

Արժույթի Միջազգային Հիմնադրամի կողմից կազմակերպված Տնտեսական Գիտաժողովում հնչած ելույթի տղազրության բացված ներկայացում

Զսպողական Բնույթի Արժույթային Տապալումները Զարգացող Երկրներում

Մանդել-Ֆլեմինգի դասախոսությունը, ԱՄՀ-ի Տարեկան հետազոտական համաժողով
Ջեֆրի Ա. Ֆրենկել, Հարվարդի համալսարան
Վաշինգտոն, Ք.Մ., 5-ը նոյեմբերի, 2004 թ.

Պրն. ՌԱԶԱՆ. Բարի հետևեսօր բոլորին: Բարի գալուստ Մանդել-Ֆլեմինգի հինգերորդ դասախոսությանը: Այսօր մեզ հետ է Ջեֆրի Ֆրենկելը՝ Կառավարությանը կից Քենեդիի անվան ուսումնարանի Կապիտալի ձևավորման և աճի բաժանմունքի՝ Ջեյմս Հարփելի անվանակիր պրոֆեսորը: Պրոֆեսոր Ֆրենկելն ունի ինչպես համալսարանական գիտությունների, այնպես էլ քաղաքական ուղեգծի մշակի բավականին ուշագրավ կենսագրական: Նա ղեկավարում է Տնտեսական հետազոտությունների ազգային բյուրոյի Միջազգային ֆինանսների և մակրոտնտեսագիտության ծրագիրը, որտեղ նա նաև Բիզնեսի պարբերաշրջանի թվագրման հանձնաժողովի անդամ է: Սա այն հանձնաժողովն է, որը հայտարարում է տնտեսական անկման սկիզբն ու ավարտը:

Նախագահ Քլինթոնը պրն. Ֆրենկելի թեկնածությունն առաջադրել է Տնտեսական խորհրդատուների խորհրդի անդամի պաշտոնավարման համար, և նրա պատասխանատվության ոլորտն ընդգրկել է տնտեսագիտությունը, մակրոտնտեսագիտությունը, ինչպես նաև շրջակա միջավայրի պահպանության հարցերը:

Նախքան 1999 թ.-ին Հարվարդ գնալը, պրն. Ֆրենկելը Բերքլիում Կալիֆորնիայի համալսարանի տնտեսագիտության պրոֆեսոր էր, ընդ որում նա նշանակումներ է ստացել պետական քաղաքականություն կերտող մի շարք այնպիսի հաստատություններում, որոնցից են Դաշնային պահուստային համակարգը, Միջազգային տնտեսագիտության ինստիտուտը, ինչպես նաև Արժույթի միջազգային հիմնադրամը (ԱՄՀ): Պրոֆեսորը մեզ այցելել է շատ անգամներ նախկինում, և նրա հետազոտական հետաքրքրությունների շրջանակը ներառում է միջազգային ֆինանսները, դրամավարկային քաղաքականությունը, տարածաշրջանային միավորումները, ինչպես նաև միջազգային մակարդակով շրջակա միջավայրի պահպանության հարցերը: Համոզված եմ, որ այս սրահում ներկա գտնվող յուրաքանչյուր ոք կարդացել է աշխատություններից որևէ մեկ մաս, որ Ջեֆն արել է որևէ առիթով:

Եվ այսպես, կարո՞ղ եմ խոսքը փոխանցել Ձեզ:

Պրն. ՖՐԵՆԿԵԼ. Շնորհակալություն եմ հայտնում, Ռագիու, ներածական խոսքի համար: Շնորհակալ եմ ձեզ բոլորիդ՝ ուրբաթ հետևեսօրեին այստեղ գալու համար:

Հաջորդ ամսին լրանում է մեքսիկական պետյի ճգնաժամի տասներորդ տարելիցը, և ես մտածում էի, որ իմ նյութը լինելու է «արժույթի տապալում»-ը վերտառությամբ: Ինձ համար մեծ պատիվ է ներկայացնել Մանդել-Ֆլեմինգի հինգերորդ դասախոսությունը: Պատիվ է՝ հանուն Մանդելի և Ֆլեմինգի, և բոլոր նրանց, ովքեր նախկինում կարդացել են դասախոսությունը: Ինձ համար պատիվ է նաև մասնակցել Ժակ Պոլակի տարեկան հետազոտական համաժողովի աշխատանքներին:

Ես խոսելու եմ զարգացող երկրներում արժեզրկումների մի շարք, բնույթով տարբեր, կողմերի մասին: Բավական տպավորեցնող է, երբ, մտքով ետ գնալով վերջին քսան-երեսուն տարիների հետազոտությունների ուղիով, նկատում ենք, թե որքանով են արդյունաբերացված պետությունների նկատմամբ մեր հետաքրքրությունները տեղափոխվել հանդեպ զարգացող երկրները: Նայելով Տնտեսական

հետազոտությունների ազգային բյուրոյի Միջազգային ֆինանսների և մակրոտնտեսագիտության աշխատանքային թղթերը, կարելի է փաստել, որ դրանց ճնշող մեծամասնությունն այժմ կենտրոնացած է նորահայտ շուկաների և այլ զարգացող երկրների վրա: Ուսումնասիրելով ԱՄՆ-ի կողմից սպասարկվող հաճախորդ-գործընկերների ցանկը, անշուշտ տեսնում ենք, որ վերջին երկու տասնամյակում այդ ուղղությամբ արձանագրվել է հետաքրքրությունների նման լայնատարած տեղաշարժ:

Մենք զարգացող երկրների նկատմամբ որոշ չափով կիրառում ենք այն մոդելներն ու մյուս գործիքները, որոնք սկզբնապես մշակվել են արդյունաբերացված երկրների համար: Հենց այդպիսին է Մանդել-Ֆլեմինգի մոդելը, ինչը քսան տարի առաջ ձեր մտքով չէր անցնի կիրառել զարգացող երկրների համար, որովհետև դրանք բավականաչափ ներամբողջացված չէին համաշխարհային ֆինանսական շուկաների հետ, և իսկապես խոսք չէր կարող լինել կապիտալի բարձր տեղաշարժության մասին: Բայց հիմա այն համարում են գործիքներից մեկը, որը մենք կիրառում ենք, և կարծում են, որ շատ այլ գործիքներ ևս կան: Եվ, բնականաբար, հարց է առաջանում, թե որն է տարբերվող զարգացող երկրների և նորահայտ շուկաների խնդրում, ինչը մեզանից պահանջում է որոշ ձևափոխումներ կատարել մեր մակրո-մոդելներում, որպեսզի բացատրություն տրվի տեղի ունեցող իրադարձություններին: Հարցադրումը տեղին է, հատկապես, եթե հաշվի առնենք վերջին երկու տասնամյակների մեծ ֆինանսական ներամբողջացումը և, իհարկե, ճգնաժամերը՝ սկսած 1994 թ.-ի դեկտեմբերին մեքսիկական պետյի ճգնաժամից և ընդհուպ մինչև 2001 թ.-ին Թուրքիայում և Արգենտինայում տեղի ունեցած մեծ ճգնաժամերը: Վերջին տասնամյակն իսկապես բավականին անհանգիստ ժամանակ էր:

Թեմաները, որոնց մասին ես խոսելու եմ այսօր, ըստ էության երեք տարբեր նյութեր են: Դրանք վերաբերում են երեք խնդիրների: Ելույթս սկսում եմ՝ խոսելով արժույթային տապալումների և արժեզրկումների քաղաքական գնի մասին, այնուհետև կխոսեմ զսպողական հետևանքների մասին՝ թե ինչու՞ արժեզրկումները վերջին միջադեպերում հաճախ զսպողական են եղել: Եվ հետո կխոսեմ այն մասին, թե ինչ կարող են երկրներն անել այդ ճգնաժամերի նկատմամբ խոցելիությունը նվազեցնելու ուղղությամբ: Հուսով եմ, որ ձեզ կբացատրեմ վերջին հետազոտական աշխատանքներից որոշ բաժիններ, կփորձեմ գրական որոշ տեսությունների միջոցով և գործնական դատողությամբ պարզաբանել այդ տարբեր թեմաների միջև կապերը, և, հուսամք, որ այս ամենի մեջ կլինի առողջ տրամաբանություն:

Որպես մեկնակետ չեմ ընտրում ոչ Մանդելին, ոչ էլ Ֆլեմինգին, այլ՝ Ռիչարդ Քուպերի (ով այժմ 33 տարեկան է) ուսումնասիրությունը, որը կոչվում է «Արժույթի արժեզրկումը զարգացող երկրներում»: Այն Փրինսթոնի ակնարկ է, լայն կերպով մեջբերվել է տարիներ շարունակ, և մեջբերման նպատակով նման լայնածավալությամբ օգտագործվելու պատճառներից է վիճակագրությունը, համաձայն որի դեկավարներն իրենց աշխատանքը կորցնում են արժեզրկմանը հաջորդող տարվա ժամանակի 30 տոկոսի ընթացքում: Այս վիճակագրությունը տպավորիչ է, և նշաններից մեկը, որ մարդիկ պետք է շարունակեն դա տպավորիչ համարել, այն է, որ մեջբերումը նույնքան հանրամատչելիությամբ կատարվում է այսօր՝ 33 տարի անց: Նա ուներ վերահսկման խումբ, որը կազմում էր 14 տոկոս, և այն աճում ու համարյա կազմում է այն դրույքի կրկնապատիկը, որով դեկավարը կորցնում է իր աշխատանքը՝ արժեզրկմանը հաջորդող տարվա ընթացքում:

Լավ, ես առաջարկում եմ թարմացնել այս հաշվարկը: Առաջին հերթին, ես հաշվել եմ կատարված մեջբերման քանակը: 1972 թվականից ի վեր Քուպերի աշխատանքը մեջբերվել է 84 անգամ, ինչը միանգամայն հեռու է Մանդելի և Ֆլեմինգի կապակցությամբ արվող վկայաբերումներից, սակայն բավականին տպավորիչ է, քանի որ, ինչպես ասացի, հետընթաց միտում չի նկատվում: Մարդիկ առայժմ օգտվում են մեջբերումից: Մտածել եմ նաև, որ եթե ես թարմացնեմ այդ տեսակետը, գուցե մարդիկ ինձ էլ այդքան հաճախ մեջբերեն:

Նրա՝ արժեզրկում կազմող չափանիշը 10 տոկոս էր: Եթե մենք այդ չափանիշը կիրառեինք մեր օրերում, ապա շատ երկրներ որակավորում կունենային բոլոր ժամանակներում, այսպիսով, կարծում եմ, մենք բարձրացրել ենք չափանիշը և հասցրել այն կետին, որը համարում ենք հետաքրքիր արժեզրկում: Այժմ ձեզ ներկայացվող իմ հաշվարկներում շեմի սահմանը 25 տոկոս է և, բացի այդ, անշուշտ 1980-ականների բարձր գնաճային պայմանների համատեքստում, կան որոշ երկրներ, որոնք դրա որակավորումը կստանային յուրաքանչյուր տարվա, անգամ՝ ամսվա համար: Այնպես որ, շեմը պետք է լինի ոչ թե հենց 25 տոկոս, այլ պետք է արագանա նախորդ տարվա արժեքավաճման տեմպի համեմատությամբ: Եվ, եթե վերջին երեք տարիների ընթացքում արժույթային տապալում է արձանագրվել, ես կարող եմ դա այլևս հաշվի չառնել:

Մինչ ձեզ թվեր ու ցուցանիշներ կներկայացնեմ, դուք կարող եք նայել կայմագրերը: Շեշտը դնելու եմ երեք հաշվարկների վրա. դրույքը, որով ղեկավարը, նույն ինքը՝ վարչապետը, նախագահը, և ընդհանրապես՝ պաշտոնատարը, կորցնում է իր աշխատանքը ա) գալիք վեց ամիսների ընթացքում, բ) 12 ամիսների ընթացքում, և գ) նույն դրույքը ֆինանսների նախարարների և կենտրոնական բանկերի կառավարիչների համար: Յուրաքանչյուր դեպքում, դա զգալի աճ է:

Երբ հաշվարկը կատարում եմ 12 ամսվա համար, աճը թեև էական է, բայց վիճակագրորեն ոչ այդքան նշանակալի: 12 ամսվա ընթացքում, այն 20 տոկոսից բարձրանում է մինչև 29 տոկոս: Դա 45 տոկոսանոց աճ է դրույքում, որով ղեկավարները կորցնում են իրենց աշխատանքը, որը վիճակագրորեն այդքան էլ նշանակալի չէ պայմանական մակարդակներում:

Եթե արժեզրկումից հետո ժամանակահատվածն իջեցնենք ընդհուպ մինչև վեց ամիս, ապա այն կստանա բավական բարձր վիճակագրական նշանակություն. այսինքն՝ արժեզրկումից հետո վեց ամսվա ընթացքում ղեկավարն աշխատանքը կորցնում է ժամանակի 23 տոկոսում, իսկ ահա նորմալ ժամանակահատվածում այդ ցուցանիշը կազմում է ընդամենը 12 տոկոս: Այսպիսով, դրույքը գրեթե կրկնապատկվում է: Ընդ որում, այս թիվը նշանակալի է ոչ միայն 1 տոկոսանոց, այլև անգամ մեկ տասներորդ տոկոսանոց մակարդակում, կամ, թերևս, կես տոկոսանոց մակարդակում:

Հաշվարկը կատարվել է նաև ֆինանսների նախարարների և կենտրոնական բանկերի կառավարիչների համար: Պարզվել է, որ այս ոլորտում տվյալներ ստանալը մի փոքր ավելի դժվար էր, քան ակնկալվել է, քանի որ ֆինանսների նախարարների և կենտրոնական բանկերի կառավարիչների հաշվարկները կատարելիս մենք նրանց դիտարկել ենք որպես ԱՄՆ Կառավարիչներ, որոնք հաճախում են Տարեկան Հանդիպումների: Այդ հանգամանքը մեզ համար օգտագործել ենք որպես չափորոշում: Այստեղ աշխատանքի կորստյան դրույքը շատ ավելի մեծ է: Նորմալ ժամանակներում մեծ է աշխատուժի հոսունությունը, բայց ներգործությունն էլ վիճակագրորեն շատ ավելի նշանակալի է. այսինքն՝ նորմալ ժամանակներում ձեր աշխատանքը կորցնելու 35.8 տոկոսանոց հավանականությունը 12-ամսյա արժեզրկման պայմաններում կազմում է 58.3 տոկոս:

Եվ այսպես, ինչու՞ է քաղաքական գիմն այդքան բարձր: Ինչու՞ են ղեկավարներն այդքան հաճախ կորցնում իրենց աշխատանքը: Ամենաակնառու մեկնաբանությունն այն է, որ մեծ է տնտեսական գիմը, և որ պետությունները, մասնավորապես, ունենում են տնտեսական անկումներ, և ես շատ ժամանակ կհատկացնեմ, հիրավի ժամանակի մեծ մասը, այդ թեմայի շուրջ խոսելու համար: Բայց, նախքան այս ենթադրությանն անցնելը, եկեք խորհենք հնարավոր մյուս բացատրությունների շուրջ, որ միգուցե քաղաքականությունն է կարևոր, կամ քաղաքական գիմն առկա է տնտեսական գնից անկախ:

Մեկ հնարավորություն է այն, որ ընտրություններն ավելի շուտ պատճառում են արժեզրկում, քան որևէ այլ իրադարձություն: Կարելի է մտածել մի շարք պատճառների մասին, թե ինչու՞ դա կարող է տեղի ունենալ, և այս առավոտ դրանց մի մասի վերաբերյալ մտածելով եկա այն կարծիքին, որ արժեզրկում իրականացնելն ընդհանրապես կարելի է հետաձգել այնքան ժամանակով, մինչև ավարտվեն ընտրությունները:

Ապշեցուցիչ է իրողությունը, թե վերջին տասը տարում որքան անկերև են եղել արժութային տապալումները, որքան հաճախակի են կապիտալի արտահոսքեր տեղի ունեցել նախագահական ընտրությունների տարում, և վերջնական կամ վատթարագույն տապալումը և վերջնական արժեզրկումը տեղի են ունեցել ընտրությունից հետո՝ նոր անձի երևան գալուց հետո:

Անցած-գնացած ժամանակներում մենք կարող էինք ասել, որ դա տեղի է ունեցել քաղաքական գործարարական պարբերաշրջանի պատճառով, երբ կառավարությունները, վերընտրվելու նպատակով, ընտրությունների տարիներին իրականացնում են բավականին ընդլայնողական քաղաքականություններ, այնուհետև, ավելի ուշ, դրա գինը վճարում գնաճի կամ արժույթի տապալման տեսքով:

Դա ըստ էության այն չէ, ինչն այլևս չի ստանում շարունակություն. կարծում եմ, դա գոյություն ուներ թերևս 70-ականներին, բայց ոչ հիմա: Չգիտեմ, այստեղ է Ալան Դրեյզը, թե ոչ, բայց նա մի հետաքրքիր ուսումնասիրություն ունի: Այդտեղ ասվում է, որ այդ իրողությունն այն երկրներում էր, որոնք վերջերս անցում են կատարել դեպի ժողովրդավարություն, որտեղ կարելի է ընտրության տարում մոլորեցնել քվեարկող զանգվածին, ուժով հնազանդեցնել տնտեսությունը, այնուհետև, ընտրությունից հետո, այդ ամենի դիմաց վճարել արժեզրկման և գնաճի տեսքով: Սակայն ընտրությունների բովով մի քանի անգամ անցած քվեարկող զանգվածը հասկանում է եղելությունը, այնպես որ դա այլևս այդքան շատ տեղի չի ունենում:

Կարելի է խորհել այլ պատճառների մասին ևս, թե ինչու ընտրություններին կարող է հետևել արժեզրկումը: Դրա իրականացումը քաղաքականապես ծախսատար է, և այն հետաձգել ցանկանալու պատճառները շատ են: Էրնեստո Շթայնի և Յորգ Շթերի կողմից մշակված որոշ աշխատություններ անդրադառնում են այս խնդրին: Եվ նոր կառավարության համար այն, որոշ իմաստով, համարյա օպտիմալ է: Եթե արժեզրկումը քաղաքականապես ծախսատար է, դա կատարելու լավագույն ժամանակն այն պահին է, երբ երևան է գալիս նոր կառավարությունը, որը կարող է դրա համար մեղադրել նախորդին և այդ հարցը փակված համարել հենց ամենասկզբից: Որոշ ժամանակ առաջ մեր ձեռքի տակ էր Սերաստիան Էդվերդզի ուսումնասիրությունը, որը բացատրում է, որ արժեզրկումներն անհամաչափորեն բարձր տոկոսայնություն են կազմում նոր վարչարարությունների ժամանակ:

Ինչևէ, այս ամենն իհարկե հետաքրքիր է, բայց չի կարող տեղ գտնել մեր տվյալներում, որովհետև մենք բավական զգուշությամբ ենք նայել ժամանակային հաշվարկին, և խոսում ենք այն ղեկավարների մասին, ովքեր պաշտոնաձև են լինում արժեզրկումից հետո: Եվ եթե արժեզրկումը վրա է հասնում ղեկավարության կազմում տեղի ունեցած փոփոխությունից հետո, մենք դա չենք հաշվում: Այսպիսով, դա այն չէ, ինչը մեզ հետաքրքրում է այստեղ:

Երկրորդ հնարավորությունն այն է, որ արժեզրկումները հաճախ մակրոտնտեսական կայունացման կամ կառուցվածքային բարեփոխման ավելի համապարփակ փաթեթի մասն են կազմում, բարեփոխում, որը հաճախ իրականացվում է ԱՄՆ-ի հովանու ներքո: Այդ ծրագրերը միտված չեն լայն ժողովրդականություն վայելելուն և, գիտեք, սննդի լրավճարները կրճատելու դեպքերը հանգեցնում են փողոցային խռովությունների, իսկ կառավարությունը տապալվում է: Նյութում ես նշում եմ Նիմեյրիի օրինակը, ով Սուդանում 1985 թ.-ին, կամ մոտավորապես այդ ժամանակահատվածում, պաշտոնաձև

արվեց իմ կարծիքով հենց այս ճանապարհով: Արժեզրկումն ինքնին կարող է և չլինել հիմնախնդրի ծագման պատճառ: Կարող են վկայակոչել քաղաքական անկայունության և ԱՄՀ ծրագրերի պատմությանը վերաբերող մի շարք ուսումնասիրություններ:

Այս վերջինը բավական հեշտ է մեր դիտարկման և փորձարկման համար: Մենք ստուգում էինք, թե երկիրն ԱՄՀ ծրագիր ունի՞, թե ոչ: Այստեղ ես հաշվի մեջ մտցնում եմ ԱՄՀ ցանկացած ծրագիր՝ գումարած կամ հանած արժեզրկման երեք ամիսը: Իմ կողմից հաշվվող ԱՄՀ ծրագրերի ցանկը ներկայացված է նյութի հավելվածային բաժնում: Եթե որևէ մեկը գիտի որևէ բան, որը կձևափոխի մեր կողմից գործածվող եղանակը, խնդրում եմ տեղյակ պահել:

Լավ, ինչ ենք մենք հայտնաբերել. պարզվում է, որ ԱՄՀ որևէ ծրագրի հետ կապված պայմանավորվածությունն ազդեցություն չի բողոքում հիմնական արդյունքների վրա: Ես փաստորեն զարմացել էի, տեսնելով, որ ԱՄՀ ծրագրի լոկ առկայության ազդեցությունն ինքնին չի մեծացնում ղեկավարի պաշտոնաթողության կամ պաշտոնանկության հավանականությունը, ինչը կարող է այնքան հատկանշական չլինել, որքան մենք ենք կարծում, կամ կարող է նշանակել, որ, որոշ դեպքերում, այն հին կարծիքը, թե ԱՄՀ-ն բարեփոխումներ իրականացնելիս կարող է կատարել քաղաքական մոխազի դերը, անգամ եթե ղեկավարը գիտի, որ իր խումբը պետք է կատարի բարեփոխումները, բայց կա ԱՄՀ-ն, որին կարելի է մեղադրել, այս կարծիքն ուրեմն, իսկապես ճիշտ և առօրեական կարող է լինել:

Ամեն դեպքում, ԱՄՀ ծրագիրն ինքնին հազիվ թե տարբերություն է առաջացրել միջին հաշվարկով, այնպես որ, եթե մենք պայմանավորվածություն ենք տեսնում ԱՄՀ ծրագրի հետ, արժեզրկման արդյունքները նույնն են: Երկրներում, որոնք իսկապես ունեցել են ԱՄՀ ծրագիր, ղեկավարը պաշտոնը կորցրել է ժամանակի 21 տոկոսում՝ անկախ նրանից, եղել է ԱՄՀ ծրագիր, թե՛ ոչ: Արժեզրկումից հետո նրանք պաշտոնը կորցրել են ժամանակի 21 տոկոսում՝ խիստ նույնանման ժամանակահատվածում, ինչը որ տրվել էր լրիվ օրինակում: Եվ կրկին նշենք, որ դա նորմալ ժամանակներում դրույքի համարյա կրկնապատիկն է:

Երկրորդ. գուցե բացատրությունն այն է, որ գոյություն ունի ԱՄՀ ծրագրերը կամ մյուս ցավատանջ բարեփոխումներն իրականացնելու լիազորությամբ օժտված ներկայացուցչություն: Այս տարբերակը հազիվ թե բացատրություն լինի:

Երրորդ տարբերակը կայանում է նրանում, որ կառավարությունն ընկալվում է որպես խոստումը չկատարած կողմ: Այո, կառավարությունը հաճախ խախտել է խոստումը: Կառավարության ներկայացուցիչները երբեմն բավականաչափ խելացի են գտնվում արժեզրկմանը նախորդող մի քանի ամիսներին հեռուստատեսությամբ կամ մամուլում հանդես գալուց և փոխարժեքի մասին խոսելուց խուսափելու համար, բայց շատ հաճախ էլ նրանք չեն կարող խուսափել դրանից, կամ էլ իսկապես կարծում են, որ իրենք կարող են փոխարժեքը պահել տատանումների ընդունելի մակարդակում, ինչպես նաև հանդես են գալիս այս կամ այն հայտարարություններով, պարտավորություններով, խոստումներով: Եվ քվեարկող զանգվածն ըստ էության պատժում է նրանց՝ խոստումները չկատարելու համար, անգամ եթե դրանք վնաս չեն հասցնում և կապ չունեն տնտեսական անկման հետ:

Վերոհիշյալ պնդումը քննարկելու համար մենք վերցրել ենք երկրների ենթաօրինակը: Ես կազմել եմ տարբեր լեզուներով խոսող գիտաշխատողների մի փոքր խումբ, ովքեր Հարվարդի Ուայդեներ գրադարանում թերթել են տեղի ունեցած յուրաքանչյուր արժեզրկման մասին պատմող բոլոր այն թերթերի հոդվածները, որոնք լույս են տեսել տվյալ արժեզրկմանը նախորդած ամսվա ընթացքում: Մենք փորձում էինք թերթերից հասկանալ՝ արդյո՞ք ղեկավարները կամ ֆինանսների նախարարները կամ կենտրոնական բանկերի կառավարիչները հայտարարել են, որ իրենք չեն ձեռնարկել

արժեգրվում: Համապատասխան հավելվածում նկարագրվում է այդ դեպքերը: Ինչ-որ մեկը նշվել էր՝ գուցե դա Ռոբերտո Չե՞նգն էր: Ինչ-որ մեկը նշել էր Լուպեզ Պորտիլոյի անունը, ով հայտարարել էր, թե պատրաստվում է կատաղի պայքար մղել պետն պաշտպանելու համար: Բայց մենք, իսկապես, չենք կարողացել տեսնել դա: Այսինքն, մենք հիշյալ հայտարարությունն համարում ենք պարտավորություն, քանի որ փողի արժեգրվում չկատարելու վերաբերյալ Պորտիլոյի և նրա նախարարների կողմից դեռևս մեկ ամիս առաջ հնչեցվել են մի շարք հայտարարություններ: Դա լիովին հասկանալի է: Այնուամենայնիվ, մենք կատաղի պայքարին մոտիկ ոչ մի օրինակ չտեսանք, և չգիտեմ՝ գուցե ինչ-որ մեկն ունի՞ր պատասխան: Այստեղ կա երկու հնարավորություն: Առաջինն այն է, որ Պորտիլոն հայտարարությունն արել է արժեգրվմանը նախորդած ամսից ավելի առաջ: Դա միանգամայն հնարավոր է: Սակայն, մյուս կողմից, իսկապես տարակուսանք է հարուցում հանգամանքը, թե որքան հաճախ է եղել, որ այն բաները, որ գիտեք դուք, գիտեմ ես և մեզանից յուրաքանչյուրը, որոնց մասին խոսում է երկրի նախագահը, նրանք ըստ էության երբեք չեն ասել: Օրինակի համար, Բիլլ Քլինթոնը երբեք չի ասել «Դա տնտեսությունն է, հիմար»: Ինձ մոտ սրանից մի ամբողջ ցուցակ կա:

Ինչևէ, մենք արժեգրվման դեպքերը դասակարգել ենք ըստ արժեգրվում չկատարելու մասին նախօրոք արված խոստումի, և օրինակի ընդգրկվածությունն այստեղ շատ ավելի փոքր է: Մենք տեսնում ենք հետևյալը. այն դեպքերում, երբ դեկավարները խոստացել են չկատարել արժեգրվում, նրանք աշխատանքը կորցրել են ժամանակի կես հատվածում՝ վեց ամսվա ընթացքում: Այնինչ, խոստումներ տված չլինելու դեպքում՝ աշխատանքը կորցրել են ժամանակի միայն մեկ հինգերորդ հատվածում՝ վեց ամսվա ընթացքում: Իսկ 12 ամսյա ընթացքը վերցնելու դեպքում, ցուցանիշն աճում և կազմում է ժամանակի երկու երրորդը, որի հատվածում նրանք կորցնում են աշխատանքը, եթե կատարած են լինում արժեգրվում և այդ մասին հայտարարած են լինում, իսկ այն դեպքում, երբ արժեգրվումը կատարած են լինում, բայց նախօրոք ոչինչ ասած չեն լինում այդ մասին՝ ցուցանիշը կազմում է ժամանակի մեկ երրորդը:

Լավ: Սա այն դեպքում, երբ ինչ-որ բան ասվում է, երբ հիշյալ երեք դեպքերից որևէ մեկը վկայակոչվել է թերթերում: Դուք կարող եք հարցնել. որքա՞ն է պետության դեկավարի, կամ, իմ կողմից ավելացնեմ՝ վարչապետի պաշտոնանկության հավանականությունը, եթե վերջինս կոնկրետ հանդես է եկել հանրային հայտարարությամբ: Պատասխանն այն է, որ մեր օրինակում բերվել են դեկավարներից միայն երկուսը, և երկու դեպքում էլ նրանք կորցրել են աշխատանքը, այսպիսով՝ դա 100 տոկոսանոց է: Բայց փաստը, որ դա շատ հազվադեպ է տեղի ունենում, խոսում է այն մասին, որ սովորաբար նրանք ֆինանսների նախարարին կամ կենտրոնական բանկի կառավարչին են ուղարկում հայտարարելու, որ՝ ոչ, ոչ, մենք երբեք չենք կատարի արժեգրվում:

Այստեղ մենք նեղացնում ենք ցանկը, և իմ եզրակացությունն այն է, որ բացատրությունը, թե կառավարությունն ընկալվում է որպես խոստումը չկատարած կողմ, ըստ էության թողնում է ներգործություն: Դա չկատարած խոստումի ներգործությունն է: Սակայն, եթե անգամ դիտարկում ենք այն կառավարությունը, որ արժեգրվում է կատարում առանց այդ խոստումը տված լինելու, միևնույն է, այն վիճակագրորեն նշանակալի կերպով ավելի հաճախ է կորցնում աշխատանքը, քան նորմալ ժամանակներում: Այնպես որ, դա չի կարող լինել լիարժեք բացատրություն:

Նույնիսկ այն դեպքերում, երբ հավաստիացումներ չեն տրվել նախորդ ամսվա ընթացքում, աշխատանքի կորստյան 20 տոկոսի դրույքը մնում է ավելի բարձր, քան այն դեպքերում, երբ չի եղել արժեգրվում: Հիրավի, դրույքը գրեթե երկու անգամ բարձր է:

Նկատեմ, իրականում, հեշտ է խոսել խոստումը չկատարելու կամ մման հեռանկարը չիրագործելու մասին, և ինչ-որ մեկն այս առավոտ հարց տվեց, թե ինչու՞ են դեկավարներն այդ հայտարարություններն անում, եթե իրենք իրենց շատ հաճախ պետք է հակասեն: Իմ անձնական, ամենից առավել ընդունելի, կարծիքս այն չէ, թե

իրենք երկերեսանիություն են ցուցաբերում, ոչ էլ այն, թե իրենք ակնկալում են, որ տեղի կունենա արժեզրկում: Ոչ: Իրենք իսկապես դա նկատի ունեն և հաստատակամ են իրենց պնդումներում: Որոշ դեպքերում նրանք, հնարավոր է, թերագնահատում են այն ուժերը, որոնց նկատմամբ իրենք հակընդդեմ են, թերհաշվարկելով սպեկուլյատիվ հարձակման ուժգնությունը և դրանով իսկ համարժեքորեն չխորհելով, թե ինչ տեղի կունենա, երբ վերջանան իրենց պաշարները. արդյունքում՝ նրանք չեն ունենա ընտրություն: Իմ նախընտրած մեկնաբանությունը հետևյալն է. ղեկավարները ստույգ գիտեն, թե ինչ են անում: Գիտեն, որ գոյություն ունի ռիսկը, որ ամեն դեպքում նրանց կստիպեն գնալ արժեզրկման: Բայց նրանք իսկապես վճռական են գիծը պահելու նպատակով ամեն ինչ անելու համար, և դա ազդանշան տալու եղանակ է: Դա որոշ ժամանակ և վստահություն շահելու եղանակ է, որովհետև դու ասում ես, որ ինձ դա այնքան շատ է մտահոգում, որ ես պատրաստ եմ իմ աշխատանքը դնել ռիսկի տակ: Մեր տնտեսական մոդելներում մենք այդպիսի բան չունենք՝ աշխատանքը կորցնելու գինը: Ոչ, այդպիսի բան չկա մոդելներից մեծամասնությունում: Բայց ես կարծում եմ, որ դա դրսևորումներից է այն բանի, ինչը շարունակում է տեղի ունենալ:

Այսպիսով, փաստումին հաջորդիվ, եթե այդ հայտարարությունն անողը նախարարն է, նա հավանաբար կկորցնի իր աշխատանքը, սակայն դա անպայման չի նշանակում, թե վերջինս անհեռատես կամ երկերեսանի է մման հայտարարություն հնչեցնելիս:

Ինչևէ, թեև չկատարած խոստումի ներգործությունն առկա է, մույնիսկ եթե դա վերահսկվում է, գործում է մաս վիճակագրորեն նշանակալի հետևանքը, որ նրանք կորցնում են աշխատանքը: Հետևաբար, դրանից եզրակացնում եմ, որ նշված քաղաքական արժեքների պատճառներից պետք է որ լինի այն, որ դա ծախսատար է տնտեսապես, և դա այն է, ինչին կնվիրեմ իմ ելույթի մնացած մասը:

Շատ դեպքերում, եթե չասենք դեպքերից մեծամասնությունում, որովհետև 1999 թ.-ի Բրազիլիան ըստ մեր տվյալների բացառություն էր կազմում, արժութային տապալմանը հաջորդել է բավականին ցավոտ տնտեսական անկումը: Ինչու՞ է դա այդպես: Վերջիվերջո, ավելի ստանդարտ մոդելներում, արժեզրկումը դիտվում է որպես ընդլայնողական երևույթ: Այն ստիպում է դառնալ ավելի մրցունակ: Աճում են արտահանման ծավալները: Ասում են, որ բրիտանական գանձարանի կանցլերը (ֆինանսների նախարար) ասել է, որ ինքը երգում է լողասենյակում: Պարզվում է, որ նա իսկապես դա ասել է, չնայած մարդիկ հաճախ ուղղում են՝ ասելով, թե նա «երգում է ցնցուղի տակ»: Եվ դա ցնցուղը չէր, դա լողասենյակն էր: Բայց նա այդ բանն ասել է:

Այսպիսով, արժեզրկումը հաճախ իր գործն անում է այնպես, ինչպես պետք է աներ, և թե բրիտանական տարբերակը, թե 1992 թ. իտալական տարբերակը սրա օրինակներից են, և խթանում են մրցակցությունը, մեծացնում արտահանումը և բարձրացնում երկրի աճի տեմպը: Բայց, նորահայտ շուկաներում շատ հաճախ դա այդպես չէ:

Ես ուզում եմ այստեղ զարգացող երկրներից անցում կատարել նորահայտ շուկաներ: Մենք աշխատանքի կորստյան դասակարգումը կատարեցինք ըստ եկամտի մակարդակի, և պարզվում է, որ դա հիմնականում եկամտի միջին մակարդակ ունեցող երկրներում դիտվող երևույթ է՝ ոչ հարուստ, ոչ էլ չափազանց աղքատ երկրներին բնորոշ երևույթ: Երևույթը կա: Այն պարզապես այդքան ուժգնացած չէ վերջիններում, սակայն շատ ուժեղ է միջին եկամտով երկրներում, ինչով էլ պայմանավորվում է այս պահին նորահայտ շուկաներ, միջին եկամտով երկրներ անցում կատարելու և դրանց մասին խոսելու հիմնավորվածությունը:

Ինչու՞ այս դեպքերից շատերում ընդհանուր արտադրողականությունն անկում ապրեց 1994-1995 թթ. մեքսիկական պետյի և 1997-1998 թթ. Արևելյան Ասիայի ճգնաժամներից հետո և մեզ հայտնի բոլոր մյուս դեպքերում: Մեկ տեսակետ է այն, և այստեղ մեզ հետ են դրա ամենակարկառուն հետևորդներ Չաբար և Շտիգլիցը, որ խնդիրը կայացել է ծախսերի լայնածավալ կրճատումներում՝ պայմանավորված չափից ավելի

գսպողական գանձարանային կամ դրամավարկային քաղաքականությամբ, շահադրույքների չափից ավելի բարձրացմամբ: Շտիգլիցն այս դեպքում լավ փաստարկ ունի: Մենք սովոր ենք մեր մոդելների օգնությամբ, եկեք օրինակ բերենք Մանդել-Ֆլեմինգի մոդելը, կարծել, որ եթե մենք բարձրացնում ենք շահադրույքները, ապա ներգրավում ենք կապիտալի ավելի մեծ ներհոսք: Բայց եթե մեծանում է պարտագանցության հավանականությունը՝ պայմանավորված նրանով, որ տեղական բանկերն ու ընկերությունները չեն կարողանում բավարարել բարձր շահադրույքներով վճարումներ կատարելու պահանջը, այս դեպքում դա ունենում է երկու հետևանք: Առաջին. այն կարող է հանգեցնել պարտագանցման և ներքին գսպողության. այն ավելի մեծ է, քան այլապես կարող էր լինել: Եվ երկրորդ. այն մաս կարող է անգամ չունենալ լրացուցիչ կապիտալի ներհոսք ներգրավելու հաջողություն, քանի որ օտարերկրյա ներդրողներն ակնհայտորեն մտածում են ոչ պարզապես շահադրույքի անվանական արժեքի, այլև վճարվելու հավանականության մասին: Այնպես որ, շահադրույքների բարձրացումը չի բերում կապիտալի հետագա ներհոսք, և այս հիմնավորումը, կարծում եմ, բավականին ուժեղ է: Այն, ինչը Շտիգլիցը կատարել է նախկինում: Կարծում եմ սա գերազանցապես հուսալի փաստարկ է:

Մենք թեմայից չենք շեղվում: Կարծում եմ, մի փոքր՝ այո:

Ի՞նչ կասեք Հիմնադրամի նպատակակետերի հետ կապված գերլավատեսության մասին՝ մեկ այլ թեմա, որ այս ելույթի համար նախատեսվեց այս առավոտ: Եթե դուք չափից ավելի լավատես եք ձեր երկրի գնահատված աճի տեմպերի վերաբերյալ, և դա ձեզ մղում է գերլավատես լինել մաս բյուջեի պակասուրդի կանխատեսման խնդրում, դուք, հնարավոր է, ակամայից գանձարանային լայնատարած կրճատում հարկադրեք երկրին՝ առանց դա գիտակցելու: Իսկ Հիմնադրամը, ի նկատառումն ավելի լավի կամ վատթարի, այսպես ասած ընդունել է, որ այդ ուղղությամբ սխալ է թույլ տվել Արևելյան Ասիայի ճգնաժամների վաղ փուլերում:

Դե, իմ կարծիքով, սա չի կարող դիտվել որպես տեղի ունեցող հիմնական գործոն, որովհետև նրանք հիմնականում բոլորն էլ մտան անկման փուլ, և հարցը հետևյալն է. ո՞րն է այլընտրանքը: Մեր ստանդարտ դասագրքային տեսությունն ասում է, որ, այո, դուք իրականացրել եք ծախսերի կրճատման քաղաքականություններ, որպիսին է շահադրույքների բարձրացումը կամ գանձարանային գսպողական գործիքների կիրառումը: Բայց դուք մաս ունեք ծախսերին ուղղված կամ ծախսերին անցնելու քաղաքականություններ, այն է՝ արժեզրկում: Եվ, եթե կարողանաք ճիշտ համակցել այդ երկու քաղաքականությունները, ապա ի վիճակի կլինեք թեթևացնել արտաքին հաշվեկշռի, վճարային հաշվեկշռի լարվածությունները, միևնույն ժամանակ խուսափելով տնտեսական անկումից. այլ կերպ ասած՝ կշարունակեք բավարարել մաս ներքին հաշվեկշռվածությունը:

Այս գծապատկերով ես ուզում եմ ներկայացնել ստանդարտ դասագրքային մոդելը, իսկ դրանց մի մասը վերցրել եմ Փոլ Քրուգմանի մի փոքր աշխատությունից: Այն կոչվում է «Սվոնսոնգ» («կարապի երգ»), որը «Սվոն դայրգրամ» («կարապի գծանկար») բառակապակցության բառախաղ է: Ուղղահայաց առանցքը ներկայացնում է փոխարժեքը: Արտարժույթի գինը տրված է ուղղահայաց առանցքի վրա: Շահադրույքը հորիզոնական առանցքին է, այսպիսով, անցումը ծախսերին վեր է շարժվում, իսկ ծախսերի կրճատումը շարժվում է աջ: Մենք տեսնում ենք ահա փոխարժեքը և տեսնում ենք շահադրույքը: Անշուշտ՝ կամ արժեզրկումը, կամ բարձր շահադրույքը ձեզ կօգնի արտաքին հաշվեկշռի խնդրում: Արտաքին հաշվեկշռը կարող է սահմանվել որպես առևտրային հաշվեկշիռ: Արժեզրկումը բարելավում է առևտրային հաշվեկշիռը և նպաստում շահադրույքների բարձրացմանը: Ծախսային կրճատումը նվազեցնում է ծախսումները, իսկ այդ ծախսումների մի մասը պետք է բաժին ընկած լինեք ներմուծմանը կամ այլ արտահանելի ապրանքներին: Այս երկու քաղաքականությունները բարելավում են առևտրային հաշվեկշիռը և, տվյալ առևտրային հաշվեկշռի պարագայում՝ եթե հիշյալ քաղաքականությունից մեկն ավելանում է, ապա մյուսը պակասում

է: Շահադրույքի և փոխարժեքի միջև գործում է օգուտի և վնասի հարաբերակցություն՝ փոխզիջում: Նույնպիսի հարաբերակցություն գործում է ահա այստեղ, ներքևում՝ ծախսերի կրճատման բաղադրիչի և ահա այստեղ, վերևում՝ անցումը ծախսերին բաղադրիչի միջև: Ահա թե ինչու է արտաքին հաշվեկշռի գիծը կորվում դեպի ցած:

Ներքին հաշվեկշռվածության գիծը, այսինքն՝ ընդհանուր արտադրողականությունը՝ հավասար պոտենցիալ ընդհանուր արտադրողականությանը, կորվում է վեր, որովհետև շահադրույքի մեծացումը զսպողական է, սակայն արժեզրկում կատարելու դեպքում այն դառնում է ընդլայնողական, որովհետև խթանում է ապրանքների նկատմամբ արտաքին պահանջարկը, ինչը պատճառ է հանդիսանում ապրանքների նկատմամբ ներքին պահանջարկի կորստյան: Բարձրացնելով փոխարժեքը, մենք բարձրացնում ենք ապրանքների նկատմամբ արտաքին պահանջարկը, արդյունքում՝ երկուսն էլ միմյանց չեզոքացնում են, և ստացվում է ընդհանուր արտադրողականության մույն մակարդակը:

Սա կարելի է որակել որպես պայմանական պատմություն: Ենթադրենք, դուք Արևելյան Ասիան եք, որ գտնվում եք գծանկարի ահա այս կետում 1997 թվականին և հանկարծ ձեզ հետ տեղի է ունենում բացասական ցնցում: Կամ, ենթադրենք, դուք Մեքսիկան եք՝ 1994 թվականին: Այս կետը, որը նախկինում համապատասխան էր արտաքին հաշվեկշռվածության հետ, հանկարծ տեղաշարժվում է. այսինքն՝ դուք ձեզ տեսնում եք ձեզ համար ցանկալի տեղի պակասուրդային կողմում: Արտաքին հաշվեկշռվածության գիծը տեղաշարժվել է դուրս: Եվ այս իմաստով կարևոր չէ, թե ինչու է այդ տեղաշարժը տեղի ունեցել: Կարևոր չէ նաև՝ կառավարությունը թու՞յլ է տվել ինչ-ինչ սխալներ, կամ, Մեքսիկայի դեպքում՝ ապստամբություն է տեղի ունեցել Չիապալում կամ սպանվել է Կոլոսիոն, կամ ի՞նչ եք կարծում, սրանք մեծամասամբ ընդլայնողական քաղաքականությունների իրականացմա՞ն հետևանք են: Թե՞ դա արտաքին գործերի պատճառով է՝ Միացյալ Նահանգները բարձրացրել է շահադրույքները կամ միջազգային շուկայի պայմանները փոխվել են ձեր արտահանվող ապրանքների համար: Դա կարևոր չէ: Ինչ որ պատճառով դուք ձեզ այժմ տեսնում եք ցանկալի պակասուրդային կողմում: Մենք մնում ենք այս կետում, իսկ հիմա գտնվում ենք նոր արտաքին հաշվեկշռվածության գծի ձախ կողմում:

Դեհ, ստանդարտ դասագիրքը կարող է առաջարկել, որպեսզի դուք որոշակիորեն համակցեք անցում ծախսերի և ծախսերի կրճատման քաղաքականությունները, ապահովելով արտաքին հաշվեկշռվածության գիծ վերադարձը, միաժամանակ հնարավորություն ունենալով մնալ նաև ներքին հաշվեկշռվածության գծի վրա, ինչպես նաև տեղաշարժվել այստեղ:

Սակայն, ինչպե՞ս ենք մենք մեկնաբանելու քննադատությունը: Յանկություն չունեն չափից ավել մեկնաբանել այն, բայց, կոնկրետամալու համար, եկեք դիմենք Ջաքսի և Շտիգլիցի փաստարկներին: Ըստ նրանց մեկնաբանության, խնդիրը կայանում էր նրանում, որ չկար բավարար արժեզրկում, չկար նաև ծախսերին անցնելու բավարար քաղաքականություն: Ծայրահեղ դեպքում, նկատի է առնվում փոխարժեքը՝ գոնե սկզբի համար, մենք գտնվում ենք հորիզոնական գծին: Մենք տեղաշարժվել ենք այստեղ: Այո, մենք բավարարել ենք նոր վատթարացած արտաքին հաշվեկշռի լարվածությունը, բայց միայն ի հաշիվ մեծ տնտեսական անկման, քանի որ մենք այս գծից բավականին ներքև ենք: Եվ ճիշտ պատասխանը պետք է լինե՞ր՝ ծախսերի պակաս զսպողական քաղաքականություն և ավելի շատ արժեզրկում:

Լավ, եթե սա է փաստարկը, չեմ կարծում, թե այն կգործի, քանի որ այդ երկրները խոշոր արժեզրկումներ են ունեցել. Ինդոնեզիայում, գիտեք, գրանցվել է ավելի քան 50 տոկոս արժեզրկում, և շատ խոշոր արժեզրկումներ՝ նաև այլ երկրներում: Այնպես որ, չեմ կարծում, թե այս փաստարկն այդպես գործում է:

Թերևս նրանց ասածն իրականում այն է, որ չենք ընդունում այս նոր արտաքին ֆինանսական լարվածությունը: Մենք ձգտում ենք ինչ-որ բան անել այս գիծը ետ

տեղաշարժելու համար, օրինակ, համոզել միջազգային ներդրողներին կամ ԱՄՆ-ին և Համաշխարհային բանկին՝ ավելի շատ փողեր ներդնել կամ վերականգնել վստահությունը կամ ինչ-որ նման բան, և այս գիծը դեպի ներքև՝ ետ տեղաշարժել: Դա միանգամայն հնարավոր է:

Ըստ էության, անգամ ընդունելով Շտիգլիցի տեսակետը, թե բարձր շահադրույքը կարող է և չներգրավել ավելի մեծ ծավալներով կապիտալներ, չի փոխում հիմնական տրամաբանությունը, չի փոխում փաստը, որ ներքին հաշվեկշռվածության գիծը կորվում է դեպի վեր: Դա գուցե հուշում է, որ դուք պետք է ձեր գործիքները շատ ավելի տեղաշարժեք: Գուցե գիծն ավելի հարթ է: Ինչևէ, դա չի փոխում հիմնական տրամաբանությունը:

Ի՞նչ է հարկավոր փոխել հիմնական տրամաբանությունում: Իմ կարծիքով՝ արժեզրկումը, որը զսպողական է: Սա այն է, ինչը փոխում է պատասխանը: Եթե արժեզրկումն ընդլայնողականի փոխարեն զսպողական է, ապա երկու գծերն էլ տեղաշարժվում են ներքև: Դուք գիտեք՝ վերև տանելով արժեզրկում կատարելն այստեղ չի բարելավում ձեր ապրանքների պահանջարկը: Այն թողնում է հակառակ ազդեցությունը: Եվ արտաքին հաշվեկշռվածության գիծը կորվում է ցած: Գուցե հիմա մենք կարող ենք հասկանալ, թե ինչ է պատահել Արևելյան Ասիայի ճգնաժամին, երբ մենք սկզբում այս կետում էինք. արտաքին հաշվեկշռվածության կորագիծը տեղաշարժվել է դուրս, և շատ դժվար է ասել, թե որտեղ են հատվում այս երկու գծերը: Կամ միգուցե դրանք չեն հատվում ընդհանրապես: Շատ դժվար է ասել՝ փոխարժեքի և շահադրույքի ինչպիսի՞ համակցում կարող է բավարարել նոր արտաքին հաշվեկշռվածության լարվածությունը՝ առանց ներքին հաշվեկշռվածության կորստի:

Այսպիսով, եթե արժեզրկումները զսպողական են, ապա ներքին հաշվեկշռվածության գիծը կորվում է ուրիշ կերպով, նոր տրամախաչում դժվար է գտնել, և այս երկրները, եթե գոնե սպասեն մինչև խաղի ավարտը, երբ վերջացած կլինեն նրանց պաշարները, և այդ կետում միգուցե պետք չլինի ծախսերի կրճատման և ծախսերին անցնելու քաղաքականությունների համակցումը, ձեզ հասցնեն այնտեղ, ուր դուք ուզում եք լինել: Այդ երկրները հարկադրված են լինելու ապրել տնտեսական անկում:

Իմ հաջորդ թեման կրում է «Ինչու՞ է արժեզրկումը զսպողական» հարցադրումը: Քուպերի 33 տարի առաջվա այդ հոդվածը, որ նշել էի վերևում, թվարկում է արժեզրկման հնարավոր վեց տարբեր զսպողական հետևանքներ, այնուհետև դրանք ավելացել են: Ես ունեմ Քեյվզի և Ջոուսի հետ համատեղ մի դասագիրք, որտեղ մենք թվարկել ենք տասը հետևանքներ, որը, հուսով եմ, համապարփակ է: Մի քանիսն ավելի կարևոր են, քան մյուսները, և ես այստեղ նշել եմ չորս-հինգը:

Առաջին չորս հետևանքները պահանջում են արագ միջանցում: Դրանք տարբեր են: Դրանցից յուրաքանչյուրն անդրադառնում է փոխարժեքի փոփոխության, որոշ գների կամ աշխատավարձերի նկատմամբ միջանցումներին, բայց ոչ այլ բաղադրիչներին: Առաջինը ներմուծված ներդրանքներն են: Նավթի գինը բարձրանում է: Նավթը արտադրության ներդրանք է: Սա առաջարկի բացասական ցնցում է: Երկրորդը սպառողական ներդրանքներն են, որոնք բարձրանում են, եթե իրական աշխատավարձերն անառձգական են. օրինակ՝ Հարավային Ամերիկայի երկրները, որոնք 80-ականներին կատարել են աշխատավարձերի համաթվացում (ինդեքսացիա), այնուհետև արժեզրկումը բարձրացնում է սպառողական գների համաթիվը (ՄՀԳ), ինչպես նաև անվանական աշխատավարձերը: Բայց, եթե որոշ ոչ-արտահանելի ապրանքների գները չեն աճել, ապա դա համարվում է առաջարկի բացասական ցնցում ոչ-արտահանելի ապրանքների հատվածում:

Երրորդ հետևանքն այն է, որ եթե շուկա հանվող ապրանքների գները հիմնականում աճում են, ոչ միայն ներմուծումը, այլև՝ արտահանումը, ապա դա ազդեցություն է թողնում եկամտի բաշխման վրա: Եվ իհարկե, մենք կարող ենք հենց այստեղ կանգ

առնել: Նույնիսկ եթե դա զսպողական չի ՀՆԱ-ի համար համախառն արտահայտությամբ: Գուցե շահագրգիռ որոշակի խմբեր, որոնք հիմնականում կորցնում են արժեզրկման պատճառով, այն սուբյեկտներն են, որոնք տապալում են երկրի նախագահին, կամ, ոչ-ժողովրդավարական երկրի պարագայում, չեն վերընտրում, իսկ ինքնիշխանության ռեժիմի պարագայում, ինչպես նշեցի՝ չեն վերընտրում: Կարելի է խորհել դեպքերի շուրջ, որպես օրինակ վերցնելով սուրճ կամ կակաո արտահանող աֆրիկյան որևէ բնակավայր, որտեղ այդ ապրանքների գների աճի պարագայում տեղաբնակները շահում են, բայց քաղաքաբնակ աշխատողները կամ էլիտար զանգվածը կորցնում՝ արժեզրկման պատճառով:

Եթե դուք կարող եք պատկերացնել դա, ապա ես կարող եմ դիտարկել ահագին օրինակներ: Ուրիշ օրինակներ էլ են պատահում, երբ շուկա հանվող ապրանքների հատվածն ունի ավելի շատ քաղաքական լիազորություններ, քան ոչ-արտահանելի ապրանքներինը: Այնպես որ, ես չեմ կարող, իսկապես, դրանից հետևություն անել և հայտարարել՝ ահա թե ինչու արժեզրկումն իր ետևից բերում է այդ մեծ քաղաքական գինը: Եկեք, ուրեմն, վերադառնանք այն խոսակցությանը, թե ինչ եղանակներ կան, որոնց միջոցով այն կարող է կրճատել ՀՆԱ-ն ընդհանրապես, և ոչ պարզապես տնտեսության որոշ հատվածներ:

Այս մեկը, որ մտապահել եմ – Կարլոս Դիաս-Ալեխանդրոն շատ տարիներ առաջ մի փաստարկ էր առաջ քաշում՝ նա մտածում էր Արգենտինայի ուղղությամբ – կայանում է նրանում, որ արժեզրկման արդյունքում եկամուտը վերաբաշխվում է գյուղական բնակավայրերի հողատերերի օգտին, որովհետև վերջիններս ցորեն և տավարի միս են արտահանում, և դա օգնում է նրանց, բայց վնասում քաղաքային բնակավայրի աշխատողներին, և եթե քաղաքային աշխատողներն ունեն սպառման ավելի մեծ մարզինալ հակվածություն, իսկ գյուղական բնակավայրի հողատերերը թեև հարուստ են, բայց ունեն սպառման ցածր մարզինալ հակվածություն, ապա այս տեսակի վերաբաշխման արդյունքում կարելի է արձանագրել ընդհանուր սպառման անկում, ինչը կարող է լինել զսպողական:

Արժեզրկման չորրորդ հնարավոր հետևանքն իրական հաշվեկշռվածության ներգործությունն է, ինչի պարագայում, որքան բարձրանում է գների ընդհանուր մակարդակը, այնքան կրճատվում է իրական փողի առաջարկը, և սա կարող է լինել զսպողական:

Մենք մակերեսորեն անցանք թվարկածներով: Այժմ պատրաստվում եմ խոսել հաշվեկշռի ներգործության մասին: Ինչ որ մեկն այս առավոտ ասաց, որ չի կարելի խոսել սրանցից որևէ մեկի մասին՝ չխոսելով հաշվեկշռի ներգործության մասին, և կարծում եմ, որ դա ճիշտ է: Դա այն խնդիրն է, ինչին վերջին շրջանում դարձվել է ամբողջ ուշադրությունը, և գտնում եմ, որ դա հիմնավորված է: Բայց մինչ հաշվեկշռի ներգործությանն անդրադառնալը, թույլ տվեք խոսել միջանցումների (passthrough) մասին: Այստեղ ես կփորձեմ ներառել զարգացող երկրների համար միջանցումների վերաբերյալ աշխատանքը, որ կատարում եմ Շենգ-Ջին Վալի և Դեյվիդ Փարսլիի հետ միասին: Մենք մի փոքր շեղվում ենք, բայց, հուսով եմ, այս շրջանցումն արժեն կատարել:

Մեր ուսումնասիրության գործնական արդյունքն այն է, որ զարգացող երկրների միջանցման գործակիցը 1990-ականներին զգալիորեն իջավ: Երկար ժամանակ տիրում էր այն ընդհանրացումը, թե արդյունաբերացված տնտեսություններում՝ խոշոր զարգացած երկրներում և մասնավորապես ԱՄՆ-ում, միջանցումը դանդաղ կամ ոչ լիակատար է եղել: Բայց սովորաբար դիտարկվում են փոքր զարգացող երկրները, որտեղ միջանցումը շատ բարձր է: Դա, ըստ էության, փոքր բաց տնտեսական մոդելի մեկնարկային կետն է:

Ասիայում և նորահայտ շուկայի մյուս երկրներում վերջին տասնամյակում տեղի ունեցած խոշոր արժեզրկումներից հետո, յուրաքանչյուր դեպքի համար, մեզանից

շատերը վախենում էին, որ մեծ միջանցում տեղի կունենա անշուշտ՝ ներմուծման գների և, ընդհանուր առմամբ, հավանաբար՝ ընդհանուր ՍԳՀ-ի նկատմամբ, և ականատես կլինենք 70 և 80-ականների գնաճային բորբոքումներին:

Դե, դա տեղի չունեցավ, և դա այդ ճգնաժամերի ընդամենը մի քանի փոքր հաճելի անակնկալներից է: Արտադրողականության իրավիճակը վատթար էր, քան սպասվել է դեպքերից մեծամասնությունում, սակայն գնաճի իրավիճակը ավելի լավ էր, քանզի դեպքերից մեծամասնությունում տեղի չունեցավ գների ակնկալված բարձրացում:

Այս կապակցությամբ բավական շատ կարծիքներ են հնչել, սակայն դրա վերաբերյալ էմպիրիկական (փորձով հաստատված) ուսումնասիրությունների մասին մենք այդքան շատ չենք լսել: Այժմ ես պետք է մի քանի որակավորում տամ գրականության առնչությամբ, որովհետև միջանցման մասին գրականությունը հսկայածավալ է: Որոշ աշխատություններ գրվել են արդյունաբերացված երկրներում միջանցման գործակցի անկման մասին: Հիմնականում ԱՄՆ-ի մասին այդպիսի մի աշխատություն Ջոն Թեյլորը գրել է չորս թե հինգ տարի առաջ, և դրանից հետո գրվել են մի շարք այլ աշխատություններ ևս, խնդիրը քննարկելով արդյունաբերացված մյուս երկրների համատեքստում: Շատ դեպքերում, վերոհիշյալ աշխատությունները պատճառը տեսնում են նրանում, որ փոխվել է ընդհանուր դրամավարկային միջավայրը: 1970 և 80-ականներին մենք ականատես ենք եղել բարձր գնաճային տեմպերի: Երկարաժամկետ հատվածում, մարդիկ սովորել են այդ միջավայրին, և ամեն անգամ, երբ փոխարժեքը փոխվել է, մարդիկ բավականին արագ ապրել-անցել են այդ ոչ հաճելի ժամանակաշրջանը, այսինքն՝ միջանցել են: Մինչդեռ մենք այժմ ցածր գնաճային միջավայրում ենք:

Կա նաև Կամպայի և Գոլդբերգի ուսումնասիրությունը: Մի աշխատություն, որը նույնպես գտնում է, որ միջանցման գործակիցն ընկել է 30 արդյունաբերացված երկրներում: Նրանք դա պայմանավորում են բաղադրիչային (կոմպոզիցիոն) ներգործությամբ, բացատրելով, որ անկումը տեղի չի ունենում գլխավորապես միայն ցածր գնաճի, ընկնող գնաճի պատճառով, այլ, որ մենք գործ ունենք տնտեսության տարբեր հատվածների, տարբեր ապրանքների հետ:

Կան որոշ աշխատություններ, որոնք այս երևույթն ուսումնասիրել են փորձի հիման վրա՝ էմպիրիկ եղանակով, և նկատել, որ միջանցումը, թվում է, շատ ավելի ցածր է եղել 90-ականների վերջերի այս արժեզրկումային ճգնաժամերում: Բայց դրանք բոլորն էլ, ըստ էության, փոխգործում են ՍԳՀ-ի հետ: Եվ ես կարծում եմ, որ շատ կարևոր է տարբերակել՝ ի՞նչ տեսակի միջանցման մասին ենք մենք խոսում: Գրականությունը բաժանվում է գրեթե երկու տարբեր ճամբարների: Արդյունաբերացված երկրներով պայմանավորված միջանցման գրականությունն անդրադառնում է այն միջանցմանը, որը կոնկրետ վերաբերում է ներմուծման գներին: Բայց, երբ խոսում ենք Լատինական Ամերիկայում կամ վերոհիշյալ ճգնաժամերի համատեքստում դիտարկվող միջանցմանը, մարդիկ սովորաբար ուղղակիորեն վերցնում են ՍԳՀ-ն, որն ինչ-որ չափով տվյալների առկայության խնդիր է: Բայց ես առնվազն կարծում եմ, որ պետք է այդ ուղղությամբ հստակ լինել, որովհետև դրանք բավականին տարբեր բաներ են:

Այս փաստաթղթում մենք փորձել ենք տվյալներ ձեռք բերել շատ նեղ սահմանում ստացած արտադրանքների վերաբերյալ: Մենք առանձնացրել ենք ութ անուն արտադրանք, որոնց ստույգ ապրանքանիշը կարելի է ճանաչել և տվյալներ ձեռք բերել դրանց գների մասին 70 կամ ավել երկրներում, կամ 100 կամ ավել քաղաքներում: Դրանք այնպիսի ապրանքներ են, ինչպես, օրինակ՝ «Թայմ» ամսագիրը, ապրանքանիշ կրող կոնյակի շիշը, «Մարլբորո» ծխախոտի տուփը, «Կոդակ» ժապավենի փաթեթը. շատ կոնկրետ օրինակներ՝ իրենց գներով՝ շատ երկրներում: Եվ այս անելու պատճառը բխում է ներմուծման գների նկատմամբ և ՍԳՀ-ի նկատմամբ միջանցումների միջև եղած տարբերությունը շեշտադրելու անհրաժեշտությունից: Եվ գոյություն ունեցող գրականության զինանոցում շատ կան աշխատություններ, որոնցում խոսվում է

բաղադրիչային ներգործության մասին: Ես նշեցի Կամպային և Գոլդբերգին, նրանցից առաջ ավելացնեմ Մայքլ Քենթրին, ով զբաղվում էր արդյունաբերացված երկրներով: Սակայն, ինչ վերաբերում է զարգացող երկրներին, գոյություն ունի Բրըշտայնի, Ալիսենբաուերի և Ռեբելոյի վարկածը, ըստ որի, այն, ինչը դրսևորվում է որպես ցածր միջանցում, ըստ էության, բաղադրության փոփոխության արդյունք է: Անգամ այն դեպքում, երբ կարծում եք, թե նայում եք բավական մեղ սահմանում ստացած ապրանքներին, բաղադրությունը փոխվում է. օրինակ՝ եթե մարդիկ արտերկրից ներմուծում էին պերճանքի առարկաներ, ապա արժեզրկումից հետո նրանք անցան, ասենք, օճառի ավելի ցածր որակի կտորի: Թվում է, թե օճառի կտորը օճառի կտոր է, բայց՝ ոչ, այն ցածր որակի է, և դա երևում է նրանից, որ դրա գինը չի բարձրանում: Սակայն, իրականում, պատճառն այն է, որ տեղաշարժ է ունեցել ապրանքում՝ բաղադրության տեղաշարժ: Նշվածն ահա շատ մեղ սահմանում ստացած ապրանքները դիտարկելու մեր դրդապատճառներից մեկն է, այնպես որ մենք կարող ենք դա բացառել:

Դիտարկենք նաև տեղական մրցակիցների գները, համարելով, որ զարեջրի տեղական ապրանքանիշը մրցակից է ոգելից խմիչքների ոլորտում, տեղական լրագիրը մրցակից է «Թայմ»-ին, և այլն: Դիտարկենք նաև ՍԳՀ-ի համադրելիությունը մնացած գրականության հետ: Բայց մենք հիմնականում կենտրոնանում ենք այս մեկի՝ ներմուծված ապրանքների գների վրա, և դա հենց միջին միջանցումն է դիտարկվող ժամանակահատվածում: Մեկ րոպեից ձեզ ցույց կտամ որոշ ռեգրեսիաներ:

Նշեմ, նախ, որ հանգստացնող է հետաքրքիր հանգամանքը, որ այն, ինչը մենք ակնկալում ենք, ներմուծողաբար պարունակվում է մեր ակնկալիքում: Ամենամեծ միջանցումը նավահանգստում գտնվող ներմուծման ապրանքների նկատմամբ է: Այստեղ միջանցման ցուցանիշն 80 տոկոս է: Միջանցումը նույնաման, բայց արդեն մանրաձախ գներով ապրանքների նկատմամբ փոքրանում է, որովհետև առաջ են գալիս բաշխման, շուկայավարման և հատավաճառքի ծախսերը: Այս դեպքերում միջանցումը կազմում է մոտ 50 տոկոս կամ 40 տոկոսից մի քիչ բարձր: Այն փոքր-ինչ ցածր է տեղական մրցակիցների համար և ցածր է նաև ՍԳՀ-ի համար: Այնպես որ, դա միխթարական է: Դա այն է, ինչ դուք ակնկալում եք: Դա մեզ հուշում է նաև, որ դուք ցանկանում եք շատ անկեղծ լինել այն հարցում, թե որ միջանցման մասին եք խոսում՝ ա՞յս մեկի, թե՞ մյուսի... որովհետև դրանք բավականին տարբեր են:

Մենք գտնում ենք, որ պատմականորեն միջանցումը շատ ավելի բարձր է եղել պակաս զարգացած երկրների, քան զարգացած երկրների համար: Սա որպես միջին հաշվարկ: Ահա դուք տեսնում եք ռեգրեսիաներ, և ես խախտելու եմ սեփական կանոնս. այն է՝ չի թույլատրվում օգտագործել 20 միավորից ցածր տառաչափ, որովհետև ոչ ոք չի կարողանա այն տեսնել, մինչև որ տեղ չգբաղեցնեն առաջին շարքում: Բայց ես փակցնում եմ այս սլայդը, և թղթի վրա երևում է աղյուսակի ավելի ամբողջական պատկեր: Սլայդն ավելի վեր փակցնելով, առաջին հերթին ուզում եմ ձեզ ցույց տալ, որ մենք իրականում կատարեցինք որոշ ռեգրեսիաներ: Սրանք պարզապես գծապատկերներ չեն, այլ, ուզում եմ, որպեսզի դուք պատկերացնեք այս եռանկյունին, մի շարք սյունակներ:

Առաջին հերթին մենք, անվերապահորեն, գնահատեցինք միջանցումը՝ պարզապես միջին հաշվարկով: Սա արվեց հարուստ երկրների համար, որը ստացել է 0.3 գնահատումը: Իսկ սա ավելացումն է զարգացող երկրների համար և, հետևաբար՝ փոխարժեքի փոփոխության նկատմամբ միջանցումը և տվյալ ապրանքի գնի և արտարժույթի փոփոխությունների նկատմամբ միջանցումը:

Այնուհետև մենք դիտարկում ենք ժամանակի տրեմդը, հետո՝ պայմանավորում այն մեկ շնչին ընկնող եկամտով, որից հետո ավելացնում ենք փոփոխականներ: Սրանք փոփոխականներ են, որոնք կարևորվում են միջանցման մասին գրականությունում: Մեր առջև են ահա սակագների դրույքները և հեռավորությունը: Լավ, ինչու՞ է սա

կարևորվում: Չի կարելի ունենալ մեկ գնի՝ միագնության թերի օրենք, չի կարելի, նախևառաջ, ունենալ անկատար միջանցում, եթե չկա արբիտրաժ կատարելու որոշակի անջրպետ: Լայն իմաստով, միջանցման մոդելները կարելի է բաժանել երկու խմբի: Առաջին խմբում, անջրպետը միջազգային առևտրում, սակագներում կամ ոչ-սակագնային դրույքներում է կամ փոխադրման ծախսերում, ինչը խանգարում է տվյալ արտերկրի և նավահանգստի միջև լիակատար արբիտրաժի իրականացմանը: Ըստ երկրորդ խմբի մոդելների, հիմնական անջրպետը նավահանգստի և հետագա հատավաճառ առևտրի միջև է, և դրանք էլ հենց բաշխման և հատավաճառ առևտրի ծախսերն են: Եվ, ըստ երևույթին, դրանք երկուսն էլ կարևոր են, բայց այստեղ, որպես գործոն, մենք դիտարկում ենք սակագները և հեռավորությունը: Աշխատավարձերի ստացումը դիտարկում ենք որպես հատավաճառ առևտրի արդյունք: Կան նաև մեծության, երկարաժամկետ գնաճային տեմպի, երկարաժամկետ փոխարժեքային տատանումների, ինչպես նաև ԱՄՆ-ի համար պատահական փոփոխականի գործոնները:

Մենք կարող ենք քննարկել մի շարք տարբեր դեպքեր: Այս ամբողջում դրանք չափազանց շատ են, այնպես որ ես կամփոփեմ դրանցից մի քանիսը, որոնք ամենաուշագրավներն են այսօրվա նպատակի համար: Ահա ժամանակի տրեմոր: Երբ ժամանակը հավասար էր գրոյի (վերցնում ենք դիտարկվող ժամանակաշրջանի սկիզբը՝ 1990 թվականը. դա այն ժամանակն է, երբ մեկնարկում է տվյալների սույն լրակազմը), միջանցման գործակիցը 0.3 էր հարուստ երկրների համար, և 0.3 գումարած 0.5 կամ 0.8՝ զարգացող երկրների համար: Այնպես որ, ճիշտ է ընդունված կարծիքը, թե զարգացող երկրների համար գործակիցը մոտ է 1-ի, իսկ հարուստ երկրների համար՝ 0.3: Սակայն նկատվում են գործակցի նվազման միտումներ. տարեկան 0.25 կետով զարգացող երկրների և 0.5 կետով (նկատենք՝ ամբողջ երկու անգամ ավելի)՝ զարգացող երկրների համար: Մյուս ուսումնասիրողները, ինչպես օրինակ՝ Թեյլորը, նկատել են սա, բայց մենք, կարծում եմ, ունենք առաջին համապարփակ գնահատումները, որոնք ցույց են տալիս վերոհիշյալ միտման կրկնակի մեծությունը նորահայտ շուկայի երկրներում:

Սրանից հետո մենք քայլ առ քայլ ավելացնում ենք մյուս փոփոխականները, և փորձում տեսնել՝ արդյո՞ք կարող ենք բացատրել, թե ինչն է բնորոշում միջանցմանը: Արդյո՞ք փոքր կամ աղքատ երկրներն ունեն ավելի շատ միջանցում: Գուցե 90-ականներին տեղի ունեցած փոփոխությունները ենթադրում են, որ աղքատ երկրները փոքր-ինչ հարստացել են, փոքր երկրները՝ մեծացել, կամ միգուցե փոփոխվում են սակագները կամ փոխադրման ծախսերը կամ իրական աշխատավարձերը: Ինձ համար ընդունելի է այս մեկը, քանի որ դա կարող է լինել Բալասա-Սեմյուելսոնի էֆեկտը: Հարուստ երկրներն ունեն ավելի բարձր աշխատավարձեր, հետևաբար այնտեղ վերաբաշխման ծախսերն ավելի մեծ են և, հետևաբար, միջանցումն այնտեղ ավելի ցածր է: Սա կարող է տալ տարբերության բացատրությունը:

Այնպես որ, երբ դուք մտածում եք, որ մի աղքատ երկիր վաճառում է Մարլբորո ծխախոտի այդ տուփը, այն հավանաբար կորակվի որպես հատավաճառ, որպես փողոցի շրջավաճառ, որը բառացիորեն չունի վերադիր ծախսեր, այլ միայն՝ իր աշխատանքի գինը, որը բավական ցածր է: Մինչդեռ, երբ երկիրը սկսում է հարստանալ, այդ շրջավաճառը տեղափոխվում է ներս՝ տանիքի տակ, և ստանում է ավելի բարձր աշխատավարձ, բայց և՛ որոշ վերադիր ծախսեր կատարելու պարտավորություն, և ահա ստացվում է, որ նվազում է միջանցումը:

Ինչևէ, կարճ ասած, մենք տեսնում ենք, որ այս որոշիչներից շատերը վիճակագրորեն նշանակալի են եթե ոչ ներմուծման հատավաճառ գների նկատմամբ միջանցում կանխատեսելու, ապա իմ կողմից նշված մի քանի այլ մեծություններ, օրինակ՝ ՄԳՀ-ն կամ մրցակիցներին կանխատեսելու հարցում: Սակայն սրանք այնքան էլ շատ չեն օգնում նվազող միտումը բացատրելու համար: Իրական աշխատավարձն ինքնին կարող է լինել բացատրություն, գնաճը՝ ցածր գնաճը նույնպես կարող է լինել բացատրություն: Սրանք բացատրում են նվազման միտումի մեկ մասը: Բայց, սրանք

որպես պայմանավորվածություն դիտարկելուց հետո էլ, նվազման միտումը, միևնույն է, կա:

Այս գնահատմամբ դուք փաստորեն կարող եք դրա բացատրությունը տալ արդյունաբերացված երկրների համար: Աղքատ երկրների համար դրա բացատրությունը հիմնականում մնում է չտրված:

Այստեղ եկեք եզրակացության գանք: Օրինակի սկզբում ներմուծման գների նկատմամբ միջանցումը 0.8 էր: Օրինակում միջին հաշվարկով դա 0.5 էր... [Ժապավենն ավարտվում է]:

... ինչ է լինում, երբ միտումի առումով կանգնում ենք ճանապարհի կեսին, եթե կանգնում ենք ճանապարհի կեսին:

Դ-ա, լինենք լավատես, մեզ որոշ բաներ ասում է միջանցման մասին, բայց եկեք վերադառնանք իմ դասախոսության բուն նյութին՝ ինչու՞ են արժեզրկումները զսպողական: Եվ ես կարծում եմ, որ փաստարկները, որոնք կախված են թե ներմուծված ներդրանքների, թե սպառողական ապրանքների գների և հետևաբար՝ աշխատավարձերի կամ ՄԳՀ-ի նկատմամբ բարձր միջանցումից, պակաս հիմնավորված են, քան եղել են, և թերևս սա էլ պատճառ է, թե ինչու ենք մենք ավելի ուշադրություն դարձնում հաշվեկշռի ներգործությանը:

Մյուս պատճառը, որ մենք ավելի ուշադրություն ենք դարձնում հաշվեկշռի ներգործությանը, ըստ երևույթին, այն է, որ պարտքերն այսօր ավելի մեծ են, քան սովորաբար եղել են, և դա կարևոր է:

Հաշվեկշռի ներգործությունն անշուշտ այն իրադրությունն է, երբ բանկը կամ ընկերությունը դուրսգալով կամ այլ արտարժույթով պարտք է ստանձնում և դա չի պատվարում՝ ապահովագրում, և իր ներքին եկամուտը հաճախ պահում է տեղական արժույթով՝ ինդոնեզական ռուպիայով, կորեական վոնով կամ մեքսիկական պեսոյով, և դրանով հանդերձ, կարող է լինել բավականին լավ վիճակում, անգամ երբ տնտեսությունը սկսի զգալ ծանր իրավիճակներ: Այն կարող է իր պարտքը սպասարկել այնքան ժամանակ, մինչև արժեզրկումը հասնի 50 տոկոսի՝ երբ պարտքի սպասարկման ծախսերը կրկնապատկված կլինեն տեղական արժույթի նկատմամբ, եկամուտների և շահույթի նկատմամբ. այդ դեպքում արդեն բանկը կընկնի ծանր դրության մեջ: Բանկն այս դեպքում առնվազն կարող է իրականացնել հարկադրված գործազրկություն կամ աշխատողների որոշ կրճատում, կամ էլ՝ սնանկանալ, և սա հաշվեկշռի ներգործությունն է: Եվ սա, ըստ էության, տեղի է ունենում ամենուրեք: Ես թվարկում եմ 15 աշխատանք, որտեղ ավելի շատ արժարժվում է տեսական կողմը: Դրանք շատ ավելին են: Համոզված եմ, որ այստեղ ներկա գտնվողների մեջ պետք է լինեն ևս 15 հոգի, ովքեր գրել են հաշվեկշռի ներգործությանը նվիրված և իմ ասած ցանկից տարբերվող այդպիսի աշխատություններ:

Այնուհետև, էմպիրիկ վկայության առնչությամբ, այստեղ մեջբերում եմ երկու ուսումնասիրություն. մեկը Կավալոյի, Կիսիլյովի, Պերիի և Ռուբինիի հեղինակությամբ, մյուսը՝ Ջիդոտիի, Շտուրցենեգերի և Վիլլըրի, որտեղ ցույց են տրվում զսպողական ազդեցությունները:

Էմպիրիկ աշխատանքը բավականին դժվար գործընթաց է, քանի որ, չնայած սկզբնական՝ ադամական մեղքի, հաշվեկշռի ներգործության և արժույթային թերհամադրումների մասին արված բոլոր գեղեցիկ արտահայտություններին և ընդհանրապես՝ մեր գործածության տակ եղած շատ լավ տեսական մոդելներին, բոլոր այս բաները գնահատելն իրականում բավական բարդ է: Հաճախ ստիպված ես անկատար փոխանորդներ օգտագործել ճշգրտորեն պարզաբանելու համար, թե ինչ ասել է այսպիսի պարտքի արժույթային անվանավորում (դենոմինացիա):

Այստեղ, այս թեմայով մի նոր հետազոտություն չեմ անցկացնում: Դրա փոխարեն առաջարկում եմ մի գծանկար, որ վերցրել եմ վերը նշված անձանց՝ Կավալոյի, Կիսիլյովի, Պերիի և Ռուբինիի հեղինակած աշխատությունից: Նկատենք, որ, այս Կավալոն տարբերվում է այն մեկից, որ կնշեմ մեկ րոպեից: Հորիզոնական առանցքի վրա արտարժույթով անվանավորված պարտքի մեծությունն է՝ բազմապատկված տեղի ունեցած արժենվազման մեծությամբ: Ուղղահայաց առանցքի վրա արտադրողականության կորուստն է: Սա, կարծում եմ, բավականին զարմանալի հարաբերություն է:

Աշխատությունում տրված են ռեգրեսիաներ և բոլոր տեսակի մյուս բաները: Դա չի նշանակում, թե այստեղ ամեն ինչ կա: Դուք ուզում եք ամեն ինչ անել առավել խնամքով: Բայց ես կարծում եմ, որ սա իսկապես ցնցող գծանկար է: Այստեղ՝ ներքևում Ինդոնեզիան է 1997 թ.-ին, Բուլղարիան՝ 1996-ին. մեծ արժեզրկումներ, մեծ դոլարային պարտավորություններ, խոշոր բացասական հաշվեկշռային ներգործություններ, արտադրողականության զգալի անկումներ:

Ի՞նչն է, որ բնորոշում է հաշվեկշռի ներգործությունը: Դա արժեզրկման համակցությունն է հաշվեկշռի հետ, ինչն արդեն խոցելի էր, այլ կերպ ասած՝ արժութային թերհամադրում: Հաշվեկշռի ներգործությունն արտահայտվում է այն ծանր իրավիճակում, երբ դուք կատարում եք արժեզրկում և ունեք արժութային թերհամադրում: Արժութային թերհամադրումը տեղի է ունենում այն ժամանակ, երբ ներքին եկամուտները տեղական արժույթով են, իսկ պարտքի սպասարկումը կատարվում է արտարժույթով, և սկզբնական մեղքն առաջ է գալիս հնարավոր արժութային թերհամադրումից՝ եթե փորձեմ ճշգրիտ լինել այդ եզրաբանության հարցում:

«Սկզբնական մեղք» արտահայտությունը եկել է Ռիկարդո Հաուզմանից, և նրա ու Ալիսենգրինի աշխատությունը հանրաճանաչ է դարձրել այն: Կարծում եմ, որ այս արտահայտությունը պատշաճ կերպով վերաբերում է տեղական արժույթով փոխառելու կառուցվածքային անկարողությանը: Դա կօգտագործեի յուրաքանչյուր դեպքում, երբ երկիրը փոխառում է արտարժույթ: Կարծում եմ, Հաուզմանն այդ ասելով նկատի ունի իրողությունը, թե երկիրը ծնվում է դրա հետ միասին, թե դա իր ճակատագիրն է, թե չի կարող փոխառել տեղական արժույթով, որքան ջանք էլ որ թափի այդ ուղղությամբ, որովհետև օտարերկրացիները պարզապես չեն ուզում փոխառություն տրամադրել արտարժույթով: Եվ եթե ուզում եք պատվարում կատարել, դա չի օգնում, քանի որ ինչ-որ մեկը պարտավոր է լինել ֆորվարդային պայմանագրի մյուս կողմում, և ձեզ էլի ի վերջո հարկ կլինի ինչ-որ տեղ ունենալ օտարերկրացու, որը պատրաստակամ կլինի բաց դիրք գրավել տեղական արժույթով:

Որո՞նք են սրա սկզբնաղբյուրները: Դեհ, պատմական ճակատագիրը՝ հնարավոր է, և Ռիկարդոն կանխամտածված ցանկանում էր հիշողության մեջ վերականգնել Եղեմական Պարտեզի անկումը, գուգահեռ տանելով, որ գուցե մեղքը մեր նախորդներից մեկինն է, ով անպատասխանատու է եղել, ասենք, դեռևս 30-ականներին, բայց մենք ստիպված ենք դրա հետ ապրել 60-70 տարի անց. Այսպիսով, դա կարող է լինել պատմական ճակատագիր: Դա կարող է անարդարացի խտրականություն լինել միջազգային ներդրողների կողմից, որոնք չափից ավելի ալարկոտ են, որպեսզի փորձեն պարզաբանել իրերի ներկա վիճակը և տարբերակեն նորահայտ շուկաների երկրների առանձնահատկությունները:

Որոշ մարդիկ պնդում են, թե մեղավորը փոխարժեքային կայունությունը պահպանող մեխանիզմներն են: Այս մտայնությունը տիրում էր համաժողովի սկզբում, որ եթե երկիրն ունի կայուն փոխարժեք կամ առնվազն կայուն փոխարժեքի պատրանք, բանկերը և ընկերությունները չեն մտածի, թե ռիսկ են ստանձնում, նրանք տեղյակ չեն ռիսկից, այդ իսկ պատճառով նրանք իրենց կենթարկեն դոլարային պարտավորությունների: Սա որպես փաստարկ է առաջարկվել ի նպաստ լողացող փոխարժեքի՝ թե փոխարժեքը

տատանվող է, թե ձեր պարտապանները հարկադրված կլինեն դիմակայել անորոշության այս աղբյուրին և, հետևաբար, գոնե չեն կրի դոլարային պարտավորություններ կամ կկատարեն համապատասխան պատվարում:

Ես այս փաստարկը մի փոքր կատակով եմ մեկնաբանում: Դա գալիս է Բարի Այխենգրինից և մի քանիսից: Ալան Բլայնդերը պատրաստ է պատկերել իմ ծաղրանկարային տարբերակը: Այն ցույց է տալիս, թե որքան կարճատես, որքան անիրագույն են ձեր տեղական վարկառուները: Նրանք այնքան շատ են թերագնահատում այս փոխարժեքային ռիսկը, որ ակամայից ցանկություն է առաջանում այդ ռիսկի մի ամբողջ ապրանքաքանակ ստեղծել, որ ուզում ես առանց պատճառի առավելագույնի հասցնել փոխարժեքի տատանումը, որպեսզի նրանց ետ պահես արժութային թերհամադրում ապրելու հեռանկարից: Բայց իմ գործընկեր Անդրես Վելասկոն մի մոդել ունի, որում դա լիովին հիմնավորված է: Դա մի մոդել է, որը մեծացնում է բարեկեցության աստիճանը նույնիսկ այն հանգամանքում, երբ մարդիկ ունեն փոխարժեքային տատանումների հիմնավորված ընկալումներ, երկիրը որդեգրում է լողացող փոխարժեքի ռեժիմ և մենք տեսնում ենք փոխարժեքային ավելի շատ տատանումներ, և մասնավոր ֆինանսական շուկաները կատարում են իրենց ճշգրտումները և արտարժույթով համապատասխան չափով կատարում անվանավորում: Ինչևէ, կարծում եմ, որ էմպիրիկ վկայությունը, որն ըստ իս դեռևս բավականին թույլ է, այն է, որ դա իսկապես պայմանավորվում է փոխարժեքի ռեժիմով:

Ուզում եմ նշել հաշվեկշռի ներգործության վրա առաջարկվող երկու այլ հնարավոր ազդեցությունները: Չմերժելով մնացած բոլոր գործոնները, միջազգային ֆինանսական շուկաները գուցե իսկապե՞ս խտրականություն են ցուցաբերում աղքատ երկրների հանդեպ: Գուցե երբեք չես կարող իմանալ, թե ինչ է եղել 60 տարի առաջ: Գուցե սկզբնական մեղքը ճիշտ է: Բայց եկեք խորհենք այն ուղղությամբ, որ երկրները գուցե իսկապե՞ս վերահսկում են իրենց ճակատագիրը: Կա՞նք այնպիսի եղանակ, որով նրանք կարող են նվազեցնել արժութային թերհամադրումը, և հետևաբար՝ հաշվեկշռի ներգործությունը, եթե արժույթի տապալումը վրա է հասնում: Նյութը, որի վերաբերյալ կխոսեմ, կդիտարկեմ կարճաժամկետ հատվածում, որից հետո կանդադարեմ երկարաժամկետ կառուցվածքային կողմին, որն էլ կլինի իմ թեմաներից վերջինը: Հարցերի համար մեզ, թերևս, քիչ ժամանակ կմնա:

Առաջին, ի՞նչ նկատի ունեի կարճաժամկետ հատված ասելով, և ինչն եմ անվանում հետաձգման փուլ: Հանկարծակի կանգառումների կամ սպեկուլյատիվ հարձակումների վերաբերյալ գրականություններում դուք տպավորություն կարող եք ստանալ (և տեսական մոդելներում սովորաբար դա այդպես է), թե այդ ամենը տեղի է ունենում մեկ ակնթարթում. օտարերկրյա ներդրողները կորցնում են վստահությունը և հեռանում, և դա տեղի է ունենում միևնույն ժամանակում: Ասենք՝ մեկ պահին բոլորը կարող են և ցանկանում են վարկավորել ձեզ, իսկ մյուս պահին, նրանք հեռանում են, և խորտակումն ահա անխուսափելի է:

Ի՞նչ է իրականում տեղի ունենում: Այդ գործընթացն իրականում որոշ ժամանակ է պահանջում՝ վեց ամսից մինչև մեկ տարի, եթե չափում ենք պահուստների կորստյան գնահատականով: Ահա Մեքսիկայի համար նախատեսված գծապատկերը: Մեքսիկայում փոփոխության ժամանակաշրջան էր 1994 թ-ի հունվարը կամ փետրվարը: Մինչև այդ պահը, փողը ներս էր հոսում, պահուստները բարձր էին, ամեն ինչ հրաշալի էր: Ես արդեն նշել էի, որ ապստամբություն էր բարձրացել Չիպասում, սպանել էին Կոլոսիոյին, Դաշնային պահուստային համակարգը բարձրացրել էր շահադրույքները: Ո՞վ գիտե, թե ինչու: Դա պարզապես խառնաշփոթ էր: Արևելյան Ասիայի պարագայում մենք չունենք մոտավոր պատճառներ ճշգրիտ բացատրելու համար, թե ինչն է փոխվել 1997 թ.-ի ամռանը: Ոչինչ այդքան շատ չի փոխվել իրականում: Մեքսիկայի դեպքում, շատ-շատ բաներ փոխվեցին դեռևս 1994 թ.-ի սկզբին, այնպես որ մենք չգիտենք՝ ովքեր են պատասխանատվություն կրում: Բայց, ինչ-ինչ պատճառներով, կասկիտալը սկսեց

կրկին դուրս հոսել, և դրանից հետո վրա հասավ գրեթե մեկամյա պահադադարը՝ մինչև տեղի կունենար փաստացի կրախը:

Ահա և կրախի վերաբերյալ մեր չափանիշը՝ արտահայտված փոխարժեքի 25 տոկոսային կետով անկմամբ: Ահա ԱՄՀ ծրագրի իրականացման ամսաթիվը՝ հունվար կամ փետրվար: Սա այն ժամանակաշրջանն է, որի մասին խոսում եմ: Եվ ես շարունակում եմ դա անվանել հանկարծակի կանգառում: Ինչպես գիտեք, հանկարծակի կանգառումն առաջին հերթին բնորոշում է այն իրավիճակը, երբ ավտոմեքենայի արգելակները լռվում են: Ես մի թեորեմ ունեմ, ըստ որի նորահայտ շուկաներում տեղի ունեցած ճգնաժամերի վերաբերյալ քաղած բոլոր կարևոր դասերը կարելի է արտահայտել ավտոմեքենաների վթարների տեսքով: Ամեն ինչ: Գիտեք՝ բարոյական ռիսկ, շատ ու շատ վտանգներ են ամփոփված դեկի մեջ, և մեքենայում ճանապարհային դեղատուփի ունենալը, և ընդհանրապես արագության ելունդներով (ծառքեր) մեքենա ունենալը կարևորվում է, և դա ամեն ինչ է: Սրանից օպտիմալ հետևություն անելով պետք է որոշել, բացե՞լ ճանապարհներ, ունենա՞լ զառիթափներ այն մայրուղու երկայնքով, որը տանում է ընդհուպ մինչև մի հասարակ գյուղակ: Ոչ, դուք դա չեք ուզում անել: Առաջին հերթին դուք ուզում եք բարեկարգել, զարգացնել գյուղակը, բնակիչներին սովորեցնել քայլել մայթերով և երթևեկության լուսարձակներ տեղակայել նախքան գյուղակի միջով մայրուղու խաչմերուկ անցկացնելը: Սա, կարելի է ասել, ազատականացման օպտիմալ հետևությունն է:

Բայց սա ճշմարիտ է նաև հանկարծակի կանգառման համար: Վարորդների պատրաստման դասընթացի նյութի համարյա կեսը, հիշում եմ, անցնում էր նրա վրա, թե ինչ է տեղի ունենում ճանապարհի վտանգը տեսնելու և մեքենան արգելակելու միջև ընկած այդ երեք վայրկյանում: Դեհ, դուք ասեք, թե ինչ արագությամբ եք սեղմում արգելակի ոտնակը: Ես չեմ մտաբերում՝ մենք մեքենան շարունակու՞մ ենք վարել տեղապտույտի ժամանակ կամ դրանից դուրս: Բայց, ինչ որ անում եք հենց այդ ժամանակ, ավելի կարևոր է: Այնպես որ կարծում եմ դա ընդունելի է նաև այս դեպքի համար, և ես այն անվանում եմ հետաձգման փուլ: Մտաբերեցի նաև Պեդրո Էյսպի անունը: Պեդրո Էյսպին իմ դասընկերն էր, ում հետ 1970-ականներին սովորում էինք Մասաչուսեթսի տեխնոլոգիական ինստիտուտի ասպիրանտուրայում: Կարծում եմ, որ նա աներևակայելի լավ ֆինանսների մախարար էր, և ինչ որ ասելու եմ, բոլորովին չի նշանակում նրա ընդունակությունների նկատմամբ հարգանքի բացակայություն: Բայց գոյություն ունի հետաձգելու չորս եղանակ, որն առավել լայն կիրառություն ունի, և որը հաճախ կոչվում է մոլեխաղ վերակենդանացման համար: Մեքսիկան լավ օրինակ է:

Վերջերս Համաշխարհային բանկից Շենգ-Ջին Վեյի հետ միասին պատրաստած մեր աշխատությունում ուսումնասիրել ենք շատ մեծ թվով երկրներ, և պարզել, որ այս փուլը սովորաբար տևում է վեցից մինչև 13 ամիս: Նշում եմ կրկին, որ դա սկսվում է այն ժամանակ, երբ պահուստներն իրենց զագաթնակետին են և սկսում են իջնել, իսկ ավարտվում է այն ժամանակ, երբ հայտնվում է 25 տոկոսային կետի կանոնով սահմանված կրախը: Իսկ դա սովորաբար տևում է վեց ամսից մինչև մեկ տարի: Եվ Մեքսիկայի վերաբերյալ ասածիս մեկ մասը ճշմարիտ է նաև շատ այլ երկրների համար, սակայն այդ երկիրը բավականին պարզորոշ օրինակ է: Եվ, քանի որ, մենք մեքսիկական պետյի տապալման 10-րդ տարում ենք, ես կկենտրոնանամ դրա վրա:

Առաջին հերթին, պաշտոնատար անձինք հայտարարեցին, որ իրենք արժեզրկում չեն կատարի: Մենք տեսանք դա: Կրկնում եմ, այդ հայտարարությունն արեցին պաշտոնատարները, քաղաքական ղեկավարները և մախարարները: Ես նշել եմ, որ նրանք գուցե անհեռատես չեն, ոչ հիմար կամ երկերեսանի: Նրանք սրանով որոշ վստահություն են ուզում շահել: Նրանք հայտարարում են. «Ես այնքան վճռական եմ փոխարժեքը տատանումներից պաշտպանելու հարցում, որ, ըստ էության, պատրաստ եմ դրա համար ռիսկի տակ դնել իմ աշխատանքը»:

Հետաձգելու երկրորդ եղանակ կարող է լինել պահուստների կառավարումը նվազեցման ուղղությամբ: Սա ակնբախտեն ևս միջոց է: Եվ Մեքսիկան այս եղանակից օգտվեց: Բայց, ինչն է հետաքրքիր. տարվա համարյա կեսերին պահուստները բավականին կայունացել էին:

Երրորդ ձևով, կարելի է փոփոխել պարտքի կազմվածքը, մարման կառուցվածքը երկարաժամկետից տեղափոխել կարճաժամկետի: Եվ այստեղ երեկ ներկայացված ելույթներից մեկում նշվում էր, որ կա պատճառ, թե ինչու երկրները փոխառում են կարճաժամկետ միջոցներ: Պատասխանն է՝ որովհետև այդպիսի փոխառություն կատարելն իրենց վրա ավելի է ժան է նստում: Նրանք հարկադրված են ավելի բարձր շահադրույքներ վճարել երկարաժամկետ հատվածում: Բացի այդ, ճգնաժամի ընթացքում տեղաշարժ է լինում մարման կառուցվածքում:

Եվ չորրորդ եղանակն այն է, որ տեղաշարժ է լինում արժույթի կառուցվածքում. Մեքսիկայի դեպքում՝ տեղական պետյով անվանավորված արժույթը փոխարկվում է դոլարով անվանավորված արժույթի:

Այսպիսով, խնդիրն արժույթի կազմվածքի մեջ է, և ժամկետայնության կառուցվածքը վատթարանում է հանկարծակի կանգառի այս ժամանակաշրջանում, անկախ նրանից՝ երկիրը ծնվում է դրանով, թե՞ դա ձեռք է բերել ճգնաժամից մեկ տարի առաջ: Միևնույն է, այն վատթարանում է հանկարծակի կանգառի այս ժամանակաշրջանում:

Ինչ կարելի է ասել արժույթի կազմվածքի վերաբերյալ: Մեքսիկայի պարտքը ճգնաժամից մի քանի տարի առաջ հիմնականում պետյով էր: Օտարերկրացի ներդրողների համար «չետե»-ն էր համարվում ներդրման մեխանիզմ, սակայն մեքսիկական պարտքը, սկսելով 1993-ից, և առավել թափ հավաքելով 1994-ին, իր կազմվածքն արդեն նույն տարվա վերջին չետեներից փոխեց նշանավոր «տեսթոնո»-ի՝ դոլարին կից պարտքի (այդ չափը կախված է նրանից, թե ինչ մեծություն է հայտարարը): Այդ չափն ուշադրություն է դարձնում տեսթոնոններին և տեսթոնոներ գումարած չետեներ հարաբերակցությանը: Եվ այս չափով մենք մինչև 70 տոկոսով այն ժամկետում ենք, որի դրությամբ առաջ եկավ վերջնական կրախը: Այսպիսով, դա շատ հստակ տեղաշարժ էր և պատճառն էլ՝ ակնհայտ: Օտարերկրացի ներդրողները նյարդայնացած են: Նրանք դժկամություն են ցուցաբերում: Որովհետև դուք, արժույթի կազմվածքը փոփոխելու միջոցով, կառավարում եք նրանց տրամադրվածությունը: Դուք այդ անում եք նրանց հավաստիացնելու համար, և դա նվիրվածության մի տեսակ հնարամտություն է: Դրանով հաջողվում է ժամանակ շահել:

Սա մեկ ուրիշ բան է: Սա ժամկետայնության կառուցվածքի տեղաշարժն է. մարման երկու տարբեր չափումների տեղաշարժ: Դրանցից մեկը պարտքի միջին մարման ժամկետն է, մյուսը՝ երկարաժամկետ պարտքի և ընդհանուր պարտքի միջև հարաբերակցությունը: Ըստ այս երկու մեծությունների, 1994 թ.-ի նոյեմբերյան ճգնաժամին և այսօր էլ դրա հետևանքներին հանգեցրած մեքսիկական պարտքի մարումը նախորդ երկու տարիների ընթացքում երկարաժամկետից փոխակերպվել է կարճաժամկետի:

Ի՞նչ ընդհանուր բան ունեն վերակենդանացման համար ձեռնարկվող այս խաղերի, հետաձգման տանող այս տարբերակների բոլոր չորս եղանակները: Կարելի է ընդհանրացնել երկու բան: Առաջին. դրանք գործող են: Կարծում եմ, որ դրանք իսկապես գործածելի են վստահություն շահելու համար: Ժամանակ շահելու համար: Որոշ դեպքերում դրանք կարող են ավարտվել նրանով, որ դառնում են գործում, եթե իհարկե ձեզ կփրկի այնպիսի մի իրադարձություն, օրինակ՝ միջազգային շահադրույքների անկումը, ինչն իմ կարծիքով փրկություն էր Բրազիլիայի համար 1998 թ.-ի վերջին, և գուցե հենց այդ պատճառով էր, որ 1999 թ.-ի հունվար կամ փետրվարի բրազիլական արժեզրկումը չհանգեցրեց այն մեծ տնտեսական անկմանը, որ շատերը վախենում էին: Այսպիսով, ինչ-որ բան կարող է փրկել ձեզ: Սակայն, եթե դա տեղի չի

ունենում և դուք ամեն դեպքում տեսնում եք արժույթի արժեգրկում, ապա բոլոր այս չորս հնարքների բանեցման արդյունքում դուք կհայտնվեք ավելի ծանր իրավիճակում, քան այլ կերպ կդասավորվեք: Չեր պահուստների մակարդակը նվազագույնի է հասել, նշանակում է, դուք ծանր վիճակում եք փոխարժեքը խիստ տատանումներից պաշտպանելու համար, ինչը փաստորեն կարող էր պատճառաբանված լինել, նշանակում է, որ ձեր գործողությունները բերել են մեծ վրիպման, եթե արժույթն առաջ է նետվում, այն, ինչը տեղի ունեցավ Մեքսիկայում: Առաջին արժեգրկումը հաջողություն չունեցավ: Չունենալ համապատասխան պահուստներ, անշուշտ, վատ է վստահության կորստի առումով: Եթե ձեր երկրի պաշտոնատարները ստիպված են հրաժարական տալ (մրանք արդեն կորցրել են վստահությունը), ձեր վիճակը նույնպես վատ է: Այստեղ, ասածիս բուն էությունն այն է, որ եթե ձեր պարտքն այժմ մեծ թափով փոխարկվում է դեպի կարճաժամկետ և լողացող դրույքով պարտքի, իսկ արժույթի կազմվածքը մեծ թափով փոխարկվում է դոլարայինի, այդ դեպքում ձեր վիճակը նույնպես ծանր է, որովհետև կարևոր չէ՝ բարձրացնում եք շահադրույքները, արժեգրկում չեք կատարում կամ կատարում եք, բայց չեք բարձրացնում շահադրույքները, կամ կատարում եք երկուսը միասին, միևնույն է դրանք բոլորն էլ բնորոշվում են որպես զսպողական: Դուք շատ խոցելի եք սրանցից ցանկացածի՝ թե փոխարժեքի, թե շահադրույքի աճի նկատմամբ: Եվ այս իմաստով, կարծում եմ, որ այս կետում չկա այլընտրանք: Դուք ամենայն հավանականությամբ մտնում եք անկման փուլ, կարևոր չէ, թե ինչպիսի:

Մեկ դաս: Երբ դադարում է ներհոսքը, հետաձգելու տարբերակ ձեռնարկելու փոխարեն ավելի լավ է վաղորդ ճշգրտել ձեր մոտեցումը նոր արտաքին հաշվեկշռի նկատմամբ: Այդ ընթացքում ժամանակն օգտագործեք «անցում ծախսումներին» և «ծախսերի կրճատում» քաղաքականությունների պայմանական մեխանիզմը շահագործելու համար, և դուք ներքին հաշվեկշռվածությունը պահպանելու որոշ հույսեր կունենաք: Եթե, այնուամենայնիվ, վերցրել եք հետաձգելու այլընտրանքը, ուրեմն դուք, գուցե, համճար եք, եթե իհարկե ինչ-որ բան կզառ ձեր դրույքները փրկելու համար, սակայն սա մեծ մասամբ ռիսկային է, և դուք կարող է հայտնվեք այն իրավիճակում, երբ չի փրկի ոչ արժեգրկում կատարելու, ոչ շահադրույքներ բարձրացնելու ոչ մի համահմարք: Դուք կճաշակեք կրճատում, կարևոր չէ, թե ինչպիսի:

Եվս մեկ բան ունեմ ասելու, փաստորեն ևս մեկ հետազոտության մաս, մի աշխատանք, որն ամփոփում է, թե ինչ կարող են երկարաժամկետ հատվածում երկրներն անել հանկարծակի կանգառումների և զսպողական բնույթի արժույթային տապալումների նկատմամբ խոցելիությունը նվազեցնելու համար: Այն, ինչի մասին խոսելու եմ, Էդուարդո Կավալոյի հետ համատեղ ուսումնասիրություն է, որը փորձ է անում իր ավանդն ունենալ նորահայտ շուկաներում ճգնաժամների համար գլոբալացման լավ և վատ կողմերին անդրադառնող գրականության մեջ: Փաստարկները շատ են, ինչպես նաև կան էմպիրիկ ուսումնասիրություններ:

Եկեք թափանցիկությունը դիտարկենք որպես առևտրի թափանցիկություն, որը շատ հաճախ այս գրականության մեջ պարզապես գնահատվում է որպես առևտրի և ՀՆԱ-ի հարաբերակցություն: Կան մարդիկ, ովքեր ասում են, որ թափանցիկությունը մեծացնում է հանկարծակի կանգառումների նկատմամբ խոցելիությունը: Սա կարելի է որակել որպես հակա-գլոբալիզացիոն տեսակետ – չեմ ուզում այս տեսակետը սատարող մարդկանց ճամբարում դնել Սիլեսի-Ֆերետիին և Բեյզինին, բայց մարդիկ, ովքեր խոսում են իրական ցնցումների նկատմամբ խոցելիությունից, կարծում եմ, նկատի առնելով նաև 1997 թ.-ի այդ ճգնաժամերը, չգիտեմ, թե որքանով բավարար է եղել ուշադրությունը, բայց ճգնաժամը պատժեց այդ երկրների արտահանման շուկաները նախորդ տարվա ընթացքում բավական կտրուկ են անկում ապրել և դրա պատճառ կարող էր լինել անշրջահայեցության գործոնը: Մրանք, ակներևաբար, կապիտալի հաշվի ճգնաժամեր էին, բայց հնարավոր է, որ դրանք առևտրային բացասական ցնցումների հետևանք են: Կամ վերցնենք ֆինանսական ցնցումները. եթե ճգնաժամի հետևանքով դուք կորցնում եք ամբողջ վստահությունը, այդ թվում՝ առևտրային համբավը, և հետո ի վիճակի չեք լինում արտահանել, առևտուր անել ընդհանրապես,

դրա գինն անշուշտ վիթխարի է, եթե դուք բաց տնտեսություն եք: Դրա գինն այդքան մեծ չէ, եթե ձեր երկրի առևտրի և ՀՆԱ-ի միջև հարաբերակցությունը ցածր է՝ այդտեղից սկսելու համար: Եվ գուցե առևտրի բացվածությունն ու թափանցիկությունը միշտ համատեղելի է ֆինանսական հոսքերի բաց ու թափանցիկ լինելու հետ, այսինքն, երբ առևտուրը տեղի է ունենում բազմազգային ընկերությունների միջոցով, հնարավոր չէ առևտուրն իրականացնել առանց այդ ընկերություններին ներս չթողնելու, սակայն, բազմազգներին չես էլ կարողանա ներս հրավիրել, եթե նրանց թույլ չես տալիս կատարել փողի տեղաշարժ:

Սրանք բազմազան հնարավոր փաստարկներ են՝ ուղղված այն հարցադրմանը, թե ինչու բացվածությունն ու թափանցիկությունը, հնարավոր է, մեծացնեն հանկարծակի կանգառումների և զսպողական բնույթի արժութային տապալումների նկատմամբ խոցելիության աստիճանը: Այս փաստարկները պաշտպանում են Միլենի-Ֆերետիի և Բեյզիմի կողմից կատարված որոշ էմպիրիկ ուսումնասիրություններ, որոնք անդրադառնում են ընթացիկ հաշվի ձախողումներին:

Շատերն էլ իրենց փաստարկները ներկայացնում են բոլորովին այլ տեսանկյունից: Նրանք պնդում են, որ առևտրի թափանցիկությունը նվազեցնում է հանկարծակի կանգառումների և արժութային տապալումների նկատմամբ խոցելիության աստիճանը: Չաքսը մի աշխատություն էր գրել 1985 թ.-ին, որն անում էր հետևյալ հարցադրումը. Խոսելով 1980-ականների միջազգային պարտքի ճգնաժամի մասին, ինչու՞ Արևելյան Ասիայի երկրները բավականին լավ են հաղթահարել այն, մինչդեռ Լատինական Ամերիկայի երկրները՝ չափազանց վատ: Տարբեր աշխարհամասերում գտնվող այս բլոկների երկրներում պարտքի և ՀՆԱ-ի միջև հարաբերակցությունը գրեթե նույնաման էր: Եթե Կորեան համեմատենք Մեքսիկայի կամ Արգենտինայի հետ՝ չկան մեծ տարբերություններ: Ինչու՞ են ասիական երկրներն ավելի լավ կատարել աշխատանքը: Ջեֆն ասում էր, որ դա պայմանավորված է նրանով, որ նրանց առևտրի և ՀՆԱ-ի միջև հարաբերակցությունն ավելի բարձր է: Եվ դրանով հանդերձ, փոքր է մոտեցումների անհրաժեշտ ճշգրտման գինը: Եթե դուք ստանում եք տարեկան 10 միլիարդ դոլարի ներհոսք, բայց հանկարծ կորցնում եք դա, ապա դուք հարկադրված եք առևտրային 10 միլիարդ դոլարի պակասուրդից անցնել առևտրի գրոյական մակարդակի պակասուրդի: Սա անշուշտ բավականին կոշտ ճշգրտում է, որ հարկ է կատարել, եթե առևտուրը կազմում է ՀՆԱ-ի փոքր մասը: Բայց, եթե առևտուրը կազմում է ՀՆԱ-ի մեծ մասը, այդ դեպքում դա մեծ գործ չէ: Համեմատաբար քիչ ծախսային կրճատման կամ համեմատաբար փոքր արժեզրկման իրականացումն իրենց գործը կանեն: Եվ այս փաստարկին վերջերս միացել են նաև այլոք:

Մեկ այլ փաստարկ է այն, որ առևտուրն այսպես ասած պատանդի դեր է խաղում վարկատուներին հավաստիացում տալու հարցում: Այս պնդումն արվել է դեռ Իթրնի և Գերշովիչի կողմից մշակված դասական աշխատությունում: Իսկ ահա Էնդի Բոուզի վերջերս կատարած որոշ էմպիրիկ ակնարկներ անդրադառնում են նրան, որ շատ հետաքրքիր է ուսումնասիրել երկկողմ առևտուրը, քանի որ, ըստ նրա արտահայտած մտքի, ինչն էլ դեպ պաշտպանություն է գտնում այլոց մոտ, երկրներն ամենևին չեն ցանկանում պարտքի մեջ մնալ այն գործընկերների նկատմամբ, որոնց հետ նրանք առևտրային կապերի մեջ են, որովհետև նրանք վախենում են կորցնել առևտրային վարկը, որին կհետևի առևտուր անելու հնարավորության կորուստը: Եվ գործընկերները գիտեն և վստահություն ունեն, որ խոշոր վարկատու երկիրն առավել վստահում է պարտապան երկրին այն դեպքում, երբ տվյալ վարկատու երկիրը շատ և հաճախ է առևտուր անում տվյալ պարտապան երկրի հետ, որովհետև հենց սա պատանդ վերցնելու ձև է: Վարկատու երկիրը գիտակցում է, որ պարտապան երկիրը ճգնաժամի հետևանքով շատ բան կկորցնի, այնպես որ՝ պակաս անհանգիստ է, թե պարտապանը չի կատարի իր պարտավորությունները:

Այստեղ ուզում եմ առաջ բերել մի փաստարկ, որը վերաբերում է ներմուծման մարզին ալ միտվածությանը: Սա մի տեսակ քեյնզական եզր է: Դուք մտածում եք, թե ծախսման ինչ

տեսակարար կշիռ է բաժին ընկնում շուկայական ապրանքներին: Դուք ունեք նույն պատասխանը, որն է, որ եթե այդ կշիռը փոքր է, եթե թափանցիկությունը ցածր է, ապա իսկապես հարկ կլինի կատարել մեծ ճշգրտում՝ արտահանման եկամտի տվյալ գումարը ստեղծելու համար, ինչն անհրաժեշտ է երկրի պարտքի սպասարկման համար: Հետևաբար, բաց երկրներն ավելի բարեկեցիկ են: Ծշգրտումները, որ այս երկրները կատարում են, այնքան էլ խիստ ու ցավոտ չեն, և մարդիկ դա ենթադրաբար գիտակցում են:

Ներկայացնեմ մի երկու էմպիրիկ աշխատանք: Էդվերդզը, ով, որքան գիտեմ, Մանդել-Ֆլեմինգի նախորդ՝ անցյալ տարվա դասախոսությունն էր կարդում, աշխատություններից մեկի հեղինակն է: Մյուսների հեղինակներն են Կալվոն, Իզբուերդոն և Մեջիան: Այս աշխատություններից շատերի համար առիթ է հանդիսացել արգենտինական փորձը: Արգենտինան այսպես ասած դասական դեպք է: Առևտրի և ՀՆԱ-ի միջև հարաբերակցությունն այս երկրում պատմականորեն ցածր է եղել: Դա մասամբ պայմանավորված է եղել այն հանգամանքով – այստեղ նշեմ, որ ես ձգողականության ուժի վառ երկրպագու եմ – որ այս երկիրը հեռու է գտնվում մնացյալ աշխարհից: Դա մասամբ էլ, իհարկե, պայմանավորված է պատմությամբ՝ հովանավորչական (պրոտեկցիոնիզմ) առևտրային քաղաքականություն վարելու անցած պատմությամբ:

Արգենտինական փորձի շարժառիթով գրված այս աշխատությունները նշում են, որ առևտրի և ՀՆԱ-ի միջև ցածր հարաբերակցության և մեծ դոլարային պարտքի փոխներգործությունը թունավոր է, դա այն է, որը երկիրը դատապարտում է անորոշության:

Այս օրերին այստեղ մտաբերել եմ ԱՄՆ-ի Գանձապետարանի քարտուղար Փոլ ՕՆեյլին, որովհետև նա արգենտինական երկունքի օրերին՝ ավելի վաղ փուլերում, այսպիսի մի բան է ասել, թե ոչ որ չի ցանկանում նրանց վարկավորել, նրանք ոչինչ չեն արտահանում: Ես իհարկե պետք է նախօրոք ճշտեի իմ այս մեկնաբանության ստույգությունը, պետք է մինչև այս ասելը ձեռքիս տակ ունենայի ճիշտ մեջբերումը, սակայն այդ հայտարարությունը շատ հստակ հիշում եմ:

Ահա փորձով հաստատված որոշ վկայություններ: Ուղղահայաց առանցքը պարզապես թափանցիկությունն է ներկայացնում, որն արտահայտվում է որպես առևտրի և ՀՆԱ-ի միջև հարաբերակցություն: Առաջին շերտիկը պատկերում է այն դրվագը, երբ չկան ոչ հանկարծակի կանգառման, ոչ էլ արժույթի տապալման իրադարձությունները: Երկրորդ շերտիկն այն դրվագն է, երբ տեղի է ունեցել արժույթի տապալում, սակայն ոչ պարտադրաբար՝ հանկարծակի կանգառում: Իսկ երրորդն այն դրվագն է, երբ երկու իրադարձություններն էլ տեղի են ունեցել: Այս չոր փաստերի լոկ ներկայացմամբ, դուք տեսնում եք, որ բաց երկրներն ըստ էության ավելի լավ վիճակում են, իսկ առևտրի և ՀՆԱ-ի միջև ցածր հարաբերակցություն պահող երկրները հակված են ի վար:

Նույնը կարելի է ասել նաև արժույթի տապալման առնչությամբ: Բաց երկրներում այդ տապալումները քիչ են: Առևտրի և ՀՆԱ-ի միջև ցածր հարաբերակցություն ունեցող երկրներում արժույթի տապալումներ ավելի շատ են լինում:

Էդուարդո Կավալյոյի հետ համատեղ այս աշխատությունն առևտրի և ՀՆԱ-ի միջև եղած հարաբերությունը դիտարկում է որպես երկու իրողություն բնորոշող գործոն: Դրանք են՝ մենք կատարում ենք հանկարծակի կանգառումներ և մենք կատարում ենք արժույթի տապալումներ: Եվ այս ամենին նպաստող ենթադրաբար այն հանգամանքն է, որ մենք հաշվի ենք առնում առևտրի ներքնածնությունը (էնդոգենություն):

Ժամանակս արդեն սուղ է, դրա համար չեմ թվարկի բոլոր այն հնարավոր պատճառները, թե ինչու առևտուրը կարող է համարվել ներքնածին – դժվար չէ խորհել դրանց շուրջ, և ես կարծում եմ, որ դուք կարող եք դրանք պատկերացնել – և դուրս կգամ

լուծում առաջարկող ելակետ, որն է. առևտրի համար օգտագործեք ձգողականության գործիքը: Արգենտինյան վերցնելով որպես դիտարկման դեպք, մենք փաստում ենք, որ այդ երկիրը շատ հեռու է տեղակայված մնացյալ աշխարհից, սակայն, իմ հաշվարկներով, Ֆիջին ամենահեռավոր երկիրն է մնացյալ աշխարհից, և դուք բնականաբար կարող եք ակնկալել, որ Ֆիջին նույնպես պետք է որ ունենա առևտրի և ՀՆԱ-ի ցածր հարաբերակցություն: Բայց եկեք ընդունենք, որ պետք է հաշվի առնել երկրի չափերն ու այլ բազմազան ու բազմաբնույթ գործոններ, ինչպես նաև տվյալ երկրում արհմիության, մեկ այլ երկրի հետ մաքսային միության գոյության հնարավորությունը, և ձգողականության մոդելի բոլոր մյուս գործոնները: Այնուհետև, այս ամենը միմյանց գումարենք՝ երկկողմ առևտրային գործընկերների հետ ունեցած մեր հարաբերությունները նկատի ունենալով հանդերձ, և կստանանք առևտրի և ՀՆԱ-ի միջև հարաբերակցության ձգողականության կանխատեսումը, ինչն էլ համարվում է օժանդակ փոփոխական:

Եվ մենք գտնում ենք, որ ներգործությունն ավելի ուժեղ է, երբ մենք օգտագործում ենք օժանդակ փոփոխականներ: Ի՞նչ է ներգործությունը: Դա առաջին հերթին հանկարծակի կանգառումների հավանական մոդել է, և հասարակ հավանական մոդելը ցույց է տալիս, որ առևտուրն ունի նշանակալիորեն, վիճակագրորեն բարձր ներգործություն: Երբ այն բացասական է, նշանակում է, որ ավելի շատ բաց երկրներ պակաս հակված են հանկարծակի կանգառումների, և ներգործությունն ավելի ուժեղ է, երբ մենք օգտագործում ենք ձգողականության գործիքը:

Հանկարծակի կանգառումների հետ միասին մենք բազմիցս նշեցինք նաև արժույթային տապալումների մասին: Ինձ թվում է, որ կարելի է սլայդ դնել, քանի որ այս եզրերը շատ են օգտագործվում այս ու այն առիթով: Այո, ունենալ այդպիսի սլայդ, և թերևս դրանք դեռ կարելի է գետեղել ուսումնասիրությունում՝ ԱՄՆ աշխատակազմի հաշվետվություններում, եթե կուզեն, որ դա անեն՝ որպես հանրային ծառայություն, իհարկե, որտեղ կօգտագործեն այն սահմանումները, որոնք, ըստ իս, մեր օրերում օգտագործվում են ընթացիկ հաշվի հետ կապված խնդիրները, հանկարծակի կանգառումները, սպեկուլյատիվ հարձակումները, արժույթի ճգնաժամները և արժույթային տապալումները բնորոշելու համար: Դրանք հինգ տարբեր բաներ են: Դրանք միտված են կապվածության, փոխկապվածության, սակայն դրանք տարբեր բաներ են:

Հանգամանալից կանգ չառնելով հանկարծակի կանգառման խնդրի վրա, ես օգտագործել եմ Կալվոյի սահմանումը, իսկ արժույթի տապալման կապակցությամբ՝ Շենգ-Ջին Վեյի սահմանումը: Այդ սահմանումներն օգտագործել եմ նաև այս մյուս ուսումնասիրությունում: Եվ ահա մենք տեսնում ենք նույնը. առևտրի թափանցիկությունը մեծապես վիճակագրորեն նշանակալի է կամ վիճակագրորեն բավականին նշանակալի, և ավելի հզոր է, երբ մենք օգտագործում ենք օժանդակ փոփոխականներ:

Եվս երկու սլայդ, որոնց միջոցով մենք պետք է եզրակացություն կատարենք: Առևտրի թափանցիկության 10 տոկոսային կետով ավելացումը հանկարծակի կանգառման հավանականությունը նվազեցնում է մոտավորապես 32 տոկոսով: Ինչքա՞ն է 10 տոկոսային կետը: Դա Արգենտինայի և Ավստրալիայի միջև տարբերությունն է: Եթե Արգենտինյան դառնա Ավստրալիայի պես բաց ու թափանցիկ երկիր, ապա նրա հանկարծակի կանգառման հավանականությունը կկրճատվի 32 տոկոսով: Ի՞նչ կարելի է ասել արժույթային տապալումների մասին: Դրանք նույնպես կրում են վիճակագրորեն նշանակալի բնորոշումը: Այս առումով որոշ վկայություն կա, որ թափանցիկության առկայությունը կրճատում է արժույթի տապալումով պայմանավորված արտադրողականության ծախսերը:

Շատ լավ. վերջին սլայդը՝ ձեզ հետ տանելու ապրանքները: «Տանելու ապրանք» արտահայտությունը Հարվարդի Բիզնեսի դպրոցի խոսակցական բառերից է.

ներողություն: Այո, երեք տանելու ապրանք՝ այս դասախոսությունից: Կարծում եմ, որ դուք արժանի եք այդ ապրանքներին այստեղ մեկ և կես ժամ, և գուցե ավելի երկար, նստելով:

Առաջին եզրակացություն. ի վկայակոչումն Քուպերի՝ 33 տարվա վաղեմության վիճակագրության, արժեզրկումից հետո ղեկավարները կրկնակի անգամ ավելի մեծ հավանականություն ունեն կորցնել իրենց աշխատատեղը, և նույնը կարելի է ասել նաև ֆինանսների նախարարների և կենտրոնական բանկերի կառավարիչների համար, մանավանդ, եթե նրանք խոստացել են արժեզրկում չկատարել, բայց նույնիսկ, եթե չեն էլ խոստացել:

Երկրորդ եզրակացություն. միջանցման գործակիցը կտրուկ անկում է ապրել վերջին 12 տարիների ընթացքում: Սա կարող է կարևոր լինել շատ հանգամանքներում, բայց այս համատեքստում խնդրի բուն էությունն այն է, որ միջանցումը չի կարող լինել այնտեղ, որտեղ ձևավորվում են արժեզրկման զսպողական ներգործությունները: Ընդհակառակն, այն հետևանք է արժույթի թերհամադրման և իրական հաշվեկշռի ներգործության:

Երրորդ եզրակացություն. ի՞նչ կարող են երկրներն անել արժեզրկման զսպողական ներգործություններից խուսափելու համար: հետաձգումների փուլում գրանցվող թերի հաշվեկշիռներից խուսափելու համար երկրները, նախևառաջ, պետք է արագ ճշգրտեն իրենց մոտեցումները, այլ ոչ թե սպասեն, հապաղեն, այլ ոչ թե խաղան վերակենդանացման խաղեր: Եվ հետո, երկարաժամկետ հատվածում, նրանք կարող են կառուցվածքային նոր մոտեցումների որդեգրման արդյունքում դառնալ ավելի բաց տնտեսություններ:

Շնորհակալություն

[Ծափահարություններ]

Պրն. ՌԱԶԱՆ. Անչափ շնորհակալություն: Ես ազդանշան էի անում Ձեզ, որովհետև ուզում էի որոշ ժամանակ թողնել հարցերի համար, և հիմա ունենք մոտավորապես ութ րոպե: Ուրեմն եկեք լսենք լսարանի հարցերը: Միգուցե լսենք միանգամից երեք հարց և հետո Դուք կպատասխանեք:

ՀԱՐՅ. Կարելի՞ է Ձեզ խնդրել, որպեսզի մի փոքր պարզաբանում տաք վերնագրի վերաբերյալ: Այն վերաբերում է զսպողական բնույթ ունեցող արժութային ճգնաժամներին և ...

Պրն. ՖՐԵՆԿԵԼ. Պարզաբանեմ ինչը...

ՀԱՐՅ. Պարզաբանեք զսպողական բնույթ ունեցող արժութային ճգնաժամներին վերաբերող զեկույցի վերնագիրը: Ես հասկանում եմ, որ Դուք պահանջարկը դիտարկում եք որպես զսպողական: Ինչու եմ ես այս հարցը տալիս, որովհետև գոյություն ունի ճգնաժամի մի հռչակավոր մոդել՝ Ագիոնի մոդելը, որին Դուք հղում եք կատարել, և դրանով հանդերձ, եղել է ցածր միջանցում, եղել են հաշվեկշռի ներգործություններ, եղել են զսպումներ, բայց այդ ամենը՝ միայն առաջարկի մասով: Դա մեկ ժամանակաշրջան ուշ է գալիս: Եվ պատճառն այն է, որ դա փոքր, բաց տնտեսություն է, և ենթադրվում է, որ ներքին պահանջարկում տեղի ունեցող ցանկացած փոփոխություն կարող է փոխարինվել արտահանմամբ: Կարծեն, Դուք դա նկատի չունեք, Դուք նկատի ունեք...

Պրն. ՖՐԵՆԿԵԼ. Ոչ՝ զսպմամբ, սեղմամբ: Ես նկատի ունեմ արտադրողականության անկումը: Այդ ամենը կարող է լինել նաև առաջարկի մասով: Օրինակ, դասական փաստարկ է այն, որ ներմուծումը, այսինքն՝ նավթի գինն աճում է, դա առաջարկի

մասով է: Ես պարզապես նկատի ունեմ արտադրողականության անկումը: Դա չպետք է լինի պահանջարկ:

Պրն. ՌԱԶԱՆ. Լավ: Այնտեղ՝ խնդրեմ:

ՀԱՐՅ. [անպարզաձայն, բարձրախոսից հեռու] նախաձեռնում եմ, և այդ նույն կերպ Կորեան, Մալազիան, Ինդոնեզիան: Նրանք բոլորն էլ [անպարզաձայն]: Եվ մյուս երկիրն անշուշտ Հարավաֆրիկյան պետությունն է, որը մշտապես [անպարզաձայն]:

Պրն. ՖՐԵՆԿԵԼ. Հարց տվողներին չհավաքե՞նք մի տեղ:

Պրն. ՌԱԶԱՆ. Եկեք մի քանիսին հավաքենք: Կարծում եմ, որ վերջին հնչած հարցն անհասկանալի մնաց:

ՀԱՐՅ. Շնորհակալություն: Ես երկու հարց ունեմ: Առաջինը. եթե խոսքը վերաբերում է զսպողական ներգործությանը, ապա ի՞նչ եք կարծում, տարբերություն կա՞ փոքր արժեզրկման և մեծ արժեզրկման միջև: Փոքր արժեզրկումն օրինակ՝ պակաս, քան 10 տոկոս, իսկ մեծը՝ ավելի, քան 30 տոկոս: Սա առաջին հարց:

Երկրորդ. կա՞ որևէ կոնկրետ, եթե ես ճիշտ եմ հասկանում, փոխկապվածություն հաշվեկշռի ներգործության և հանկարծակի կանգառի միջև, ինչը կնշանակի, որ ուժեղ կապ գոյություն ունի արժեզրկման զսպողական ներգործության և հանկարծակի կանգառի միջև: Դա ճիշտ է: Եթե արժեզրկմանը չի հետևում հանկարծակի կանգառումը, ի՞նչ կլինի հետո:

Շնորհակալություն, ես Սիջազգային տնտեսագիտության ինստիտուտից եմ, հրավիրված գործընկեր: Շնորհակալություն:

Պրն. ՌԱԶԱՆ. Եվս մեկ հարց:

ՀԱՐՅ. [անպարզաձայն, բարձրախոսից հեռու]

Պրն. ՖՐԵՆԿԵԼ. Լավ, եկեք այսպես անենք: Ինչ կլինի, եթե ես դրանք հերքով լսեմ: Լույսն ընկել է վրաս, և ես չեմ տեսնում մարդկանց, բայց առաջին հարցը տվողը, կարծում եմ, Արվինդն էր: Հարցն այսպիսին էր. ինչու եմ ես այդքան թերահավատ այն հարցում, թե փոխարժեքի ռեժիմով է պայմանավորված արժույթի թերհամադրումը: Գիտեք ինչ, չեմ ուզում ասել, թե ամբողջովին բացառում եմ դա, բայց իմ ենթադրությունը բացատրվում է նրանով, որ փոխարժեքի ռեժիմներն իրականում շատ ավելի խառնաշփոթություն են պարունակում, քան մենք հաճախ քննարկում ենք: Այն երկրները, որոնք դուք թվարկեցիք, չէի բնորոշի որպես ամրագրված փոխարժեքի երկարամյա ավանդույթ ունեցող երկրներ: Ամենամոտ կանգնած երկրներից է Թայլանդը, որի փոխարժեքը մեկ թե երկու տարի ամրագրված է եղել դոլարի փոխարժեքին: Իսկ մինչև այդ, երկիրն ունեցել է արժութային զամբյուղին ամրագրված փոխարժեք՝ որոշ փոփոխականությամբ, և բոլոր մյուս երկրներում էլ դա եղել է որոշ փոփոխականությամբ:

Ինչպես գիտեք, վերջին տարիներին միանգամայն ակներև է դարձել հանգամանքը, որ եթե մենք փորձում ենք *դե ֆակտո* գնահատել փոխարժեքի ռեժիմները, այն, ինչ երկրներն են կատարում՝ ելնելով պահուստների մակարդակում կամ փոխարժեքներում տեղի ունեցող տատանումներից, մեր ստացած պատասխանները շատ են տարբերվում այն պատասխաններից, որոնք *դե յուրե* համարվում են ԱՄՆ-ի պաշտոնական դասակարգում: Հաճախ պակաս ճանաչում ունի հանգամանքը, որ այդ տարբեր, միմյանց հետ մրցակցող, դասակարգային սխեմաները, ինչպես նաև միմյանց հետ փոխկապվածությունը ցածր է այնքան (փաստորեն տարբեր ռեժիմների առկայություն), որքան իրավապես ԱՄՆ-ի հետ իրենց փոխկապվածությունները:

Ինչու է դա այդպես: Բանն այն է, որ փոխարժեքային ռեժիմները ենթադրում են խառնաշփոթություն: Կարող եք վերցնել 20 կամ մոտավորապես այդքան երկրներ, որոնք ունեն բավականին խիստ ամրագրված փոխարժեք, որոնք լիովին դոլարացված են, անդամակցում են Եվրոպայի մոնետար միությանը, ունեն արժույթի խորհուրդներ, և դա միանգամայն պարզ է, միանգամայն պարզ: Դե գիտեք, արժույթի խորհրդի պատասխանատուները միշտ են ասում, թե արժույթի խորհուրդ իրականում չի եղել, բայց...

[Ծիծաղ]

Պրն. ՖՐԵՆԿԵԼ. Հասկանում եք՝ ինչ նկատի ունեն: Բայց Արգենտինան... Բայց դա միանգամայն պարզ է: Լողարկողների առնչությամբ... գիտեք, մի գուցե մենք կարող ենք համաձայնել, թե ովքեր են ազատ լողարկողները: Բայց, գրեթե ամեն ինչ հանդիպում է միջակայքում, և երբ ուզում ես դրանք բոլորը ենթարկել դասակարգման, դա արդեն բարդ է: Ահա այդ երկրները՝ Թայլանդ, Կորեա, Մեքսիկա, դրանք բոլորն էլ միջանկյալ ռեժիմներ էին բանեցնում, և երբ դուք փորձում եք նրանց մղել ամրագրման, ինչում, պարզվել է, կայացել է հիմնական խնդիրը, դա այդքան էլ հասկանալի չէ: Սրանք երկրներ են, որոնք նախկին փորձ ունեն փոխարժեքային տատանումների բնագավառում: Միտքը, որ մեքսիկացին կամ թայլանդցին առաջներում երբեք չի տեսել փոխարժեքային տատանումներ, և հետևաբար, երբեք առիթ չի եղել կատարել հարկադրված պատվարում, ես ուղղակի չեմ ըմբռնում, ես պարզապես չեմ ընդունում:

Երկրորդ հարցը, կարծեմ, այն երիտասարդինն էր Միջազգային տնտեսագիտության ինստիտուտից՝ հանկարծակի կանգառումների և զապողական բնույթի ներգործությունների միջև կապի մասին: Համաձայն մեր ստացած արդյունքների, այդպիսի փոխկապվածություն կա, այդ երկուսը համագոյակցում են: Ըստ էության, թափանցիկությունը, օրինակ, նվազեցնում է խոցելիության նկատմամբ այդ երկուսի ենթարկվածությունը: Դուք կարող եք թվարկել տեսական պատճառներ, թե ինչու՞ դրանք կարող են համագոյակցել, և իմ աշխատության համահեղինակ Էդուարդո Կավալոն մի տեսական ուսումնասիրություն ունի, որտեղ նկարագրվում է դրանց համագոյակցության հնարավորությունը: Բայց, հիմնավորված ենթադրությունը, թե արժույթի արժեզրկման դեպքում շատ բաներ իսկապես կարող են վատթարանալ, խարխալում է ներդրողների վստահությունը և արժեզրկման պատահարը դարձնում ավելի հավանական: Մյուս կողմից, կան նաև այլ տեսություններ: Դրանցից մեկն առաջարկել է Մայք Դուլին: Նա ասում է. իրազեկությունը, որ արժութային արժեզրկումը երկրին ավերածություն կարող է պատճառել, ինչին կհետևի տնտեսական խորն անկումը, հենց այդ իրազեկությունն է, որ օտարերկրացի վարկատուներին հավաստիացնում է, որ երկիրն իր արժույթն անհարկի չի արժեզրկի, և սա էլ կարող է ամրապնդել նրանց վստահությունը: Այսպիսով, ըստ անկախ տրամաբանության՝ փոխկապվածություն կարող է լինել, բայց գոնե այս կոնկրետ հարցի առնչությամբ, նշեմ, որ հանկարծակի կանգառումները գնում են նույն ուղղությամբ, ինչ արժութային տապալումները:

Եվ Յուսուկեի՝ առևտրի թափանցիկությունն ի հակադրումն ֆինանսական թափանցիկության պնդումը, նկատի ունեն գրականության այն հարցադրումը, թե որքանո՞վ ֆինանսական թափանցիկությունը բարձրացնում կամ իջեցնում է արժութային ճգնաժամի նկատմամբ խոցելիության աստիճանը, նույնպես շատ լայնածավալ գրականություն է: Կարծում եմ, դժվար է հստակ արդյունքներ ունենալը: Շենգ-Ջինն ու ես այս աշխատանքում նման արդյունքներ ստանալու ինչ-ինչ փորձեր արել ենք, և կարելի է ասել, որ իրականում չհասանք դրան: Լավ աշխատություններ շատ կան երկու կողմերում: Այս մեկն այդ մասին չէ: Սա նախատեսված է արծարծել առևտրի թափանցիկությունը, որն ավելի շուտ սահմանափակ գրականություն է և սահմանափակ առարկա:

Պրն. ՌԱԶԱՆ. Շատ լավ, անչափ շնորհակալություն: Ելույթը գերազանց էր:

Պրն. ՖՐԵՆԿԵԼ. Շնորհակալություն

[Ծափահարություններ]