

ԱՆՈՒՇ ԱՐՇԱԿՅԱՆ

Մակրոտնտեսական քաղաքականություն և
կանխատեսում, բակալավրիատ, 4-րդ կուրս

ԴՈԼԱՐԱՑՄԱՆ ՇԱՐԺՆԹԱՅԸ ՀԱՅԱՍՏԱՆՈՒՄ

Հիմնաբառեր. դոլարացում, դրամավարկային քաղաքականություն, ցուցանիշներ, ֆինանսական հատված

Կարևորելով դոլարացման մակարդակի կրճատումը ՀՀ դրամավարկային քաղաքականության տեսանկյունից՝ հողվածում վերլուծվել է դոլարացման մակարդակը բնութագրող ցուցանիշների շարժընթացը ՀՀ-ում 2006–2017 թթ.: Բացահայտվել է ՀՀ տնտեսության իրական և ֆինանսական հատվածների դոլարացման մակարդակը: Մեկնաբանվել են դոլարացման հաղթահարմանը նպաստող քայլերը:

Դոլարացման երևույթը, լինելով համաշխարհային տնտեսության արդիական հիմնախնդիրներից մեկը, շարունակում է ուսումնասիրվել: Տնտեսագիտական գրականությունում և գիտական հանրայնությունում շրջանառում են դոլարացման տարբեր սահմանումներ, որոնց մեկնաբանման հարցում էական տարակարծություններ չկան¹: Դոլարացումը միջազգային դրամական շուկայում տնտեսական երևույթ է, որի ժամանակ արտարժույթը (առավել հաճախ՝ ԱՄՆ դոլար) լայնորեն օգտագործվում է երկրի ներսում կամ տնտեսության առանձին հատվածներում կատարվող գործառնություններում: Տարբեր երկրներում տնտեսության անցումային փուլում ազգային արժույթի նկատմամբ անվստահությունը և մակրոմիջավայրի անկայունությունը տնտեսավարող սուբյեկտներին դրդում են ազգային արժույթը փոխարինել այլ երկրի ավելի վստահելի արժույթով:

Դոլարացումը հաճախ համարվում է երկարատև մակրոտնտեսական անկայունության պատճառ: Տնտեսական գործակալները հետաքրքրված են իրենց դրամական միջոցների կայուն գնողունակությամբ: Այդ պատճառով, պատմականորեն գնաճի բարձր և խիստ փոփոխական տեմպեր ունեցող երկրներում նախապատվությունը տրվում է ավելի կայուն օտարերկրյա արժույթին:

Կարևորվում է այն հանգամանքը, թե տնտեսության որ հատվածում է այն խորացած: Տարբերում են դոլարացման հետևյալ տեսակները՝ ֆինանսական, իրական և արժույթի փոխարինման հատվածներում: Սակայն, համապատասխան ցուցանիշների բացակայության պատճառով, իրական դոլարացման քանակական գնահատման փորձերն անարդյունավետ են: Վերջին շրջանում դոլարացման վերաբերյալ աշխատությունները հիմնականում վե-

¹ St'u Кураков Л.П., Экономика и право, Москва , 2004, Словарь экономических терминов, Академик.РУ. 2001,
Лопатников Л.И., Экономикоматематический словарь: Словарь современной экономической науки, Москва Год 2003. էջ 70,
Schuler Kurt "Basics of Dollarization", Staff Report, Joint Economic Committee , U.S. Congress, July 1999, էջ 5,
Borensztein Eduardo, Andrew Berg "The Pros and Cons of Full Dollarization", IMF Working Paper No. 00/50, 25 Apr 2001, էջ 4:

րաբերում են ֆինանսական դոլարացմանը: Ֆինանսական դոլարացումն անցումային և զարգացող տնտեսությամբ երկրների կենտրոնական բանկերի համար մեծ վտանգ է: Տոկոսադրույքի միջոցով ԿԲ հաղորդած խթանները էական ազդեցություն չեն ունենում ֆինանսական շուկայի վրա: Ֆինանսական դոլարացումը կարող է ազդել նաև հարկաբյուջետային քաղաքականության, մակրոպրոդյուցիալ կարգավորման և այլ գործիքների վրա: Այն կարող է կրճատել պետական բյուջեի եկամուտները կամ ավելացնել բյուջետային ծախսերը՝ դրանց օտարերկրյա արժույթով փոխանակման դեպքում (անվանական փոխարժեքի փոփոխության դեպքում): Դոլարացման մի ձևը կարող է նպաստել մյուսի զարգացմանը, կամ դրանք կարող են լրացնել միմյանց:

Որոշ երկրներում, այդ թվում՝ ՀՀ-ում, զարգացած ֆինանսական շուկաների բացակայությունը, ինչը կաջակցեր ինդեքսավորված գործիքների իրացվելի շուկային և կապահովեր դոլարային գործիքների պարզություն, թափանցիկություն և հուսալիություն, կարող է հանգեցնել մասնավոր դոլարացման աճին:

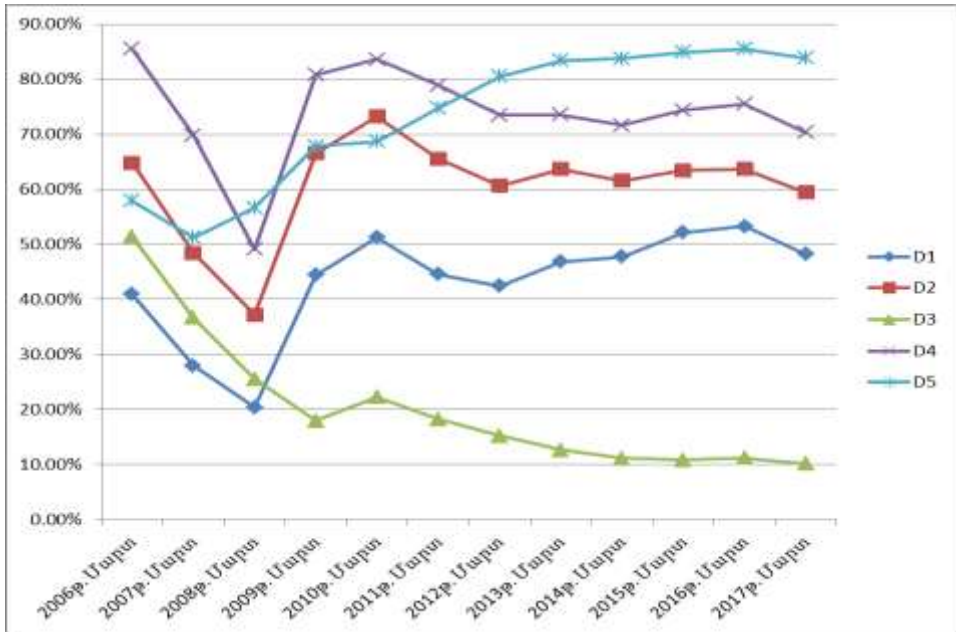
ՀՀ-ում ոչ պաշտոնական դոլարացումն արմատավորվել է դեռևս 1993 թ.՝ ազգային արժույթի ներդրմանը զուգահեռ, գերգնաճի և դրամի նկատմամբ մարդկանց անվստահության պայմաններում: Սկզբում դոլարացումն արմատավորվել է իրական հատվածում, իսկ ավելի ուշ՝ 1996–1999 թթ. այն խորացել է նաև ֆինանսական հատվածում:

Տնտեսության դոլարացման գործընթացում կարելի է առանձնացնել երեք փուլ.

- ակտիվների փոխարինում,
- արժույթի փոխարինում,
- ֆինանսական համակարգի դոլարացում:

ՀՀ կենտրոնական բանկը դոլարացման մակարդակը չափում է հինգ տարբեր ուղղություններով.

- D1– ռեզիդենտների արտարժույթային ավանդների և փողի զանգվածի հարաբերակցություն,
- D2– ռեզիդենտների արտարժույթային ավանդների և ռեզիդենտների ընդհանուր ավանդների հարաբերակցություն,
- D3– ռեզիդենտ ֆիզիկական անձանց արտարժույթով ցպահանջ ավանդների կշիռ՝ ռեզիդենտ ֆիզիկական անձանց ընդհանուր ժամկետային ավանդներում,
- D4– ռեզիդենտ ֆիզիկական անձանց արտարժույթով ժամկետային ավանդների կշիռ՝ ռեզիդենտ ֆիզիկական անձանց ընդհանուր ժամկետային ավանդներում,
- D5– ռեզիդենտ իրական հատվածին արտարժույթով տրամադրված վարկերի և ռեզիդենտ իրական հատվածին տրամադրված ընդհանուր վարկերի հարաբերակցություն:



Գծապատկեր 1. Դոլարացման մակարդակը գնահատող հինգ ցուցանիշների շարժընթացը 2006–2017 թթ.

Որպես կանոն, դոլարացման մակարդակը նկարագրելու համար դիտարկվում է առաջին ուղղությունը՝ D1 ցուցանիշը՝ ռեզիդենտների արտաբերության ավանդների և փողի զանգվածի հարաբերակցությունը: Ինչպես տեսնում ենք գծապատկեր 1-ից, մինչև համաշխարհային ֆինանսատնտեսական ճգնաժամը ՀՀ-ում D1 ցուցանիշի գծով նկատվում է անկում, ինչը պայմանավորված է ֆինանսական համակարգի միջնորդության աճով, որը նպաստել է ազատ ազգային արժույթի նկատմամբ պահանջարկի աճին, դրամի՝ դոլարի նկատմամբ շարունակական արժևորմամբ և վերջին հաշվով դրամի նկատմամբ վստահության աճով: 2008 թ. արձանագրվել է վերոնշյալ ցուցանիշի ամենացածր մակարդակը՝ 20,40%: Սակայն ճգնաժամը լրջագույնս վնասեց ՀՀ տնտեսությանը. արձանագրվեց երկնիշ տնտեսական աճ, կրճատվեցին արտահանումը, արտասահմանյան ուղղակի տրանսֆերտները, ներդրումները, և միայն մեկ տարվա ընթացքում պետական պարտքը մոտավորապես կրկնապատկվեց: Կարևոր է նշել նաև, որ 2009 թ. մեկ օրվա ընթացքում շուրջ 20%-ով արժեզրկվեց դրամը, ինչը մեծապես հարվածեց դրա «հեղինակությունը», և դրամը սկսեց զիջել իր դիրքերը: Մեկ տարվա ընթացքում D1 ցուցանիշը կրկնապատկվեց՝ կազմելով 44,39%: Հաջորդ տարիներին այդ միտումը շարունակվել է: 2014 թ. նոյեմբեր ամսվա երկրորդ կեսից դոլարացման մակարդակը նորից սկսեց խորանալ:

2016 թ. մարտի վերջի դրությամբ ռեզիդենտների արտաբերության ավանդները կազմել են 997,3 մլրդ դրամ, իսկ փողի զանգվածը՝ 1872.0 մլրդ դրամ: Այսպիսով, D1 ցուցանիշը կազմել է 53.28%, ինչը վերջին տասնամյակում գրանցված ամենաբարձր ցուցանիշն է: Սա թույլ է տալիս եզրակացնել, որ միայն ավանդադրված արտաբերությամբ ավելին է, քան շրջանառությու-

նում առկա կանխիկ դրամը և դրամով ժամկետային ու ցպահանջ ավանդները միասին վերցված:

2017 թ. D1 ցուցանիշի մակարդակը մնացել է բավական բարձր՝ կազմելով 48.21%: Ռեզիդենտների արտարժույթային ավանդները կազմել են 1071,2 մլրդ դրամ, իսկ փողի զանգվածը՝ 2221,9 մլրդ դրամ:

Պետք է նշել, որ D2 ցուցանիշի գծով վիճակը համարվում է ծանր, երբ այն գերազանցում է 50%-ի շեմը: Հայաստանում այն գրեթե միշտ ավելի բարձր է եղել: D2 ցուցանիշի ամենաբարձր արժեքը գրանցվել է 2010 թ.՝ 68.18%, իսկ ամենացածր ցուցանիշը եղել է 37.44%՝ 2008 թ.: Տվյալ ցուցանիշը 2006 թվականից հետո կտրուկ անկում է ապրել, սակայն 2009 թ. D2-ը գրանցել է 27.19% հավելածի տեմպ:

D3 ցուցանիշը վերջին տասը տարիների ընթացքում դրսևորել է կայուն նվազման միտում: Սակայն պատճառն այն չէ, որ կրճատվել են ռեզիդենտ ֆիզիկական անձանց արտարժույթով ցպահանջ ավանդները, այլ այն, որ ռեզիդենտ ֆիզիկական անձանց ժամկետային ավանդներն են աճում շատ ավելի արագ տեմպերով: Վերջին տասը տարիների ընթացքում ռեզիդենտ ֆիզիկական անձանց ժամկետային ավանդները աճել են շուրջ 16 անգամ կազմելով 976.9 մլրդ դրամ:

D4 ցուցանիշը մինչ ֆինանսատնտեսական ճգնաժամը նվազել է՝ հասնելով 49,15%-ի, այնուհետև մեկ տարվա ընթացքում հատել է 80%-ի շեմը, որի հիմնական պատճառներից են 2009 թ. դրամի կտրուկ արժեզրկումը և արձանագրված գնաճի բարձր մակարդակը, որը դրամով ժամկետային ավանդի իրական տոկոսադրույքը դարձրեց բացասական: Սակայն եթե անգան չլինեին վերոնշյալ երկու պատճառները, միևնույնն է, այս ցուցանիշը աճելու էր ճգնաժամի ընթացքում, քանի որ տնտեսական գործակալները ձգտում են ճգնաժամի ընթացքում իրենց միջոցները ներդնել բարձր իրացվելի ակտիվներում:

Իրական հատվածի վարկավորման ծավալները շատ արագ տեմպերով աճել են վերջին տասը տարվա ընթացքում, սակայն դրան զուգահեռ ավելի արագ տեմպերով են աճել իրական հատվածին տրամադրված արտարժույթային վարկերի ծավալները: Մասնավորապես, եթե ռեզիդենտ իրական հատվածին տրամադրված արտարժույթային վարկերը 2006 թ. մարտին կազմել են 57.3 մլրդ դրամ, ապա 2016-ին արդեն՝ 968.6 մլրդ դրամ: Այսինքն, այս ցուցանիշը տասը տարվա ընթացքում աճել է շուրջ 17 անգամ:

Հայաստանի տնտեսության առանձնահատկություններից են ներմուծման մեծ ծավալները, որոնք շուրջ եռակի գերազանցում են արտահանումը, իսկ ներմուծողին անհրաժեշտ է արտարժույթ, որը և առաջացնում է արտարժույթային վարկերի նկատմամբ մեծ պահանջարկ:

Վերոնշյալ D5 ցուցանիշի մակարդակի շարունակական խորացման հիմնական պատճառը ֆինանսական շուկայի, մասնավորապես՝ ֆոնդային բորսաների թերզարգացածությունն է, որը բանկերի արժույթային ռիսկը զսպելու նպատակով «ստիպում է» ներգրավված արտարժույթային միջոցները տեղաբաշխել արտարժույթով՝ արժույթային ռիսկը ֆինանսականից տեղափոխելով դեպի իրական հատված:

ՀՀ-ում դոլարացումն արմատավորվել է դեռևս 1993 թ., սկզբնական շրջանում՝ տնտեսության իրական հատվածում, իսկ 1996-1999 թթ. խորացել

է ֆինանսական հատվածում: Բանկային համակարգի հանդեպ վստահության վերականգնմանը զուգահեռ մինչև 2002 թ. ֆինանսական դոլարացման մակարդակը աճել է: Մինչև 2005 թ. ՀՀ տնտեսությունում առկա էր ֆինանսական միջնորդության ցածր և դոլարացման բարձր մակարդակ: 2005 թ. դոլարացման մակարդակի ճնշման գործում մեծ դեր ունեցավ «Արժույթային կարգավորման և արժույթային վերահսկողության մասին» ՀՀ օրենքի ընդունումը: 2006 թվականից մինչ 2008 թ. ընկած ժամանակահատվածը բնութագրվել է ապադոլարացմամբ և գնաճի նպատակադրմամբ: Հետզհետե մասին շրջանում դոլարացման մակարդակը բարձրացել է, և զարգացած տնտեսական ինստիտուտների, մակրոտնտեսական իրավիճակի կայունացման պայմաններում էլ ՀՀ-ում այն շարունակում է բարձր մնալ մինչ օրս:

ՀՀ կենտրոնական բանկը պետք է զգույշ լինի իր գործողություններում՝ դոլարացման մակարդակի բարձրացում թույլ չտալու համար:

Առաջին հերթին այն պետք է բանկերի համար ստեղծի ազգային արժույթով ավանդների ներգրավման առավել նպաստավոր պայմաններ: Վերջին տարիներին այս ուղղությամբ իրականացվել են բազմաթիվ միջոցառումներ: ՀՀ ԿԲ Խորհուրդը իջեցրել է բանկերի դրամական պարտավորությունների դիմաց պարտադիր պահուստավորման նորմը՝ սահմանելով 2%, իսկ արտարժույթային պարտավորությունների դիմաց՝ 18%: Սրանով բանկերի համար ավելի հարմար է դառնում ազգային արժույթով ավանդների ներգրավումը և ծախսատար՝ օտարերկրյա արժույթով ավանդներինը, ինչն էլ շարժառիթ կհանդիսանա ֆինանսական հաստատությունների համար՝ առաջարկելու դրամով ավանդների առավել գրավիչ տարբերակներ: Սակայն, կարծում ենք, որ նման միջոցառումները պետք է շարունակական լինեն:

2005 թ. արժույթային օրենքի կիրառումը երկրում օտարերկրյա արժույթի օգտագործման խիստ սահմանափակումներ առաջադրեց՝ դրանով իսկ զսպելով արժույթի փոխարինումը: 2009 թ. «Արժույթային կարգավորման և արժույթային վերահսկողության մասին» ՀՀ օրենքում փոփոխություններ կատարվեցին՝ ավելի խստացնելով օրենքը խախտողների նկատմամբ տուգանքները: Դոլարացման դեմ պայքարի ուղիներից մեկն էլ դրամի կտրուկ արժեզրկումից հնարավորինս խուսափումն է, քանի որ դոլարացումն առաջին հերթին արտահայտում է բնակչության անվստահությունը ազգային արժույթի նկատմամբ: Իսկ վերջինիս կտրուկ արժեզրկումը քաղաքացիներին կորդի օտարերկրյա արժույթով խնայողությունների կուտակման և օգտագործման՝ նույնիսկ արժույթային կարգավորման օրենքի խիստ սահմանափակումների և գրավիչ ավանդային առաջարկների պայմաններում:

Դրամի փոխարժեքի տատանումների պատճառների մեկնաբանումը և լուսաբանումը, դրանց կանխատեսելիությունը, մեր կարծիքով, կբարձրացնեն բնակչության վստահությունը ազգային արժույթի նկատմամբ: Արժույթային օրենքի պահանջների խստացումը, ճիշտ է, բնակչությանը ստիպել է գործառնություններն իրականացնել ազգային արժույթով՝ հաղթահարելով տարիների սովորության ուժը, իսկ գրավիչ ավանդային առաջարկները ունեցել են իրենց սպառողը շուկայում, սակայն դոլարացման դեռևս բարձր տեմպերը հիմնավորում են, որ իրականացված և իրականացվող միջոցառումները բավարար չեն հիմնախնդրի լուծման համար:

Հավելված 1

D1 ցուցանիշի շարժընթացը ՀՀ-ում 2006-2017 թթ. (մլրդ ՀՀ դրամ)¹

Ցուցանիշ	2006 թ. Մարտ	2007 թ. Մարտ	2008 թ. Մարտ	2009 թ. Մարտ	2010 թ. Մարտ	2011 թ. Մարտ
Ռեզ.արտ. ավանդներ	146.759	134.972	138.790	283.173	416.342	412.819
Փողի զանգված	358.470	482.928	680.272	637.899	812.274	925.859
D1	40.94%	27.95%	20.40%	44.39%	51.26%	44.59%
Ցուցանիշ	2012 թ. Մարտ	2013 թ. Մարտ	2014 թ. Մարտ	2015 թ. Մարտ	2016 թ. Մարտ	2017 թ. Մարտ
Ռեզ. արտ. ավանդներ	481.903	638.874	735.155	835.215	997.388	1071.202
Փողի զանգված	1134.362	1363.867	1539.023	1601.737	1872.060	2221.947
D1	42.48%	46.84%	47.77%	52.14%	53.28%	48.21%

D2 ցուցանիշի շարժընթացը ՀՀ-ում 2006-2017 թթ. (մլրդ ՀՀ դրամ)²

Ցուցանիշ	2006 թ. Մարտ	2007 թ. Մարտ	2008 թ. Մարտ	2009 թ. Մարտ	2010 թ. Մարտ	2011 թ. Մարտ
Ռեզ. արտ. ավանդներ	146.759	134.972	138.790	283.173	416.342	412.819
Ռեզ. ընդ. ավանդներ	226.410	278.600	372.788	425.210	568.530	629.434
D2	64.82%	48.45%	37.23%	66.60%	73.23%	65.59%
Ցուցանիշ	2012 թ. Մարտ	2013 թ. Մարտ	2014 թ. Մարտ	2015 թ. Մարտ	2016 թ. Մարտ	2017 թ. Մարտ
Ռեզ. արտ. ավանդներ	481.903	638.874	735.155	835.215	997.388	1071.202
Ռեզ. ընդ. ավանդներ	795.053	1003.743	1194.505	1316.299	1565.970	1802.655
D2	60.61%	63.65%	61.54%	63.45%	63.69%	59.42%

D3 ցուցանիշի շարժընթացը ՀՀ-ում 2006-2017 թթ. (մլրդ ՀՀ դրամ)³

Ցուցանիշ	2006 թ. Մարտ	2007 թ. Մարտ	2008 թ. Մարտ	2009 թ. Մարտ	2010 թ. Մարտ	2011 թ. Մարտ
Ռեզ. ֆիզ. անձ. արտ. ցապահանջ ավանդներ	31,754	29.866	31.748	31.276	52.292	52.505
Ռեզ. ֆիզ. անձ. ընդ. ժամկետային ավանդներ	61.740	81.474	124.385	173.699	234.970	287.916
D3	51.43%	36.66%	25.52%	18.01%	22.25%	18.24%
Ցուցանիշ	2012 թ. Մարտ	2013 թ. Մարտ	2014 թ. Մարտ	2015 թ. Մարտ	2016 թ. Մարտ	2017 թ. Մարտ
Ռեզ. ֆիզ. անձ. արտ. ցապահանջ ավանդներ	60.468	70.117	74.423	79.532	97.298	99.069
Ռեզ. ֆիզ. անձ. ընդ. ժամկետային ավանդներ	396.888	553.247	667.514	734.621	865.892	976.929
D3	15.24%	12.67%	11.15%	10.83%	11.24%	10.14%

D4 ցուցանիշի շարժընթացը ՀՀ-ում 2006-2017 թթ. (մլրդ ՀՀ դրամ)⁴

Ցուցանիշ	2006 թ. Մարտ	2007 թ. Մարտ	2008 թ. Մարտ	2009 թ. Մարտ	2010 թ. Մարտ	2011 թ. Մարտ
Ռեզ. ֆիզ. անձ. արտ. ժամկետային ավանդներ	52.804	56.888	61.133	140.412	196.448	227.16
Ռեզ. ֆիզ. անձ. ընդ. ժամկետային ավանդներ	61.740	81.474	124.385	173.699	234.970	287.916
D4	85.53%	69.82%	49.15%	80.84%	83.61%	78.90%

¹ Տե՛ս ՀՀ ԿԲ կայք՝ <https://www.cba.am/am/SitePages/statmonetaryfinancial.aspx>:² Տե՛ս նույն տեղը:³ Տե՛ս նույն տեղը:⁴ Տե՛ս նույն տեղը:

Ցուցանիշ	2012 թ. Մարտ	2013 թ. Մարտ	2014 թ. Մարտ	2015 թ. Մարտ	2016 թ. Մարտ	2017 թ. Մարտ
Ռեզ. ֆիզ. անձ. արտ. ժամկետային ավանդներ	291.59	406.831	478.147	546.513	653.533	687.575
Ռեզ. ֆիզ. անձ. ընդ. ժամկետային ավանդներ	396.888	553.247	667.514	734.621	865.892	976.929
D4	73.47%	73.54%	71.63%	74.39%	75.48%	70.38%

D5 ցուցանիշի շարժընթացը ՀՀ ում 2006-2017 թթ. (մլրդ ՀՀ դրամ)¹

Ցուցանիշ	2006 թ. Մարտ	2007 թ. Մարտ	2008 թ. Մարտ	2009 թ. Մարտ	2010 թ. Մարտ	2011 թ. Մարտ
Իրական հատ. տր. արտ. վարկեր	57.298	61.417	115.689	201.628	276.155	407.138
Իրական հատ. տր. ընդ. վարկեր	98.875	119.815	204.316	297.088	402.222	544.887
D5	57.95%	51.26%	56.62%	67.87%	68.66%	74.72%
Ցուցանիշ	2012 թ. Մարտ	2013 թ. Մարտ	2014 թ. Մարտ	2015 թ. Մարտ	2016 թ. Մարտ	2017 թ. Մարտ
Իրական հատ. տր. արտ. վարկեր	626.85	758.192	812.791	927.405	968.598	995.126
Իրական հատ. տր. ընդ. վարկեր	778.561	909.227	970.087	1092.119	1132.517	1186.739
D5	80.51%	83.39%	83.79%	84.92%	85.53%	83.85%

АНУШ АРШАКЯН
ДИНАМИКА ДОЛЛАРИЗАЦИИ В АРМЕНИИ

Ключевые слова долларизация, денежно-кредитная политика, показатели, финансовый сектор.

Учитывая роль оценки уровня снижения долларизации в денежно-кредитной политике Армении, в этой статье, я проанализировал показатели, характеризующие динамику уровня долларизации в Армении с 2006 г. по 2017 г. Определен уровень долларизации для реального и финансового секторов. Были обсуждены шаги по преодолению долларизации.

ANUSH ARSHAKYAN
THE DYNAMIC OF DOLLARIZATION IN ARMENIA

Key words: dollarization, monetary policy, indicators, financial sector.

Considering the importance of reduction in dolarization level for Armenian monetary policy in the article the dynamics of the indicators that characterized the level of dollarization has been analysed from 2006 to 2017 The dollarization level for real and financial sectors has been determined. The steps to overcoming the dollarization has been discussed.

¹ Տե՛ս նույն տեղը: