

ՄԻՋԱԶԳԱՅԻՆ ՖԻՆԱՆՍԱԿԱՆ ՀԱՄԱԿԱՐԳԻ ԿԱՌՈՒՑՎԱԾՔԱՅԻՆ ԱՆՀԱՄԱՄԱՍՆՈՒԹՅՈՒՆՆԵՐԸ

Դավիթ Հախվերդյան՝

Բանալի բառեր՝ միջազգային ֆինանսական համակարգ, արժույթային պահուստներ, միջազգային իրացվելիություն:

Վերջին տարիներին ԱՄՆ-ն իրականում խրախուսում էր կապիտալի հետ կապված գործառնությունների նկատմամբ սահմանափակումների ներմուծումն ու մակրոպրոդեկտալ (համընդգրկուն) քաղաքականության ավելի ակտիվ միջոցառումները: Այս մոտեցումները կարող են օգնել վերացնել երկրորդային էֆեկտների¹ ազդեցությունը, թեև նրանցից յուրաքանչյուրն ունի նաև իր թերությունները: Օրինակ՝ կարգավորումը, կապիտալի հետ կապված գործառնությունների նկատմամբ սահմանափակումները և մակրոպրոդեկտալ քաղաքականության միջոցառումները նույնպես ունեն իրենց թերությունները. դրանք հնարավոր է շրջանցել, ինչպես նաև դրանք կարող են հանգեցնել ազատ շուկաներում լուրջ աղավաղումների: Այդ միջոցառումները նաև ժամանակի ընթացքում կորցնում են իրենց արդյունավետությունը, թեև կարող է խելամիտ թվալ արժույթային փոխարժեքի ճշգրտումների բեռի մեծ մասն իր վրա վերցնելու կանխադրույթը, սակայն արժույթի առքուվաճառքը կարող է երկար ժամանակ հեռացնել ազատ լողացող փոխարժեքը հավասարակշռության մակարդակից՝ հանգեցնելով տնտեսության մեջ բազմաթիվ ձախողումների: Այլ խոսքերով՝ «հրաշագործ» միջոցներ գոյություն չունեն:

Գոյություն ունեցող ֆինանսական «ոչ համակարգը» կապված չէ որևէ ուղենիշի հետ: Թեյլորի բանաձևի միջոցով հաշվարկների իրականացումը (առաջարկվել է տնտեսագետ Ջոն Թեյլորի կողմից՝ որոշելու համար, թե

^{*} Հայաստանի պետական տնտեսագիտական համալսարանի «Միջազգային տնտեսական հարաբերություններ» ամբիոնի պրոֆեսոր, տնտեսագիտության դոկտոր:

¹ Երկրորդային էֆեկտը ներկայիս տնտեսության առևտրային և ֆինանսական կապերի արդյունքում մեկ երկրի կողմից ձեռնարկված միջոցառումների ազդեցությունն է մեկ այլ երկրի վրա:

որքան է անհրաժեշտ կենտրոնական բանկին փոփոխել տոկոսադրույքները՝ ի պատասխան գնաճային ճնշման) գործնականում ցույց է տալիս, որ 2002-2012թթ. զլոբալ դիրեկտիվ փոխարժեքն իրականում պարբերաբար ցածր է եղել այս կանոնով սահմանված մակարդակից [1, c. 46]: Այլ մոտեցումների կիրառումը ցույց է տալիս, որ 1997-ից սկսած՝ իրական ֆինանսական տոկոսադրույքի զլոբալ ցուցանիշները (գնաճի հաշվարկից հետո) ցածր էին ավելի երկարաժամկետ տոկոսադրույքների համանման ցուցանիշներից (տոկոսադրույքներ, որոնք կպահեին գնաճը ցածր մակարդակի վրա, իսկ արտադրության ծավալներն, ըստ ԱՄՆ գնահատականների՝ պոտենցիալ մակարդակի վրա): Ավելին, իրական ֆինանսական ու անվանական փոխարժեքների միջև տարբերությունը մեծացել է համաշխարհային ֆինանսատնտեսական ճգնաժամին նախորդող տարիներին: Ճգնաժամի սկսվելուց հետո կենտրոնական բանկերի կողմից կիրառված քայլերը միայն չնչին կերպով օգնեցին ֆինանսական կայունության վերականգնմանը, սակայն միաժամանակ նրանք մեծացրին կենտրոնական բանկերի հաշվեկշիռներն աննախադեպ մակարդակով: Եվ դեռևս պարզ չէ, թե ինչի կհանգեցնի այս ամենը ժամանակի ընթացքում:

Այսօր դրամավարկային քաղաքականությունը նախկինի պես ուղղված է տնտեսության ակտիվ խթանմանը: Սա հատկապես կարևոր է ԱՄՆ-ի համար, որը պետք է ծառայի որպես միջազգային արժութային համակարգի մնացորդների խարխախ: Ընդ որում՝ Դաշնային պահուստային համակարգն իր քաղաքականության կիրառման ժամանակ պետք է առաջնորդվի բացառապես այն գաղափարով, թե ինչ հետևանքներ այն կունենա ԱՄՆ-ի համար: Սա խնդիր է հանդիսանում ոչ միայն երկրորդային ազդեցություններից տուժած երկրների համար, այլև կարող է վնաս հասցնել նաև հենց ԱՄՆ-ին: Աշխարհի բոլոր երկրներին, բացառությամբ ԱՄՆ-ի, ներկայում բաժին է ընկնում արտադրության ծավալների ավելի մեծ մասը, քան 20 տարի առաջ, այդ իսկ պատճառով աշխարհի տարբեր հատվածներում գտնվող երկրների խնդիրները կարող են անսպասելի կերպով վերադառնալ ԱՄՆ [1, c. 47]:

Հարցը հետևյալն է. ի՞նչ ցուցանիշներ ու ի՞նչ կշռային գործակիցներ է պետք կիրառել համընդհանուր հզորության (միաբևեռություն, բազմաբևեռություն և այլն) հաշվարկի ժամանակ: Եթե քաղաքագետները միասնական չեն, օրինակ, այն հարցում, թե ինչքանով են ռազմական գործոնները որոշում պետության համընդհանուր հզորությունը, ապա միջազգային ֆինանսներում իրավիճակն ավելի բարդ է: Արդյո՞ք պետք է հաշվի առնել

աշխարհի առաջատար արժույթների դերը ոսկեարժույթային պաշարներում կամ համաշխարհային ֆինանսական շուկայի շրջանառության մեջ՝ որպես տվյալ արժույթների ազդեցիկության հիմնական ցուցանիշ: Արդյո՞ք պետք է ուշադրություն դարձնել այն հանգամանքին, որ միջազգային առևտրի 80%-ն իրականացվում է ընդամենը 4 արժույթներով, որոնք ներառված են *SDR* զամբյուղի մեջ [2], իսկ, օրինակ, նավթի շուկայի համար ԱՄՆ դոլարի դերը որոշիչ է համարվում [3]:

Այս հարցի համար համեմատաբար ողջամիտ պատասխանն արժույթի ազդեցության բարդ գնահատականն է ըստ փողի յուրաքանչյուր գործառույթի (տե՛ս *Աղյուսակ 1*), սակայն այս դեպքում անպատասխան է մնում այն հարցը, թե ինչպես գնահատել փողի առանձին գործառույթների համեմատական կարևորությունը [4]:

Ըստ փողի յուրաքանչյուր գործառույթի՝ այս կամ այն արժույթի դերի գնահատման ժամանակ առաջանում են նաև տվյալների հավաքագրման գործնական դժվարություններ: Այսպես, առևտրի արժույթի ու ինտերվենցիաների արժույթի դեպքում տվյալներ գրեթե չկան: Ընկերությունները կարող են հաշիվները հրապարակել տարբեր արժույթներով, սակայն փաստացի ապրանքի գինը կարող է խիստ կապված լինել մեկ արժույթի փոխարժեքի հետ: Կենտրոնական բանկերի արժույթային միջամտությունները, որոնք կապված են ազգային փոխարժեքի կառավարման հետ, որպես կանոն, փակ տեղեկություններ են, որոնց հրապարակումը կարող է ծառայել արժույթային սպեկուլյանտների օգտին:

Աղյուսակ 1

Համաշխարհային արժույթի գործառույթները

| Փողի գործառույթները | | | |
|-------------------------------|--------------------------------|----------------------|---------------------------|
| Վերլուծության մակարդակ | Շրջանառության միջոց | Վճարման միջոց | Խնայողության միջոց |
| Մասնավոր | Միջազգային հաշվարկների արժույթ | Առևտրի արժույթ | Ներդրումների արժույթ |
| Պետական | Ինտերվենցիաների արժույթ | Արժույթային խարիսխ | Պահուստային արժույթ |

Աղբյուրը՝ Cohen B., Benney T., What does the international currency system really look like? // Review of International Political Economy, 2014, vol. 21, No. 5, p. 1020.

Արժույթի օգտագործումը որպես խարիսխ բավական բարդ է գնահատել, քանի որ մի շարք դեպքերում երկրները պաշտոնապես չեն տեղեկացնում այդ մասին, իսկ մի շարք այլ դեպքերում որպես խարիսխ օգտագործվում է մի քանի արժույթների զամբյուղ: Այն երկրների թվարկումը, որոնց արժույթը կապված է ԱՄՆ դոլարի (Չինաստան, Սաուդյան Արաբիա և այլն) կամ եվրոյի հետ (Անդորա, Վատիկան, Մոնակո և այլն), բավարար չէ, քանի որ այս երկրների տնտեսական հզորությունն անհամեմատելի է:

Փաստացիորեն, տվյալների հավաքագրումը հնարավոր է իրականացնել երեք մնացյալ ցուցանիշների միջոցով, սակայն տեղեկատվության ամբողջականությունը, որն, օրինակ, անհրաժեշտ է պահուստային արժույթի գնահատման համար (այսինքն՝ աշխարհի երկրների արժույթային պահուստներում առանձին արժույթների մասնաբաժինը), բավարար չէ: «Պաշտոնական միջազգային պահուստների արժույթային կառուցվածքը» ծրագրի շրջանակներում [5] ԱՄՆ-ի կողմից պարբերաբար հավաքագրվող տվյալները ներկայում ընդգրկում են 146 երկիր և տարածք, ընդ որում՝ երկրներից ու տարածքներից միայն 97-ն է հրապարակում փաստն այն մասին, որ նրանք տեղեկատվություն են տրամադրում, իսկ Չինաստանը դեռևս մասնակի տեղեկատվություն է տալիս: Հատկանշական է, որ ԱՄՆ-ն դադարեց արժույթային պաշարների մասին տեղեկատվությունը տրամադրել երկրներն ըստ զարգացած ու զարգացողների խմբերի բաժանելու, քանի որ վերջիններում նկատվեց արժույթային պահուստներում ԱՄՆ դոլարի և եվրոյի կրճատման ու միաժամանակ այլ արժույթների աճի միտում (տե՛ս *Աղյուսակ 2*):

Ընդհանուր առմամբ, ԱՄՆ դոլարի մասնաբաժինն այն երկրների արժույթային պահուստներում, որոնց վիճակագրությունը ներկայացնում է ԱՄՆ-ն, վերջին տարիներին 64-68%-ի մակարդակում է պահպանվում, իսկ եվրոյինը՝ 18-22%, որը 2015թ. նվազագույն մակարդակում էր գտնվում, այն է՝ 18,28%: Այս ցուցանիշով միջազգային ֆինանսական համակարգը, անկասկած, համարվում է միաբևեռ:

Միջազգային հաշվարկների վերաբերյալ տվյալները որոշվում են միջազգային արժույթային շուկայի ծավալների վերաբերյալ տվյալների հիման վրա, որը երեք տարին մեկ անգամ տրամադրում է Միջազգային հաշվարկների բանկը: Իհարկե, այս դեպքում հաշվի չի առնվում արժույթային սպեկուլյացիաների մասնաբաժինը: Համեմատության համար նշենք, որ 2016թ. միջազգային արժույթային շուկայում ԱՄՆ դոլարի մասնաբաժինը կազմել է 87,6%, եվրոյինը՝ 31,3%, իենինը՝ 21,6%: Բնականաբար, միջազգային արժույթային շուկայում գերակշռում են ԱՄՆ դոլար/եվրո արժույթային

գույգով կատարված գործարքները՝ ապահովելով 2016թ. բոլոր գործարքների 23%-ը, որին հետևում են ԱՄՆ դոլար/ճապոնական իեն արժութային գույգով կատարված գործարքները՝ 17,7% [6] (քանի որ հաշվի են առնվում արժութային գույգեր, այդ իսկ պատճառով կրկնահաշվարկ է տեղի ունենում, որից խուսափելու համար ստացված ցուցանիշները պետք է բաժանել երկուսի) [7, c. 46]:

Աղյուսակ 2

Զարգացող երկրների և աճող տնտեսությունների արժութային պահուստների կառուցվածքը (մլն)

| | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 |
|-------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| ԱՄՆ դոլար | 1 432 952 | 1 520 245 | 1 677 434 | 1 703 356 | 2 234 773 | 2 181 110 |
| Եվրո | 669 517 | 695 374 | 656 694 | 657 747 | 660 274 | 588 886 |
| Ֆունտ ստերլինգ | 134 991 | 140 011 | 146 357 | 145 576 | 150 921 | 148 941 |
| Ճապոնական իեն | 67 625 | 70 973 | 83 074 | 82 575 | 85 386 | 91 427 |
| Ավստրալական դոլար | - | - | 48 889 | 58 449 | 53 966 | 51 166 |
| Կանադական դոլար | - | - | 58 468 | 60 669 | 62 838 | 60 893 |
| Շվեյցարական ֆրանկ | 1 426 | 1 732 | 4 378 | 3 494 | 2 468 | 2 018 |
| Այլ արժույթներ | 111 509 | 166 046 | 99 208 | 90 985 | 98 580 | 97 621 |

Աղբյուրը՝ Currency Composition of Foreign Exchange Reserves, IMF Data - <http://data.imf.org/?sk=E6A5F467-C14B-4AA8-9F6D-5A09EC4E62A4&sid=1442948906947&ss=1408206195757>

Ներդրումների համար արժույթների վերաբերյալ տվյալները կարելի է հաշվարկել երկու ցուցանիշի հիման վրա՝ միջազգային բանկային շուկայի (անդրսահմանային բանկային գործարքների վերաբերյալ տվյալներ), ինչպես նաև՝ պարտքային արժեթղթերի միջազգային շուկայի: Ըստ առաջին ցուցանիշի՝ ԱՄՆ դոլարի մասնաբաժինը եղել է 47.7%, իսկ եվրոյինը՝ 31.0%: Ըստ երկրորդ ցուցանիշի՝ ԱՄՆ դոլարով առաջադրված արժեթղթերի մասնաբաժինը եղել է 43.7%, իսկ եվրոյով՝ 35.1%¹:

¹ BIS Statistics Warehouse <http://stats.bis.org/bis-stats-tool/org.bis.stats.ui.StatsApplication/StatsApplication.html>

Միավորենք բոլոր ստացված արդյունքները մեկ միասնական աղյուսակում (տե՛ս *Աղյուսակ 3*) և հաշվարկենք ԱՄՆ դոլարի ու եվրոյի ազդեցության միջին թվաբանական արժեքը:

Աղյուսակ 3

*Միջազգային ֆինանսական համակարգում
ԱՄՆ դոլարի և եվրոյի ազդեցության գնահատականը (%)*

| | Հաշվարկվելու արժույթ | Բանկային գործարքների արժույթ | Արժեթղթեր | Արժույթային պահուստներ | Միջինը |
|-----------|-------------------------|------------------------------------|-----------|---------------------------|--------|
| ԱՄՆ դոլար | 43.5 | 47.7 | 43.7 | 61.05 | 48.9 |
| Եվրո | 16.5 | 31.0 | 35.1 | 24.38 | 26.7 |

Կազմվել է հեղինակի կողմից՝ ԱՄՆ տվյալների հիման վրա:

Ըստ հոդվածում բերված չափանիշների՝ միջազգային ֆինանսական համակարգը եվրոգոտում խնդիրների աճի հետևանքով աստիճանաբար երկբևեռից դառնում է մոտավորապես միաբևեռ: Այսպիսով, ԱՄՆ դոլարի առաջատար դիրքի կորստի մասին խոսակցությունները ժամանակավրեպ են [7, c. 47]:

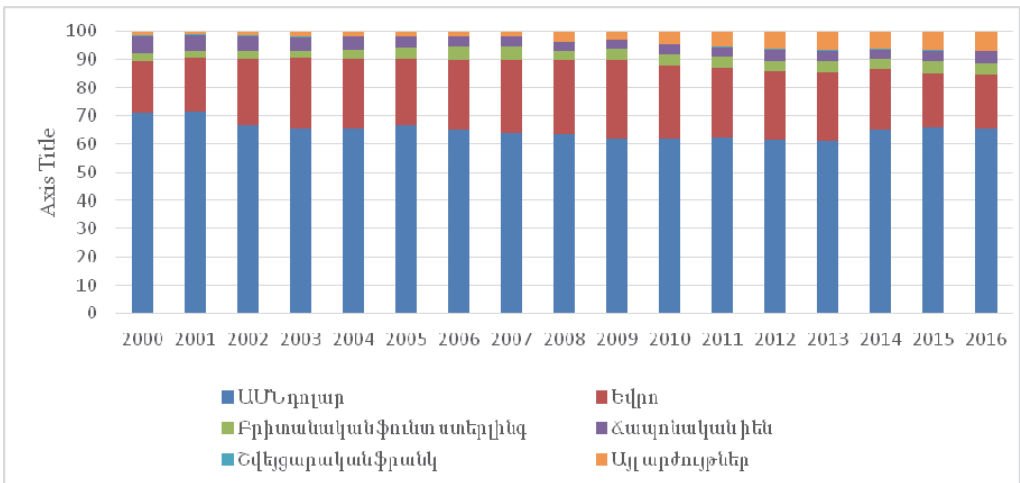
Ընդ որում, տվյալ ոլորտում ԱՄՆ-ի համար մրցակից է ոչ թե Չինաստանը կամ Հնդկաստանը, այլ Եվրամիությունը՝ որպես զարգացած և մրցունակ ֆինանսական ոլորտ ունեցող համակարգ: Եվրամիության կողմից ԱՄՆ-ի համար գլխավոր սպառնալիքը ԵՄ-ում համաեվրոպական պետական պարտքային արժեթղթերի միասնական էմիսիոն կենտրոնի ստեղծման հնարավորությունն է: Այդ դեպքում վտանգի տակ կորվի ԱՄՆ դոլարի՝ որպես աշխարհի հիմնական պահուստային արժույթի, դերը և ԱՄՆ տնտեսությունը կհայտնվի աննախադեպ ճգնաժամի առջև:

Ներկայում ԱՄՆ դոլարի դերն անբեկանելի է (չնայած իրար հաջորդող ճգնաժամերին) հետևյալ պատճառով. ԱՄՆ-ը համարվում է աշխարհի միակ վստահելի արժեթղթերի՝ պետական գանձապետական պարտատուսերի (*U.S. Treasuries*) խոշորամասշտաբ թողարկողը, և այդ պարտատուսերն ամբողջ աշխարհի ներդրողների, այդ թվում՝ պետական ներդրողների (կենտրոնական բանկերի, անկախ հիմնադրամների և այլն) միջոցների համար ապահով «ապաստան» են համարվում:

Քանի որ այդ արժեթղթերը գնանշվում են ԱՄՆ դոլարով, այդ պատճառով էլ ԱՄՆ դոլարը մնում է որպես աշխարհի միակ պահուստային արժույթը: Եվրոն նման դեր չի խաղում, քանի որ այս արժույթը չունի ամերիկյան պետական արժեթղթերի համարժեքը, այն է՝ ԵՄ-ում բացակայում է արժեթղթերի միասնական էմիսիոն կենտրոնը (համաեվրոպական ֆինանսների նախարարությունը), իսկ ԵՄ առանձին երկրների, նույնիսկ առավել խոշոր երկրների (Գերմանիա, Ֆրանսիա) արժեթղթերը չեն կարողանում իրենց թողարկման ծավալով համաշխարհային շուկայում մրցակցել ամերիկյան գանձապետական պարտատոմսերի հետ [8]: Այդ իսկ պատճառով ԱՄՆ դոլարը մնում է աշխարհի միակ պահուստային արժույթը, թեև դոլարային ակտիվներում տեղաբաշխված համաշխարհային պահուստների տեսակարար կշիռը եվրոյի ճնշման ներքո վերջին տարիներին նվազել է (տե՛ս *Գծապատկեր 1*):

Գծապատկեր 1

Տարբեր արժույթներով գնանշված ակտիվներում տեղաբաշխված համաշխարհային պահուստների տեսակարար կշիռները 2000-2016թթ. (%)



*Հաշվարկվել է հեղինակի կողմից՝ ԱՄՆ տվյալների հիման վրա.
Currency Composition of Official Foreign Exchange Reserves (COFER)*

Այսօր առկա են բազմաթիվ հետազոտություններ, որոնք նվիրված են ամբողջ աշխարհի կապիտալի ու վարկերի ընդհանուր ծավալների գլոբալ իրացվելիության չափմանը: Իհարկե, սա ողջունելի է, անհրաժեշտ է վերահսկել դրամական գանգվածի և վարկավորման ծավալների համաշխարհային աճը: Սակայն գոյություն չունեն հսկողության մեխանիզմներ, որոնք թույլ կտան զսպել կամ խթանել գլոբալ իրացվելիության աճը, եթե այն

դառնա անսահման կամ անբավարար: Որոշ մասնագետներ խոսում են միջազգային գործընթացների վրա կենտրոնացված մոնիթորինգի համակարգի ներդրման մասին՝ ազգային մակարդակով կիրառվող դրամավարկային քաղաքականության միջոցառումների ազդեցությունն այլ երկրների վրա գնահատելու համար: Սակայն նաև պետք է պարզել, թե արդյոք լավագույն տարբերակ չի լինի միջազգային արժուրային համակարգի կանոնների հիման վրա գոյատևելը:

Ակնհայտ է, որ աշխարհում գոյություն չունեն ճգնաժամի առաջացման դեպքում միջազգային իրացվելիության բավարար աղբյուրներ: Այն ռեսուրսները, որոնք ունի ԱՄՆ-ն վճարային հաշվեկշռի խնդիրներին բախված երկրներին օգնելու համար, անբավարար են այն դեպքերում, երբ միաժամանակ մի քանի ոչ մեծ երկրներում նմանատիպ բարդություններ են առաջանում, կամ եթե նման բարդություններ առաջանում են մեկ խոշոր երկրում: Պետական հատվածի կողմից բավարար ֆինանսավորման բացակայության և մասնավոր հատվածի կողմից ֆինանսավորման դադարեցման պարագայում ներքին պահանջարկն այնքան կկրճատվի, որ արդյունքում ընթացիկ գործառնությունների հաշվի պակասուրդը կվերանա: Սակայն հաջորդ անկումը շատ ցավոտ կլինի, ինչպես ականատես եղանք 1990-ական թթ. վերջին Ինդոնեզիայում, երբ մասնավոր հատվածի կողմից ֆինանսավորման դադարեցումը հանգեցրեց տնտեսության փլուզմանն ու մեծ գնաճի: Խոր անկումների ավելի նոր օրինակներ են եվրոպական «ձայրամասի» մի քանի երկրների իրավիճակները, որոնց պատճառը միջազգային բանկերի կողմից վարկավորման դադարեցումն էր (հատկապես Եվրոպայի առաջատար երկրների բանկերի կողմից):

2008թ. համաշխարհային ֆինանսատնտեսական ճգնաժամի հենց սկզբում Դաշնային պահուստային համակարգը ստեղծեց, այսպես կոչված, սվոփ գծեր, որոնց միջոցով մի շարք երկրների տրամադրվում էր ԱՄՆ դոլար: Շատ եվրոպական բանկեր դոլարի իրացվելիության անբավարարություն զգացին, երբ ԱՄՆ ֆինանսավորման աղբյուրները (հատկապես ներդրումային հիմնադրամները, որոնք միջոցներ էին ներդնում կարճաժամկետ պարտավորություններում) փաստացի «ուժասպառ եղան»: Այնուամենայնիվ, սահմանափակ թվով երկրներ օգտվեցին այս «գծերից», սակայն դրանց ընտրության չափանիշները թափանցիկ չէին և սահմանվում էին Դաշնային պահուստային համակարգի, այլ ոչ թե միջազգային հանրության կողմից: Բացի այդ, սվոփ գծերը պետք է ժամանակավոր միջոցներ լինեին, սակայն 2013թ. հոկտեմբերին վերափոխվեցին մշտականի [1, c. 47]:

Եթե երկրները գտնում են, որ չեն կարող հույս դնել ԱՄՆ-ի վրա իրացվելիության համապատասխան աջակցություն ստանալու հարցում կամ ուզում են խուսափել ԱՄՆ-ի կողմից հովանավորվող ծրագրերի պայմանների ընդունումից, ապա զարմանալի չէ, որ նրանք ցանկանում են իրենց ապահովագրել պահուստների կուտակման միջոցով: Ցավոք, պահուստները կուտակումը հանգեցնում է ամրապնդվող արժույթների փոխարժեքի նվազեցմանը, որն էլ մեծացնում է գնաճի, անհավասարությունների խորացման ու հետագա ճգնաժամի առաջացման հավանականությունը: Ճգնաժամը, հավանաբար, կսպառնա զարգացող մի շարք խոշոր երկրների: Այլ խոսքերով՝ պահուստների կուտակումը մեծացնում է երկրի՝ ճգնաժամի դեմ պայքարելու հնարավորությունները, սակայն միաժամանակ նաև ճգնաժամը դարձնում է ավելի հավանական: Բացի այդ, երկրների մոտ ցանկություն է առաջանում օգտվել փոխադարձ օգնության տարածաշրջանային մեխանիզմներից, ինչպիսիք, օրինակ, տարածաշրջանի այլ կենտրոնական բանկերի կողմից երաշխավորված վարկային գծերն են: Նման տարածաշրջանային համաձայնագրերը, թեև որոշ հանգամանքներում օգտակար են լինում, կարող են նաև վերացնել համընդհանուր համերաշխության զգացումը: Նրանք կարող են հանգեցնել նաև օգնության պայմանների էական թուլացմանը (օրինակ՝ կարգավորման ոլորտում քաղաքականության միջոցառումների փոփոխությանը), որոնք սովորաբար սահմանում է ԱՄՆ-ն՝ տրամադրված օգնության դիմաց: Աշխարհում չարաշահումների ևս մեկ ռիսկի հայտնվելը դժվար թե գլոբալ մակարդակում լավագույն ելքը լինի:

Ի դեմս եվրոյի («ամրացված» համաեվրոպական արժեթղթերով), նոր, գլխավոր պահուստային արժույթի ի հայտ գալու հեռանկարը բավական լուրջ է, այդ պատճառով առաջիկա տարիներին ամերիկյան վարչակազմի գործունեությունն ուղղված կլինի համաեվրոպական նախագծի խոչընդոտմանը՝ նպատակ ունենալով խանգարել համաշխարհային արժույթների շուկայում եվրոյի հնարավոր առաջատարությանը:

Մի շարք վերլուծաբանների կարծիքով, որոշ իրադարձություններ և ԱՄՆ որոշ գործողություններ պետք է դիտարկել այս կտրվածքով, այդ թվում՝ «արաբական հուզումներ»-ը կամ Աֆղանստանում թմրանյութերի արտադրության բազմակի աճը, որի իրացման հիմնական շուկան ԵՄ-ն է: Մասնավորապես, «արաբական հուզումներ»-ն անհամեմատ մեծ խնդիրներ ստեղծել և ստեղծում են հենց ԵՄ-ի համար (փախստականներ, ահաբեկչություն, նարկոթրաֆիկ և այլն): ԵՄ տնտեսության համար նման սցենարը կնշանակի աճի տեմպերի դանդաղում, նշված երևույթների դեմ պայ-

քարելու համար բյուջետային ծախսերի ավելացում, որն էլ ավելի կծանրաբեռնի մի շարք եվրոպական երկրների, առավելապես միջերկրածովյան երկրների առանց այդ էլ պակասուրդային բյուջեները [9, c. 13-14]:

Հյուսիսային Աֆրիկային և Մերձավոր Արևելքին սահմանակից ԵՄ հարավային երկրների վրա ծանրաբեռնվածության ավելացումը կարող է կրկին հարուցել բարեկեցիկ հյուսիսային երկրների դժգոհությունը և ծնել ԵՄ շրջանակներում հակաինտեգրացիոն տրամադրություններ¹: Տեսականորեն, հատկապես Մերձավոր Արևելքի անբարենպաստ իրավիճակի խորացումը երկարաժամկետ հեռանկարում կարող է հանգեցնել ԵՄ փլուզմանը. մի կողմից՝ Հարավային Եվրոպայի երկրներում անօրինական միգրացիայի խնդրի սրումն ու բյուջետային բեռի կտրուկ ավելացումը, մյուս կողմից՝ բարեկեցիկ հյուսիսային երկրների՝ այդ հիմնախնդիրների լուծմանը մասնակցելու դժկամությունը կարող է իրավիճակը դարձնել փակուղային: Հետևաբար, տվյալ սցենարի դեպքում ԱՄՆ-ը ձեռքագատվում է համաշխարհային տնտեսության մեջ իր հիմնական մրցակցից՝ ԵՄ-ից և շարունակում է մնալ ֆինանսական իմաստով միակ գերտերությունը:

Ընդհանուր առմամբ, մինչև 2030թ. ընկած ժամանակահատվածում հիմնական քաղաքատնտեսական միտումը կլինի գլոբալ տնտեսությունում ԱՄՆ մենաշնորհի գերիշխանության ավարտը [9, c. 14-15], այդ երկրի ակտիվ գործողությունները հատկապես ֆինանսական ոլորտում «ստատուս-քվոն» պահպանելու ուղղությամբ, և չնայած այդ ջանքերին՝ համաշխարհային տնտեսությունում կստեղծվի բազմաբևեռ համակարգ, որում մոտավորապես նույն դիրքերը կունենան ԱՄՆ-ը, ԵՄ-ը, Չինաստանը և Հնդկաստանը, ինչպես նաև հնարավոր է՝ հետխորհրդային երկրների ինտեգրացիոն միավորումը (պայմանականորեն այն անվանենք Եվրասիական տնտեսական միություն), եթե նրանք շարունակեն ինտեգրացիոն գործողությունները [8, c. 12-13]:

Այսպիսով, այն, ինչն այսօր համարվում է միջազգային արժույթային համակարգ, իրականում համակարգ չէ, քանի որ նրանում բացակայում են կանոնները [1, c. 47]: Նրանում առկա չէ ընթացիկ գործառնությունների հաշվի անհավասարակշռությունների ճշգրտումների միջազգային ավտոմատ մեխանիզմ: Այն թույլ է տալիս խոշոր երկրներից, հատկապես ԱՄՆ-ից դեպի ոչ մեծ երկրներ ճգնաժամային երևույթների տարածման զգալի երկրորդային ազդեցություններ (այդ թվում՝ կապիտալի համախառն հոսքեր), որը վնասներ է հասցնում: Այն չունի վարկավորման ու դրամական զանգվածի գլոբալ աճի կողմնորոշում, որը բավական վտանգավոր է, նաև

¹ Օրինակ՝ Բրեքսիթը:

բացակայում է վերջին աստյանի վարկատուն, որն ունի բավարար ռեսուրսներ: Միջազգային արժույթային համակարգի գոյության վերաբերյալ բոլոր խոշոր երկրների կամավոր համաձայնությունը, որը բոլորի վրա պարտավորություններ կդնէր, կարող էր եական դեր ունենալ զլոբալ անհավասարակշռությունների հետ կապված վտանգների նվազեցման հարցում: Արդյունքում՝ պարտատերերն իրենց վրա պատասխանատվություն կվերցնեին անհրաժեշտ միջոցառումների արագ անցկացման համար: Վարկատուները ևս ստիպված կլինեին ավելի ակտիվ դեր խաղալ, որը կհամապատասխաներ այն գաղափարին, որ ճգնաժամերն ունեն նաև դեպի իրենց կողմ հակառակ ազդելու ունակություն: Գոյություն ունեցող «ոչ համակարգի» թերությունների ընդունումը բոլոր մասնակիցների կողմից կդառնար թեկուզ և դժվար, բայց ցանկալի առաջին քայլը: Սակայն ինքնիշխան երկրների քաղաքական կամքի կենտրոնացումը նոր զլոբալ համակարգի մշակման ուղղությամբ, որը կհամապատասխաներ նրանց երկարաժամկետ հետաքրքրություններին, ավելի դժվար կլինի:

Հոկտեմբեր, 2017թ.

Աղբյուրներ և գրականություն

1. *Уильям Р. Уайт*, Системный сбой; Финансы и развитие, Ежеквартальный журнал Международного валютного фонда; Март 2015, Выпуск 52, Номер 1; с. 44-47.
2. *Петров М., Плисецкий Д.*, Трансформация глобальных финансов// Мировая экономика и международные отношения, 2010, №7, с. 3-22.
3. *Масленников А.О.*, Крупнейшие мировые банки на рынке нефтяных деривативов// Мировая экономика и международные отношения, 2015, №9, с. 69-79.
4. *Cohen B., Benney T.*, What does the international currency system really look like? // Review of International Political Economy, 2014, Vol. 21, No. 5, pp. 1017-1041.
5. Currency Composition of Foreign Exchange Reserves, IMF Data - <http://data.imf.org/?sk=E6A5F467-C14B-4AA8-9F6D-5A09EC4E62A4&ss=1442948906947>
6. Triennial Central Bank Survey: Foreign exchange turnover in April 2016. Bank for International Settlements, Monetary and Economic Department. September 2016 / Annex tables revised on 11 December 2016/ p.4, <http://www.bis.org/publ/rpfx16fx.pdf>
7. *Дегтерев Д.А.*, Оценка многополярности международной финансовой системы: политэкономический анализ /Д.А. Дегтерев// Мировое и национальное хозяйство, 2016, № 2 (37), с. 40-47; http://mgimo.ru/library/publications/otsenka_mnogopolynosti_mezhdunarodnoy_finansovoy_sistemy_politekonomicheskij_analiz/

8. *Hakhverdyan D.N.*, STRUCTURAL SHIFTS IN THE GLOBAL ECONOMY (Структурные сдвиги мировой экономики), Научно-образовательный и прикладной журнал «Финансовые исследования», № 3 (48), сентябрь, 2015, с. 10-15; http://finis.rsue.ru/2015_N3/index.htm
9. *Додонов В.Ю.*, Основные тенденции развития мировой экономики и Казахстана до 2030 года, Алматы: КИСИ при Президенте РК, 2011, 56 с.

**ՄԻՋԱԶԳԱՅԻՆ ՖԻՆԱՆՍԱԿԱՆ ՀԱՄԱԿԱՐԳԻ
ԿԱՌՈՒՑՎԱԾՔԱՅԻՆ ԱՆՀԱՄԱՄԱՍՆՈՒԹՅՈՒՆՆԵՐԸ**

Դավիթ Հախվերդյան

Ամփոփագիր

Գոյություն ունեցող ֆինանսական համակարգը կապված չէ որևէ ուղենիշի հետ, իսկ դրամավարկային քաղաքականությունը նախկինի պես ուղղված է տնտեսության ակտիվ խթանմանը: Ակնհայտ է, որ աշխարհում գոյություն չունեն ճգնաժամի առաջացման դեպքում միջազգային իրացվելիության բավարար աղբյուրներ: Այն, ինչն այսօր համարվում է միջազգային արժույթային համակարգ, իրականում համակարգ չէ, քանի որ նրանում բացակայում են կանոնները: Միջազգային արժույթային համակարգի գոյության վերաբերյալ բոլոր խոշոր երկրների կամավոր համաձայնությունը, որը բոլորի վրա պարտավորություններ կղնեք, կարող էր էական դեր ունենալ գլոբալ անհավասարակշռությունների հետ կապված վտանգների նվազեցման հարցում: Սակայն ինքնիշխան երկրների քաղաքական կամքի կենտրոնացումը նոր գլոբալ համակարգի մշակման ուղղությամբ, որը կհամապատասխաներ նրանց երկարաժամկետ հետաքրքրություններին, ավելի դժվար կլինի:

СТРУКТУРНЫЕ ДИСПРОПОРЦИИ МЕЖДУНАРОДНОЙ ФИНАНСОВОЙ СИСТЕМЫ

Давид Ахвердян

Резюме

Существующая финансовая система не привязана к каким-либо ориентирам, а денежно-кредитная политика по-прежнему направлена на активное стимулирование экономики. Очевидно, что в мире нет достаточных источников международной ликвидности на случай возникновения кризиса. То, что считается сегодня международной валютной системой, не является на самом деле системой, потому что в ней отсутствуют правила. Добровольное согласие всех крупных стран на существование международной валютной системы, которая налагала бы на всех обязательства, могло бы сыграть существенную роль в снижении угроз, связанных с глобальными дисбалансами. Однако мобилизовать политическую волю суверенных стран к сотрудничеству над разработкой новой глобальной системы, которая отвечала бы их собственным долгосрочным интересам, будет еще сложнее.

STRUCTURAL IMBALANCES OF THE INTERNATIONAL FINANCIAL SYSTEM

Davit Hakhverdyan

Resume

The existing financial system is not tied to any reference points, and monetary policy is still aimed at actively stimulating the economy. Obviously, the world does not have sufficient sources of international liquidity in case of a crisis. What is currently considered an international monetary system is not in fact a system, because it has no rules. The voluntary consent of all major countries with regard to the existence of an international monetary system that would impose obligations on all could play a significant role in reducing the threats associated with global imbalances. However, it will be even more difficult to mobilize the political will of sovereign countries to cooperate on developing a new global system that would meet their own long-term interests.