

Միջազգային արժույթային համակարգ

Միջազգային արժույթային համակարգը համաշխարհային տնտեսությունում փոխարժեքների որոշումը կարգավորող ինստիտուցիոնալ մեխանիզմների ամբողջությունն է: Համակարգի առաջնային խնդիրը ապրանքների ու կապիտալի անարգել հոսքի ապահովումն է, ընդ որում կատարյալ տարբերակում այդ հոսքերի ծավալը պետք է լինի այնքան, որքան կլիներ, եթե համաշխարհային տնտեսությունում օգտագործվեր միայն մեկ արժույթ: Համակարգը պետք է նպաստի նաև երկրների վճարումների հավասարակշռմանը, ինչը ենթադրում է երկրներին բավարար կանխիկի ապահովում՝ վճարումների հնարավոր պակասորդը ֆինանսավորելու համար: Համակարգը պետք է բնութագրվի նաև կանխատեսելիությամբ, քանի որ անորոշությունը համաշխարհային առևտրի ու միջազգային ներդրումների ընդլայնումը կանխող հիմնական գործոններից է:

Պատմականորեն միջազգային արժույթային համակարգի ձևավորումը անցել է մի շարք փուլեր, որոնցից առաջինը Ոսկու ստանդարտն էր:

Ոսկու ստանդարտ

Ոսկու ստանդարտի արժույթային համակարգում արժույթներից յուրաքանչյուրը ֆիքսված էր ոսկու որոշակի քանակության նկատմամբ: Կենտրոնական բանկերը պարտավոր էին ազգային արժույթները ազատորեն փոխանակել ոսկու սահմանված քանակությամբ:

Ոսկու ստանդարտը առաջինը գործողության մեջ դրեց Մեծ Բրիտանիան 1821թ-ին: 1850-ական թվականներին այն սկսեց կիրառվել նաև Ավստրալիայում, Կանադայում, Պորտուգալիայում: Իսկ 1870-ական թվականներին ոսկու ստանդարտը ընդունվեց նաև ԱՄՆ-ում, Գերմանիայում, Ֆրանսիայում, ինչպես նաև Սկանդինավյան երկրներում, Բելգիայում, Շվեյցարիայում, Արգենտինայում, Ուրուգվայում: Հաջորդ տասնամյակում այն ընդունվեց նաև բազմաթիվ այլ երկրներում: Արդյունքում՝ ոսկու ստանդարտի գործողությունը համաշխարհային տնտեսությունում փաստացի դարձավ համընդհանուր և գործեց մինչև Առաջին համաշխարհայինի սկիզբը՝ 1914թ-ը:

Ոսկու ստանդարտի դեպքում արժույթների փոխարժեքները որոշվում էին ոսկու հարաբերությամբ: Այսպես՝ մեկ ունցիա ոսկու գինը դոլարով կազմում էր 20.646 դոլար, իսկ ֆունտով՝ 4.252 ֆունտ: Հետևաբար մեկ ֆունտը կազմում էր 4.856(= 20.646/4.252) դոլար. վերջինս կոչվում էր մինթ (mint) փոխարժեք: Իսկ քանի որ ոսկու պարունակությունները անփոփոխ էին, ապա արժույթների փոխարժեքները գործնականում ֆիքսված էին:

Ակնհայտորեն, եթե դոլար/ֆունտ շուկայական փոխարժեքը շեղվում էր մինթ դրույքից, ապա, առաջանում էր արբիտրաժի միջոցով շահույթ ստանալու հնարավորություն:

Ասպետ, եթե դոլար/ֆունտ շուկայական փոխարժեքը գերազանցեր մինթ դրույքը և, օրինակ, կազմեր 5, ապա արբիտրաժ իրականացնողը կարող էր ԱՄՆ-ում մեկ ունցիա ոսկին գնել 20.646 դոլարով, այն ուղարկել Անգլիա և վաճառել 4.252 ֆունտով: Արտարժույթի շուկայում 4.252 ֆունտը կփոխանակվեր $4.252 \times 5 = 21.26$ դոլարով և մեկ ունցիայի հաշվով եկամուտը կկազմեր $21.26 - 20.646 = 0.614$ դոլար: Արդյունքում՝ դոլարի նկատմամբ պահանջարկը և, հետևաբար, փոխարժեքը կբարձրանար՝ հավասարվելով մինթ դրույքին՝ 4.856: Բնականորեն, եթե դոլար/ֆունտ շուկայական փոխարժեքը փոքր լիներ մինթ դրույքից և, օրինակ, կազմեր 4.5, ապա ֆունտը Անգլիայում կփոխանակվեր ոսկով, այն կուղարկվեր ԱՄՆ և պաշտոնական դրույքով դոլար ձեռք բերելու ու շուկայում վաճառելու միջոցով մեկ ունցիայի հաշվով եկամուտը կկազմեր 0.336 ֆունտ, ինչը կբերեր ֆունտի նկատմամբ պահանջարկի աճին և, դարձյալ, շուկայական փոխարժեքի ու մինթ դրույքի հավասարմանը:

Ոսկու ստանդարտի դեպքում շրջանառության մեջ գտնվող ազգային արժույթի քանակը սահմանափակվում էր կենտրոնական բանկի կողմից տնօրինվող ոսկու քանակով, թեպետ, ոսկու տրված քանակությունը կարող էր ապահովել բազմապատիկ անգամ գերազանցող փողի շրջանառություն: Օրինակ՝ 1879-1913թթ-ին շրջանառության մեջ գտնվող դոլարի քանակությունը 8.5 անգամ գերազանցում էր ոսկու պաշարը:

Տեսականում, եթե ոսկու առաջարկը հարաբերականորեն կայուն է, այսինքն ոսկու արդյունահանման կտրուկ ընդլայնում տեղի չի ունենում, ապա կայուն է նաև փողի քանակությունը, ինչը բերում է գների, թողարկման ու փոխարժեքների երկարաժամկետ կայունության, ինչպես նաև վճարումների ավտոմատ հավասարակշռման: Այն, որ վճարումները ավտոմատ հավասարակշռվում են, դեռևս 1752թ-ին հիմնավորել էր Դավիթ Հյուսը price-specie-flow մեխանիզմի միջոցով: Ըստ դրա, եթե, օրինակ, ԱՄՆ-ի առևտուրը Անգլիայի հետ պակասորդային է, ապա ոսկին ԱՄՆ-ից հոսում է Անգլիա, ինչը կրճատում է փողի քանակը ԱՄՆ-ում և ավելացնում է Անգլիայում: Արդյունքում ապրանքների գները ԱՄՆ-ում կրճատվում են, իսկ Անգլիայում՝ բարձրանում: Հարաբերական գների փոփոխման հետևանքով պահանջարկը թանկացած անգլիական ապրանքներից ուղղվում է էժանացած ամերիկյան ապրանքներ և առևտրի պակասորդը վերանում է:

Ոսկու ստանդարտի առանձնահատկություններից էր նաև այն, որ չկար կենտրոնական բանկի անհրաժեշտություն, որն իրականացներ դրամավարկային քաղաքականություն: Պաշտոնական մարմինը պետք է սուսկ պահեր փողի և ոսկու հարաբերությունը:

Գործնականում, սակայն, ոսկու ստանդարտը տնտեսության բավարար կայունություն չապահովեց: Թեպետ ամբողջական վիճակագրական տվյալներ չկան, սակայն, առկա տվյալները փաստում են, որ գների ու թողարկման կարճաժամկետ տատանումները բավական զգալի էին: Դա պայմանավորված էր ն՝ ոսկու առաջարկի անկանոն փոփոխություններով՝ կապված նոր հանքավայրերի հայտնաբերմամբ, և՝ ոսկու արդյունահանման տեխնոլոգիայի բարելավմամբ, և՝ նրանով, որ որոշ երկրներ փողի

առաջարկի ընդլայնումը չէին համապատասխանեցնում ոսկու առաջարկին: Արդյունքում՝ գործազրկության միջին դրույքը 1890-1913-ին ԱՄՆ-ում բավական բարձր էր՝ 6.8%, իսկ ինֆլյացիայի երկարաժամկետ տեմպը թեպետ ցածր էր (համախառն ազգային եկամտի դեֆլյատորի միջին դրույքը կազմում էր 0.7%), սակայն, կարճաժամկետ տատանումները խիստ նշանակալի էին: Միննույն պատկերն էր նաև համախառն ազգային արդյունքի իրական աճի տեմպում. երկարաժամկետ միջին տեմպը թեպետ բարձր էր՝ 4.4%, բայց կարճաժամկետ տատանումները նշանակալի էին:

Ոսկու ստանդարտի անկումը

1914-ին, Առաջին համաշխարհայինի սկսելուց անմիջապես հետո, երկրները դադարեցրեցին իրենց արժույթների փոխանակումը ոսկով. պատերազմի ֆինանսավորումը առանց փողի էմիսիայի անհնար էր, ինչը անհնար էր դարձնում ոսկու հետ ազգային արժույթները փոխանակելու պարտավորության պահպանումը:

Պատերազմից հետո և՛ ԱՄՆ-ն (1922թ-ին), և՛ Անգլիան (1925թ-ին) վերականգնեցին ոսկու ստանդարտը մինչպատերազմյան դրույքներով: Անգլիայի դեպքում դրույքի պահպանումը կատարվեց գանձապետարանի ղեկավար Վինսթոն Չերչիլի պահանջով, որը համոզված էր, թե դրույքի փոփոխումը կրեթի Անգլիայի նկատմամբ վստահության կորստին: Սակայն Անգլիայում 1925թ-ին գների մակարդակը զգալիորեն բարձր էր մինչպատերազմյան մակարդակից և ֆունտ/ոսկի սահմանված դրույքը պահելու համար Անգլիայի բանկը հարկադրված էր իրականացնել թանկ փողի քաղաքականություն: Արդյունքը եղան բարձր տոկոսադրույքները, զբաղվածության կրճատումը, արտաքին մրցունակության կորուստը: 1929թ-ին ԱՄՆ-ում արժեթղթերի շուկայի ճգնաժամը էլ ավելի խորացրեց Անգլիայում տնտեսական անկումը և 1931թ-ին Անգլիան դադարեցրեց ֆունտի փոխանակումը ոսկով: 1933թ-ին ԱՄՆ-ն նույնպես դուրս եկավ ոսկու ստանդարտի համակարգից, թեպետ 1934թ-ին նորից վերականգնեց ոսկու ստանդարտը՝ մեկ ունցիա ոսկու դիմաց նախկին 20.646դոլարի փոխարեն 35դոլար դրույքով: Մի շարք այլ երկրներ նույնպես իրականացրին ազգային արժույթների դեվալվացիա, սակայն, փոխադարձ դեվալվացումները հիմնականում հակակշռեցին միմյանց և երկրների ջանքերը՝ դեվալվացման միջոցով վերականգնել իրենց արտաքին մրցունակությունը, նշանակալի արդյունք չտվեց:

Մեծ ճգնաժամի տարիներին երկրներից յուրաքանչյուրը ձգտում էր ինքնուրույն հաղթահարել տնտեսական ճգնաժամը՝ ներմուծման մաքսատուրքերի սահմանման, արժույթի դեվալվացման, կապիտալի շարժի սահմանափակման և համանման այլ մեթոդներով: Արդյունքում՝ 1933թ-ին համաշխարհային առևտուրը 1929թ-ի համեմատ կրճատվել էր երկու երրորդով: Այդ ժամանակաշրջանը լավագույն վկայությունն է *beggar-thy-neighbor* քաղաքականության անհեռանկարության: Ահա թե ինչու երկրները սկզբունքորեն այլ մոտեցում ցուցաբերեցին Երկրորդ աշխարհամարտի ավարտից հետո, երբ որոշվում էին նոր արժույթային համակարգի սկզբունքները:

