

Միջազգային արժույթային համակարգը

Միջազգային արժույթային համակարգը համաշխարհային տնտեսությունում փոխարժեքների որոշումը կարգավորող մեխանիզմների ամբողջությունն է:

Համակարգի առաջնային խնդիրն ապրանքների ու կապիտալի անարգել հոսքի ապահովումն է: Ընդ որում, կատարյալ տարբերակում այդ հոսքերի ծավալը պետք է լինի այնքան, որքան եթե համաշխարհային տնտեսությունում կիրառվեր միայն մեկ արժույթ:

Համակարգը պետք է նպաստի նաև երկրների վճարումների հավասարակշռմանը, ինչը ենթադրում է երկրներին բավարար կանխիկի մատակարարում՝ վճարումների պակասորդը ֆինանսավորելու համար:

Համակարգը նաև պետք է լինի կանխատեսելի, քանի որ անորոշությունը առևտրի ու ներդրումների ընդլայնումը կանխող հիմնական գործոններից է:

Բաց տնտեսությունում մակրոտնտեսական քաղաքականությունը երկու հիմնական նպատակ է հետապնդում՝ (ա) ներքին հավասարակշռության (լրիվ զբաղվածություն և գների կայուն մակարդակ) և (բ) արտաքին հավասարակշռության (արտաքին վճարումների հավասարակշռում) ապահովում:

Բայց երկրների տնտեսական քաղաքականությունները փոխկապակցված են: Երբ կառավարության քաղաքականությունն ազդում է երկրի արտաքին հավասարակշռության վրա, միևնույն ժամանակ այն ազդում է մնացյալ աշխարհի արտաքին հավասարակշռության վրա (միևնույն շափով, բայց հակառակ ուղղությամբ): Նմանապես, մնացյալ աշխարհի տնտեսական քաղաքականությունն է ազդում երկրի և՛ ներքին, և՛ արտաքին հավասարակշռության վրա: Միջազգային արժույթային համակարգի նպատակն այդ փոխկապակցությունից բխող բացասական ազդեցությունները մեղմելն է:

Միջազգային արժույթային համակարգն անցել է հետևյալ հիմնական փուլերով.

1. Ոսկու ստանդարտի համակարգ (1870-1914թթ):
2. Միջպատերազմյան ժամանակաշրջան (1918-1939թթ):
3. Բրեթոնվուդյան ֆիքսված փոխարժեքների համակարգ (1946-1973թթ):
4. Լողացող փոխարժեքների հետբրեթոնվուդյան համակարգ (1973-ից մինչև այժմ):

Ոսկու ստանդարտը

Ոսկու ստանդարտի համակարգում ազգային արժույթի գինը ֆիքսված էր ոսկու որոշակի քանակի նկատմամբ, և կենտրոնական բանկի խնդիրն այդ գինը հաստատուն պահելն էր: Այդ նպատակով կենտրոնական բանկը ոսկին սահմանված փոխարժեքով առանց սահմանափակումների փոխանակում էր ազգային արժույթի հետ:

Անգլիան առաջինն էր, որ կիրառեց Ոսկու ստանդարտը 1821թ-ին: Հետագայում այն կիրառեցին Ավստրալիան (1852թ), Կանադան (1853թ), Գերմանիան (1871թ), Ֆրանսիան (1878թ), ԱՄՆ (1879թ), Ռուսաստանը (1879թ) և մյուս հիմնական արդյունաբերական երկրները: 1880թ-ին Ոսկու ստանդարտը համաշխարհային տնտեսությունում համընդհանուր կիրառություն ուներ:

Ոսկու ստանդարտի ժամանակ արժույթների երկկողմանի փոխարժեքները որոշվում էին ոսկու դրույքների հարաբերությամբ: Այսպես՝ մեկ տրոյական ունցիայի¹ հաշվով ոսկու դրույքը ԱՄՆ-ում 20.67 դոլար էր, իսկ Անգլիայում՝ 4.25 ֆունտ: Ուստի՝ դոլար/ֆունտ փոխարժեքը $4.86 \text{ \$/\pounds} (= 20.67/4.25)$ էր: Վերջինը կոչվում էր մինթ (mint) փոխարժեք:

Բայց քանի որ Լոնդոնից Նյու Յորք ոսկու տեղափոխման տրանսպորտային ծախսը մեկ ֆունտի հաշվով \$0.026 էր, ապա դոլար/ֆունտ փոխարժեքը կարող էր տատանվել 4.86 ± 0.026 միջակայքում:

\$4.886 = ԱՄՆ-ից ոսկու արտահանման սահմանագիծը,

\$4.834 = ԱՄՆ ոսկու ներմուծման սահմանագիծը:

Չափման մետրային միավորներով մեկ դոլարը համարժեք էր 1.5 գրամ ոսկու, իսկ մեկ ֆունտը՝ 7.3 գրամ ոսկու:

Մեկ տրոյական ունցիայի հաշվով £4.25 դրույքը 1717թ-ին սահմանել է Իսահակ Նյուտոնը, ով նաև անգլիական դրամահատարանի ղեկավարն էր: Այդ դրույքն անփոփոխ մնաց մինչև 1914թ՝ բացառությամբ նապոլեոնյան պատերազմի տարիների՝ 1797-1821թթ:

Դոլար/ոսկի պաշտոնական դրույքը 1792թ-ից մինչև այժմ փոխվել է ընդամենը հինգ անգամ: Մեկ ունցիան \$19.39-ից 1834թ-ին դարձել է \$20.69, 1837թ-ին \$20.67, 1934թ-ին \$35, 1972թ-ին \$38, 1973թ-ին \$42.22: Վերջին դրույքը կիրառվում է առ այսօր՝ ԱՄՆ-ում ոսկու պաշտոնական պահուստների արժեքը հաշվարկելու համար:

Քանի որ ոսկու դրույքները ֆիքսված էին, ապա արժույթների երկկողմանի փոխարժեքները գործնականում անփոփոխ էին: Պատճառն այն էր, որ երբ դոլար/ֆունտ սփոթ փոխարժեքը շեղվում էր մինթ փոխարժեքից, ապա արբիտրաժի հնարավորություն էր ստեղծվում, ինչն էլ հավասարակշռում էր շուկան:

Արբիտրաժը (arbitrage) ապրանքի կամ որևէ այլ ակտիվի առքն է մի շուկայում, որում գինը ցածր է, և միաժամանակյա վաճառքն է մեկ այլ շուկայում, որում գինը բարձր է:

Այսպես, երբ դոլար/ֆունտ հավասարակշիռ փոխարժեքը գերազանցում էր մինթ փոխարժեքը և օրինակ՝ հավասար էր $5 \text{ \$/\pounds}$ (գծ. 19.1գ), ապա կարելի էր մեկ ունցիա ոսկին ԱՄՆ-ում գնել \$20.67-ով, ոսկին տեղափոխել Անգլիա և վաճառել £4.25-ով: Վերջինը շուկայական փոխարժեքով համարժեք էր $\$21.25 (= 4.25 \times 5)$: Արդյունքում՝ մեկ ունցիա ոսկու հաշվով զուտ օգուտը կկազմեր $\$0.58 (= 21.25 - 20.67)$:

Հետևաբար՝ երբ դոլար/ֆունտ շուկայական փոխարժեքը մոտենում էր վերին սահմանագծին՝ $4.886 \text{ \$/\pounds}$, ապա ոսկին սկսում էր արտահոսել ԱՄՆ-ից: Մեր օրինակում ԱՄՆ-ից Անգլիա արտահոսող ոսկու քանակը կկազմեր $Q_3 - Q_4$ (գծ. 19.1գ): Այդ պատճառով մինթ փոխարժեքի վերին սահմանագիծը կոչվում էր ոսկու արտահանման կետ: Ոսկու արտահոսքը իրենից ներկայացնում էր ԱՄՆ-ի միջազգային պահուստների կրճատում և հետևաբար՝ համապատասխանում էր ԱՄՆ վճարային հաշվեկշռի պաշտոնական պահուստների պակասորդին:

Բնականաբար, ոսկու արտահոսքը չէր կարող անվերջ շարունակվել: Հենց թեկուզ նրա համար, որ ԱՄՆ-ի ոսկու պահուստները անսահմանափակ չէին:

¹ Մեկ տրոյական ունցիան 31.1 գրամ է:

Բայց, բարեբախտաբար, համակարգն օժտված էր ինքնակարգավորման հատկություններով, հանգամանք, որը դեռևս 1752թ-ին նկարագրել էր Դավիթ Հյունսն իր հանրահայտ «գին-ուկի-հոս» մեխանիզմի միջոցով:

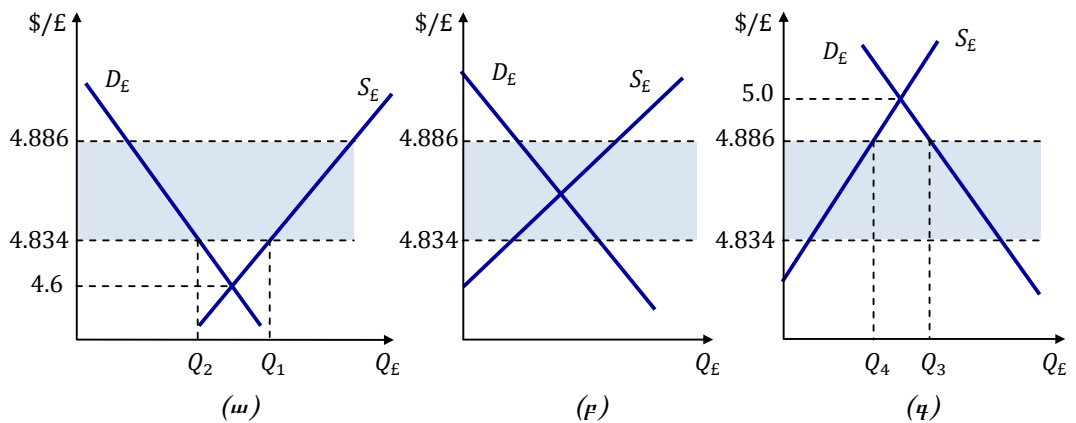
Այսպես՝ ոսկու արտահոսքի արդյունքում ԱՄՆ-ում փողի առաջարկը նվազում էր, քանի որ, ըստ ոսկու ստանդարտի կանոնի, փողի առաջարկը պետք է համարժեք լիներ կենտրոնական բանկի տնօրինած ոսկու պաշարին:

Փողի առաջարկի նվազումն, իր հերթին, հանգեցնում էր ապրանքների գների նվազմանը: Վերջինն էլ բարձրացնում էր ամերիկյան արտադրանքի մրցունակությունը և նպաստում արտահանման աճին ու ներմուծման կրճատմանը:

Ներմուծման կրճատման շնորհիվ գծ. 19-1գ-ում ֆունտի պահանջարկը նվազում էր, իսկ արտահանման աճի շնորհիվ ֆունտի առաջարկն աճում էր: Եվ շուկան հավասարակշռվում էր մինթ միջակայքում:

Գծանկար 19-1:

Մինթ փոխարժեքը և շուկայի հավասարակշռությունը



Հակառակ փոփոխություններ են տեղի ունենում, երբ դոլար/ֆունտ շուկայական փոխարժեքը ցածր էր մինթ ստորին սահմանագծից (գծ. 19-1ա): Այս դեպքում ոսկին ներհոսում էր ԱՄՆ Q₃ – Q₄ չափով:

Մինթ փոխարժեքի ստորին սահմանագիծը՝ 4.834 \$/£ կոչվում էր ոսկու ներմուծման կետ: Ոսկու ներհոսքը ընդլայնում էր ԱՄՆ-ի միջազգային պահուստները և համապատասխանում էր ԱՄՆ վճարային հաշվեկշռի պաշտոնական պահուստների ավելցուկին:

Իբրև Հյունսնի «գին-ուկի-հոս» մեխանիզմի դրսևորում՝ ոսկու ներհոսքից ԱՄՆ-ում փողի առաջարկն ընդլայնվում էր, քանի որ փողի առաջարկը պետք է համարժեք լիներ կենտրոնական բանկի տնօրինած ոսկու պաշարին:

Փողի առաջարկի ընդլայնումն, իր հերթին, բարձրացնում էր ապրանքների գները և նվազեցնում ամերիկյան արտադրանքի մրցունակությունը:

Ներմուծումն աճում էր, ինչից ֆունտի պահանջարկն ընդլայնվում էր, իսկ արտահանման կրճատման պատճառով ֆունտի առաջարկը նվազում էր: Արդյունքում՝ շուկան հավասարակշռվում էր մինթ միջակայքում:

Ի վերջո, երբ շուկայական փոխարժեքը գտնվում էր մինթ միջակայքում (գծ. 19-1բ), ապա արբիտրաժի հնարավորությունը բացակայում էր և ոսկու արտահոսք կամ ներհոսք տեղի չէր ունենում, քանի որ վճարային հաշվեկշիռը հավասարակշռված էր:

Գործնականում ոսկու քիչ հոսք էր տեղի ունենում, քանի որ կենտրոնական բանկերն ակտիվորեն միջամտում էին՝ ոսկու արտահոսքը կանխելու համար: Այսպես, երբ փոխարժեքը մոտենում էր Անգլիայից ոսկու արտահանման սահմանագծին ($\$/\text{£} \leq 4.834$), Անգլիայի բանկը բարձրացնում էր տոկոսադրույքը, որպեսզի կապիտալը Նյու Յորքից ներհոսեր Անգլիա: Կապիտալի ներհոսքի շնորհիվ ֆունտի պահանջարկը և հետևաբար՝ փոխարժեքը բարձրանում էին, ու ոսկու արտահոսքը կանխվում էր:

Ոսկու ստանդարտի ժամանակաշրջանում, ինչպես նշեցինք, շրջանառության մեջ գտնվող ազգային արժույթի քանակը պետք է սահմանափակվեր կենտրոնական բանկի կողմից տնօրինվող ոսկու քանակով: Սակայն գործնականում կենտրոնական բանկերն ավելի շատ արժույթ էին թողարկում: Օրինակ՝ 1879-1913թթ-ին շրջանառության մեջ գտնվող դոլարի քանակը 8.5 անգամ գերազանցում էր ոսկու պաշարը:

Տեսականում, երբ ոսկու առաջարկը հարաբերականորեն կայուն է, այսինքն՝ ոսկու նոր հանքավայրեր չեն հայտնաբերվում, փողի առաջարկը պետք է կայուն լինի: Արդյունքում՝ գները և փոխարժեքները նույնպես պետք է կայուն լինեն, իսկ վճարային հաշվեկշիռը պետք է ավտոմատ հավասարակշռվի:

Գործնականում, սակայն, գների կարճաժամկետ տատանումները նշանակալի էին՝ պայմանավորված նոր հանքավայրերի հայտնաբերման արդյունքում ոսկու առաջարկի անկանոն փոփոխություններով և փողի առաջարկի ընդլայնումը ոսկու առաջարկին չհամապատասխանեցնելով:

Վճարային հաշվեկշռի անհավասարակշռությունը

Վճարային հաշվեկշիռը հավասարակշռված է ըստ սահմանման: Այդ դեպքում ի՞նչ է նշանակում վճարային հաշվեկշռի անհավասարակշռություն:

Գիտենք, որ վճարային հաշվեկշիռը բաղկացած է ընթացիկ հաշվից, կապիտալի հաշվից և ֆինանսական հաշվից, որոնց հաշվեկշիռների գումարը միշտ զրո է.

$$\text{ընթացիկ հաշիվ} + \text{կապիտալի հաշիվ} - \text{ֆինանսական հաշիվ} = 0$$

Ֆինանսական հաշիվը ներառում է նաև պահուստային ակտիվներ հաշիվը:

Միջազգային պաշտոնական պահուստները կենտրոնական բանկի կողմից տնօրինվող օտարերկրյա ակտիվներն են: Ոսկու ստանդարտի ժամանակ այդ պահուստները բաղկացած էին ոսկուց: Ներկայում դրանք գերակշռաբար բաղկացած են օտարերկրյա ֆինանսական ակտիվներից, ինչպես՝ արտարժույթից և արտերկրյա գանձապետական մուրհակներից: Կենտրոնական բանկը վաճառում է իր միջազգային պահուստները, երբ երկրի միջազգային վճարումներում առկա է պակասորդ: Օրինակ, երբ ընթացիկ հաշվի պակասորդն ավելի մեծ է, քան արտասահմանից կապիտալի ներհոսքը, ապա տարբերությունը ֆինանսավորում է կենտրոնական բանկը՝ իր պահուստների հաշվին: Իսկ երբ երկրի միջազգային վճարումներում առկա է ավելցուկ, կենտրոնական բանկն ընդլայնում է իր միջազգային պահուստները:

Միջազգային պաշտոնական պահուստների փոփոխությունը գրանցվում է ֆինանսական հաշվի պահուստային ակտիվներ հաշվում: Բնականորեն, երբ երկրի միջազգային վճարումները հավասարակշռված են, կենտրոնական բանկը ո՛չ ավելացնում, ո՛չ էլ կրճատում է միջազգային պահուստները: Ահա թե ինչու վճարային հաշվեկշիռը ասում ենք՝ հավասարակշռված է, երբ միջազգային պահուստների փոփոխությունը հավասար է զրոյի: Այսինքն՝ վճարային հաշվեկշիռը հավասարակշռված է, երբ

ընթացիկ հաշիվ + կապիտալի հաշիվ –
 – ֆինանսական հաշիվն առանց միջազգային պահուստների = 0

ՀՀ վճարային հաշվեկշիռը 2016թ-ին (մլն դոլ.)

Ընթացիկ հաշիվ	A	-238.1
Կապիտալի հաշիվ	B	34.9
Ֆինանսական հաշիվն առանց պահուստային ակտիվների	C	-886.2
- Ուղղակի ներդրումներ		-271.9
- Պորտֆելային ներդրումներ		-33.9
- Ֆինանսական ածանցյալներ		1.3
- Այլ ներդրումներ		-581.7
Պահուստային ակտիվներ	D	450.8
Զուտ սխալներ և բացթողումներ	E	-232.1

$A + B + E - (C + D) = 0$: Աղբյուր՝ ՀՀ կենտրոնական բանկ:

Փողի առաջարկի և գների կապը

Փողի շուկան հավասարակշռված է, երբ փողի իրական առաջարկը հավասար է իրական պահանջարկին:

Փողի իրական առաջարկը հավասար է փողի անվանական առաջարկի և գների հարաբերությանը՝ M^S/P : Փողի իրական պահանջարկը կախված է իրական եկամտից և տոկոսադրույքից

$$\frac{M^S}{P} = \underbrace{YL(r)}_{\substack{\text{փողի իրական} \\ \text{առաջարկ} \quad \text{պահանջարկ}}}$$

Հետևաբար՝

$$P = \frac{M^S}{YL(r)}$$

Այսինքն՝ այլ հավասար պայմաններում, փողի առաջարկի աճի դեպքում գների մակարդակն աճում է: Եվ հակառակը՝ փողի առաջարկի կրճատման դեպքում գները կրճատվում են:

Ոսկու ստանդարտի ժամանակ փողը ոսկին էր, ուստի ոսկու ներհոսքի դեպքում փողի առաջարկը, հետևաբար՝ գներն աճում էին: Եվ հակառակը՝ ոսկու արտահոսքի դեպքում գները կրճատվում էին:

Սակայն կենտրոնական բանկերը կանխում էին ոսկու արտահոսքը տոկոսադրույքը բարձրացնելու միջոցով: Տոկոսադրույքը բարձրացվում էր պարտատոմսերի վաճառքի միջոցով: Իսկ ոսկու ներհոսքը կենտրոնական բանկերը սովորաբար չէին արգելակում:

Ոսկու ստանդարտի փլուզումը

1914թ-ին Ոսկու ստանդարտը դադարեց գործել, քանի որ պատերազմի ֆինանսավորումը առանց փողի էմիսիայի անհնար էր, ինչն էլ անհնար էր դարձնում ոսկու հետ փողը փոխանակելու պարտավորության պահպանումը:

Պատերազմից հետո և՛ ԱՄՆ (1922թ-ին), և՛ Անգլիան (1925թ-ին) վերականգնեցին Ոսկու ստանդարտը մինչպատերազմյան դրույքներով: Սակայն Անգլիայում 1925թ-ին գների մակարդակը զգալիորեն բարձր էր մինչպատերազմյան մակարդակից, և արտաքին

մրցունակությունը վերականգնելու համար բնականոն կլինեք, եթե դրույքը նվազեցվեր, այսինքն՝ ֆունտը արժեզրկվեր:

Արդյունքում՝ ոսկու բարձր դրույքը պահելու համար Անգլիայի բանկը հարկադրված էր բարձր տոկոսադրույք պահպանել: Գերարժևորված ֆունտը և բարձր տոկոսադրույքները բացասաբար ազդեցին զբաղվածության և արտաքին մրցունակության վրա: Իսկ 1929թ-ին ամերիկյան ճգնաժամն էլ ավելի խորացրեց Անգլիայում տնտեսական անկումը: 1931թ-ին Անգլիան դադարեցրեց ֆունտի փոխանակումը ոսկով:

1933թ-ին ԱՄՆ նույնպես դուրս եկավ Ոսկու ստանդարտի համակարգից, թեպետ 1934թ-ին վերականգնեց Ոսկու ստանդարտը՝ մեկ ունցիա ոսկու դիմաց նախկին 20.67 դոլարի փոխարեն 35 դոլար դրույքով:

Մի շարք երկրներ նույնպես իրականացրին ազգային արժույթի ապարժևորում՝ արտաքին մրցունակությունը վերականգնելու համար, սակայն փոխադարձ ապարժևորումները հակակշռեցին միմյանց և արդյունք չտվեցին:

Ապարժևորումը (devaluation) այլ արժույթների նկատմամբ արժույթի գնի նվազեցումն է: Ապարժևորումը տեղի է ունենում կենտրոնական բանկի քաղաքականության արդյունքում, իսկ արժեզրկումը՝ (depreciation) արտարժույթի շուկայի գործողության արդյունքում: Նույն կերպ վերարժևորումը (revaluation) կՔ քաղաքականության, իսկ արժևորումը շուկայի գործողության հետևանք է:

Երկրները ճգնաժամը (1929-33թթ) փորձեցին հաղթահարել ապրանքների ներմուծման ու կապիտալի արտահոսքի սահմանափակումների, արժույթների ապարժևորման մեթոդներով: Սակայն արդյունքում էլ ավելի խորացրին ճգնաժամը (1933թ-ին համաշխարհային առևտուրը 1929թ-ի համեմատ կրճատվել էր երկու երրորդով): Դա beggar-thy-neighbor (թալանիր հարևանիդ) քաղաքականության անխոհեմության լավագույն վկայությունն էր: Ահա թե ինչու երկրները սկզբունքորեն այլ մոտեցում ցուցաբերեցին երկրորդ աշխարհամարտի ավարտից հետո:

Բրեթոնվուդյան համակարգը

1944թ-ի հուլիսին ԱՄՆ-ի Նյու Հեմփշիր նահանգի Բրեթոն Վուդս լեռնային հանգստարանում հավաքված 44 երկրների ներկայացուցիչները վավերացրին հետպատերազմյան միջազգային արժույթային համակարգի հիմնադրույթները, որոնք ամրագրվեցին համակարգի գործողությունը վերահսկելու համար ստեղծված նոր միջազգային կազմակերպության՝ Արժույթի միջազգային հիմնադրամի հիմնադիր համաձայնագրում:

Նոր համակարգում դուրսը հիմնական պահուստային ակտիվն էր և կատարում էր նույն դերը, ինչ ոսկին՝ նախկին համակարգում: Բոլոր արժույթները ֆիքսվում էին ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ, իսկ դուրսը ֆիքսվում էր ոսկու նկատմամբ:

ԱՄՆ, որը տնօրինում էր մոնետար ոսկու համաշխարհային պաշարների երկու երրորդը, պարտավորվել էր առանց սահմանափակումների դուրսը փոխանակել ոսկով՝ մեկ ունցիա ոսկին 35 դոլար փոխարժեքով: Իսկ մյուս երկրները պարտավորվել էին պահպանել իրենց արժույթների՝ դոլարի նկատմամբ փոխարժեքը՝ թույլ չտալով սահմանված դրույքից ավելի քան $\pm 1\%$ շեղում: Այդ նպատակով մյուս երկրները պետք է կուտակեին բավարար քանակությամբ դոլար՝ անհրաժեշտության դեպքում արտարժույթի շուկայում ներխուժելու համար:

Երբ դրսևորվում էր որևէ երկրի արժույթի արժեզրկման միտում, ապա այդ երկրի կենտրոնական բանկը վաճառում էր դոլար, իսկ երբ դրսևորվում էր արժևորման միտում, ապա կենտրոնական բանկը գնում էր դոլար:

Նոր համակարգը նախատեսում էր նաև փոխարժեքների վերարժևորում կամ ապարժևորում՝ վճարային հաշվեկշիռների «Ֆունդամենտալ անհավասարակշռության» դեպքում (թեպետ ուղղակիորեն չէր սահմանվում, թե որ դեպքում է անհավասարակշռությունը համարվում «Ֆունդամենտալ»): Ընդ որում փոխարժեքի մինչև $\pm 10\%$ փոփոխումը երկրները կարող էին կատարել ինքնուրույն, իսկ գերազանցող փոփոխության համար պետք է ստանային Արժույթի միջազգային հիմնադրամի հավանությունը:

Մինչև 1949թ, քանի դեռ Եվրոպան վերականգնվում էր պատերազմի ավերածություններից, ԱՄՆ-ի առևտրային հաշվեկշռի ավելցուկը չափազանց մեծ էր: Եվրոպական երկրներն իրենց ավերված տնտեսությունները վերականգնելու համար ներմուծում էին կապիտալ ապրանքներ և նաև՝ սպառողական ապրանքներ, քանի դեռ դրանց տեղական արտադրությունը չէր կարգավորվել: ԱՄՆ-ում առևտրի ավելցուկի շնորհիվ միջազգային պահուստները շարունակաբար ընդլայնվում էին: Այնինչ Եվրոպայում առևտրի պակասորդի պատճառով երկրները չէին կարողանում կուտակել դոլար, քանի որ այն անհրաժեշտ էր ներմուծումը ֆինանսավորելու համար: Դոլարի պակասը դարձել էր Եվրոպական երկրների հիմնական պրոբլեմը:

Արևմտաեվրոպական երկրներին աջակցելու (և խորհրդային Միության ազդեցությունից հեռու պահելու) համար 1948թ-ին ԱՄՆ նախաձեռնեց Մարշալի պլանը, որի շրջանակում 1948-52թթ-ին Եվրոպական երկրներին տրամադրեց \$11.6 մլրդ-ի շնորհներ և \$1.8 մլրդ-ի վարկեր (2017թ-ի գնողունակությամբ շուրջ 140 մլրդ դոլ.): Մարշալի պլանի շնորհիվ արևմտաեվրոպական երկրները ստացան իրենց այդքան անհրաժեշտ դոլարը և՛ ներմուծումը ֆինանսավորելու, և՛ միջազգային պահուստները համալրելու համար:

Բացի այդ 1950թ-ին ստեղծվեց Վճարումների Եվրոպական միությունը, որը երկրներին հնարավորություն տվեց առևտուրն իրականացնել առևտրային վարկերի միջոցով՝ յուրաքանչյուր ամսվա վերջում վճարելով միայն զուտ տարբերությունը, դրանով իսկ նվազագույնի հասցնելով դոլարի օգտագործումը:

1950թ-ին Եվրոպայի վերականգնումն արդեն ավարտվել էր, և ԱՄՆ-ի առևտրի ավելցուկն էապես կրճատվեց, իսկ հիմնական հաշվեկշիռը² դարձավ բացասական: Սակայն մինչև 1957թ պակասորդը հարաբերականորեն փոքր էր՝ մոտ 1 մլրդ դոլար, և, բացի այդ, նպաստում էր Ճապոնայի, Գերմանիայի ու Եվրոպական այլ երկրների միջազգային պահուստների կուտակմանը:

ԱՄՆ իր պակասորդը ֆինանսավորում էր դոլարի թողարկմամբ, ինչը պատրաստակամորեն ընդունվում էր այլ երկրների կողմից, քանի որ դոլարը կարող էին փոխանակել ոսկով: Բացի այդ դոլարը միջազգային գործարքների հիմնական վճարման միջոցն էր, և դոլարով ակտիվները, ի տարբերություն ոսկու, տոկոսային եկամուտ էին բերում:

1958-59թթ-ին ԱՄՆ-ի հիմնական հաշվեկշռի պակասորդը զգալի ընդլայնվեց (US Senate, 1974, US Balance of Trade and Balance of Payments): Թեպետ դա պայմանավորված էր նաև Եվրոպայում ամերիկյան ուղղակի ներդրումների աճով, սակայն

² Վճարային հաշվեկշռի հիմնական հաշվեկշիռը (ա) ընթացիկ հաշվի հաշվեկշռի և (բ) երկարաժամկետ կապիտալի զուտ հոսքի (ուղղակի ու պորտֆելային ներդրումների հաշվեկշիռների) հանրագումարն է:

եվրոպական երկրները, անհանգստացած ամերիկյան պակասորդի ընդլայնմամբ, դոլարի իրենց պահուստների մի մասը սկսեցին փոխանակել ոսկու հետ:

Գեռևս 1954թ-ին Լոնդոնում վերսկսվել էր ոսկու մասնավոր շուկայի գործունեությունը: 1961թ-ին ոսկու գների վերընթաց ճնշումը սկսեց ուժգնանալ, քանի որ ակնկալվում էր դոլարի ապարժեկություն: Ոսկու շուկան հանդարտեցնելու նպատակով ԱՄՆ և յոթ եվրոպական երկրներ ստեղծեցին ոսկու միասնական հիմնադրամ՝ ոսկու մասնավոր շուկայում առաջարկն ընդլայնելու և դոլար/ոսկի պաշտոնական դրույքը պահպանելու համար: Հիմնադրամի կողմից վաճառվող ոսկու կեսը մատակարարում էր ԱՄՆ:

Վաթսունականների կեսին ԱՄՆ-ի վճարային հաշվեկշռի պակասորդի աճը նոր թափ ստացավ՝ Վիետնամի պատերազմի պատճառով: 1963-68թթ-ին սահմանվեցին կապիտալի արտահոսքի սահմանափակումներ:

1965թ-ին Ֆրանսիան նախագահ Դը Գոլի պահանջով սկսեց դոլարի պաշտոնական պահուստները փոխանակել ոսկու հետ:

Գնալով ակնհայտ էր դառնում, որ դոլարը մնացյալ արժույթների նկատմամբ գերարժեկորված է: 1967թ-ին վճարային հաշվեկշռի շարունակական պակասորդի պատճառով Անգլիան 14%-ով ապարժեկորեց ֆունտը, ինչն ավելի սրեց դոլարի մոտավորապես ապարժեկորման սպասումը:

Ոսկու պահանջարկը շարունակում էր բարձրանալ, և 1968թ-ին երկրները դադարեցրին ոսկու միասնական հիմնադրամի գործողությունը:

1969թ-ին վճարային հաշվեկշռի պակասորդի և ընտրություններում Դը Գոլի պարտության պատճառով 11%-ով ապարժեկորվեց ֆրանսիական ֆրանկը: Նույն թվականին Գերմանիայում սեպտեմբերի ընտրություններից հետո Բունդեսբանկը 9.3%-ով վերարժեկորեց մարկը՝ նրա նկատմամբ ճնշումը մեղմելու համար (Գերմանիայի առևտրի հաշվեկշռը դրական էր, ուստի մարկի վրա ճնշումն արժեկորման ուղղություն էր՝ ի տարբերություն բացասական հաշվեկշռ ունեցող երկրների):

1971թ-ի ապրիլին ԱՄՆ-ի առևտրային հաշվեկշռը 20-րդ դարում առաջին անգամ դարձավ բացասական: Մայիսին Գերմանիայում արտարժույթի շուկայում սպեկուլյացիան այնպիսի չափերի հասավ, որ Բունդեսբանկը հարկադրված էր մայիսի 4-ին և 5-ին \$2մլրդ գնել, իսկ ապա մեկ շաբաթով դադարեցնել բորսայում դոլարի սակարկությունները: Սակարկության վերսկսման օրը գերմանական մարկը վերարժեկորվեց ևս 7%-ով, իսկ ավստրիական շիլինգը՝ 5%-ով:

Նիքսոնի ցնցումը: 1971թ-ի օգոստոսին սպեկուլյացիայի ծավալներն այնչափ մեծացան, որ օգոստոսի 15-ին ԱՄՆ-ի նախագահ Նիքսոնը հայտարարեց դոլարի՝ ոսկով փոխանակումը ժամանակավորապես դադարեցնելու մասին: Բացի այդ սահմանվեց 10% ներմուծման ժամանակավոր մաքսատուրք, մինչև այլ երկրները կվերարժեկորեն իրենց արժույթները, ինչպես նաև մտցվեցին գների ու աշխատավարձի բարձրացման սահմանափակումներ:

ԱՄՆ-ի վարչակազմը գտնում էր, որ դոլարի ապարժեկորումը ոսկու նկատմամբ և՛ անթուլյատրելի էր, և՛ անհիմաստ: Անթուլյատրելի էր, որովհետև կասասներ դոլարի նկատմամբ վստահությունը: Անհիմաստ էր, քանի որ, եթե մյուս երկրներն իրենց արժույթները ֆիքսած էին պահելու դոլարի նկատմամբ, ապա ԱՄՆ-ի արտաքին մրցունակությունը չէր բարելավվելու: Այդ պատճառով ԱՄՆ գտնում էր, որ մյուս երկրները պետք է իրենք վերարժեկորեն իրենց արժույթները դոլարի նկատմամբ:

Սմիթսոնյան համաձայնագիրը: 1971թ-ի դեկտեմբերի 18-ին Արժույթի միջազգային հիմնադրամում առավելագույն քվոտաներ ունեցող 10 երկրները (ԱՄՆ, Արևմտյան Գերմանիա, Բելգիա, Իտալիա, Կանադա, Անգլիա, Ճապոնիա, Նիդերլանդներ, Շվեդիա և

Ֆրանսիա) վաշինգտոնի Սմիթսոնյան ինստիտուտում պայմանավորվեցին դոլարի ապարժեկորման՝ մեկ ունցիա ոսկին \$35-ից \$38, և մյուս արժույթների միջինը 8% վերարժեկորման վերաբերյալ: Մասնավորապես՝ գերմանական մարկը վերարժեկորվեց 17%-ով, ճապոնական իենը՝ 14%-ով: Ի լրումն՝ դոլարի նկատմամբ փոխարժեքների տատանման նախկին $\pm 1\%$ թուլատրելի սահմանն ընդլայնվեց մինչև $\pm 2.25\%$: Ի պատասխան՝ ԱՄՆ վերացրեց ներմուծման 10% մաքսատուրքը: Նոր համաձայնագիրը պատմության մեջ մտավ «Սմիթսոնյան համաձայնագիր» անվամբ, որը Նիքսոնն անվանեց «համաշխարհային պատմության ամենակարևոր մոնետար համաձայնագիր», թեպետ այն գոյատևեց ընդամենը 15 ամիս:

Եվրոպական օձը: Սմիթսոնյան համաձայնագրից կարճ ժամանակ անց 1972թ-ի ապրիլին Եվրոպական տնտեսական համագործակցության 6 երկրները (Բելգիա, Գերմանիա, Իտալիա, Լյուքսեմբուրգ, Նիդերլանդներ, Ֆրանսիա) հայտարարեցին որ իրենց արժույթներն այսուհետ միմյանց նկատմամբ առավելագույնը տատանվելու են $\pm 1.125\%$, իսկ դոլարի նկատմամբ՝ $\pm 2.25\%$ միջակայքում: Այս համաձայնագիրը հայտնի դարձավ «օձ թունելում» անվամբ: Այն եվրոպական երկրների մոնետար համագործակցության առաջին փորձն էր:

1972թ-ին ԱՄՆ-ի վճարային հաշվեկշռի պակասորդը հասավ ռեկորդային մեծության: Պակասորդային էր նաև Անգլիայի վճարային հաշվեկշիռը, և 1972թ-ի հունիսին Անգլիան որոշեց թուլատրել ֆունտի ազատ տատանումը: 1973-ի հունվարին Շվեյցարիան հայտարարեց ֆրանկի ազատ տատանման մասին, իսկ փետրվարին ազատ լողացող արժույթներին միացավ ճապոնական իենը: Եվրոպական «օձ թունելում» համակարգի 6 անդամներն էլ իրենց հերթին 1973թ-ի հունիսին հայտարարեցին, որ իրենց արժույթներին՝ դոլարի նկատմամբ առավելագույն տատանման սահմանը վերացվում է: Սմիթսոնյան համաձայնագիրը դադարեց գործել:

Փոխառության հատուկ իրավունքներ (ՓՀԻ)

1960-ականներին միջազգային արժույթային համակարգի հիմնական պրոբլեմներն էին մոնետար ոսկու պակասը և դոլարի նկատմամբ վստահության անկումը: Այդ խնդիրները հաղթահարելու նպատակով 1970թ-ի հունվարի 1-ին ԱՄՆ թողարկեց «փոխառության հատուկ իրավունքներ» (ՓՀԻ)³:

ՓՀԻ թողարկելու նպատակը ոսկու և դոլարի՝ իբրև պահուստային ակտիվների փոխարինումն էր: Համարվում էր, որ ժամանակի ընթացքում ՓՀԻ կդառնա երկրների պաշտոնական պահուստների նշանակալի բաղադրիչը, և դրանով կլուծվի մոնետար ոսկու սղության պրոբլեմը: Այս նպատակը, սակայն, այդպես էլ իրողություն չդարձավ:

Սկզբնապես ՓՀԻ արժեքը սահմանվել էր հավասար ոսկու 1/35 ունցիային: Այսինքն՝ մեկ ՓՀԻ արժեքը հավասար էր մեկ դոլարին:

1970թ-ի հունվարի 1-ին թողարկված ՓՀԻ քանակը 3.5 մլրդ դոլ. էր, որը համամասնորեն բաշխվեց ԱՄՆ անդամ երկրների միջև՝ հաշվի առնելով յուրաքանչյուրի քվոտայի մեծությունը:

Երկրները ՓՀԻ կարող էին օգտագործել վճարումների պակասորդը ֆինանսավորելու նպատակով: Օրինակ՝ Կիպրոսը, եթե ուներ վճարումների պակասորդ և իրեն անհրաժեշտ էր անգլիական ֆունտ, ապա իրեն բաշխված ՓՀԻ կարող էր փոխանակել անգլիական ֆունտի հետ: Այսինքն, եթե նախկինում Կիպրոսի կենտրոնական բանկը կարող էր

³ ՓՀԻ – Special Drawing Rights (SDR):

արտարժույթ ձեռք միայն ոսկով կամ դոլարով, ապա այսուհետ այդ նպատակով կարող էր օգտագործել նաև ԱՄՆ-ի թողարկած արհեստական դրամական միավորը՝ ՓՀԻ:

Ընդ որում, իրեն բաշխված ՓՀԻ այլ արժույթով փոխանակելու դեպքում կիպրոսը պետք է վճարեր տոկոս, իսկ երկիրը, որը տրամադրել էր ֆունտը, պետք է ստանար տոկոս:

Հատկանշական է, որ ֆունտի տրամադրումը պարտադիր չէ, որ իրականացներ Բրիտանիան: Այն կարող էր իրականացնել ցանկացած երկիր, որի պաշտոնական պահուստներում առկա էր ֆունտ, և որը համաձայն էր ֆունտը ՓՀԻ-ով փոխանակել:

Ընդհանուր առմամբ, 1970-72թթ-ին ԱՄՆ թողարկեց 9.3 մլրդ ՓՀԻ: Բայց շնայած բոլոր ջանքերին՝ բրեթոնվուդսյան համակարգը պահպանել չհաջողվեց, և այն 1973թ-ին վերջնականապես փլուզվեց:

ՓՀԻ, սակայն, պահպանվեց, և կիրառվում է առ այսօր: Նրա ներկա կիրառությունը, սակայն, չի համապատասխանում այն գերնպատակներին, որոնք դրվել էին դրա ստեղծման ժամանակ: Այն ներկայում առավելաբար կիրառվում է իբրև ԱՄՆ-ի հաշվարկային միավոր: Այսինքն՝ ԱՄՆ-ի բոլոր հաշվարկները, այդ թվում տրամադրված վարկերի հաշվարկը կատարվում է ՓՀԻ-ով:

Ակսած 1973թ-ից ՓՀԻ արժեքը սահմանվում է իբրև մի քանի հիմնական արժույթների զամբյուղ: Ներկայում այդ զամբյուղը ներառում է հինգ արժույթներ, որոնց կշիռները հետևյալն են. ԱՄՆ դոլար 41.73%, եվրո 30.93%, չինական ռենմինբի 10.92%, ճապոնական իեն 8.33%, բրիտանական ֆունտ 8.09%:

2017թ-ի դեկտեմբերի 14-ին մեկ ՓՀԻ հավասար էր 1.41 դոլարի:

Բրեթոնվուդսյան համակարգի արդյունքները և փլուզման պատճառները

Համակարգի գործունեության ընթացքում համաշխարհային տնտեսությունը նշանակալի առաջընթաց արձանագրեց: Եվրոպայում 1949թ-ին վերականգնվեց արտադրության նախապատերազմյան մակարդակը, և տնտեսության շրջհատվող աճը շարունակվեց մինչև 1974թ, որի արդյունքում համախառն ազգային եկամուտն իրական արտահայտությամբ գրեթե քառապատկվեց: Եվ շնայած դրան համակարգը փլուզվեց, որոնք էին փլուզման պատճառները:

Կանխիկի պակասը: Համակարգի փլուզումից դեռևս մեկ տասնամյակ առաջ Ռոբերտ Տրիֆինը կանխատեսել էր Համակարգի նկատմամբ վստահության կորուստը: Տրիֆինը փաստարկում էր, որ Համակարգի հիմքում դրված է հակասություն, որն էլ վերջին հաշվով կփլուզի այն:

Այսպես՝ Համակարգի արդյունավետ գործունեության համար անհրաժեշտ էր աներկբա վստահություն դոլարի նկատմամբ, որի համար ԱՄՆ պետք է սահմանափակեր իր վճարային հաշվեկշռի պակասորդն այնպես, որ այլ երկրներում դոլարի պաշտոնական պահուստները չգերազանցեին ԱՄՆ-ի կողմից տնօրինվող մոնետար ոսկու քանակը: Միևնույն ժամանակ, շարունակաբար ընդլայնվող միջազգային առևտուրը պայմանավորում էր դոլարի նկատմամբ պահանջարկի աճ, քանի որ դալարը վճարումների իրականացման հիմնական արժույթն էր:

Գրեշամի օրենքը. «վատ փողը դուրս է մղում լավին»: Երբ շրջանառությունում առկա են փողի երկու տարբերակներ, որոնց անվանական արժեքը նույնն է, բայց շուկայական արժեքը տարբեր է, ապա փողի թերարժևորված տարբերակը շրջանառությունից դուրս է մղվում:

Բրեթոնվուդսյան համակարգում դոլարն ուղղակիորեն փոխանակելի էր ոսկու հետ՝ մեկ ունցիա ոսկին 35 դոլար անվանական դրույքով: Ու այդ իմաստով դոլարն ու ոսկին

փողի երկու տարբերակներ էին, որոնց անվանական արժեքը նույնն էր, այնինչ մասնավոր շուկայում ոսկու գինն ավելի բարձր էր:

Աղյուսակ 19.1: Ոսկու գինը Լոնդոնի ոսկու շուկայում
(ԱՄՆ դոլարով, տրոյական ունցիայի (31.1գրամ) հաշվով)

Տարեթիվը	Գինը	Տարեթիվը	Գինը
1930	20.65	1971	43.48
1940	33.85	1972	63.91
1950	34.72	1980	594.92
1960	35.27	1990	378.16
1967	34.95	2000	274.35
1968	38.69	2010	1405.5
1969	41.09	2015	1061
1970	37.44	2017 դեկտեմբերի 1	1279.7

Աղբյուրը՝ <https://www.thebalance.com/gold-price-history-3305646>: ft.com:

Ոսկու պաշտոնական և շուկայական գրուպների տարբերությունը հնարավորություն էր տալիս, որ երկրները պաշտոնական գրուպով ձեռք բերեին ոսկի և մասնավոր շուկայում վաճառելով եկամուտ ստանային: Այդ պատճառով էլ դեռ 1967թ-ին ԱՄՆ դադարեցրել էր ոսկու վաճառքն այն երկրներին, որոնք մասնավոր շուկայում ոսկու առ ու վաճառք են իրականացնում:

1966թ-ին ԱՄՆ-ից դուրս կենտրոնական բանկերի վերահսկողության ներքո առկա էր 14մլրդ դոլարի պաշտոնական պահուստներ, այնինչ ԱՄՆ տնօրինում էր ընդամենը 13.2մլրդ դոլ-ի ոսկի:

Գերմանիան թեպետ համաձայնել էր դոլարը չփոխանակել ոսկու հետ, սակայն մի շարք երկրներ՝ հատկապես Ֆրանսիան, դոլարի պահուստները ակտիվորեն փոխանակում էին ոսկու հետ:

ԱՄՆ-ի ոսկու պահուստները արագորեն կրճատվում էին (1950-ականների կեսի 20տ-ից դրանք 1971թ-ին իջել էին մինչև 8տ), և 1971թ-ին Նիքսոնն այլ տարբերակ չունենալով, քան դադարեցնել պաշտոնական գրուպով դոլարի փոխանակումը ոսկու հետ: Թերարժեքաված ակտիվը՝ ոսկին, դուրս մղվեց գերարժեքաված ակտիվի՝ դոլարի կողմից:

Անբավարար հշգրտումներ: Իրեթոնվուդսյան համակարգը նախատեսում էր արժույթների ապարժեկորման կամ վերարժեկորման հնարավորություն՝ «Ֆունդամենտալ անհավասարակշռության» դեպքում: Գործնականում երկրները խուսափում էին դրանից:

ԱՄՆ չէր կարող ապարժեկորել դոլարը ոսկու նկատմամբ, քանի որ դա կսասաներ դոլարի նկատմամբ վստահությունը և բացի այդ չէր բարելավի ԱՄՆ-ի արտաքին մրցունակությունը, եթե այլ երկրներն իրենց արժույթները հաստատուն պահեին դոլարի նկատմամբ: Հետևաբար՝ ԱՄՆ պետք է վարեր գների զսպման քաղաքականություն՝ վճարային հաշվեկշռի պակասորդը չընդլայնելու համար: Այնինչ ԱՄՆ փողի էմիսիայի, այլ ոչ թե հարկերի բարձրացման միջոցով էր ֆինանսավորում և՛ Վիետնամի պատերազմը, և՛ ծավալուն սոցիալական ծրագրերը, ինչն անխուսափելիորեն պետք է բերեր ինչպես գնաճի, այնպես էլ վճարային հաշվեկշռի պակասորդի խորացման:

Այլ երկրները, ունենալով վճարային հաշվեկշռի պակասորդ, նույնպես խուսափում էին ազգային արժույթի ապարժեկորումից, քանի որ դա ընկալվում էր որպես կառավարության թուլություն: 1967թ-ին ֆունտի ապարժեկորումից հետո լեյբորիստական կառավարության ճգնաժամը դրա վկայությունն էր:

Ավելցուկ ունեցող երկրները՝ Գերմանիան, Ճապոնիան, Շվեյցարիան, նույնպես խուսափում էին արժույթների վերարժևորումից, քանի որ դա կկանխեր արտահանման աճը և բացասաբար կազդեր զբաղվածության վրա:

Արդյունքում, քանի որ և՛ պակասորդ, և՛ ավելցուկ ունեցող երկրները խուսափում էին անհրաժեշտ ճշգրտումներ իրականացնել, ապա բնական է, որ բրեթոնվուդյան համակարգը չէր կարող երկար դիմակայել:

Սենյորատ: Բրեթոնվուդյան համակարգում դուրսը հիմնական պահուստային ակտիվն էր: Իսկ պահուստներ կուտակելու համար բոլոր երկրները՝ բացի ԱՄՆ-ից, պետք է ունենային վճարային հաշվեկշռի ավելցուկ: Ահա թե ինչու ԱՄՆ առավելություն ուներ բոլորի նկատմամբ, քանի որ ներմուծումը ֆինանսավորում էր փող տպելու միջոցով. հնարավորություն, որից զրկված էին մյուսները:

Նախքան 1965թ գնաճն ԱՄՆ-ում նվազ քան 2% էր, իսկ 1968-70թթ-ին այն շուրջ 5% էր՝ պայմանավորված ընդլայնվող սոցիալական ծրագրերը և Վիետնամի պատերազմը ֆինանսավորելու անհրաժեշտությամբ: Ֆիքսված փոխարժեքների իրավիճակում եվրոպական երկրները փաստացի ներմուծում էին ամերիկյան գնաճը: Գնաճը չներմուծելու համար երկրները պետք է իրենց արժույթը վերարժևորեին, ինչը չէին ցանկանում անել, քանի որ դրանով կնվազեցնեին իրենց արտաքին մրցունակությունը:

Բացի այդ, կապիտալի միջազգային հոսքերի ընդլայնումը եվրոպական երկրների արժույթները խոցելի էր դարձրել սպեկուլյատիվ հարձակումների նկատմամբ, երբ սպեկուլյատները, ակնկալելով արժույթի վերարժևորում, մեծ ծավալով գնում են այն՝ հետագայում ավելի թանկ վաճառելու համար, իսկ ապարժևորում ակնկալելու դեպքում մեծ ծավալով վաճառում են այն՝ ապագայում ավելի էժան գնելու համար:

Սենյորատը բրեթոնվուդյան համակարգի փլուզման պատճառներից մեկն էր, քանի որ մյուս երկրները համարում էին, որ ԱՄՆ անազնիվ առավելություն ունի և այդ պատճառով շահագրգռված չէին համակարգի պահպանմամբ:

Սենյորատ, (seigniorage), կենտրոնական բանկի կողմից փող տպելու միջոցով օգուտի ստացումը: Օգուտը ձևավորվում է փողի արժեքի և այն տպելու ծախսի տարբերությունից:

Լողացող փոխարժեքների համակարգը

1971թ-ի օգոստոսի 15-ին Նիքսոնը հայտարարեց դուրսի ոսկով փոխանակումը կասեցնելու մասին, որից հետո երկրները փաստացի անցան լողացող փոխարժեքների համակարգին: Սկզբնապես համարվում էր, որ այդ անցումը ժամանակավոր է՝ մինչև ֆիքսված փոխարժեքների նոր համակարգի հաստատումը: Սակայն հաջորդող իրադարձություններն անհնար դարձրին ֆիքսված փոխարժեքների վերականգնումը:

1973թ-ի հոկտեմբերին իսրայելա-արաբական պատերազմից հետո, իբրև բողոք Իսրայելին տրամադրվող աջակցության, Նավթ արտահանող արաբական երկրներն էմբարգո սահմանեցին ԱՄՆ և մի շարք այլ երկրներ նավթի արտահանման նկատմամբ: Արդյունքում՝ մեկ բարել նավթի գինը մինչև 1974թ-ի մարտ \$3-ից դարձավ \$12:

Նավթի գների աճը ԱՄՆ-ում և Արևմուտքի այլ երկրներում գնաճի և տնտեսական անկման պատճառ դարձավ: Գնաճը զսպելու համար երկրները սկզբնապես իրականացրին սահմանափակող մոնետար քաղաքականություն, ինչն ավելի խորացրեց ճգնաժամը: Սակայն շուտով երկրները շրջադարձ կատարեցին դեպի ընդլայնող ֆիսկալ և մոնետար քաղաքականություն ու ճգնաժամը հաղթահարվեց: 1976թ-ին արդեն տնտեսության աճը վերականգնվել էր նախաճգնաժամային մակարդակում:

Ճամայկայի համաձայնագիր

Նավթի գների առաջին ճգնաժամի հարաբերականորեն ոչ ծանր հետևանքներն ու դրանց բավական արագ վերացումը համարվեց լողացող փոխարժեքների համակարգի առավելություն: Եվ 1975թ-ի վերջում Ֆրանսիայի, ԱՄՆ-ի, Գերմանիայի, Անգլիայի, Ճապոնիայի, Իտալիայի (Վեցի խումբ) նախագահների փարիզյան հանդիպման ժամանակ պայմանավորվածություն ձեռք բերվեց փոխել ԱՄՆ-ի կանոնադրությունը և օրինականացնել լողացող փոխարժեքների համակարգը:

1976թ-ի հունվարին ԱՄՆ-ի՝ Ճամայկայի կոնֆերանսում նոր համակարգը ֆորմալ հաստատում ստացավ⁴:

– Երկրներն այսուհետ ազատորեն կարող էին որոշել իրենց արժույթային համակարգի բնույթը (ֆիքսված, լողացող, կառավարելի կամ այլ)՝ պայմանով, որ այն չվնասի այլ երկրներին ու համաշխարհային տնտեսությունը:

– Ոսկին այլևս նախկին առանձնահատուկ ֆունկցիան չէր կատարելու, և ոսկու պաշտոնական գինը վերացվում էր:

– Նախատեսվում էր, որ փոխառության հատուկ իրավունքները (SDR) էական դերակատարում ձեռք կբերեն միջազգային արժույթային համակարգում՝ դառնալով երկրների միջազգային պահուստների նշանակալի բաղադրիչը: Այս նպատակը, սակայն, չիրականացավ:

– ԱՄՆ պահպանում էր իր հսկողական ֆունկցիան այնպես, որ երկրները խուսափեն փոխարժեքների մանիպուլյացիաներից:

Լողացող փոխարժեքների համակարգի հիմնական առավելությունը մոնետար քաղաքականության ինքնուրույնությունն է:

Բրեթոնվուդյան համակարգում երկրները դոլարի նկատմամբ ֆիքսված փոխարժեքները պահպանելու համար ստիպված էին իրենց տոկոսադրույքները համապատասխանեցնել ԱՄՆ-ի տոկոսադրույքներին: Հիշենք, որ փոխարժեքի ակնկալվող փոփոխությունը հավասար է տոկոսադրույքների տարբերությանը՝ $\Delta \epsilon^e = r - r^*$: Ուստի՝ փոխարժեքի փոփոխության ակնկալիքը վերանում է, երբ տոկոսադրույքները միմյանց հավասար են:

Տոկոսադրույքների համապատասխանեցման անհրաժեշտությունը խստորեն սահմանափակում էր մոնետար քաղաքականության միջոցով ներքին և արտաքին հավասարակշռությունը վերականգնելու հնարավորությունը:

Իսկ լողացող փոխարժեքների համակարգում, եթե տնտեսությունում գործազրկության մակարդակը բարձր է, կենտրոնական բանկը կարող է իրագործել ընդլայնող մոնետար քաղաքականություն՝ չնայած նրան, որ դա կբերի արժույթի արժեզրկման:

Բացի այդ՝ ֆիքսված փոխարժեքի դեպքում երկիրը ներմուծում է արտերկրի գնաճը: Այսպես, երբ դոլար/դրամ փոխարժեքը ֆիքսված է, և արտասահմանում գները կրկնակի բարձրանում են, ապա ներմուծվող ապրանքների գները Հայաստանում կրկնակի կբարձրանան: Իսկ լողացող փոխարժեքի դեպքում, եթե դրամը կրկնակի արժեզրկվի, ապա գների բարձրացում տեղի չի ունենա:

⁴ Նոր դրույթները սկսեցին գործել 1978թ-ի ապրիլի 1-ից:

Վերջին պնդումը ճիշտ է միայն այն դեպքում, երբ ներքին շուկան մենաշնորհված չէ: Մենաշնորհման դեպքում արտերկրի գների աճը կբերի ներքին գների աճին նաև դրամի արժևորման դեպքում:

Իրոք, ըստ գնողունակության համարժեքության $\epsilon = P/P^*$: Հետևաբար՝ արտաքին գների աճը կբերի ազգային արժույթի արժևորման: Այսպիսով՝ լողացող փոխարժեքների համակարգը երկրին մեկուսացնում է արտաքին գնաճից:

1979թ-ին Իրանում իսլամական հեղափոխությունից հետո նավթի գները երկրորդ անգամ թռիչքաձև բարձրացան. 1978թ-ի ամռանը \$15-ից 1980թ-ի ամռանը \$39: ԱՄՆ-ում, Անգլիայում, Կանադայում, Ֆրանսիայում, Իտալիայում գնաճի տարեկան տեմպը 1980թ-ին գերազանցում էր 10%:

1979թ-ին Ֆեդերալ ռեզերվային համակարգի նորանշանակ նախագահ Պոլ Վոլցկերը գնաճի զսպման ագրեսիվ քաղաքականություն սկսեց իրագործել՝ շեշտակի բարձրացնելով տոկոսադրույքները: Արդյունքում՝ գնաճի տեմպն էապես կրճատվեց, բայց և ՀՆԱ աճի տեմպը 1980-82թթ-ին էապես նվազեց: Համանման իրավիճակ էր նաև Մեծ Բրիտանիայում:

1980-85թթ-ին դոլարի իրական փաստացի փոխարժեքը բարձրացավ 50%-ով: Արժևորման հիմնական պատճառը ԱՄՆ-ի պետբյուջեի պակասորդն էր. 1979թ-ի \$41մլրդ-ից 1986թ-ին \$221մլրդ: Պակասորդի ֆինանսավորումը պայմանավորում էր բարձր տոկոսադրույքներ, որն էլ նպաստում էր դոլարի արժևորման: Արժևորված դոլարն իր հերթին օժանդակում էր ընթացիկ հաշվի պակասորդի աճին, ինչը ձեռնտու էր արտահանող երկրներին, հատկապես՝ Գերմանիային ու Ճապոնիային: Սակայն ԱՄՆ-ում պրոտեկցիոնիստական միտումների ուժգնացումն անհանգստացնող էր, և եվրոպական երկրներն ու Ճապոնիան նախընտրեցին համագործակցել ԱՄՆ-ի հետ՝ կանխելու դոլարի հետագա արժևորումը:

Պլազայի համաձայնագիր: 1985թ-ի սեպտեմբերին Նյու Յորքի Պլազա հյուրանոցում Ֆրանսիայի, Գերմանիայի, Ճապոնիայի, Անգլիայի և ԱՄՆ-ի (մեծ հնգյակ) ֆինանսների նախարարները պայմանավորվեցին համատեղ միջոցներ ձեռնարկել՝ մարկի և իենի նկատմամբ դոլարի արժեզրկումն ապահովելու համար: Այդ նպատակով կատարվեցին մարկի ու իենի մեծածավալ գնումներ, և դոլարն արագ տեմպերով սկսեց արժեզրկվել:

Արդեն իսկ 1987թ-ին դոլարի իրական փաստացի փոխարժեքը վերադարձել էր 1980թ-ի մակարդակին: Բայց չնայած դոլարի արժեզրկմանը՝ Ճապոնիայի հետ ԱՄՆ-ի արտաքին առևտրի պակասորդը պահպանվում էր, թեպետ եվրոպական երկրների հետ առևտրի պակասորդը հիմնականում հաղթահարվել էր:

Լուվրի համաձայնագիր: 1987թ-ին Մեծ հնգյակը ընդլայնվեց՝ ներառելով Իտալիան ու Կանադան: Դոլարի հետագա արժեզրկումը կանխելու համար՝ փետրվարին Փարիզի Լուվր դղյակում Մեծ յոթնյակի հանդիպման ժամանակ հայտարարվեց, որ դոլարն այլևս գտնվում է ցանկալի մակարդակում, և երկրներն այսուհետ պահպանելու են հաստատված փոխարժեքները:

Չնայած Լուվրի համաձայնագրին՝ դոլարի արժեզրկումը շարունակվեց մինչև 1988թ, որից հետո դոլարի իրական փաստացի փոխարժեքը պահպանվեց հարաբերականորեն կայուն մակարդակում մինչև 1990-ականների կեսերը:

1990-ականներին արտարժույթի շուկաներում տեղի ունեցած հիմնական իրադարձություններն էին Մեքսիկայում պետոյի արժեզրկումը և ֆինանսական ճգնաժամը

1994թ-ի դեկտեմբերին, 1997թ-ին Թաիլանդում բաժիթի արժեզրկումը ու ֆինանսական ճգնաժամը, որն անդրադարձավ նաև Ինդոնեզիայի, Մալայզիայի ու Հարավային Կորեայի վրա, ինչպես նաև ֆինանսական ճգնաժամը Ռուսաստանում և Բրազիլիայում 1998թ-ին, Արգենտինայում և Թուրքիայում 2000թ-ին:

Ժամանակակից արժույթային համակարգը

Ներկայում միջազգային արժույթային ընդհանուր համակարգ գոյություն չունի: Երկրներն իրենք են որոշում իրենց նախընտրելի քաղաքականությունը: Միևնույն ժամանակ, քանի որ Արևմուտքի զարգացած երկրները հիմնականում կիրառում են ազատ տատանվող փոխարժեքների քաղաքականություն, ապա ներկա «չհամակարգը» առավելաբար ազատ տատանվող փոխարժեքների համակարգ է:

Աշխարհում կիրառվող արժույթային քաղաքականությունները հետևյալն են:

1. Առանց ինքնուրույն վճարամիջոցի

Այլ երկրի արժույթը շրջանառում է իբրև օրինական վճարամիջոց (ֆորմալ դոլարիզացիա): Նման քաղաքականության դեպքում երկրի կենտրոնական բանկը (ԿԲ) լիովին հրաժարվում է ինքնուրույն մոնետար քաղաքականություն վարելու հնարավորությունից:

Ինքնուրույն վճարամիջոց առկա չէ 14 երկրներում, որոնցից ութը կիրառում են ԱՄՆ դոլարը (էկվադոր, Պանամա, Զիմբաբվե, Լն), երեքը կիրառում են եվրոն (Կոսովո, Սան Մարինո, Մոնտենեգրո), երեքը՝ ավստրալիական դոլարը (Նաուրու, Տուվալու, Կիրիբատի):

2. Արժույթային խորհուրդ

ԿԲ օրենսդրորեն պարտավորված է ազգային արժույթը ֆիքսված փոխարժեքով փոխանակել սահմանված արտարժույթի հետ:

Արժույթային խորհրդի դեպքում ԿԲ-ի տնօրինած արտարժույթային պահուստները պետք է լիովին համապատասխանեն շրջանառության մեջ գտնվող ազգային արժույթի բազային: Ընդ որում, դրամական բազայի որևէ փոփոխություն անհրաժեշտաբար պետք է համապատասխանի միջազգային պահուստների փոփոխությանը:

ԿԲ-ի՝ ինքնուրույն մոնետար քաղաքականություն իրագործելու հնարավորությունը գրեթե բացակայում է:

Արժույթային կարգավորումն իրականացվում է տոկոսադրույքի միջոցով, այսինքն՝ անհրաժեշտության դեպքում փոխվում է ոչ թե փոխարժեքը, այլ՝ տոկոսադրույքը:

Արժույթային խորհուրդ կիրառում են 11 երկրներ: Դրանցից ութն իրենց արժույթները ֆիքսել են ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ: Դրանց թվում է Հոնկոնգը, որն իր արժույթը սկսած 1983թ-ից ֆիքսել է ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ՝ միևնույն 7.8 հոնկոնգյան դոլար մեկ ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ փոխարժեքով:

Երկու երկրներ՝ Բուլղարիան և Բոսնիա Հերցեգովինան, իրենց արժույթները ֆիքսել են եվրոյի նկատմամբ (սկսած 1997թ-ից): Եվս մեկ երկիր՝ Բրունեյը, ֆիքսել է իր արժույթը սինգապուրյան դոլարի նկատմամբ (սկսած 1967թ-ից):

Փոխարժեքի ֆիքսման մեխանիզմը, օրինակ՝ Հոնկոնգում հետևյալն է:

Երբ տեղի է ունենում կապիտալի ներհոսք, և շուկայի մասնակիցները ձեռք են բերում հոնկոնգյան դոլար, ապա ձևավորվում է արժևորման ճնշում: Արժույթային խորհուրդը վաճառում է հոնկոնգյան դոլար, դրամական բազան ընդլայնվում է, տոկոսադրույքը կրճատվում է, և շուկայի մասնակիցները սկսում են վաճառել հոնկոնգյան դոլարը կամ կրճատում են առքը:

Իսկ երբ տեղի է ունենում կապիտալի արտահոսք, և շուկայի մասնակիցները վաճառում են հոնկոնգյան դոլար, ապա ձևավորվում է արժեզրկման ճնշում: Արժույթային խորհուրդը գնում է հոնկոնգյան դոլար, դրամական բազան կրճատվում է, տոկոսադրույքը բարձրանում է, շուկայի մասնակիցները սկսում են գնել հոնկոնգյան դոլարը կամ կրճատում են վաճառքը:

3. Ավանդական ֆիքսում

Երկիրն իր արժույթը ֆիքսում է որևէ արտարժույթի կամ արժույթային զամբյուղի նկատմամբ:

Արժույթային զամբյուղի դեպքում կշիռները որոշվում են՝ հաշվի առնելով հիմնական առևտրային գործընկեր երկրների կշիռները ապրանքների ու ծառայությունների առևտրում և կամ կապիտալի հոսքում:

ԿԲ ֆիքսված դրույքը պահպանում է արտարժույթային ներխուժումների կամ տոկոսադրույքի փոփոխության կամ արժույթային կարգավորման այլ գործիքների կիրառմամբ:

Միևնույն ժամանակ, ԿԲ չունի փոխարժեքը ֆիքսված պահելու օրենսդրորեն ամրագրված հանձնառություն:

Սովորաբար փոխարժեքը տատանվում է կենտրոնական դրույքի նկատմամբ $\pm 1\%$ միջակայքում:

44 երկրներ իրագործում են այս քաղաքականությունը՝ փոխարժեքները ֆորմալ ֆիքսելու միջոցով: Դրանցից տասնհինգը ֆիքսել են դոլարի նկատմամբ (Թուրքմենստան, Արաբական Միացյալ Էմիրություններ, Սաուդյան Արաբիա, Քաթար, Օման, Հորդանան, Իրաք, Էրիթրեա, ևն): Եվս տասնույթը ֆիքսել են եվրոյի նկատմամբ (Դանիա և աֆրիկյան երկրներ, օր.՝ Բենին, Նիգեր, Մալի, Սենեգալ): Իսկ չորս երկրներ ֆիքսել են արժույթային զամբյուղի նկատմամբ (Քուվեյթ, Մարոկկո (60% եվրո, 40% դոլար), Լիբիա (ՓՀԻ), Ֆիջի):

Եվս 18 երկրներ իրագործում են համանման քաղաքականություն՝ փոխարժեքները ոչ ֆորմալ, բայց փաստացի ֆիքսելու միջոցով: Այդ երկրների թվում են Լիբանանը, Վիետնամը, Մակեդոնիան, Չեխիան, Սինգապուրը:

4. Ճշգրտվող ֆիքսում

Փոխարժեքը շարունակաբար ճշգրտվում է

- ֆիքսված դրույքով կամ

- հաշվի առնելով հիմնական առևտրային գործընկեր երկրների նկատմամբ գնաճի

դրույքների տարբերությունը կամ

- հաշվի առնելով նպատակային գնաճի ու գործընկեր երկրներում ակնկալվող գնաճի տարբերությունը:

Իրագործում են երեք երկրներ՝ Հոնգոնգա, Նիկարագուա, Բոթսվանա:

5. Տատանում թրենդի շուրջ

Փոխարժեքը տատանվում է վիճակագրորեն որոշվող տրենդի $\pm 2\%$ միջակայքում: Արժույթի արժեզրկումը կամ արժեզրկումը մոնոտոն ու անընդհատ է:

Իրագործում են 10 երկրներ՝ Խորվաթիա, Իրան, Եթովպիա, Ուզբեկստան, Շրի Լանկա, Թունիս, Ջամայկա:

6. Ֆիքսում որոշակի միջակայքում

Փոխարժեքը տատանվում է որոշակի միջակայքում, որը կազմում է ֆիքսված կենտրոնական դրույթի առնվազն $\pm 1\%$, կամ միջակայքի վերին և ստորին սահմանների տարբերությունն ավելի քան 2% է:

Իրագործում է միայն մեկ երկիր՝ Տոնգան (դրամական միավորը՝ պանգ; պետական կարգը՝ միապետություն):

7. Այլ կառավարվող ռեժիմներ

Քաղաքականությունը չի համապատասխանում մնացյալ ռեժիմերի չափանիշներին: Ներառում է նաև այն դեպքերը, երբ արժույթային քաղաքականությունը հաճախակի փոփոխվում է:

Ներառում է 20 երկրներ, որոնց թվում՝ Բելառուս, Ադրբեջան, Ղրղզստան, Զինաստան, Եգիպտոս:

8. Տատանվող ռեժիմ

Փոխարժեքը հիմնականում որոշվում է շուկայի ազդեցությամբ:

Այս ռեժիմի դեպքում ԿԲ կարող է իրագործել ուղղակի կամ անուղղակի արտարժույթային ներխուժում՝ փոխարժեքի կտրուկ տատանումները մեղմելու համար, սակայն ԿԲ-ի միջամտության նպատակը չպետք է լինի փոխարժեքը որևէ ֆիքսված մակարդակում պահպանելը:

Իրագործում են 40 երկրներ, որոնց թվում՝ Հայաստան, Վրաստան, Բրազիլիա, Արգենտինա, Շվեյցարիա, Ուկրաինա, Թուրքիա:

9. Ազատ տատանվող ռեժիմ

Արժույթային քաղաքականությունն ազատ տատանվող է, եթե ԿԲ միջամտում է միայն բացառիկ դեպքերում:

Իրագործում են 31 երկիր, որոնք վում Ռուսաստան, Եվրաարժույթի երկրներ, Նորվեգիա, Լեհաստան, ԱՄՆ, Շվեդիա: