ՏՆՏԵՍԱԳԻՏՈՒԹՅՈՒՆ

ՄԻՋԱԶԳԱՅԻՆ ՖԻՆԱՆՍԱԿԱՆ ՀՈՍՔԵՐԸ ԵՎ ԵԿԱՄՈՒՏՆԵՐԻ ԱՆՀԱՎԱՍԱՐՈՒԹՅՈՒՆԸ

ԴԱՎԻԹ ՀԱԽՎԵՐԴՅԱՆ

Համաշխարհային ֆինանսատնտեսական ճգնաժամին նախորդող տարիների տվյալները հնարավորություն չեն տալիս գնահատելու, թե ֆինանսական գլոբալացման որ աստիճանը կարելի է համարել նորմալ կամ ցանկալի: Կապիտալի անդրսահմանային հոսքերի ծավալները, հասնելով իրենց առավելագույն արժեքին (համաշխարհային ՀՆԱ-ի 21%), դարձան հավակնությունների և բանկերի (նախ և առաջ՝ եվրոպական) վստահելիության անառողջ խառնուրդի արտացոլումը: Սակայն եթե 2005-2007 թթ. նորմայից շեղման տարիներ էին, ապա ի՞նչը կարող ենք համարել գլոբալ ինտեգրման ողջամիտ ստանդարտ:

Այս հարցին պատասխանելու համար կարելի է դիտարկել 2002-2004 թթ., որը բնութագրվում էր 2000-ական թթ. սկսած ինտերնետ ընկերությունների ձախողմամբ, ԱՄՆ-ում բարձր ռիսկային վարկավորման ավելի ուշ դրսևորմամբ և այդ նույն տասնամյակում եվրոպական բանկերի վարկային մոլուցքով: Այս տարիներին կապիտալի անդրսահմանային հոսքերի միջին ծավալները կազմեցին համաշխարհային ՀՆԱ-ի 9.9%-ը: Եթե հիմնվենք այս մոտեցման վրա, ապա 2011-2016 թթ. նոր նորման եղել է նախորդ տասնամյակի նույն ցուցանիշի կեսից մի փոքր ավելին, ուստի կարելի է ենթադրել, որ ֆինանսական ապագլոբալացումը շատ հեռուն է գնացել[1]:

Այնուամենայնիվ, այս հարցն ունի նաև իր երկրորդ հնարավոր պատասխանը, քանի որ այն, ինչը ստանդարտ էր համարվում 2000-ական թթ. սկզբներին, պարտադիր չէ, որ համարվի ցանկալի: Այդ ժամանակվանից սկսած՝ տեղի ունեցավ փաստարկների վերագնահատում՝ հօգուտ անդրսահմանային ֆինանսավորման: Նախ, նրա որոշ տեսական առավելություններ այդպես էլ դուրս չեկան տեսության շրջանակներից: Ֆինանսական գլոբալացումը սկզբունքորեն հնարավորություն է տալիս հարուստ երկրների ներդրողներին արագ զարգացող տնտեսություն ունեցող երկրներում իրականացրած ներդրումներից ստանալու բարձր եկամուտներ, որն օգնում է հարուստ երկրներին լուծելու

[1] Տե՛ս **Себастиан Маллаби** Перезагрузка глобализации, Финансы и развитие, Ежеквартальный журнал Международного валютного фонда; декабрь 2016, выпуск 53, номер 4, էջ 7:

խնայողությունների ձևավորման խնդիրները: Միևնույն ժամանակ, զարգացող երկրներն օտարերկրյա կապիտալ են ստանում, որը նրանց հնարավորություն է տալիս մեծացնելու կապիտալ ներդրումները և ավելի արագ կրճատելու զարգացած երկրներից իրենց ունեցած ճեղքվածքը: Սակայն իրականում զարգացող խոշոր երկրներից շատերը տնտեսական աճ են ապահովում ներքին խնայողությունների ներգրավման միջոցով և արտահանում, այլ ոչ թե ներմուծում են կապիտալ:

Եթե ֆինանսական գլոբալացման առավելությունները գործնականում մշուշոտ են, ապա նրա թերություններն ավելի ակնհայտ են դառնում: Նախ՝ բարենպաստ ժամանակահատվածում գլոբալ կապիտալը ձգտում է դեպի բաց տնտեսություն ունեցող ոչ մեծ երկրներ, որը մեծացնում է չափից շատ ներդրումների և սպեկուլյատիվ «պղպջակների» ռիսկը, և հակառակը՝ իրավիճակի վատթարացման դեպքում նկատվում է կապիտալի արտահոսք, որը խորացնում է ռեցեսիան: Սա հանգեցնում է նրան, որ միջին եկամուտ ունեցող երկրները փորձում են գտնել կապիտալի հետ կապված գործարքների նկատմամբ վերահսկողության տարբեր եղանակներ: Երկրորդ՝ անդրսահմանային բանկային գործունեությունը ենթադրում է խոշոր վարկային կազմակերպությունների մասնակցություն, դրանք շատ դժվար են ենթարկվում կարգավորման և հասարակության համար ստեղծում են ռիսկեր, որոնք ի հայտ եկան հենց 2008 թ. համաշխարհային տնտեսական ճգնաժամի ժամանակ: Այս ռիսկերը մեղմելու համար զարգացած երկրների կարգավորող մարմինները քայլեր են ձեռնարկել արտասահմանյան ներդրումային բանկերի նկատմամբ, որը նույնպես հակադրվում է գլոբալացման գործընթացին: Ինչպես նշվում է հետազոտություններից մեկում[2], Մեծ Բրիտանիայում արտասահմանյան վարկավորման օրենսդրական սահմանափակումը բավականին արդյունավետ միջոց էր, որն էլ 2012-2013 թթ. նպաստեց բրիտանական բանկերից տրամադրվող անդրսահմանային վարկերի ծավալի մոտ 30% կրճատմանը[3]:

Ֆինանսների միջազգային բաղադրիչն անկասկած նվազել է, սակայն պարզ չէ, թե որքանով է ճիշտ այս երևույթն անվանել «ապագլոբալացում», գուցե պետք է ավելի դրական եզրույթ օգտագործել՝«առավել ռացիոնալ գլոբալ կառավարում»: Վերջնական արդյունքում նոր նորմատիվ սահմանափակումները գոնե մասամբ դարձել են արձագանք անդրսահմանային ֆինանսավորման ռիսկին՝ վկայելով այն մասին, որ կապիտալի հոսքերի ցանկալի մակարդակը պետք է լինի համաշխարհային արտադրության ծավալի 9.9%-ից բավական ցածր, ինչպես 2002-2004 թթ.-ին էր: Եթե օպտիմալ մակարդակը կազմեր, օրի-

---

[2] Տե՛ս **Kristin Forbes, Dennis Reinhardt and Tomasz Wieladek,** 2016, The Spillovers, Interactions, and (Un)Intended Consequences of Monetary and Regulatory Policies, NBER Working Paper 22307 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research):

[3] Տե՛ս **Себастиан Маллаби,** նշվ. աշխ., էջ 8:

նակ, 5%, ֆինանսական գլոբալացման այսօրվա մակարդակը կարելի կլիներ համարել մոտավորապես օպտիմալ[4]:

Վերը նշվածից բխում է հետևյալ հիմնարար հարցադրումը. ի վերջո գլոբալացումը գործընթա՞ց է, թե՞ նպատակակետ: Ի՞նչ մարտահրավերների է այն առերեսվում և ի՞նչ հեռանկարներ ունի:

Գլոբալացումը մի քանի բան է ենթադրում: Այն անառարկելիորեն պայմանավորված է տեխնոլոգիական առաջընթացով, քանի որ տրանսպորտի և հաղորդակցությունների ժամանակակից միջոցներն ավելի են դյուրացրել մարդկանց, ապրանքների և գաղափարների տեղաշարժը ամբողջ աշխարհով մեկ: Այս իմաստով գլոբալացումն անխուսափելի է: Տարբեր հասարակությունների փոխկապակցման գործընթացը հիմնված է ազատ առևտրի տեսությունների վրա, որը ենթադրում էր յուրաքանչյուրի եկամտի ապահովում և բարեկեցություն, ինչն էլ փաստորեն տեղի ունեցավ: Խնդիրն այն է, որ յուրաքանչյուր երկրում կան տուժողներ աճող առևտրից և ներդրումներից: Զարգացած երկրներում դա սովորաբար աշխատավոր դասն է, որն, օրինակ, Չինաստանում կամ Հնդկաստանում կորցրել է հետզհետե աճող միջին դասին հասնելու համար անհրաժեշտ հենարանը:

Այս հանգամանքն առաջացրեց հակագլոբալիստական արձագանք, որի ականատեսն ենք այսօր[5]:

Քանի որ տնտեսական բացությունն ու խիստ տնտեսման ռեժիմը պայմանավորված են եկամուտների անհավասարության աճով, բաշխման վրա այսպիսի ազդեցությունը արատավոր շրջան է ստեղծում: Արդեն միայն եկամուտների անհավասարությունը կարող է թուլացնել տնտեսական աճը, այսինքն՝ հենց այն, ինչը նեոազատական ծրագիրը ձգտում է խթանել: Ներկայումս գոյություն ունեն վստահելի տվյալներ, որոնք վկայում են, որ անհավասարությունը կարող է էականորեն նվազեցնել աճի տեմպերի մակարդակն ու դրանց կայունությունը[6]:

Անհավասարությունից բխող տնտեսական վնասի վերաբերյալ ցուցանիշները փաստում են, որ քաղաքականություն մշակողները պետք է հիմնականում պատրաստ լինեն վերաբաշխման: Իհարկե, բացի վերաբաշխումից, քաղաքականության միջոցառումները կարող են միտված լինել նաև որոշ ազդեցությունների թուլացմանը, օրինակ՝ կրթության ու մասնագիտական պատրաստման աճող ծախսերի հաշվին, որը կմեծացնի հնարավորությունների հավասարությունը (այսպես կոչված՝ նախնական բաշխման քաղաքականություն): Իսկ բյուջետային համախմբման սկզբունքները կարող են ուղղվել ցածր եկամուտ ունեցող բնակչության խմբերի վրա անբարենպաստ ազդեցությունների

---

[4] Տե՛ս նույն տեղը:

[5] Տե՛ս **Ֆ. Ֆուկույամա,** Ներկայիս ճգնաժամն իսկապես աննախադեպ է // http://armenian-interest.com/hay/Post/title/Nyneshniy-krizis-besprecedenten

[6] Տե՛ս **Ostry, Jonathan D.,** 2014, We Do Not Have to Live with the Scourge of Inequality, Financial Times, March 3:

նվազեցմանը: Սակայն որոշ դեպքերում բաշխման անցանկալի հետևանքները ստիպված պետք է շտկվեն արդեն դրանց վրա հասնելուց հետո՝ հարկերի ու պետական ծախսերի նվազեցման միջոցով, դրանք ուղղելով եկամուտների վերաբաշխմանը: Պետք է նշել, որ մտավախությունները, թե քաղաքականության այս միջոցառումներն անպայման կխոչընդոտեն տնտեսական աճը, զուրկ են որևէ հիմնավորումից[7]:

Ապագայում տեխնոլոգիական նորարարությունները կնպաստեն աշխատանքի առաջարկի կտրուկ ավելացմանը, ինչպես նաև՝ արդյունավետության և արտադրողականության երկարաժամկետ աճին: Տրանսպորտի և հեռահաղորդակցության միջոցների արժեքները կնվազեն, լոգիստիկայի և առաջարկի գլոբալ ցանցերի արդյունավետությունը կավելանա, իսկ առևտրի արժեքը կնվազի: Այս ամենը կհանգեցնի նոր շուկաների ձևավորմանը և տնտեսությունների աճին:

Սրա հետ միաժամանակ, նոր հեղափոխությունը կխորացնի անհավասարությունը: Խոսքն աշխատանքի շուկաները քայքայելու նրա ներուժի մասին է, քանի որ ռոբոտները կփոխարինեն մարդկանց:

Ներկայումս հնարավոր չէ կանխատեսել, թե արդյունաբերական չորրորդ հեղափոխությունն ինչ ընթացք կունենա: Պատմական փորձը թույլ է տալիս ենթադրել, որ հավանաբար տեղի կունենա երկու կամ ավելի սցենարների համադրություն:

Անհավասարությունը ոչ միայն խոշոր տնտեսական, այլև, առաջին հերթին, սոցիալական խնդիր է: Այն մեծ ազդեցություն ունի ամբողջ հասարակության վրա: Նոր հեղափոխությունից հիմնականում կշահեն նրանք, ովքեր ունեն մտավոր և ֆիզիկական կապիտալ, այսինքն՝ գյուտարարները, բաժնետերերը և ներդրողները:

Բարձր որակավորում ունեցող աշխատողների նկատմամբ պահանջարկի կտրուկ աճը և ցածր որակավորում ունեցողների նկատմամբ պահանջարկի կրճատումը բացատրում են, թե ինչու են ցածր և միջին որակավորում ունեցող անձինք հիասթափված ու ինչու են անհանգստանում իրենց և իրենց երեխաների ճակատագրերի համար[8]:

Բացի այդ, կապիտալի հետ կապված գործառնությունների բացության տեսանկյունից առկա են ծախսերի ու օգուտների բարձր հարաբերակցությունը բնութագրող շատ փաստեր: Ներկայումս քաղաքականություն մշակողների մեծամասնությունը գտնում է, որ կապիտալի հոսքերի սահմանափակման համար հսկողության մեխանիզմները հանգեցնում են կարճաժամկետ պարտքի առաջացման, այսինքն՝ այդ մեխանիզմները դիտարկվում են որպես ֆինանսական ճգնաժամի ու նրա խորացման հավանական գործոններ[9]: Թեև կապիտալին վերաբե-

---

[7] Տե՛ս նույն տեղը:

[8] Տե՛ս **Сергей Мануков**, 4-я промышленная революция в Давосе, «Expert Online» 2016, http://expert.ru/2016/01/21/chetvertaya-promyishlennaya-revolyutsiya/

[9] Տե՛ս **Ostry, Jonathan D., Atish R. Ghosh, Marcos Chamon, and Mahvash S. Qureshi,** 2012, Tools for Managing Financial-Stability Risks from Capital Inflows, // «Journal of International Economics», Vol. 88, № 2, էջ 407–421:

րող գործողությունների հսկողության մեխանիզմները միակ հասանելի գործիքը չեն (օգտակար են նաև փոխանակային փոխարժեքն ու ֆինանսական քաղաքականության միջոցառումները), այնուամենայնիվ դրանք արդյունավետ են, իսկ երբեմն էլ միակ ելքն են, եթե չկառավարվող վարկային «պայթյունի» աղբյուրն արտասահմանյան ուղղակի փոխառություններն են[10]:

Միջազգային հանրության հիմքերը ենթարկվում են փոփոխություններ: Չինաստանն ու այլ աճող պետություններ, ինչպես օրինակ՝ Բրազիլիան, Հնդկաստանն ու Ռուսաստանը, պահանջում են ավելի շատ ձայնի իրավունք և ստեղծում են բազմակողմ կազմակերպություններ, որոնք համաշխարհային տնտեսության մեջ ավելի են մեծացնում նրանց աճող կշիռը: Գոյություն ունեցող կազմակերպությունները, այդ թվում՝ ԱՄՀ-ն, հարմարվում են նոր իրականությանը:

Ակներև է, որ ժամանակը պահանջում է առաջատարություն ու միջազգային համագործակցություն, որոնք պետք է լրացնեն միմյանց: Այս խնդիրներից շատերը, որոնք դժվար լուծելի են թվում, դուրս են ազգային սահմաններից, ու երկրների առաջնորդներին դժվար կլինի իրենց բնակչության ցանկություններն իրականացնել առանց նման համագործակցության: Բազմակողմ կազմակերպությունների, G-20-ի և այլ քաղաքական ֆորումների ու նույնիսկ նոր ձևավորվող կազմակերպությունների, օրինակ՝ Ենթակառուցվածքային ներդրումների ասիական բանկի շրջանակներում համագործակցության մեխանիզմները կարող են օգնել արդարացնելու գլոբալացման հետ կապված հույսերը և սահմանափակելու դրա բացասական հետևանքները: Այդօրինակ համագործակցությունը կօգնի առաջատար երկրներին դիմակայելու իրենց երկրներում ամբոխահաճո դրսևորումներին:

Նման առաջնայնություն առկա էր համաշխարհային ֆինանսական ճգնաժամի հաղթահարմանն ուղղված՝ կառավարությունների համագործակցության հիմքում: Առաջատար երկրները քաղաքական քայլեր ձեռնարկեցին իրենց երկրներում ֆինանսական խնդիրների լուծման ուղղությամբ և կարողացան հենվել զարգացած ու զարգացող երկրների միջև G-20-ի շրջանակներում միջկառավարական համագործակցության նոր մեխանիզմի, ԱՄՀ-ի ու այլ կազմակերպությունների վրա[11]:

Այսօրվա մարտահրավերների հաղթահարումը պահանջում է քաղաքականության հիմնավորված քայլերի ընտրություն: Առաջին հերթին պետք է ձգտել տնտեսական աճն ամրապնդելուն և տարածելուն: Երկրորդ՝ հասարակության ավելի լայն շերտերի շահերից բխող

---

[10] Տե՛ս **Джонатан Д. Остри, Пракаш Лунгани и Давиде Фурчери.** Не переоценен ли неолиберализм? // Финансы и развитие; Ежеквартальный журнал Международного валютного фонда; июнь, 2016, выпуск 53, № 2, էջ 39-40:

[11] Տե՛ս **Липтон Д.** Улица с двусторонним движением, // Финансы и развитие; Ежеквартальный журнал Международного валютного фонда, декабрь, 2016, выпуск 53, № 4, էջ 17:

տնտեսական աճ ապահովելու համար անհրաժեշտ է ձեռնարկել այնպիսի քայլեր, որոնք կբավարարեն ֆինանսական ճգնաժամից, տեխնոլոգիական փոփոխություններից կամ գլոբալացումից տուժածների պահանջները:

Պետք է նպաստել թե՛ համագործակցության, թե՛ քաղաքականության ամրապնդմանը, որոշել տնտեսական քաղաքականության փոփոխությունները, որոնք ցանկացած երկրում աճի դինամիկան մեծացնելու անհրաժեշտ պայման են:

Բանալի բառեր – *միջազգային ֆինանսական հոսքեր, եկամուտների անհավասարություն, գլոբալացման մարտահրավերներ, տեխնոլոգիական նորարարարություններ*

ДАВИД АХВЕРДЯН – ***Международные финансовые потоки и неравенство доходов.*** – Поскольку открытость и режим строгой экономии связаны с растущим неравенством доходов, такое воздействие на распределение порождает порочный круг. Экономический ущерб от неравенства сигнализирует о том, что разработчики политики должны быть в большей степени готовы к перераспределению. Нужно, в первую очередь, добиваться экономического роста. Далее, чтобы обеспечить его в интересах более широких слоёв населения, необходимо удовлетворить нужды тех, кто пострадал от финансового кризиса, технологических изменений или глобализации.

Ключевые слова: *международные финансовые потоки, неравенство доходов, вызовы глобализации, технологические новшества*

DAVIT HAKHVERDYAN – ***International Financial Flows and Income Inequality.*** – Since openness and regime of the strict economy are associated with growing income inequality, such an impact on distribution creates a vicious circle. The data on the economic damage from inequality show that policymakers should be more ready for redistribution. First of all, we must strive to strengthen economic growth. Secondly, in order to ensure economic growth for the benefit of the broader population, measures are needed to meet the needs of those affected by the financial crisis, technological change or globalization.

Key words: *International financial flows, income inequality, challenges of globalization, technological innovations*

Ներկայացվել է՝ 07.02.2019, գրախոսվել է՝ 15.03.2019, ընդունվել է տպագրության՝ 22.04.2019