Բրետոն Վուդս համակարգ

1944թ-ի հուլիսին ԱՄՆ-ի Նյու Հեմփշիր նահանգի Բրետտոն Վուդս քաղաքում հավաքված 44 երկրների ներկայացուցիչները պայմանավորվեցին պատերազմի ավարտից հետո միջազգային արժույթային համակարգի հիմնական դրույթների վերաբերյալ: Ստորագրված համաձայնագրերը, որոնց թվում Ջարգացման ու վերակառուցման համաշխարհային բանկի ու Արժույթի միջազգային հիմնադրամի ստեղծումը, հայտնի դարձան որպես Բրետտոն Վուդս համաձայնագրեր, իսկ արժույթային համակարգը՝ Բրետտոն Վուդս համակարգ:

Բրետոն Վուդս համակարգը թեպետ վերականգնեց ոսկու ստանդարտին բնորոշ ֆիքսված փոխարժեքները, սակայն, որոշ սկզբունքային տարբերություններով:

Նոր համակարգում բացի ոսկուց սկզբունքային դերակատարում ունեւ նաև դոլարը: Բրետտոն Վուդս համակարգը իրականում ոչ թե ֆիքսված, այլ կառավարվող ֆիքսված փոխարժեքների համակար էր, քանի որ նախատեսվում էր փոխարժեքների ճշգրտում վճարային հաշվեկշիռների «ֆունդամենտալ անհավասարակշռության» դեպքում: Եւ բացի այդ՝ համակարգի գործունեությունը կարգավորելու նպատակով ստեղծվեց միջազգային կազմակերպություն՝ Արժույթի միջազգային հիմնադրամը (ԱՄՀ):

Նոր համակարգով ԱՄՆ-ի և մնացյալ երկրների դերը էապես տարբեր էր: Բոլոր արժույթները ֆիքսվում էին ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ, իսկ դոլարը իր հերթին՝ ոսկու նկատմամբ: ԱՄՆ-ի խնդիրն էր պահպանել ոսկու և դոլարի փոխանակման դրույթը (մեկ ունցիան 35 դոլար), որի համար ԱՄՆ պետք է (ա) չթողարկեր ավելի շատ դոլար, քան էին իր ոսկու պաշարները և (բ) առանց նախապայմանների դոլարը փոխանակեր ոսկով: Մնացյալ երկրները պարտավոր էին պահպանել իրենց արժույթների՝ դոլարի նկատմամբ փոխարժեքը՝ այդ նպատակով արտարժույթի շուկայում կատարելով ինտերվենցիաներ՝ կանխելու համար սահմանված փոխարժեքից ավելի քան $\pm 1\%$ շեղումը: Դրանով իսկ ԱՄՆ դոլարը դարձավ հիմնական պահուստային ակտիվը:

Նոր համակարգը ընդունում էր նաև ռեվալվացիա կամ դեվալվացիա կատարելու անհրաժեշտությունը՝ վճարային հաշվեկշռում «ֆունդամենտալ անհավասարակշռության» դեպքում: Ընդ որում փոխարժեքի մինչև $\pm 10\%$ փոփոխումը երկրները կարող էին իրականացնել ինքնուրույն, իսկ գերազանցող փոփոխության համար պետք է ստանային ԱՄՀ-ի համաձայնությունը: Այսինքն՝ ժամանակավոր անհավասարակշռության դեպքում երկիրը պետք է իրականացներ ինտերվենցիա՝ ֆիքսված փոխարժեքի պահպանման համար, իսկ շարունակական անհավասարակշռության դեպքում ԱՄՀ-ի վերահսկողությամբ փոփոխում էր ֆիքսված փոխարժեքի մեծությունը:

1945-9թթ-ին ԱՄՆ-ի առևտրային հաշվեկշիռը եվրոպական երկրների հետ ավելցուկային էր, քանի որ վերջիններս կարիք ունեին արդյունաբերական ապրանքների ու հումքի ներմուծման, իսկ սեփական արտահանող ճյուղերը դեռևս զարգացած չէին: Եվրոպական

երկրների առջև ծառայած հիմնական խնդիրներից մեկը դուրսի պակասն էր՝ ներմուծումը ֆինանսավորելու համար: Այդ առումով նշանակալի դեր ունեցավ Մարշալի պլանը, որի շնորհիվ 1948-52թթ-ին եվրոպական երկրներին տրամադրվեց 11.6 միլիարդ դոլարի շնորհ և 1.8 միլիարդ դոլարի վարկ: Մարշալի պլանի շրջանակներում ստացվող միջոցները կառավարելու նպատակով հիմնադրվեց Եվրոպական տնտեսական համագործակցություն կազմակերպությունը, որի հիման վրա հետագայում ստեղծվեց Տնտեսական համագործակցության և զարգացման կազմակերպությունը (OECD): ԱՄՆ աջակցությամբ 1950թ-ին ստեղծվեց նաև Վճարումների եվրոպական միությունը (EPU), որը եվրոպական երկրներին հնարավորություն էր տալիս փոխադարձ առևտուրն իրականացնել առևտրային վարկերի տրամադրմամբ և միայն յուրաքանչյուր ամսվա վերջում զուտ տարբերության վճարման միջոցով, դրանով իսկ նվազագույնի հասցնելով դոլարի օգտագործումը:

1949թ-ին առևտրի դեֆիցիտի պատճառով մի շարք երկրների արժույթներ (Մեծ Բրիտանիա, Ֆրանսիա, Սկանդինավյան երկրներ) ԱՄՆ-ի հավանությամբ դեվալվացվեցին: 1950թ-ին եվրոպական տնտեսության վերականգնումը արդեն ավարտվել էր և ԱՄՆ-ի ընթացիկ հաշվի հաշվեմնացորդը դարձավ բացասական, թեպետ մինչև 1957թ-ը պակասորդի միջին մեծությունը հարաբերականորեն փոքր էր՝ մոտ 1 մլրդ. դոլար: ԱՄՆ-ի պակասորդը մեծապես նպաստեց Ճապոնայի, ինչպես նաև Գերմանիայի ու եվրոպական այլ երկրների կենտրոնական բանկերի միջազգային պահուստների կուտակմանը: ԱՄՆ-ն իր պակասորդը ֆինանսավորում էր դոլարի էմիսիայով, ինչը պատրաստակամորեն ընդունվում էր մնացյալ երկրների կողմից, քանի որ ԱՄՆ-ն ստանձնել էր 35 դոլարով մեկ ունցիա ոսկին փոխանակելու անվիճարկելի պարտավորություն: Բացի այդ դոլարը ազատորեն կիրառելի էր միջազգային հաշվարկներում, ավելին՝ դոլարով ավանդները բերում էին տոկոսային եկամուտ՝ ի տարբերություն ոսկու: 1958թ-ին եվրոպական երկրները արդեն տնօրինում էին բավականաչափ պահուստներ՝ իրենց արժույթները փոխարկելի դարձնելու համար, ինչը վերացրեց EPU-ի անհրաժեշտությունը:

1958-61թթ-ին ԱՄՆ-ի վճարային հաշվեկշռի պակասորդը արագորեն ընդլայնվում էր: Դա պայմանավորված էր նաև կապիտալի արտահոսքով՝ ի դեմս Եվրոպայում ամերիկյան ուղղակի ներդրումների: Եվրոպական երկրները իրենց տնօրինության ներքո գտնվող դոլարի մի մասը սկսեցին փոխանակել ոսկու, ինչի հետևանքով ԱՄՆ վարչակազմի անհանգստությունը ԱՄՆ-ի ընթացիկ հաշվի պակասորդի առընչությամբ մեծանում էր:

Դեռևս 1954թ-ին Լոնդոնում վերսկսվել էր ոսկու բորսայական սակարկությունը: 1961թ-ին ոսկու գների վրա վերընթաց ճնշումը սկսեց ուժգնանալ, քանի որ ակնկալվում էր դոլարի դեվալվացիա: 1962թ-ին ոսկու գների վրա ճնշումը այնպիսի չափերի հասավ, որ ԱՄՆ-ը և յոթ այլ երկրներ պայմանավորվեցին ստեղծել ոսկու միասնական պաշար՝ ոսկու մասնավոր շուկայում առաջարկը ընդլայնելու և դոլար/ոսկի դրույքը պահպանելու համար:

1965թ-ին Ֆրանսիան, նախագահ Դը Գոլի պահանջով սկսեց իր դուլարի պաշտոնական պահուստները փոխարկել ոսկու:

Վաթսունականների սկզբում ԱՄՆ վճարային հաշվեկշռի պակասորդը մասամբ կայունացել էր, սակայն, վաթսունականների կեսին պակասորդի աճը նոր թափ ստացավ՝ կապված Վիետնամի պատերազմը ֆինանսավորելու անհրաժեշտությամբ: Անշուշտ ԱՄՆ մի շարք միջոցներ ձեռնարկեց վճարային հաշվեկշռի պակասորդի հետագա աճը կանխելու համար, 60-ականների սկզբին բարձրացվեցին կարճաժամկետ տոկոսադրույքները՝ կարճաժամկետ կապիտալի արտահոսքը կանխելու համար, միաժամանակ կրճատվեցին երկարաժամկետ տոկոսադրույքները՝ ներդրումները խրախուսելու համար: 1963-8թթ-ին սահմանվեցին կապիտալի արտահոսքի սահմանափակումներ, որոնց թվում լրացուցիչ հարկային պարտավորություններ կապիտալի արտահանման դեպքում և ոչ ռեզիդենտներին բանկային վարկավորման սահմանափակում:

Ամեն դեպքում գնալով ավելի հստակ էր դառնում, որ դուլարի փոխարժեքը մնացյալ արժույթների նկատմամբ գերարժեվորված է: 1967թ-ին վճարային հաշվեկշռի շարունակական պակասորդի արդյունքում Մեծ Բրիտանիան 14.6%-ով դեվալվացրեց ֆունտը, ինչը էլ ավելի սաստկացրեց դուլարի մոտալուտ դեվալվացման ակնկալիքները: Ոսկու նկատմամբ պահանջարկը էլ ավելի բարձրացավ և 1968թ-ին երկրները դադարեցրեցին ոսկու միասնական պաշարի գործողությունը:

1969թ-ին վճարային հաշվեկշռի դեֆիցիտի և նաև Դը Գոլի ընտրություններում պարտության պատճառով 11%-ով դեվալվացվեց ֆրանսիական ֆրանկը: Նույն թվականի Գերմանիայում սեպտեմբերի 28-ի ընտրություններից մեկ օր անց Բունդեսբանկը հարկադրված էր 9.3%-ով ռեվալվացնել մարկը՝ նրա նկատմամբ ճնշումը մեղմելու համար:

1971թ-ի ապրիլին ԱՄՆ-ի առևտրային հաշվեկշիռը 20-րդ դարում առաջին անգամ դարձավ բացասական: Մայիսին Գերմանիայում արտարժույթի շուկայում սպեկուլյացիան այնպիսի աննախադեպ չափեր ընդունեց, որ Բունդեսբանկը մայիսի 4-ին և 5-ին հարկադրված էր 2մլրդ.-ի դուլար գնել, իսկ ապա մեկ շաբաթով դադարեցնել բորսայում դուլարի սակարկությունները: Սակարկության վերսկսման օրը գերմանական մարկը ռեվալվացվեց ևս 7%-ով, իսկ ավստրիական շիլլինգը՝ 5%-ով:

1971թ-ի օգոստոսին սպեկուլյացիայի ծավալները այնչափ մեծացան, որ օգոստոսի 15-ին ԱՄՆ նախագահ Նիքսոնը պաշտոնապես հայտարարեց դուլարի ոսկով փոխանակումը ժամանակավորապես դադարեցնելու մասին: Բացի այդ սահմանվեց 10% ներմուծման ժամանակավոր մաքսատուրք՝ բոլոր ներմուծվող ապրանքների նկատմամբ, մինչև գործընկեր երկրները կռեվալվացնեն իրենց արժույթները, ինչպես նաև մտցվեցին գների ու աշխատավարձի բարձրացման սահմանափակումներ:

ԱՄՆ-ի վարչակազմը գտնում էր, որ դոլարի դեվալվացումը ոսկու նկատմամբ և՛ անթույլատրելի է, և՛ անիմաստ: Անթույլատրելի, որովհետև կասասներ դոլարի նկատմամբ վստահությունը, անիմաստ, քանի որ, եթե մյուս երկրները իրենց արժույթները ֆիքսած պահեին դոլարի նկատմամբ, ապա ԱՄՆ-ի արտաքին մրցունակությունը չէր բարելավվի: Այդ իսկ պատճառովը ԱՄՆ գտնում էր, որ պետք է մյուս երկրները իրենք ռեվալվացնեն իրենց արժույթները դոլարի նկատմամբ:

Արդյունքում՝ 1971թ-ի դեկտեմբերի 16-17-ին ԱՄՆ-ում առավելագույն ռեզերվ ունեցող 10 երկրները, որոնք էին ԱՄՆ, Արևմտյան Գերմանիան, Բելգիան, Իտալիան, Կանադան, Մեծ Բրիտանիան, Ճապոնիան, Նիդերլանդները, Շվեդիան, Ֆրանսիան, Վաշինգտոնի Սմիթսոնյան ինստիտուտում պայմանավորվեցին դոլարի դեվալվացման՝ մեկ ունցիա ոսկին 35-ից 38 դոլար, և մյուս արժույթների միջինը 8% ռեվալվացման վերաբերյալ: Մասնավորապես՝ Գերմանական մարկը ռեվալվացվեց 17%-ով, իսկ Ճապոնական իենը՝ 14%-ով: Ի լրումն, փոխարժեքների տատանման նախկին $\pm 1\%$ թույլատրելի սահմանը ընդլայնվեց մինչև $\pm 2.25\%$: Ի պատասխան ԱՄՆ վերացրեց ներմուծման 10% մաքսատուրքը: Նոր համաձայնագիրը պատմության մեջ մտավ Սմիթսոնյան համաձայնագիր անվամբ, որը Նիքսոնի կողմից հռչակվեց իբրև «համաշխարհային պատմության ամենակարևոր մոնետար համաձայնագիր», թեպետ գոյատևեց ընդամենը 15 ամիս:

Սմիթսոնյան համաձայնագրից կարճ ժամանակ անց 1972թ-ի մարտի 7-ին Եվրոպական տնտեսական համագործակցության 6 երկրները (Բելգիա, Գերմանիա, Իտալիա, Լյուքսեմբուրգ, Նիդերլանդներ, Ֆրանսիա) հայտարարեցին միասնական արժույթային միություն ստեղծելու իրենց մտադրության մասին և նաև, որ իրենց արժույթները այսուհետ միմյանց նկատմամբ առավելագույնը տատանվելու են $\pm 1.125\%$ -ով, իսկ դոլարի նկատմամբ՝ $\pm 2.25\%$ -ով: Այս համաձայնագիրը հայտնի դարձավ Եվրոպական «օձ թունելում» անվամբ:

1972թ-ին ԱՄՆ վճարային հաշվեկշռի պակասորդը հասավ ռեկորդային մեծության: Պակասորդային էր նաև Մեծ Բրիտանիայի վճարային հաշվեկշիռը և 1972թ-ի հունիսին Մեծ Բրիտանիայի կառավարությունը, Եվրոպական «օձ թունելում» համակարգին միանալուց ընդամենը երկու ամիս անց, որոշեց դուրս գալ և թույլատրել ֆունտի ազատ տատանումը: 1973-ի հունվարին Շվեյցարիան հայտարարեց շվեյցարական ֆրանկի ազատ տատանման մասին, իսկ փետրվարին ազատ տատանվող արժույթներին միացավ նաև Ճապոնական իենը: Եվրոպական «օձ թունելում» համակարգի 6 անդամներն էլ, իրենց հերթին, չնայած՝ դեռևս փետրվարին ԱՄՆ-ն 10%-ով դեվալվացրել էր դոլարը ոսկու նկատմամբ, 1973թ.-ի հունիսին հայտարարեցին իրենց արժույթների՝ դոլարի նկատմամբ առավելագույն տատանման սահմանի վերացման վերաբերյալ: Սմիթսոնյան համաձայնագիրը դադարեց գործել:

Բրետտոն Վուդս համակարգի արդյունքները և փլուզման պատճառները

Բրետտոն-Վուդս համակարգի գործունեության ընթացքում համաշխարհային տնտեսությունը խիստ նշանակալի առաջընթաց արձանագրեց: Մասնավորապես՝ 1949թ-ին Եվրոպայում վերականգնվեց արտադրության նախապատերազմյան մակարդակը և տնտեսության չընդհատվող աճը շարունակվեց մինչև 1974թ-ը, որի վերջնական արդյունքում համախառն ազգային եկամուտը իրական արտահայտությամբ գրեթե քառապատկվեց: Եվ չնայած դրան՝ համակարգը փլուզվեց. որո՞նք էին փլուզման պատճառները:

Կանխիկի պակասը: Բրետտոն Վուդս համակարգի փլուզումից դեռևս մեկ տասնամյակ առաջ (1960թ-ին) Ռոբերտ Տրիֆինը կանխորոշել էր Համակարգի նկատմամբ վստահության կորուստը: Տրիֆինը փաստարկում էր, որ Համակարգի հիմքում դրված է անշրջանցելի հակասություն, որն էլ վերջին հաշվով կփլուզի այն:

Այսպես՝ Համակարգի արդյունավետ գործառնման համար անհրաժեշտ էր դոլարի նկատմամբ վստահություն, որի համար ԱՄՆ պետք է սահմանափակեր իր վճարային հաշվեկշռի պակասորդը, այնպես, որ ԱՄՆ-ից դուրս դոլարի պաշտոնական պահուստները չգերազանցեին ԱՄՆ-ի կողմից տնօրինվող մոնետար ոսկու քանակը: Սակայն, միևնույն ժամանակ, միջազգային առևտրի աճը շարունակաբար ընդլայնում էր դոլարի նկատմամբ պահանջարկը, քանի որ դալարը հանդիսանում էր վճարումների իրականացման հիմնական արժույթը: Հետևաբար, միջազգային առևտրի աճը անխուսափելիորեն պայմանավորելու էր ԱՄՆ-ից դուրս դոլարի պաշտոնական պահուստների գերազանցում ոսկու նկատմամբ, այնքան, մինչև 35դոլար դրույքի պահպանումը դառնար անհնար:

Ավելին, Տրիֆինը գտնում էր, որ եթե, նույնիսկ, ԱՄՆ փորձի կրճատել իր պակասորդը՝ համակարգի փլուզումը կանխելու նպատակով, ապա հետևանքները դարձյալ բացասական կլինեին. միջազգային պահուստները կկրճատվեին, ինչը բացասաբար կանդրադառնար համաշխարհային առևտրի ընդլայնման վրա:

Գրեշամի օրենքը: Տրիֆինի մեկնաբանությունը ավանդաբար համարվում է Բրետտոն Վուդս համակարգի փլուզման հիմնական պատճառը: Սակայն, 1980-ականների վերջում առաջարկվեց փլուզման ևս մեկ մեկնաբանություն, որը հիմնվում է Գրեշամի օրենքի վրա: Ըստ վերջինի, երբ երկու ակտիվների փոխանակման պաշտոնական և շուկայական դրույքները տարբերվում են, ապա այն ակտիվը, որ պաշտոնական դրույքով թերաթեվորված է, դուրս է գալիս շրջանառությունից և նրա տեղը զբաղեցնում է մյուս ակտիվը: Բրետտոն Վուդս համակարգում խնդրո առարկա ակտիվներն էին դոլարը և ոսկին: Դոլար/ոսկի պաշտոնական դրույքը ֆիքսված էր 35 դոլար՝ մեկ ունցիա ոսկու հաշվով: Այնինչ, 1959-69թթ-ին ԱՄՆ-ում գները աճել էին շուրջ 40%-ով և, այլ հավասար պայմաններում, ոսկու գինը նույնպես պետք է աճեր նույն մեծությամբ: Ինչպես նշվել է, 1968թ-ին ոսկու միասնական պաշարի համաձայնագիրը դադարեցվել էր և արտոնվել էր ոսկու մասնավոր շուկայի գործողությունը, որում ոսկու գինը գերազանցում էր պաշտոնական գինը:

Ոսկու պաշտոնական և շուկայական դրույքների տարբերությունը հնարավորություն էր տալիս, որ երկրների կենտրոնական բանկերը պաշտոնական դրույքով ձեռք բերեին ոսկի և ապա մասնավոր շուկայում վաճառելով եկամուտ ստանային: Այդ նպատակով էլ դեռ 1967թ-ին ԱՄՆ պարտադրել էր այլ երկրներին պարտավորվել չփոխանակել դոլարը ոսկով և ապա ոսկին չվաճառել մասնավոր շուկայում: Այսինքն՝ դեռ 1967թ-ին դոլարը փաստացի փոխանակելի չէր ոսկու, և 1971թ-ին Նիքսոնը հայտարարեց սոսկ փոխանակելիության իրավական դադարեցման մասին: Այլ կերպ թերարժեվորված ակտիվը՝ ոսկին, դուրս մղվեց գերարժեվորված ակտիվի՝ դոլարի, կողմից:

Անբավարար ճշգրտումներ: Բրետտոն Վուդս համակարգը նախատեսում էր արժույթների դեվալվացում կամ ռեվալվացում «ֆունդամենտալ անհավասարակշռության» դեպքում: Գործնականում, սակայն, երկրները որպես կանոն խուսափում էին դրանից:

Այսպես, ԱՄՆ չէր կարող դեվալվացնել իր արժույթը, քանի որ դա կսասաներ դոլարի նկատմամբ վստահությունը և բացի այդ չէր բարելավի ԱՄՆ-ի արտաքին մրցունակությունը, եթե այլ երկրները իրենց արժույթները հաստատուն պահեին դոլարի նկատմամբ: Հետևաբար, պետք էր ակնկալել, որ ԱՄՆ պետք է վարի գների զսպման քաղաքականություն՝ վճարային հաշվեկշռի պակասորդը չընդլայնելու համար: Այնինչ ԱՄՆ ճիշտ հակառակ քաղաքականությունն էր վարում: Վաթսուականների կեսին ԱՄՆ-ն փողի էմիսիայի, և ոչ թե հարկերի բարձրացման միջոցով էր ֆինանսավորում և՛ Վիետնամի պատերազմը, և՛ ծավալուն սոցիալական ծրագրերը, ինչը անխուսափելիորեն պետք է բերեր ինչպես ինֆլյացիայի, այնպես էլ վճարային հաշվեկշռի պակասորդի խորացման:

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

Հակադարձաբար ավելցուկ ունեցող երկրները՝ Գերմանիա, Ճապոնիա, Շվեյցարիա, խուսափում էին արժույթների ռեվալվացումից, քանի որ գտնում էին, որ դա կկանխի արտահանման աճը և կրերի զբաղվածության անկմանը:

Արդյունքում, քանի որ և՛ դեֆիցիտ, և՛ ավելցուկ ունեցող երկրները հրաժարվում էին անհրաժեշտ ճշգրտումներ իրականացնելուց, ապա բնական է, որ Բրետտոն Վուդս համակարգը չէր կարող երկար դիմակայել:

Մինչդրամ: Բրետտոն Վուդս համակարգում դոլարը հանդիսանում էր հիմնական պահուստային ակտիվը: Պահուստներ կուտակելու համար մյուս երկրները ստիպված էին ապահովել վճարային հաշվեկշռի ավելցուկ: Այսինքն ԱՄՆ ուներ առավելություն բոլորի նկատմամբ, քանի որ պակասորդի միջոցով կարող էր սպառել ավելին, քան արտադրում էր: Ավելին, ԱՄՆ կարող էր ձեռք բերել երկարաժամկետ ակտիվներ արտասահմանում, դրա

դիմաց վճարելով դուլար, որի գնողունակությունը, ԱՄՆ-ի ինֆլյացիայի հետևանքով, շարունակաբար նվազում էր: Փաստորեն, ԱՄՆ պարտք էր վերցնում ճափագանց ցածր իրական տոկոսադրույքով: Մինյորաժի փաստացի մեծության հաշվարկը թեպետ վիճարկելի է, սակայն, ակնհայտ էր դրա առկայությունը: Այս հանգամանքը նույնպես որոշ դեր խաղաց նրանում, որ Բրեետոն Վուդս համակարգը փլուզվեց, քանի որ երկրները առանձնապես շահագրգռված չէին նրա պահպանմամբ:

Լողացող փոխարժեքների համակարգ

Սկզբնապես լողացող փոխարժեքների համակարգին անցումը համարվում էր ժամանակավոր, մինչև ֆիքսված փոխարժեքների նոր համակարգի հաստատումը: Սակայն, հաջորդող իրադարձությունները անհնար դարձրեցին ֆիքսված փոխարժեքների վերականգնումը:

1973թ-ի հոկտեմբերին իսրայելա-արաբական պատերազմից հետո, որպես բողոք ԱՄՆ-ի ու Նիդերլանդների կողմից Իսրայելի աջակցության, Նավթ արտահանող երկրների կազմակերպության (OPEC) անդամ Արաբական երկրները էմբարգո սահմանեցին այդ երկրներ նավթի արտահանման նկատմամբ: Արդյունքում նավթի գները մինչև 1974թ-ի մարտ ամիսը մեկ բարելի հաշվով 3-ից բարձրացան մինչև 12 դուլար:

Նավթի գների բարձրացման հետևանքով էապես վատացան նավթ ներմուծող երկրների առևտրի պայմանները: Վերջինս առանձնապես ծանր անդրադարձավ նավթ չարտահանող Չարգացող երկրների վրա, որոնց ընթացիկ հաշվի պակասորդը շեշտակի աճեց: Այսպես, Չարգացած երկրների ընթացիկ հաշվի ընդհանուր մնացորդը 1973թ-ի 11.3մլրդ. դոլ. ավելցուկից 1974թ-ին դարձավ պակասորդային՝ 9.6մլրդ. դոլ.: Չարգացող երկրներում նույն ցուցանիշը 1973թ-ի առանց այն էլ պակասորդային 8.7մլրդ. դոլ.-ից հնգապատկվելով կազմեց 42.9մլրդ. դոլ. պակասորդ: Իսկ OPEC անդամ երկրների ընթացիկ հաշիվը բնականորեն ավելցուկային էր. 1973թ-ի 6.2մլրդ. դոլ.-ից 1974թ-ին 66.7մլրդ. դոլ.:

Նավթի գների աճը բերեց նաև ինֆլյացիայի աճին՝ 1974թ-ին ինֆլյացիայի տարեկան տեմպը ԱՄՆ-ում, Ճապոնիայում, Իտալիայում, Ֆրանսիայում նախորդ տարվա համեմատ կրկնապատկվեց: Իրական ՀՆԱ-ն Անգլիայում, Ճապոնիայում, ԱՄՆ-ում, Գերմանիայում նվազեց, գործազրկությունը աճեց:

1974-5թթ-ի մինչ այդ չդրսևորված տնտեսական պրոցեսները բնութագրելու համար հորինվեց նոր տերմին՝ ստագֆլյացիա, որը նշանակում է գործազրկության և ինֆլյացիայի միաժամանակյա հանդես գալը: Թողարկման անկումը, այլնի հետ մեկտեղ պայմանավորված էր նաև նրանով, որ հիմնական երկրները սկզբնապես իրականացրեցին զսպող մոնետար քաղաքականություն՝ ինֆլյացիան զսպելու համար, (օրինակ՝ M1 դրամական ագրեգատի աճը Գերմանիայում 1972թ-ին կազմել էր 14.7%, իսկ 1973թ-ին 2.6%; ԱՄՆ-ում 1972-ին՝ 9.2%, 1973թ.-ին՝ 5.6%, 1974թ.-ին՝ 4.4%), թեպետ հետո շրջադարձ կատարեցին դեպի ընդլայնող ֆիսկալ և

մոնետար քաղաքականությունը: Արդյունքում, 1975թ.-ի երկրորդ կեսի արտադրության ծավալը արդեն վերականգնված էր նախաճգնաժամային մակարդակում, թեպետ գործազրկությունը դեռևս բարձր էր:

Հատկանշական է, որ այդ շրջանում նավթ չարտահանող Ջարգացող երկրները, չցանկանալով կրճատել սպառումը, ընթացիկ հաշվի պակասորդը ֆինանսավորելու համար լայն ծավալներով վարկային ռեսուրսներ ներգրավեցին՝ օգտվելով ցածր իրական տոկոսադրույքներից: Արդյունքում 1980-ականներին, երբ իրական տոկոսադրույքները բարձրացան, այդ երկրները բախվեցին արտաքին պարտքի ճգնաժամին:

Շատերը նավթի գների առաջին ճգնաժամի հարաբերականորեն ոչ ծանր հետևանքները ու դրանց բավական արագ վերացումը համարեցին տատանվող փոխարժեքների համակարգի առավելություն:

Եւ 1975թ.-ի վերջում Փարիզում Ֆրանսիայի, ԱՄՆ-ի, Գերմանիայի, Մեծ Բրիտանիայի, Ճապոնիայի, Իտալիայի նախագահների ոչ ֆորմալ հանդիպման ժամանակ պայմանավորվածություն ձեռք բերվեց առաջարկել ԱՄՆ-ին փոխել կանոնադրությունը և վավերացնել տատանվող փոխարժեքների համակարգը:

1976թ.-ի հունվարին ԱՄՆ-ի Ջամայկայում անցկացված կոնֆերանսում նոր համակարգը ֆորմալ հաստատում ստացավ: ԱՄՆ-ի Կանոնադրությունում փոխվեց IV հոդվածը, որը նշանավորեց միջազգային արժույթային համակարգի վերափոխումը: Այդ փոփոխությունները ուժի մեջ մտան 1978թ.-ի ապրիլի 1-ին և հանգում էին հետևյալին. երկրներին այնուհետ արտոնվում էր ինքնուրույնաբար կամ այլ երկրների հետ համատեղ որոշել իրենց արժույթային համակարգի բնույթը (ֆիքսված, լողացող, կառավարելի կամ այլ), պայմանով, որ այն չվնասի մյուս երկրներին ու համաշխարհային տնտեսությանը:

1979թ.-ի վերջում Իրանում իսլամական հեղափոխության արդյունքում նավթի գները երկրորդ անգամ կտրուկ բարձրացան. 1978թ.-ի ամռանը բարելը 13 դոլարից 1980թ.-ի ամռանը բարելը 32 դոլար էր: ԱՄՆ-ում, Մեծ Բրիտանիայում, Կանադայում, Ֆրանսիայում, Իտալիայում ինֆլյացիայի տարեկան տեմպը 1980թ.-ին ավելի քան 10% էր:

1979թ.-ին Ֆեդերալ ռեզերվային համակարգի նախագահ նշանակված Պոլ Վոլցկերը պաշտոնապես հայտարարեց, որ վարելու է ինֆլյացիայի զսպման քաղաքականություն:

Արդյունքը տոկոսադրույքների բարձրացումն էր ու ՀՆԱ անկումը 1980-81թթ.-ին: Համանման իրավիճակ էր նաև Մեծ Բրիտանիայում:

1981թ.-ից մինչև 1985թ.-ը ԱՄՆ դոլարը խիստ նշանակալի արժեվորվեց. իրական արդյունավետ փոխարժեքը բարձացավ շուրջ 50%-ով: Արժեվորման հիմնական պատճառ էր համարվում ԱՄՆ պետբյուջեի պակասորդը. 1979թ.-ի 16 մլրդ. դոլ.-ից 1986թ.-ին 204 մլրդ. դոլ.: Պետբյուջեի և, հետևաբար, ընթացիկ հաշվի պակասորդի ֆինանսավորումը պայմանավորում էր բարձր

տոկոսադրույքներ ԱՄՆ-ում, որն էլ իր հերթին բերում էր դոլարի արժեվորման: ԱՄՆ-ի ընթացիկ հաշվի պակասորդը թեպետ ձեռնտու էր արտահանող երկրներին, հատկապես Գերմանիային ու Ճապոնիային, սակայն ԱՄՆ-ում պրոտեկցիոնիստական հակումների ուժգնացումը անհանգստացնող էր և Եվրոպական երկրները ու Ճապոնիան որոշեցին ակտիվորեն միջամտել՝ կանխելու դոլարի հետագա արժեվորումը:

1985թ.-ի սեպտեմբերին Նյու Յորքի Պլազա հյուրանոցում Ֆրանսիայի, Գերմանիայի, Ճապոնիայի, Մեծ Բրիտանիայի և ԱՄՆ-ի (մեծ հնգյակ) կենտրոնական բանկերի նախագահների ու ֆինանսների նախարարների հանդիպման արդյունքում մամուլի համար տարածվեց հանդիպման հուշագիրը, ըստ որի երկրները պարտավորվում էին համագործակցել դոլարի դեվալվացումը ապահովելու համար: Այդ նպատակով հատկապես կատարվեցին մարկի ու իենի մեծածավալ գնումներ և դոլարը, իսկապես, արագ տեմպերով սկսեց արժեզրկվել:

1987թ.-ին 5-ի խումբը ընդլայնվեց 7-ի խմբի՝ ներառելով Իտալիան ու Կանադան: Փետրվարին Փարիզի Լուվր դղյակում Մեծ յոթնյակի հանդիպման ժամանակ ընդունված հուշագրով հայտարարվեց, թե դոլարն այլևս գտնվում է ցանկալի մակարդակում և երկրները այնուհետև արտարժույթի շուկայում կատարելու են ինտերվենցիաներ հաստատված փոխարժեքները պահպանելու համար:

Լուվրի համաձայնագիրը սկիզբ դրեց փոխարժեքների կառավարման նոր մոտեցման, ըստ որի կենտրոնական բանկերը ինտերվենցիա են կատարում, երբ փոխարժեքները մոտենում են կրիտիկական մեծությանը, սակայն, թե որն է կրիտիկական մեծություն համարվում, պահվում է գաղտնի: Այդ մոտեցումը հայտնի դարձավ կառավարելի տատանվող համակարգ անվամբ:

1990-ականներին արտարժույթի շուկաներում տեղի ունեցած հիմնական իրադարձություններն էին Մեքսիկայում պետոյի դեվալվացիան և ֆինանսական ճգնաժամը 1994թ.-ի դեկտեմբերին: 1997թ.-ին Թաիլանդում բահթ արժույթի դեվալվացիան ու ֆինանսական ճգնաժամը, որ անդրադարձավ նաև Բնդոնեզիայի, Մալայզիայի ու Հարավային Կորեայի վրա: Ֆինանսական ճգնաժամը Ռուսաստանում և Բրազիլիայում 1998թ.-ին: Արգենտինայում և Թուրքիայում 2000թ.-ին: