

## ՖԻՆԱՆՍԱԿԱՆ ճԳՆԱԺԱՄԻ ՀԱՐՁԻ ՇՈՒՐԶ

20-րդ դարում կատարվեց մի իրադարձություն, որը արմատապես փոխեց բորսայի ճգնաժամերի ու կործանումների մասին նախկինում գոյություն ունեցող պատկերացումները: Աշխարհի զարգացած երկրների համեմատությամբ, 20-րդ դարի սկզբին ԱՄՆ-ը և արագ էր զարգանում, և ավել արտադրում: Համաշխարհային արտադրանքի ԱՄՆ-ի մասնաբաժինը անընդհատ աճում էր: Երկրի տնտեսական հաջողությունները նպաստեցին «Մշտապես ծաղկող պետություն» տեսության ծնունդին, որն, ինչպես հետո պարզվեց, «մեծագույն պատրաճք էր»:

Համաշխարհային տնտեսական ճգնաժամը սկսվեց 1929թ. և շարունակվեց ներառյալ մինչև 1933թ.: Այն տապալեց առաջին հերթին հենց ԱՄՆ-ի տնտեսությունը: Ճգնաժամը սկսվեց Նյու Յորքի ֆոնդային բորսայից ու ներառեց երկրի բանկային համակարգը, արդյունաբերությունը, զյուղատնտեսությունը:

Բորսայի պատմության մեջ հատուկ դեր կատարեցին 1929թ. «սև օրերը», որոնց ընթացքում բորսայում փլուզվեցին մի քանի խոշոր ինդեքսներ: «Իա բացասարար անդրադարձավամերիկյան ողջ տնտեսության վրա: Այդ օրերից ամենանշանակալիցները անվանեցին «սև հինգշաբթի» և «սև երեքշաբթի»: Հինգ տարվա աճից հետո սկսեց Դոու Ջոնս ինդեքսի արագ անկում: Հինգ տարի շարունակ ամերիկացիները ակտիվ խաղում էին ֆոնդային շուկայում ու համարձակորեն պարտքով գնում բաժնետոմսեր, որոնք բերում էին կայուն եկամուտ: Նպատակահարմար է նաև նշել, որ տնային տնտեսությունների մեծամասնությունը գնում էին բաժնետոմսեր միայն այն պատճառով, որ անցյալ ամիսների ու տարիների ընթացքում նրանց գները շարունակարար աճում էին: Բարձր պահանջարկի պատճառով բազմաթիվ ընկերությունների բաժնետոմսերը գերազանահատվել էին:

Ճգնաժամը տեղի ունեցավ 1929թ. հոկտեմբեր ամսվա վեց օրերի ընթացքում, եթե՛ Դոու Ջոնս ինդեքսը անկում ապրեց ունկորդային տեմպերով՝ յուրաքանչյուր օրը 13 տոկոս:

1929թ. հոկտեմբերի 29-ին աժիոտածի արդյունքում Նյու Յորքի ֆոնդային բորսայում ձեռքից ձեռք անցան 16.410 հազար բաժնետոմսեր: Այդ օրը իրացված արժեքերի քանակը երկու անգամ ավել էր, քան 1929թ. մինչև հոկտեմբերի 29-ը նախորդած մեկ այլ օրվա ընթացքում: Հոկտեմբերի 24-ի և 29-ի կործանարար դեպքերի արդյունքում բավականին թվով «արժեքաբային» կարողություններ կորցվեցին: Բորսայում տիրող խուճապի պատճառով 50 մլրդ. դոլար «գոլորշիացալ»:

Նյու Յորքի բորսայում արդյունաբերական բաժնետոմսերի արժեքը 1929թ. սեպտեմբերից մինչև 1932թ. նվազեց 89 տոկոսով: Այս թիվը մեծապես գերազանցում է արժեքերի սակագների արժեքների անկման ցուցանիշը, որը նկատվել էր նախորդ՝ 50 տարիների ճգնաժամերի ընթացքում: Ճգնաժամի առաջին իսկ ամիսներին ամենահաստատում բաժնետոմսերի արժեքը նվազեց ավելի, քան կիսով չափ, իսկ 1933թ.<sup>1</sup> այդ ցուցանիշը ընկավ արդեն 10-15 անգամ: 1929թ. սեպտեմբերի տվյալներով այդ բաժնետոմսերի ինդեքսը հավասար էր 452, իսկ 1933թ. այն ընկավ մինչև 41,22 ցուցանիշը<sup>2</sup>:

Այդ ճգնաժամի հետևանքները ողբալի էին ԱՄՆ-ի ու ողջ աշխարհի տնտեսության համար: 1932թ. տվյալներով ԱՄՆ-ի արդյունաբերական արտադրությունը, ընդհանուր առմամբ, կրծատվեց 46 տոկոսով, իսկ առանձին արտադրատեսակների գծով՝ էլ ավելի. չուզունի արտադրանքը՝ 79 տոկոսով, պողպատինը՝ 76 տոկոսով, ավտոմեքենաներինը՝ 80 տոկոսով: 279 հրահալոցներից գործում էին միայն 44-ը: Արտաքին առևտրի շրջանառությունը 3,1 անգամ կրծատվեց: Երկիրը ետ ընկավ 1911թ. մակարդակին<sup>3</sup>:

Բաժնետոմսերի սակագների անկումը ազդեց 15-ից մինչև 25 մլն ամերիկացիների կենսամակարդակի վրա: Գործազրությունները իրենց ընտանիքների հետ միասին կազմում էին

<sup>1</sup> <http://ek-c.ru/dengi/amerikanskie-birzhi-teriyayut-pozicii-v-mire/> - 26.10.2009

<sup>2</sup> <http://forbes.by/content/kratkaya-istoriya-mirovykh-finansovykh-krizisov> - 12.08.2009

<sup>3</sup> <http://www.infocrisis.ru/world.html> - 15.08.2009

Այդ տարիներին կար տարածված տեսակետ, որ այդ ճգնաժամը հատուկ է կազմակերպված խոշորագույն ֆինանսական ընտանիքների-կլանների կողմից, որոնք են Ռոքիլլ-ները, Ռուկֆելերները, Մորգանները: Վերը նշված խմբերը ոչ միայն չուուժեցին այդ ճգնաժամից, այլև հնարավորություն ստացան չնշին գումարներով ծեռք բերել իրենց մրցակիցների բաժնետոմսերը, քանի որ կանխատեսելով եկամուտների անխուսափելի անկումը ու շահարաժինների նվազումը, բազմաթիվ ընկերությունների բաժնետուերեր խուճապահար սկսեցին վաճառել իրենց բաժնետոմսերը: Արդյունքում արժեքրերի առաջարկը կտրուկ գերազանցեց պահանջարկը, ինչը բերեց դրանց գների անկմանը: Այդ ընթացքում աշխարհի խոշորագույն բորսաներում արժեքրերի արժեքը ընկավ 60-75 տոկոսով: Կործանման ենթարկվեցին աշխարհում հայտնի Լոնդոնի, Նյու Յորքի, Տոկիոյի, Փարիզի, Ֆրանկֆուրտի և այլ խոշոր բորսաները: Ամենամեծ կորուստներ կրեց Նյու Յորքի բորսան:

1929թ. հոկտեմբերի 24-ին առավոտյան ժամը 11-ին Ռուլ-սթրիթի վրա սկսվեց իրարացում: Մինչև նշված օրը մեկ օրվա ընթացքում չեր վաճառվել 8.200 հազարից ավել բաժնետոմսեր: Հոկտեմբերի 24-ին վաճառվեց 12800 հազար բաժնետոմսեր: Սակայն մինչև հոկտեմբերի 24-ը մի քանի օր շարունակ բորսան ցնցվում էր:

Բավականին խոշոր փոփոխություններ տեղի ունեցան ֆինանսական շուկաների կարգավորման գործընթացում: Բայց ցավոք սրտի խոշոր ճգնաժամ տեղի ունեցավ նաև 1987թ.: Դա «սև երկուշարքին» էր, որի ժամանակ Դուռ Չոնսի ինդեքսը ընկավ 22,6 տոկոսով ու դրան հաջորդող «սաարսափելի երեքշարքին», երբ տնտեսական խնդիրներին գումարվեցին տեխնիկականները, և համակարգերը անզոր էին լուծելու գործարքների հետ կապված խնդիրները:

1987թ. օգոստոսի 25-ին տեղի ունեցած բաժնետոմսերի գների մաքսիմալ անկման համեմատությամբ, 1987թ. հոկտեմբերի 19-ին այդ ցուցանիշները Նյու Յորքի բորսայում ընկան 36 տոկոսով, Տոկիոյի բորսայում առավել քան 20 տոկոսով, Փարիզի և Լոնդոնի բորսաներում՝ 35-40 տոկոսով, իսկ Ֆրանկֆուրտում, Սիդնեյում, և Հոնկոնգում նույնիսկ 45-50 տոկոսով:

Այսպիսով, բորսաների պատմության մեջ 1987թ. ճգնաժամը ուժեղագույններից էր: Այն ծավալվեց «դասական օրինակով», երբ տնտեսական վերելքը հասավ իր բարձրակետին ու բերեց ֆիկտիվ կապիտալի նվազեցմանը: Օրինակ, ամերիկյան կորպորացիաների ֆիկտիվ կապիտալը պակասեց 550 մլրդ. դոլարով: Բաժնետոմսերի սակագների անկումը բազմաթիվ ընկերություններ դարձնում է անպաշտպան ու հեշտացնում դրանց կանումը՝ առավել հզոր մրցակիցների համար: Ունենալով ազատ կապիտալ, «գիշատիչ» ընկերությունները ճգոտում են շատ էժան գնել բաժնետոմսերը: Այդ պատճառով ԱՄՆ-ի բազմաթիվ ընկերություններ, որոնց բաժնետոմսերի սակագները ընկել էին, չցանկանալով դրանք վաճառել մրցակիցներին ու նաև անկախությունը պահպանելու նպատակով, կատարում էին սեփական բաժնետոմսերի մասսայական հետ գնում: Նման ընկերությունների թվում էին հայտնի այնպիսի հականեր ինչպիսիք էին General Motors, Ford, Coca-Cola, IBM և այլն: Շատերի համար բաժնետոմսերի սակագների կտրուկ անկումը հավասար էր սնանկացմանը:

Հարկ է նշել, որ մինչև 1929-1933թթ. ճգնաժամը պետությունը չեր խառնվում բորսայի գործունեության մեջ: Ճգնաժամը ու դրան հաջորդող անկումային վիճակը արագացրեցին ֆոնդային բորսայի գործունեությունը կարգավորող պետական միջոցների մշակումը: Մինչև օրս ուժի մեջ են արժեքրերի և ֆոնդային բորսաների վերաբերյալ 1933թ. և 1934թ. ընդունված օրենքները: Դրանք հիմնական փաստաթղթերն են, որոնց վրա է կառուցվում արժեքրերի գործարքների պետական կարգավորումը:

Ծնայած ճգնաժամների անկանած բացասական հետևանքներին, այնուամենայնիվ դրանք տնտեսության զարգացման նախադրյալ են ստեղծում: Բորսաների ճգնաժամները նայատեսում են հետամնաց կորպորացիաները առաջադիմականներով փոխարինելուն, թուլացնում արժեքրերի կատաղի պահանջարկը, շուկայից հեռացնում չափազանց ոլուկով գործող խաղաղողներին, ստիպում որոնել և ներդնել բորսաների գործունեության կազմակերպման նոր ձևեր և մեթոդներ: 1987թ. ճգնաժամը մասնավորապես բաժնեց արևմտութիւ տնտեսագետներին երկու հակառիլ տեսակետներ հետապնդող խմբերի: Առաջին խումբը գտնում

էր, որ բորսաներին պահանջվում է պետական կարգավորման ուժեղացում, երկրորդ խումբը համոզված էր, որ բաժնետոմսերի շուկան կկայունանա «քնական ճանապարհով»՝ միջրոպսայական մեխանիզմի տարերային գործընթացի շնորհիվ: Բաժնետոմսերի մաճը սեփականատերերի համար բորսայի ճգնաժամը անշուշտ մեծ վտանգ է ներկայացնում: Սակայն հրաժարվել ֆոնդային բորսայից այն պատճառով, որ բորսաներում անխուսափելի են ապեկուլայցիաներն ու ճգնաժամերը, անբույլատրելի է, քանի այդ դեպքում տնտեսական մեխանիզմը կօրիվի կապիտալի ստեղծման մկուն և էֆեկտիվ համակարգից, դրանով իսկ կրարդանա նաև ներդրումային գործընթացը: Բայց տնտեսագետների մեծամասնությունը համոզված է, որ բորսան և ընդհանրապես ֆինանսական համակարգը պետք է խստորեն կարգավորվի պետության կողմից:

Հետպատերազմյան շրջանում արևմուտքում հաճախ հնչում էին պնդումներ, որ բորսան դարձել է կարգավորվող, և անցյալի ճգնաժամերը այլևս չեն կրկնվի: Համաշխարհային պատերազմները չկարողացան փոխել արժետոմսերի շուկայի ու նրա բաղկացուցիչ մասի՝ ֆոնդային բորսայի տարերային զարգացման օրինաչփությունները:

Բորսաների գործարքների ընթացքի վրա այսօր էլ են ազդում բազմաթիվ կողմնակի գործոններ, երբեմն նույնիսկ սպեկուլյատիվ բնույթի ու նաև՝ քաղաքականության վիճակը, սոցիալ-հոգեբանական փոփոխությունները և այլն: Կարծում ենք, որ դրանց հիմքում ժամանակակից կապիտալիզմի խորքային հակասություններն են, մասնավորապես ֆինանսական կապիտալի բոլոր ձևերի անքնական ուժնացումը:

Օրինակ, ճգնաժամը նախորդող հինգ տարիների ընթացքում Նյու Յորքի ֆոնդային բորսայում ամերիկյան բաժնետոմսերի սակագները բավականին տարբերվում էին «նորմալ» մակարդակի ցուցանիշից: 1982-1987թթ. ընկած ժամանակամիջոցում շահարածինների վճարումները ԱՄՆ-ում աճել էին 35 տոկոսով, իսկ վարկերի արժեքը պակասել էր ավելի քան երկու անգամ: 1987թ. ամռան տվյալներով բաժնետոմսերի միջին սակագնը բումի մաքսիմալ բարձրակետում երեք անգամ գերազանցում էր 1982թ. ցուցանիշը: Բորսաների գների դինամիկան չէր համապատասխանում արտադրության աճին: Այդ ընթացքում համախառն ազգային արտադրանքը աճում էր ընդամենը 19 տոկոսով, այսինքն՝ արտադրության աճը կտրուկ դանդաղում էր: Միևնույն ժամանակ նույն՝ 1985-1987թթ. ժամանակահատվածում արագանում էր բաժնետոմսերի սակագների աճը: Բորսայի գործարքների վերելքի և տնտեսության լճացման հակասությունը, վերջին հաշվով, բերում է բաժնետոմսերի սակագների անկմանը: Նման վիճակ էր նաև արևմուտքի մյուս զարգացած երկրներում:

Աշխարհի ամենահզոր երկիրը՝ ԱՄՆ-ը դարձել էր խոշոր պարտապան: ԱՄՆ-ի պետական պարտքը 1950թ. տվյալներով կազմում էր՝ 257 մլրդ. դր., 1960թ. այն հասալ 284 մլրդ. դոլարի ու դրա աճը բավականին արագացավ: 70-ական թվականների սկզբին պարտքը աճեց մինչև 400 մլրդ., իսկ 1980թ. արդեն մինչև 914 մլրդ. դոլարի: Ռեյզանի վարչակազմի օրոք ԱՄՆ-ի պետական պարտքը աճեց 2,5 անգամ և ճգնաժամի նախօրեին կազմեց 2,3 տրլ. դոլար: 1987թ. սեպտեմբերի 29-ին երկրի նախագահը ստորագրում է օրենք, որտեղ նշում է պետական պարտքի աճի բույլատրելի սահմանը՝ 2,3 տրլ. դոլարից մինչև 2,8 տրլ. դոլար, ու հայտարարում, որ տվյալ պահին ԱՄՆ-ի պետական պարտքը ավելին է, քան 12 տրլ. դոլար<sup>1</sup>:

Կապիտալիստական զարգացած երկրների մեծամասնությունը այդ տարիներին իրենց պետական բյուջեների դեֆիցիտը կազմում էր ՀՆԱ-ի 2-11 տոկոսը:

Արդյոք բորսայի վիճակը սպեկուլյանտների կողմից դիտավորյալ կազմակերպված պրովոկացիա էր: Մամուլից հայտնի է, որ որոշ ֆինանսական կազմակերպություններ, մի շաբաթ կապիտալիստներ, որոնց բվում նաև միլիարդատերներ նախապես վաճառել էին իրենց ֆինանսական փաթեթները ու դրանով խուսափել խոշոր կորուստներից: Դա անշուշտ ազդեց բորսայի վիճակի վրա և էլ ավելի նպաստեց նրա անկայունությանը: Սակայն ակնհայտ է, որ և ժամանակակից, և անցյալում տեղի ունեցած բորսայի ցնցումները անդրազգային ֆինանսական օլիգարքիսիայի միջև հակասությունների արդյունք կարող են լինել: Բորսայում շրջանառությունը աճում էր այնքան արագ, որ շատ դեպքերում առուծախի գործընթացը կատարում էին ոչ թե մարդիկ, այլ հատուկ մշակված ծրագրերով զինված համակարգիչները: Դրա

<sup>1</sup> <http://bolshoyforum.org/forum/index.php?page=17-23.12.2009>.

շնորհիվ հնարավոր դարձավ զլորալ մասշտարով պարզել սակագների տարրերությունը ու դրանց վերածել եկամուտի: Միանգամից ակնառու դարձան բաժնետոմսերի, պարտատոմսերի, տարրեր երկրների արտարժույթների գների ամենափոքր անհամապատասխանությունները, տրվեցին հանճարարականներ հարյուրավոր միլիոն, միլիարդ դրամների արժեքների առուժախի վերաբերյալ: Երբ սկսեց սակագների կտրուկ անկումը, ավտոմատացումը նպաստեց բրոսայում բումի առաջացմանը ու ստեղծեց խուճապահար վիճակ:

Այս պայմաններում հնարավոր չէ վստահորեն ասել, թե ինչից են առաջանում ճգնաժամերը: Սակայն կարող ենք համոզված արձանագրել, որ խոշոր ֆինանսական ընտանիքները հնարավորություն ունեն որոշակիորեն ազդել բաժնետոմսերի սակագների վրա:

## ԳԵՎՈՐԳ ՊՈՂՈՍՅԱՆ

ՀՀ ԳԱԱ Մ. Քոթանյանի անվան  
դրամագիտության ինստիտուտի ասպիրանտ

### ՊԵՏԱԿԱՆ ՊԱՐՏՅԻ ԿԱՌՎԱՐՄԱՆ ՀԻՄՆԱԽՆԴԻՐՆԵՐԸ

Պետական պարտքը (state debt) պետության պարտքն է քաղաքացիներին և գործարար ծեռնարկություններին, ինչպես նաև օտարերկրյա վարկատուններին: Այս ոլորտում մի շարք ուսումնասիրություններ կատարելուց հետո հասկանալի դարձավ, որ նախ և առաջ պետական պարտքը կառավարության և կենտրոնական բանկի ընդհանուր պարտավորություններն են, ներառյալ նաև այն պարտավորությունները, որոնք արդյունք են տրամադրված երաշխիքների, օրենսդրության և համաձայնագրերի, ինչպես նաև հանդիսանում է պետության ընդհանուր պարտք՝ ներքին և արտաքին վարկատուններին (կրեդիտորներին): Կենտրոնական բանկը հանդիսանում է կառավարության ֆինանսական գործակալը՝ պետական բյուջեն սպասարկելիս, իրականացնում է կառավարության բանկային սպասարկումը: Այն պատասխանատու է երկրի օրինական վճարամիջոցի՝ թղթադրամի և մետաղադրամի թղթարկման համար, որի միջոցով ստանում է մշտական իրացվելիության աղբյուր: Անհնար է տնտեսությունը պատկերացնել առանց փոխատվական կապիտալի շուկայի, որը ժամանակակից պայմաններում տնտեսական հարաբերությունների անհրաժեշտ գործիքներից մեկն է<sup>1</sup>: Դրամական միջոցները չեն կարող մատշելի լինել տնտեսվարող բոլոր սուբյեկտների համար, դրանցից շատերն ունենալով սեղմ միջոցները և ցանկանալով ապահովել անխափան տնտեսական գործունեություն, այդ միջոցները ձեռք են բերում ներգրավման ճանապարհով, առաջացնելով փոխատվական հարաբերություններ:

Պետական պարտքի կառավարման հիմնախնդիրները միշտ ել առկա են եղել: Փողի կուտակման և որպես վճարման միջոց գործառույթների զարգացումը հանգեցրեց դրամական միջոցների համակենտրոնացմանն ու վերաբաշխմանն այդ միջոցների կարիքն ունեցող տնտեսական գործակալների միջև: Փոխատվական կապիտալի միջազգային շուկայի շրջանակներում մեկ երկրի կառավարությունը, բանկերը կամ մասնավոր ընկերությունները, միջազգային ֆինանսական կազմակերպությունները միջոցներ են տրամադրում այլ երկրի կառավարությանը, բանկերին և մասնավորներին, և այստեղ ևս շատ խնդիրներ կան: Տվյալ դեպքում վարկատուի և վարկառուի դերում հանդես են գալիս պետական հիմնարկները, կառավարությունները և միջազգային ֆինանսական կազմակերպությունները: Աշխարհի բաց տնտեսություն ունեցող երկրներն ընդգրկվում են որպես վարկատու կամ վարկառու միջազգային փոխատվական հարաբերություններում: Որպեսզի երկիրը օգուտ ստանա օտարերկրյա փոխառություններից, բացի նպատակայնության ապահովումից, պետք է դրանք արդյունավետ օգտագործել ֆինանսական միջոցների տնտեսմամբ և տեխնոլոգիաների ներդրմամբ<sup>2</sup>: Երկկողմանի կառավարական վարկերը մեծ կիրառություն ունեցան 20-րդ դարում:

<sup>1</sup> Վ. Ե. Հովսեփյան, Տնտեսագիտության տեսություն, Երևան, 2007թ.:

<sup>2</sup> Ա. Լ. Բայրույթ, Ֆինանսավիճակագրական բառարան, Երևան, 2008թ.: