

**ՀԱՅԱՍՏԱՆԻ ՀԱՆՐԱՊԵՏՈՒԹՅՈՒՆՈՒՄ ԱՌԿԱ ԿԱՆԻԿ ԱՐՏԱՐԺՈՒՅԹԻ ՔԱՆԱԿԻ
ԳՆԱՀԱՏՄԱՆ ԿԱՐԵՎՈՐՈՒԹՅՈՒՆԸ ՖԻՆԱՆՍԱՏՆՏԵՍԱԿԱՆ ՃԳՆԱԺԱՄԻ
ՊԱՅՄԱՆՆԵՐՈՒՄ**

Ֆինանսատնտեսական ճգնաժամի հաղթահարման կարևորագույն նախապայմաններից մեկը տվյալ երկրի երկու հիմնական՝ հարկաբյուջետային ու դրամավարկային քաղաքականությունների նկատմամբ հասարակության վստահության ապահովումն ու պահպանումն է: Նման պայմաններում կարևոր է ազգային արժույթի նկատմամբ վստահության մակարդակի բարձրացումը և տնտեսությունում դոլարացման մակարդակի նվազեցումը: Տնտեսությունում դոլարացման մակարդակի աճը կարող է էապես նվազեցնել վերը նշված քաղաքականությունների դերը ճգնաժամային իրավիճակում հայտնված տնտեսության առողջացման և վերականգման հարցում: Մասնավորապես, դոլարացված երկիրն այլևս անկարող է դառնում դրամավարկային քաղաքականության գործիքներն օգտագործել արտաքին ցնցումների կարգավորման, գործարար միջավայրում անկանխատեսելի և կտրուկ տատանումների մեղմման նպատակով: Ըստ այդմ, դրամավարկային քաղաքականությունը դառնում է շատ ավելի պակաս ճկուն՝ ամբողջապես նույնացվելով ընդօրինակվող արժույթը թողարկող երկրի դրամավարկային քաղաքականության հետ, ինչը, բնականաբար, ոչ բոլոր դեպքերում կարող է բխել դոլարացված երկրի տնտեսական շահերից: Բացի այդ, ամբողջովին դոլարացված երկրի կառավարությունն այլևս չի կարողանա արժեզրկել սեփական արժույթը՝ արտահանման խթանման նպատակով, կամ էլ բյուջեի պակասուրդը ֆինանսավորել դրամ թողարկելով: Պաշտոնական դոլարացման հիմնական թերություններից մեկը կապում են կենտրոնական բանկի՝ ծայրահեղ իրավիճակներում առևտրային բանկերին վարկերի տրամադրման գործառույթի կորստի հետ, ինչի արդյունքում իշխանությունները կորցնում են ֆինանսական կայունացման կարևորագույն լծակներից մեկը:

«Դոլարացում» հասկացությունն ընդունված է օգտագործել այն իրավիճակներում, երբ որևէ երկրում ԱՄՆ դոլարը (կամ այլ երկրի արժույթը) պաշտոնապես ճանաչվում է որպես օրինական վճարամիջոց (պաշտոնական դոլարացում), կամ երբ տվյալ երկրում առկա է քաղաքացիների կողմից կանխիկ արտարժույթի կամ արտարժույթով ավանդների տնօրինման, տիրապետման և օգտագործման երևույթը (ոչ պաշտոնական դոլարացում): Գրականության մեջ ընդունված են նաև արժույթի (կանխիկի) փոխարինում և ակտիվների փոխարինում հասկացությունները: Արժույթի փոխարինումը բնութագրում է երկրի ներսում իրականացվող գործարքների դիմաց վճարումներում արտարժույթի կիրառումը, իսկ ակտիվների փոխարինումը՝ տվյալ երկրի քաղաքացիների կողմից արտարժույթը որպես կուտակման միջոց օգտագործումը:

Գրականության մեջ ընդունված է այն կարծիքը, որ տնտեսությունում դոլարացման գործընթաց է սկսվում բարձր գնաճի և տնտեսության անկման հետևանքով: Բացի այդ գոյություն ունի հետևյալ պնդումը, համաձայն որի կայացած արևմտյան երկրներում և նախկին

Խորհրդային Միության երկրներում դոլարացման խորացումն իր բնույթով տարբերվում է: Այսինքն, եթե առաջիններում դոլարացումն առավելապես հետևանք է քաղաքացիների և տնտեսվարող սուբյեկտների կողմից իրենց ակտիվները դիվերսիֆիկացնելու ձգտման, ապա ՆԽՄ երկրներում ավելի կարևոր գործոն է հանդիսանում ազգային արժույթների նկատմամբ վստահության ոչ բավարար մակարդակը¹:

Այս տեսանկյունից հետաքրքրական է Ադամ Հոնիգի² աշխատանքը: Ըստ նրա՝ տնտեսության և ընդհանուր բանկային համակարգի դոլարացման մակարդակը վկայում է տնտեսության խոցելիության բարձր մակարդակի մասին, և այդ գործընթացի վրա փոխարժեքի ռեժիմի ազդեցությունը գերազնահատված է. զարգացող երկրներում առավել մեծ նշանակություն ունի ազգային արժույթի նկատմամբ եղած վստահության մակարդակը, որի ցածր լինելը վերջին հաշվով պայմանավորված է տվյալ երկրի տնտեսվարող սուբյեկտների կողմից այդ երկրի կառավարության նկատմամբ ունեցած անվստահությունից: Որպես լուծում մա առաջարկում է կառավարության հետևողական քաղաքականության իրականացում տնտեսության կայուն զարգացման, ներքին արտադրողների խրախուսման և բանկային համակարգի առավել թափանցիկության ապահովման առումով:

Դոլարացման մակարդակի գնահատմանը վերաբերող գրականության մեծ մասը հիմնված է Լատինական Ամերիկայի երկրների և այն զարգացող երկրների օրինակի վրա, որտեղ հիպերինֆլյացիոն գործընթացներն և տնտեսական ու փոխարժեքի անկայունությունը բերել են տնտեսության ամբողջական կամ մասնակի դոլարացմանը³:

Ընդհանուր առմամբ, ՀՀ-ում դոլարիզացիայի առաջացման և խորացման հիմնական պատճառներ են անկախության առաջին տարիներին պատերազմական իրավիճակը, տնտեսական և էներգետիկ շրջափակումը, նախկին առևտրային գործընկերների հետ կապերի խզման ու տնտեսության զարգացմանը խոչընդոտող այլ երևույթներով պայմանավորված սոցիալ-տնտեսական ճգնաժամը, տնտեսության փոքր չափերն ու բաց լինելը, սփյուռքի առկայությունը, ընթացիկ և կապիտալ տրանսֆերտների մեծ ծավալները, բանկային համակարգի փոքր չափերն ու ֆինանսական շուկաների ու գործիքների թերզարգացվածության մակարդակը, բնակչության անվստահության բարձր մակարդակը բանկային համակարգի և, որպես արդյունք, անվստահությունն ազգային դրամի նկատմամբ:

Դոլարացման մակարդակի գնահատման հարցում առավել բարդ հիմնախնդիրը շրջանառության մեջ գտնվող կանխիկ արտադրության գնահատումն է, քանի որ արտադրության մյուս ակտիվները հաշվառվում են դրամավարկային վիճակագրության մարմինների կողմից հաշվետու ֆինանսական կազմակերպություններից ստացվող հաշվետվությունների միջոցով:

Գոյություն ունի շրջանառության մեջ գտնվող կանխիկ արտադրության գնահատման երկու հիմնական մոտեցում՝ ուղղակի և անուղղակի:

Ուղղակի գնահատման մոտեցման հիմքն են հանդիսանում արտադրությամբ գնահատող ինստիտուտների կողմից իրականացված հաշվառումներն ու դրանց կողմից հավաքագրված պաշտոնական տեղեկատվությունը: Առանձին երկրներում ԱՄՆ դոլարի կանխիկ շրջանառության ծավալների գնահատման համար տեղեկատվություն է ստացվում «Արժույթի կամ

¹ Գալստյան Վ. «Տնտեսության դոլարացման պատճառները, հետևանքները ու հաղթահարման ուղիները Հայաստանի Հանրապետությունում», ատենախոսություն, Երևան 2005թ.:

² Adam Honig, Dollarization, Exchange Rate regimes and Government Quality, Department of Economics, Amherst College, June 2006.

³ Գիրտոնի և Ռոուպերի կողմից մշակված երկարժույթային մոդելում հիմնավորվել է, որ փոխարժեքի անկայունության և արժույթի փոխարինման մեջ գոյություն ունի դրական կախվածություն: Oleh Havrylyshyn and Christian H. Beddies, Dollarization in the Former Soviet Union: From Hysteria to Hysteresis, April 2003 Version.

դրամական գործիքների միջազգային փոխադրումների մասին» հաշվետվություններից (CMIR), կամ էլ պարբերաբար իրականացվում են տվյալ թեմայով հարցումներ¹: Հայաստանի Հանրապետություն ներկրվող և արտահանվող կանխիկ արտարժույթի վերաբերյալ համատարած հայտարարագրերի վերացումից հետո, փաստացի վիճակագրական տվյալներ հնարավոր չէ ստանալ:

Անոտղակի մեթոդներից առավել տարածված են դեմոնիմացիայի արտամղման (փոխարինման) և դրամական պահանջարկի գնահատման մեթոդները:

Դեմոնիմացիայի արտամղման (փոխարինման) մեթոդի կիրառման ժամանակ դոլարացման խնդիր չունեցող երկրներում իրականացվող գործարքների դրամանիշային կառուցվածքը (հիմնականում խոշոր դրամանիշերի կառուցվածքը) ընդունվում է որպես չափանիշ և համեմատվում արժույթի փոխարինման բարձր մակարդակ ունեցող երկրի համապատասխան ցուցանիշի հետ: Այդ ցուցանիշների միջև ստացված տարբերությունն էլ հենց իրենից ներկայացնում է տվյալ տնտեսությունում շրջանառվող կանխիկ արտարժույթի գնահատականը: Այս մեթոդի հիմքում ընկած են մոտ 60 երկրների տվյալների ուսումնասիրության հիման վրա ստացված արդյունքները: Այն է՝ ոչ դոլարացված երկրների շրջանառության մեջ գտնվող արտարժույթի կառուցվածքն ըստ դրամանիշերի տեսակների, որպես կանոն, միանման է²: Այսինքն, եթե տվյալ երկրում չկա արժույթի փոխարինում կամ արժույթի փոխարինման տեսակարար կշիռը բավականին ցածր է, ապա տվյալ երկրում իրականացված գործարքների ընդհանուր ծավալի մեջ **բարձր անվանական արժեք** ունեցող դրամանիշերով իրականացված գործարքների տեսակարար կշիռը մոտավորապես նույնն է ինչ նմանատիպ այլ երկրներում: Իսկ եթե տվյալ երկրում առկա է արժույթի փոխարինում, ապա իրականացված գործարքների դրամանիշային կառուցվածքը շեղվում է գործարքների մի մասում ազգային արժույթին փոխարինում է համապատասխան ծավալի և արժողության արտարժույթ: Այսինքն՝ դոլարիզացիայի բարձր մակարդակի պայմաններում բնակչության՝ ազգային արժույթի մեծ անվանական արժեքների նկատմամբ պահանջարկը շատ փոքր է լինում, քանի որ հիմնականում դրանց փոխարինում է բնակչության համար առավել վստահելի արտարժույթը: Այս մեթոդով հաշվարկված շրջանառությունում առկա կանխիկ արտարժույթի ծավալը կարելի է համարել շրջանառվող արտարժույթի **պայմանական ամենացածր մակարդակը**, քանի որ դոլարացված տնտեսություններում իրականացվող գործարքների մի որոշակի մաս իրականացվում է նաև փոքր անվանական արժեք ունեցող արտարժույթի օգնությամբ:

Այսպես, որպես դրամանիշերի կառուցվածքի չափանիշ պետք է ընտրել այնպիսի երկիր, որի բանկային համակարգի զարգացվածության մակարդակը որոշ չափով մոտ է ուսումնասիրվող երկրի բանկային համակարգին (հիմնականում կանխիկ-անկանխիկ գործառնությունների հարաբերակցությամբ), և այդ երկրում ազգային արժույթի փոխարինման գործակիցը բավականին փոքր է կամ չկա արժույթի փոխարինման գործընթաց: Սույն ուսումնասիրության մեջ որպես շրջանառությունում կանխիկ դրամանիշերի օրինակելի կառուցվածք ընտրվել է Չեխիայի 2001թ. դրամանիշերի կառուցվածքը, քանի որ այդ ժամանակահատվածում Չեխիայի

¹ Zoryan H, The Measurement of Co-Circulation of Currencies and Dollarization in the Republic of Armenia The European Journal of Comparative Economics, Vol. 2, n. 1, pp. 41-65, ISSN 1824-2979.

Կանխիկ արտարժույթի գնահատման համար հարցումներ է իրականացնում նաև Ավստրիայի Ազգային բանկը (ONB), Edgar L. Feige, The Dynamics of Currency Substitution, Asset Substitution and De facto Dollarization and Euroization in transition Countries, Dubrovnik, June 26-29, 2002, pp.11-12.

² St'u Edgar L. Feige and James W. Dean, Dollarization and Euroization in Transition Countries: Currency Substitution, Asset Substitution, Network Externalities and Irreversibility, Chapter 16, p.12: Ըստ նրանց իրականացրած հետազոտության բանկային համակարգի զարգացվածության միևնույն մակարդակ ունեցող երկրներում դրամանիշերի կառուցվածքը համարյա համընկնում է:

դոլարիզացիայի մակարդակն ամենացածրերից մեկն էր Արևելյան Եվրոպայի երկրներում՝ 2001թ. $CDI^1=13.7\%$, $DI=11.1\%$, իսկ շրջանառությունում կանխիկ դրամական միջոցների միայն 21%-ն է արտարժույթ²: Կանխիկ գործառնությունների տեսակարար կշիռն ընդհանուր իրականացված գործառնությունների մեջ գնահատվում է հատուկ ընտրանքային հետազոտությունների հիման վրա: Նմանատիպ հետազոտությունների իրականացման հարուստ փորձ ունեն նաև Գերմանիայի և Ավստրիայի ազգային բանկերը: Այդ հետազոտությունների շրջանակում գնահատվել է նաև ընդհանուր Եվրամիության երկրների կանխիկ-անկանխիկ գործառնությունների հարաբերակցությունը: Ըստ նրանց ստացած արդյունքների կանխիկ գործառնությունների տեսակարար կշռի առավել ցածր մակարդակ ունեցող Գերմանիայում 2006թ. կանխիկ գործառնություններն ընդհանուր գործառնությունների ծավալի մեջ կազմել են 70%, իսկ Ավստրիայում՝ մոտ 71%: Արևմտյան Եվրոպայի համեմատաբար ավելի փոքր զարգացման մակարդակ ունեցող երկրներում կանխիկ գործառնությունների ծավալն ավելի բարձր է: Համաձայն մասնագիտական գնահատականների ՀՀ-ում կանխիկ գործառնությունների ծավալն ընդհանուր իրականացված գործառնությունների մեջ կազմում է մոտ 95%: Սույն հետազոտության մեջ արվել է այն ենթադրությունը, որ Չեխիայում կանխիկ գործառնությունների տեսակարար կշիռը 2001թ. մոտ կլինի ՀՀ ներկայիս կառուցվածքին:

Ընդհանուր առմամբ 2009 թվականի հոկտեմբերի դրությամբ ՀՀ 10 000, 20 000, 50 000 և 100 000 անվանական արժեքով թղթադրամները միասին վերցրած կազմում են շրջանառության մեջ եղած կանխիկի մոտ 82.71%, իսկ դրանց համարժեք չեխական կրոնների տեսակարար կշիռը 2001թ. կազմել է 91.1%:

Համաձայն դեմոնիացիայի փոխարինման մեթոդի Չեխիայում յուրաքանչյուր մեծ անվանական արժեք ունեցող դրամանիշի՝ շրջանառությունում մեկ շնչին ընկնող քանակը, համեմատվել է ՀՀ համարժեք դրամանիշերի համապատասխան ցուցանիշի հետ, այնուհետև տարբերությունը բազմապատկվել է ՀՀ առկա բնակչության թվաքանակով և դրամանիշերի անվանական արժեքով: Ստացված գումարը վերահաշվարկվել է եվրոյին ու ԱՄՆ դոլարին համարժեք³ և ճշգրտվել 2001թ. Չեխիայում 1 շնչին ընկնող արտարժույթի տեսակարար կշռով: Արդյունքում ստացվել է, որ ՀՀ շրջանառությունում կանխիկ արտարժույթի նվազագույն ծավալը կազմում է մոտ 3 մլրդ 146 մլն ԱՄՆ դոլար հաշվարկած 2010թ, դեկտեմբերի վերջի դրությամբ⁴: Հարկ է նշել, որ սա իրենից ներկայացնում է շրջանառությունում առկա կանխիկ արտարժույթի նվազագույն սահմանը:

Կարելի է անել հետևյալ ենթադրությունները՝ փոքր անվանական արժեքով թղթադրամների փոխարինումն իրականացվում է 1/3 կամ 1/4 չափով: Այսպես առաջին դեպքում փոքր անվանական արժեքով թղթադրամներին փոխարինող արտարժույթը կազմում է մոտ 786 մլն. ԱՄՆ դոլար: Արդյունքում, եթե արտարժույթի մեծ և փոքր անվանական արժեքներով հաշ-

¹ CDI – Comprehensive Dollarization Index, DI- traditional Dollarization index, DI-ն հաշվարկվում է որպես արտարժույթով ավանդների տեսակարար կշիռ փողի զանգվածի մեջ, իսկ CDI-ն արտարժույթով ավանդների և շրջանառությունում կանխիկ արտարժույթի տեսակարար կշիռ փողի էֆեկտիվ զանգվածի մեջ:

Ըստ Balino T., Bennett A. and Borensztein E. (1999). Monetary Policy in Dollarized Economies, Occasional Paper 171, Washington D.C. AMF-ի՝ տնտեսությունն ընդունված է համարել դոլարացված, եթե DI-ն մեծ է 30%-ից:

² Edgar L. Feige, The Dynamics of Currency Substitution, Asset Substitution and De facto Dollarization and Euroization in Transition Countries, 8th Dubrovnik Economic Conference “Monetary Policy and Currency Substitution in the Emerging Markets” Organized by the Croatian National Bank Dubrovnik, June 26 - 29, 2002:

³ Հաշվարկների մեջ որպես ԱՄՆ դոլարի ու եվրոյի փոխարժեքներ օգտագործվել են համապատասխան ժամանակահատվածի ՀՀ ԿԲ հաշվարկային փոխարժեքները, իսկ որպես բնակչության թվաքանակ՝ ՀՀ ԱՎԾ «ՀՀ մշտական բնակչության թվաքանակը» եռամսյակային վիճակագրական տեղեկագրի տվյալները:

⁴ Հելինակի հաշվարկների հիման վրա:

վարկված շրջանառության ծավալները գումարենք ստացվում է, որ միջին հաշվով շրջանառությունում կա մոտ **3.9-4.0 մլրդ ԱՄՆ դոլարի** կանխիկ արտարժույթ:

Համեմատության համար նշենք, որ դեմոսինացիայի արտամղման մեթոդով գնահատվել է նաև **2007թ. հոկտեմբերի դրությամբ** շրջանառությունում կանխիկ արտարժույթը՝ մոտ **1 մլրդ 917 մլն ԱՄՆ դոլար** մեծ անվանական արժեքով թղթադրամներով և մոտ **2 մլրդ 396 մլն ԱՄՆ դոլար** մանր թղթադրամների շրջանառությունը ներառյալ:

ԱՆՆԱ ՄԱԿԱՐՅԱՆ

ՀՀ ԳԱԱ Մ. Քոթանյանի անվան
տնտեսագիտության ինստիտուտի ասպիրանտ

ՃԳՆԱԺԱՄԻ ՄԱԿՐՈՏԵՍԵՍԱԿԱՆ ԱԶԳԵՑՈՒԹՅՈՒՆԸ ՀՀ-ՈՒՄ

Կախված նրանից, թե զարգացման որ փուլում է գտնվում երկիրը՝ համաշխարհային կամ այլ երկրից փոխանցված ճգնաժամի առաջացումը տվյալ երկրում պայմանավորվում է կապիտալ և ընթացիկ հաշիվների շոկերով: Միջինից բարձր եկամուտներ ունեցող զարգացող երկրներում դա հիմնականում պայմանավորված է կապիտալի հաշվի շոկերով (փոխանցման մեխանիզմ՝ կապիտալի հոսքերը (պորտֆելային և օտարերկրյա ուղղակի ներդրումների ծավալների կրճատում): Իսկ ցածր եկամուտներ ունեցող երկրներում, որտեղ արժեթղթերի շուկան թերզարգացած է կամ սահմանային դեր է խաղում, ընթացիկ հաշվի շոկերն են ճգնաժամի պատճառ հանդիսանում (փոխանցման մեխանիզմ՝ համաշխարհային պահանջարկի կրճատում և հումքի (գյուղմթերք (անմշակ), գումաքի մետաղներ և այլ օգտակար հանածոներ) գների անկում («առևտրի» և «վճարային հաշվեկշռի» ուղիներ), ինչպես նաև աշխատող միգրանտների նկատմամբ պահանջարկի կրճատում («տրանսֆերտների» մեխանիզմ): Այս տիպի զարգացող երկրներում ընթացիկ հաշվի շոկերը կամ ճշգրտումները պատճառ են հանդիսանում տեղական արժույթի արժեզրկման կամ սովորական արժույթային ճգնաժամի¹: Մի շարք հետազոտողներ որպես արժույթային ճգնաժամի սկիզբ կամ տարի են ընդունում տեղական արժույթի արժեզրկման որոշակի չափը², իսկ Լին և Ռեհի³ որպես սկիզբ ընդունում են այն պահը, երբ ԱՄՆ-ն աջակցություն է տրամադրում որևէ երկրի՝ անկախ նրանից ճգնաժամը սկսվել է այդ երկրում կամ հիմնադրամը ճգնաժամը կանխելու նպատակով նախօրոք վարկ է տրամադրում: Իսկ մակրոտնտեսական ազդեցությունը գնահատելիս սովորաբար կիրառվում է «պատուհանի» սկզբունքը, երբ ճգնաժամից հետո արձանագրված մակրոտնտեսական փոփոխականների արժեքները (մեծությունները) համեմատվում են նախքան ճգնաժամը գրանցված արդյունքների հետ:

¹ Bleaney, Michael (2005). “The Aftermath of a Currency Collapse: How Different are Emerging Markets?” *The World Economy*, Volume 28, Issue 1, pp. 79-81.

² Reinhart, Carmen, and Rogoff, Kenneth (2009). *This Time is Different: Eight Centuries of Financial Folly*, Princeton University Press, Princeton, New Jersey: United States, pp. 5-6, Frankel, Jeffrey, and Rose, Andrew. (1996), “Currency Crashes in Emerging Markets: An Empirical Treatment”, US Federal Reserve Board's International Finance Discussion Papers, Working Paper 534, New York, NY, US Federal Reserve Board, Washington, DC, p. 4, <http://www.federalreserve.gov/pubs/ifdp/1996/534/ifdp534.pdf> (last accessed: September 18, 2010), Milesi-Ferretti, Gian Maria and Razin, Assaf, (1998). “Current Account Reversals and Currency Crises: Empirical Regularities”, IMF Working Paper 98/89, Washington: International Monetary Fund, p. 22, <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/wp9889.pdf> (last accessed: September 20, 2010) և այլն:

³ Lee, Jong-Wha and Rhee, Changyong (2002), “Macroeconomic Impacts of the Korean Financial Crisis: Comparison with the Cross-country Patterns”, Volume 25, Issues 4, pp. 541-542