

# ՀԱՍԱՇԽԱՐՀԱՅԻՆ ՏՆՏԵՍՈՒԹՅԱՆ ՄՈՒԹ ՆՅՈՒԹԸ

## *Մերզեյ Գրինյան, Ալեքսանդր Ֆոմին*

Տիեզերաբանության և աստղաֆիզիկայի մեջ գոյություն ունի «մութ կամ փակ նյութի» հասկացությունը: Այդ բառակապակցությամբ ներկայացվում են աստղագիտական այն օբյեկտները, որոնք հասանելի չեն աստղագիտության ժամանակակից միջոցներով ուղղակի դիտարկման համար, բայց անուղղակիորեն դիտարկվում են զննվող օբյեկտների վրա տիեզերական ձգողականության գործած էֆեկտների միջոցով:

Կարծիք կա, թե Տիեզերքի զանգվածի մոտավորապես 30%-ը կազմված է մութ նյութից: Դրա գոյության մասին աստղագետները կռահում էին դեռ անցյալ դարավերջին, երբ սկսեցին ուսումնասիրել մեր և այլ գալակտիկաների պտույտը: Անտեսանելի նյութի բնույթը մինչև օրս էլ հանելուկ է մնում: Պարզ է միայն մի բան. այն կազմված է մասնիկներից, որոնք չափազանց թույլ են փոխգործակցում սովորական նյութի հետ:

Արդի համաշխարհային տնտեսության մեջ տիրող իրավիճակը նման է աստղաֆիզիկական հիմնախնդիրներին. այստեղ նույնպես առկա են «մութ» օբյեկտներ, որոնք աղավաղում են տնտեսական տարածքն ու էական ազդեցություն գործում համաշխարհային գործընթացների ընթացքի և ելքի վրա:

Սույն հոդվածում մենք կդիտարկենք նման մի քանի «մութ» օբյեկտներ, որոնք վերջին ժամանակներս ձեռք են բերել կամ մոտ ապագայում ձեռք կբերեն կարևոր նշանակություն:

Կատարված վերլուծության արդյունքների հիման վրա կփորձենք պատասխանել հետևյալ հարցին. հիմնարար ի՞նչ ուժեր ու շահեր են կանգնած համաշխարհային տնտեսության այդ «մութ» օբյեկտների հետևում:

### **1. Հեջ-ֆոնդեր**

Տնտեսության առավել հայտնի մութ օբյեկտներն են այսպես կոչված հեջ-ֆոնդերը: «Հայտնի» բառը վերաբերում է այդ ֆոնդերի ձևին և ոչ թե դրանց բովանդակությանը, կառուցվածքին, ռազմավարությանը:

Թեև հեջ-ֆոնդերի մասին արդեն մի քանի տասնամյակ խոսում ու գրում են, ոչ ֆինանսիստ մասնագետների մեծամասնությունն այնքան էլ հստակ պատկերացում չունի դրանց գործունեության մասին: Որպես կանոն, հեջ-ֆոն-

դեր ասելով հասկանում են մասնավոր ներդրումային ֆոնդերը, որոնք վարձավճար են գանձում իրենց ծառայությունների դիմաց և սովորաբար բաց են սահմանափակ թվով որակյալ ներդրողների համար [1]:

«Հեջ-ֆոնդ» անվանումն առաջացել է ապահովագրման մեխանիզմից [2]: Փորձելով սահմանափակել հնարավոր կորուստներն իրենց հիմնական շուկաներում՝ ֆոնդերը հաճախ օգտվում են կարճ դիրքերի մեթոդից՝ վաճառելով արժեթղթեր, որոնք իրենք չունեն:

ԱՄՆ փորձագետների սահմանամար՝ հեջ-ֆոնդերը էկլեկտիկ ներդրումային պուլեր (միավորումներ) են, որոնք հաճախ կազմակերպվում են մասնավոր գործընկերությունների ձևով և ավելի հաճախ գրանցվում են օֆշորային գոտիներում («հարկային նավահանգիստներում»)՝ ելնելով հարկման և պետական կարգավորման ռեժիմի հետ կապված նկատառումներից [3]: Ըստ Վիկիպեդիայի՝ հեջ-ֆոնդը մասնավոր, նորմատիվ կարգավորմամբ չսահմանափակված ներդրումային ֆոնդ է, որը հասանելի չէ անձանց լայն շրջանակին և կառավարվում է ներդրումային պրոֆեսիոնալ կառավարչի կողմից [2]:

Հատուկ գրականության մեջ սովորաբար ներկայացվում է, որ հեջ-ֆոնդը սովորական մասնավոր ներդրումային գործընկերություն է, որը հիմնականում ներդրումներ է կատարում հրապարակայնորեն վաճառվող արժեթղթերում կամ ածանցյալ ֆինանսական գործիքներում [4]: Այլ հնստիտուցիոնալ ներդրողներից (բանկեր, կենսաթոշակային ֆոնդեր, ապահովագրական ընկերություններ և այլ ֆինանսական հաստատություններ, որոնք խոշոր ակտիվներ ունեն) հեջ-ֆոնդերի կարևոր տարբերությունն այն է, որ դրանցում կարգավորում գրեթե չկա [5]:

Ընդունված է համարել, որ առաջին հեջ-ֆոնդը ստեղծվել է 1949թ. ԱՄՆ-ում: Դա պատահական իրադարձություն չէր: Անհրաժեշտ է ուշադրություն դարձնել այն հանգամանքին, որ հեջ-ֆոնդերի գործունեությունն սկսվեց 1944թ. բրետոնվոլոյան համաձայնագրից 5 տարի անց և հետպատերազմյան Եվրոպային ֆինանսական օգնություն ցուցաբերելու՝ Մարշալի պլանի հայտարարումից գրեթե անմիջապես հետո:

*Տեղեկանք.* Բրետոնվոլոյան համաձայնագիրը փաստորեն օրինականացրեց ԱՄՆ դոլարի՝ որպես միակ համաշխարհային արժույթի, կիրառումը: Դրանով ավարտվեց ամերիկյան արժույթի աստիճանական մոնոպոլացման բազմամյա գործընթացը՝ ի հաշիվ սկզբում ռուբլու, այնուհետև՝ գերմանական մարկի ու ֆրանսիական ֆրանկի և, վերջապես, անգլիական ֆունտ ստեռլինգի դուրսմղման: 1944թ. սկսած՝ միայն ԱՄՆ դոլարն իրավունք ուներ փոխանակվել ոսկով, իսկ այլ երկրների ազգային արժույթները պետք է «հարմարվեին» նրան:

Այս մոնոպոլացման բացասական հետևանքն իրեն երկար սպասել

չտվեց. ԱՄՆ-ում սկսվեց ապրանքներով ու ծառայություններով չապահովված դուրսի մասշտաբային տպագրությունը: Ինֆլյացիան կանխելու շուտափույթ միջոցառումներ էին անհրաժեշտ: Եվ դրանք շուտով մշակվեցին, արտաքին քաղաքական իրավիճակն իր հերթին նպաստում էր դրան:

1945թ. ավարտվեց Երկրորդ համաշխարհային պատերազմը: Եվրոպան ավերակների մեջ էր: Եվ ԱՄՆ-ը, իրեն հատուկ՝ մնացյալ ողջ աշխարհին անձնվիրաբար փրկելու մշտական պահանջմունքին համապատասխան, որոշեց «օգնել» նրան: Հանրահայտ Մարշալի ծրագրի համաձայն՝ Ամերիկյան Եվրոպային տրամադրեց \$12 մլրդ: Ընդ որում՝ ըստ մեծի մասի դա նույնիսկ պարտք էլ չէր. \$12-ից 9 մլրդ-ը պարզապես նվեր էր: Զուգահեռաբար \$2 մլրդ էլ «նվիրաբերվեց» Ճապոնիային: 1966թ. Ամերիկայից Եվրոպա դրամական ալիքը հասավ բարձրակետին՝ \$54,6 մլրդ:

Ո՞րն էր այս չլսված առատաձեռնության իմաստը: Այն, որ ամերիկացիներն *իրենց ինֆլյացիան փաթաթում էին Եվրոպայի ու Ճապոնիայի վզին:*

Իրենց խնդիրներն ուրիշների վրա դնելու մեխանիզմն աշխատում էր հետևյալ կերպ: Ամերիկյան չապահովված փողեր է տպում՝ բյուջետայիններին վճարելու, իր ծախսերը ֆինանսավորելու, դրսում նավթ գնելու համար... Հասկանալի է, որ սա բարձր ինֆլյացիայի էր հանգեցնելու:

ԱՄՆ պետքարտուղար Մարշալի պլանն այն էր, որպեսզի հարկերի օգնությամբ հասցնեն հավաքել չապահովված փողերը և մինչ ինֆլյացիան կսկսվի՝ այդ թղթերը «փոխարինաբար տալ» եվրոպացիներին՝ իսկական փողերի անվան տակ: Այսպիսով, կարելի է ծախսել ավելին, քան վաստակում ես և ապրել ուրիշների հաշվին: ԱՄՆ-ը հույս ուներ, որ «եվրադուլարները» երբեք հետ չեն վերադառնա և Եվրոպային դրանց դիմաց ոսկի վճարելու հարկ չի լինի: Բայց այն պատճառով, որ ԱՄՆ-ը եվրոպացիներին, այնուամենայնիվ, ոչ թե փող, այլ թուղթ էր արտահանել, 1950-ական թթ. Եվրոպայում այնպիսի ինֆլյացիա սկսվեց, որ այն անգամ Մեծ անվանեցին:

Սկզբում, քանի դեռ ԱՄՆ ֆինանսական համակարգը հաստատուն էր, իսկ դուրսը՝ հարաբերականորեն կայուն, արժեթղթերի շուկայում աճ էր նկատվում, հեջ-ֆոնդերը մնում էին ստվերում և ներդրողների ուշադրությանն առանձնապես չէին արժանանում: Սակայն մակրոտնտեսական իրադրության վատթարացման, արժույթային շուկայում լարվածության, բաժնետոմսերի շուկայում անկայունության աճի պայմաններում մասնագետները վերադարձան հեջ-ֆոնդերի օգտագործման գաղափարին, որոնք ոչ միայն շահույթ էին երաշխավորում, այլ նաև նպաստում էին ներդրումային ռիսկի նվազեցմանը:

Ներկայումս կարելի է առանձնացնել հեջ-ֆոնդերի աշխատանքի հետևյալ կարևոր ասպեկտները [6].

