջին 1 եվրոն համարժեք կլինի 1.51 դոլարի, իսկ 2009 թ. երկրորդ կեսին՝ 1.37:

Գծապատկեր 2. ԱՄՆ դոլար/եվրո փոխանակման կուրս



ԱՄՆ դոլարի և եվրոյի փոխանակման կուրսի ներկա պատկերն արտացոլում է եվրոպական երկրներում ինֆլյացիայի բարձր մակարդակը և ԱՄՆ տնտեսության վիճակը:

Ինֆլյացիան և նավթի գները

Ինֆլյացիայի աճը տեղի ունեցավ բավականին կտրուկ. 2008 թ. մայիս ամսին՝ 3.6 %, մինչդեռ 2007 թ. այն կազմում էր 2%: Արժեզրկման բարձր մակարդակը պայմանավորված է հիմնականում ԱՄՆ դոլարով հաշվարկված նավթի շարունակ աճող գներով, որը հասել է մինչև 135.09 \$/բարել, ինչպես նաև այլ հումքերի գների բարձրացմամբ: Վերջիններս,

համատեղ առաջ եկող սննդի ճգնաժամի հետ, բարձրացրել են գլոբալ գնային ցուցանիշները:

Աճի շարժառիթներ. կորպորատիվ ուժ և ավելի թույլ անհատական սպառում

Եվրամիությունում 2008 թ. առաջին քառորդում ՀՆԱ-ի աճը կանխատեսվածից ավել էր: Սակայն դա տեղի էր ունեցել ժամանակավոր ազդեցությունների և հիմնականում Գերմանիայում կայուն տնտեսական աճի շնորհիվ: Ավելի դանդաղ աճ է սպասվում տարվա մյուս քառորդներում:

Վարկավորման ստանդարտների խստացումը, որը մեծ կորպորացիաների վրա ավելի մեծ ազդեցություն ունեցավ քան փոքրերի, շարունակում է ավելացնել արդյունաբերության ծախսերը: Հավանաբար ներդրումների և սպառման վրա այն կունենա «նվազման» ազդեցություն: Հարկ է նշել, որ ֆինանսական «խառնաշփոթը» դեռ լուրջ վնասներ, ինչպես կանխատեսվել էր, չի հասցրել Եվրամիության երկրների տնտեսությանը, քանի որ շատ ոչ ֆինանսական ընկերություններ արդեն ավելի քիչ կախվածություն ունեն առևտրային բանկերից և վերջին տարիներին կայունացրել են իրենց հաշվապահական հաշվեկշիռները: Կորպորացիաների կառուցվածքների վերակազմավորումը՝ նախաձեռնված մի շարք երկրներում (օր. Գերմանիա), օգնեց վերջիններիս ավելի մրցունակ լինել և ավելի մեծ շահույթ ստանալ, որն էլ հնարավորություն տվեց ավելի քիչ կախվածություն ունենալ առևտրային բանկերից: Համաձայն կանխատեսումների կապիտալի ձևավորման տարեկան աճը 2008 թ. կնվազի 4.3 %-ից (2007 թ.) մինչև 2.5 %, իսկ 2009 թ. կկազմի միջինում 2.2%:

Անհատական սպառման մակարդակը եվրագոտիում բավականին ցածր է: Ինչպես սպասվում է, այն 2008 թ. կաճի միջինը 1.3 %-ով, իսկ 2009 թ.՝ 1.5%-ով:

Վերջին 10 տարիների ընթացքում Եվրամիությունում նկատվել է զբաղվածության մակարդակի մեծ աճ (միայն 16 մլն. աշխատատեղ ստեղծվել է Եվրոպայի Դրամավարկային Միության շնորհիվ), ինչն էլ հանգեցրել է գործազրկության մակարդակի կրճատման: Ըստ կանխատեսումների գործազրկության մակարդակը 2008/2009 թթ. կայուն կմնա՝ 7%-ից մի փոքր ավելի: Սակայն աշխատավարձերի բարձրացումը, չնայած արժեզրկման բարձր մակարդակի, ՀՆԱ-ի աճի ցածր մակարդակի հետևանքով քիչ հավանական է:

Վերջին տարիների ընթացքում աճել են նաև էլեկտրաէներգիայի և սննդամթերքի գները, ինչպես նաև հիփոթեքային վարկերի տոկոսադրույքները: Այս ամենի հետևանքով հանրային միջոցները հայտնվել են մեծ ճնշման տակ: Ներկայումս որոշ երկրներ քայլեր են ձեռնարկում այդ իրավիճակն ապագայում մեղմացնելու համար:

Առանձին երկրներ

Գերմանիա

Գերմանիայում առայժմ «անակնկալները» դրական են: Առաջին քառորդում ՀՆԱ-ն աճել է 1.5%-ով: Այնուամենայնիվ, մյուս քառորդներում չի բացառվում ՀՆԱ ավելի դանդաղ աճ: Առաջ նայելով ակնհայտ երևում է, որ, չնայած զբաղվածության մակարդակի և աշխատավարձերի բարձրացման արագ տեմպերին, աճող արժեզրկման պայմաններում սպառողական ծախսերը բավարար չեն: Ընդհանուր արտահանումը, միջազգային առևտրի ավելի դանդաղ աճի հետ կապված, այլևս չի ունենա «շարժառիթի» իր հզոր դերը: Այս և այլ քաղաքական պատճառներով 2008-2009 թթ. սպասվում է միջին տնտեսական աճ:

Ֆրանսիա

Ֆրանսիայում պետական մասշտաբով նախաձեռնություններն ավելի շատ ուղղված են պահանջարկի, քան առաջարկի խթանմանը: Կանխատեսվում է անհատական սպառման աճ: Տնային տնտեսության պարտքի ծավալն ավելացել է, իսկ ներդրումների համար տրամադրվող վարկերի ծավալը շարունակում է աճել: 2007 թ. ՀՆԱ-ի 1.9% աճից հետո այս տար սպասվում է ՀՆԱ-ի 1.7% աճ , իսկ 2009 թ.՝ 2% աճ:

Իտալիա

Իտալիայում նկատվում է հարստության վերաբաշխում այն դեպքում, երբ աշխատավարձերի բարձացման հետ կապված լուրջ փոփոխություններ չեն եղել, սակայն ավելանում է կորպորատիվ եկամուտը: Տնային տնտեսություններն արժեզրկման և նվազող գնողունակության հետևանքով դժվար կացության մեջ են հայտնվել, որը հետագայում կարող է ազդել սպառման ծավալների վրա: Ենթադրվում է, որ հանրային դեֆիցիտը կավելանա, իսկ 2008 թ. ՀՆԱ աճը կնվազի մինչև 0.5%: Ինչպես Գերմանիայում, այնպես էլ այստեղ հիմնական թույլ կողմը տեղական պահանջարկն է, որը նկատվում է և՛ սպառման, և՛ ներդրումների մեջ:

Իսպանիա

Իսպանիայի տնտեսությունում սպասվում է ՀՆԱ աճի նվազում: Ինչպես կանխատեսվում է ՀՆԱ-ի աճն այս տարի կնվազի մինչև 2% (2007թ.՝ 3.8%), իսկ 2009 թ. էլ ավելի կնվազի, սակայն հետագայում կսկսի վերականգնվել: Նկատվում է գործազրկության և արժեզրկման մակարդակի զգալի աճ: Տնտեսության ամենաթույլ ասպեկտներն են ընթացիկ հաշվի դեֆիցիտը և գնաճը:

Ֆինանսական հատվածի զարգացում

Ընթացիկ «խառնաշփոթը» վնասել է որոշ եվրոպական երկրների ֆինանսական հատվածը: Ինչպես հայտնում են ԱՄՆ և Եվրոպայի բանկերը, նրանք հատկապես լուրջ վնասներ են կրել հիփոթեքային վարկերի տրամադրման ոլորտում: Միջազգային Արժուքային հիմնադրամը (IMF-ի Ընդհանուր Ֆինանսական Կայունության 2008 թ. Ձեկույց) ֆինանսական հաստատությունների հնարավոր կորուստները գնահատել է 945 մլրդ. ԱՄՆ դոլար, որի կեսը բաժին է հասել բանկերին, իսկ մյուս կեսը՝ ապահովագրական ընկերություններին, կենսաթոշակային հիմնադրամներին և այլ ներդրումային ընկերություններին: Հետագայում վնասները կրճատելու նպատակով բանկերը սկսել են նոր ռազմավարություններ մշակել՝ ավելի շատ ուշադրություն դարձնելով ավանդական բանկային բիզնեսին:

Ընդհանուր առմամբ Եվրոպական երկրներում սպասվում է վարկերի տրամադրման ծավալների նվազում, ինչպես նաև վարկերի տոկոսադրույքների բարձրացում, որի հիմնական պատճառներից է մեծածավալ ֆինանսավորման համար թույլտվություն ստանալու դժվարությունները: Կապիտալի սահմանափակումները նվազեցնում են բանկի կողմից վարկեր տրամադրելու հնարավորությունները:

Այնուամենայնիվ, Եվրամիության երկրներում վարկավորման ճգնաժամն առաջմ ալկնառու չէ: Համաձայն Եվրոպայի Կենտրոնական Բանկի վիճակագրության (մարտ 2008 թ.) ոչ ֆինանսական ընկերություններին տրամադրվող վարկերի ծավալները չեն նվազի: Հնարավոր է միայն մի փոքր նվազեն տնային տնտեսություններին տրամադրվող վարկերի ծավալները: Ֆինանսավորման նպատակով մեծ ընկերություններից շատերը դիմել են կապիտալի շուկաներին, իսկ այժմ «խառնաշփոթը» հնարավոր է նրանց քաջալերի վարկավորման նպատակով ավելի շատ դիմել բանկերին: Պետական մարմինների արձագանքը «խառնաշփոթին» ևս հնարավոր է բացասաբար ազդի ապագայում վարկավորման ծավալների վրա: Այն կարող է հանգեցնել ավելի խստացված ստանդարտների և ղեկավարման կոշտ միջոցների:

Ֆինանսական «խառնաշփոթի» բավականին տարածված հետևանք է բանկային վարկավորման փաթեթի կազմի փոփոխությունը: Այսպես, **Գերմանիայում** բանկային վարկերը դեռ տրամադրվում են կորպորացիաներին, մասնավորապես արտադրությունում: Հիփոթեքային և սպառողական վարկավորման ծավալները բավականաչափ նվազել են, որն էլ պայմանավորված է ցածր եկամտաբերությամբ և գործազրկության բարձր մակարդակով: Նույն իրավիճակն է տիրում նաև **Իտալիայում**: Այնտեղ ընդհանուր վարկավորման աճը կայուն է մնացել, սակայն դա գործելակերպի վերափոխման արդյունք է (անցում մանրածախից կորպորատիվ հատված): Չնայած, որ հիփոթեքային և սպառողական վարկերը շարունակում են մնալ բանկային գործունեության կարևոր ոլորտ, այնուամենայնիվ վերջիններիս ծավալների նվազումն արդեն իսկ ակնառու է: **Ավստրիայում** կորպորացիաների վարկավորման պահանջարկը և հիփոթեքային վարկերի պահանջարկը բավականին մեծ են

եղել: Սակայն սպառողական վարկերի պահանջարկը չի ավելանում: Ընթացիկ հաշիվներն ու դեպոզիտները կրկնապատկվել են: **Ֆրանսիայում** 2008 թ. վարկավորման բարձր տեմպերը պահպանվում են: Հիփոթեքային վարկերի տրամադրման ծավալները մի փոքր նվազում են շուկայում տների պահանջարկի նվազման պատճառով:

Այսպիսով Եվրամիության երկրների բանկերի միջև մրցակցությունը սրվել է: Բանկերն իրականացնում են ագրեսիվ մարքեթինգային գործունեություն, որը վերաբերում է ոչ միայն ավանդային հաշիվներին, այլև այլ ծառայություններին, ինչպիսիք են սպառողական վարկերը, ֆոնդային բորսաների գործարքները և այլ վճարումները: Միևնույն ժամանակ բանկերը լրացուցիչ ջանքեր են գործադրում ծախսերը նվազեցնելու նպատակով:

Նման միտումները, հավանաբար կպահպանվեն որոշակի ժամանակահատվածում, քանի որ «խառնաշփոթը» ստիպում է բանկերին վերանայել իրենց ռազմավարությունները: Ընդհանուր առմամբ վարկավորման աճը կնվազի Եվրամիությունում թուլացող տնտեսության հետևանքով:

Եվրոպայի Կենտրոնական Բանկը հրաժարվում է նվազեցնել տոկոսադրույքները

Եվրոպայի Կենտրոնական Բանկը (ԵԿԲ) շուկայում լիկվիդայնության կարճաժամկետ խնդիրներին ցուցաբերել է համապատասխան մոտեցում: Ֆինանսական շուկաներում պահպանվող լարված հարաբերությունները հնարավոր է հիմք հանդիսանան դրամավարկային պայմանների թուլացման համար: ԵԿԲ ամենամեծ խնդիրն է գնաճի վերահսկումը: Միևնույն ժամանակ ԵԿԲ դրամավարկային քաղաքականության հիմնական նպատակը արժեզրկման միջին տեմպերի պահպանումն է, իսկ ֆինանսական «խառնաշփոթի» դեմ այն պայքարում է այնպիսի միջոցներով, ինչպիսին է կարճաժամկետ լիկվիդայնության ներարկումը:

ԵԿԲ որոշումների համար հիմք պետք է հանդիսանա տնտեսության ընդհանուր վիճակը, մինչդեռ նրա քաղաքականությունը պետք է կախված լինի արժեզրկման մակարդակից: Հաշվի առնելով այն, որ ԵԿԲ քաղաքականության հիմնական խնդիրն է գնաճի վերահսկումը, արժեզրկման բարձր մակարդակը սահմանափակում է նրա գործունեությունը:

Այնուամենայնիվ ընդհանուր տնտեսական իրադարձությունները կազդեն արժեզրկման վրա, որն էլ Կենտրոնական Բանկին կստիպի վերահսկել արժեզրկումը:

Այս ամենի մեջ դրական ռիսկ է համարվում այն, որ ԱՄՆ տնտեսական աճի դանդաղեցումը կարճաժամկետ բնույթ կկրի: Դուլարի կայունացումը թույլ կտա սահմանել վառելիքի ավելի ընդունելի գներ: Միջազգային առևտրի աճը կանխատեսվածից ավելի շատ կարող է լինել, մասնավորապես, եթե զարգացող երկրները, որոնց վրա դեռ չի ազդել ԱՄՆ տնտեսության վիճակը, «մեծ քայլերով» շարժվեն առաջ:

Այդուհանդերձ ֆինանսական «խառնաշփոթի» ազդեցության վերաբերյալ անորոշությունը իր ետևում թողնում է շատ չլուծված խնդիրներ, մասնավորապես ԱՄՆ տնտեսության աճի մակարդակի և եվրոպական ապրաքների ու ծառայությունների հանդեպ ԱՄՆ պահանջարկի վերաբերյալ: ԱՄՆ տնտեսության խորը և երկարատև անկումը, \$/€ հարաբերակցությունը և ֆինանսական ճգնաժամի խորացումը լուրջ վնասներ են հասցրել Եվրամիության երկրներին: Բացասական ռիսկ է նաև այն, որ Չինաստանում հնարավոր է սպասվածից ավելի դանդաղ տնտեսական աճ, իսկ վառելիքի գները բարձր մակարդակի վրա դիրքավորվում են: