

Եվրոտարածքը վերականգնման խորհուրդի ճանապարհին

2008 թ. II եռամսյակից մինչև 2009 թ. II եռամսյակ ներառյալ ՀՆԱ-ի (Համախառն Ներքին Արդյունք) անընդհատ անկումից հետո, որի ընդհանուր նվազումը եվրոտարածքում կազմեց 5,1%, տնտեսությունը սկսում է թափ հավաքել և աստիճանաբար վերականգնվել:

Տնտեսական աշխուժացումը, ինչպես կանխատեսվում է, «հարթ» չի լինի: Եվրոպական Կենտրոնական Բանկի (այսուհետ՝ ԵԿԲ) և կառավարությունների կողմից 2009 թ-ին տրամադրված դրամավարկային և հարկային (բյուջետային) քաղաքականության ազդակները, որոնք մասամբ կշարունակվեն 2010 թ-ին, կկանխեն ԵՄ երկարատև անկումը: Դեռևս կարճաժամկետում այս խթանիչ փաթեթի բացասական կողմն է հանդիսանում այն հանգամանքը, որ անխուսափելի է այդ փաթեթի դուրս բերումը տնտեսությունից և նաև այն, որ հայտնի չէ, թե ե՞րբ և ինչպե՞ս է դա լինելու, ինչպես նաև տնտեսվարող սուբյեկտների վարքագիծը և փաթեթի դուրս բերման ազդեցությունը շուկաների վրա. իսկ երկարաժամկետ հատվածում՝ հանրային ֆինանսների վրա և տնտեսության վրա անդրադարձող պետական պարտքի բացառիկ մեծության ծանրության էֆեկտը: Աշխատանքի շուկայում շարունակվող դժվարությունների ընդհանուր ֆոնը և տեղական ցածր սպառողական և ներդրումային պահանջարկի հավանականությունը աղոտացնում են միջին ժամկետային հեռանկարը:

Այս ուսումնասիրությանն աջակցող բանկային ոլորտի տնտեսագետները կասկած չունեն, որ տեղական տնտեսությունը հետագա մի քանի տարիների ընթացքում կբախվի մի շարք խոչընդոտների: Զգալի ավելցուկային արտադրանքը կթուլացնի ներդրումային պահանջարկը, չնայած այն կարող է հավասարակշռվել որոշակի չափով ապրանքների նոր պահուստների ձևավորման հաշվին: Մինչ այդ, եվրոտարածքի տնտեսությունների մեծ մասում սպառողները տնտեսում են, կրճատում են ծախսերը և խնայողություններ են ստեղծում: Խնայողությունները անհրաժեշտ են ներդրումների ֆինանսավորման համար, ինչպես նաև խնայողությունների բարձր մակարդակը ողջունելի երևույթ է այն երկրներում, որտեղ տեղի ունեցավ սպառողական բում, ինչպես օրինակ՝ Իսպանիայում և Իռլանդիայում: Այնուամենայնիվ, դրա ազդեցությունը կարճաժամկետում կլինի այն, որ տնային տնտեսությունների մոտ կառաջանա տեղական արտադրանքի պահանջարկի նվազում՝ կախման մեջ թողնելով տնտեսությունը եվրոտարածքից դուրս գտվող գնորդներից: Բանկայի համակարգում փոխառու կապիտալի փոխարինումը սեփական կապիտալով (փոխառու կապիտալի մասնաբաժնի նվազեցում կապիտալի ընհանուր ծավալի մեջ) շարունակական գործընթացը իր հերթին կազդի տնտեսության վերականգնման ձգձգման վրա:

Հարկ է կրկին նշել, որ հայրենական պահանջարկի աճի համար ամուր հիմքերի բացակայության պարագայում, եվրոտարածքը պետք է ուշադրությունը սևեռի այլ շուկաների վրա, որպեսզի կարողանա վերականգնել տնտեսությունը:

EBF-ի EMAC-ի (Economic and Monetary Affairs Committee) գլխավոր տնտեսագետները այս տարի եվրոտարածքում կանխատեսում են 1,3% ՀՆԱ աճ (համեմատած 2009 թ-ի 4%-ով անկման հետ): Եկող տարիներում տնտեսական աճը զգալիորեն ցածր է լինելու քան անցած տասնամյակում:

Եվրոտարածքի տնտեսության գլոբալիզացիան կարող է օժանդակել տնտեսության վերականգնմանը

2009 թ-ի մարտ ամսից համաշխարհային տնտեսությունում սկսեց նկատվել աճ, ինչը պայամանավորված էր զարգացող շուկաներում աճի ազդակների դրսևորմամբ և եվրոտարածքի երկրներից մեծ մասում ինվենտարիզացիայի նոր ցիկլով: Վերջին տարիներին եվրոտարածքի տնտեսության առավել բաց լինելը՝ գլխավորությամբ իր ամենահզոր տնտեսություն Գերմանիայի, այն ավելի խոցելի դարձրեց գլոբալ տնտեսական

անկման համար, քան ավելի փոքր ծավալներով արտահանող ԱՄՆ-ը: Մյուս կողմից էլ ընդլայնված առևտրային կապերը դրական գործոն են հանդիսանում վերականգնման համար, ինչը հնարավորություն է տալիս եվրոտարածքին ավելի արագ արձագանքել այլ տարածքներում վերականգնման գործընթացներին:

Ինչպես ակնկալվում է, գլոբալ խթանման հիմնական աղբյուրներն են Չինական և Ասիական տնտեսությունները, ինչպես նաև այլ արագ աճող և զարգացող տնտեսություն ունեցող երկրները (Բրազիլիա, Ռուսաստան, Չնդկաստան և այլն), չնայած որ այս տնտեսությունները նույնպես օգտվել են խթանիչ միջոցներից, որը ինչ որ պահի հանվելու է տնտեսությունից: Ռուսաստանի դեպքում կառավարությունը պլանավորում է առաջնայնությունը տալ տնտեսության իրական հատվածում գործող մեծ կազմակերպությունների ենթակառուցվածքում ներդրումներին: Այս գործընթացը կբերի արտադրողականության բարձրացմանը և, հետևաբար, կնպաստի տնտեսության իրական հատվածում շահութաբերության աճին, ինչը կնպաստի առաջիկա տարիներում ընդհանուր տնտեսական աճին:

ԱՄՆ տնտեսության (որը կազմում է համաշխարհային տնտեսության մեկ քառորդ մասը) էվոլյուցիան, որոշիչ կլինի միջազգային տնտեսության համար, այդ թվում նաև եվրոտարածքի համար: EMAC-ի անդամները գնահատում են ԱՄՆ տնտեսական աճը 1,5-3,2% միջակայքում (միջինը՝ 2,2%): Հնարավոր է՝ լինի կարևոր տնտեսական արգելք, որը կազդի Միացյալ Նահանգներ արտահանողների վրա՝ կապված ԱՄՆ-ում տնային տնտեսությունների ծախսերի նվազեցման հետևանքով սպառողների վարքի կտրուկ փոփոխության հետ: ԱՄՆ տնտեսության վերականգնման կայունացումը կհեշտացնի եվրոպական և այլ արտահանող շուկաների հասանելիությունը և, հետևաբար, կանխատեսվող ժամանակահատվածի համար կլինի տնտեսական զարգացմանը նպաստող ամենազվախվոր գործիքը: Այնուամենայնիվ, կայունացումը հնարավոր կլինի 2011 թ-ից սկսած, քանի որ ճգնաժամի պատճառով կրճատվել են գլոբալ աճի հեռանկարները:

Կայուն աճ է սպասվում Չինաստանում և այլ զարգացող երկրներում, քանի որ վերջիններս տուժել են ճգնաժամից ավելի քիչ քան զարգացած տնտեսությունները: Եվրոտարածքի տարբեր երկրների արձագանքները գլոբալիզացիային խիստ տարբեր կլինեն՝ կապված նրանց տնտեսությունների բաց լինելու և արտահանման ճյուղերի կառուցվածքի հետ: Օրինակ՝ Իտալիան բախվում է մրցակցային զգալի ճնշմանը Ասիական արտադրողների կողմից, քանի որ արտահանող հատվածում իրենք շեշտը դնում են սպառողական ապրանքների ավելի փոքր մասշտաբների վրա: Գերմանիան, շեշտադրում կատարելով բարձր որակավորում ունեցող ինժեներական և ենթակառուցվածքային արդյունաբերական ապրանքների վրա, ձգտելու է էապես օգտվել գլոբալ աճից: Հյուսիսային շրջաններում արդյունաբերությունը խիստ տուժել է՝ պայմանավորված Բալթյան երկրներում դուստր ընկերությունների գործունեության անկման հետ:

Տնտեսության վերականգնման հիմնական գործոններից է 2009 թ. վերջին և 2010 թ-ին արտահանման ծավալների վերականգնումը՝ ի շնորհիվ Ասիայում կայուն աճի: Դա թույլ կտա արտահանող երկրներից առաջատարներին, ինչպես օրինակ Գերմանիային և Ավստրիային, իրենց տնտեսությունը վերադարձնել բնականոն վիճակի: Ներմուծումը իր ծավալներով 2010 թ-ին դեռ ետ կմնա արտահանումից (4,0% համեմատած 3,1%-ի հետ)՝ կապված առկա ցածր եկամուտների և թույլ ներդրումների հետ: Ընթացիկ հաշիվներում նկատելի փոփոխություններ 2010 թ-ին չեն սպասվում:

Պետական սպառումը լրացնում է տեղական թույլ պահանջարկը

Տնտեսություն ներթափանցած ֆիսկալ և ֆինանսական միջոցները նպաստել են պետական բյուջեի դեֆիցիտի ավելացմանը ողջ եվրոտարածքում, որոշ դեպքերում ընդհուպ մինչև չափազանց մեծ մակարդակի, այնպես, որ 2009 թ-ին ողջ եվրոտարածքում պետական բյուջեի դեֆիցիտը միջինում կազմել է ՀՆԱ -6,3%, իսկ 2010 թ-ին այն կհասնի մինչև -6,8%: Որպես հետևանք, «փքված» պետական պարտքը (հավանաբար 2010 թ-ին

կանցնի եվրոտարածքի ՋՆԱ 80%-ից) կարող է թուլացնել աճի հեռանկարները առաջիկա տարիների ընթացքում: Ներկայումս, այնուամենայնիվ, աճող պետական սպառումը (2009 թ-ին՝ 2,3%) օգնում է կոմպենսացնել մասնավոր սպառման նվազումը (2009 թ-ին՝ -1,0%), ինչը ուղղակիորեն պայմանավորված է աշխատանքի շուկայում առկա դժվարություններով: Աճը, չնայած ցածր լինելուն, 2010 թ-ին կլինի ավելի հավասարակշռված, քանի որ հանրային սպառումը կունենա փոքր աճ, աճելով միջինում 1,5%-ով, մինչդեռ մասնավոր սպառումը կավելանա միջինում 0,5%-ով:

Նվազող մասնավոր սպառումը պայմանավորված է գործազրկությանը և վերջինիս շարունակական հեռանկարով, որը, ինչպես սպասվում է 2010 թ-ին կավելանա ևս մեկ տոկոսով և կհասնի 10,4%: Աշխատատեղերի կորուստը և աշխատաժամերի կրճատումը այսօր ունեն լայն տարածում, և չնայած 2010 թ-ից սկսած սպասվում է տնտեսության վերականգնում, բնական է այն, որ տնտեսական ճգնաժամի հետևանքով գործազրկության ցուցանիշները էականորեն չեն փոփոխվի դեռ նվազագույնը մի քանի եռամսյակ: Ճգնաժամը ազդել է նաև աշխատուժի վրա աշխատավարձի տեսանկյունից. 2010 թ-ին սպասվում է աշխատավարձերի աճի տեմպերի դանդաղեցում 0,5%-ով:

Հետադիմության վառ դրսևորումներից էր 2009 թ-ին ներդրումների 10%-ով նվազեցումը (Հիմնական Կապիտալի Համախառն Ձևավորում): Արդյունաբերական արտադրության և ներդրումների անկումը ընդհանուր առմամբ ունեցավ ծանր ազդեցություն 2009 թ-ի տնտեսության վիճակի վրա: Քանի որ շուկաներում վերականգնվում է վստահությունը և տնտեսությունը գտնվում է վերականգնման ուղղու վրա, ներդրումների աճը 2010 թ-ին կլինի -0,2%՝ -1,4%-ից +2,2% սահմաններում: Եվրոտարածքի երկրների մեծ մասը մուտք կգործի արտադրական պահուստների ձևավորման նոր փուլ, ինչը թույլ կտա իրենց վերգործարկել տնտեսական աճի շարժիչները: Այսպիսով, տեղական պահանջարկը կանխատեսվող շրջանի համար կմնա ցածր, որի ծախսերի ցածր մակարդակը կփոխհատուցվի պետական սպառման մակարդակով:

Վարկավորման ծավալները կհետևեն վերականգնմանը, այլ ոչ թե կառաջնորդեն այն

Բանկի հիմնական դերերից է տրամադրել ֆինանսներ, որոնք օգտագործվում են տնտեսական արժեքների և աշխատատեղերի ստեղծման համար, բայց հարկ է ընդունել, որ վարկավորման ծավալները անմիջապես կախված են առաջարկից, ինչպես նաև պահանջարկից: Վարկային պահանջարկը տնտեսական կրճատման պատճառով թուլացված է, և նախկին փորձը ցույց է տալիս, որ դա ուշացող ցուցանիշ է, քանի որ շատ կազմակերպությունների դժվարությունները և մարտահրավերները շարունակվում են անգամ ճգնաժամի ամենաթեժ ժամանակահատվածի անցումից հետո:

Ֆինանսական ճգնաժամի սկսման պահից ի վեր, եվրոտարածքում բանկերին սկսեցին քննադատել, թե նրանք չեն տրամադրում բավականաչափ վարկեր, չնայած որ Եվրոպական Կենտրոնական Բանկի կողմից ՓՄՁ-ների ֆինանսավորման վերաբերյալ հրապարակված վարկային տվյալները¹ ցույց տվեցին, որ եվրոտարածքում «վարկային փլուզում», որպես այդպիսին, գոյություն չունի: Այս ցուցանիշները ցույց տվեցին մասնավոր հատվածի վարկավորման աստիճանական նվազում, որը, թեև մինչև 2009 թ. Սեպտեմբեր ամիսը մնաց անփոփոխ, այնուհետև գրանցեց -0,3% անկում: Ըստ ԵԿԲ վերլուծությունների՝ վարկավորման կրճատման հիմնական պատճառը ճգնաժամի խորացման հետևանքով վարկերի պահանջարկի նվազումն էր, չնայած տնտեսական անկումը ուղեկցվում էր նաև վարկային ռիսկի հանդեպ բանկերի զգայունության բարձրացմամբ, ինչը բնորոշ է տվյալ իրավիճակին:

Մոտակա ամիսներում տնտեսության վերականգնումը կդառնա ավելի նկատելի, այնուամենայնիվ տնտեսագետները կարծում են, որ վարկավորման ծավալները կշարունակեն նվազել: Եթե նախկին փորձը կարող է դիտվել որպես այս մեծության

¹ <http://www.ecb.int/stats/money/surveys/sme/html/index.en.html>

տնտեսական անկման ուղղեցույց, ապա կարելի է ասել, որ այս նվազող տենդենցը կշարունակվի 2-3 եռամսյակ մինչև 2010 թ-ի կեսերը:

Չնայած այն բանին, որ վարկավորման պահանջարկը և առաջարկը այդ ցիկլում կլնեն քիչ թե շատ հավասարակշռված, այնուամենայնիվ պարզ չէ, արդյո՞ք բանկերը կունենան կարողություն բավարարելու ամբողջական վերականգնողական փուլում գտնվող տնտեսության պահանջները: Բանկերը ստիպված կլինեն համալրել իրենց կապիտալը, ինչը, ի դեպ, մտնում է ճգնաժամից դուրս գալու քաղաքականության մեջ, ինչպես նաև համապատասխանեցնել իրենց հաշվեկշիռները և բիզնես-ռազմավարությունները ճգնաժամի ընթացքում իրենց կողմից ձեռք բերված սեփական փորձին:

Ֆինանսական կառույցները որոշակի օգնություն կարող են ստանալ արժեթղթավորման շուկայից, որը մինչ ճգնաժամը օգնեց ֆինանսական հատվածին կառավարել հաշվեկշիռները և բարձրացնել իրացվելիությունը: Բանկային հատվածում քայլեր են ձեռնարկվում ուսումնասիրելու շուկաները առավել խելամիտ և կայուն հիմքերով վերագործարկելու ճանապարհների ուղղություններով:

ԵՄ տարածքում տնտեսական հիմնական ցուցանիշները ամփոփ աղյուսյակ

Ցուցանիշներ	2009	2010 (կանխատեսում)
Համախառն Ներքին Արդյունք	-3,9%	1,3%
Մասնավոր սպառում	-1,0%	0,5%
Հանրային սպառում	2,3%	1,5%
Համախառն ներդրումներ	-10,2%	-0,2% ((-1,4%) – (+2,2%))
Արտահանում	-13,9%	4,0%
Ներմուծում	-11,9%	3,1%
Գործազրկության մակարդակ (%)	9,5%	10,4%
Գներ (գնաճ)	0,3%	1,2%
Աշխատավարձ (միավոր աշխատանք)	0,5%	0,5%
Պետական բյուջեի դեֆիցիտ	-6,3%	-6,8%
Պետական պարտք	77,9%	83,3%
Եվրոպական կենտրոնական բանկի վերաֆինանսավորման հիմնական գործարքների տոկոսադրույքը	1,145%	1,225% (հուն. -1,02%) (դեկ. – 1,43%)

Փետրվար 2010
Հայաստանի Բանկերի Միություն
EBF End-Year Economic Outlook on the Euro Area 2009-2010