- տրամադրում են սպեկուլյատիվ ներդրումներ և բնութագրվում են բարձր ռիսկայնությամբ, ներդրողը կարող է կորցնել իր միջոցների զգալի մասը,
- հեջ-ֆոնդերի փաստաթղթերը (ազդագրեր, ներդրումային ռազմավարություններ և այլն) իշխանական մարմինների՝ ո՛չ պետական, ո՛չ տեղական, ո՛չ հանրապետական, կողմից չեն դիտարկվում և ենթակա չեն նրանց հավանությանը,
- հեջ-ֆոնդը կարող է կարճատև պատմություն ունենալ (կամ ընդհանրապես չունենալ), և այն կարող է օգտագործել հիփոթեթիկ կամ ֆորմալ գործունեության տվյալներ, որը կարող է չհամապատասխանել կառավարիչների ու խորհրդականների իրական գործողություններին, հետևաբար՝ դրան պետք է զգուշորեն մոտենալ. ներդրողները չպետք է հենվեն հեջ-ֆոնդերի գովազդային ազդագրերին,
- հեջ-ֆոնդերի կառավարիչները կամ խորհրդականները գործողությունների նկատմամբ լիակատար իշխանություն ունեն,
- հեջ-ֆոնդը կարող է չապահովել իր ներդրումների (ներառյալ ենթաֆոնդերը ֆոնդերի կառուցվածքում) թափանցիկությունը ներդրողների առջև, ինչը հնարավորություն չի տալիս ներդրողներին անցկացնել հեջ-ֆոնդերի սպեցիֆիկ ներդրումների մոնիթորինգ կամ իմանալ՝ արդյոք ենթաֆոնդի ներդրումները հեջ-ֆոնդի ռազմավարության մաս կազմում են, թե՛ ոչ և ինչպիսի՞ն է նրանց ռիսկի մակարդակը,
- հեջ-ֆոնդերին չեն ներկայացվում պարբերաբար անցկացվող վերազնահատումների կամ վերահաշվարկների մասին ներդրողներին կանոնավորապես տեղեկատվություն տրամադրելու պահանջներ, այլ կերպ ասած՝ ֆոնդերը պարտավոր չեն հրապարակել տեղեկատվություն իրենց ֆինանսական վիճակի մասին, բացի այդ՝ շուկաներում առևտրի որոշակի մեթոդները և ներդրումավորման ռազմավարությունները ֆոնդերի նոու-հաուն են, ուստի և այդ տեղեկատվությունը փակ է մնում:

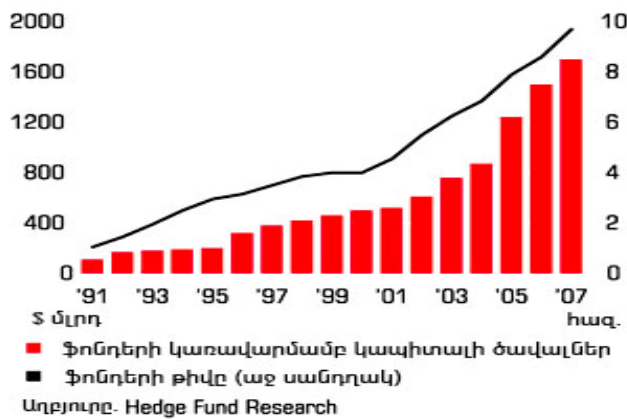
Հեջ-ֆոնդերի այս առանձնահատկություններին ծանոթանալուց հետո ակամա այնպիսի զգացողություն է առաջանում, թե այս ամենը ծանոթ է, ինչ-որ տեղ եղել է, ինչ-որ տեղ մենք այդ մասին լսել կամ կարդացել ենք: Եվ հիշողությունների ոչ երկար փնտրտուքից հետո գիտակցությանդ մեջ հայտնվում են սմբակների գծով տեխնիկական տնօրենի ու լիազորի լուսավոր կերպարները:

Իսկապես, նույնն է, թե անմոռանալի «Պոզեր ու սմբակները», միայն թե համաշխարհային մասշտաբով, այլ ոչ թե առանձին վերցրած ք.Չեռնոմորս-

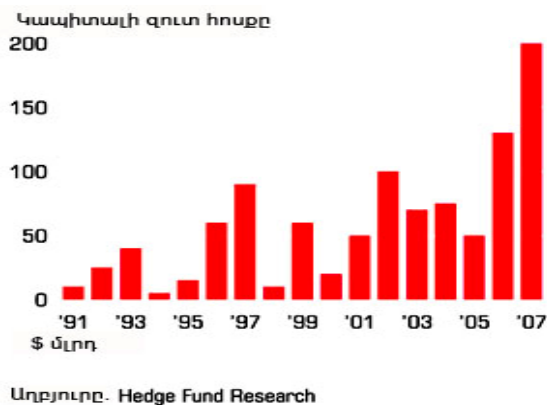
կում: Օ.Բենդերին շատ դուր կգար այն, որ հեջ-ֆոնդը կարող է օգտագործել հիփոթեկ կամ ֆորմալ գործունեության մասին տվյալներ: Ի՞նչ կարող ես ասել: Միայն այն, որ ամերիկացիները կրկին, իրենց հաստուկ ավանդական ձևով, յուրացրին ուրիշի հայտնագործությունը:

ԱՄՆ-ում ավելի քան 9 հազար հեջ-ֆոնդ կա (Նկ. 1), որոնց միասնական ակտիվները կազմում են \$1,8 տրլն (մոտ 1,5 անգամ ավելի 2007թ. Ռուսաստանի ՀՆԱ-ից) [1, 7]: Փորձագետները նշում են, որ վերջին մի քանի տարիների ընթացքում այդ ֆոնդերի ակտիվների ծավալն ամեն տարի ավելանում է միջինը \$130-200 մլրդ-ով (Նկ. 2): Ներկայումս իրենց ընդհանուր ակտիվներով հեջ-ֆոնդերը զիջում են փոխադարձ ներդրումային ֆոնդերին (մոտ \$10 տրլն), ինչպես նաև բանկերին ու ապահովագրական ընկերություններին: Սակայն զարգացման տեմպերով հեջ-ֆոնդերը ԱՄՆ ֆինանսական սեկտորի *առավել արագ աճող* սեգմենտն են:

Նկ. 1



Նկ. 2



Հարկերը նվազագույնի հասցնելու համար ամերիկացիները հաճախ ստեղծում են օֆշորային հեջ-ֆոնդեր չհարկվող իրավասության գոտիներում: Նման առավել հայտնի գոտիներ են (մասնագիտացած են ներդրումային ֆոնդերի գրանցման ու սպասարկման մեջ) Կայմանյան կղզիները, բրիտանական Վիրջինյան կղզիները և նիդեռլանդական Անթիլները:

Հարկավոր է նշել մի շատ կարևոր մանրամասն. ամերիկյան հեջ-ֆոնդերը չեն ընկնում ԱՄՆ 1940թ. ներդրումային ընկերությունների մասին օրենքի (որը պահանջում է հետևել կարգավորող ռեժիմին) և 1933թ. Արժեթղթերի մասին օրենքի տակ (որը պարտավորեցնում է ներդրումային ֆոնդերին գրանցվել ԱՄՆ արժեթղթերի ու բորսաների Հանձնաժողովում (SEC): Այսպիսով, արժեթղթերով գործառնությունների պարագայում կարգավորող ռեժիմին և այլ կանոնների հետևելու տեսակետից հեջ-ֆոնդերը շուկայի այլ մասնակիցների համեմատ ավելի ազատ դաշտում են գտնվում:

Շատ երկրներում նույնպես ուղղակիորեն տրված չեն հեջ-ֆոնդի իրավաբանական սահմանումները: Դրա համար էլ, լինելով մասնավոր ընկերություններ, դրանք խուսափում են ֆինանսական մարմինների ուղղակի կարգավորումից: Պետական անմիջական հսկողությունից դուրս գտնվելով՝ հեջ-ֆոնդերը սահմանափակ պատասխանատվություն ունեն ներդրողների հետ սեփական պայմանագրերում, ուստի կարող են ընտրել ավելի բարդ (հաճախ՝ ավելի ռիսկային) ներդրումային ռազմավարություններ, օրինակ՝ վաճառք առանց վճարի, ներդրումներ ֆուչերսային, սվոփ և այլ շուկաներում:

Վերջին տարիներին հեջ-ֆոնդերի ակտիվությունը հանրային արժեթղթերի շուկաներում զգալիորեն մեծացել է: Ամերիկյան շուկայում բոլոր պարտատոմսերի 30%-ը վաճառվում է հեջ-ֆոնդերի միջոցով: Դրանք մասնակցում են նաև ԱՄՆ և Եվրոպայի ֆոնդային շուկաների 30% տրանզակցիաներին (գործարքներին): Դրանց միջոցով է կատարվում ներդրումային վարկանիշի դերիվատիվներով գործարքների մոտ 50%-ը, ինչպես նաև զարգացող շուկաների պարտատոմսերի սակարկությունների ծավալի ավելի քան 55%-ը: Հեջ-ֆոնդերը գերիշխում են նաև որոշ «բաց» շուկաներում, օրինակ՝ բարձրեկամտաբեր դերիվատիվների առևտրում: Ֆինանսական ճգնաժամերով հարուստ 2007 թվականին հեջ-ֆոնդերի ակտիվությունը կտրուկ բարձրացավ հումքի, առաջին հերթին՝ նավթի, մետաղների և հացահատիկի շուկաներում [1]:

Այս առումով անհրաժեշտ է մի ոչ մեծ շեղում կատարել: Վերջին ժամանակներս ԱՄՆ հիփոթեկային ճգնաժամի զարգացման և դրա՝ ֆինանսական գործունեության այլ ոլորտների վրա տարածվելու հետ կապված՝ շատ երկրներում ակտիվ գործողություններ են ձեռնարկվում այդ ճգնաժամի պատճառները պարզելու համար: Առաջին մեղավորներն արդեն հայտնի են. իբր ռիսկերը գննող վարկանիշային գործակալությունները: Որոշ վերլուծաբաններ երկ-

րորդ պատճառն առավել հաճախ համարում են ժամկետային շուկայի տարրերը՝ ֆյուչերսները, օպցիոնները և այլն:

Մեր կարծիքով՝ ամերիկյան հիփոթեկային ճգնաժամը վաղուց կանխորոշված էր, կարելի է ասել՝ այն ծրագրված էր: 2000թ. *S&P* վերլուծաբանները հիփոթեկային վարկատուների տվյալների հիման վրա տարօրինակ հետևություն արեցին այն մասին, որ կոմբինացված վարկի դեֆոլտը (երբ փոխառուն ի լրացումն հիփոթեկային վարկի վերցնում է երկրորդը՝ թողնելով նրա նախնական մուծումը) ավելի քիչ հավանական է, քան սովորական հիփոթեկային վարկի դեպքում: Ընդունված որոշումն ավելի ուշ նպաստեց բարձրորակային հիփոթեկային վարկերի շուկայի վերելքին մինչև \$1,1-1,3 տրլն: Այստեղ չենք կարող մեկնաբանություն չանել. հետաքրքիր կլինեք տեսնել այդ խելացիներին, որ արել են այս հետևությունը, և նրանց, ովքեր հավատացել են դրան: Հետևելով նրանց տրամաբանությանը՝ այնուհետև կարելի է հաջորդաբար վերցնել 3-րդ, 4-րդ, 5-րդ և այսպես շարունակ վարկեր՝ սկզբնական մուծման ապահովմամբ: Եվ ընդամենը \$10-100 հազարով գնել ԱՄՆ ողջ էկոնոմիկան, ընդ որում՝ առանց դեֆոլտի ռիսկի բարձրացման:

Միայն 2006թ. *S&P*-ը փոխեց կարծիքը, բայց արդեն ուշ էր:

Մեր կարծիքով՝ բանն այստեղ ժամկետային շուկան չէր (այսինքն՝ ֆինանսական քաղաքականության գործիքները չէին, որոնք, ինչպես և ցանկացած այլ գործիք, կարող են օգտակար կամ վնասակար լինել՝ նպատակից կախված), այլ հեջ-ֆոնդերի տիպի այն կազմակերպությունների փակ լինելը, որոնք կիրառում են այդ գործիքը:

Իրականում հեջ-ֆոնդերը «գաղտնի, խավարով պատված» ֆինանսական «սև անցքեր» են. դրանք չեն ենթարկվում կարգավորման պետության կողմից: Հեջ-ֆոնդերի գործերին չմիջամտելու տեսական հիմքն այն է, որ նրանց հաճախորդների բազան կազմված է այնպիսի ներդրողներից, որոնց անձնական կապիտալը գերազանցում է \$1 մլն-ը և որոնց եկամուտները տարեկան ավելի քան \$200 հազար են: Ենթադրվում է, որ նման մարդիկ բավական ֆինանսական հոտառություն պետք է ունենան՝ սեփական ներդրումները ինքնուրույն վերահսկելու համար: Ստանդարտ սոկոսավճար է համարվում 2%-ը՝ ներդրված կապիտալի 20% վերադարձի դեպքում:

Տարօրինակ է, չէ՞: Ֆինանսական կազմակերպությունների համար, որոնց ակտիվների ընդհանուր ծավալը համադրվում է ԱՄՆ որոշ ազգային ֆոնդային շուկաների կապիտալացման հետ, հարմար օրենք չի գտնվել: Այլ խոսքերով՝ հեջ-ֆոնդերը, որոնք ի վիճակի են՝ եթե չփլուզեն էլ, ապա գոնե էապես ձևախեղեն ցանկացած զարգացող երկրի (Հնդկաստան, Չինաստան, Ռուսաստան, Բրազիլիա) ֆոնդային շուկան և ապահովեն դրանց կազմակերպիչներին անհրաժեշտ ուղղությամբ զգալի կապիտալների վերաբաշխումը, ոչ

մեկի կողմից չեն կարգավորվում և ոչ մեկին որևէ տեղեկատվություն չեն ներկայացնում իրենց գործունեության մասին: Եվ դա տեղի է ունենում մի երկրում, որի ղեկավարները հանդես են գալիս շուկայական հարաբերությունների օգտին, բոլոր բարձր ամբիոններից խոսում են թափանցիկության ապահովման անհրաժեշտության, մոնիթորինգի ու միջազգային վերահսկողության իրականացման մասին: Հասկանալի է, որ օրենսդրության մեջ առկա թերությունները պատահական չեն կամ էլ բացթողումներ չեն անփույթ պաշտոնյաների կողմից և այլն, այլ հաստուկ ստեղծված սողանք են՝ նախատեսված *ապօրինի* միջոցներով ֆինանսական շուկաները կառավարելու համար: Եվ գրոշ (կամ սենթ) անգամ չարժե իդեալական թափանցիկությունը նրա մյուս սեգմենտներում, այն դեպքում, երբ նրա զգալի մասը, որն էլ միշտ լինելու է վճռորոշը ճգնաժամային իրավիճակներում, բացառապես անթափանց է:

Ուստի, զարմանալի չէ, որ հեջ-ֆոնդերը, հատկապես օֆշորայինները, վերջին տարիներին մի շարք երկրների կառավարությունների ու միջազգային ինստիտուտների սևեռուն ուշադրության առարկան են դարձել, որոնք պատերազմ են հայտարարել «կեղտոտ փողերի» լվացմանը:

Բնականաբար, օֆշորային բոլոր հեջ-ֆոնդերը չէ, որ օգտագործվում են ֆինանսական մեքենայությունների համար, սակայն, ինչպես նշում են փորձագետները, օֆշորային աշխարհում տեղի ունեցող ինչ-որ բան, այնուամենայնիվ, անհանգստության տեղիք է տալիս:

Որպես օֆշորային տարածքների միջոցով կապիտալի հետ կապված կասկածելի գործարքների օրինակ՝ հաճախ բերվում է խաղաղօվկիանոսյան Նաուրու կղզին: Այն իր տարածքով (ընդամենը 21 կմ<sup>2</sup>) գերազանցում է միայն Վատիկանին ու Մոնակոյին: Բնակիչների թիվը 12,3 հազար մարդ է: Փոխարենը՝ բանկային գաղտնիքի մասին կղզում գործող օրենքները 1998թ. (այս թվականի վերաբերյալ են առկա վերջին տվյալները) թույլ տվեցին օֆշորային բանկերի միջոցով «քաշել» ավելի քան \$70 մլրդ-ի կապիտալ, որը կասկածելի ձևով դուրս էր բերվել Ռուսաստանից [8]:

Այսպիսով, հեջ-ֆոնդերն ավելի շուտ ոչ թե որակյալ ներդրումավորման, այլ ԱՄՆ-ին անհրաժեշտ ուղղություններով մեծ կապիտալների փոխանցման ու կենտրոնացման գործիքներ են:

Ֆոնդերի ազդեցության աճը ավելի ու ավելի հաճախ է նրանց գործունեության մեջ օրենսդրական սահմանափակումներ մտցնելու անհրաժեշտության մասին բանավեճերի առիթ հանդիսանում:

Իրենք՝ հեջ-ֆոնդերի կազմակերպիչներն էլ են հասկանում, որ ճիշտ չէ հենվել միայն մենեջմենթի արդյունավետության վրա: 2008թ. հունվարի վերջին լոնդոնյան առաջատար հեջ-ֆոնդերի մի խումբ (հայտնի են որպես *HFWG*) հայտարարեց հեջ-ֆոնդերի մենեջերների համար կամավոր կանոնների ցան-



կի ստեղծման մասին: Խմբի մեջ են մտնում Բրիտանիայի 14 խոշոր հեջ-ֆոնդեր, ներառյալ *Man Group-ը*, *GLG Partners-ը*, *Lansdowne Partners-ը*, *Marshall Wace-ը* և *Breva Howard-ը*: Սա փաստորեն ֆինանսների այս ճյուղում ինքնակարգավորում մտցնելու առաջին փորձն էր, որն ավանդաբար ազատ է համարվել ամեն տեսակ վերահսկողությունից:

Ինչպես հայտարարել է Անգլիայի Բանկի կառավարչի նախկին տեղակալ, «*HFWG* խմբի» ղեկավար Էնդրյու Լարջը, բրիտանական օրենսգիրքը կախված կլինի հեջ-ֆոնդերին ներդրողների ներկայացրած պահանջներից՝ «ենթարկվել պահանջներին կամ բացատրել հրաժարումը» սկզբունքին համապատասխան: Ճյուղի նոր ստանդարտները կանցնեն Ստանդարտների խորհրդի (*HFSB*) հսկողության տակ: Այն ֆոնդերի մենեջերները, որոնք կմտնեն խորհուրդ, կամ կենթարկվեն կանոններին, կամ կբացատրեն իրենց հրաժարումը: Բացի այդ, Բրիտանիայում տեղակայված հեջ-ֆոնդերից կպահանջվի գործողությունների և ներդրումային ռազմավարության, ստանձնած ռիսկերի ու բարդ ակտիվների գնահատման մեթոդների ավելի մեծ բացություն:

Կարևոր նորամուծություն է այն, որ կանոնները թույլ չեն տա փոխառություն ստացած բաժնետոմսերը բաժնետերերի ժողովներում քվեարկության համար օգտագործելու՝ մինչ օրս տարածում գտած գործելաոճ: Այդ գործելակերպը Բրիտանիայում և ԱՄՆ-ում միաձուլման և կլանման մի շարք գործարքների ժամանակ լուրջ քննադատության է ենթարկվել, քանի որ թույլ էր տալիս հեջ-ֆոնդերին ազդեցություն գործել ընկերություններում տեղի ունեցող գործընթացների վրա՝ առանց սեփական ներդրումների:

Ուշադիր կարդացեք նախորդ պարբերությունը: Ի՞նչ շուկայական տնտեսության մասին կարող է խոսք լինել միլիարդների հասնող գործարքների այս տեսակ իրականացման դեպքում: Արդեն միայն այս փաստը վկայում է այն, որ համաշխարհային տնտեսությունը լուրջ, գուցե արդեն անբուժելի հիվանդ է:

Բրիտանական ապահովագրողների ասոցիացիան (նրա շատ անդամներ հեջ-ֆոնդերի ներդրողներ են) հանդես է եկել լավատեսական հայտարարությամբ, թե նոր կանոնները «լավ սկիզբ» են, բայց ճյուղին՝ կանոնների գործողության մոնիթորինգի համար, մեծ թափանցիկություն կպահանջվի:

Նոր համակարգը ստանդարտների կոշտ կատարում չի ենթադրում. դրանք հեջ-ֆոնդերի նկատմամբ չգործադրելու որոշման համար որևէ պատժամիջոց չի կիրառվի: Այսպիսով, նոր կանոնները գործնականում անօգուտ են ստացվում: «Թեև սկզբում համակարգը կարող է նորմալ գործել, բավական կլինի մի դեպք, որպեսզի այն դադարի աշխատել: Եթե այս կամ այն ֆոնդը հայտարարում է կանոններին իր հավատարմության մասին, իսկ այնուհետև հրաժարվում է, ապա ստանդարտների համակարգի ողջ հեղինակությունը

հայտնվում է սպառնալիքի առջև»,- հեջ-ֆոնդերի ինքնակարգավորման նոր վարքականոնն այսպես է մեկնաբանել ճյուղի գծով *KPMG-ի* խորհրդական Թոմ Բրաունը:

Փորձագետները կարծում են, թե ֆոնդերի այս որոշումն առաջ է եկել հեջ-ֆոնդերի գործունեությունը պետական հսկողության տակ վերցնելու՝ քաղաքական գործիչների կողմից հաճախակիացած կոչերով պայմանավորված: Օրինակ, այդ մասին խոսել է Գերմանիայի ֆինանսների նախարար Փեթեր Շտայնբրյուքը *GS-ի* անցյալ տարվա զագաթաժողովում: Գերմանիան, իսկ այնուհետև՝ նաև Ֆրանսիան հեջ-ֆոնդերը քննադատության հեղեղով պատեցին՝ դրանք անվանելով «ֆինանսների կոլբոյներ», որոնց գործունեությունը որևէ կերպ չի կարգավորվում և հանգեցնում է անկանխատեսելի հետևանքների: 2007թ. աշնանը ԱՄՆ Ֆինանսների նախարարությունը հեջ-ֆոնդերի առաջատար ներդրողների և մենեջերների հատուկ խումբ ստեղծեց՝ ԱՄՆ տարածքում ճյուղի համար վարքականոն մշակելու համար:

### **2. Պետական ներդրումային (սուվերեն) ֆոնդեր**

Ամենայն համոզվածությամբ իրենց ազդեցությամբ համաշխարհային տնտեսության «մութ կողմի» մեկ այլ օբյեկտ կարելի է անվանել պետական ներդրումային ֆոնդերը:

Ամբողջ աշխարհում պետական ներդրումային (սուվերեն) ֆոնդերի ակտիվները մոտավորապես կրկնակի գերազանցում են հեջ-ֆոնդերի միացյալ ակտիվները: 2012թ. դրանք \$3,2 տրիլիոնից կարող են հասնել \$5 տրիլիոնի, կարծում են *Deutsche Bank-ի* վերլուծաբանները, որ հրապարակել են այդ կառույցների գործունեության 11.09.2007թ. տեսությունը [9]: Սուվերեն ֆոնդերը դառնում են համաշխարհային ֆինանսական շուկաների խոշոր խաղացողներ:

Աշխարհի շատ տարածաշրջաններում, ներառյալ Ռուսաստանը, ԱՄՆ-ը, Չինաստանը, ԵՄ-ը, կա՛մ քննարկվում, կա՛մ արդեն ընդունվում են օրինագծեր, որոնք տարբեր ձևերով սահմանափակում են օտարերկրյա կառավարությունների կողմից վերահսկվող կորպորացիաների՝ տնտեսության ռազմավարական ճյուղերում ներդրումներ կատարելու հնարավորությունները: Սուվերեն ֆոնդերը հեջ-ֆոնդերից հետո քաղաքական գործիչների կողմից քննադատության ենթարկվող երկրորդ օբյեկտն են դարձել:

Ըստ որոշ գնահատականների՝ ներկայումս սուվերեն ֆոնդերի ակտիվները կազմում են համաշխարհային ֆոնդային շուկայի կապիտալացման մոտ 7 և համաշխարհային բանկային համակարգի ակտիվների մոտ 5%-ը [9, 10]:

Աղյուսակ 1

Երկիրը	Ֆոնդը	Կապիտալը, \$մլրդ	Հիմնադրման տարեթիվը	Եկամուտների աղբյուրը
ԱՄԷ	Աբու Դաբիի ներդրումային գործակալություն	875	1976	Նավթ
Սինգապուր	Սինգապուրի կառավարական ներդրումային կորպորացիա	330	1981	Ոչ հումքային
Նորվեգիա	Նորվեգիայի կառավարական թոշակային ֆոնդ	350	1990	Նավթ
Սաուդյան Արաբիա	Մի քանի ֆոնդեր	300	Տ.չ.	Նավթ
Քուվեյթ	Քուվեյթի ներդրումային գործակալություն	250	1953	Նավթ
Չինաստան	Կենտրոնական Հուօինի ներդրումային ընկերություն	100 <sup>*)</sup>	2003	Ոչ հումքային
Չինաստան	Չինաստանի ներդրումային ընկերություն	200	2007	Ոչ հումքային
Հոնկոնգ	Հոնկոնգի մոնետար գործակալության ներդրումային պորտֆել	140 <sup>*)</sup>	1998	Ոչ հումքային
Ռուսաստան	Կայունացման ֆոնդ	158	2003	Նավթ
Սինգապուր	Temasek Holdings	159	1974	Ոչ հումքային
Ավստրալիա	Ապագայի կառավարական ֆոնդ	61	2004	Ոչ հումքային
Լիբիա	Պահուստային ֆոնդ	50 <sup>*)</sup>	Տ.չ.	Նավթ
Կատար	Կատարի ներդրումային գործակալություն	40 <sup>*)</sup>	2000	Նավթ
ԱՄՆ	Ալյասկայի մշտական պահուստային ֆոնդ	40 <sup>*)</sup>	1976	Նավթ
Կանադա	CPP Investment Board	119		
Բրունեյ	Բրունեյի ներդրումային գործակալություն	85 <sup>*)</sup>	1983	Նավթ
Իռլանդիա	Թոշակային պահուստների ազգային ֆոնդ	29 <sup>*)</sup>	2001	Ոչ հումքային
Ալժիր	Պահուստային ֆոնդ	25 <sup>*)</sup>	Տ.չ.	Նավթ
Հարավային Կորեա	Կորեայի ներդրումային կորպորացիա	20 <sup>*)</sup>	2006	Ոչ հումքային
Մալայզիա	Khazanah	18 <sup>*)</sup>	1993	Ոչ հումքային
Ղազախստան	Ղազախստանի ազգային ֆոնդ	18 <sup>*)</sup>	2000	Նավթ, գազ, մետաղներ

<sup>\*)</sup>Տվյալները՝ [11]:

Համաշխարհային տնտեսության վրա ունեցած իրենց ազդեցությամբ սուվերեն ֆոնդերը էապես տարասեռ են: Դրանց շարքում են Նորվեգիայի, Իռլանդիայի, Հարավային Կորեայի ֆոնդերը, որոնց ռազմավարական նպատակները թափանցիկ են և իրականանալի, քանի որ դրանք համապատասխանում են ԱՄՆ ֆինանսական քաղաքականության ընթացքին:

Երկրորդ խմբում այն սուվերեն ֆոնդերն են, որոնք կողմնորոշված են դեպի համապատասխան պետությունների ազգային շահերը, բայց որոնք ներկայացնում կամ ապագայում կարող են մրցակցություն ներկայացնել ԱՄՆ ֆինանսական շահերին: Նման ֆոնդերը, որպես կանոն, վաղ թե ուշ խնդիրներ և դժվարություններ են ունենում նպատակներն իրականացնելիս: Օրինակը աշխարհում ամենախոշոր *Abu Dhabi Investment Authority* սուվերեն ֆոնդն է Արաբական Միացյալ Էմիրություններում: Այն արդեն հանդիպել է արևմտյան կարգավորողների հակազդեցությանը: Նրանց կողմից վերահսկվող ընկերություններին թույլ չտվեցին գնել ամերիկյան 6 նավահանգիստները և սկանդինավյան բորսայի բլոկֆաթերը:

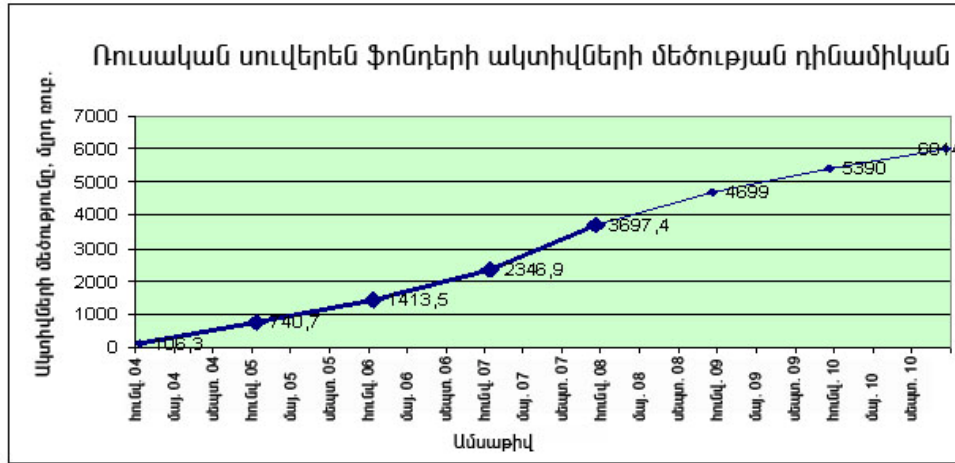
Վերջապես, սուվերեն ֆոնդեր գոյություն ունեն այնպիսի երկրներում, ինչպիսին Ռուսաստանն է: Այդ ֆոնդերը ոչ միայն չեն ծառայում ազգային շահերին, այլև աղավաղում և ձևախեղում են իրենց երկրների տնտեսությունը: Ճիշտ այնպես, ինչպես դրանց ֆիզիկական անալոգները՝ աստղագիտական «սև անցքերը», որ խեղաթյուրում են տարածություն-ժամանակը և անդառնալիորեն կլանում են նյութն ու էներգիան:

Իսկապես, ԱՄՆ պահանջներին համապատասխան, որոնց չզիտես ինչու հետևում է Ռուսաստանը, ռուսաստանյան հումքային ընկերությունների ողջ հասույթը պետք է վաճառվի արժույթային բորսայում: Հիմնական խաղացողն այստեղ Կենտրոնական բանկն է (ԿԲ): Սա առաջին տարօրինակությունն է (նման տարօրինակությունների դեռ շատ կհանդիպենք հետագա շարադրանքում)՝ սակարկություններին թույլատրել կազմակերպության, որը դրամ տպելու բացառիկ իրավունք ունի և դրանով հանդերձ գործն այնպես ներկայացնել, ասես արտարժույթի փոխարժեքն արդարացիորեն սահմանվում է շուկայի կողմից:

Բնական է, որ ԿԲ-ն այս հարցը լուծում է իրեն հատուկ ձևով. պարզապես տպում և շրջանառության մեջ է մտցնում լրացուցիչ ռուբլիներ, որոնց մի մասը որոշ ժամանակ անց վերադարձվում է Ֆիննախին հարկերի տեսքով: Բայց նոր տպագրված ռուբլիների մնացած մասը շարունակում է մնալ շրջանառության մեջ:

Բնական է, որ վերադարձված ռուբլիները նպատակահարմար է հանել շրջանառությունից, այլապես դրանք կհանգեցնեն լրացուցիչ ինֆլյացիայի: Ուստի դրանք փոխանցվում են Ֆիննախի հատուկ հաշվին և «նստում» են կայունացնող ֆոնդում՝ համարժեք արտահայտությունն ստանալով ԿԲ ոսկու-արտարժույթի պահուստներում: Այլ խոսքերով՝ այդ միջոցները ձևակառուցում են համարվում են ԿԲ պասիվներ և «լուծվում» են ոսկու-արտարժույթի պահուստների (ՈԱՊ) կազմում: Կայունացնող ֆոնդի ակտիվների մեծության դինամիկան ներկայացված է *Նկ. 3*-ում և *Աղյուսակ 2*-ում:

Նկ. 3



Աղբյուրը՝ Ֆինանսների նախարարություն

Աղյուսակ 2

Պարամետրի անվանումը	2008թ.	2009թ.	2010թ.
Պահուստային ֆոնդ, մլրդ ռուբ.	3848	4324	4997
Ազգային բարեկեցության ֆոնդ, մլրդ ռուբ.	851	1066	1027
Ֆոնդերի ընդհանուր ակտիվներ, մլրդ ռուբ.	4699	5390	6014
ՀՆԱ, մլրդ ռուբ.			
Նավթի միջին տարեկան կանխատեսելի գինը, \$/բարել	74	66	62

Աղբյուրը՝ ՌԴ տնտեսական զարգացման և առևտրի նախարարություն

2008 թվականից կայունացնող ֆոնդը բաժանվել է երկու ֆոնդերի՝ պահուստային և ազգային բարեկեցության:

Հոդվածը գրվելու պահին կայունացնող ֆոնդի այդ երկու «ժառանգորդներն» ունեին համապատասխանաբար՝ \$125,4 և \$32 մլրդ:

Այս ամենը՝ դեռ ոչինչ: Բայց ինչպես հայտնի է, ռուսաստանյան ՈԱՊ-երը տեղակայված են ԱՄՆ իբր հուսալի և ցածր տոկոսներով արժեթղթերում, որոնց տոկոսը զգալիորեն ցածր է ԱՄՆ դոլարի ինֆլյացիայի իրական տեմպից: Ուստի, արտաքին քաղաքական իրավիճակի ցանկացած ծավալման դեպքում այդ փողերն այլևս Ռուսաստան չեն վերադառնա:

Կայունացնող ֆոնդը դատապարտված է անշարժ մնալ. եթե այն օգտագործվի ներքին նպատակներով, ապա ինֆլյացիան Ռուսաստանի տնտեսությունում զգալիորեն կմեծանա: Դրա համար էլ մեզանում այդպիսի հրաշքներ

են տեղի ունենում. սուվերեն ֆոնդի իբր խոշոր ծավալների պարագայում առաջանում են լիկվիդայնության հետ կապված խնդիրներ, իսկ ռուսական ընկերություններն ու կազմակերպությունները պարտք են վերցնում ոչ թե իրենց երկրում, այլ արտերկրում:

Ռուսաստանյան կայունացնող ֆոնդի միջոցները (ավելի ճիշտ՝ դրանց արտարժույթի արտահայտությունը ՈԱՊ-ով) մինչ օրս ծախսվել են միայն արտաքին պարտքի մարման վրա կամ ձևականորեն տեղափոխվել են այլ ֆոնդեր (*Աղյուսակ 3*):

Աղյուսակ 3

Տրանշի ժամանակը	Ֆոնդի միջոցների օգտագործման ուղղությունը	Տրանշի ծավալը, մլրդ ռուբ.
Հունվար 2005թ.	ԱՄՆ պարտքի մարում	93,5
Հունիս 2005թ.	Փարիզի ակումբի անդամ երկրների պարտքի մի մասի մարում ժամկետից շուտ	430,1
Դեկտեմբեր 2005թ.	ՌԴ Կենսաթոշակային ֆոնդի դեֆիցիտի ծածկում	30
	1998-1999թթ. Ֆինանսի վարկերի գծով Վնեշէկոնոմբանկին պարտքի մարում ժամկետից շուտ	123,8
Օգոստոս 2006թ.	Փարիզի ակումբի անդամ երկրների պարտքի մի մասի մարում ժամկետից շուտ	616,8
Նոյեմբեր 2007թ.	Գույքային մուծում Զարգացման բանկի կապիտալում	300

Աղբյուրը՝ Ֆիննախ

Բայց 2007թ. վերջին ռուս ֆինանսական ինտելեկտուալները ներդրումավորման նոր ուղղություն հորինեցին: Հղում կատարելով «մասնագիտական գերատեսչություններից մեկի աղբյուրին»՝ «Ինտերֆաքսը» հաղորդել է, որ «ՌԴ ԿԲ-ն որոշ ժամանակ առաջ մոտ \$40 մլրդ է տեղակայել հիփոթեկային *Freddie Mac* և *Fannie Mae* գործակալություններում»: 2008թ. նախատեսվում է ներդրումներ կատարել զարգացման 15 ամերիկյան և եվրոպական ինստիտուտների պարտատոմսերում, այդ թվում՝ վերը նշված հիփոթեկային գործակալություններում, պահուստային ֆոնդի և ազգային բարեկեցության ֆոնդի միջոցների 15%-ը կամ ավելի քան \$20 մլրդ [12]:

Այսինքն՝ այն ժամանակ, երբ արևմտյան բանկերն իրենց սնանկ են հայտարարում և ընդունում են ամերիկյան հիփոթեկում միջոցների ներդրման իրենց ռազմավարության սխալականությունը, Ռուսաստանը պատրաստ է

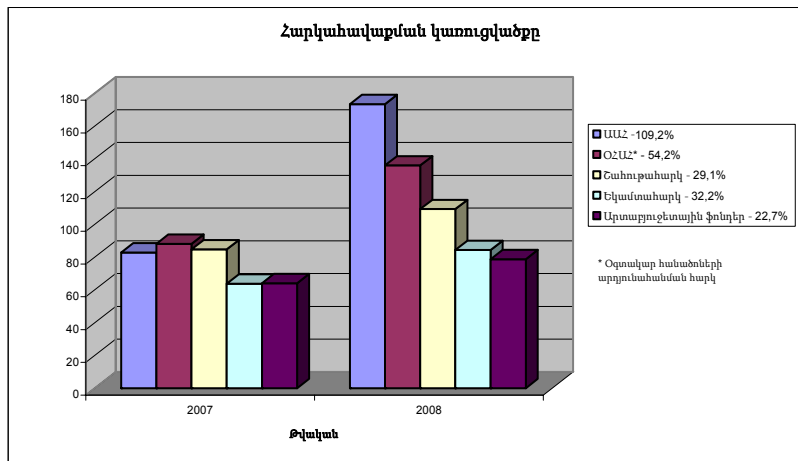
տասնյակ միլիարդավոր դոլարներ գոհել իրավիճակի կայունացման համար: Նկատի ունեցեք, \$60 մլրդ-ը ֆինանսական այն միջոցների (\$160 մլրդ) ավելի քան մեկ երրորդն է, որ հատկացնում է ԱՄՆ կառավարությունը հիփոթեկային ճգնաժամի բացասական հետևանքների վերացման ու շարքային ամերիկացիներին օգնելու համար: Ստացվում է, որ Ռուսաստանը նույնպես պետք է մասնակցի դրան՝ մոռանալով իր քաղաքացիների բազմաթիվ ու անհամեմատ ավելի լուրջ խնդիրների մասին:

Այս առնչությամբ նշենք ևս մի տարօրինակություն. դաշնային բյուջեի՝ տարեցտարի մշտական դարձող պրոֆիցիտն անընդհատ աճող հարկային բեռնվածության պարագայում (Նկ. 4), որն աճում է ոչ միայն անվանական, այլև իրական արտահայտությամբ (այսինքն՝ ինֆլյացիայի շտկմամբ): Դա միայն մի բացատրություն կարող է ունենալ. կառավարությունում հստակ գիտակցում են, որ ռուսաստանյան սուվերեն ֆոնդի (սուվերեն ֆոնդերի) միջոցները երբեք տնտեսություն չեն վերադառնա:

Եվ ինչն առավել վրդովեցուցիչ է՝ ֆինանսական չինովնիկները բերում են պարզունակ փաստարկներ՝ ցանկանալով թաքցնել իրերի իսկական դրությունը:

Բայց ԿԲ տպագրած ոչ բոլոր ռուբլիներն է հաջողվում վերադարձնել հարկերի տեսքով. դրանց մի մասը շարունակում է շրջանառվել տնտեսությունում՝ թեժացնելով ինֆլյացիան:

Նկ. 4



Հենց ապրանքներով ու ծառայություններով չապահովագրված ռուբլու առկայությունն է բարձր ինֆլյացիայի հիմնական աղբյուրը, այլ ոչ թե չարամիտ չինացիները, ովքեր իրենց ողջ 1,5 միլիարդով հանկարծ սկսեցին կաթ խմել: Եվ ոչ էլ գյուղատնտեսական արտադրանքի ռուս վերագնողները. կարելի է մտածել, թե նրանք նախորդ տարիներին չեն եղել (այս մասին էին, իբրև

համաշխարհային ֆինանսական ճգնաժամի հիմնական պատճառի, գրում մի շարք լրատվամիջոցներ):

«Ադետի ծավալների» բացահայտման նպատակով գնահատենք ռուսաստանյան տնտեսության այդ «սև անցքի» հզորությունը:

2007թ. ռուսաստանյան ՈԱՊ հաշիվներին է փոխանցվել մոտ \$160-170 մլրդ, այսինքն՝ Համախառն ներքին արտադրանքի մոտ 12-13%-ը: Այլ խոսքերով՝ ՌԴ յուրաքանչյուր քաղաքացի՝ ակտիվ տարիքի մարդիկ, երեխաներ, ծերեր, հաշմանդամներ, փաստորեն տուրք են վճարել ԱՄՆ-ին ընդհանուր եկամուտի մեկ ութերորդի չափով: Հենց տուրք, այլ ոչ թե հարկ, որովհետև հարկերը վերադարձվում են սոցիալական նշանակության ներդրումներով: Իսկ այս պարագայում տնտեսությունից ընդմիջտ դուրս են բերվում ակտիվներ:

Թաթար-մոնղոլական լծի ժամանակ Ռուսաստանի բնակիչները վճարում էին բոլոր եկամուտների մոտ տասներորդ մասը: Եվ դա հանգեցրեց տնտեսության խոր ու երկարատև անկման:

Հիմա ավելի շատ ենք վճարում: Ուստի, չպետք է զարմանալ այն տխուր իրավիճակից, որում իրականում հայտնվել է Ռուսաստանի տնտեսությունը 2008թ. սկզբին: Առանց չափազանցելու կարելի է ասել, որ արդի Ռուսաստանի հիմնական դժբախտությունները 90%-ով պայմանավորված են նրա տնտեսությունից ամեն տարի հարյուր միլիարդավոր դոլարների դուրսբերմամբ:

2008թ. սկզբին Ռուսաստանի և Թայվանի արժույթային պահուստները կազմում են մոտ \$0,5-ական տրիլիոն, Չինաստանինը՝ մոտ \$1,5 տրիլիոն, Ճապոնիայինը՝ մոտ \$1 տրիլիոն: Այս բոլոր փողերը փոխանցվել են ԱՄՆ երկարաժամկետ պարտատոմսերին: Ընդ որում՝ պնդվում է, որ այդ պարտատոմսերը հուսալի են, թեև ցածր տոկոսադրույքով:

Ցածր տոկոսադրույքի մասին հարցեր չկան. տոկոսադրույքն իսկապես ցածր է: Այնքան, որ նույնիսկ չի փակում իրական ինֆլյացիան ԱՄՆ-ում (ըստ ՀՆԱ դեֆլյատորի):

Իսկ ահա այդ պարտատոմսերի հուսալիության վերաբերյալ հարցեր կան, այն էլ՝ շատ: Բանն այն է, որ հուսալիության մակարդակները սահմանվում են վարկանիշային գործակալությունների կողմից: Վերջին ժամանակներս այդ կազմակերպությունները կառավարվում են ֆինանսական իշխանությունների կողմից: Դրա համար էլ հուսալիության հետ կապված հարցերն այստեղ բավական վիճահարույց են. 2007թ. հիփոթեկային ճգնաժամն ԱՄՆ-ում դրա վառ վկայությունն է: Բացի այդ, բացարձակապես ոչ մի երաշխիք չկա, որ ԱՄՆ-ի ու այն երկրի միջև հարաբերությունների սրման դեպքում, որն իր պահուստները ձևակերպում է դոլարով, այդ պահուստների վրա կալանք չի դրվի, և դրանք բոլորը պարզապես անհատույց չեն բռնագրավվի: ԱՄՆ ռազմական հզորության պարագայում, որն ընդունակ է միայնակ դիմակայել ողջ մնացյալ աշխարհին, այդ միջոցների վերադարձելիության հեռանկարի վրա կարելի է վստահաբար մի մեծ խաչ քաշել:



Նշանակում է՝ լավագույն պարագայում այդ ՈԱՊ-երը կարժեգրկվեն ավելի բարձր ինֆլյացիայով, իսկ վատագույն դեպքում՝ դրանք պարզապես կառգրավվեն: Բոլոր տարբերակներում տրիվիոնավոր դոլարներ դուրս կբերվեն շրջանառությունից, այսինքն՝ կստերիլիզացվեն:

Ինչպես հայտնի է ֆիզիկայից, սև անցքի մերձակայքում ժամանակը դանդաղում է: Երևում է՝ տնտեսության մեջ նույնպես համանման երևույթ գոյություն ունի. ի հաշիվ ներդրումների մակարդակի իջեցման նվազում են երկրի զարգացման տեմպերը՝ երկար ժամանակով կոնսերվացնելով բոլոր բացասական միտումները, օրինակ՝ կոռուպցիան, տնտեսության հումքային ուղղվածությունը, տեխնոլոգիական հետամնացությունը:

### 3. Պետկորպորացիաներ

Չնայած օգտագործվող ակտիվների մեծ ծավալներին ու դրանց բարձր արդյունավետությանն իրենց ստեղծողների համար, սուվերեն և հեջ-ֆոնդերն ինչ-որ իմաստով արդեն «խփված» խաղաթղթեր են ֆինանսական մեծ ստվերային խաղում: Դրանք արդեն բացահայտվել են, ընկել են կամ շուտով կընկնեն վերահսկողության տակ. շուտով դրանցից ստիպված կլինեն հրաժարվել: Դրա համար էլ հրատապ է եթե ոչ բովանդակային, ապա գոնե ձևի առումով նոր ստվերային կազմավորումների ստեղծումը: Իսկ եթե հրատապ է, ապա վաղ թե ուշ դրանք ստեղծվելու են:

Սակայն այսօր արդեն կարելի է կանխագուշակել նման ստվերային նոր կազմավորումների հիմնական գծերը: Իսկապես, հումքի հետագոստված պաշարների սպառման, աշխարհում էկոլոգիական և ջրային պրոբլեմների սրման, բնակչության աճի պայմաններում օբյեկտիվորեն ուժեղանում է պետության և միջազգային կազմակերպությունների պլանավորող ու կարգավորող դերը, կարևորվում է խիստ կենտրոնացված պլանավորման և սահմանափակ ռեսուրսների կառավարման նպատակահարմարությունը: Այս առնչությամբ, համաշխարհային տնտեսության «մութ նյութի» նոր ձևերը հարկադրված կլինեն ինտեգրվել պետական կառույցներին: Ընդ որում՝ տրամաբանական է թվում, որ առաջին հերթին նման կազմավորումներ պետք է առաջանան զարգացող երկրներում, որոնցում առավել սրված են սոցիալ-տնտեսական բոլոր հիմնական խնդիրները:

Հավանաբար, ներկա պահին մենք այդ նոր ստվերային ձևերի կազմավորման սկզբնական փուլի ականատեսն ենք: Ռուսաստանում դրանք ստացել են «պետկորպորացիաներ» հպարտ անվանումը: Ենթադրվում է, որ պետկորպորացիաները նախարարությունների նման մի բան են լինելու, բայց սովորական ֆինանսական մարմինների կողմից չվերահսկվող ֆինանսական միջոցների օգտագործման զգալիորեն ավելի ազատ սխեմաներով:

Սկզբնապես «պետկորպորացիաներ» հասկացության մեջ բոլորովին այլ իմաստ էր դրվում: Ենթադրվում էր, որ դրանք պետք է նախատեսված լինեն արտաքին շուկաներում հայրենական բիզնեսի պաշտպանության համար:

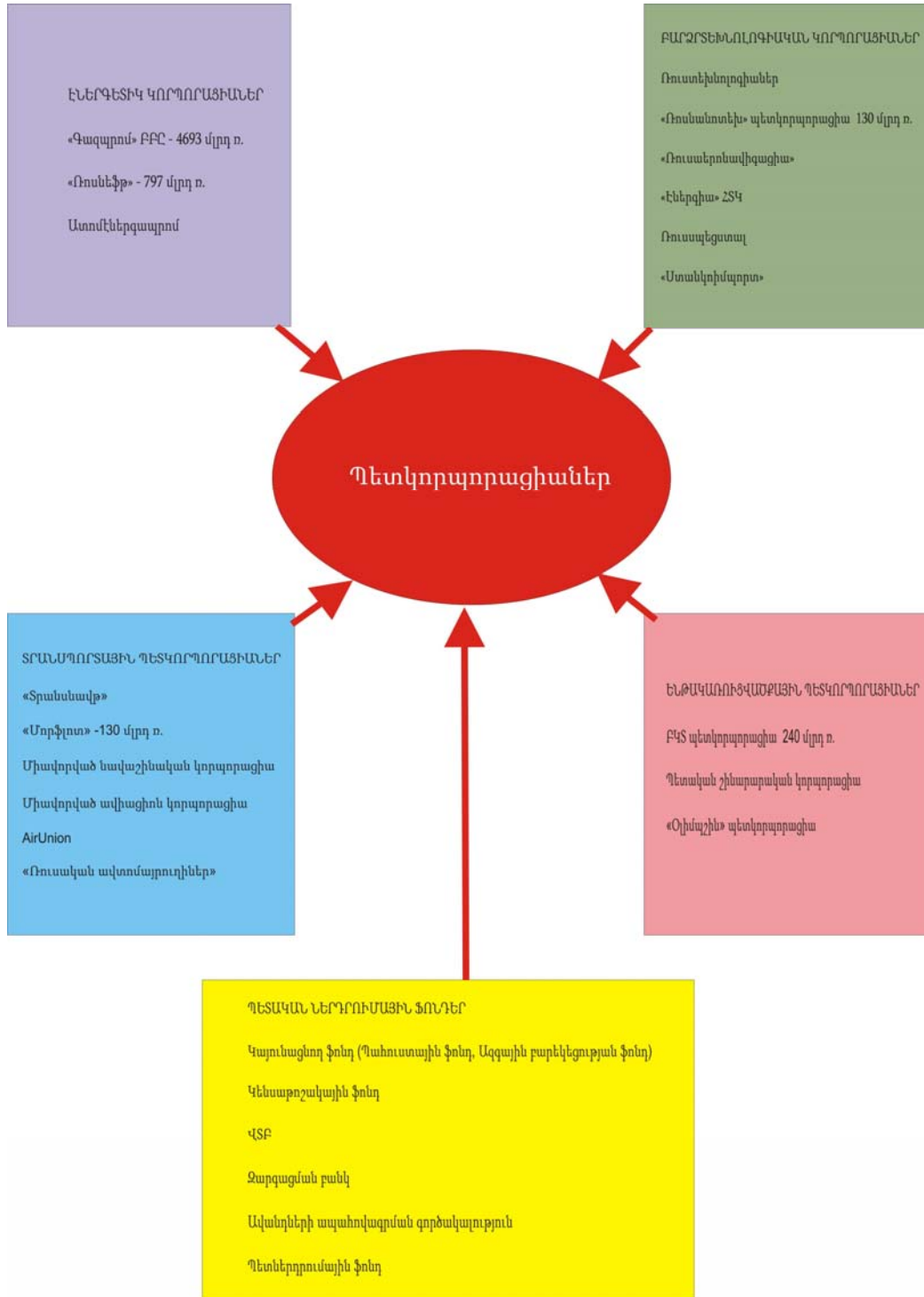
Իսկապես, մի շարք օբյեկտիվ պատճառներով Ռուսաստանում բազմաթիվ ապրանքների արտադրությունը կապված է աշխատանքի ու էներգիայի ավելի մեծ ծախսի հետ, քան Եվրոպայի ու Ասիայի շատ այլ երկրներում: Ուստի, համաշխարհային շուկայում ռուսական արտադրանքն ավելի պակաս մրցունակ կլինի, հատկապես եթե դրա ռուսական արտադրողները մրցակցեն նաև միմյանց միջև:

Սկզբում մտածում էին, որ պետկորպորացիաները կլինեն կառույցներ, որոնք կբացառեն ռուսական արտադրողների արտաքին մրցակցությունը և կնպաստեն ռուսական բիզնեսի զարգացմանը՝ որպես ինքնատիպ անցում տնտեսության՝ տարբեր պայմաններում գտնվող բնագավառների միջև. ռուսականի՝ մի կողմից և եվրոպականի կամ ասիականի՝ մյուս կողմից: Այսինքն՝ ենթադրվում էր ներկայիս Գազպրոմի կամ Ռոսօբորոնէքսպորտի բարելավված մի ինչ-որ տարբերակ: Բայց ռուսական ներքին շուկայում ապրանքարտադրողների միջև ուժեղ մրցակցային միջավայրի ստեղծման անհրաժեշտ պայմանի պարագայում: Դրա համար առաջարկվում էր ստեղծել ռազմավարական հումքի ու ապրանքների առևտրի հատուկ բորսա ռուբլով (ապրանքային հատված), արտարժույթով (արժույթային հատված) և ածանցյալ ֆինանսական գործիքներով (ծամկետային շուկա): Դրանում կարող էին իսպառ վաճառվել արտահանվող ապրանքները և վաճառվել ներմուծվող հումքն ու ապրանքները: Պետկորպորացիաներին այս պարագայում հատկացվում էր ձեռք բերվող ծառայությունների ու արտաքին շուկաներում ռուսական արտադրանքի առաջնորդման հայտերը ձևակերպողի դերը: Այլ կերպ ասած՝ պետկորպորացիաներին հատկացվում էր պլանային ու շուկայական տնտեսական մեխանիզմների առավելությունները համատեղողի կարևոր դերը:

Մոտ ժամանակներս Ռուսաստանում վերջնականապես կձևավորվեն մի քանի տասնյակ պետկորպորացիաներ (*Նկ. 5*):

Բայց մեր երկիրը, ցավոք, այնպես է կառուցված, որ նրանում օգտակար շատ մտահղացումներ իրենց հակադրությանը վերածվելու առանձնահատկությունն ունեն: Դրանից խուսափել չկարողացան նաև պետկորպորացիաները: Այժմ դրանք աստիճանաբար վերածվում են ինքնատիպ ներքին օֆշորների, վոտչինաների, որոնք վերահսկվում են բարձրագույն իշխանությանը մոտ կանգնած մարդկանց կողմից: Դրանցից շատերի նպատակներն ու խնդիրները հիմնականում դեկլարատիվ կամ ընդհանրապես ֆիկտիվ են: Իզուր չէ, որ լայն տարածում է ստացել «Եթե չգիտես ինչ անես, պետկորպորացիա ստեղծիր» ասացվածքը: Պատահական չէ, որ ռուսաստանյան պետկորպորացիաների մեծամասնությունը կազմավորվել է խորհրդարանական ու նախագահական ընտրություններից առաջ: Ամենայն հավանականությամբ, թաքնվելով սոցիալական բարձրաժեք նպատակների հետևում՝ հասարակական վերահսկողության տակ գտնվող ֆինանսական մեծ միջոցներ կհանվեն ու կտարվեն պետկորպորացիաներ:

Նկ. 5



Այսինքն՝ ձևավորվում է պետության կողմից հովանավորվող սովետաբանական տնտեսության նոր տեսակ, նոր «մութ նյութ»՝ հեջ-ֆոնդերի ավելի վատ տեսակն ու նմանակը:

Թվում էր, թե նման կառույցներ ստեղծելուց առաջ նպատակահարմար կլինեին օրենսդրորեն ամրագրել դրանց իրավունքներն ու պարտականությունները, փոխգործակցության պայմաններն արդեն ստեղծված համանման կառույցների, ֆինանսական համակարգի տարրերի ու իշխանության մարմինների հետ: Այլ կերպ ասած՝ անհրաժեշտ էր ընդունել համապատասխան դաշնային օրենքներ: Բայց ոչ մի նման բան տեղի չունեցավ: Պետական դուրման յուրաքանչյուր նիստի շարունակում է քննարկել և ընդունել տասնյակ, եթե ոչ հարյուրավոր երկրորդական օրենքներ (մեղվաբուծության, սեռական փոքրամասնությունների, ավտոքաղաքացուհու, ռուսերենի մաքրության, Հաղթանակի դրոշի և այլնի մասին), այնինչ մինչ օրս չկան օրենքներ ընդերքի, նախագահի, կոռուպցիային հակազդելու, պետկորպորացիաների մասին օրենքներ: Ուստի, երկիրը շարունակում է ապրել հիմնականում ոչ թե օրենքներով, այլ հասկացողություններով:

Այս առնչությամբ, լավատեսները կարծում են, թե ռուսական նոր հայտնագործությունը՝ պետկորպորացիաները, ինչպես «Պոզերն ու կոտոշները», կգրավեն իրենց արժանի տեղը նաև այլ երկրներում, ապագա համաշխարհային ֆինանսական համակարգի մութ օբյեկտների ցանկում:

Հոռետեսների կարծիքներն ավելի լավ է տպագիր ձևով չներկայացնել:

#### 4. Ճգնաժամեր ֆոնդային շուկաներում

Վերջին տարիներին ֆոնդային շուկաներում առավել հաճախ են ծագում ու զարգանում ճգնաժամային երևույթներ: Այդ շուկաների իրավիճակային տեխնիկական վերլուծությունների սիրահարները տեղի ունեցող քառտիկ գործընթացներում փորձում են առանձնացնել մի քանի տասնամյակ առաջ հաստատված հայտնի օրինաչափությունները («Էլիոթի ալիքներ» և այլն): Բայց ամբողջական պատկեր ստանալ չի հաջողվում: Պատճառը պարզ է. այդ օրինաչափությունները հաստատվել են *իրական* ֆոնդային շուկայի համար, որը գործում է *իրական* տնտեսությունում, որտեղ չկա այն խեղաթյուրող «մութ նյութը»:

Եվ կրկին, զուգահեռներ անցկացնելով աստղաֆիզիկայի հետ՝ կարելի է ասել, որ ֆինանսական շուկաների ճգնաժամերը համաշխարհային տնտեսության «մութ էներգիան» են: Իսկ իրենք՝ շուկաները, «մութ նյութի» առկայության դետեկտորն են՝ նման տիեզերական ուժեղ ձգողական ալիքների դետեկտորներին, որ գալիս են խոշոր տիեզերական աղետների վայրից:

Ժամանակակից ֆոնդային շուկաները, ինչպես և 20-րդ դարի կեսերի շուկաները, նույնպես քառտիկ են, բայց, ի տարբերություն իրական տնտեսու-

թյան, այդ քառսը լավ կազմակերպված է: Արդի պայմաններում ֆոնդային և արժույթային շուկաները վերածվել են դոլարի զանգվածի ստերիլացման արդյունավետ միջոցի:

Երևույթի մասշտաբի գնահատման համար բերենք տվյալներ վերջին տարիների ճգնաժամային երևույթների խորության մասին (*Աղյուսակ 4, 5*):

2007թ. համաշխարհային ֆոնդային շուկայում առանձնացան ճգնաժամային երևույթների 3 շրջաններ՝ ձմռան-աշնան, ամռան, աշնան: Դրանցից յուրաքանչյուրին համապատասխանում է *Աղյուսակ 4-ի* երեք սյունակ: Սյունակներում նշված են հիմնական ֆոնդային ինդեքսների վերին և ստորին արժեքները ճգնաժամերի սկզբում և վերջում, ինչպես նաև ինդեքսների մեծությունների (%) փոփոխությունը:

Աղյուսակ 4

Ինդեքս	գարուն 2007		ինդեքսի մեծությունի վերին, %	ամառ 2007		ինդեքսի մեծությունի վերին, %	աշուն 2007		ինդեքսի մեծությունի վերին, %
	սկիզբ	վերջ		սկիզբ	վերջ		սկիզբ	վերջ	
	26.02	5.03		23.07	16.08		1.11	26.11	
DJIA	12632,3	12050,4	-4,6	13943,4	12845,78	-7,87	13705,7	12743,4	-7,02
NASDAQ 100	1830,6	1712,9	-6,43	2036,3	1846,09	-9,34	2219,2	1989,4	-10,36
FTSE-100	6434,7	6058,7	-5,84	6624,4	5858,9	-11,56	6586,1	6180,5	-6,16
NIKKEI-225	18215,4	16642,3	-8,64	17963,6	16148,49	-10,1	16870,4	15135,2	-10,29
HANG SENG	20508	18664,9	-8,99	23365,6	20672,39	-11,57	31492,9	27626,6	-12,28
PTC	1970,77	1737,71	-10,14	2091,26	1820,3	-12,96	2220,16	2177,07	-1,94

2008թ. սկզբից բոլոր ֆոնդային շուկաներում նոր մասշտաբային անկում սկսվեց: Չի բացառվում, որ այս հոդվածի գրվելու պահին այն դեռ ավարտված չլինի, բայց առայժմ անկման նվազագույն կետը գրանցվել է 2008թ. փետրվարի 8-ին: Հիմնական ֆոնդային ինդեքսների մեծությունների փոփոխությունները ներկայացված են *Աղյուսակ 5-ում*:

Ինչպես երևում է *Աղյուսակ 4, 5-ից*, 2007թ. յուրաքանչյուր ճգնաժամում հիմնական ֆոնդային ինդեքսների մեծությունների նվազումը կազմել է 7-10%: 2008թ. անկման խորությունը զգալի է՝ 1,5-2 անգամ ավելի: Տպավորությունն այնպիսին է, որ բացասական հետևանքներն աճելու միտում ունեն:

Աղյուսակ 5

Ինդեքս	սկիզբ	վերջ	ինդեքսի մեծության փոփոխ.,%
DJIA	13395,4	12182,1	- 9,96
NASDAQ 100	2111,7	1773,7	- 19,06
FTSE-100	6461,2	5784	- 11,7
NIKKEI-225	15307,78	13017,2	- 17,6
HANG SENG	27370,6	23469,5	- 16,62
PTC	2290,51	1870,93	- 22,43

2007թ. սեպտեմբերի սկզբի դրությամբ համաշխարհային ֆոնդային շուկայի կապիտալացումը գնահատվում էր \$170 տրլն: Ուստի, 2007թ. նոյեմբերին ընկերությունների կապիտալացման ընդհանուր կորուստները կազմել են մոտավորապես \$10-12 տրլն: 2008թ. կապիտալացման կորուստները գնահատվում են \$15-20 տրլն-ի մակարդակում (թեև որոշ փորձագետներ ավելի համեստ գնահատականներ են տալիս՝ \$6, 7 տրլն): Այսինքն՝ ցանկացած պարագայում խոսքը վերաբերում է \$10 տրլն կարգի մեծությանը:

Այդ գումարների մի մասը ներդրվել է կտրուկ թանկացած անշարժ գույքի, մյուս մասը՝ թանկարժեք մետաղների ու նավթի մեջ: Բայց այդ ակտիվների գների բարձրացումը չի ծածկում ֆոնդային շուկաների ընդհանուր կորուստները:

Ըստ գնահատումների՝ ակտիվների զգալի մասը (մոտավորապես 30-50%-ը) դուրս է բերվել ֆոնդային շուկայից ԱՄՆ Դաշնային պահուստային համակարգի հետ կապված գորշ ու մութ ֆինանսական կառույցների կողմից: Բնական է, որ համաշխարհային արժույթի արտադրության ընդհանուր գերակշռության պայմաններում ԱՄՆ-ը ի վիճակի է կառավարել ճգնաժամերի մեծ մասը: Այլ կերպ ասած՝ ընդամենը մի ամսում (վերջին ճգնաժամային երևույթներին բնորոշ տևողություն) հաջողվում է շրջանառությունից դուրս բերել մոտ \$3-5 տրլն: Համապատասխանաբար՝ \$3-5 տրլն-ով նվազում են ԱՄՆ ֆինանսական համակարգին մնացյալ ողջ աշխարհի ունեցած պարտքային հավակնությունները: Հիշեցնենք, որ ամերիկյան պարտքի ընդհանուր մեծությունը ներկայումս գնահատվում է \$40 տրլն: Այնպես որ, ևս նման 8-10 «ճգնաժամ», և 5 տարի անց ամերիկյան պարտքն ինքն իրեն «հետ կքաշվի»: Իսկ դուք ասում եք՝ «Էլիոթի ալիքներ»:

Բայց սա էլ դեռ ամենը չէ: Ֆոնդային շուկան իներցիա ունի: Ուստի, իր դիրքերը միանգամից չի վերականգնում, այլ 3-4 ամիս անց: Հենց այս պարբերականությունն է ի հայտ գալիս ֆոնդային ինդեքսների արդի դինամիկայում:

Դրա համար էլ ճգնաժամային երևույթների առկայության դեպքում դոլարի շրջանառության արագությունը ԱՄՆ-ից դուրս արհեստականորեն դանդաղեցվում է, ինչը նպաստում է դոլարային գների ավելացման տեմպերի նվազմանը և դանդաղեցնում է անվտանգության աճը ամերիկյան արժույթի նկատմամբ:

Վերլուծաբանների մեծ մասը վստահ է, որ ֆոնդային շուկայում շոշափելի տատանումները մոտ ապագայում կշարունակվեն, իսկ իրավիճակն ամերիկյան շուկայում դեռ երկար կորոշի համաշխարհային հարթակների դինամիկան:

Եթե 2008թ. ԱՄՆ-ում կրկնվի հիփոթեկային շուկայի հետ կապված պատմությունը, որը տեղի ունեցավ 2007թ. օգոստոսին, ապա հաշվառման տոկոսադրույքների հետագա նվազումը անհնարին կդառնա կամ, ծայրահեղ դեպքում, կհայտնվի դժվարին կացության մեջ: Այդ պայմաններում դոլարը դատապարտվում է հետագա արժեզրկման: Հարցը միայն այն է, թե որքան երկար այն կարժեզրկվի՝ առանց լուրջ հետևանքների համաշխարհային ֆինանսական համակարգի և գլոբալ տնտեսության համար: Դոլարի արժեզրկմանը զուգընթաց՝ աշխարհում թափ կառնի ինֆլյացիան. հումքային բոլոր հիմնական ապրանքները արժևորված են ամերիկյան արժույթով և թանկանում են դրա էժանացման արդյունքում: Միևնույն ժամանակ, ամերիկացիներն օգտագործում են իրենց սիրած ինֆլյացիայի արտահանման եղանակը, երբ իրենց ներքին խնդիրների համար վճարում է մնացյալ աշխարհը:

Վերլուծելով ֆինանսական ճգնաժամերի հետևանքները՝ կարելի է առաջ քաշել 2 այլընտրանք.

- Համաշխարհային տնտեսությունն ընկղմվում է քառսի վիճակի մեջ. տրամաբանական հարց է ծագում համաշխարհային շուկայական տնտեսության արդյունավետության և դրա գլոբալացման գործընթացի նպատակահարմարության մասին,
- այդ «քառսն» իրականում ամենևին էլ քառս չէ, այլ բոլորովին էլ ոչ վատ կազմակերպված միջոցառումների համակարգ. ստացվում է, որ միակ երկիրը, որը կարող է դա անել, ԱՄՆ-ն է. այլ երկրների ֆինանսական հնարավորությունները չեն բավականացնի, իրենց համար շահավետ ձևով վերախմբավորելով ակտիվների կառուցվածքը, մեկ ամսվա ընթացքում համաշխարհային ֆինանսական շուկան սկզբում տապալելու, իսկ այնուհետև՝ վերականգնելու համար:

Ստացվում է, որ ցանկացած պարագայում զարգացած երկրները չեն կարող հույսեր կապել համաշխարհային տնտեսական համակարգի հետ:

Այս առնչությամբ տեղին է մեջբերել *«Ведомости»* թերթի խմբագրությանը հասցեագրված նամակներից մեկում արտահայտված միտքը. «...ԱՄՆ-ը գանազան անզուգականությունները վերացնելիս ջրից չոր դուրս գալու հետա-

քրքիր հասկություն ունի: Տուժում են նրանց գործընկերները, ընդ որում՝ դա տեղի է ունենում անկախ անգուգակշռության բնույթից: Օրինակ, 1980-ականներին ԱՄՆ-ը զգալի առևտրային դեֆիցիտ ուներ Գերմանիայի ու Ճապոնիայի հետ: Այն վերացվեց, իսկ Գերմանիայում և Ճապոնիայում ռեցեսիա սկսվեց, ընդ որում՝ Ճապոնիայում՝ 15 տարով: 70-ական թթ. ԱՄՆ-ը վարկային անգուգակշռություն ուներ Լատինական Ամերիկայի հետ՝ հոգուտ իրեն: Դրա վերացումը հանգեցրեց 10-ամյա լճացման Լատինական Ամերիկայում: Այժմ ԱՄՆ-ը ջանադրաբար աշխատում է դուրս գալ հերթական անգուգակշռությունից: Այս հարցում ներկայիս «գործընկերը» Չինաստանն է» [13]:

Քանի որ ներկայումս մյուս երկրների համար ԱՄՆ-ի տիպի համաշխարհային ֆինանսական կառույցների օգնությունը հուսալի պատրանք է, ապա իրադարձությունների նշված զարգացման բնական հակադեցությունը տարբեր երկրների և երկրների խմբերի ֆինանսական համակարգերի տարածաշրջանային մեկուսիության խորացումն է, այդ թվում և նոր տարածաշրջանային արժույթների՝ ոսկի յուանի, Ծոցի դինարի, ռուսական ռուբլու ներդրումը [14]:

### **Հետևություն**

Եթե աստղերը վառվում են, նշանակում է՝ դա ինչ-որ մեկին պետք է: Եթե համաշխարհային տնտեսությունում և ֆինանսական համակարգում երկար ժամանակ գոյություն ունի նյութական արտադրության և բաշխման իրական համակարգը խեղաթյուրող «մուլթ նյուլթը», նշանակում է՝ նման աշխարհակարգը համապատասխանում է ոմանց նպատակներին ու շահերին:

Դժվար չէ հասկանալ, թե ում: Վերջին 20 տարիներին աշխարհում միայն մի երկիր կա, որն ի վիճակի է իր ազգային անվտանգության համար առանց լուրջ հետևանքների ձևախախտել ամբողջ աշխարհակարգը: Դա ԱՄՆ-ն է:

Եվ միանգամայն հասկանալի է, թե ինչու է նա դա անում. ամերիկյան դոլարի էքսպանսիայի համար: Փաստորեն, արդեն 1944-ից ԱՄՆ-ը տպում և աշխարհով մեկ տարածում է ապրանքներով և ծառայություններով չապահովված կանաչ թուղթ: Որ իսկապես այդպես է, փաստացի հաստատվել է ԱՄՆ նախագահ Ռ.Նիքսոնի կողմից, որը 1971թ. օգոստոսի 15-ին «կտրեց» ամերիկյան դոլարի և ոսկու կապը և դրանով իսկ շատ երկրների արժույթային ռեզերվները վերածեց կանաչ թղթակույտի:

Բայց ավելորդ դոլարները պարբերաբար նպատակահարմար է դուրս բերել շրջանառությունից (ըստ ամերիկյան տերմինաբանության, որն ընդունված է նաև ռուսաստանյան ֆինանսիստների կողմից, ստերիլիզացնել), այլապես այդ արժույթի նկատմամբ վստահությունը կտրուկ կընկնի, այն կարժեզրկվի և ոչ մեկի կողմից չի ընդունվի:

Մյուս կողմից՝ դոլարի արժեզրկումը շահավետ է ԱՄՆ-ին, քանի որ դա



թույլ կտա լուծել այդ երկրի հսկայական պարտքի խնդիրը, որի մեծությունը, ըստ որոշ գնահատականների, մոտենում է \$40 տրիլիոնի: Այսինքն՝ ԱՄՆ-ի առջև բարդ, եռանպատակ խնդիր է դրված. այնպես կազմակերպել իր արժույթի արժեզրկման գործընթացը (1-ին նպատակ), որ այն չդադարի օգտագործվել համաշխարհային ֆինանսական համակարգում (2-րդ նպատակ), իսկ աշխարհում շրջանառվող դոլարները չվերադառնան ամերիկյան տնտեսություն (3-րդ նպատակ): Դա թույլ կտա ԱՄՆ-ին էլի մի որոշ ժամանակ այլ երկրներից դուրս քաշել նյութական ռեսուրսներ՝ թղթի դիմաց:

Այս հիմնախնդիրը բոլորովին էլ հասարակ չէ և հատուկ գործիքների կիրառում է պահանջում. ֆինանսական, դիվանագիտական, ռազմական, ինչպես նաև դրանց համակցում: Իզուր չեն ասում. «Կարծում եք՝ Բուշի համար հե՞շտ է»: Զգացվում է, որ ամերիկյան նախագահին կարեկցողը գիտե՝ ինչի մասին է խոսում: Իզուր չէ, որ ինքն էլ, թիապարտ ստրուկի նման, «թիավարել» է 8 տարի:

Բանն այնտեղ հասավ, որ 2008թ. փետրվարի 10-ին անվտանգության հարցերով հրավիրված ամենամյա կոնֆերանսում ելույթ ունենալով՝ 1-ին փոխվարչապետ Սերգեյ Իվանովն իր զեկույցում հավաստիացրեց ներկաներին, որ Ռուսաստանը «չի ձգտում ամբողջությամբ գնել ողջ «Հին աշխարհը *իր* նավթադոլարներով» (ընդգծումը մերն է) [15]: Այսինքն՝ ռուսական կառավարությունը հարկադրված է արդարանալ, որ որոշ քայլեր է ձեռնարկել հումքի վաճառքի դիմաց ստացած դոլարով ու եվրոյով արևմտյան ակտիվներ ձեռք բերելու համար: Եթե իրերն իրենց անուններով կոչենք, ապա այդ նախադասությամբ, փաստորեն, ընդունվում է համաշխարհային տնտեսության հոչակվող գլոբալացման գործընթացի ավարտը և դրա իսկական դերը: Այդ նախադասությունը բնութագրում է նաև Ռուսաստանի կառավարության՝ կարևոր ռազմավարական որոշումներ ընդունելու ինքնուրույնության իրական աստիճանը:

Համաշխարհային տնտեսական հարթությունում ավելորդ դոլարային զանգվածի ստերիլիզացման համար ստեղծվում և տեղաբաշխվում է «մութ նյութը» (զարգացած շուկայական տնտեսությամբ երկրներում դրանք հեջ-ֆոնդերն են, կառավարվող վարչակարգեր ունեցող երկրներում՝ ԱՄՆ-ին ենթակա սուվերեն ֆոնդերը), պարբերաբար ծավալուն ձգնաժամեր են սարքվում ֆոնդային շուկաներում:

Աստղաֆիզիկայում գոյություն ունի նյութի կրիտիկական խտության հասկացությունը: Եթե իրի և էներգիայի իրական խտությունը ցածր լինի կրիտիկականից, ապա իրավիճակն, ի վերջո, կկայունանա: Բայց եթե նյութի խտությունը բարձր է լինում կրիտիկականից, ապա որոշ ժամանակ անց Տիեզերքը կսկսի անդառնալիորեն սեղմվել, և ամեն ինչ կավարտվի նոր Մեծ պայթյունով՝ գլոբալ աղետով:

Նման ինչ-որ մի բան էլ տեղի է ունենում համաշխարհային տնտեսությունում: Ընդ որում՝ գործընթացը կարծես արդեն անդառնալի տեսք է ընդունել. «մութ նյութի» քանակությունն արդեն գերազանցել է կրիտիկական մակարդակը: Սրա վկայությունն է ԱՄՆ արտաքին քաղաքականության կիրառած գործիքների ցանկի ընդլայնումը, որը, այլ երկրների թողտվությամբ, էլ ավելի անվիճարկելի է դառնում: Այլ գործիքների կիրառումը ցույց է տալիս, որ ավանդական սխեմաներն այլևս չեն գործում:

Ավելի նկատելի է դառնում գործընկեր-մրցակիցների համար լրացուցիչ հիմնախնդիրներ ստեղծելու ԱՄՆ ցանկությունը, հիմնախնդիրներ, որոնք կհեշտացնեն դոլարի տարածումն ու շրջանառությունն աշխարհով մեկ. պատերազմներն Իրաքում, Իրանի շուրջ լարվածության թեժացումը, հերոինի արտադրության համաշխարհային առաջատար դարձած (որի պատճառով թմրադեղից կախվածության մեջ է հայտնվել Եվրոպայի ու Ասիայի կեսը) Աֆղանստանի օկուպացիան: Եվ վերջապես, իրավիճակը Կոսովոյի ու Սերբիայի շուրջ, որը ռումբ է Եվրոպայի ու Ասիայի տասնյակ երկրների պետական կարգավորման տակ:

Միայն չափից ավելի միամիտ մարդը կարող է չտեսնել, որ ամերիկյան դոլարի հետ կապված հիմնախնդիրները՝ ածխաջրածինների և ուրանի նվազող պաշարների ֆոնին, ԱՄՆ արտաքին քաղաքականության ազդեցիկությունը նույն շրջանի օղակներն են: Մենք չենք ուզում վախեցնել որևէ մեկին, բայց, մեր կարծիքով, համաշխարհային տնտեսության և ֆինանսական համակարգի զարգացման արդի միտումները, ԱՄՆ ռազմական ներուժի կտրուկ աճի և միջազգային վերահսկողության գործուն համակարգի բացակայության ֆոնին, լի են նոր համաշխարհային պատերազմի վտանգով: Համենայնդեպս, նախորդ համաշխարհային պատերազմները շատ բանով պայմանավորված էին համաշխարհային ֆինանսական համակարգի թերություններով:

Պատերազմը կանխելու համար պահանջվում է ՄԱԿ և մի շարք այլ միջազգային կազմակերպությունների արդիականացում, քանի որ տնտեսական անվտանգության կարևոր հիմնախնդիրները ոչ թե առանձին երկրների կամ նույնիսկ տարածաշրջանների, այլ ընդհանրապես ամբողջ աշխարհի խնդիրն են:

Մենք հասկանում ենք, որ հիասթափեցնում ենք այն ընթերցողներին, ովքեր կցանկանային սույն հոդվածը կարդալով՝ հստակ հանձնարարականներ տեսնել իրենց կամ իրենց ընկերության համար: Բայց հիվանդությունը շատ լուրջ է և խիստ բարձիթողի վիճակում. նույնիսկ ողջ երկրի կամ անգամ երկրների խմբի ներուժը կարող է չբավականացնել այն լուծելու համար:

*Փետրվար, 2008թ.*

### Աղբյուրներ և գրականություն

1. *Кокшаров А.*, «На этот раз не подвели», М., «Эксперт» № 7(596), от 18-24 февраля 2008.
2. <http://ru.wikipedia.org/wiki/%D0%A5%D0%B5%D0%B4%D0%B6-%D1%84%D0%BE%D0%BD%D0%B4>
3. *Мионов Е.*, «Хедж-фонды: кошмар нашего времени или нормальные инвесторы?», М., Информационный бюллетень «Консультации на фондовом рынке», 2000.
4. «Летучие голландцы налоговых офшоров», «Российская газета» № 453 от 30.03.2004.
5. *Мартыненко В.А.*, Хедж фонды – потенциальная опасность для развивающихся экономик, [http://www.newforum.stockportal.ru/main/invest/world/hedge/hf\\_danger?print=yes](http://www.newforum.stockportal.ru/main/invest/world/hedge/hf_danger?print=yes)
6. *Хмыз О.В.*, «Особенности работы хеджированных фондов во время кризисов на формирующихся рынках», М., «Управление рисками» №1 2006, с. 47-54.
7. Онлайн-информационный портал HedgeCo.Net
8. «Хедж-фонды - корабли-призраки в «налоговых гаванях», [http://www.k2kapital.com/analytics/investment\\_funds/detail.php?&BID=6&ID=93613&nav\\_page\\_6=1&to\\_date=23.11.2006](http://www.k2kapital.com/analytics/investment_funds/detail.php?&BID=6&ID=93613&nav_page_6=1&to_date=23.11.2006)
9. *Угодников К.*, «Нежелательные инвестиции», [http://www.karavan.ru/Paper2007.nsf/Article/Itogi\\_2007\\_09\\_16\\_01\\_5905.html](http://www.karavan.ru/Paper2007.nsf/Article/Itogi_2007_09_16_01_5905.html)
10. «Коммерсантъ» № 165(3741), 12 сентября 2007.
11. Данные компаний Bloomberg, РИА РБК, 6 марта 2008.
12. Американская ипотека угрожает российским деньгам, [http://www.pron.ru/readarticle.php?article\\_id=166](http://www.pron.ru/readarticle.php?article_id=166)
13. «Ведомости» № 29 (2051) от 18 февраля 2008.
14. <http://www.polit.nnov.ru/2008/01/15/multigcconsens/>
15. <http://www.vesti.ru/doc.html?id=162307>

## ТЕМНАЯ МАТЕРИЯ МИРОВОЙ ЭКОНОМИКИ

*Сергей Гриняев, Александр Фомин*

### Резюме

Если в мировой экономике и финансовой системе длительное время существует «темная материя», искажающая реальную систему материального производства и распределения, значит, такой мировой порядок соответствует чьим-то целям и интересам.

Нетрудно понять – чьим именно. Последние 20 лет в мире существует только одна страна, способная без серьезных последствий для своей национальной безопасности деформировать все мироустройство. Эта страна – США. И совершенно понятно, для чего она это делает – для экспансии американского доллара. Фактически, уже с 1944г. США печатают и распространяют по всему миру необеспеченную товарами и услугами зеленую бумагу. Но лишние доллары периодически целесообразно выводить из обращения, иначе произойдет резкая потеря доверия к этой валюте, она обесценится и не будет никем восприниматься. С другой стороны, обесценивание доллара выгодно для США, т.к. это позволит решить проблему огромного долга этой страны. Перед США стоит сложная трехцелевая задача – так организовать процесс обесценивания своей валюты (1-я цель), чтобы она не перестала использоваться в мировой финансовой системе (2-цель), а обращающиеся в мире доллары не вернулись в американскую экономику (3-я цель). Это позволит США еще некоторое время выкачивать из других стран материальные ресурсы в обмен на бумагу. Для стерилизации лишней долларовой массы по всему мировому экономическому пространству создается и распределяется «темная материя»: в странах с развитой рыночной экономикой – хедж-фонды, в странах с управляемыми режимами – подконтрольные США суверенные фонды, периодически устраиваются масштабные кризисы на фондовых рынках.