Հովհաննիսյան Ա. Ա.
Գեղեոնյան Ա. Ս.

Փողը և դրամավարկային քաղաքականության հիմնահարցերը

Ուսումնական ձեռնարկ

ԵՐԵՎԱՆ
Երևանի ճարտարապետության և շինարարության պետական համալսարան
2009

ՀՏԴ 336 (07)
ԳՄԴ 65.9 (2) 26 y 73
U 854

Հովհաննիսյան Արա Արամի, Գեղեռնյան Արևիկ Սևակի

U 854 *Փողը և դրամավարկային քաղաքականության հիմնահարցերը: Ուս. ձեռնարկ.-Եր.: ԵրՃՇՊՀ հրատ., 2009.-265 էջ*

Ուսումնական ձեռնարկը բաղկացած է այնպիսի թեմաների քննարկումից, ինչպիսին են փողի էությունը, ֆունկցիաները, դրամաշրջանառության զարգացման ընթացքը, վարկ հասկացությունն ու վարկային շուկան, դրամական շուկայի գործունեության մեխանիզմը՝ փողի առաջարկն ու պահանջարկը, դրամական և բարիքների շուկայի ու ընդհանուր հավասարակշռության մոդելները: Ինչպես նաև տրված է փողի գնի և ինֆլյացիայի հասկացության բացատրությունը: Ներկայացված են բանկերը՝ որպես դրամավարկային քաղաքականության ինստիտուտներ, դրամավարկային քաղաքականության հիմքն ու գործիքները:

Ուսումնական ձեռնարկը նախատեսված է բարձրագույն ուսումնական հաստատությունների ուսանողների համար, ինչպես նաև օգտակար կլինի դրամավարկային հարաբերությունների խնդիրներով հատաքրքրվող անձանց համար:

Տպագրության է երաշխավորվել Երևանի ճարտարապետության և շինարարության պետական համալսարանի Գիտական խորհրդի 12.05.2009թ. նիստում:

Գրախոս՝ ՀՀ ֆինանսների նախարարության վարչության պետ Դ. Համբարձումյան

ԳՄԴ 65.9 (2) 26 y 73

ISBN 978-99941-77-90-6

© Երևանի ճարտարապետության և շինարարության պետական համալսարան,2009թ.
© Ա. Ա. Հովհաննիսյան
Ա. Ս. Գեղեռնյան

Բովանդակություն

Ներածություն---------- 5
Գլուխ I. Փողը և տնտեսությունը---------- 7
1.1 Փողի էությունը և նրա ֆունկցիաները---------- 7
1.2 Փողի էվոլյուցիան---------- 28
1.3 Դրամական համակարգերը և դրանց տարատեսակները---------- 41
1.4 Վարկ և վարկային տոկոս---------- 58
Ինքնաստուգման հարցեր---------- 94
Գլուխ II.Փողի շուկայի մեխանիզմը---------- 96
2.1 Փողի առաջարկը---------- 96
2.2 Փողի պահանջարկը---------- 119
2.3 Ընդհանուր տնտեսական վերլուծություն---------- 124
2.3.1 Քենսիական տեսություն---------- 124
2.3.2 Տնտեսական քաղաքականության իրականացման յուրահատկությունները մակրոտնտեսական տարածությունում---------- 140
2.3.3 Նոր քանակական տեսություն---------- 142
2.4 Փողի գինը և ինֆլյացիան---------- 145
2.4.1 Փողի գնի տեսությունները---------- 145
2.4.2 Ինֆլյացիայի որոշումն ու չափումը---------- 148
2.4.3 Ինֆլյացիայի պատճառները և հետևանքները-------- 160
Ինքնաստուգման հարցեր---------- 166
Գլուխ III. Դրամավարկային քաղաքականության հիմքը---------- 168
3.1 Դրամավարկային քաղաքականության նպատակները---------- 168
3.1.1 Տարածայնություններ մոնետարիստների և քենսիականների միջև---------- 192
3.2 Դրամավարկային քաղաքականության ինստիտուտները---------- 209
3.3 Դրամավարկային քաղաքականության

գործիքները---------- 232
Ինքնաստուգման հարցեր---------- 258
Օգտագործված գրականություն---------- 260
Հավելվածներ---------- 261

Ներածություն

Ձեռնարկում փորձ է արված ներկայացնել փողի և դրամավարկային հարաբերությունների ամբողջական պատկերը: Շեշտադրված են երեք կարևոր հասկացություններ՝ փող, բանկեր և վարկեր, ընդ որում, բացատրված են այս հասկացությունների ոչ միայն էությունները, այլև այն ազդեցությունները, որոնք թողնում են տնտեսության վրա:

Ձեռնարկի առաջին գլխում՝ «փողը և տնտեսությունը» վերնագրով, տրված է մանրամասն բացատրություն փողի էության, դրա ծագման պատճառների վերաբերյալ, համեմատություն է արված տնտեսության երկու հնարավոր ձևերի՝ դրամական և բարտերայինի միջև և պարզաբանված են այն առավելություններն ու թերությունները, որոնք ունեն փողերը: Ներկայացված են փողի հիմնական և ածանցյալ ֆունկցիաները, ինչպես նաև փողի ձևերի զարգացման էվոլյուցիան՝ դրանց ծագման պահից, այսինքն՝ պարզունակ փողերից մինչ ժամանակակից փողերը: Ժամանակային հերթականությամբ են ներկայացված նաև դրամական համակարգերը՝ սկսած բիմետալիզմից մինչ ժամանակակից թղթադրամային համակարգեր: «Վարկ և վարկային տոկոս» ենթակետում ներկայացված է վարկի էությունն ու հատկությունները, վարկային շուկայի հավասարակշռությունը և այդ շուկայում գործող վարկատուներն ու փոխառուները, տրված է վարկերի դասակարգումը և դրանց տնտեսական նշանակությունը, ինչպես նաև տոկոսադրույքի տեսակներն ու շուկայական տոկոսադրույքի ձևավորումը:

Երկրորդ գլխում, «փողի շուկայի մեխանիզմը» վերնագրով, բացատրված են փողի առաջարկի և պահանջարկի մեխանիզմի գործունեությունը, սահմանված են փողի բազայի և զանգվածի հասկացությունները և դրանց ձևավորման մեխանիզմը: Առաջարկի և պահանջարկի կորերի հիման վրա կատարված է ընդհանուր տնտեսական վերլուծություն, որտեղ ներկայացված են դրամական շուկայի (LM), բարիքների շուկայի (IS) և ընդհանուր (IS-LM) հավասարակշռության

մոդելները: Ցույց է տրված նաև այս մոդելների կիրառելիությունը տնտեսական տարբեր աստիճանի զարգացվածություն ունեցող երկրների համար՝ որպես տնտեսական քաղաքականության իրականացման յուրահատկություն: Այս գլխում առանձին անդրադարձ է կատարվել գնաճի հասկացությանը՝ արտահայտման բոլոր հնարավոր ձևերով և տնտեսության վրա ունեցած ազդեցությամբ:

Չեռնարկի վերջին գլխում՝ «Դրամավարկային քաղաքականության հիմքը», բացատրված են դրամավարկային քաղաքականության էությունը, վերջինիս առաջնային, տակտիկական և միջանկյալ նպատակները: Որպես դրամավարկային քաղաքականության ինստիտուտներ հատուկ ուշադրություն է դարձված բանկային համակարգին՝ իր կառուցվածքով, առևտրային և կենտրոնական բանկի ֆունկցիաներին ու գործառնություններին՝ շեշտադրումը դնելով դրամավարկային քաղաքականության մեխանիզմի վրա: Ներկայացված են կենտրոնական բանկի կողմից կիրառվող դրամավարկային քաղաքականության գործիքները և դրանց ազդեցությունների համապատասխան հետևանքները:

Այսպես, ամփոփ ձևով կարելի է ասել, որ ուսումնական ձեռնարկը բաղկացած է փողի և վարկի էության, դրամական շուկայի գործունեության մեխանիզմի և դրամավարկային քաղաքականության հարցերի ներկայացումից:

Գլուխ I. Փողը և տնտեսությունը

1.1 Փողի էությունը և նրա ֆունկցիաները

Փողը դարձել է մեր կյանքի անբաժանելի մասը, սակայն միշտ չէ, որ այն գոյություն է ունեցել: Փողն առաջացել է հասարակության զարգացման որոշակի աստիճանում և դրա առաջացումն անշուշտ կապված է փոխանակության հետ: Փողը եկավ փոխարինելու բնական փոխանակությանը: Վերջինիս պայմաններում, երբ մի ապրանքը փոխանակվում էր մեկ այլ ապրանքով ուղղակիորեն (բարտեր), փողի կարիք չէր զգացվում: Բայց ապագա փողերի կազմավորման գործընթացը սկսվել է արդեն իսկ ապրանքային փոխանակության ծագման հետ: Նախնականորեն տարբեր ժողովուրդների մոտ փողի դերում հանդես էր գալիս այն ապրանքը, որն ուներ մեծ պահանջարկ, կարող էր համեմատաբար երկար պահպանվել և բավարար քանակությամբ էր: Այստեղից էլ այն ապրանքների բազմազանությունը, որոնք կատարում էին համարժեքի դեր այլ ապրանքների արժեքի չափման համար:

Աշխատանքի հասարակական բաժանման, ընդլայնման ու խորացման ինչպես նաև սեփականության մասնավոր ու հասարակական ձևերի զարգացման հետ համատեղ տեղի էր ունենում ապրանքային արտադրության ոլորտների ու փոխանակման հարաբերությունների ընդլայնում: Այսպիսով պատմական զարգացման պրոցեսում ապրանքափոխանակությունը ուղեկցվել է արժեքի մի ձևի փոխարինմամբ մեկ այլ ձևով: Դիտարկենք այդ ձևերը:

Արժեքի պարզ ձև: Արժեքի նախնական ձևը եղել է պարզ կամ պատահական ձևը, որը կարելի է պատկերել հետևյալ հավասարմամբ՝

X ապրանք Ա-ն=Y ապրանք Բ-ի

Այս բանաձևում ապրանք Ա-ն, որն արտահայտում է իր արժեքը մեկ այլ ապրանք Բ-ի հարաբերությամբ, գտնվում է արժեքի համեմատական ձևում: Ապրանք Բ-ն, որն իրենով արտահայտում է այլ՝ ապրանք Ա-ի արժեքը, գտնվում է արժեքի համարժեքային ձևում: Սակայն երկու ապրանքներն

էլ հանգիստ կարող են փոխվել տեղերով. ապրանք Ա-ն կարտահայտի արժեքի համարժեքային ձևը, իսկ ապրանք Բ-ն՝ համեմատական: Արժեքի համեմատական ձևը իր միջոցով արտահայտում է փոխանակվող ապրանքների որակական համադասելիությունը, ինչը դարձնում է դրանց միմյանց հետ համեմատելի, ինչպես նաև արժեքի քանակական հստակությունը, որն արտահայտվում է փոխանակային արժեքում կամ փոխանակման չափաբաժիններում: Արժեքի համարժեքային ձևը մատնացուցում է այն, որ մի ապրանքի սպառողական արժեքը, որը գտնվում է այս ձևում, տվյալ դեպքում Բ-ն, ծառայում է մյուս ապրանքի, տվյալ դեպքում Ա-ի, արժեքի արտահայտման համար:: Այստեղից կարելի է հետևություն անել, որ ապրանքի արժեքը չի կարող չափվել ո'չ բացարձակորեն, և ո'չ էլ անմիջականորեն, այլ միայն համեմատականորեն և բացառապես անուղղակի ձևով:

Արժեքի ծավալուն ձևը: Արժեքի հաջորդ պատմական ձևը հանդիսանում է ամբողջական կամ ծավալուն ձևը: Սա կարելի է պատկերել հետևյալ բանաձևով՝

$$\text{X ապրանք Ա-ն} = \begin{cases} \text{Y ապրանք Բ-ի} \\ \text{Z ապրանք Գ-ի} \\ \text{W ապրանք Դ-ի} \end{cases}$$

Այս բանաձևից հետևում է, որ ապրանք Ա-ն, որը գտնվում է արժեքի համեմատական ձևում, արտահայտում է իր արժեքը մի շարք էկվիվալենտ (համարժեք) ապրանքների օգնությամբ: Հասկանալի է, որ համեմատած արժեքի պարզ ձևի, այստեղ արժեքի համեմատական ձևը կոշտ ամրապնդվում է ապրանք Ա-ով, այն դեպքում երբ մի խումբ ապրանքներ (Բ,Գ,Դ) գտնվում են արժեքի համարժեքային ձևում:

Արժեքի համընդհանուր ձևը: Արժեքի համընդհանուր ձևը ծնվում է ծավալուն ձևից՝ ապրանքային զանգվածից որևիցէ մի համարժեք ապրանք դուրս բերելու միջոցով, որն առավել հաճախ է մտնում փոխանակման գործընթացի մեջ, և հետևաբար, բոլորն այն վերցնում են, քանի որ դրա հետ ավելի հեշտ է փոխանակել ցանկացած այլ ապրանք: Այդ ապրանքն

արդեն հանդես է գալիս համընդհանուր համարժեքի դերում, իսկ մնացած բոլոր ապրանքները գտնվում են արժեքի համեմատական ձևում: Ասպես, օր՝. այն տարածաշրջաններում, որտեղ առավելապես զարգացել է անասնաբուծությունը, հնագույն ժողովուրդների համար այդպիսի ապրանք է հանդիսացել անասունը կամ կենդանու մորթին:

Արժեքի համընդհանուր ձևը արտահայտվում է հետևյալ բանաձևով՝

Y ապրանք Բ-ն
Z ապրանք Գ-ն } = X ապրանք Ա-ի
W ապրանք Դ-ն

Արժեքի դրամական ձևը: Տարբեր ապրանքների լիությունը, որոնք առանձին շուկաներում համընդհանուր համարժեքի դեր էին կատարում, հակասության մեջ մտավ անընդհատ աճող փոխանակության պահանջների հետ, ինչն արդեն ստիպում էր անցում կատարել միասնական համարժեքի: Այս դերը աստիճանաբար ամրապնդվում էր թանկարժեք մետաղներով՝ ոսկով և արծաթով: Այս պահից ուժի մեջ է մտնում արժեքի դրամային ձևը, որը կարելի է պատկերել հետևյալ բանաձևով՝

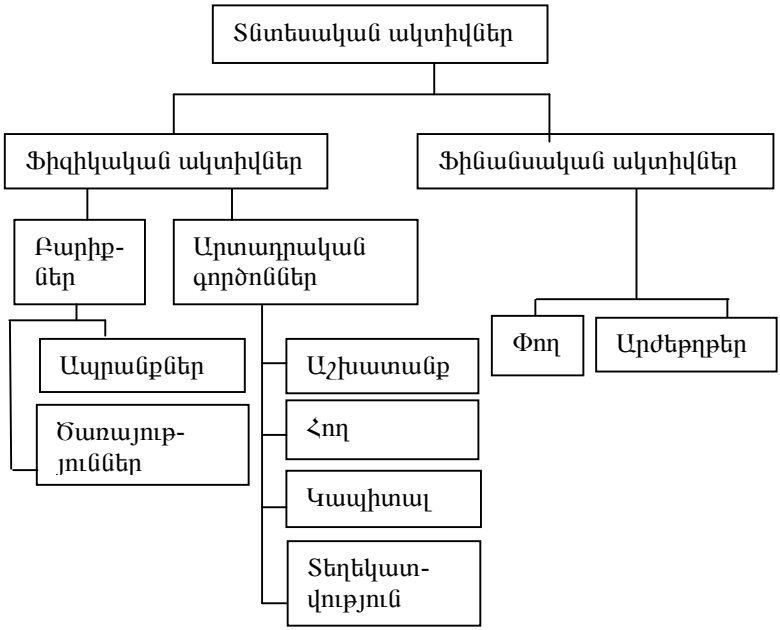
X ապրանք Ա-ն
Y ապրանք Բ-ն
Z ապրանք Գ-ն
W ապրանք Դ-ն } = միավոր ոսկու ունցիա

Այժմ պարզենք, թէ ինչ է փողը, ինչպիսին է դրա դերը հասարակության մեջ և կարելի է արդյոք փողի միջոցով ազդել երկրի տնտեսական զարգացման վրա: Այս հարցերին պատասխանելու համար նախ և առաջ պարզենք փողի էությունը:

Փողը դա այն ամենն է, ինչը մարդիք համարում են փող: Այս սահմանումից հետևում է փողի մի կարևոր հատկանիշ ինչպիսին է համընդհանուր ճանաչումը: Որևէ իր միայն այն դեպքում է համարվում փող, երբ այն ընդունված է ողջ

հասարակության կողմից: Բայց որքան էլ, որ այս սահմանումը անվիճելի է, միևնույնն է չի տալիս պատասխան այն հարցին, թե՝ ինչու ամեն դեպքում փողը դա փողն է:

Փողը դա այն ամենն է, ինչը կատարում է փողի ֆունկցիաներ: Փողի ֆունկցիա ասելով հասկանում ենք այն աշխատանքը, որը դրանք կատարում են: Այս սահմանմամբ հարցն ամբողջապես չի բացահայտվում, քանի որ տարբեր տնտեսագետներ տալիս են փողի ֆունկցիաների տարբեր թվաքանակներ և, բացի այդ, երբեմն դրանք մեկնաբանվում են ոչ միանշանակորեն: Առանձնացնենք մեկ գլխավոր ֆունկցիա, որը կոնկրետանում է փողի հինգ հիմնական և հինգ ածանցյալ ֆունկցիաներում, սրանց մասին կխոսենք փոքրինչ հետո: Դրա համար նախ պարզենք ակտիվ և պասիվ հասկացությունները: Բոլոր սահմանափակ ռեսուրսները, որոնք ունեն օգտակարություն, հանդիսանում են տնտեսական ակտիվներ: Սա ակտիվի ընդհանուր տնտեսական սահմանումն է: Նեղ հաշվապահական տեսանկյունից ակտիվ ասելով հասկացվում է դրամարկղային կանխիկը, բանկային դեպոզիտները, արժեթղթերը, վարկերը, անշարժ գույքը և «ֆիզիկական» սեփականության այլ օբյեկտներ, որոնց տիրապետում է տնտեսական սուբյեկտը: Ի տարբերություն սրան, պասիվը պահանջներ են ուղղված տնտեսական սուբյեկտին: Ակտիվները բաժանվում են երկու մասի՝ ֆիզիկական և ֆինանսական (տես նկ.1): Ֆիզիկական ակտիվները բարիքներն են (ապրանքները և ծառայությունները) ու արտադրական գործոնները (աշխատանք, հող, կապիտալ և տեղեկատվություն): Ֆիզիկական ակտիվները բավարարում են մարդկանց պահանջմունքները, ապրանքները և ծառայությունները՝ սպառողական, իսկ արտադրական գործոնները՝ արտադրական պահանջները: Ֆինանսական ակտիվներին են դասվում փողը և արժեթղթերը:



Նկ.1 Ակտիվները բաժանվում են ֆիզիկականների և ֆինանսականների

Եվ այսպես՝ փողը դա ֆինանսական ակտիվների համախումբ է, որոնք պարբերաբար օգտագործվում են գործարքների համար:

Փողի առավել բնորոշ գիծը, դա նրա բացարձակ իրացվելիությունն է, այսինքն առանց կորուստների և գրեթե վայրկյանապես մնացած բոլոր այլ ակտիվների հետ փոխանակվելու ունակությունը: Սա էլ հենց որոշում է փողի հիմնական ֆունկցիան, այն է՝ փոխանակության համար օպտիմալ պայմանների ստեղծում, ժամանակի և տրանսակցիոն (գործարքների) ծախքերի մինիմալացում, որպես փողի բացարձակ իրացվելիության հետևանք:

Կապված այն բանի հետ, որ փողը հանդիսանում է փոխանակման գործիք, անհրաժեշտ է, որպեսզի այդ փոխանակությունը դառնա մարդկանց գործունեության նորմա, իսկ կարգավորված փոխանակության առաջացման համար

անհրաժեշտ են երեք պայմաններ, որոնք են աշխատանքի բաժանումը, մասնավոր սեփականությունը և համեմատական գները՝ դրանց չափման հնարավորությամբ:

Եթե մարդկանց որոշակի խումբ ապրում է մեկուսացված, ապա նրանց մոտ փողի անհրաժեշտություն չի առաջանում, քանի որ ստեղծված բարիքները բաշխվում են միմյանց միջև և վերջապես մարդիկ կարող են փոխանակել իրենց ստեղծած բարիքները առանց փողի օգնությամբ՝ իրականացնելով մի ապրանքի անմիջական փոխանակում մեկ այլ ապրանքով, այսինքն՝ բարտեր:

Բարտեր է կոչվում ապրանքի անմիջական փոխանակումը ապրանքով, որն իրականացվում է առանց փողի միջնորդության (Ա-Ա):

Սակայն բնակչության աճի, մասնագիտությունների խորացման, փոխանակության տարածքների ընդլայնման պայմաններում բարտերը պահանջում է ժամանակի և ջանքերի ծախսումների մեծացում: Հենց այս դեպքում է, որ առաջանում է փողը՝ բարտերի անարդյունավետությունը հաղթահարելու համար: Այսպիսով, տնտեսական համակարգում փողի գլխավոր նշանակությունը կամ ֆունկցիան դա բարիքների փոխանակության պրոցեսը արագացնելն ու առավելագույնս էժան դարձնելն է:

Փող և բարտեր: Այսպիսով, փոխանակությունը հնարավոր է առանց փողի մասնակցության: Մարդկության զարգացմանը զուգընթաց միյանց են փոխարինել հետևյալ փուլերը՝ բնական փոխանակություն → բարտեր («առանց փողի տնտեսություն») → դրամական տնտեսություն: Սակայն ռեալ իրականությունում բարտերը հասարակության զարգացման ցանկացած փուլում կարող է վերածնվել, եթե փողի շրջանառությունում ինչ-ինչ պատճառներով առաջանում են դժվարություններ կամ խափանումներ:

«Առանց փողի տնտեսություն» տերմինը օգտագործվում է երկու իմաստով՝

1. հասարակություն, որում փող ընդհանրապես գոյություն չունի

2. հասարակություն, որտեղ կա փախանակման որոշակի միջոց կամ հաշվարկի միավոր, բայց այդ գործիքը սպասարկում է հասարակության միայն աննշան հատվածի կարիքները՝ մնալով մեծամասնության համար անհասանելի:

Ըստ հետազոտող Պոլ Էյնցիգի, հասարակությունը կարող է լինել առանց փողի հետևյալ պատճառներով՝

- հասարակության ինտելեկտի ցածր մակարդակ,
- արժեքի ադեկվատ զգացողության բացակայություն,
- զարգացած վճարային համակարգերի բացակայություն,
- մասնավոր սեփականության համակարգի բացակայություն,
- տոտալիտար պլանային տնտեսության առկայություն,
- փողի նկատմամբ կրոնական նախապաշարմունքներ,
- մեկուսացված ինքնաբավարարող տնտեսական միավորների առկայություն,
- փողի ծայրաստիճան անբավարարություն,
- դրամական համակարգի նկատմամբ ծայրահեղ անվստահություն՝ որպես չարաշահումների հետևանք,
- մաքուր բարտերի առկայություն,

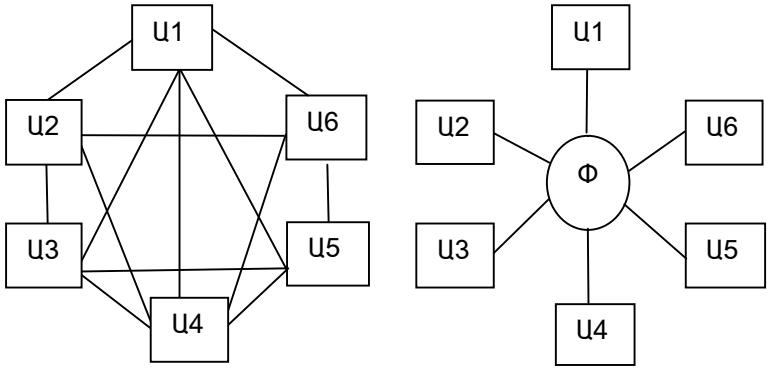
Մարդկության պատմության մեջ փողը պարբերաբար առաջացել է որոշ տարածաշրջաններում և նորից վերացել: Հայտնի է, որ առաջին մետաղադրամները առաջացել են Լիդիայում մթա. VII դ-ում: Փողը մեծ դեր էր խաղում Հին Հունաստանում և Հռոմում, սակայն այն վերացավ միջնադարում:

Այժմ դրամական համակարգը համաշխարհային տնտեսությունում հասել է զարգացման բարձր մակարդակի, սակայն դա չի նշանակում, որ բարտերն անվերադարձ մնացել է վաղ անցյալում: Հենց որ փողերը դադարում են ադեկվատորեն կատարել իրենց ֆունկցիաները, ի հայտ է գալիս բարտերը:

Նշենք բարտերի չորս հիմնական խնդիրները.

1. Փոխադարձ ցանկությունների համընկման բացակայություն, օր՝ A արտադրողը ցանկանում է փոխանակել իր արտադրանքը B արտադրողի արտադրանքի հետ, բայց վերջինիս անհրաժեշտ է G արտադրողի արտադրանքը: Եվ որպեսզի իրականանա անհրաժեշտ գործարքը, երբեմն պահանջվում է ծախսել բավական շատ ժամանակ և ջանքեր:

2. Չափման մեկ միավորի բացակայությունը ծնում է ապրանքների արժեքների մեծ քանակություն: Փողի բացակայության ժամանակ փոխանակվող ապրանքներից յուրաքանչյուրի գինը անհրաժեշտ է արտահայտել մնացած բոլորով (արժեքի ծավալուն ձևը): Նկարում 2-ում բերված է 6 ապրանքատեսակներով տնտեսության օրինակ: Այս դեպքում բարտերային տնտեսությունում առաջանում է 15 տարբեր գին, որոնք անհրաժեշտ են փոխանակության համար, մինչդեռ դրամային տնտեսությունում պարտադիր է միայն 6-ը:



Նկ.2: Գների քանակը 6 ապրանքներով բարտերային և դրամական տնտեսություններում

3. Պահվող ապրանքը կարող է էականորեն արժեզրկվել (կամ դառնալ ավելի թանկարժեք), պահպանումը կարող է

լինել թանկ, իսկ երբեմն ապրանքը շատ դժվար է արագ և առանց կորուստների փոխանակել մեկ այլ ապրանքով:

4. Հետագա վճարումների (այսպես կոչված ֆյուչերսային) համար հարմար գործիքի բացակայություն:

Բարտերի այս չորս խնդիրները դարձնում են այն փոխանակության համար ոչ արդյունավետ միջոց և օբյեկտիվորեն ծնում են փողերը: Նշված թերություններից յուրաքանչյուրը ստեղծում է փողի որոշակի ֆունկցիա, իսկ փողը կարողանում է լուծել բարտերի թերությունները իր հիմնական ֆունկցիաների միջոցով:

Չնայած բարտերային տնտեսության վերոհիշյալ անհարմարություններին, որոնք լուծվում են դրամային տնտեսության դեպքում, փողերը միշտ էլ ունեցել են հակառակորդներ: Դեռևս հին ժամանակներում Պլատոնը պնդում էր, որ ոսկին և բարեգործությունը նման են կշեռքի նժարների, երբ մեկը բարձրանում է, մյուսը պետք է իջնի: Շատերն էլ պնդում էին, որ չկա ավելի վատ բան քան փողը: Չնայած դրան 16-րդ դարում բնաիրային տնտեսությունը սկսվում է դուրս մղվել դրամային տնտեսության կողմից և մետադրամները փողի նկատմամբ դառնում են առավել խիստ: Ռոբերտ Օուենը (1771-1858) փորձեց պայքարել փողի դեմ ոչ միայն խոսքով, այլ նաև գործով: Նա մտածում էր, որ աղքատությունը առաջանում է ոչ թե չուկայում մթերքների անբավարարությունից, այլ բնակչության մոտ դրանք գնելու համար անհրաժեշտ միջոցների՝ փողի, սղությունից: Ուստի անհրաժեշտ է կազմակերպել փոխանակություն՝ առանց փողի: Այդ նպատակով Ռ. Օուենը 1832թ-ին կազմակերպեց աշխատանքային բորսա, որտեղ յուրաքանչյուր արտադրող կարող էր վաճառքի հանձնել իր արտադրանքը և փոխադարձաբար ստանալ իրեն անհրաժեշտ ապրանքներ: Ապրանքի գնային արժեքը Օուենը ընդունում էր ըստ ապրանքի վրա կատարված աշխատանքի, հետևաբար ընդունվող և տրվող ապրանքները գնահատվում էին ըստ աշխատատարության: Ապրանքների մատակարարին տրվում էր անդորրագիր, որի վրա նշվում էր

ժամերի այն քանակը, որը համապատասխանում էր այդ ապրանքի պատրաստման համար: Այս անդորրագրի փոխարեն բորսայում կարելի էր ստանալ ցանկացած այլ ապրանք, որի աշխատանքային արժեքը համապատասխան էր: Սակայն շատ շուտով բորսան սննկացավ, քանի որ այնտեղ կուտակվել էին մեծ թվով անպետք ապրանքներ:

Նշենք նաև, որ սոցիալիստների շարժման համաշխարհային ողջ գաղափարախոսությունը ևս եղել է փողի դեմ: Չնայած փողի նկատմամբ այս բացասական դիրքորոշումներին, դաժան պայքար է գնում փողերի տնօրինման համար, իրականում պայքարն ընթանում է ոչ այնքան փողերի, որքան որ բարիքների բաժանման համար: Մարդկության բոլոր դժբախտությունների պատճառը բարիքների դեֆիցիտն է անսահմանափակ հաճախ նաև անզուսպ պահանջմունքների պայմաններում:

Փողի հիմնական և ածանցյալ ֆունկցիաները: Արդեն իսկ ներակայացվեց փողի գլխավոր ֆունկցիան, որը տարանջատում է փողը մնացած ակտիվներից: Փողի գլխավոր ֆունկցիան կոնկրետանում է հիմնական և ածանցյալ ֆունկցիաներում: Հիմնական ֆունկցիաները բացահայտում են փողի էությունը, իսկ ածանցյալ ֆունկցիաները կոնկրետացնում և լրացնում են այն (տես նկ. 3):

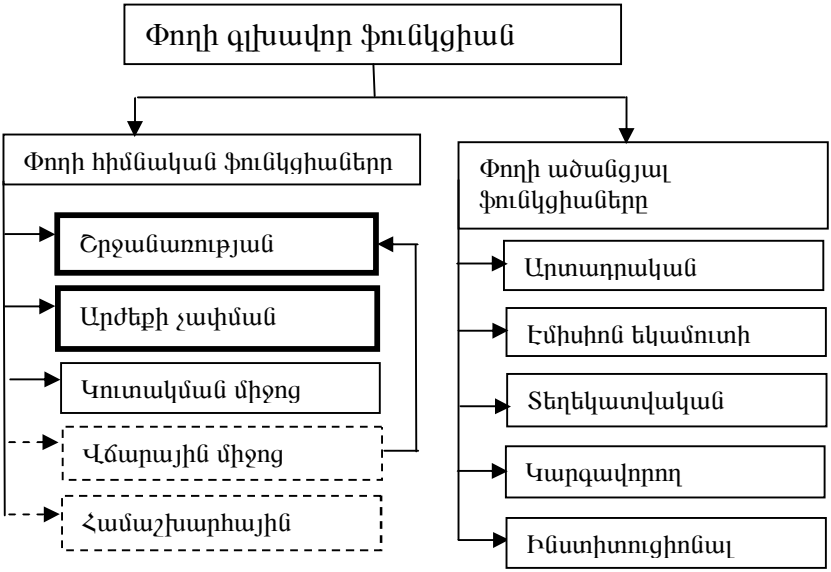
Պատմության տարբեր էտապներում փողը կատարել է 5 սկզբնական յուրահատուկ ֆունկցիաներ. շրջանառության միջոց, արժեքի չափման միջոց, կուտակման միջոց, վճարման միջոց և համաշխարհային փողերի ֆունկցիա: Այս սկզբնական ֆունկցիաներում ամենակարևորներն են համարվում շրջանառության միջոցը և արժեքի չափման միջոցը:

Փողը՝ որպես շրջանառության միջոց: Այս ֆունկցիան առավելապես է կոնկրետացնում փողի գլխավոր ֆունկցիան՝ այն է ծառայել որպես փոխանցման միջոց, պարզում է, թե ինչպես է փողը նպաստում բարիքների փոխանցմանը: Այս ֆունկցիայի հիմնական իմաստը կայանում է բարտերի առաջին խնդիրը լուծելու մեջ՝ «ցանկությունների երկակի

համընկման հազվադեպությունը»: Չէ՞ որ առանց փողի հնարավոր է միայն ապրանքների ուղղակի փոխանակություն, ինչը ենթադրում է, որ գործընկերներից յուրաքանչյուրը փոխանակում է այն, ինչ պետք է մյուսին: Սակայն այս ենթադրությունը ընդամենը բացառություն է, նամանավանդ այժմյան աշխարհում՝ ապրանքների ու ծառայությունների անսահման պայմաններում:

Փողը՝ որպես շրջանառության միջոց, ծնվել է առևտրից, այն առաջացել է որպես տեխնիկական միջոց, որի շնորհիվ ապահովվում է ապրանքների փոխանակությունը: Որպես շրջանառության միջոց կարող է ծառայել ցանկացած նյութական առարկա (խեցի, անասուն, մորթի, մետաղի կտորներ և այլն): Բայց այն իրը, որը կատարում է այս ֆունկցիան, պարտադիր պետք է ունենա որոշակի հատկություններ՝ մարդիկ պեք է համաձայն լինեն փոխանակել փողը ցանկացած ապրանքի հետ և հակառակը: Այս դեպքում վերանում է հարմար բարտերային գործարք գտնելու վրա ժամանակ և ջանքեր վատնելու անհրաժեշտությունը: Փողը՝ որպես շրջանառության միջոց, զգալիորեն նվազեցնում է տրանսակցիոն ծախքերը, որոնք չափազանց մեծ են բարտերային գործարքի դեպքում: Դրամային տնտեսության պայմաններում ցանկացած անահատ կարող է գնել ցանկացած իր, անկախ այն բանից, թե ինչ է ինքն արտադրում: Երբ փողը կիրառվում է որպես շրջանառության միջոց, ապրանքների փոխանակությունը մեկը մյուսով տեղի է ունենում երկու տրանսակցիաների միջոցով. վաճառք (Ա-Փ) և գնում (Փ-Ա): Այսպիսով բարտերը (Ա-Ա) փոխարինվում է առք ու վաճառքով (Ա-Փ-Ա): Այժմ տնտեսական սուբյեկտը ստանում է ավելի շատ առավելություններ, չէ որ առքը պարտադիր չէ, որ համընկնի վաճառքի հետ: Տնտեսական սուբյեկտը կարող է վաճառել ապրանքներ և փող կուտակել, կամ էլ գնել ապրանքներ՝ չվաճառելով իրենը, եթե գումար ունի: Այսպիսով փողը՝ որպես շրջանառության միջոց, մի քանի անգամ ավելացնում է ընտրության հնարավորությունը: Բացի այդ անհատը ստիպված չէ իր ապրանքը

մեկ այլ անհրաժեշտ հատկություններով օժտված ապրանքով փոխարինելու բարդ և աշխատատար խնդիրը լուծել: Դրամային տնտեսությունում կարելի է ամբողջապես կենտրոնանալ արտադրական, տեխնիկական և գիտական խնդիրների վրա:



Նկ. 3 Փողի ֆունկցիաները

Այսպիսով, համոզվեցինք, որ փողը որպես շրջանառության միջոց խթանում է ապրանքափոխանակության ընդլայնումը, աշխատանքի բաժանումը, մասնագիտական պրոցեսը և տնտեսական աճը ամբողջապես: Որպես շրջանառության միջոց փողը կարող է էֆեկտիվորեն գործել միայն շուկայական տնտեսության պայմաններում՝ ազատ գնագոյացման ժամանակ: Եթե ազատ գնագոյացումը ինչ որ պատճառներով խախտված է, ապա տնտեսությունը չի գտնվում հավասարակշռության պայմաններում և եթե պահանջարկը գերակշռում է առաջարկին (հերթերի և սև շուկայի անպատճառ առաջացմամբ), ապա փողը մասամբ կարող է կորցնել շրջա-

ճառության միջոցի հատկությունը՝ մնալով օրինական վճռային գործիք: Սակայն աղետալիորեն ի հայտ են գալիս այլ առարկաներ, որոնք սկսում են կատարել շրջանառության միջոցի ֆունկցիան՝ չունենալով դրա համար օրինական ուժ: Դրամային տնտեսությունում փողի նշանակությունը որպես շրջանառության միջոց հաճախ ևս եղել է ոչ էֆեկտիվ:

Փողը՝ որպես արժեքի չափման միջոց: Այս ֆունկցիան թույլ է տալիս լուծել բարտերի երկրորդ խնդիրը՝ միևիմումի հասցնել գնային գնահատումների քանակը, չէ որ բարտերային տնտեսության դեպքում կախված ապրանքների քանակությունից և նրանց միջև հնարավոր փոխանակումներից բարտերային գներն աճում են թվաբանական պրոգրեսիայով՝ n(n-1)/2, օր.՝ 4 տեսակի ապրանքների դեպքում հնարավոր է իրականացնել փոխանակության 6 տարբերակ, հետևաբար և 6 բարտերային գին:

Դրամային տնտեսությունում ապրանքների, ծառայությունների արժեքը չափվում է փողի միջոցով: Բարիքների արժեքը արտահայտված փողով կոչվում է գին, հետևաբար ապրանքների առք ու վաճառքի ժամանակ առաջացող գների թվաքանակը այնքան է, որքան որ ապրանքները:

Եթե փողը համարվում է հաշվարկի միավոր, կարելի է որոշել փողի արժեքը՝ արտահայտված բարիքով: Փողի գինը չափվում է այն բարիքների քանակով, որոնց հետ կարող է փոխանակվել: Եթե մեկ միավոր A բարիքը կարող է փոխանակվել փողի 2 միավորով, ապա փողի արժեքը հավասար է A/2: Փողի գինը, արտահայտված A բարիքով, հակադարձ համեմատական է այդ բարիքի դրամական արժեքին: Այսպիսով «գների բացարձակ մակարդակը»՝ P-ն կարելի է արտահայտել հետևյալ բանաձևով.

$$P = \sum_{i=1}^{n} \theta_i p_i, \text{ ընդ որում } p_i = (p_1, \ldots, p_n),$$

որտեղ θ_i-ն՝ ազգային շուկայում i բարիքի տեսակարար կշիռն է, իսկ P_i –ն՝ բարիքի դրամական արժեքը (գինը): Ընդ

որում գների բացարձակ մակարդակի հակադարձ մեծությունը՝ G=1/P, հանդիսանում է փողի հարաբերական գինը:

Փողի՝ որպես արժեքի չափման միջոցի և շրջանառության միջոցի ֆունկցիաների միջև կապը: Փողի այս ֆունկցիաները անքակտելիորեն կապված են միմյանց հետ: Առանց փոխանակության անմիտ է որոշել արժեքը, իսկ առանց արժեքի որոշման անհնար է կատարել համարժեք փոխանակություն, հետևաբար այս երկու ֆունկցիաները կազմում են անբաժան միասնություն:

Փողի 5 հիմնական ֆունկցիաներում այս երկուսը հանդիսանում են սկզբունքորեն կարևոր: Եթե որևէ ակտիվ չի կատարում դիտարկած երկու ֆունկցիաներից որևեիցե մեկը (եթե անգամ կատարում է մնացած բոլոր ֆունկցիաները), ապա այն չի կարող փող հանդիսանալ:

Դիտարկենք նաև այն հարցը, թե արդյոք պետք է փողը որպես չափման միջոց ունենա «ներքին» արժեք: Փողի ապրանքային տեսության կողմնակիցները այս հարցին պատասխանում են դրական: Եվ իսկապես, եթե անհրաժեշտ է կշռել ապրանքը, ապա պահանջվում է կշռաքար և նման կշռաքար տնտեսությունում հանդիսանում է փողը, որի արժեքը որոշվում է վերջինիս արտադրության համար անհրաժեշտ հասարակական աշխատանքի ծախսերով (ոսկու արդյունահանում): Նրանց կարծիքով փողը յուրահատուկ ապրանք է, ընդհանուր համարժեք, ապրանքների ապրանք: Սակայն այժմ, երբ փողերը զրկվել են ոսկու պարունակությունից, դրանք կորցրել են նաև ապրանքային ձևը:

Փողի քանակական տեսության կողմնակիցները ենթադրում են, որ փողերը պարտադիր չէ որ ունենան «ներքին կշիռ»: Այս դիրքորոշումը բացատրելու համար բերվում է այսպես կոչված փողի քանակական տեսության հավասարումը.

$$M \cdot V = P \cdot T$$

M – շրջանառության մեջ փողի քանակը

V – փողի շրջանառվելու արագությունը

P - գների մակարդակը

T – շրջանառության մեջ ապրանքների քանակը

Եթե հաշվենք , որ V-ն և P-ն մշտական մեծություններ են, ապա կարելի է ենթադրություն անել, որ ապրանքների որոշակի քանակին համապատասխանում է փողի որոշակի քանակություն: Այս պատճառով փողի քանակական տեսության կողմնակիցները եզրակացնում են, որ կարելի է չափել ապրանքը՝ չմտածելով փողի արժեքի ներքին էության մասին: Բավական է ելնել այն բանից, որ ապրանքի արժեքը արտահայտված փողով հանդիսանում է գին:

Փողը՝ որպես կուտակման միջոց: Այս ֆունկցիան օգնում է լուծել բարտերի երրորդ խնդիրը՝ ակտիվի արժեքի պահպանումը: Փողի սեփականատերը հանդիսանում է գնողունակության սեփականատեր և հնարավորություն է ստանում բաժանել իր օգտագործումը ժամանակի մեջ, այսինքն՝ որոշել, թե երբ իրականացնել գնման կամ վաճառքի գործընթացը՝ այսո՞ր, վա՞ղը, թե՞ մեկ տարուց: Փողը կարելի դնել բանկային հաշվում և սպասել գործարք իրականացնելու օպտիմալ պահին: Բացի այդ, որոշակի դրամական գումար որպես կանոն պետք է պահվի որպես երաշխիք ի ապացույց տնտեսական գործակալի վճարունակության: Իսկ արդյոք դա նշանակում է, որ փողը կարող է պահել իր արժեքը ժամանակի ընթացքում առավել լավ քան մնացած ակտիվները:

Սկզբունքորեն փողի կուտակման միջոցի ֆունկցիան կարող է կատարել ցանկացած ակտիվ՝ արժեթղթերը, շենքերը, հողը և այլն: Բացի այդ այս ակտիվները կարող են եկամուտ բերել (տոկոս, շահույթ, ռենտա): Չնայած այս ամենին որպես կուտակման միջոց ամենից հաճախ օգտագործվում է դրամը, քանի որ մնացած ակտիվները ավելի քիչ հարմար են այս ֆունկցիան կատարելու համար:

Տանք ոչ փողերի հիմնական թերությունները կուտակման միջոց հանդես գալու ժամանակ.

1. Ոչ դրամական ակտիվների մեծ մասը պահանջում է պահպանման մեծ ծախքեր: Այս իմաստով դրամը իդեալական է կատարում կուտակման ֆունկցիան:
2. Ոչ դրամական ակտիվների արժեքը ժամանակի ընթացքում տալիս է մեծ տատանում (ինչպես ավելանում, այնպես էլ նվազում է): Նշենք, որ բարձր ինֆլյացիայի դեպքում տնտեսական սուբյեկտները ձգտում են փոխարինել իրենց ակտիվները ոչ փողային ձևերի, սակայն նորմալ տնտեսական իրավիճակում փողը գերադասելի է:
3. Ոչ դրամական ակտիվների իրացվելիությունը ավելի ցածր է, քան փողինը: Փողը, ի տարբերություն մյուս բոլոր ակտիվների, ունի բացարձակ իրացվելիություն: Այն ընդունակ է արագ և առանց կորուստների փոխանակվել մյուս բոլոր ակտիվների հետ ժամանակի ցանկացած պահին: Փողի այս հատկությունը հանդիսանում է որոշիչ առավելություն կուտակման միջոցի ֆունկցիան իրականացնելիս:

Փողը՝ որպես վճարային միջոց: Այս ֆունկցիան խիստ կապված է շրջանառության միջոցի ֆունկցիայի հետ: Ընդհանուր առմամբ ապրանքները փոխանակվում են փողով նույն պահին, սակայն գործարքները կարող են փոխակերպվել ապագայում վճարելու պայմանով: Առաջանում են դեպքեր, երբ գնորդը փող չի ունենում, սակայն ապրանքները նրան անհրաժեշտ են տվյալ պահին, օրինակ՝ հումքը, որից նա պետք է արտադրի որևէ ապրանք: Այս իրադրությունից դուրս գալու ելքը կայանում է հումքը պարտքով գնելու մեջ: Կոնտրագենտները, որոշում են հումքի գինը և այն անցնում է վաճառողից գնորդին: Այն բանից հետո, երբ գնորդը արտադրած ապրանքները կվաճառի, կարող է վճարել իր պարտքը: Պարտքի մարման պահին փողերն իրականացնում են վճարման միջոցի ֆունկցիան: Այսպիսով փողը օգնում է իրականացնել ֆյուչերսային վճարումներ: Այժմյան հասարակությունում փոխադարձ պարտքերը ստացել են հսկայական

չափսեր: Կնքվում են բազմաթիվ գործարքներ մինչև մի քանի օրից, ամիսներից, տարիներից և նույնիսկ տասնամյակներից իրականացման ժամկետներով: Այս պարագայում Ա-Փ և Փ-Ա տրանսակցիաները անջատված են ժամանակով: Դա նշանակում է, որ բարիք վաճառողը դրա դիմաց գումարը ստանում է ոչ մի անգամից, այլ որոշակի ժամկետից հետո, կամ էլ գնորդը վճարելով փողը ոչ անմիջապես է ստանում ապրանքը: Այս պատճառով վարկատուի և փոխառուի միջև կարող են խնդիրներ ծագել: Ընդ որում ինֆլյացիան ազդում է ի նպաստ փոխառուների (նրանք վճարում են արժեզրկված փողերով) և ձեռնտու չէ վարկատուներին: Դեֆլյացիայի ժամանակ իրադրությունը հակառակ է գործում:

Արժե հատուկ նշել, որ վերջին տարիներին վարկային գործարքների առավել մեծ քանակությունը կատարվում է պլաստիկ քարտերի և բանկերի էլեկտրոնային հաշիվների հիման վրա: Այս պատճառով շատ տնտեսագետներ կարծում են, որ այժմ վճարման միջոցի ֆունկցիան գործնականորեն միաձուլվել է շրջանառության միջոցի ֆունկցիայի հետ (գծագիր 3-ում ցույց է տրված սլաքով):

Համաշխարհային փողեր: Ըստ Կարլ Մարքսի համաշխարհային շուկայում ազգային փողերը գցում են իրենց «ազգային դեմքը» և հանդես են գալիս թանկարժեք մետաղների տեսքով: Սակայն Բրետտոն-Վուդյան միջազգային համակարգի փլուզումից հետո (1971թ.) ազգային փողերը գործնականորեն կորցրեցին իրենց կապը ոսկու և այլ թանկարժեք մետաղների հետ: Այդ պատճառով տնտեսագիտական գրականությունում տեսակետ առաջացավ, ըստ որի համաշխարհային փողերի ֆունկցիան դադարել է իր գոյությունը: Սակայն դա այդպես չէ: Այս ֆունկցիան դադարեց իրեն ցուցաբերել միայն ավանդական տեսքով, ներկա պահին համաշխարհային փողերի ֆունկցիան իրականացնում են այսպես կոչված պահուստային արտարժույթները (գծ.3-ում այս ֆունկցիան նշված է կետագծերով): Նշենք, որ որոշ երկրներում, ինչպես օրինակ՝ ԱՄՆ-ում, Անգլիայում,

Գերմանիայում, Ֆրանսիայում համաշխարհային փողերի ֆունկցիայի խնդիր գոյություն չունի, հավանաբար այն պատճառով, որ այդ երկրների արժույթները հանդիսանում են պահուստային:

Ժամանակակից բարձր զարգացած տնտեսություններում փողը կատարում է երեք հիմնական ֆունկցիա՝ արժեքի չափման միջոց, շրջանառության միջոց և կուտակման միջոց: Ավելի թույլ զարգացած տնտեսական համակարգում (որը համապատասխանում է առաջատար երկրների զարգացվածության սատիճանին մինչ 1960-ական թ.թ.) փողը իրականացնում է չորս հիմնական ֆունկցիա՝ արժեքի չափման, շրջանառության, կուտակման և վճարման միջոց: Իսկ ինչ վերաբերվում է «ոսկե ստանդարտի» ժամանակաշրջանին (19-րդ դարի երկրորդ կեսից մինչև 20-րդ դարի 70-ական թթ), ապա այս դեպքում փողը կատարում էր բոլոր հինգ ֆունկցիաները: Այժմ փողի հինգ հիմնական ֆունկցիաները ակտուալ են միայն հետամնաց տնտեսությունների համար:

Փողի ածանցյալ ֆունկցիաները: Արդեն նշել ենք, որ ի տարբերություն հիմնական ֆունկցիաների, ածանցյալ ֆունկցիաները չեն որոշում փողի էությունը, այլ էականորեն լրացնում և կոնկրետացնում են այն: Այժմ դիտարկենք դրանք.

Տեղեկատվական ֆունկցիա: Այս ֆունկցիայի դերը զգալիորեն ավելացավ բանկային համակարգի առաջացմամբ և մասնավորապես կենտրոնական բանկերի առանձնացմամբ: Կենտրոնական բանկը, մենաշնորհելով փողի էմիսիան, հնարավորություն ստացավ մանրակրկիտ տեղեկատվություն ստանալ փողի զանգվածի, կառուցվածքի, շրջանառության արագության, հասարակության տնտեսական կյանքի այլ երևույթների վերաբերյալ: Բանկային սեկտորում դրամական հոսքերը, անցնելով առևտրային բանկերի հաշիվներով և ոչ բանկային ինստիտուտներով, այդ տեղեկատվությունը կոնկրետացնում և ճշտում են:

Պլաստիկ քարտերի սրընթաց տարածումը թույլ է տալիս ստանալ դրամական հոսքերի մանրամասն պատկերը, ըստ որոնց կարելի է կարևոր ենթադրություններ անել տնտեսության ընդհանուր վիճակի վերաբերյալ: Բացի դա էլեկտրոնային փողերը զգալիորեն կրճատում են ստվերային տնտեսության մասշտաբները, վերջինիս դեպքում հարմար է կիրառել կանխիկ փողեր: Դրա հետ մեկտեղ «կեղտոտ փողերի» խնդիրը ժամանակակից տնտեսությունում ստացել է ահռելի մասշտաբներ, ինչի մասին վկայում են արագորեն զարգացող հատուկ գիտական ծրագրերը՝ ուղղված ինտերնետ տեխնոլոգիաների միջոցով փողերի լվացմանը:

Փողի արտադրական ֆունկցիան: Սա հիմնվում է փողի երեք հիմնական ֆունկցիաների վրա՝ արժեքի չափման, շրջանառության և կուտակման միջոցների: Դիտարկենք դրանք.

Փողի արտադրական ֆունկցիան՝ որպես արժեքի չափման միջոց: Փողի առաջացումը որպես ընդհանուր հաշվարկային միավոր հանդիսանում է փողի արտադրողականության հիմքը, քանի որ փողերը տնտեսում են ռեսուրսները և նվազեցնում են գնահատման գործընթացների քանակությունը:

Փողի արտադրողականությունը՝ որպես շրջանառության միջոց: Այս դեպքում փողերը նույնպես նպաստում են արտադրողականության բարձրացմանը, քանի որ լրացուցիչ ծախսերը տեղեկատվության համար ավելացնում են սպասվող եկամուտի ապագա ծախսերը, իսկ փողերը իրենցով ունեն տեղեկատվական հատկանիշներ: Շուկայի ոչ բավարար թափանցիկության դեպքում փողերի կիրառումը օգնում է տնտեսել այն ռեսուրսները, որոնք հակառակ դեպքում կծախսվեին տեղեկատվության ձեռք բերման վրա:

Փողերի արտադրողականությունը որպես կուտակման միջոց: Կուտակման միջոց ծառայելու համար տնտեսական ակտիվը պետք է լինի իրացվելի, պահպանման համար պա-

հանջի միևիմալ ծախսեր, իսկ փողը ամենից իրացվելի տնտեսական ակտիվն է և ունի պահպանման ոչ մեծ ծախսեր:

Էմիսիոն եկամուտի ֆունկցիա: Այս ֆունկցիան առաջանում է երկու անհրաժեշտ պայմանների դեպքում՝ փողի արտադրության մենաշնորհ և փողի արտադրության համար ավելի քիչ ծախսեր, քան այն գինը, որը նրանք ունեն շրջանառությունում:

Ժամանակակից պայմաններում փողի արտադրության մենաշնորհ ունի երկրի կենտրոնական բանկը: Այդ պատճառով կենտրոնական բանկի փողերը հանդիսանում են երկրի համար եկամտի կարևոր աղբյուրներից մեկը: Ողջ պատմության ընթացքում փողի արտադրության ծախսերը ավելի ցածր են եղել, քան այն նոմինալը, որը փողը ներկայացնում է:

Կարգավորող ֆունկցիա: Փողն ունի տնտեսության զարգացման վրա ազդելու ունակություն: Մի քանի դար առաջ փողի միջոցով առաջացել է պետության ֆիսկալային (հարկա-բյուջետային) քաղաքականությունը: Վերջին տասնամյակներին համընդհանուր կերպով ուժեղացել է մոնետար (դրամա-վարկային) քաղաքականությունը, սակայն այս երկու երևույթների մասին կխոսվի ավելի ուշ: Կենտրոնական բանկը վերածվել է երկրի տնտեսական զարգացումը կարգավորող իրական կենտրոնի՝ օգտագործելով այնպիսի գործիքներ, ինչպիսիք են դրամական զանգվածի կառավարումը բաց շուկայում գործառնությունների միջոցով, տոկոսադրույքների ձևավորումը և այլն:

Ինստիտուցիոնալ ֆունկցիա: Փողը տնտեսական ենթակառուցվածքային զարգացման վրա թողնում է շատ մեծ ազդեցություն: Փողերը համընդհանուր կերպով բարձրացնում են տնտեսական ազատ զարգացումը ինչպես միկրո, այնպես էլ մակրո մակարդակներում: Դրամային տնտեսությունում տնտեսական անհատը ստանում է ազատ ընտրության անհամեմատելիորեն ավելի բարձր մակարդակ՝ համեմատած

այն անհատի հետ, որը գործում է առանց փողի տնտեսությունում:

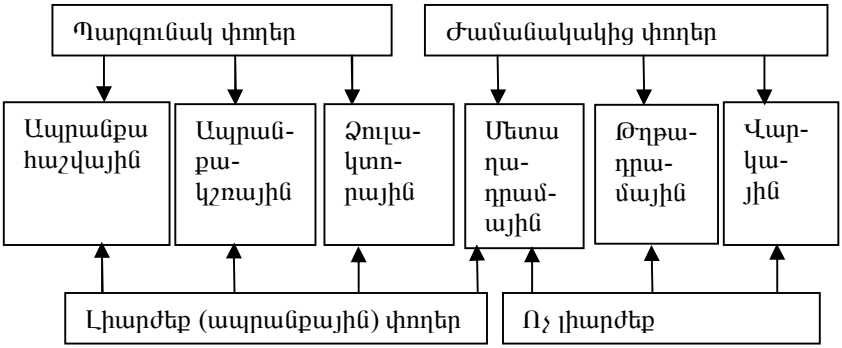
1.2 Փողի էվոլյուցիան

Փողի ձևերը և էվոլյուցիան: Փողն ունի բովանդակություն և ձև, ընդ որում փողի բովանդակությունը որոշվում է նրա կատարած ֆունկցիաներով, որոնց արդեն ծանոթացել ենք, իսկ փողի ձևը (արտաքին տեսքը) կոնկրետացնում է, թե ինչ տեսքով են փողերը կատարում իրենց ֆունկցիաները տվյալ երկրում, տնտեսական զարգացման տվյալ փուլում: Զարգացման ընթացքում պարբերաբար առաջանում է փողի ձևի և բովանդակության անհամատեղելիություն, որը վերջ ի վերջո լուծվում է այսպես կոչված հին ձևը «թողնելով» և ըստ բովանդակության նոր ձևի առաջացումով: Այստեղից էլ առաջ է եկել փողի ձևերի բազմազանությունը ինչպես ժամանակի ընթացքում, այնպես էլ տարածության մեջ:

Այն մտքի հետ, որ փողը պետք է ունենա յուրահատուկ ֆիզիկական հատկություններ, համաձայն էին 18-20-րդ. դ. տնտեսագետների մեծ մասը: Սակայն այդ միտքն առաջին անգամ հստակեցրեց անգլիացի գիտնական Ու. Ջևոնսը (1835-1882), որի կարծիքով փողերը պետք է ունենան բոլոր հետևյալ հատկանիշները.

- միասնականություն և արժեք
- կրելիություն
- ամրություն
- միատարություն
- բաժանելիություն
- գնային կայունություն
- ճանաչելիություն

Ո. Ջևոնսը ապրում էր այն ժամանակաշրջանում, երբ գերադասվում էր ոսկին և արծաթը, որոնք էլ, թեպետ և ոչ ամբողջապես, բայց միևնույնն է ունեին այս թվարկված հատկանիշները: Բոլոր այն իրերը, որոնք պատմության ընթացքում կատարել են փողի դեր, ունեցել են մեկ ընդհանուր հատկանիշ՝ դրանք անպատճառ եղել են ընդունելի փոխանակման և վճարման ժամանակ: Կարելի է առանձնացնել փողի 6 հիմնական ձևեր (տես նկ. 1.4):



Նկ. 4: Փողի ձևերի էվոլյուցիան

Ապրանքահաշվային և ապրանքակշռային փողեր: Փողի առաջին ձևին են վերաբերվում աշխատանքային գործիքները, զենքը, անասունը, ստրուկները և այլն: Ապրանքահաշվային ձևն ունի միայն ճանաչելիություն և որոշակի արժեք: Ժամանակի պահանջներից ելնելով տեղի ունեցավ անցում դեպի ապրանքակշռային փողերի՝ բուսական և կենդանական ծագում ունեցող լավ պահպանվող ապրանքներ, իսկ ավելի ուշ դրանց փոխարինեցին ձուլակտորային մետաղները: Այսպիսով փողերը ամբողջապես ստացան 7 հատկանիշներից 4-ը՝ արժեք, միատարրություն, բաժանելիություն և ճանաչելիություն:

Ձուլակտորային և մետաղական փողեր: Առևտրի հետագա ինտենսիվացումը առաջ բերեց մետաղադրամները, որոնք որոշ չափով ունեին բոլոր 7 ֆորմալ հատկանիշները: Մետաղադրամների մուտքով կարևոր քայլ արվեց պարզունակ փողերից դեպի ժամանակակից փողերը: Պարզունակ փողն իր է, որը որոշակի ձևով կատարում է միօրինակ ստանդարտի դեր՝ կիրառվելով վճարումների մեծ մասի իրականացման համար: Պարզունակ և ժամանակակից փողերի միջև տարբերությունը կայանում է հետևյալում.

- մետաղադրամներին նախորդած բոլոր փողերը կարող են դիտվել որպես պարզունակ,

- բոլոր մետաղական փողերը առանց պետական իշխանության կնիքի, ինչը վկայում է կշռի և հարգի մասին, հանդիսանում են պարզունակ,
- բոլոր թղթադրամները, որոնք չեն համապատասխանում ժամանակակից փողերի պահանջներին, հանդիսանում են պարզունակ,
- բոլոր ապրանքահաշվային և ապրանքակշռային փողերը հանդիսանում են պարզունակ,
- վարկային փողերը պարտադիր կերպով չեն համարվում ժամանակակից, եթե վարկը իրականացվում է ապրանքային ձևով, ապա այն կարող է դիտվել որպես պարզունակ տնտեսական ատրիբուտ:

Մետաղադրամների առաջացման հետ սկսվում է ժամանակակից փողերի պատմությունը: Մետաղադրամը մետաղի (ոսկի, արծաթ, պղինձ և այլն) ձուլակտոր է, որն ունի օրենքով սահմանված կշռային պարունակություն, ձև և հանդիսանում է շրջանառության ու վճարային միջոց: Այն մետաղադրամը, որի անվանական արժեքը համապատասխանում է նրանում պարունակվող մետաղի ու դրամահատման արժեքին, կոչվում է լիարժեք, ոչ լիարժեք մետաղադրամի դեպքում անվանական գինը գերազանցում է վերջինիս արտադրական ծախսին: Մանր վճարումները սպասարկելու համար առաջացավ փոխանակվող մետաղադրամը, որպես լիարժեք մետաղադրամի բաժանված միավոր, իսկ այնուհետև թղթադրամային շրջանառությանն անցնելուց հետո, որպես լիարժեք մետաղադրամի նշան (բիլոնային մետաղադրամ, որի նոմինալ արժեքը գերազանցում է նրանում պարունակվող մետաղի և հատման գինը): Այսպիսով մետաղադրամները կարող են լինել լիարժեք (ապրանքային) և ոչ լիարժեք (ոչ ապրանքային): Լիարժեք փողը կարող է օգտագործվել նաև ոչ փողային նպատակների համար, որպես ապրանք, ընդ որում փողի ապրանքային արժեքը հավասար է դրա դրամային արժեքին: Լիարժեք փողերը սովորաբար թողարկվում են

կառավարության կողմից և ենթադրում են 3 պայմանների կատարում.

1. փողի միավորի արժեքի որոշում,
2. մետաղադրամի գնումը իրականացվում է հաստատված գնով, իսկ հատումը առանց սահմանափակման,
3. թույլատրված է մետաղադրամների ձուլում ոչ դրամային նպատակների համար և ձուլակտորների վաճառք շուկայական գնով: Արդյունքում ոսկու գինը և որպես ապրանք և որպես փող մնում է նույնը:

Այս երեք պայմաններն անհրաժեշտ են, որպեսզի ոսկու ապրանքային գինը չտարբերվի նրա դրամային գնից: Սակայն սա չի նշանակում, որ լիարժեք մետաղադրամի արժեքը չի փոփոխվում ժամանակի ընթացքում:

Ոսկու ֆորմալ հատկանիշները պարզվեցին ոչ իդեալական գործարքների կատարման համար: Այդ թերությունների շարքում անհրաժեշտ է նշել.

1. հաշվարկների մեծածավալությունը,
2. մետաղադրամների մաշվելու արդյունքում կորուստները, որոնք հասնում են մինչև մի քանի տոննա տարեկան
3. մետաղական փողերը չունեցան մակրոտնտեսական զարգացման համար անհրաժեշտ ճկունությունը,
4. մետաղադրամների շրջանառությունը ապահովելու համար ոչ արտադրական ծախսերի աճը:

Թղթադրամների ի հայտ գալը կապված էր տնտեսության զարգացման հետ, քանի որ ոսկու արդյունահանումը հետ էր մնում տնտեսությանն անհրաժեշտ շրջանառության պահանջներից: Մետաղական փողերի փոխարինումը թղթե փողերով նվազեցնում է շրջանառության ծախքերը: Թղթադրամների առաջացումը կապված է փողերի երկու ֆունկցիաների զարգացման հետ, դրանք են.

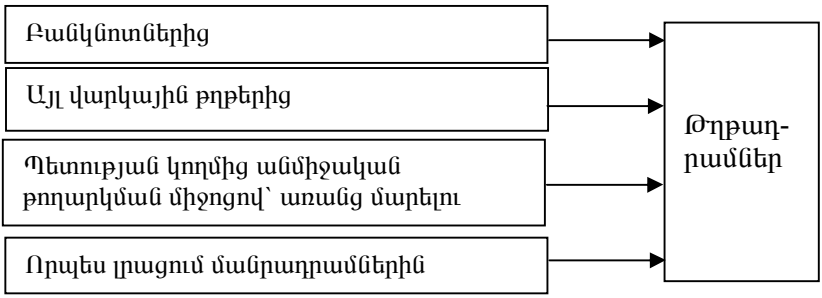
1. *Արժեքի չափման միջոց*: Այս ֆունկցիան փողերը իդեալական են կատարում, այսինքն պարտադիր չէ

ունենալ կանխիկ միջոց, որպեսզի հնարավոր լինի որոշել ցանկացած ապրանքի գինը:

2. Շրջանառության միջոց: Փողերն այս ֆունկցիան կատարում են վայրկենական՝ անընդհատ ձեռքից ձեռք անցնելով:

Այսպիսով մետաղադրամների մաշվելը, «փչացումը»՝ դրանցում թանկարժեք մետաղադրամի քչացմամբ, և պետական ծախսերը թղթադրամների թողարկման միջոցով փակելու հարմարությունը վերջնականապես ստիպեցին անցում կատարել ոչ լիարժեք թղթե դրամների: Թղթադրամները դրամական նիշեր են, որոնք համալրված են ստիպողական գնողունակությամբ և թողարկվում են պետության կողմից բյուջետային կարիքների համար: Թղթադրամների թողարկման հիմքում ընկած է պետական գանձապետարանի կարիքները դրամական միջոցներում, ինչը որպես կանոն առաջանում է պետ. բյուջեի դեֆիցիտի պատճառով: Սրանով դրանք առանձնանում են վարկային փողերի որոշ տեսակներից, որոնք նույպես կարող են թողարկվել պետության կողմից, սակայն այլ նպատակներով և այլ ձևերով: Թղթադրամները հենվում են պետության վերաբաշխող ֆունկցիայի ու նրա արտատնտեսական հարկադրանք իրականացնելու ունակության վրա:

Թղթադրամների առաջացման ուղիները: Թղթադրամների առաջացման հիմնական ուղիները պատկերված են նկ. 5-ում



Նկ. 5: Թղթադրամների առաջացման հիմնական ուղիները

Առաջին ուղին: Պետությունը վերածում է մեկ կամ մի քանի բանկերի կողմից թողարկված բանկային տոմսերը՝ բանկնոտները, թղթադրամների: Բանկնոտները ոսկով փոխանակվելու իրենց պարտավորությունից ազատվելու դեպքում մեքենայաբար վերածվում են թղթադրամների:

Երկրորդ ուղին: Թղթադրամները ի հայտ են գալիս ոչ թե բանկային տոմսերից, այլ ուրիշ վարկային փաստաթղթերից: Երբեմն կառավարությունը առանձնացնում է որևէ պետական սեփականություն և վերջինիս ապահովության հիման վրա թողարկում է պարտքային պարտավորություն, որոնք էլ աստիճանաբար ստանում են թղթադրամների հատկանիշներ:

Երրորդ ուղին: Պետական իշխանությունը, միջոցների կարիք ունենալով, սկսում է թողարկել չապահովված թղթադրամային նշաններ՝ չպարտավորվելով երբևէ դրանք մարել:

Չորրորդ ուղին: Թղթադրամները թողարկվում են որպես լրացում բիլոնային մետաղադրամներին, իբրև մանր փոխանակման փող:

Թղթադրամների առաջացման պատճառը կայանում է առաջին հերթին պետության դժվար ֆինանսական իրավիճակով, երկրորդ հերթին դրա առաջացման պատճառ է դառնում պետության շարունակաբար «հիվանդ» պետական բյուջեն ու վճարային հաշվեկշիռը:

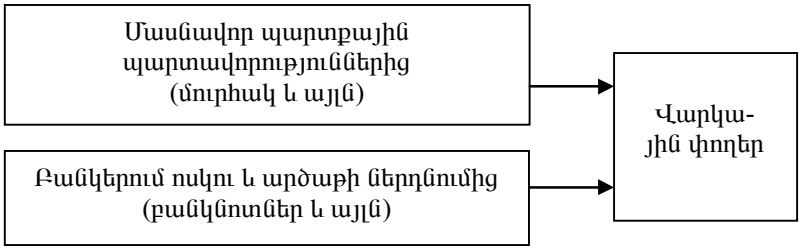
Քանի որ թղթադրամները սովորաբար թողարկվում են պետության ֆինանսավորման, բյուջեի դեֆիցիտի փակման համար, ապա դրանց էմիսիայի քանակը կապված է ոչ թե ապրանքային ու վճարային շրջանառության համար փողի պահանջներով, այլ պետության լրացուցիչ ֆինանսական ռեսուրսների կարիքներով: Այստեղ է թաքնված թղթադրամների անկայունության պատճառը, ինչը կարող է առաջանալ հետևյալ երեք պատճառներով.

1. շրջանառությունում դրանց հավելուրդային թողարկմամբ,
2. կառավարության նկատմամբ անվստահությամբ,

3. անբարենպաստ վճարային հաշվեկշռով և պետական բյուջեով:

Վարկային փողերի ի հայտ գալը, ի տարբերություն թղթադրամների, որոնք առաջացել են պետական կարիքներից ելներով, կապված է բանկային գործում վարկային գործառնությունների զարգացման հետ: Բանկային գործի նորագույն պատմությունը սկսվում է 18-19-րդ դարերից, երբ որոշ ընտանիքներ Վենետիկում, Ֆլորենցիայում և Իտալիայի այլ քաղաքներում սկսեցին բանկային գործը՝ վերցնելով ավանդներ առևտրականներից և արհեստագործներից՝ դրանք ձևակերպելով հատուկ գրանցումներով, որոնք ժամանակի ընթացքում վերածվեցին բանկնոտների:

Վարկային փողը հավաքական հասկացություն է, որը միավորում է փողի տարբեր ձևեր, որոնք առաջացել են ֆիզիկական անհատների կամ պետության ունեցվածքային պարտավորությունների փոխառությամբ: Վարկային փողերի առաջացման հիմնական ուղղությունները պատկերված են նկ.6-ում:



Նկ. 6: Վարկային փողերի առաջացման ուղիները

Վարկային նշանը, որը բաց է թողնվում շրջանառություն, իրենից ներկայացնում է որևէ անհատի կամ հաստատության պարտքային պարտավորություն, որն ընդունվում է տնտեսական գործակալների կողմից շնորհիվ այն վստահության, որ հայտնի ժամկետներում այդ պարտավորությունը կփոխարինվի ռեալ փողի:

Մուրհակը հանդիսանում է պատմականորեն առաջին արժեթուղթը: Այն սահմանված ձևի գրավոր պարտքային պարտականություն է, որը հավաստում է մի կողմի անպատճառ պարտականությունը վճարել մյուս կողմին որոշակի դրամական գումար, սահմանված ժամկետը լրանալուն պես: Մուրհակի բնութագրիչ յուրահատկություններից են.

- վերացականությունը, այսինքն՝ մուրհակի վրա չի նշվում գործարքի կոնկրետ տեսակ, այն կարող է փոխանցվել ցանկացած անձի, որը, ոչ մի կապ չունենալով դրա առաջացման պայմանների հետ, իրավունք է ստանում պահանջել մուրհակով վճարում՝ հանդիսանալով դրա պահողը,
- անվիճարկելիությունը, այսինքն՝ մուրհակով վճարումը կապված չէ որևէ պայմանի հետ,
- շրջանառվելիությունը՝ շատերը կարող են օգտագործել մուրհակը, որպես շրջանառության գործիք կանխիկ փողերի փոխարեն,
- տարրական պատասխանատվություն, այսինքն՝ մուրհակով պարտավորված յուրաքանչյուր դեմքի լիարժեք պատասխանատվություն օրինական մուրհակատիրոջ առջև:

Մուրհակի հիմնական տեսակները:

Հասարակ մուրհակ. սա մուրհակ տվողի ոչ մի բանով չպայմանավորված պարտականություն է մուրհակ պահողին վճարել որոշակի գումար, մինչև ժամկետի լրանալը:

Փոխանցվող մուրհակ. սա մուրհակը տնօրինողի գրավոր հրամանն է վճարողին մուրհակում նշված դրամական գումարը երրորդ անձին վճարելու համար:

Ապրանքային մուրհակը օգտագործվում է իրական գործարքներում ապրանքների մատակարարման հարաբերություններում:

Ֆինանսական մուրհակի հիմքում ընկած է փոխառությունը, որը տրվում է տնտեսական սուբյեկտի կողմից սեփական միջոցների հաշվին և ձեռք է բերվում՝ նպատակ ունենա-

լով եկամուտ ստանալ շուկայական գնի աճից կամ տոկոսներից:

Բրոնզային մուրհակը դուրս է գրվում հորինված անվան վրա:

Ընկերական մուրհակը հիմնված է մեկը մյուսին մուրհակ դուրս գրելու վրա:

Դիսկոնտային մուրհակը վաճառվում է նոմինալ արժեքից ցածր, այսինքն՝ զեղչով:

Էմիսիոն մուրհակը լայնորեն կիրառվում է հաշվարկներում և բնորոշվում է ցածր ներդրումային ռիսկով:

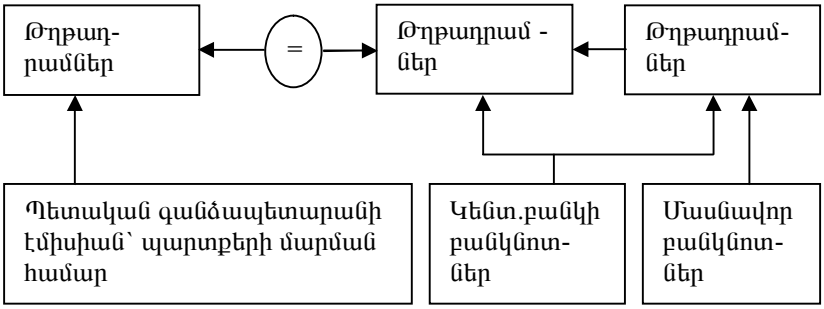
Մուրհակը փոխանցվում է մի անձից մյուսին փոխանցվող գրառման հիման վրա՝ ինդոսամենտի, որը չի պահանջում նոտարական հավաստիացում: Այն կարող է կազմված լինել ինդոսանտի ստորագրությունից կամ ստորագրությունից՝ մատնանշելով անունը: Տարբերում են բլանկային և անվանական ինդոսամենտներ: Բլանկային ինդոսամենտի դեպքում այն անձը, ում փոխանցվում է մուրհակը փոխանցվող գրառման մեջ չի նշվում: Անվանական ինդոսամենտում հակառակը, մատնանշվում է այն անձը ում օգտին պետք է իրականացվի վճարումը: Այն կողմերը, ովքեր փոխանցում են մուրհակը ինդոսամենտի միջոցով մուրհակի համար կրում են համապարտ պատասխանատվություն: Ինդոսամենտը կարող է գրվել ինքնին մուրհակի վրա կամ լրացուցիչ թղթի վրա (ալոնժե): Պայմանավորված ժամկետը լրանալուց հետո մուրհակատերը այն ներկայացնում է վճարման:

Մուրհակի հաշվառումը: Ձեռնարկությունների մոտ շրջանառու միջոցների անբավարարությունը վճարումների համար պայմանավորում է մուրհակների բանկում հաշվառման անհրաժեշտությունը: Եթե բանկը չունի բավարար դրամական միջոցներ հաճախորդի պահանջների բավարարման համար, ապա բանկը օգտագործելով սեփական մուրհակները իրականացնում է այդպիսի վճարումների մատուցումը: Մուրհակի հաշվառման գործառնությունը կայանում է բանկի կողմից դրամական պարտքային պարտավորությունների գնումը

մինչև վճարման ժամկետի լրանալը, որից հետո տեղի է ունենում վարկատուի իրավունքների անցում բանկին: Մուրհակի հաշվառում կամ դիսկոնտ կոչվում է այն գործառնությունը, որտեղ բանկը վերցնելով մուրհակը այն ներկայացնողից վճարում է նրան տվյալ մուրհակի գումարը մինչև վճարման ժամկետի լրանալը՝ պահելով իրեն մուրհակից ստացվող տոկոսները այն ժամանակահատվածի համար, որն ընկած է այդ երկու վճարումների միջև:

Ժամանակի հետ խոշոր բանկերը իրենք սկսեցին թողարկել բանկային մուրհակներ, որոնք կոչվում էին բանկնոտներ: Բանկնոտը վարկային փողերի զարգացած ձև է, որը լայն տարածում է գտել Եվրոպայում սկսած 19-րդ դարի կեսերից: Այն իր դասական ձևով բանկի պարտքային պարտականություն է, ձևակերպված վկայական հանդիսացող թղթի վրա, ընդունված ոսկու կամ արծաթի հիման վրա: Սկզբնական շրջանում բանկիրների եկամուտը ստացվում էր ոսկին պահելու և վճարային փոխանցումների դիմաց ստացվող գումարներից: Ժամանակի ընթացքում պարզվեց, որ բանկերը պարտավոր չեն մշտապես պահել ոսկին և արծաթը վերցված պարտքին համապատասխան: Այն ամենը ինչ պահանջվում էր բանկիրներից, դա ներդրողի առաջին իսկ պահանջով ավանդի վերադարձումն էր: Մինչ նման պահանջ ստանալը, բանկիրը լիովին կարող էր օգտագործել ավանդը իր հայեցողությամբ: Այսպես առաջացավ բանկային մասնակի պահուստավորումը և բանկին վարկավորելու դիմաց ստացվող տոկոսները (տոկոսներ ավանդների դիմաց), ինչը զգալիորեն խթանեց փողերի հոսքը դեպի բանկ: Մասնակի բանկային պահուստավորումը բանկերին հնարավորություն տվեց նվազեցնել կամ ավելացնել տնտեսությունում փողի ընդհանուր առաջարկը: Ժամանակակից պայմաններում բանկային մասնակի պահուստավորման մեխանիզմը վերածվել է պետության վարած բավական գործուն դրամավարկային քաղաքականության գործիք՝ այսպես կոչված «դրամային մուլտիպլիկատորի» հիման վրա:

Աստիճանաբար պետությունը սկսեց իր ձեռքը վերցնել բանկնոտների էմիսիայի վերահսկողությունը, իսկ կենտրոնական բանկի բանկնոտները դուրս մղեցին կլասիկ բանկնոտների տեսակը, դրանով իսկ վերացան բոլոր տարբերությունները բանկնոտների և թղթադրամների միջև, նկար 7-ում ցույց է տրված, թե ինչպես է տեղի ունեցել այդ պրոցեսը:



Նկ.7: Բանկնոտների և թղթադրամների զարգացումը

Մինչև 20-րդ դարի երկրորդ կեսը կենտրոնական բանկի չփոխանակվող բանկնոտները հանդիսանում էին հիմնական դրամական ձևը, ինչից հետո իրենց տեղը զիջեցին էլեկտրոնային փողերին:

Չեկ, չեկային դեպոզիտներ բանկում: Իր ժամանակակից տեսքով չեկը ի հայտ է եկել Անգլիայում 1683թ.ին: Չեկը բանկում ընթացիկ հաշիվ ունեցողի գրավոր հրաման է՝ վճարել կանխիկով կամ փոխանցել այլ անձի ընթացիկ հաշվի վրա որոշակի դրամական գումար: Սկզբնապես չեկերը դուրս էին գրվում ներկայացնողի վրա, սակայն ելնելով կեղծման ռիսկից, վերջ ի վերջո կլասիկ չեկ դարձավ անվանական չեկը, որը դուրս էր գրվում հաճախորդի կողմից իր բանկի վրա ի օգուտ չեկում նշված միջոցները ստացողի:

Որպես չեկի առավելություններ արժե նշել.

- ավանդի պահպանման վստահությունը՝ չեկի կորստի կամ գողության դեպքում,

- Էժան տեղափոխելիություն,
- մանրադրամի անհրաժեշտության վերացում, քանի որ չեկը կարող է դուրս գրվել ցանկացած գումարի համար:

Չեկի գլխավոր թերությունը կայանում է նրանում, որ գոյություն ունի ռիսկ ստանալ չեկ անծանոթ անձից:

Էլեկտրոնային փողեր և պլաստիկ քարտեր: Էլեկտրոնային փողերը բանկի հիշողության հաշիվներում գտնվող փողեր են, որոնց տնօրինումը իրականացվում է հատուկ էլեկտրոնային սարքի միջոցով:

Բանկային գործում համակարգիչների կիրառումը հնարավորություն առաջացրեց չեկերը փոխարինել պլաստիկ քարտերով: Պլաստիկ քարտը անձավորված վճարային միջոց է, որը հնարավորություն է տալիս ապրանքների և ծառայությունների դիմաց վճարում կատարել առանց կանխիկի, ինչպես նաև ստանալ կանխիկ միջոցներ բանկերում և բանկոմատներում: Գոյություն ունեն մի շարք միջազգային ստանդարտներ, որոնք որոշում են քարտերի գրեթե բոլոր հատկանիշները՝ սկսած ֆիզիկական հատկություններից, քարտի չափսերից, վերջացնելով քարտի վրա տեղադրված ինֆորմացիայի պարունակությունից:

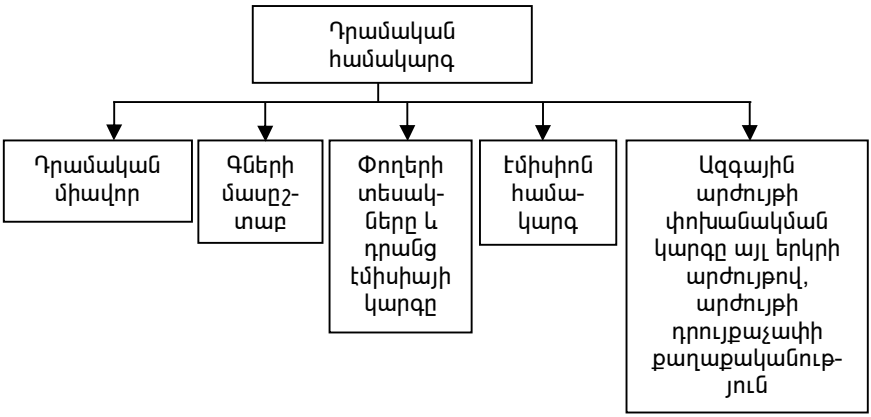
Պլաստիկ քարտերը ըստ կատարվող վճարահաշվարկների տեսակների կարող են լինել դեբետային և կրեդիտային:

Կրեդիտ քարտերը կապված են բանկում վարկային գծի բացման հետ, ինչը հնարավորություն է տալիս այն տնօրինողին վարկից օգտվել ապրանքների գնման դեպքում և դրամարկղային փոխառություններ ստանալիս: Կրեդիտային քարտի տիրոջ համար բացվում է հատուկ քարտային հաշիվ և սահմանվում է քարտի օգտագործման ողջ ժամանակահատվածում պարտքային հաշվի վարկավորման սահմանը, ինչպես նաև մեկ անգամյա գնում իրականացնելու համար թույլատրվող գումարի սահմանը: Շատ բանկեր թույլատրում են օվերդրաֆտ: Վարկային ռեսուրսների օգտագործումը, բնականաբար, կատարվում է տոկոսների վճարումով, ընդ որում օվերդրաֆտի ժամանակ ավելի բարձր տոկոսներով:

Դեբետային քարտերը նախատեսված են բանկոմատներից կանխիկ գումարի ստացման համար, ինչպես նաև գնված ապրանքների դիմաց վճարումների համար էլեկտրոնային տերմինալների միջոցով: Փողերը այս դեպքում դուրս են գրվում քարտի տիրոջ բանկային հաշվից: Դեբետային քարտերը թույլ չեն տալիս վճարումներ կատարել՝ հաշվի վրա փողի բացակայության դեպքում:

1.3 Դրամական համակարգերը և դրանց տարատեսակները:

Փողը սպասարկում է մակրոտնտեսական շրջապտույտը գտնվելով մշտական շրջանառության մեջ: Դրամաշրջանառությունը բնութագրվում է փողի շարժով կանխիկ և անկանխիկ ձևերով, որոնք սպասարկում են ապրանքների շրջապտույտը, ինչպես նաև ոչ ապրանքային վճարումներն ու հաշվարկները տնտեսությունում: Դրամաշրջանառության կանխիկ ձևը սպասարկվում է բանկնոտներով, գանձապետարանային տոմսերով և մետաղադրամներով: Վճարումների անկանխիկ ձևը իրականացվում է չեկերի, կրեդիտ քարտերի, մուրհակների, ակրեդետիվների, վճարային հանձնարարականների և այլնի միջոցով: Ապրանքաշրջանառության և վերարտադրության գործընթացի անընդհատության պահանջները առաջ բերեցին անհրաժեշտություն դրամափոխանակությունը կարգավորելու և փողի թողարկումը կենտրոնացնելու մեջ՝ դրամական համակարգի ստեղծման ճանապարհով: Դրամական համակարգը իրենից ներկայացնում է երկրում դրամաշրջանառության կազմակերպման ձև, որը կազմավորվել է պատմականորեն և ամրագրված է գործող օրենսդրությամբ: Դրամական համակարգի էլեմենտները բերված են նկ. 8-ում:



Նկ. 8:Դրամական համակարգի կառուցվածքը

Դրամական միավորը օրենսդրությամբ հաստատված դրամական արժենիշ է, որը ծառայում է բոլոր տնտեսական ակտիվների, բացի ինքնին փողերի, գների չափման և արտահայտման համար: Պատմականորեն դրամական միավորը եղել է.

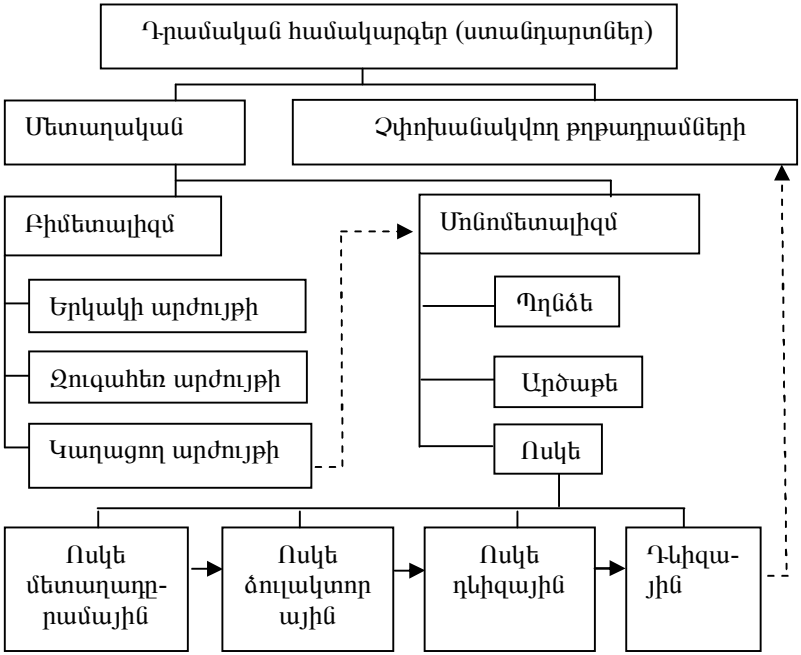
- մետաղի ֆիքսված պարունակությամբ, օրինակ՝ մեկ ռուսական ռուբլին 1961թ. համապատասխանում էր 0.987412գ ոսկու,
- առանց մետաղի ֆիքսված պարունակության:

Ներկայումս աշխարհի երկրների մեծ մասում դրամական միավորներ ֆիքսված մետաղի պարունակությամբ գոյություն չունեն:

Գների մասշտաբը դրամական միավորները ավելի մանր բազմապատիկ մասերի բաժանելու կարգն է: Ներկայումս աշխարհի բոլոր երկրներում կիրառվում է գների տասնորդական մասշտաբը և ունի 1/10/100 կամ 1/100 հարաբերություն, օրինակ՝ մեկ դրամը պարունակում է հարյուր լումա:

Դրամական համակարգի տեսակները: Որպես կանոն դրամաշրջանառության կազմակերպման ձևը երկրում անվանվում է դրամական համակարգ, իսկ միջազգային մակարդակում այն հաճախ անվանում են դրամական ստանդարտ: Ժամանակակից պատմությանը հայտնի է երկու հիմնական դրամական համակարգեր՝ մետաղական և չփոխանակվող թղթադրամների (տես նկ.9): Մետաղական համակարգը դրամական համակարգ է, որտեղ արժեքը կամ դրամական միավորի գնողունակությունը հավասար է որոշակի մետաղի կամ մետաղների խմբի որոշված քանակության: Ապրանքային փողը հանդիսանում է այս դրամական համակարգի հիմքը, արժեքի չափման միջոց, որն իրականացնում է նաև փողի մնացած ֆունկցիաները, բացի դա շրջանառությունում գործառնվում են նաև մետաղական փողերի նոմինալային փոխարինողները՝ արժենիշերը, ինչն անհրաժեշտ է

մակրոտնտեսական շրջապտույտում շրջանառության ոլորտի ճկունությունը ապահովելու համար:



Նկ.9 Դրամական համակարգի հիմնական ձևերը (ստանդարտները)

Պետությունը որոշում է դրամական արժենիշերի տեսակները և դրանց փոխադարձ փոխարինման պայմանները ստանդարտ փողերի հետ: Եթե ստանդարտ փողի դերում հանդես է գալիս մեկ մետաղ, ապա այդպիսի դրամական համակարգը կոչվում է մոնոմետալիզմ, իսկ եթե երկու՝ բիմետալիզմ: Պատմությանը հայտնի է մոնոմետալիզմի երեք հիմնական տեսակ՝ պղնձե, արծաթե, ոսկե:

Չփոխանակվող թղթադրամների ստանդարտը դրամական համակարգ է, որտեղ դրամական միավորի արժեքը հավասար չէ հումքի արժեքին, որից այն պատրաստված է: Այս ստան-

դարտը հիմնված է որոշակի քանակության շրջանառվող միջոցների թողարկման վրա, որոնք ունեն չնչին ապրանքային արժեք: Դրամական համակարգում փողերի մի տեսակը հանդիսանում է ստանդարտ փող, իսկ դրամային մյուս բոլոր տիպերը ուղղակի կամ անուղղակիորեն փոխանակվում են ստանդարտ փողերի հետ: Ոսկե մետաղադրամային ստանդարտի դեպքում ստանդարտ փող է հանդիսանում ոսկե մետաղադրամը, որի արժեքը հավասար է ոսկու ապրանքային արժեքին: Ոսկե ձուլակտորային ստանդարտ ունեցող երկրում դրամական ստանդարտը կազմում է ոսկե ձուլակտորները, որոնք ապահովված են պահուստային տեսքով: Չփոխանակվող թղթադրամային ստանդարտի դեպքում ստանդարտ փողերը կազմված են որոշակի տեսակի թղթե փողերից կամ բանկնոտներից կամ էլ երկուսը միասին: Ոչ ստանդարտ կամ վարկային փողերը (դրանք այդպես են կոչվում, քանի որ հանդիսանում են ստանդարտ փողերի հետ փոխանակվելու խոստում) անմիջապես իրենց բնույթով են կապված ստանդարտ փողերի հետ: Քանի դեռ վարկային փողերը առանց դժվարությունների փոխանակվում են ստանդարտ փողերի հետ, դրանք հանդիսանում են վերջիններիս համարժեքը: Սակայն, եթե ստանդարտ փողերը դառնում են թղթե, տարբերությունը թղթե և վարկային փողերի միջև կորցնում է իր իմաստը:

Բիմետալիզմ: Այս համակարգը հիմնված է երկու դրամական մետաղների՝ ոսկու և արծաթի վրա: Եթե նրանց միջև հաստատվում է օրենքով ամրագրված որոշակի հարաբերակցություն, ապա այդպիսի համակարգը կոչվում է երկակի արժույթի համակարգ, հակառակ դեպքում նման համակարգը համարում են զուգահեռ արժույթի համակարգ: Եվ վերջապես եթե մի մետաղադրամը դառնում է ոչ հիմնական, այսինքն՝ մնալով օրինական միջոց դրամահատվում է փակ կարգով, ապա այդպիսի համակարգը կոչվում է կաղացող արժույթի համակարգ:

Ֆիքսված երկակի արժույթի համակարգը նպաստում է սպեկուլյացիային, ոսկին սկսում է հոսել երկրից և դուրս գալ շրջանառությունից, դրանով իսկ աշխատեցնելով Գրեշեմի օրենքը, որի համաձայն «վատ» (գերագնահատված) փողերը շրջանառությունից դուրս են մղում «լավ» (չգնահատված) փողերին: Այս խնդիրը վերացնելու համար երկրին անհրաժեշտ են երկու մետաղների անսահմանափակ պահուստներ, ինչը գործնականորեն անհնարին է: Անհնարին է հասնել նաև նրան, որպեսզի բոլոր երկրներում միաժամանակ գործի արծաթի և ոսկու միջև սահմանված հարաբերությունը: Ջուգահեռ երկակի արժույթի համակարգում Գրեշեմի օրենքը չի աշխատում: Իր բոլոր բացասական կողմերի հետ մեկտեղ բիմետալիզմը ժամանակին ուներ ոչ քիչ կողմնակիցներ, որոնք որպես պաշտպանություն բերում էին հետևյալ եզրակացությունները՝ դրամա-արժութային պահուստների մեծացում, ի շնորհիվ երկու մետաղների շրջանառության, ընդհանուր գների մակարդակի կայունություն, ինչը ևս ապահովվում է երկու մետաղների միաժամանակյա շրջանառությամբ, փոխանակման կուրսի կայունություն:

Մոնոմետալիզմ: Այսպես են անվանում այն համակարգը, որի հիմքում ընկած է որևէ մի մետաղ, որը կատարում է փողի բոլոր ֆունկցիաները: Այս դրամային համակարգում ստանդարտ փողերի դերը կատարում է ոսկին կամ արծաթը, իսկ նրանց լրացնող փողերը ոչ լիարժեք մետաղադրամներն են կամ թղթադրամները: Մոնոմետալիզմի վերջին աստիճանը ոսկե ստանդարտն էր, որին առաջին համաշխարհային պատերազմից հետո փոխարինեց չփոխանակվող թղթադրամային համակարգը, վերջինս, թեպետ և, սկզբում համարվում էր որպես ոսկե ստանդարտին ժամանակավոր փոխարինող, սակայն աստիճանաբար տնտեսագետները համոզվեցին, որ ոսկե ստանդարտը դրամային համակարգի ամենակատարյալ ձևը չէ: Ոսկե ստանդարտը անցել է զարգացման երեք աստիճան՝ ոսկեմետաղադրամային, ոսկեձուլակտորային և ոսկեդևիզային: Դիտարկենք այդ տարատեսակները:

Ոսկեմետաղադրամային ստանդարտի դեպքում ստանդարտ միվորը հանդիսանում է ոսկե մետաղադրամը, բացի այդ շրջանառությունում կան թղթե բանկնոտներ, որոնք փոխանակվում են ոսկու հետ ըստ նոմինալի: Ոսկեդրամային ստանդարտի դեպքում, ինչպես արդեն նշել ենք, գործում է Գրեշեմի օրենքը:

Ոսկեձուլակտորային ստանդարտ: Ինչպես արդեն նշեցինք ոսկեմետաղադրամային համակարգը գոյատևեց մինչև առաջին համաշխարհային պատերազմը, դրան փոխարինելու եկավ ոսկեձուլակտորային ստանդարտը, որի դեպքում ոսկին կատարում է միայն հաշվարկային ֆունկցիաներ և չի գտնվում շրջանառությունում: Ոսկին պահվում է երկրի կենտրոնական բանկում ձուլակտորների տեսքով, իսկ շրջանառությունում գտնվում են բանկնոտներ և բիլոնային դրամներ, որոնք կարող են փոխանակվել ոսկով ըստ սահմանված փոխարժեքի: Ոսկեձուլակտորային ստանդարտի առավելությունը կայանում է մետաղադրամների հատման ծախսերի տնտեսման մեջ, նաև վերանում է այնպիսի խնդիր, ինչպիսին է ոսկե դրամների մաշվելը: Բացի դա երկրի ոսկու պաշարները կենտրոնանում են մեկ վայրում, ինչը նպաստում է դրամաշրջանառության կայունացմանը:

Ոսկեղնիզային ստանդարտը ոսկեձուլակտորային համակարգի տարատեսակ է: Առաջին համաշխարհայինից հետո երկրների մեծամասնությունում անմիջական փոխանակությունը ոսկու հետ չվերականգնվեց, այլ նախատեսվում էր վարկային փողերի փոխանակություն նախ ոսկե ստանդարտով երկրների արտարժույթով՝ դևիզներով, և հետո միայն փոխանակություն ոսկու հետ: Ոսկեղնիզային ստանդարտի դեպքում մի երկրի արտարժույթը կախվածության մեջ է դրվում այլ երկրների արտարժույթներից: Սակայն ինչպես ցույց է տվել պրակտիկան, երկրները, որոնք ունեն բանկային դեպոզիտներ կամ կարճաժամկետ ներդրումներ արտասահմանյան արտարժույթում, շատ հազվադեպ են ձգտում դրանք վերածել ոսկու, քանի որ ոսկու ներմուծումն ու դրա պահպանումը

ծախսեր է պահանջում: Բացի դա արտասահմանում արված ներդրումները տոկոսներ են բերում:

Տանք այն առավելություններն ու թերությունները, որոնք նշում են ոսկե ստանդարտի տեսության կողմնակիցներն ու հակառակորդները: Ազգային առավելությունների թվին է դասվում վստահությունը փողի նկատմամբ, դրամական համակարգի ավտոմատիզմը, ինչն ապահովվում է շրջանառությունում բանկնոտների և ոսկու խստորեն սահմանված քանակության համապատասխանությամբ, գների մակարդակի կայունությունը: Որպես միջազգային առավելություններ կարելի է նշել ոսկու՝ որպես շրջանառության և արժեքի չափման բազմակողմանի, իդեալական միջոց լինելը, արտասահմանյան արտարժույթի փոխանակային փոխարժեքի կայունությունը: Սակայն այս մեխանիզմը գործում է միայն ոսկե ստանդարտի կանոնների պահպանման դեպքում, որոնք են ոսկու ազատ տեղաշարժը, կենտրոնական բանկի կողմից բանկնոտների անպատճառ փոխանակումը ոսկով:

Ոսկե ստանդարտի ազգային թերությունն է այսպես կոչված «լավ եղանակի» ստանդարտ լինելը, այսինքն՝ համակարգը լավ է գործում միայն նորմալ տնտեսական իրավիճակի դեպքում, գործնականում չի հաստատվում նաև այն պնդումը, որ ոսկու պահուստների առկայությունը ստիպում է երկրի կառավարությանը կոկիկ լինել հավելյալ էմիսիայի հետ, տնտեսական զարգացման պահանջները բացառում են նաև ոսկե ստանդարտի մեքենայաբար գործելու հատկանիշը, անհրաժեշտություն է առաջանում կառավարել դրամաշրջանառությունը ի նպաստ տնտեսական զարգացման, իսկ գների կայունության պահպանումն էլ ոսկե ստանդարտի կողմից կարող է տատանվել խոշոր ոսկու հանքերի բացահայտմամբ կամ թանկարժեք մետաղադրամների սպեկուլյատիվ գործառնությունների արդյունքում: Բացի նշվածներից ոսկե ստանդարտի սկզբունքները չեն համապատասխանում ժամանակակից մակրոտնտեսական քաղաքականության նպատակներին, դրանց հետևելը բերում է շրջանառությունում թղթադ-

րամների զանգվածի սահմանափակում, ինչը չի համապատասխանում տնտեսական աճի պահանջներին, այն նաև ի վիճակի չէ երկիրը պաշտպանել արտաքին անցանկալի տնտեսական պրոցեսների ներթափանցումից, իսկ այն մասին, որ այս համակարգում փողերի ստեղծման համար անհրաժեշտ են հսկայական ծախսեր, արդեն խոսվել է: Նշենք նաև ոսկե ստանդարտի երկու միջազգային կարևոր թերություն, դրանք են. առաջինը՝ փոխարժեքի կայունություն և գների մակարդակի անկայունություն, երկրորդ՝ ոսկու տեղաշարժի անբարենպաստ հետևանքներ, երբ տնտեսական դժվարությունների բոլոր ճևերը մի երկրից անցնում են մյուսը:

Այսպիսով, ոսկե ստանդարտի թերություններով պայմանավորված մի շարք պատճառներ հանգեցրեցին վերջինիս փլուզման և առաջ եկավ չփոխանակվող թղթադրամային համակարգը:

Չփոխանակվող թղթադրամների համակարգ: Չփոխանակվող թղթադրամները տարբերվում են հետևյալ հատկանիշներով.

- դրանք չունեն (կամ ունեն աննշան) ապրանքային արժեք,
- ներքին արժեքը զգալիորեն ցածր է իրենց նոմինալ արժեքից,
- գնողունակությունը չի ապահովվում ոչ մի ապրանքով, ինչպիսինն էր ոսկին ոսկե ստանդարտի ժամանակ:

Ոչ լիարժեք փողերը կարող են լինել թղթե և մետաղյա: Ներկայումս բացի այս համակարգից այլ դրամական համակարգեր գրեթե գոյություն չունեն: Չփոխանակվող թղթադրամների համակարգի տեսանելի առավելությունները կապված են առաջին հերթին դրանց հարմարավետության և խնայողության հետ, ինչն էլ նպաստել է համակարգի համընդհանուր տարածմանը:

Չփոխանակվող թղթադրամների հիմնական յուրահատկությունները հետևյալներն են.

- դրամներում ոսկու պարունակությունից և բանկնոտների ոսկով փոխանակելուց պաշտոնապես հրաժարվելը,
- ոսկու հեռացումը ներքին և միջազգային վճարումներից,
- թղթադրամների թողարկումը տնտեսության բանկային վարկավորման համար,
- անկանխիկ դրամաշրջանառության զարգացումը և կանխիկի կրճատումը,
- պետության կողմից կանխիկ դրամական նիշերի էմիսիայի մոնոպոլացում,
- դրամաշրջանառության պետական կարգավորման դերի ավելացումը:

Ներկայումս ոսկին փաստացիորեն լիովին դադարել է կատարել փողի ֆունկցիաներ և կարող է դիտվել միայն որպես ապրանք կամ ֆինանսական ակտիվ: Սակայն մնում է մեկ ոլորտ, որտեղ ոսկին նախկինի պես կապված է փողի և դրա ապահովման հետ: Այսպես, չնայած նրան, որ ժամանակակից փողերը ուղիղ կապ չունեն ոսկու հետ և դրանց թողարկվող քանակությունը չի կապվում ոսկու արժեքի հետ, վերջինս անուղղակիորեն կարող է ազդել ազգային դրամական միավորի վիճակի ու կայունության վրա: Ներկա պահին ոսկին հանդիսանում է պետության ոսկու և արտարժույթի պահուստների բաղկացուցիչը: Որպես կանոն, այդ պահուստներում ոսկու բաժինը մեծ չէ, պահուստների մեծ մասը բերված է առավել իրացվելի ակտիվների՝ կայուն, ազատ փոխանակվող օտարերկրյա արտարժույթի: Դրա հետ մեկտեղ համաշխարհային տնտեսության իրավիճակի կտրուկ վատթարացման դեպքում ոսկու դերը միջազգային վճարումներում կարող է աճել: Կարելի է ենթադրել, որ ժամանակակից համաշխարհային արտարժութային համակարգի դեգրադացիայի դեպքում ոսկին կարող է իրեն վերադարձնել փողի ֆունկցիաները:

Այժմ անենք մի քանի եզրակացություն նախ ի նպաստ և ապա ի դեմ թղթադրամային համակարգի վերաբերյալ: Փողի այն քանակությունը, որն անհրաժեշտ է հաջող տնտեսական զարգացման համար, կապված է այնպիսի գործոնների հետ, ինչպիսիք են՝ տնտեսական ակտիվության մասշտաբները, տնտեսական ռազմավարության յուրահատկությունները, բանկային համակարգի կառուցվածքը, վարկային հարաբերությունների զարգացումը: Այս գործոններից ոչ մեկը անմիջականորեն կապված չէ ոսկու պահուստների ծավալի հետ: Այդ պատճառով դրամական համակարգը՝ հիմնված ոսկու պահուստների վրա, բացարձակորեն անջատված է տնտեսական իրականությունից: Դրամաշրջանառությունը անհրաժեշտ է կարգավորել անկախ երկրի տնօրինած ոսկու քանակությունից: Փողի քանակությունը պետք է կառավարել որոշակի հստակ տնտեսական նպատակների հասնելու համար, այլ ոչ թե փողերը՝ իրենց ոսկու պարունակությանը համապատասխան պահելու համար:

Սակայն, որքան էլ որ անթերի է թվում չփոխանակվող թղթադրամների համակարգը, միևնույնն է այն ևս ունի թերություններ: Նախ, չփոխանակվող թղթադրամների ստանդարտի համընդհանուր ընդունումը միջազգային առևտրի կայունության համար հղի է վտանգներով. փոխանակման դրույքների անկանոն տատանումը կարող է առաջացնել զգալի դժվարություններ միջազգային ապրանքաշրջանառությունում, ստեղծել արտարժութային պատերազմներ: Եվ երկրորդ՝ թղթադրամների ավելցուկային թողարկումը ինֆլյացիոն գործընթացների վտանգ է պարունակում:

Այժմ դիտարկենք ոսկե դևիզային և թղթադրամային համակարգերը պատմական համայնապատկերում:

Ջենովայան միջազգային տնտեսական նստաշրջանը 1922թ. ամրագրեց անցումը ոսկեդևիզային ստանդարտին: Այդ տարիներին 30 երկրների դրամական համակարգերը հենվում էին ոսկե դևիզային ստանդարտի վրա: Այդ ու հաներձ, միջպատերազմական ժամանակահատվածում պա-

հուստային արժույթի կարագվիճակն այդպես էլ պաշտոնապես չամրագրվեց որևէ արտարժույթով: Ոսկու հետ արտարժույթների անուղղակի փոխարկումը առաջին համաշխարհային պատերազմի հետևանքով տնտեսապես թուլացած պետություններին թույլ տվեց տնտեսել ոսկու պաշարներ, վերականգնվեց ազատ տատանվող արժութային փոխարժեքների ռեժիմը, արժութային կարգավորման քաղաքականությունը սկսեց իրականացվել ակտիվորեն միջազգային նստաշրջանների ու խորհրդաժողովների ընթացքում: 1922-1928թթ-ին նկատվեց արժութային որոշակի կայունություն, սակայն դա երկար չտևեց 30-ական թթ հանկարծահաս համաշխարհային ճգնաժամի պատճառով: Այն տևեց 1929-1936թթ., որի ընթացքում արժութային ճգնաժամը միաձուլվեց համաշխարհային տնտեսական և դրամավարկային ճգնաժամի հետ: Պետությունների մեծ մասը աստիճանաբար սկսեց հրաժարվել ոսկու ստանդարտից: 1933թ. ապրիլին ոսկու ստանդարտից հրաժարվեց ԱՄՆ-ն: ԱՄՆ-ի, Մեծ Բրիտանիայի, Ֆրանսիայի կենտրոնական միացյալ համաձայնությամբ պահպանվեց ոսկու հետ արտարժութային արտաքին փոխարկելիությունը և արդյունքում առաջատար երկրների ազգային արժութային համակարգի հիման վրա ստեղծվեցին արժութային բլոկներ կամ զոնաներ: Արժութային բլոկը երկրների համախումբ է, որոնք գտնվում են տնտեսական, արժեթղթային, ֆինանսական կախվածության մեջ մեկ առաջատար պետությունից: Վերջինս թելադրում է միջազգային տնտեսական հարաբերություններում մեկ միասնական քաղաքականության հիմնադրույթները, իսկ բլոկի մեջ ընդգրկված երկրներին օգտագործում է որպես էժան հումքի ձեռք բերման աղբյուրներ և կապիտալի ներդրման շահավետ ոլորտներ: Արժութային բլոկը բնորոշվում է ստորև բերված հատկանիշներով.

- բլոկի անդամ երկրների ազգային արժույթները ամրագրվում են բլոկի առաջատար պետության արտարժույթում,

- բլոկի անդամ պետությունների կողմից միջազգային հաշվարկներն իրականացվում են բլոկի առաջատար պետության (հեգեմոնի) արտարժույթով,
- բլոկի անդամ երկրների արժութային պահուստները պահպանվում են բլոկի առաջատար պետությունում:

Այդ տարիներին ձևավորվեցին երեք հիմնական արժութային բլոկներ՝ ստեռլինգային, դոլարային և ոսկե արտարժութային:

Ստերլինգային բլոկը ձևավորվեց 1931թ-ին, որի կազմի մեջ մտան ազգային Բրիտանական համերաշխության անդամ պետությունները (բացի Կանադայից և Նյուֆաունդլենդից), ինչպես նաև Հոնկոնգը, Եգիպտոսը, Իրաքը և Պորտուգալիան, ավելի ուշ համակարգին անդամակցեցին մի շարք եվրոպական այլ երկրներ:

ԱՄՆ-ի կողմից կառավարվող դոլարային բլոկը ստեղծվեց 1933թ-ին: Նրանում ընդգրկվեցին Կանադան, Կենտրոնական և Հարավային Ամերիկայի այն երկրները, ուր իշխում էր ամերիկյան կապիտալը:

1933թ-ի հունիսին Լոնդոնի միջազգային տնտեսական նստաշրջանի ընթացքում ոսկե դրամի ստանդարտը վերականգնել ցանկացող պետությունները ստեղծեցին ոսկե արտարժութային բլոկը՝ հանձինս Ֆրանսիայի, Բելգիայի, Նիդեռլանդների, Շվեյցարիայի, իսկ ավելի ուշ նաև Իտալիայի, Չեխոսլովակիայի և Լեհաստանի հանրապետությունների: 1936թ-ին ոսկե ստանդարտից Ֆրանսիայի դուրս գալու կապակցությամբ ոսկու բլոկը դադարեց իր գործունեությունը: Համաշխարհային երկրորդ պատերազմի հետևանքով վերացան նաև մյուս երկու արժութային բլոկները: Փաստորեն, երկրորդ համաշխարհային պատերազմի հետևանքով Ջենովայի արժութային համակարգի փլուզմանը հաջորդեց Բրետտոն-Վուդսի արժութային համակարգը: Այս համաշխարհային համակարգը պաշտոնապես հաստատվեց 1944թ-ի հունիսին ԱՄՆ-ի Բրետտոն-Վուդս քաղաքում անցկացվող ՄԱԿ-ի միջազգային արժութաֆինանսական նստաշրջանում: 1944թ.

Բրետտոն-Վուդսի համաշխարհային ֆինանսական ընտաշրջանի շրջանակներում պահուստային արտարժույթի կարգավիճակը առաջին անգամ հաստատագրվեց ԱՄՆ դոլարով և անգլիական ֆունտ ստերլինգով: Պահուստային արժույթը տնտեսապես առաջատար երկրի ազգայի արժույթի հատուկ կատեգորիա է, որն իրականացնում է միջազգային վճարային և պահուստային միջոցի գործառույթ, հիմք է ծառայում մյուս երկրի արժութային պարիտետի և փոխարժեքի սահմանման համար և լայնորեն կիրառվում է այլ երկրների արժութային պարիտետների ու փոխարժեքների սահմանման և կարգավորման նպատակով, արժութային ինտերվենցիաների իրականացման համար:

Բրետտոն-Վուդսի համաձայնագիրը նախատեսեց ոսկու՝ որպես համաշխարհային արժութային համակարգի անկյունաքարի, օգտագործման 6 հիմնական եղանակ.

- պահպանվեցին արտարժույթների ոսկե պարիտետները,
- ոսկին շարունակեց հանդես գալ որպես միջազգային վճարային և պահուստային միջոց,
- երկրների կենտրոնական բանկերը պահպանում են իրենց արժույթների փոխարժեքները առաջատար արտարժույթի՝ ԱՄՆ-ի դոլարի նկատմամբ՝ արտարժութային ինտերվենցիաների օգնությամբ,
- արտարժույթների փոխարժեքների փոփոխությունն իրականացվում է արժեզրկման (դևալվացիաի) և արժեբարձրացման (ռևալվացիայի միջոցով)
- հենվելով իր ոսկու պաշարների և տնտեսական բարձր ներուժի վրա՝ ԱՄՆ-ն իր դոլարը հավասարեցրեց ոսկուն, որպեսզի պահպանի դոլարի՝ որպես գլխավոր պահուստային արտարժույթի կարգավիճակը,
- ԱՄՆ-ի գանձապետարանը ազատ կերպով փոխանակում էր դոլարը ոսկով՝ 1934թ. սահմանված պաշտոնական գնով:

Այսպիսով, սկսվեց դոլարի ստանդարտի ժամանակաշրջանը, և հաստատվեց մենաշնորհային արժութային հեգեմոնիա: Բրետտոն-Վուդսի արժութային համակարգը հաճախ սկսեցին անվանել ոսկեդոլարային ստանդարտի համակարգ:

Այս դրամական համակարգի շրջանակներում ձևավորվեցին երկու նոր կազմակերպական կառույցներ՝ Արժութային միջազգային հիմնադրամը և Զարգացման և վերականգնման միջազգային բանկը:

Սակայն ԱՄՆ-ի ոսկու պաշարների կրճատման հետևանքով նրա դիրքերը արտաքին շուկայում սկսեցին էապես թուլանալ, բացի դա թուլանում էր ոսկու արդյունահանումը: Դոլարի՝ որպես պահուստային արտարժույթի նկատմամբ վստահությունը նվազում էր՝ ԱՄՆ-ի վճարային հաշվեկշռային խոշոր պակասորդի պատճառով: Երևան են գալիս ֆինանսական նոր կենտրոններ՝ հանձինս Արևմտյան եվրոպայի և Ճապոնիայի: Հստակորեն դրսևորվում են Բրետտոն-Վուդսի համակարգի հակասությունները. նախ առանցքային արտարժույթի էմիսիան պետք է համահարաբերակցի երկրի ոսկու պաշարների փոփոխությանը, ապա առաջնային արտարժույթը պետք է թողարկվի այնպիսի քանակությամբ, որպեսզի ապահովվի միջազգային գործարքների աճող քանակության սպասարկման համար միջազգային դրամական զանգվածի աճը:

Արդյունքում՝ 1971-1973թթ. դոլարը դադարեց հանդես գալ որպես համաշխարհային միակ պահուստային արտարժույթ: Բրետտոն-Վուդսի համակարգը խաթարվեց, որին փոխարինելու եկավ 1967թ.-ին Քինգսթոնում (Յամայկա) Արժույթի միջազգային հիմնադրամի անդամ պետությունների կողմից հաստատված համաշխարահային հաջորդ արժութային համակարգը, որի անկյունաքարը հանդիսացավ լողացող փոխանակային փոխարժեքների և բազմարժութային ստանդարտի ներմուծումը: Ջամայկայի արժութային համակարգը բնորոշվեց հետևյալ հատկանիշներով.

- համակարգը հենվում է ոչ թե մեկ, այլ մի քանի առանցքային արտարժույթների վրա,
- վերացվեց ոսկու դրամական պարիտետը,
- միջազգային հաշվարկներում որպես հիմնական վճարամիջոցներ սկսեցին հանդես գալ ազատ փոխարկելի արտարժույթը, SDR-ը (Special Drawing Right՝ փոխառելիության հատուկ իրավունք) և արժույթի միջազգային հիմնադրամի պահուստային դիրքերը,
- վերացվեցին արժութային փոխարժեքների տատանման սահմանները, և արտարժույթի փոխարժեքը սկսեց սահմանվել առաջարկի և պահանջարկի ազդեցությամբ,
- երկրների կենտրոնական բանկերը պարտավոր չեն միջամտել արժութային շուկաների աշխատանքին՝ իրենց ազգային արժույթների հաստատագրված պարիտետների պահպանման նպատակով, սակայն նրանք կարող են իրականացնել արժութային ինտերվենցիաներ՝ արժութային փոխարժեքների կայունացման նպատակով,
- յուրաքանչյուր երկիր ինքն է ընտրում արժութային փոխարժեքի ռեժիմը, սակայն արգելվում է այն արտացոլել ոսկու միջոցով:

Ջամայկայի արժութային համակարգում կարևորվեցին SDR-ի՝ որպես պաշտոնական պահուստային ակտիվների միջազգային վճարաչափի դերն ու նշանակությունը: SDR-ի ստեղծման հիմնական սկզբունքները մշակվեցին 1968թ. Ռիո Դե Ժանեյրիոյում Արժույթի միջազգային հիմնադրամի (ԱՄՀ-ի) տնօրենների խորհրդի նիստի շրջանակներում: 1969թ-ին SDR-ը արտահայտվեց ոսկով՝ հետևյալ հարաբերակցությամբ. 1 ունցիա ոսկին = 35 SDR, այսինքն՝ 1 SDR= 1$: Այս փոխարժեքը պահպանվեց մինչև 1971թ. հուլիսը, որից հետո դոլարը դադարում է փոխանակվել ոսկով՝ հաստատագրված փոխարժեքով: 1974թ. որոշում է կայացվում SDR-ն արտահայտել արտարժութային զամբյուղով, իսկ 1981թ.

հունվարի մեկից արտարժույթների թիվը զամբյուղում նվազում է՝ հասնելքվ 16-ից 5-ի.

- SDR-ի համակարգի մասնակիցներ կարող են լինել միայն ԱՄՀ-ի անդամ պետությունները: SDR-ի էմիսիան իրականացվում է ԱՄՀ-ի հատուկ հաշիվներում վարկային գրառումների տեսքով: Սակայն SDR-ի էմիսիայի պահից ի վեր այն այդպես էլ չվերածվեց միջազգային գլխավոր վճարամիջոցի և պահուստային արտարժույթի: Որպես միջազգային վճարամիջոց՝ SDR-ը կիրառվում է միայն միջպետական գործառնությունների սահմանափակ շրջանակներով՝ ոչ զգալի ծավալներով: Ջամայկայի անկայուն արժութային համակարգին հաջորդեց եվրոպական տնտեսական համագործակցության անդամ երկրների սեփական միջազգային (տարածաշրջանային) արժութային համակարգը: Եվրոպական արժութային համակարգը ստեղծվել է 1979թ. Այն իր առջև դրեց մի շարք նպատակներ, մասնավորապես՝ տնտեսական ինտեգրացման իրականացում, եվրոպական կայուն արժութային տարածաշրջանի ստեղծում, դոլարային ներխուժումներից եվրոպական շուկայի պատնեշում, ինչպես նաև ԵՏՀ անդամ պետությունների սոցիալ-տնտեսական և ֆինանսական քաղաքականությունների ներդաշնակեցում: Ի տարբերություն Ջամայկայի արժութային համակարգի եվրոպական արժութային համակարգը հենվում էր էքյուի (ECU-Europian Currency Unit-եվրոպական արժութային միություն) վրա: էքյուն հիմնված էր Եվրոմիության անդամ պետությունների ազգային արժույթների «զանբյուղի» հիման վրա, և նրա էմիսիան սկսեց իրականացվել 1979թ. մարտի 13-ին: Պետք է նշել, որ էքյուն չուներ նյութական դրամական կամ բանկնոտային տեսք: Էքյուն, ի տարբերություն SDR-ի, ապահովված էր ոչ միայն մի խումբ երկրների համապարտ պարտավո-

րությամբ, այլև իրական ակտիվներով՝ ոսկով և ԱՄՆ դոլարով:

ԵՏՀ-ի շրջանակներում արժույթային փոխարժեքների ռեժիմը հիմնված էր համատեղ լողացող արժույթային փողարժեքի քաղաքականության վրա՝ «եվրոպական արժութային օձի» տեսքով: «Արժութային օձն» իրենից ներկայացնում է կոր, որը բնութագրում է ԵՏՀ երկների ազգային արժույթների փոխարժեքների համատեղ տատանումնների ամպլիտուդան տվյալ արժույթային խմբավորման մեջ չմտնող այլ արտարժույթների փոխարժեքների նկատմամբ:

Միասնական արժութային համակարգի ստեղծման երրորդ փուլը սկսվեց 1999թ-ի հունվարի 1-ին: Այդ պահից սկսված՝ եվրոն հաստատվեց որպես համընդհանուր արժույթ, և սկսվեց եվրոյի և Եվրամիության անդամ երկրների ազգային արժույթների միջին փոխանակային փոխարժեքների ձևավորման գործընթացը:

1.4 Վարկ և վարկային տոկոս

Վարկային տոկոսադրույքը հանդիսանում է գործոն, որն ազդում է փողի պահանջարկի վրա: Սակայն մինչ վարկային տոկոսին և տոկոսադրույքին անդրադառնալը՝ բացահայտենք վարկի էությունն ու վարկային շուկան իր մասնակիցներով:

Վարկի էությունն ու նրա հատկությունները: Վարկը ընդհանուր առմամբ տնտեսական այնպիսի հարաբերություն է, որն առաջանում է արժեքը (բնաիրային և դրամական ձևով) մեկ անձի, կազմակերպության, պետության կողմից վերադարձվելիության ու վճարելիության սկզբունքներով ուրիշին ժամանակավոր օգտագործման հանձնելու ընթացքում:

վարկի էական հատկություններից է հանդիսանում առք ու վաճառքի ակտի հետաձգումը ժամանակի մեջ, այսինքն՝ ստանալ ակտիվը ներկա պահին իսկ վճարել դրա դիմաց հետագայում, կամ հակառակը: Ընդ որում վարկավորումը կարող է տեղի ունենալ ինչպես դրամային, այնպես էլ ոչ դրամային ձևով:

Փոխանակման գործընթացի ժամանակ ակտիվ x_t-ն փոխանակվում է y_t ակտիվով ժամանակի t պահին: Վարկային գործընթացի դեպքում ակտիվ x_t-ն փոխանակվում է ակտիվ y_{t+1}-ի հետ ժամանակի $t+1$ պահին: Բնական վարկային գործարքի դեպքում x_t ակտիվը t պահին փոխանակվում է նույն տիպի ակտիվ x_t-ի հետ, որը ստացվում է $t+1$ պահին:

Այն անձը, ով տրամադրում է վարկը, կոչվում է վարկատու, իսկ այն անձն, ով ստանում է այն կոչվում է փոխառու (վարկառու):

Վարը հնարավորություն է տալիս պայմանավորված ժամանակահատվածի համար ստանալ ակտիվի սեփականության իրավունքն ու նրա տնօրինման հնարավորությունը ներկա ժամանակահատվածում՝ դրանք ապագայում տոկոսների վճարումով վերադարձնելու պայմանով: Վարկային փոխատվության չափը հանդիսանում է պարտքի հիմնական կամ մայր գումարը, իսկ այն հավելյալ գումարը, որը փոխա-

ռուն պետք է վճարի որպես փոխհատուցում ստացված վարկի համար հանդիսանում է փոխատվությունից տոկոսների գումարը: Վարկային գործարքը կնքելիս սահմանվում է մարման ժամկետը կամ վարկային գործարքի տևողությունը:

Փոխառուի համար պարտքի գումարը մինչև վճարման ժամկետը հանդիսանում է պարտավորություն: Վարկատուի համար փոխատվությունը մինչև վճարման ժամկետը հանդիսանում է պահանջ, քանի որ իրավունք է տալիս ստանալ հիմնական գումարը և տոկոսները վարկի մարման պահին:

Սովորական գնման գործարքի ժամանակ, որը տեղի է ունենում ժամանակի t պահին, x_t ապրանքը անմիջականորեն փոխանակվում է M_t փողի հետ: Գնման վարկային գործարքի դեպքում t պահին x_t ապրանքը փոխանակվում է M_{t+1} փողի հետ, որը վաճառողին է հասնում վաճառքից հետո նախապես պայմանավորված t+1 պահին: Բանկային միջնորդության դեպքում վաճառողը ստանում է իր ապրանքի դիմաց գումարը առևտրային բանկի կողմից ժամանակի t պահին, մինչդեռ առևտրային բանկը տրամադրում է գնորդին դրամական վարկ t+1 ժամանակահատվածի համար: Այս դեպքում բանկը ձեռք է բերում պարտքային պահանջ գնորդի նկատմամբ՝ ինչպես փոխառուի: Այսպիսի գործարքի նպատակը հանդիսանում է գնումների անմիջական վճարումը, իսկ վարկատուի ֆունկցիան (բնականաբար որոշակի պարգևատրումով) իր վրա է վերցնում բանկը: Վարկային գործարքը կարող է տեղի ունենալ միայն այն դեպքում, եթե և՛ վարկատուն և՛ փոխառուն լինեն փոխհետաքրքրված դրա կատարման մեջ: Քանի որ ակտիվի տնօրինումը ներկա ժամանակում գնահատվում է ավելի բարձր, քան ապագայում, ապա վարկատուն պետք է փոխհատուցում ստանա վնասի համար (ներկայում օգտագործելուց հրաժարվելու համար) տոկոսների տեսքով՝ դրամական կամ բնաիրային ձևով:

Վարկատուն վստահություն է ցուցաբերում փոխառուի նկատմամբ, ենթադրելով, որ վերջինս ժամանակին կմարի իր պարտքը, ընդ որում վարկատուին տոկոսների վճարումը

պետք է փոխհատուցի նրա վնասն ու փակի վարկային ռիսկը (վարկը չվերադարձնելու ռիսկը): Որպես վարկատու և վարկառու վարկային շուկայում կարող է լինել ցանկացած տնտեսական սուբյեկտ: Ժամանակակից պայմաններում վարկատուի ֆունկցիան առավել հաճախ կատարում են առևտրային բանկերը, իսկ որպես վարկառու շատ հաճախ հանդես է գալիս հասարակական սեկտորը, ձեռնարկատերերը և տնային տնտեսությունները: Դրանով էլ բանկերի դերը հանգեցվում է տնտեսական սուբյեկտների մի մասի «ազատ» դրամական միջոցների հավաքագրմանը և դրանց տրամադրմանը այլ տնտեսական սուբյեկտներին: Վարկ տրամադրող առևտրային բանկերը կատարում են կարևոր ժողտնտեսական ֆունկցիա. նրանք միջնորդներ են հանդիսանում խնայողություններ հավաքող սուբյեկտների՝ խնայողների և ներդրողների միջև:

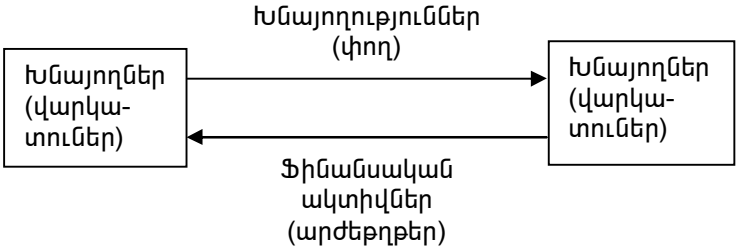
Վարկային գործառնություններն իրականացնելիս բանկերը ունակ են տրանսֆորմացնել կարճաժամկետ ավանդները երկարաժամկետ փոխատվությունների և հակառակը: Բանկերը տրամադրում են վարկերի տարբեր տեսակներ, միաժամանակ հանդիսանալով նաև վարկ ստացողներ՝ (վերաֆինանսավորվում են) արժեթղթերի թողարկման միջոցով (օր.՝ պարտատոմսերի) կամ ստանալով կենտրոնական բանկի կողմից զեղչատոկոսային (դիսկոնտային) և լոմբարդային վարկեր: Առևտրային բանկերը, ելնելով իրենց ինստիտուցիոնալ բնույթից, կարող են ստեղծել փողեր և վարկ: Ստեղծելով վարկ՝ նրանք միաժամանակ փող են ստեղծում: Պարզ լինելու համար դիտարկենք վարկատու բանկի և փոխառուի հաշվեկշիռները: Վարկատու բանկի հաշվեկշռում փոխառուին տրված վարկը հանդիսանում է ակտիվ կամ պահանջ, իսկ նույն գումարի չափով փողի ստեղծումը՝ պարտավորություն կամ պասիվ: Մյուս կողմից փոխառուի համար բանկից վերցրած վարկը հանդիսանում է պարտավորություն բանկի առջև կամ պասիվ, իսկ առևտրային բանկից ստացված գումարը՝ ակտիվ: Հետագայում

ուսումնասիրելով փողի առաջարկը կտեսնենք, որ առևտրային բանկերը ունակ չեն փող ստեղծել կամ վարկ տրամադրել անսահմանափակորեն:

Վարկատու բանկ	
Ակտիվ (պահանջներ) վարկ փոխառուին +100դրամ	**Պասիվ** (պարտավորություն) վարկի փողեր +100 դրամ

Փոխառու	
Ակտիվ (պահանջներ) բանկի փողեր +100դրամ	**Պասիվ** (պարտավորություն) վարկային պարտք +100 դրամ

Ինչպես արդեն նշել ենք վարկային գործարքի դեպքում գործող կարևորագույն երկու կողմերն են հանդիսանում վարկատուն և փոխառուն: Մակրոտնտեսական շրջապտույտում այնպիսի տնտեսական գործակալներ, ինչպիսիք են տնային տնտեսությունները առավել հաճախ հանդես են գալիս որպես խնայողներ, իսկ պետությունը և ձեռնարկատիրական ոլորտը՝ փոխառուներ: Այս երկու ոլորտները կարող են ուղղակիորեն վարկային գործարքներ կնքել միմյանց միջև (անմիջական ֆինանսավորում), օրինակ՝ սեփական արժեթղթերի թողարկման և տեղաբաշխման միջոցով, տես նկ. 10:



Նկ. 10 Ուղիղ ֆինանսավորման սխեմա

Սակայն ժամանակակից տնտեսությունում վարկավորումը, որպես կանոն, տեղի է ունենում ոչ ուղղակի ֆինանսավորման միջոցով, այսինքն՝ ֆինանսական միջնորդների

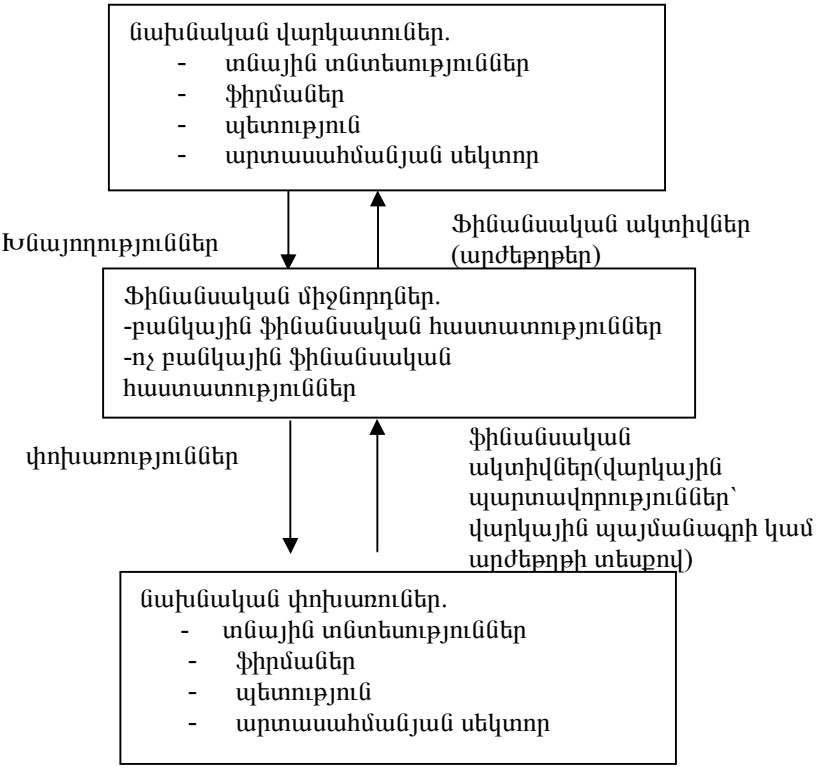
օգնությամբ: Ֆինանսական միջնորդները ինստիտուտներ են, որոնք այն ուղիների դերն են տանում, որոնցով առաջին վարկատուներից դրամական միջոցները հասնում են վերջնական օգտագործողներին: Ստորև բերված են այն անհամաձայնությունները, որոնք առաջանում են առանց ֆինանսական միջնորդների վարկային գործարքներ իրականացնելիս խոշոր փոխառուի և մանր խնայողների միջև, տես աղյուսակ1:

Աղյուսակ 1

Խոշոր փոխառու՝ ֆիրմա	Մանր խնայողներ
• կարիք ունի խոշոր վարկերի • կարիք ունի երկարաժամկետ վարկերի • նախագծերը կապված են մեծ ռիսկերի հետ • ունի լիարժեք ինֆորմացիա իր նախագծի վերաբերյալ	• կարիք ունեն մանր գումարների վարկավորման • կարիք ունեն դրամական միջոցների նկատմամբ հասանելիության • չեն հանդուրժում ռիսկ • վատ գիտեն ֆիրմայի հնարավորությունները

Այս և այլ անհամաձայնությունների հաղթահարման համար առավել հարմար է դիմել ֆինանսական միջնորդների ծառայություններին: Դեպոզիտային ֆինանսական ինստիտուտները (այլ խոսքով բանկերը) ընդունակ են ստեղծել պարտքային գործիքներ, որոնք գործում են որպես շրջանառության միջոց և ներառվում են դրամական զանգվածի սովորական ցուցանիշներում (փողի ագրեգատներում): Դեպոզիտային ինստիտուտները կազմում են բանկային համակարգի հիմքը: Բանկերը ավանդների միջոցով փող կամ վարկ ստեղծելու հատկությամբ տարբերվում են ոչ դեպոզիտային կամ որ նույնն է ոչ բանկային ֆինանսական միջնորդներից, որոնք կարող են միայն բաշխել վարկային հոսքերը, բայց ունակ չեն ավելացնել դրամական զանգվածը: Այս ոչ բանկային հաստատություններին են վերաբերվում ապահովագրական ընկե-

րությունները, կենսաթոշակային հիմնադրամները, փոխադարձ ֆոնդերը, ֆինանսական ընկերությունները և այլն: Ֆինանսական միջնորդության գործընթացը պատկերված է նկ. 11-ում:



Նկ. 11 Ֆինանսական միջնորդության սխեմա

Ֆինանսական միջնորդները նախ և առաջ զգալիորեն կրճատում են տրանսակցիոն ծախքերը՝ ժամանակը և փողը, որոնք ծախսվում են ֆինանսական գործարքների կատարման վրա: Միջնորդները դրա համար ունեն համապատասխան փորձ և մասնագիտական հնարավորություններ:

Երկրորդ՝ ֆինանսական միջնորդները կարող են լուծել ինֆորմացիայի ոչ սիմետրիկության խնդիրը, քանի որ ֆինանսական շուկաներում մի կողմը հաճախ բավարար ճևով չի ճանաչում մյուս կողմին, ինչը դժվարեցնում է որոշումներ կայացնելու խնդիրը: Տեղեկատվության պակասը ծնում է խնդիրներ, որոնց հետ ֆինանսական համակարգը բախվում է ինչպես գործարքից առաջ, այնպես էլ հետո: Ֆինանսական միջնորդները բարձրացնում են վարկավորման էֆեկտիվությունը, ստեղծելով առավելություններ ինչպես վարկատուների, այնպես էլ վարկառուների համար:

Հավասարակշռությունը վարկային շուկայում: Քանի որ վարկերի անհրաժեշտությունը պայմանավորված է նրանով, որ կապիտալի շրջապտույտի ընթացքում ձեռնարկությունների ու կազմակերպությունների մոտ առաջանում է ժամանակավորապես ազատ կապիտալ, իսկ մյուսների մոտ նույն պահին զգացվում է լրացուցիչ կապիտալի պահանջ, ապա այս բնականաբար կրկնվող պրոցեսը ձևավորում է վարկի առաջարկն ու պահանջարկը: Սակայն վերջիններս կախված են մի շարք գործոններից: Դիտարկենք վարկի պահանջարկի վրա ազդող գործոններից գլխավորները: Նախ և առաջ վարկի պահանջարկը ուղղիղ համեմատականորեն կապված է գների մակարդակի հետ (P), մնացած այլ պայմաններում: Եվ իսկապես, ինչքան բարձր է գների մակարդակը, այնքանով ավելի շատ ֆիրման ստիպված պետք է լինի դիմել ֆինանսավորման արտաքին աղբյուրներին, երկրորդ՝ վարկի պահանջարկը ուղիղ համեմատականորեն կապված է իրական եկամուտների հետ (y): Տնային տնտեսությունները, խոշոր ֆիրմաները, իշխանության տարածաշրջանային և մունիցեպալ օրգանները առավել հաճախ են դիմում վարկավորմանը բարձր տնտեսական իրավիճակում: Իսկ կենտրոնական իշխանությունները ընդհակառակը բարենպաստ մակրոտնտեսական իրավիճակում առավել քիչ են դիմում վարկերին, քանի որ ավելանում են եկամուտները՝ հարկերի միջոցով: Սակայն ընդհանուր առմամբ, վարկի

պահանջարկը փոփոխվում է ուղիղ ֆունկցիոնալ կախվածությամբ եկամուտների շարժից: Երրորդ, վարկի պահանջարկը հակադարձ ֆունկցիոնալ կախվածություն ունի տոկոսադրույքից (i), քանի որ տոկոսադրույքի բարձրացումը վարկը դարձնում է ավելի թանկ: Չորրորդ, իչքան բարձր է սպասվող ինֆլյացիայի մակարդակը (π) , այնքան բարձր է վարկի պահանջարկը: Հինգերորդ, էքսպանսիվ ֆիսկալային քաղաքականությունը (հարկերի կրճատում (T) և պետ. ծախսերի ավելացում (G)) բերում է պետ. բյուջեի դեֆիցիտի աճին (δ), կարող է բերել տնտեսության մուլտիպլիկատորային աճ, ինչը և նպաստում է վարկի պահանջարկի ավելացմանը: Վարկի նկատմամբ պահանջարկը կարելի է տալ մաթեմատիկական տեսքով՝

$$K^D=f\,(p,y,i,\pi,T,G)$$
$$+\ +\ -\ +\ \ -\ \ +$$

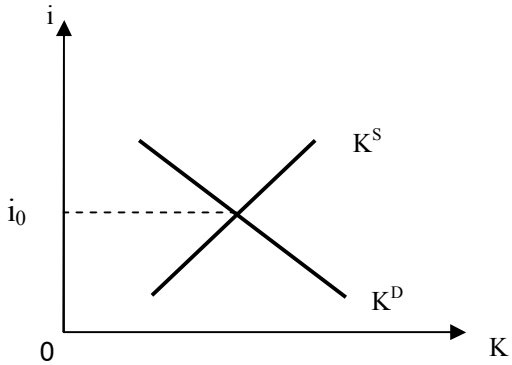
Վարկային շուկայում առաջարկը նույնպես կապված է մի շարք գործոններից, որոնցից կարևորներն են. առաջին՝ փողի առաջարկը (ինչպես և պահանջարկը) ուղիղ ֆունկցիոնալ կախվածության մեջ է գների մակարդակի հետ (P): Գների մակարդակի բարձրացման դեպքում աշխատավարձերը և տնային տնտեսությունների այլ եկամուտները նույնպես ունեն բարձրացման միտումներ: Տնային տնտեսությունների նոմինալ եկամուտները ավելանում են և դա որպես կանոն բերում է արժեթղթեր ձեռեք բերելու միտումներին, ինչն էլ ավելացնում է վարկի առաջարկը: Երկրորդ՝ իրական եկամուտի աճը (y) ավելացնում է վարկի առաջարկի հնարավորությունները: Տոկոսադրքույքի աճը (i) ավելացնում է վարկի առաջարկը: Չորրոդ՝ ինչքան բարձր է սպասվող ինֆլյացիայի մակարդակը (π), այնքան ցածր է վարկի առաջարկը, քանի որ ինֆլյացիայի դեպքում շահում է փոխառուն, իսկ տուժում վարկատուն: Հինգերորդ՝ կենտրոնական բանկի էքսպանսիվ մոնետար քաղաքականությունը (վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքի իջեցումը, դրամական զանգվածի ավելացումը և

այլն) բերում է դրամական զանգվածի ավելացմանը և հետևաբար վարկի առաջարկի ավելացմանը (M):

Վարկի առաջարկի ֆունկցիայի մաթեմատիկական տեսքը:

$$K^S=f\ (p,y,i,\pi,M)$$
$$+\ +\ +\ -\ +$$

Հավասարակշռությունը վարկային շուկայում հաստատվում է վարկի պահանջարկի՝ K^D, որը ձևավորում են փոխառուները և վարկի առաջարկի, որն էլ ձևավորում են վարկատուները՝K^S, կորերի միջոցով, տես նկ.12:



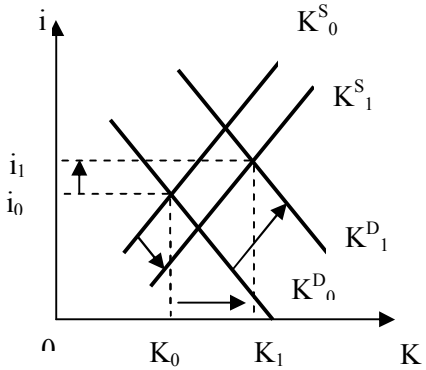
Նկ. 12 Հավասարակշռությունը վարկային շուկայում

Վարկի առաջարկի և պահանջարկի հավասարակշռությունը ձևավորում են հավասարակշռված տոկոսադրույք՝i_0: Շուկայական տնտեսությունում տոկոսադրույքը հանդիսանում է այն կարևոր պարամետրերից մեկը, որոնք առաջնային ազդեցություն են ունենում վարկավորման պայմանների վրա: Այդ պատճառով դիտարկենք այն հիմնական գործոնները, որոնց ազդեցության տակ է գտնվում տոկոսադրույքը:

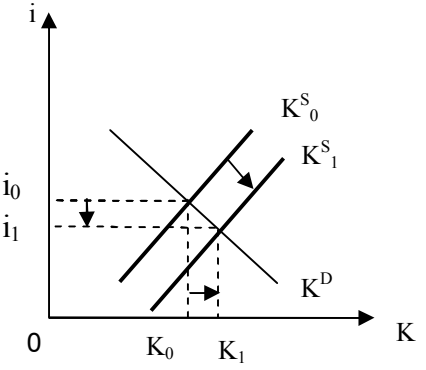
Ա. Իրացվելիության էֆեկտ: Կենտրոնական բանկի գործունեությունը, որն ուղղված է առևտրային բանկերի պահուստների նվազեցմանը, բերում է նրան, որ առևտրային բանկերը հնարավորություն են ստանում ավելացնել վարկի առաջարկը, արդյունքում վարկի առաջարկի կորը շարժվում է

դեպի աջ, տեղի է ունենում տոկոսադրույքի իջեցում և վարկի ծավալի ավելացում, տես նկ.13: Կենտրոնական բանկի այս ազդեցությունը տոկոսադրույքի վրա կոչվում է իրացվելիության էֆեկտ:

Բ. Եկամուտի էֆեկտ: Ինչպես արդեն գիտենք իրական եկամուտի ավելացումը դրական է ազդում ինչպես վարկի պահանջարկի, այնպես էլ առաջարկի վրա: Սակայն տնտեսագիտական հետազոտությունները պարզել են, որ վարկի պահանջարկը առավելապես է կախված իրական եկամուտների ավելացումից, քան վարկի առաջարկը, ուստի գծագրում պահանջարկի կորի տեղափոխությունը դեպի աջ կլինի ավելի մեծ քան առաջարկինը: Այսպիսով եկամուտների ավելացումը ուղեկցվում է տոկոսադրույքի ավելացումով, վարկի ծավալի ավելացման դեպքում:



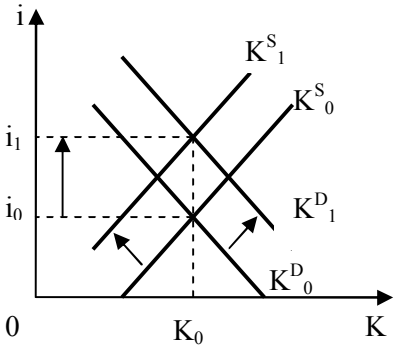
Նկ. 14 Եկամուտի էֆեկտ

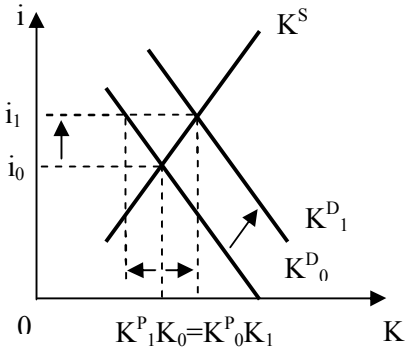


Նկ. 13Իրացվելիության էֆեկտ

Գ. Ֆիշերի էֆեկտ (ինֆլիացիոն սպասումների): Ինֆլիացիոն սպասումները ազդում են ինչպես վարկի պահանջարկի (ուղիղ համեմատականորեն), այնպես էլ առաջարկի վրա (հակադարձ համեմատականորեն): Այդ պատճառով, եթե վարկի պահանջարկի կորը տեղաշարժվում է աջ, ապա վարկի առաջարկի կորը նույն չափով տեղաշարժվում է

ձախ: Արդյունքում վարկավորման ծավալը չի փոփոխվում, իսկ տոկոսադրույքը բարձրանում է , տես նկ.15:





Նկ.15 Ֆիշերի էֆեկտը Նկ.16 Դուրս մղման էֆեկտ

Դ. Դուրս մղման էֆեկտ (ազդեցություն): Էքսպանսիվ ֆիսկալային քաղաքականություն և անփոփոխ մոնետար քաղաքականություն (M=const) իրականացնելու դեպքում հնարավոր է, որ առաջանա դուրս մղման էֆեկտ: Եվ իսկապես էքսպանսիվ ֆիսկալային քաղաքականության իրականացումը (հարկերի նվազեցում և պետական ծախսերի ավելացում) բերում է վարկի պահանջարկի կորի տեղաշարժ դեպի աջ: Միևնույն ժամանակ վարկի առաջարկի կորը, որի վրա ազդում է կենտրոնական բանկը, մնում է անփոփոխ, տես նկ.16: Այս մեխանիզմը գործում է հետևյալ կերպ՝ պահանջարկի կորի տեղաշարժը բերում է տոկոսադրույքի բարձրացմանը, և թեպետ վարկի ընդհանուր պահանջարկը (ինչպես պետական, այնպես էլ մասնավոր) ավելացել է մինչև K_1 դիրքը, սակայն բարձրացած տոկոսադրույքի պայմաններում մասնավոր սեկտորի պահանջարկը նվազել է դեպի K^P_1 դիրք:

Այժմ տեսնենք այն փոխադարձ կապը, որը գոյություն ունի «վարկ», «փող», «կապիտալ» հասկացությունների միջև: Ժամանակակից տնտեսական համակարգը չի կարող գոյություն ունենալ առանց փողի: Փողը հանդիսանում է արդի վար-

կային տնտեսության հիմքը: Սակայն «վարկ» հասկացությունը չունի միևնույն նշանակությունը «փող» և «կապիտալ» հասկացությունների հետ:

Վարկային հարաբերությունները տարբերվում են դրամային հարաբերություններից ըստ մասնակիցների կազմի. առք ու վաճառքի դեպքում գործարքի 2 կողմերն են հանդիսանում գնորդն ու վաճառողը, իսկ վարկային գործարքի դեպքում՝ վարկատուն ու փոխառուն:

Վարկային գործարքը, ի տարբերություն առք ու վաճառքի, ենթադրում է վճարման հետաձգում:

Վարկը սահմանափակված է որոշակի հստակ ձևերով, նախատեսվում է որոշակի նպատակների համար և գործում է որոշակի հստակ ժամանակահատվածի համար: Ի հակառակ դրան փողերը անսահմանափակորեն սպասարկում են մակրոտնտեսական շրջապտույտը:

Վարկի միջոցով կապիտալը կարող է փոխանցվել ժամանակավոր օգտագործման այլ տնտեսական սուբյեկտներին՝ նպատակ ունենալով տեղափոխել սեփական գործունեությունը դեպի այլ տնտեսական օբեկտ ժամանակի որոշակի հատվածի համար և պարտադիր վերադարձվելիության պայմանով:

Վարկատուներ և փոխառուներ: Տնտեսությունում շրջանառվող դրամական զանգվածը հիմք է ստեղծում վարկի համար: Ժամանակակից տնտեսությունում որպես գլխավոր վարկատուներ հանդես են գալիս առևտրային բանկերը, որոնք ընդունակ են ինքնուրույն ստեղծել ինչպես փող այն պես էլ վարկ: Ընդ որում կենտրոնական բանկի կողմից ստեղծված դրամական բազան հիմք է հանդիսանում առևտրային բանկերի կողմից փող և վարկ ստեղծելու համար: Սակայն բացի առևտրային բանկերից վարկատուներ կարող են հանդիսանալ կենտրոնական բանկը, պետությունը և ոչ բանկերը: Արդեն նշվել է, որ ի տարբերություն պետության և ոչ բանկերի, կենտրոնական բանկը և առևտրային բանկերը կարող են ստեղծել փողեր: Այսպիսով, կենտրոնական բանկե-

րը, պետությունը, բանկերը և ոչ բանկերը կարող են հանդես գալ որպես վարկատուներ և փոխառուներ ինչպես երկրի ներսում, այնպես էլ երկրից դուրս:

Աղյուսակ 2-ում ցույց է տրված «վարկատու-փոխառու» հարաբերությունների կոմբինացիաները:

Աղյուսակ 2: Հիմնական վարկատուներն ու փոխառուները վարկի շուկայում:

			Փոխառուներ	
			Ա. երկիր	Բ. երկիր
Վարկատուներ	Երկիր	1.Կենտրոնական բանկ	Պետություններ Բանկեր	Կենտրոնական բանկեր Բանկեր
		2.Պետություն	Ոչ բանկեր	Պետություն
		3.Բանկեր	Ոչ բանկեր Բանկեր Պետություն	Ոչ բանկեր Բանկեր Պետություն
		4.Ոչ բանկեր	Ոչ բանկեր Բանկեր Պետություն	Ոչ բանկեր Բանկեր Պետություն
	Արտասահման	5. Կենտրոնական բանկեր	Պետությունը կենտ. բանկի միջոցով	
		6. Պետություններ	Պետությունը կենտ. բանկի միջոցով	
		7. Բանկեր	Բանկեր Պետություն Ոչ բանկեր	
		8. Ոչ բանկեր	Բանկեր Պետություն Ոչ բանկեր	

1.Ա Ազգային կենտրոնական բանկը հանդիսանալով երկրի գլխավոր բանկը, կարող է իր պետությանը տրամադրել սահմանափակ (կամ անսահմանափակ) ծավալով վարկ պետ. բյուջեի ֆինանսավորման համար: Այն երկրներում, որտեղ օրենսդրությամբ սահմանափակված է պետական բյուջեի ֆինանսավորման ծավալը, կա անուղղակի ֆինանսավորման հնարավորություն՝ տարբեր տիպի պետական արժեթղթերի թողարկման միջոցով: Կենտրոնական բանկը որոշակի սահմաններում կարող է վարկ տրամադրել դիսկոնտային վերաֆինանսավորման մեխանիզմի և լոմբարդային վարկի միջոցով:

1.Բ Ազգային կենտրոնական բանկը կարող է իր երկրի կառավարության հանձնարարականով վարկ տալ այլ երկրների կենտրոնական բանկերին ինչպես իր երկրի արժույթով, այնպես էլ այլ երկրների արժույթներով: Ազգային կենտրոնական բանկը կարող է վարկ տրամադրել այլ երկրների բանկերին, սակայն, որպես կանոն, դրանով զբաղվում են պետական վարկային ինստիտուտները:

2.Ա Պետությունը վարկ է տրամադրում ոչ բանկերին՝ տնտեսական քաղաքականության և ազգային զարգացման որոշակի ծրագրերի իրականացման համար: Եթե այդ ծրագրերը ֆինանսավորվում են կենտրոնական բանկի լրացուցիչ փողերով, ապա տնտեսությունում ավելանում է դրամաշրջանառության ծավալը:

2.Բ Պետությունը կարող է վարկ տրամադրել այլ պետությունների:

3.Ա Բանկերը հանդիսանում են իրենց երկրի ոչ բանկերի (ձեռնարկատերերի և տնային տնտեսությունների) կարևորագույն վարկատուներ: Բանկերը վարկեր են տրամադրում նաև այլ բանկերի, որպես կանոն, կարճաժամկետ (1 օրից մինչև 3 ամիս), ինչպես նաև պետությանը:

3.Բ Ազգային բանկերը նմանատիպ վարկային գործառնություններ իրականացնում են այլ երկրների բանկերի, ոչ բանկերի, պետությունների նկատմամբ:

4.Ա Ոչ բանկերը կարող են վարկավորել այլ ոչ բանկերի (տնային տնտեսությունները միմյանց, ձեռնակատերերը՝ միմյանց): Ոչ բանկերը կարող են վարկավորել բանկերին և պետությանը՝ ձեռք բերելով համապատասխան արժեթղթեր և ստեղծելով դեպոզիտներ:

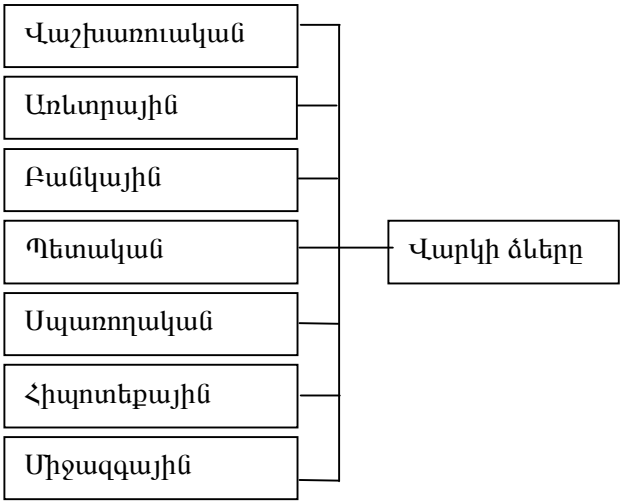
4.Բ Ոչ բանկերը կարող են վարկավորել այլ երկրների ոչ բանկերին, բանկերին և պետություններին:

5.Ա Արտասահմանյան կենտրոնական բանկերը կարող են վարկավորել այլ պետությանը վերջինիս կենտրոնական բանկի միջոցով:

6.Ա Օտարերկրյա պետությունները կարող են վարկատուներ լինել այլ երկրների համար, որպես կանոն, համապատասխան կենտրոնական բանկի միջոցով:

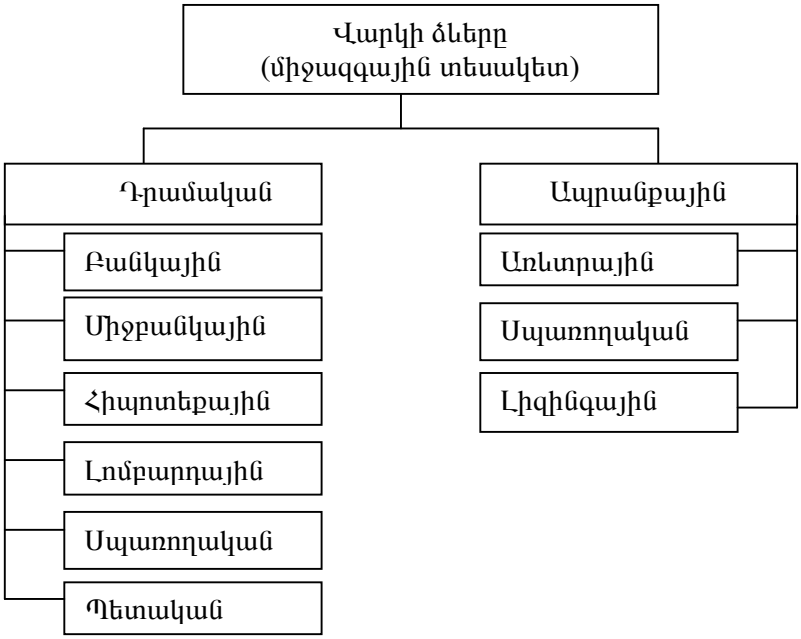
7.Ա Արտերկրի բանկերը կարող են վարկատուներ հանդիսանալ այլ երկրների ազգային բանկերի, պետության և ոչ բանկերի համար:

8.Ա Արտասահմանյան ոչ բանկերը կարող են վարկավորել այլ երկրների ազգային բանկերին, ոչ բանկերին և պետությանը:



Նկ. 17 Վարկի առաջին կլասիկ դասակարգումը

Վարկերի դասակարգումը, ձևերը և տեսակները: Ձևավորվել են վարկի ձևերի 2 հիմնական դասակարգումներ: Առաջին դասակարգման համապատասխան վարկը կարող է ստանալ 6-7 հիմնական ձև, տես նկար 17: Վարկերի երկրորդ դասակարգումը առանձնացնում է վարկի երկու հիմնական ձև՝ ապրանքային և դրամական, տես նկ. 18: Սկզբունքային տարբերություն այս երկու դասակարգումների միջև չկա: Կարճ դիտարկենք վարկի հիմնական ձևերը:



Նկ. 18 Վարկի երկրորդ՝ կլասիկ դասակարգումը

Վաշխառուական վարկը առաջացել է դեռևս հին ժամանակներից և համարվում է վարկի պարզագույն ու չզարգացած ձև: Մինչև ժամանակակից բանկային համակարգի ստեղծումը հիմնական վաշխառու-վարկատուներ էին հանդիսանում խոշոր հողատերերը, եկեղեցիները, առևտրական-

ները: Այս վարկին բնորոշ է բարձր տոկոսադրույք և վերջինիս կտրուկ տատանում: Բանկային համակարգի զարգացման հետ վաշխառուական վարկը կորցրել է իր նշանակությունը, սակայն կարող է գոյություն ունենալ կիսաօրինականորեն (շատ երկրներում այն օրենսդրությամբ արգելվում է)՝ տրամադրելով իր ծառայությունները այն անձանց, ովքեր զրկված են ժամանակակից վարկեր ստանալու հնարավորությունից:

Առևտրային վարկը իրենից ներկայացնում է վարկային գործարք՝ վաճառող ձեռնարկության (վարկատուի) և գնորդ ձեռնարկության (փոխառուի) միջև: Այս վարկը տրվում է ապրանքային ձևով վաճառված ապրանքների դիմաց վճարումը հետաձգելու տեսքով: Ընդ որում, որպես կանոն, վարկային գործընթացի մասնակիցները կարգավորում են իրենց տնտեսական կապերը և ստեղծում են վճարային միջոցներ մուրհակների ձևով: Առևտրային վարկի առանձնահատկությունը հանդիսանում է այն, որ փոխառության գործարքը չի հանդիսանում կարևորագույն նպատակ, այն միայն ուղեկցում է առք ու վաճառքի գործարքը՝ նպաստելով ապրանքների հնարավորինս արագ իրացմանը: Առևտրային վարկի կիրառման ոլորտը սահմանափակ է, քանի որ այն սպասարկում է միայն ապրանքների շրջանառության գործընթացը: Որպես կանոն, առևտրային վարկը ունենում է կարճաժամկետ բնույթ: Այս վարկի գործառնության արդյունքում տեղի է ունենում կապիտալի ժամանակավոր վերաբաշխում գործող ձեռնարկությունների միջև, այն ավելանում է փոխառուի և պակասում վարկատուի մոտ: Այս առումով բանկային վարկը սահմանափակումներ չունի, բանկերում կենտրոնացված ազատ դրամական կապիտալը ազատորեն տեղափոխվում է արտադրության ճյուղերի և տնտեսական ոլորտների միջև:

Լիզինգային վարկը իրենից ներկայացնում է ֆինանսական գործառնություն՝ կապված շարժական կամ անշարժ գույքի օգտագործման իրավունքի երկարաժամկետ փոխանց-

ման հետ: Լիզինգը թույլ է տալիս արգ և առանց կտրուկ ֆինանսական լարվածության լրացնել արտադրական ֆոնդերը:

Բանկային վարկը իրենից ներկայացնում է բանկային փոխատվություն, որը տրվում է բանկերի կողմից նյութական ապահովվածության, նպատակաուղղվածության, ժամկետայնության, վերադարձվելիության և վճարելիության սկզբունքների հիման վրա: Բանկերը վարկավորումը իրականացնում են սեփական միջոցների հաշվին, որոնք ներգրավել են ավանդների շնորհիվ, և այլ բանկերից ձեռք բերված ռեսուրսների միջոցով:

Սպառողական վարկը հնարավորություն է տալիս գնում կատարել այն ժամանակ, երբ դրանք ձեռք բերելու համար խնայողությունների կուտակման գործընթացը դեռևս ավարտված չէ: Որպես փոխառու հանդես է գալիս բնակչությունը, իսկ սպառողական վարկի հիմնական մասը տրամադրում են բանկերը: Սպառողական վարկը ստանալիս, որպես կանոն, գոյություն ունի նաև միջնորդ՝ առևտրային ֆիրմա, որը ապրանքներ է վաճառում վարկով: Այսպիսի ֆիրմաները վարկավորում են բնակչությանը (սպառողական վարկ ապրանքային տեսքով), սակայն իրենք էլ օգտվում են բանկային վարկերից ինչպես ապրանքներ ձեռք բերելու, այնպես էլ բնակչության հետագա վարկավորման համար: Սպառողական վարկը տրամադրվում է երկարաժամկետ օգտագործման ապրանքների, բնակարանային շինարարության և բնակարանների ձեռք բերման համար: Փողի տեսքով տրամադրվում է շինարարության, վերանորոգման և այլնի համար: Ընթացիկ կարիքների համար տրվող վարկը, որպես կանոն, կրում է կարճաժամկետ բնույթ, իսկ ներդրումային նպատակներով՝ երկարաժամկետ:

Հիպոտեքային վարկը իրենից ներկայացնում է փոխատվություն անշարժ գույքի գրավի դիմաց: Հիպոտեքային վարկերի մեծ մասը ունեն նպատակադրվածություն, քանի որ օգտագործվում են բնակելի և արտադրական օբյեկտների

շինարարությունը կամ ձեռք բերումը, հողատարածքների սեփականացումը ֆինանսավորելու համար:

Պետական վարկը վարկի հատուկ ձև է, որտեղ որպես փոխառու է հանդես գալիս պետությունը, իսկ ինքը՝ վարկը, ընդունում է պետական փոխառությունների թողարկման տեսք: Սովորաբար պետական վարկը ծառայում է բյուջեի դիֆեցիտի ծածկման նպատակներին: Պետական վարկը, որպես վարկի առանձնահատուկ ձև, իրենից ներկայացնում է մի կողմից ֆիզիկական ու իրավաբանական անձանց միջև տնտեսական հարաբերությունների ամբողջություն, որտեղ պետությունը միաժամանակ կարող է հանդիսանալ փոխառու, փոխատու և երաշխավոր: Վարկային հարաբերությունների դասական ձևում պետությունը հանդես է գալիս փոխառուի դերում: Ջուգահեռաբար վարկային հարաբերությունները կարող են առաջանալ ոչ միայն երկրի ներսում, այլև նրանց միջև միջազգային վարկերի ձևով: Գործնականում կոնկրետ պետության կամ միջազգային ֆինանսավարկային կազմակերպությունների միջոցով մեկ երկիրը վարկավորում է մյուսին, մեծամասամբ դրամական ձևով (արտարժույթով):

Այսպիսով, մենք նշեցինք վարկերի դասակարգման երկու տարբերակ (տես նկ.17 և նկ.18), դրանց հետ մեկտեղ առավել ընդունելի է համարվում այն դասակարգումը, որը կառուցված է ժամանակակից վարկային շուկայի ինստիտուցիոնալ յուրահատկությունների վրա: Վարկերի այդպիսի դասակարգումը արտացոլում է այն հարաբերությունները, որոնք առաջանում են ժամանակակից վարկային շուկայում՝ հաշվի առնելով նրա մասնակիցների քանակը, պահանջները, ժամկետները ինչպես նաև վարկային շուկայի գործիքները: Այսպիսի դասակարգումը բերված է աղյուսակ 3-ում (տես հավելվածում):

Վարկերը դասակարգվում են նաև ըստ ժամանակի գործոնի: Համապատասխանաբար տարբերում են կարճաժամկետ (մինչև 1 տարի), միջնաժամկետ (1-5 տարի) և երկարաժամկետ վարկ (5-ից ավելի տարի): Բացի թվարկ-

վածից վարկը կարող է լինել տոկոսներով և առանց տոկոսների, նպատակային և առանց պայմանների, ապահովված և ոչ ապահովված: Արժե նաև տարբերել վարկը, որը ստեղծվում է իրական խնայողությունների հիման վրա և, այսպես կոչված, հավելյալ վարկը, որը ստեղծվում է բանկային համակարգի կողմից դրամական զանգվածի ավելացման միջոցով, քանի որ արդեն գիտենք, որ բանկերը ունակ են ստեղծել ինչպես հավելյալ փող, այնպես էլ վարկ: Գործնականում, սակայն, չի արվում ոչ մի տարբերություն այս երկու վարկերի միջև:

Վարկի տնտեսական նշանակությունը (վարկի ֆունկցիաները): Վարկի տրանսֆորմացիոն ֆունկցիայի մասին արդեն խոսել ենք, որի արդյունքում մանր և կարճաժամկետ խնայողությունները կարող են վերափոխվել խոշոր և երկարաժամկետ վարկերի: Բացի սրանից տնտեսական գրականության մեջ առանձնացնում են վարկի մի շարք այլ ֆունկցիաներ, որոնք նպաստում են տնտեսության զարգացմանը: Ստորև բերված են դրանցից մի քանիսը:

1. *Վերաբաշխող ֆունկցիա*: Ժամանակավորապես ազատ դրամական միջոցները վերաբաշխվում են տնտեսության ճյուղերի միջև և ձգտում են այն ոլորտները, որոնք ապահովում են մեծ եկամուտի ստացում կամ էլ ուղղվում են տնտեսության զարգացման պետական ծրագրերին համապատասխան:
2. *Շրջանառության ծախքերի տնտեսում*: Վարկը բերում է կենտրոնական բանկի փողերի շրջանառության կրճատում (կանխիկ փողերի) կրճատմանը: Ժամանակակից զարգացած երկրներում կանխիկ դրամաշրջանառության բաժինը ընդհանուր փողի շրջանառությունում չի գերազանցում 5-1%:
3. *Կապիտալի արագացված խտացում և կենտրոնացում*: Վարկը արագացնում է ձեռնարկությունների տնտեսական աճի գործընթացը, մասնավոր ձեռնարկությունները դարձնում է բաժնետիրական ընկերություններ:

4. *Տնտեսությունը կարգավորելու միջոց*: Պետությունը բանկային համակարգի միջոցով դիֆերենցելով տոկոսադրույքը կարող է կարգավորել փոխառուների հասանելիությունը վարկերի նկատմամբ: Իսկ արտոնություների սահմանման միջոցով խթանվում է որոշակի ճյուղերի և տարածաշրջանների զարգացումը:

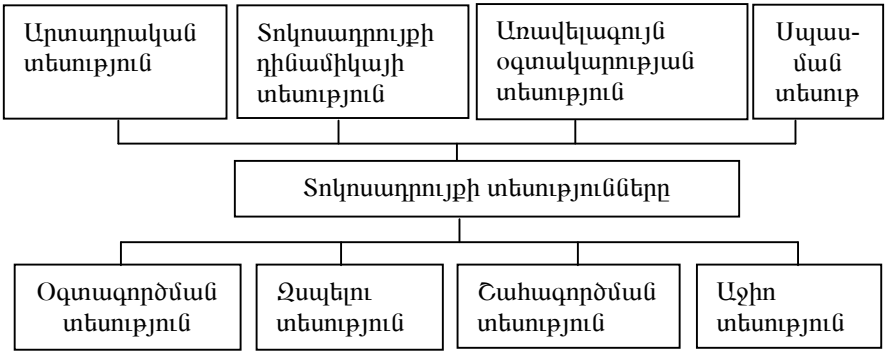
Միաժամանակ հարկ է նշել, որ տնտեսական ցնցումների ժամանակ վարկը կարող է դառնալ տնտեսական համակարգի անկայունության հավելյալ գործոն. սննկացած փոխառուներն ու վարկատուները կարող են ավելնորդ խթան մտցնել տենտեսական ճգնաժամի մեջ:

Տոկոսի տեսության հիմքերը: Տոկոսը իրենից ներկայացնում է եկամուտ, որը ստանում է վարկատուն փոխառությամբ տրված փողի դիմաց:

Տոկոսադրույքը տոկոսով արտահայտված մեկ տարվա այն գումարն է, որը վճարվում է փոխառուի կողմից վարկատուին մատուցված ծառայության դիմաց, այսինքն՝ տնտեսական ակտիվը ժամանակավորապես օգտագործման տրամադրելու համար:

Պետք է տարբերել իրական և նոմինալ տոկոսադրույքները: Նոմինալ տոկոսադրույքը (i) առանց ինֆլյացիան հաշվի առնելու տոկոսադրույքն է: Իրական տոկոսադրույքը նոմինալ տոկոսադրույքն է՝ հանած ինֆլյացիան:

Տոկոսի՝ որպես տնտեսական կատեգորիայի, տեսությունները սկսեցին ի հայտ գալ դրամային տնտեսության առջացման հետ: Նախնականորեն զբաղված էին տոկոսի՝ որպես տնտեսական հասկացության, ուսումնասիրությամբ: Բավականին ուշ տնտեսագետները սկսեցին ուսումնասիրել տոկոսի կառուցվածքը: Հակիրճ դիտարկենք այդ տեսություններից հիմնականները, տես նկար 19: Կապիտալի արտադրական տեսության համաձայն կապիտալին բնորոշ է առաջացնել արտադրանքի որոշակի ավելցուկ՝ օգտագործված կապիտալի ծախսերից բացի,



Նկ. 19 Տոկոսի հիմնական տեսությունները

իսկ տոկոսը չափում է այդ հավելյալ աճը, այսինքն՝ ծառայում է որպես կապիտալի մաքուր արտադրողականության ցուցանիշ:

Ջսպման տեսությունը բացատրում է տոկոսը որպես պարգևատրություն վարկատուներին՝ սեփական փողերի օգտագործումից հրաժարվելու համար, ովքեր կրճատում են իրենց ընթացիկ ծախսերը՝ նպատակ ունենալով ստանալ կապիտալի արագ աճ ապագայում:

Շահագործման տեսությունը մշակվել է սոցիալիստական ուղղության տնտեսագետների, մասնավորապես՝ Կ. Մարքսի կողմից: Ըստ Մարքսի տոկոսը կապիտալիստական եկամուտի տեսակներից է, որն արտահայտում է փոխատու կապիտալի սեփականատիրոջ (վարկատուի) և այդ կապիտալը վերցնող (փոխառու) անձանց միջև հարաբերությունները: Մարքսի պնդմամբ երևույթների մակերեսորեն դիտարկման դեպքում տոկոսը իրենից ներկայացնում է փոխատու կապիտալի՝ որպես ապրանքի գին, սակայն փաստացիորեն տոկոսի հիմքը հանդիսանում է հավելյալ արժեքը, որն առաջանում է փոխատու կապիտալի արտադրական օգտագործման պրոցեսում:

Աջիո տեսությունը բացատրում է տոկոսը որպես տարբերություն տնտեսական գործակալների նախընտրու-

թյունների միջև՝ կապված կապիտալի ներկայում կամ ապագայում օգտագործելու հետ:

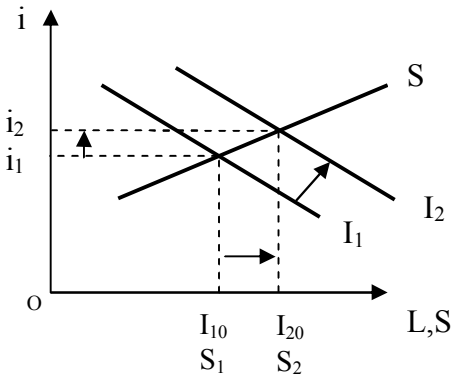
Սպասման տեսությունը բացատրում է տոկոսը որպես կապիտալիստի պարգևատրում իր կապիտալի վերադարձվելուն սպասելու համար, որը տրվել է վարձով այլ անձի:

Դինամիկ տեսությունը բացատրում է տոկոսի առաջացումը նրանով, որ զարգացող արդի տնտեսությունում ձեռնարկատերը պարտավոր է ներդնել տեխնիկական առաջընթացի նորարարություններ և օպտիմալացնել արտադրական գործոնների համակցությունը, իսկ տոկոսը հանդիսանում դրանց իրականացման արդյունքը:

Առավելագույն օգտակարության տեսությունը բացատրում է տոկոսի առաջացումը առավելագույն օգտակարության սուբյեկտիվ բնույթով:

Ձետնարկում դիտարկված է տոկոսի այն տեսությունը որը դիտարկվում է ժամանակակից տնտեսական մտքի սահմաններում, ըստ որի տոկոսը հանդիսանում է վարկի գին:

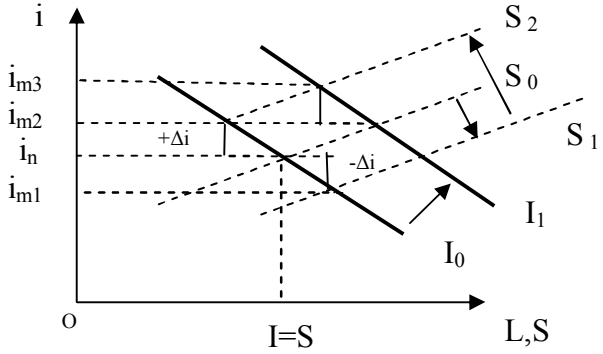
Տոկոսի մեծությունը որոշվում է փողի առաջարկի կորի (S), որը ստեղծում են խնայողությունները և փողի պահանջարկի կորի, որը ստեղծում են ներդրումները (I), հատման միջոցով::



Նկ. 20 Տոկոսի տեսությունը նեոկլասիկ տեսությունում

Վարկի առաջարկի կորը ունի դրական թեքվածություն, քանի որ տոկոսադրույքի աճի դեպքում տնային տնտեսությունները մեծացնում են իրենց խնայողությունները, և հակառակը, վարկի պահանջարկի կորը ունի բացասական թեքվածություն, քանի որ տոկոսադրույքի անկման դեպքում են ձեռնարկատերերը ավելացնում են ներդրումները, տես նկար 20:

Շուկայական տոկոսադրույքի փոփոխությունը իր տեղն այն դեպքում, երբ ներդրումների և խնայողությունների կորերը տեղաշարժվում են տնային տնտեսությունների և կամ ձեռնարկատերերի պահվածքի փոփոխությամբ: Ճանաճված շվեդ տնտեսագետ Վիկսելը (1898թ.) զարգացրեց և կատարելագործեց տոկոսի նեոկլասիկ տեսությունը: Նա խնայողությունների կորի (S_0) և ներդրումների կորի (I_0) հատման հավասարակշռության կետը անվանեց «բնական տոկոս» (i_n), տես նկար 21:



Նկ.21 Տոկոսադրույքի բնույթը ըստ Վիկսելի

Այդ «բնական» տոկոսը համապատասխանում է լրիվ զբաղվածությամբ հավասարակշռված տնտեսական իրավիճակի դասական հասկացությանը: Այսպիսի իրավիճակում բանկերը կարող են ավելացնել փողի առաջարկը այն ստեղծելու միջոցով (ΔM), ինչը կշարժի առաջարկի կորը S_0 դիրքից

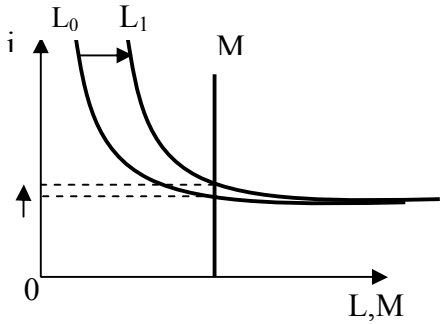
դեպի S_1 դիրք: Արդյունքում կձևավորվի նոր տոկոսադրույք, որը Վիկսելն անվանում է «փողի տոկոսադրույք» (i_{m1}), վերջինս ավելի ցածր կլինի քան բնական տոկոսադրույքը: Այս տարբերությունը ($-\Delta i$) Վիկսելն անվանում է «դրական տոկոսային միջակայք», որը գործի է դնում էքսպանսիվ մուլտիպլիկատորային պրոցեսը, այսինքն՝ ներդրումները դառնում են ձեռնատու: Արդյունքում ավելանում է ներդրումների պահանջարկը, ինչի արդյունքում ներդրումային բարիքների գները սկսում են աճել. այս գործընթացը տեղափոխվում է սպառողական բարիքների վրա և բերում է գների ընդհանուր աճին:

Ինֆլյացիան նվազեցնում է տնային տնտեսությունների գնողունակությունը և խնայողությունները նվազում են, դա նպաստում է արտադրության անկմանը, բանկերը կրճատում են դրամական զանգվածը: Խնայողությունների կորը տեղաշարժվում է S_1 դեպի S_2 դիրք: Տոկոսադրույքն ավելանում է (i_{m2}), առաջանում է «բացասական տոկոսային միջակայք» ($+\Delta i$): Այնուհետև սկսվում է նոր ցիկլ:

Բանկային համակարգի կողմից փողերի ստեղծման վարկային էքսպանսիան կարող է բերել ներդրումների ֆունկցիայի միաժամանակյա տեղաշարժ I_0 դիրքից դեպի I_1 դիրք, ինչը S_2 հետ հատելիս կբարձրացնի տոկոսադրույքը մինչև (i_{m3}): Արդյունքում կառաջանա նոր «բնական տոկոսադրույք»՝ առավել բարձր մակարդակում և խնայողությունների ու ներդրումների ավելի մեծ հավասարակշռող ծավալով:

Տոկոսի քենսիական տեսությունը հիմնավորված է փողի պահանջարկի կորի՝ L, և առաջարկի կորի՝ M, փոխազդեցության վրա, ինչպես դա ցույց է տրված նկար 22-ում:

Քեյնսի տեսությունում ակտիվ դեր ունի փողի պահանջարկի կորը (L), որի տեղաշարժը՝ փողի առաջարկի տրված քանակության դեպքում (M) բերում է տոկոսադրույքի բարձրացմանը (կամ նվազմանը):



Նկ.22 Տոկոսադրույքի ձևավորումը Քեյնսի տեսությունում

Այժմ դիտարկենք *վարկային շուկայում տոկոսադրույքի տեսակները*: Վարկային շուկան վարկի առաջարկի ու պահանջարի բոլոր ենթաշուկաների վերացական համախումբն է: Վարկային շուկան բաղկացած է մի շարք վարկային ենթաշուկաներից, որոնցից յուրաքանչյուրը բնութագրվում է առաջարկի ու պահանջարկի իր յուրահատկությամբ: Դիտարկենք այդ ենթաշուկաները.

Կապիտալի շուկա: Այս շուկային համապատասխանում է երկարաժամկետ պարտատոմսերի տոկոսադրույքը՝i_w, այսինքն երկարաժամկետ պահանջների և առաջին հերթին երկարաժամկետ պարտատոմսերի (կորպորատիվ և պետական)՝ ոչ պակաս քան երկու տարի շրջանառության ժամկետով, շուկա է: Այսպիսով վարկային շուկայում ձևավորվում է երկարաժամկետ պարտատոմսերի տոկոսը՝ i_w:

Վարկային շուկա: Համապատասխանում է բանկերի ակտիվային գործառնությունների տոկոսադրույքը կամ բանկային տոկոսը՝ $i_ʙ$: Սա բանկային վարկի շուկա է ընթացիկ հաշիվների, մուրհակային վարկերի, ինչպես նաև միջին ժամկետայնության և երկարաժամկետ փոխառությունների ձևով: Տվյալ դեպքում առևտրային բանկերը հանդես են գալիս որպես վարկատու, իսկ ոչ բանկերը՝ փոխառու: Բանկային վարկի տոկոսադրույքի առավելագույն սահմանը որոշվում է շուկայի պայմաններով, իսկ ստորին սահմանը՝ այն ծախսե-

րով, որոնք առաջանում են միջոցների ներգրավման և դրանց նորմալ գործունեության ապահովման համար:
Մասնավոր գործոնները, որոնք ազդում են բանկի ակտիվ գործառնությունների տոկոսադրույքի վրա, հանդիսանում են փոխատու կապիտալի ծախքերը, փոխառուի վարկունակությունը, փոխառության նպատակը, բնույթը, տրամադրվող վարկի ժամկետն ու ծավալը:

Բանկային ավանդների շուկա: Համապատասխանում է բանկերի պասիվային գործառնությունների տոկոսադրույքը կամ ավանդների ընդունման տոկոսադրույքը ($i_Н$): Հասարակությունը առևտրային բանկերին տրամադրում է վարկ՝ բացելով այնտեղ ժամկետային, ցպահանջ և կուտակային ավանդային հաշիվներ: Ընդ որում տոկոսադրույքը դիֆերենցվում է՝ կախված ավանդի ժամկետներից և տեսակներից:

Միջբանկային վարկերի շուկա: Համապատասխանում է միջբանկային տոկոսադրույքը՝ $i_Т$: Այս տոկոսադրույքները առավել շարժունակ են և կողմնորոշված են շուկայական իրավիճակին: Միջբանակային շուկան վարկային ռեսուրսների մեծածախ շուկա է, որը առևտրային բանկերի համար ճանապարհ է բացում վերջիններիս իրացվելիության ապահովման համար, ինչպես նաև հնարավորություն է տալիս եկամուտ ստանալ այն ազատ դրամական միջոցներից, որոնք ավելի հարմար տարբերակով չի ստացվել տեղաբաշխել: Միջազգային ֆինանսական շուկայում առավել հայտնի են ԼԻԲՕՐ (LIBOR-London Inter Bank Offered Rate- Լոնդոնյան միջբանկային առաջարկի տոկոսադրույքը), որով լոնդոնյան բանկերը տրամադրում են ժամկետային չապահովված փոխատվություններ (մինչև 1 տարի) այլ բանկերին: ԼԻԲՕՐ առաջարկի տոկոսադրույքը սովորաբար 1.8%-ով բարձր է ԼԻԲԻԴ-ից (LIBID-London Inter Bank Bid-Լոնդոնյան գնումների միջբանկային տոկոսադրույքը): Պետական մարմինները չեն իրականացնում ԼԻԲՕՐ տոկոսադրույքի ֆիքսացիա, այդ պատճառով յուրաքանչյուր կոնկրետ համաձայնագրում պայմանավորվում են, թե ԼԻԲՕՐ-ի որ տոկոսա-

դրույքներն են նկատի ունենում: Լոնդոնում ավանդույթ է դարձել, ըստ որի խոշոր բանկերը յուրաքանչյուր աշխատանքային օրվա առավոտյան ժամը 11-ին ֆիքսում են ԼԻԲՕՐ-ի սեփական տոկոսադրույքները: ԼԻԲՕՐ տոկոսադրույքները հատկապես կիրառվում են որպես հիմք միջին ժամկետայնության բանկային վարկերի տրամադրման, ինչպես նաև լողացող տոկոսադրույքների դեպքում պարտատոմսերի թողարկման համար: Փոխառու կապիտալի շուկայի համաշխարհային տարածման արդյունքում առաջացան ԼԻԲՕՐ-ին նմանօրինակ տոկոսադրույքներ. ՓԻԲՕՐ (Փարիզ), ՍԻԲՕՐ (Սինգապուր), ՆԻԲՕՐ (Նյու-Յորք) և այլն:

Կենտրոնական բանկի փողերի շուկան, որպես կարճաժամկետ բանկային վարկերի շուկա: Համապատասխանում է դիսկոնտային կամ վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքը՝ i_d: Այս շուկայում որպես գործարքների օբյեկտ բացառապես հանդես են գալիս կենտրոնական բանկի փողերը: Գործող անձինք, ինչպես առաջարկի, այնպես էլ պահանջարկի տեսանկյունից այստեղ հանդես են գալիս առևտրային բանկերն ու կենտրոնական բանկը:

Կենտրանական բանկի փողերը բաց շուկայում, որին համապատասխանում է բաց շուկայի տոկոսադրույքը՝ i_B: Կենտրոնական բանկը իրականացնում է դրամական շուկային պատկանող արժեթղթերի (գանձապետական մուրհակներ, պետական պարտատոմսեր, կենտրոնական բանկի կողմից ընդունվող արդյունաբերական և բանկային մուրհակներ) առք ու վաճառքի գործառնություններ:

Նկար 23-ում (տես հավելվածում) ցույց է տրված հիմնական ֆինանսական ինստիտուտների և համապատասխան տոկոսադրույքների համակարգը վարկային շուկայում:

Առևտրային բանկը կարող է լրացնել սեփական պահուստները հետևյալ եղանակներով.

- կենտրոնական բանկից ստանալ վարկ դիսկոնտով, այսինքն՝ վերաֆինանսավորման՝ i_d տոկոսադրույքով,

- ստանալ վարկ այլ առևտրային բանկից միջբանկային i_T տոկոսադրույքով,
- արժեթղթերի բաց շուկայում վաճառել կարճաժամկետ պետական արժեթղթեր (գանձապետական մուրհակներ) i_B տոկոսադրույքով:

Կենտրոնական բանկը կարևոր դեր է խաղում միայն կենտրոնական բանկի դրամական շուկայում: Նա սահմանում է դիսկոնտային վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքը՝ i_d, ինչպես նաև անուղղակիորեն ազդում է արժեթղթերի բաց շուկայում գործառնությունների տոկոսադրույքի՝ i_B վրա (օր՝ գանձապետական մուրհակների): Տոկոսադրույքների ինստիտուցիոնալ ենթակառուցվածքը ունի հետևյալ տեսքը՝

$$i_S > i_w > (i_T) > i_D > i_T > i_B > i_H$$

Այս ենթակառուցվածքում, որպես մաքսիմալ տոկոսադրույք, սովորաբար հանդիսանում է բանկային վարկավորման տոկոսադրույքը (i_S): Ըստ մեծության երկրորդ տեղում է կապիտալի շուկայի երկարաժամկետ պարտատոմսերի տոկոսադրույքը (i_w), երրորդ տեղում՝ վերաֆինանսավորման տոկոսաադրույքը (i_D): Միջբանկային վարկավորման տոկոսադրույքը (i_T) կարող է տատանվել ինչպես վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքից բարձր, այպես էլ սահմաններում: Սրանց հաջորդում է գանձապետական մուրհակների տոկոսադրույքը (i_B), և վերջապես ամենացածր տոկոսադրույքը հանդիսանում է բնակչության ավանդների ընդունման տոկոսադրույքը (i_H):

Նշված գոյություն ունեցող բոլոր ենթաշուկաները կապված են միմյանց հետ, այդ պատճառով, եթե տոկոսադրույքը բարձրանում է մի շուկայում, ապա փոխառուները սկսում են վարկ փնտրել մյուս ենթաշուկաներում:

Հավասարակշռված տնտեսական իրավիճակի խախտման դեպքում հնարավոր է տոկոսադրույքի անոմալիաներ, ինչի դեպքում տոկոսադրուքների որոշակի առանձին տեսակներ սկսում են խախտել տոկոսադրույքի վերը նշված շղթան: Տոկոսադրույքների միջև հարաբերությունները կարևոր դեր են

խաղում վարկային ենթաշուկաների միջև խնայողությունների ծավալների վերաբաշխման հարցում:

Պարզենք նաև, թե ինչպես են իրենց պահում տարբեր վարկային շուկաները միմյանց հանդեպ և ինչպես են որոշվում այդ հարաբերությունները: Այս հարցը դիտարկում են տոկոսադրույքի ենթակառուցվածքի տեսությունները: Բազմաթիվ տոկոսադրույքներ կազմավորում են իրենց որոշակի ենթակառուցվածքը: Տարբեր տոկոսադրույքների հարաբերությունը ժամանակի տվյալ պահին կոչվում է տոկոսադրույքի ենթակառուցվածք: Գոյություն ունեն երեք հիմնական տեսություններ, որոնք բացատրում են վարկային ենթաշուկաներում տոկոսադրույքների տարբեր մակարդակների բնույթը:

Առաջինը, ըստ «մասնավոր սպասումների տեսության» պնդման պարտատոմսերի շուկան լավ է զարգացած և առավել նպաստավոր տոկոսադրույքի փնտրտուքի ճանապարհին ներդրողները, խառնելով իրենց կապիտալը մի տեսակի ժամկետայնության պարտատոմսերից մեկ այլ ժամկետայնության պարտատոմսերին, հասնում են տարբեր ժամկետայնություն ունեցող պարտատոմսերի համար եկամտաբերության հավասարակշռության:

Երկրորդ, ըստ «իրացվելիության դիմաց պարգևավճարների տեսության» կողմնակիցների պարտատոմսեր պահողները նախընտրում են տնօրինել կարճաժամկետ պարտատոմսերի, որպես առավել քիչ ռիսկային ակտիվի, քան երկարաժամկետների՝ որպես առավել ռիսկայինի: Դրա հետ կապված ներդրողները պատրաստ են վճարել ավելի մեծ գումար կարճաժամկետ պարտատոմսերի դիմաց, քան թե երկարաժամկետների: Ավել գումարը, որը ներդրողները պատրաստ են վճարել առավել քիչ ռիսկային գործարքների դիմաց, կազմում է իրացվելիության դիմաց պարգևավճարը: Հետևաբար կարճաժամկետ պարտատոմսերի տոկոսային եկամուտները ավելի քիչ են քան երկարաժամկետ պարտատոմսերինը: Երրորդ, «շուկայական սեգմենտավորման» կողմնակիցները պնդում են, որ պարտատոմսերի շուկայում գործում են

տարբեր ներդրողներ շուկայի տարբեր սեգմենտներում: Այսպես, բանկերը ներդրումներ են կատարում կարճաժամկետ պարտատոմսերում, կյանքի ապահովագրության ընկերությունները նույպես, իսկ դժբախտ պատահարներով զբաղվող ապահովագրական ընկերությունները նախընտրում են պահել միջին ժամկետային պարտատոմսեր: Արդյունքում տոկոսադրույքների կորը որոշվում է շուկայի տարբեր սեգմենտներում պարտատոմսերի առաջարկի և պահանջարկի փոխազդեցությամբ:

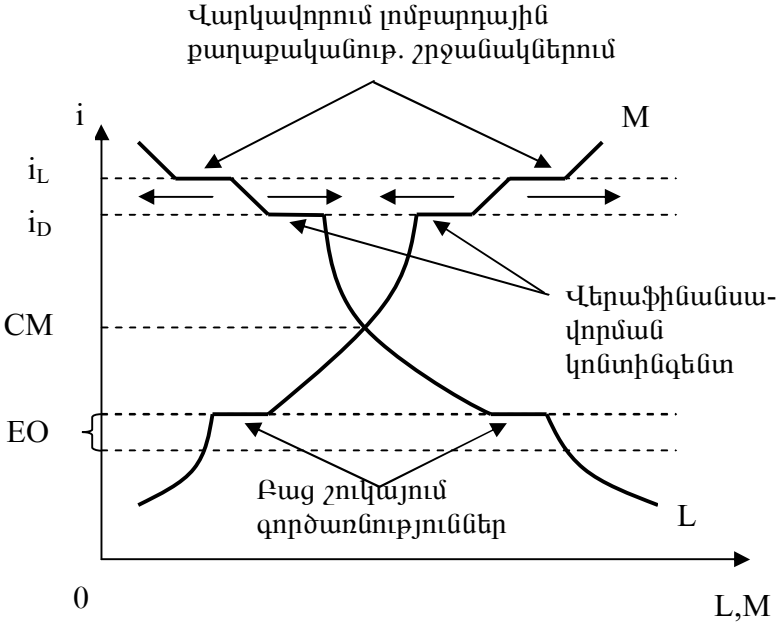
Մինչ այժմ որոշված չէ, թե այս տեսություններից որն է ավելի ճիշտ և միգուցե այն պատճառով, որ սրանցից յուրաքանչյուրն առանձին-առանձին չի տալիս սպառիչ բացատրություն տոկոսադրույքների կորերի բնույթի վերաբերյալ:

Շուկայական տոկոսադրույքի ձևավորումը: Ժամանակակից տնտեսությունում այն ակտիվները, որոնք ունեն վճարման մինչև 1 տարի ժամկետ, դասվում են, որպես կանոն, դրամական շուկային, իսկ 1 տարուց ավելին՝ կապիտալի շուկային: Դրամական շուկան փոխառու կապիտալի շուկայի մի հատվածն է, որտեղ իրականացվում է հիմնականում կարճաժամկետ վարկա-դեպոզիտային գործառնություններ, որոնք հիմնականում սպասարկում են ձեռնարկությունների շրջանառու կապիտալը, բանկերի և այլ հաստատությունների, պետության, անհատ անձանց կարճաժամկետ ռեսուրսները: Դրամական շուկայում կարևորագույն գործիքներն են հանդիսանում դեպոզիտային սերտիֆիկատները, գանձապետարանային մուրհակները, բանկային ակցեպտները և վճարային այլ միջոցները: Դրամական շուկայի ինստիտուցիոնալ կառուցվածքը բաղկացած է բանկերից, ընկերություններից, բրոքերային և դիլլերային ֆիրմաներից, տարբեր ֆոնդերից և այլ ֆինանսավարկային հաստատություններից: Դրամական ռեսուրսների, որոնք ներգրավվում են առևտրային բանկերի և այլ ֆինանսավարկային կազմակերպությունների կողմից, հիմնական փոխառուներն են հանդիսանում առևտրային և արդյունաբերական ֆիրմաները, ֆինանսավարկային ինստի-

տուտները, պետությունը: Դրամական շուկայի շնորհիվ իրականացվում է բանկային իրացվելիության կարգավորումը՝ փոխադարձ տրվող կարճաժամկետ վարկերի միջոցով: Դրամական շուկայի վրա զգալի ազդեցություն է թողնում տնտեսության ցիկլային փոփոխությունները, ինֆլյացիան, ինչպես նաև պետության կողմից տարվող դրամավարկայի քաղաքականությունը, որոնք դիտարկված են հետագայում:

Կապիտալի շուկայում տոկոսադրույքը ձևավորվում է բավականին ազատ՝ գտնվելով մեծամասամբ շուկայական ուժերի ազդեցության տակ, իսկ դրամական շուկայում այն ազատ է միայն մասամբ, մասնավորապես տոկոսադրույքը գտնվում է կենտրոնական բանկի միջոցառումների ադմինիստրատիվ ազդեցության տակ: Այս միջոցառումներին են դասվում կենտրոնական բանկի կողմից լոմբարդային և դիսկոնտային տոկոսադրույքների հաստատումը, ինչպես նաև կենտրոնական բանկի գործառնությունները բաց շուկայում: Կենտրոնական բանկը, կարգավորելով վերը նշված տոկոսադրույքները, ունակ է ազդել ընդհանուր տոկոսադրույքի շարժի վրա՝ իրեն ցանկալի ուղղությամբ: Սակայն կենտրոնական բանկի հնարավորությունները անսահմանափակ չեն, քանի որ դրամական շուկայում տոկոսադրույքի վրա ազդում է ոչ միայն փողի առաջարկի կորի շարժը (վերջինս գտնվում է կենտրոնական բանկի վերահսկողության տակ) այլ նաև շուկայական ուժերը, որոնք ձևավորում են դրամական շուկայի պահանջարկը, վերջինս որոշվում է մի շարք տնտեսական սուբյեկտների շուկայական վարքի հիման վրա: Տոկոսադրույքի ձևավորումը դրամական շուկայում ցույց է տրված նկար 24-ում, որտեղ փողի առաջարկի կորը նշված է M տառով, որի տեղաշարժերը դեպի աջ և ձախ (նշված են սլաքներով) կախված են կենտրոնական բանկի քաղաքականությունից: Փողի առաջարկի ավելացման դեպքում M կորը շարժվում է աջ, կրճատման դեպքում՝ ձախ: Փողի պահանջարկի կորի՝L, տեղաշարժերը կախված են բավական շատ տնտեսական սուբյեկտների վարքից: Եթե փողի պահան-

ջարկը ավելանում է, ապա L կորը տեղաշարժվում է աջ, եթե նվազում է, ապա՝ ձախ: Արդյունքում փողի առաջարկի (M) և պահանջարկի (L) կորերի հատման կետը, որը համապատասխանում է դրամական շուկայում հավասարակշռությանը, կարող է տեղափոխվել վերև կամ ներքև՝ համապատասխանաբար մեծացնելով կամ փոքրացնելով դրամական շուկայում տոկոսադրույքի մեծությունը:



Նկ. 24 Տոկոսադրույքի ձևավորումը դրամական շուկայում

Կորերի հատման կետը համապատասխանում է միջբանկային օրական փոխատվության՝ call money տոկոսադրույքին (գործարքը կնքվում է սովորբար ընթացիկ օրվա մինչև ժամը 12-ը և փոխառությունը վերադարձվում է մինչև հաջորդ օրվա ժամը 12-ը), որը նշանակված է CM տառերով: Գծագրից նկատվում է, որ որոշակի մակարդակներում M և L կորերը ունեն որոշակի հորիզոնական հատվածներ:

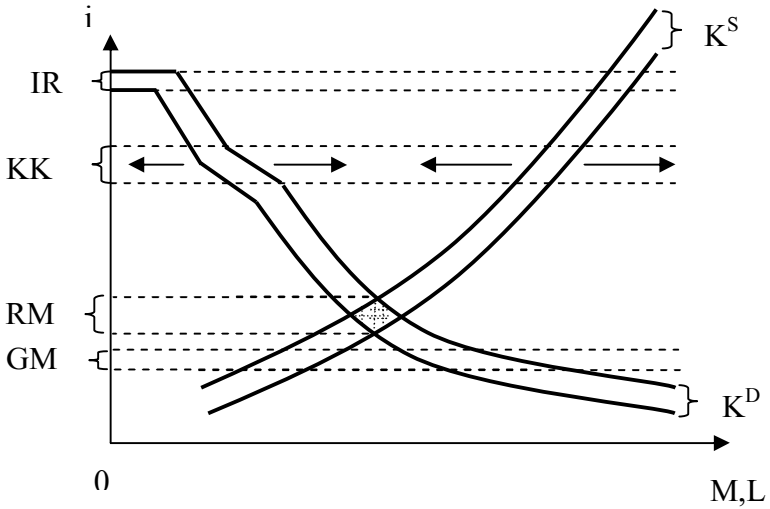
Առաջին վերին (CM մակարդակից) հորիզոնական հատվածը գտնվում է դիսկոնտային տոկոսադրույքի մակարդակում: M և L կորերի որոշակի տեղաշարժի դեպքում CM տոկոսադրույքը կարող է բարձրանալ մինչև դիսկոնտային տոկոսադրույքի մակարդակը (i_D): Այս դեպքում բանկերը դադարում են փող փնտրել դրամական շուկայում և ուղղվում են դեպի կենտրոնական բանկի միջոցներին՝ վերաֆինանսավորման կոնտինգենտին, այսինքն՝ առևտրային բանկերին վերաֆինանսավորման գործառնությունները իրականացնելու համար կենտրոնական բանկի պահուստներին: Այս պահուստների սպառումից հետո փողի առաջարկի և պահանջարկի կորերը կրկին ձեռք են բերում նորմալ թեքվածություն: Երրորդ, վերջին հորիզոնական հատվածը համապատասխանում է լոմբարդային տոկոսադրույքին (i_L): Այս տոկոսադրույքի դեպքում բանկերը կարող են ձեռք բերել կենտրոնական բանկի փողերը լոմբարդային քաղաքականության սահմաններում: Եթե վարկավորման հնարավորությունը այս մակարդակում սպառվել է, ապա սպառված է հանդիսանում նաև վարկավուրումը դրամական շուկայում և հետագա վարկավորման համար բանկերը ստիպված կլինեն դիմել կապիտալի շուկային, տես նկար 25:

Փողի առաջարկի՝ M, և պահանջարկի՝ L, կորերի հորիզոնական հատվածները համապատասխանում են բաց շուկայի արժեթղթերի, դրամական շուկայի ֆիքսված տոկոսադրույքով արժեթղթերի և կենտրոնական բանկի սվոպային գործառնությունների վերին սահմանին՝ EO (նկ. 24):

Ռեստրիկցիոն՝ կոշտ, դրամական քաղաքականության իրականացման սահմաններում կարող են առաջանալ իրադրություններ, երբ call money տոկոսադրույքը գերազանցում է դիսկոնտային, իսկ երբեմն էլ լոմբարդային տոկոսադրույքները: Այսպիսի իրավիճակներ տեղի են ունենում փողի առաջարկի (M) կորի դեպի աջ զգալի տեղաշարժի դեպքում: Տոկոսադրույքի ստորին հորիզոնական հատվածը կարող է դեպի վեր տեղաշարժվել, երբ կենտրոնական բանկը սկսում է

վաճառել բաց շուկայի արժեթղթերը առևտրային բանկերին տենդերի հիման վրա:

Նկար 25-ում պատկերված է կապիտալի շուկայում (արժեթղթերի ֆիքսված տոկոսադրույքով և մարման 1-ից ավելի տարով) տոկոսադրույքի կառուցումը: Այս դեպքում վարկի առաջարկի կորը (K^S) և վարկի պահանջարկի կորը (K^D) ունեն ժապավենաձև տեսք, քանի որ տոկոսադրույքի յուրաքանչյուր տրված մակարդակի դեպքում կարող են միաժամանակ գնանշվել արժեթղթերի տարբեր տեսակներ՝ ֆիքսված տոկոսադրույքով: Առաջարկի և պահանջարկի ժապավենների հատման միջավայրում (շեղագծված տարածքը) գտնվում է շուկայական հավասարակշռության տարածքը կապիտալի շուկայում (RM) ֆիքսված տոկոսադրույքով արժեթղթերի համար:



Նկ.25 Տոկոսի կառուցումը կապիտալի շուկայում

KK միջակայքին համապատասխանում է կոնտոկորենտ հաշիվների վարկերի տոկոսադրույքները: Այս միջակայքում կապիտալի պահանջարկի հատվածը հորիզոնական չէ, այլ ունի թեքվածություն: Դա արտացոլում է այն փաստը, որ ձեռ-

ներկատերերը հնարավորություն ունեն վերցնել վարկ իրենց բանկերից՝ կոնտոկորենտային վարկերի պայմաններով (կոնտոկորենտ հաշիվը ընթացիկ միասնական հաշիվ է, որտեղ հաշվառվում են հաճախարդի հետ բոլոր գործառնությունները, այստեղ մի կողմից արտացոլվում են բանկի փոխատվությունները և հաճախորդի հանձնարարականով կատարված բոլոր վճարումները հաշվից, իսկ մյուս կողմից՝ հաճախորդի կողմից բանկ մուտքագրվող միջոցները՝ ավանդների, փոխառության վերադարձման և այլ տեսքերով: Կոնտոկորենտը իրենից ներկայացնում է վարկային և ընթացիկ հաշիվների համադրում և կարող է ունենալ դեբետային կամ կրեդիտային սալդո) և միաժամանակ դրանով դիմել դեպի ֆիքսված տոկոսադրույքով արժեթղթերի շուկա:

Վերին հորիզոնական հատվածը (IR) համապատասխանում է արտասահմանյան կապիտալի տոկոսադրույքին: Սա կապիտալի շուկայական տոկոսադրույքի վերին սահմանն է: Ավելի բարձր տոկոսադրույքի դեպքում սկսվում է ֆինանսական ածանցյալ գործիքների շուկայի ոլորտը:

Ստորին սահմանը կապիտալի շուկայում հանդիսանում է փողի շուկայի տոկոսադրույքի մարժան՝ GM-ը երկարաժամկետ ժամանակաշրջանում: Կարճաժամկետ ժամանակահատվածում հաճախ պատահում է այնպես, որ կապիտալի շուկայի տոկոսադրույքի մարժան՝ RM-ը, իջնում է ավելի ցածր, քան դրամական շուկայի տոկոսադրույքի մարժան՝ GM-ը, քանի որ փողի պակասության կարճաժամկետ պայմաններում դրամական շուկայի տոկոսադրույքի մարժան բարձրանում է կապիտալի շուկայի տոկոսադրույքի մարժայից:

Որպես եզրակացություն նշենք, որ ԿԲ-ը և կառավարությունը կարող են ազդել տոկոսադրույքի ձևավորման վրա աղմինիստրատիվ միջոցներով: Օրինակ՝ բանկային ավանդների մաքսիմալ տոկոսադրույքի հաստատումը կարող է նպաստել վարկերի տրամադրման տոկոսադրույքի իջեցմանը: Կարելի է նաև հաստատել տրամադրվող բանկային

վարկերի վերին տոկոսադրույքի սահմանը: Եթե այդ տոկոսադրույքը լինի շուկայական տոկոսադրույքից ցածր, ապա նման միջոցառումը բարենպաստ կլինի փոխառուների համար և կխթանի ներդրումային գործունեությունը: Եվ ընդհակառակը՝ նվազագույն տոկոսադրույքի սահմանումը նպաստում է խնայողությունների ավելացմանը և ներդրումների կրճատմանը: Բանկային մարժայի (դեբետային և կրեդիտային տոկոսադրույքների տարբերությունը) հաստատումը կարող է ազդեցություն ունենալ եկամուտի սահմանափակման վրա և նպաստել բանկային ռացիոնալ գործունեությանը: Վերջապես պետությունը ունակ է ազդել կապիտալի շուկայի տոկոսադրույքի վրա՝ մենաշնորհային կարգավիճակով թողարկելով պետական փոխառության արժեթղթեր և թույլ չտալով այլ փոխառուների գործել վարկային շուկայի տվյալ ոլորտում: Բոլոր այս ադմինիստրատիվ միջոցառումների իրականացման համար գոյություն ունեն բազմազան մեթոդներ՝ վարկային կոնտինգենտավորում, տոկոսային սուբսիդիաներ, վարկի առաջարկի պայմաններ, տարբեր օրենքներ, կանոններ և բացառություններ այդ կանոններից:

Ինքնաստուգման հարցեր

1. Թվարկեք փողի ձեզ հայտնի սահմանումները:
2. Ի՞նչ է փողի ֆունկցիան: Փողի ի՞նչ ֆունկցիաներ գիտեք: Ո՞րն է դրանց արտահայտման յուրահատկությունը ժամանակակից պայմաններում:
3. Որ երկու ֆունկցիաները փողերը պետք է կատարեն, որպեսզի համարվեն փող:
4. Ի՞նչ է բարտերը, և ինչու՞ դրամային տնտեսությունը եկավ փոխարինման բարտերին: Ի՞նչ պայմաններ են անհրաժեշտ բարտերի վերածնման համար:
5. Ի՞նչ է փողի բովանդակությունը և ձևը:
6. Ի՞նչ ֆորմալ հատկանիշներ պետք է ունենա փողը:
7. Անվանեք փողի վեց հիմնական ձևերը:

8. Ի՞նչ պետք է հասկանալ պարզունակ և ժամանակակից փողեր ասելով:
9. Ի՞նչ են լիարժեք և ոչ լիարժեք փողերը:
10. Ինչո՞վ են թղթե փողերը տարբերվում վարկային փողերից: Վարկային փողերի ի՞նչ ձևեր գոյություն ունեն:
11. Ինչպե՞ս են ծագել բանկնոտները: Ի՞նչ է բանկային մասնակի պահուստավորումը:
12. Ի՞նչ է դրամաշրջանառությունը:
13. Ի՞նչ է դրամական համակարգը, ի՞նչ էլեմենտներից է այն բաղկացած: Դրամական համակարգերի ի՞նչ ձևեր են գոյություն ունեցել:
14. Ի՞նչ է վարկը: Ո՞վ է վարկատուն ու վարկառուն:
15. Ինչո՞վ է վարկային գործարքը տարբերվում առք ու վաճառքի գործարքից:
16. Ովքե՞ր են ֆինանսական միջնորդները և ի՞նչ դեր են խաղում վարկավորման ժամանակ:
17. Թվարկեք հիմնական վարկատուներին և փոխառուներին ժամանակակից տնտեսությունում:
18. Վարկի ինչպիսի հիմնական ձևեր գոյություն ունեն:
19. Խոսեք վարկի հիմնական ֆունկցիաների մասին:
20. Որոնք են տոկոսի հիմնական տեսությունները:
21. Ի՞նչ է վարկային շուկան, ինչպիսի՞ վարկային ենթաշուկաներ և տոկոսադրույքի տեսակներ գոյություն ունեն:
22. Ի՞նչ է իրենից ներկայացնում «տոկոսադրույքի ենթակառուցվածքը» և վերջինիս ինչպիսի՞ տեսություններ գոյություն ունեն:
23. Ինչպե՞ս է ձևավորվում շուկայական տոկոսադրույքը:
24. Ինչպիսի՞ հիմնական տոկոսադրույքներ գոյություն ունեն դրամական և կապիտալի շուկաներում: Ինչպիսին են տոկոսադրույքի սահմանները այդ շուկաներում:
25. Պետությունը ինչպե՞ս կարող է ազդել շուկայական տոկոսադրույքի վրա և ի՞նչ նպատակներ տվյալ պարագայում կարող է ունենալ:

Գլուխ II.Փողի շուկայի մեխանիզմը

2.1 Փողի առաջարկը

Դրամական զանգվածը և նրա կառուցվածքը: Եթե 19-րդ դ. փողի տեսության հիմնական հարցերն էին հանդիսանում փողի էությունը, դրանց տեսակները, դասակարգումն ու ֆունկցիաները, գների մասշտաբը, դրամական համակարգի կառուցվածքը, որոնք արդեն դիտարկել ենք, ինչպես նաև փողի գնողունակության տատանման գործոնները, ապա 20-21-րդ դ.դ. խնդիրը զգալիորեն փոխվել է: Այժմ գլխավոր հարցեր են համարվում փողի դերը վերարտադրությունում, դրամական զանգվածի ազդեցության մեխանիզմը տնտեսական աճի վրա, պետական քաղաքականությունը դրամավարկային ոլորտում: Այսինքն, եթե նախկինում հետաքրքրական էին փողի որակական ասպեկտները, ապա այժմ՝ գլխավորապես քանակական փոխկապվածությունը:

Դրամական զանգվածը դրամական միջոցների ամբողջական ծավալն է, որը տվյալ պահին գտնվում է շրջանառությունում և պատկանում է տարբեր տնտեսական սուբյեկտներին: Դրամական զանգվածի չափման համար օգտագործում են փողի ագրեգատները: Փողի ագրեգատը դրամական զանգվածի այն հատվածն է, որը ներկայացվում է դրամական ակտիվների որոշակի ամբողջությամբ և այդ ագրեգատները խմբավորված են ըստ ակտիվների լիկվիդայնության բաժանելիության, ընդ որում յուրաքանչյուր հաջորդ ագրեգատը իր մեջ ներառում է նախորդին:

Ագրեգատները առավել ընդհանուր տեսքով կարող են ներկայացված լինել հետևյալ կերպ.

M_0=շրջանառությունում կանխիկ միջոցները՝ ներառյալ բանկերի ընթացիկ հաշիվները և ցպահանջ ավանդները,

M_1=M_0+միջոցները առևտրային բանկերի ընթացիկ հաշիվներում և ցպահանջ ավանդները,

M_2=M_1+ժամկետային և խնայողական ավանդները առևտրային բանկերում,

M_3=+M_2+խնայողական ավանդները մասնագիտացված բանկա-վարկային ինստիտուտներում,

M_4=M_3+առևտրային բանկերի բաժնետոմսերը, պարտատոմսերը, դեպոզիտային սերտիֆիկատները, ֆիզիկական և իրավաբանական անձանց մուրհակները,

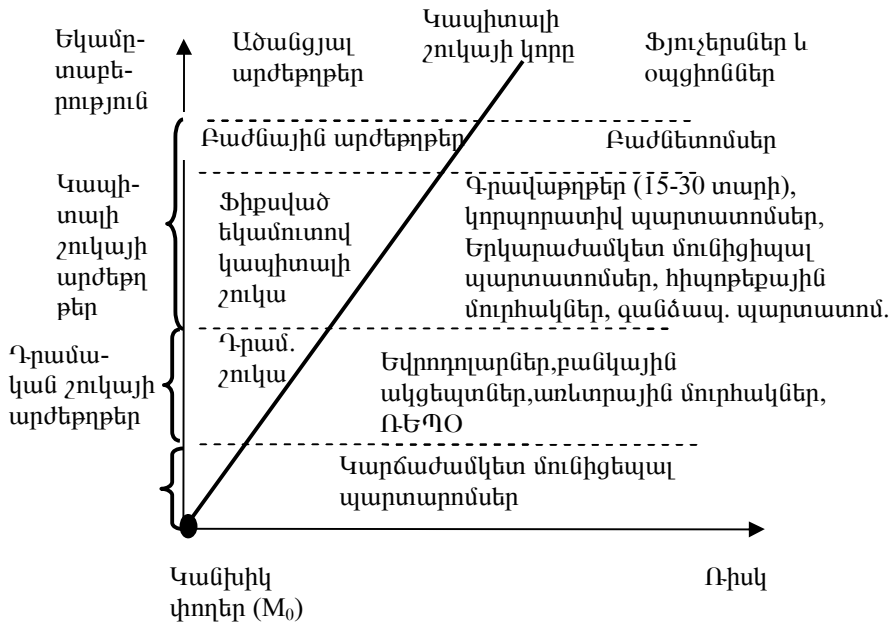
M_5=M_4+ֆիզիկական և իրավաբանական անձանց միջոցները արտարժույթով:

Ձևավորվել է միջազգային սովորույթ, ըստ որի որպես հիմնական ագրեգատներ առանձնացվում են M_1, M_2, M_3: Սակայն այս ագրեգատների կազմը երբեմն զգալիորեն տարբերվում է տարբեր երկրներում, քանի որ յուրաքանչյուր երկրի դրամական զանգվածը յուրօրինակ է: Մի շարք երկրների համար համադրելի է M_1 ագրեգատը, քանի որ այն բաղկացած է վճարային միջոցներից, որոնք ամեն տեղ սկզբունքորեն միանման են: Սակայն վերջին տասնամյակներում դրամական ագրեգատները աստիճանաբար կորցնում են իրենց ազգային երանգը: Միջազգային համադրություններում զարգացած և զարգացող երկրները օգտվում են ՄԱՀ-ի ստատիստիկական տվյալներից, որը բոլոր երկրների համար դիտարկում է ընդհանուր M_1 ցուցանիշը (կանխիկ փողեր և չեկային ավանդների բոլոր տիպերը) և առավել լայն՝ կվազի փողերը (կվազի փողերը շրջանառության միջոցներ են, որոնք առավել քիչ ունակ են շրջանառվելու համար, օրինակ՝ առևտրային մուրհակները), այստեղ ներառվում են ժամկետային և կուտակային բանկային հաշիվները և շուկայում շրջանառվող առավել իրացվելի ֆինանսական գործիքները: Այսպիսով կվազի փողերը հավասար են M_2-M_1: Դրամական զանգվածի ամենահիրացվելի հատվածը ներկայացնում են բանկնոտները և մետաղադրամները, որոնք գտնվում են շրջանառությունում՝ բանկային ոլորտից դուրս, այսինքն կանխիկը շրջանառությունում ($C=M_0$) ինչպես նաև ոչ բանկերի ցպահանջ ավանդները վարկային ինստիտուտներում (D): Սրանք հետագայում կանվանենք փողի M_1 ագրեգատ. M_1=C+D: M_1 ագրեգատը տարբերվում է բարձր իրացվելիությամբ և ընդգրկում

է առավել մեծ դրամական հոսքեր տնտեսությունում, քան փողի բազան, որն իրենից ներկայացնում է փողերի ստեղծմանն ուղղված կենտրոնական բանկի պարտավորությունները: Այս ագրեգատը կարող է ընտրվել որպես դրամավարկային քաղաքականության օբյեկտ կանխիկ փողերի շրջանառության զգալի տեսակարար կշիռ և ժամկետային ավանդների ցածր տեսակարար կշիռ ունեցող տնտեսություններում, ինչպես նաև այն պայմաններում, երբ տնտեսությունը ընկնում է այսպես կոչված իրացվելիության ծուղակի մեջ և չի արձագանքում տոկոսադրույքի փոփոխություններին: M_1 ագրեգատին ավելացնելով ժամկետային ավանդները (T) ստացվում է ավելի քիչ իրցվելի փողի M_2 ագրեգատը. M_2=C+D+T: Ագրեգատ M_2 կիրառվում է, որպես դրամավարկային քաղաքականության հիմնական օբյեկտ այն երկրներում, որոնց ֆինանսական շուկայում սուբյեկտների վարքագիծը կախված չէ տոկոսադրույքների մակարդակից: M_2-ին ավելացնելով խնայողական ավանդները (S) ստացվում է ավելի քիչ իրացվելի M_3 ագրեգատը. M_3=C+D+T+S: Փողի առաջարկը ստեղծվում է դրամական էմիտետների, այսինքն էմիսիոն (կենտրոնական) և առևտրային բանկերի կողմից: Հաճախ որպես փող հասկանում են միայն կենտրոնական բանկի փողերը, ինչպես նաև ցպահանջ ավանդները՝ առևտրային բանկերում, այսինքն M_1 ագրեգատը: Այն նաև ընդունված է անվանել փողի նեղ զանգված, սակայն M_1-ի պահանջարկը բավական անկայուն է և այդ պատճառով ամերիկյան և արևմտաեվրոպական կենտրոնական բանկերը այժմ մեծ ուշադրություն են դարձնում M_2 ագրեգատի վարքին, քան M_1-ին: M_2 ագրեգատը անվանում են նաև փողեր լայն իմաստով, իսկ M_3՝ առավել լայն:

Կանխիկ և անկանխիկ փողեր: Դրամական զանգվածը սկզբունքորեն բաժանվում է երկու խոշոր մասերի՝ կանխիկ և անկանխիկ փողերի: Այս երևույթը ծնվել է բազմաթիվ գործոնների փեխազդեցությամբ, սակայն դրա բնույթը կայնանում է մեկում. երկրում ոչ բարենպաստ ընդհանուր տնտե-

սական իրավիճակում և որպես հետևանք դրամաշրջանառության հետամնացության և ֆինանսական շուկայի չզարգացվածության մեջ: Համաշխարհային պրակտիկայում ընդհանուր դրամական զանգվածում դիտվում է կանխիկ փողերի բաժնի նվազման կայուն միտում: Դա պայմանավորված է վճարային հարաբերությունների մեխանիզմում նոր տեխնոլոգիաների ներդրմամբ, ինչպես նաև մի շարք արտատնտեսական գործոններով: Սակայն հաշվի առնելով այն հանգամանքը, որ նախ տնտեսական առաջընթացի պայմաններում կանխիկ փողի տեսակարար կշիռը նվազում է և այն, որ կանխիկ փողերը ստեղծվում են կենտրոնական բանկի կողմից, իսկ ոչ կանխիկները՝ առևտրային բանկերի, ապա վերջին ժամանակներում դրամական զանգվածը բաժանվում է կենտրոնական բանկի և առևտրային բանկերի փողերի: Այս դեպքում փողի գլխավոր խմբերն են «ԿԲ-ի փողերը», «առևտրային բանկերի փողերը» և «Կվազիփողերը»: Սակայն մինչ այս հասկացություններին անցնելը դիտարկենք այնպիսի կարևոր հարց, ինչպիսին է ֆինանսական շուկայի գործիքները: Դա անհրաժեշտ է անել, որպեսզի հասկանալի լինի, թե ինչ տեղ են գրավում փողերը ժամանակակից ֆինանսական շուկայում: Ֆինանսական գործիքները ակտիվների համախումբ են՝ փողեր և արժեթղթեր: Փողը «ստորին» ֆինանսական ակտիվ է: Այն ունի ամենաքիչ եկամտաբերությունը (իսկ կանխիկ փողերը ընդհանրապես չունեն) և ամենաքիչ ռիսկայնություն: Այդպիսի մինիմալ եկամտաբերությունը փողի մաքսիմալ իրացվելիության գինն է: Այլ խոսքերով իրացվելիության գինը բաց թողնված տոկոսներն են: Որպեսզի ցույց տալ փողի դիրքը ֆինանսական շուկայում պետք է ելնել երկու չափորոշիչներից՝ եկամտաբերություն և ռիսկ: Ֆինանսական գործիքների դասակարգումը ըստ այս երկու պարամետրերի ներկայացված է նկ.26: Ամենաոչ ռիսկային և ոչ եկամտաբեր ակտիվներն են հանդիսանում կանխիկ փողերը՝ M^0, որոնք գտնվում են կոորդինատային առանցքի սկզբնակետում:



Նկ. 26 Ֆինանսական գործիքների դասակարգումը ըստ ռիսկի և եկամտաբերության

M_1, M_2 կարգի ավանդները և M_3 դասվում են ինքնին փողերին, դրանց իրացվելիությունը որոշակիորեն նվազում է, փոխարենը աճում է դրանց եկամտաբերությունը և ռիսկը: Այնուհետև սկսվում են դրամական շուկայի արժեթղթերը: Դրանք բարձր իրացվելի արժեթղթեր են՝ մարման մինչև մեկ տարի ժամկետով: Ամենա ապահով և իրացվելի արժեթղթերը այդ շուկայում հանդիսանում են գանձապետական մուրհակները: Դրանք իշխանության ժամկետային պարտքային պարտավորություններ են, որոնք թողարկվում են մինչև 3, 6 և 12 ամիս ժամկետով: Դրանց թողարկման նպատակը բյուջետային դեֆիցիտի ֆինանսավորումն է: Դրանք դիսկոնտային արժեթղթեր են, որոնք վաճառվում են զեղչով և թողարկվում են ըստ նոմինալի: Դրանց եկամտաբերությունը ամենա ցածրն է՝

համեմատած բոլոր մյուս արժեթղթերի հետ: Փոխարենը ունեն ամենաբարձր իրացվելիություն և ապահովություն:

Դեպոզիտային սերտիֆիկատները պարտքային պարտավորություններ են, որոնք բանկը վաճառում է իր հաճախորդներին և որով վճարվում են նախօրոք որոշված տարեկան տոկոսներ, իսկ մարման պահին՝ գնման սկզբնական արժեքը:

Այնուհետև ըստ եկամուտների և ռիսկի աճին համապատասխան գալիս են կարճաժամկետ մունիցեպալ պարտատոմսերը և ռեպո համաձայնագրերը: Ռեպո համաձայնագրերը կամ հակադարձ գնման պայմանագրերը իրենցից ներկայացնում են կարճաժամկետ փոխատվություններ (սովորաբար մինչև 2 շաբաթ), որոնց կատարումն ապահովում են գանձապետական մուրհակները: Ռեպո գործառնությունները առաջին անգամ ի հայտ են եկել ԱՄՆ-ում 1969թ., սակայն այժմ դարձել են ֆինանսական շուկաների կարևոր գործիք ողջ աշխարհում:

Առևտրային մուրհակները կարճաժամկետ պարտքային պարտավորություններ են, որոնք թողարկվում են խոշոր բանկերի և շատ հայտնի կորպորացիաների կողմից: Այս ինստիտուտները հաճախ նախընտրում են փոխառություն չվերցնել բանկերից կարճ ժամանակահատվածի համար, այլ վաճառում են սեփական կարճաժամկետ պարտքային պարտավորությունները այլ ֆինանսական միջնորդներին և կորպորացիաներին:

Բանկային ակցեպտները դրամական շուկայի գործիք են, որոնք ստեղծվում են միջազգային առևտրի պրոցեսում և արդեն հարյուրավոր տարիներ է ինչ գործում են: Բանկային ակցեպտները բանկային մուրհակներ են (վճարային պարտավորություն, ինչպես չեկը): Դրանք թողարկվում են ֆիրմայի կողմից, որը պետք է իրականացնի վճարում ապագայում՝ բանկի գարանտի ներքո, վերջինս էլ իր հերթին ստանում է որոշակի վճար և մուրհակի վրա դնում է կնիք՝ «ակցեպտավորված է»: Նմանատիպ մուրհակ թողարկող ֆիրմայից դրա մարման համար պահանջվում է իր հաշվի վրա տեղադրել

համապատասխան գումար, եթե վերջինս հրաժարվում է դա անել, ապա բանկի գարանտ լինելը նշանակում է, որ պետք է վճարի մուրհակի դիմաց: Այսպիսի մուրհակ թողարկող ֆիրմայի առավելությունը կայանում է արժեթղթի նկատմամբ բարձր վստահության մեջ և տետևաբար այն հանգիստ կարող է վճարային միջոց հանդիսանալ երկրի սահմաններից դուրս:

Եվրոդոլարները ամերիկյան դոլարներ են՝ տեղակայված արտասահմանյան բանկերում, որոնք գտնվում են ԱՄՆ-ից դուրս, կամ էլ ամերիկյան բանկերի արտասահմանյան մասնաճյուղերում: Երբ ամերիկյան բանկերը միջոցների կարիք են զգում, նրանք կարող են փոխառությամբ վերցնել նմանատիպ միջոցները: Այս ֆինանսական գործիքները պատկանում են դրամական շուկայի արժեթղթերին, այսինք ունեն մինչև մեկ տարվա վճարման ժամկետ:

Կապիտալի շուկայի արժեթղթերը բաժանվում են ֆիքսված եկամուտով արժեթղթերի և ածանցյալ ֆինանսական գործիքների:

Գանձապետական նոտաները կամ պարտատոմսերը կենտրոնական իշխանության պարտքային պարտավորություններն են, որոնց դիմաց վճարումներն անցկացվում են յուրաքանչյուր կես տարին մեկ: Սրանք վաճառվում են նոմինալ կամ վերջինիս մոտ գնով: Գանձապետական նոտաների ժամկետները հասնում են մինչև 10 տարի, իսկ գանձապետական պարտատոմսերինը՝ 10-ից մինչև 30 տարի:

Մունիցիպալ պարտատոմսերը իրենցից ներկայացնում են երկարաժամկետ պարտքային փաստաթղթեր, որոնք թողարկվում են իշխանության, տեղական մարմինների կողմից՝ ֆինանսավորելու համար տեղական ծախսերը և մի շարք խոշոր ծրագրերը: Որպես կանոն այս արժեթղթերը չեն հարկվում: Դրանց խոշոր գնորդներն են հանդիսանում առևտրային բանկերը, հարուստ քաղաքացիները և ապահովագրական ընկերությունները:

Կորպորատիվ պարտատոմսերը երկարաժամկետ պարտքային արժեթղթեր են՝ ապահովության բարձր ռեյտինգով,

որոնք դրանց տնօրինողին ապահովում են տոկոսային վճարումներ և մարման պահին դրանց նոմինալ արժեքի վճարում: Հիմնական գնորդներն են հանդիսանում ապահովագրական ընկերությունները, կենսաթոշակային հիմնադրամները և տնային տնտեսությունները:

Գրավաթղթերը արժեթղթեր են, որոնք վկայում են ֆիզիկական կամ իրավաբանական անձանց փոխառությունների մասին՝ որևէ տիպի անշարժ գույքի ձեռք բերման համար, ընդ որում փոխառության գարանտ է հանդիսանում ինքնին տվյալ օբյեկտը՝ հող, շենք, շինություն և այլն: Անշարժ գույքի գրավաթղթերի շուկան գրավաթղթերով ապահովված արժեթղթերի առաջացման հետ ստացավ զարգացման նոր խթան: Բանն այնն է, որ գրավաթղթերն ունեն տարբեր ժամկետներ և տոկոսադրույքներ, այդ պատճառով դրանք բավարար իրացվելի չեն երկրորդային շուկայում առք ու վաճառքի համար: Այդ պատճառով 1970-ական թ.թ-ին ԱՄՆ-ում մշակվեց փոխանցվող արժեթղթի կոնցեպցիան, որն ապահովված էր գրավաթղթով: Այսուհետ այդ արժեթղթերը թողարկվում են կառավարության մարմինների և մասնավոր հաստատությունների կողմից:

Բաժնային արժեթղթեր են հանդիսանում բաժնետոմսերը, որոնք իրենցից ներկայացնում են կորպորացիայի ակտիվների և մաքուր եկամուտի բաժնի սեփականության տիտղոսաթերթ (իրավունքի հիմք):

Վերջին տարիներին զգալի զարգացում են ստացել ածանցյալ արժեթղթերը (դերիվատիվները)՝ օպցիոնները և ֆյուչերսները: Դրանց գները հիմնվում են իրենց հիմքում ընկած ակտիվի (որի կոնկրետ ձևը կարող է լինել ցանկացած տիպի՝ ինչպես ֆիզիկական, այնպես էլ ֆինանսական) գների վրա:

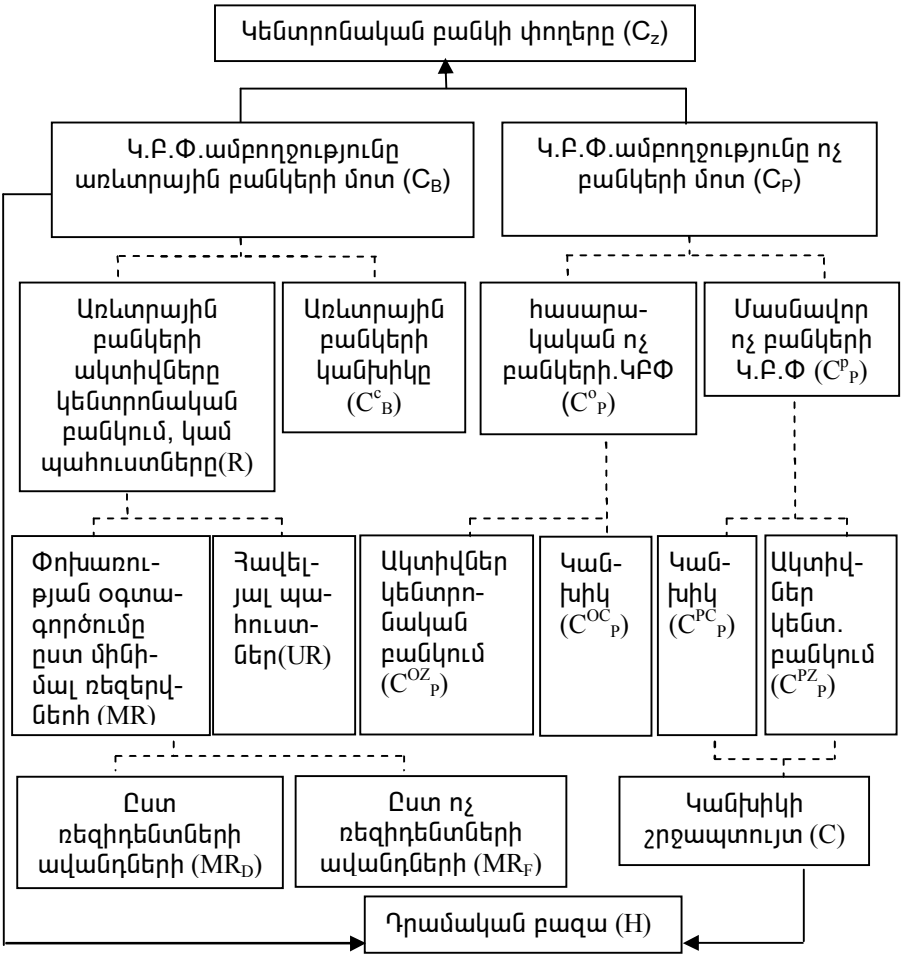
Նկ. 26-ում պատկերված պայմանական կորը, որը սկսվում է կոորդինատների առանցքից և անցնում է արժեթղթերի եկամտաբերության ու ռիսկայնության ցուցանիշներով կոչվում է կապիտալի շուկայի կոր: Այս կորը պայմանական է,

որը ցուցադրում է ֆինանսական ակտիվների կախվածությունը եկամտաբերության և դրանց վերադարձվելիության միջև: Կապիտալի կորը միշտ ունի դրական թեքվածություն, քանի որ ներդրողները մեծամասամբ հակված չեն ռիսկի: Կորը հանդիսանում է այսպես կոչված էֆեկտիվ սահման. նրա վրա գտնվող ակտիվներն ունեն կամ մաքսիմալ եկամտաբերություն՝ ռիսկի տվյալ մակարդակի դեպքում, կամ էլ՝ մինիմալ ռիսկ՝ եկամտաբերության տվյալ մակարդակի դեպքում:

Այժմ, երբ արդեն դիտարկել ենք, թե ընդհանուր առմամբ ինչպիսի գործիքներից է բաղկացած ֆինանսական շուկան, դիտարկենք ինքնին փողերը:

Կենտրոնական բանկի փողերը: ԿԲ-ի փողերը ԿԲ-ի կողմից ստեղծված փողերն են, տես նկար 27: Դրանք գոյություն ունեն ԿԲ-ում ցպահանջ ավանդների ձևով կամ էլ շրջանառությունում բանկնոտների կամ մետաղադրամների կանխիկ փողի տեսքով: Երկրների մեծ մասում առևտրային բանկերը պարտավոր են պահել, այսպես կոչված, նվազագույն կամ պարտադիր պահուստներ՝ MR, ԿԲ-ում ցպահանջ ավանդների տեսքով: Մինիմալ պարտադիր պահուստները (MR) պահուստավորման գումարներն են, որոնք բանկային հաստատությունը պարտավոր է պահել դրամարկղային կանխիկի տեսքով կամ էլ ԿԲ-ում պահուստային հաշվի վրա: Պարտադիր պահուստները հավասար են ավանդների ընդհանուր ծավալի որոշակի տոկոսին: Ընդ որում պետք է նշենք, որ շատ երկրներում գործում են տարբեր պահուստային քվոտաներ տարբեր տեսակի հաշիվների համար (ցպահանջ, ժամկետային, կուտակային) և տարբեր տիպի վարկային հաստատությունների համար: Բացի նվազագույն պահուստներից, գոյություն ունեն նաև «պահուստներ» և «ավելցուկային պահուստներ» հասկացություններ: Պահուստներ (R) են անվանվում միջոցների այն գումարը, որոնք անց են կացված բանկային հաշիվների վրա և տրված չեն որպես վարկեր: Ավելցուկային պահուստները (UR) առևտրային բանկի նվա-

զագույն պահուստներից ավել գումարներն են ԿԲ-ում (կամ կանխիկը առևտրային բանկի պորտֆելում, UR= R-MR): ԿԲ փողերը (C_Z) հավասար են առևտրային բանկի և ոչ բանկերի մոտ առկա կենտրոնական բանկի փողերին, համապատասխանաբար՝ (C_B) և (C_P), $C_Z=C_B+C_P$:



Նկ. 27 ԿԲ-ի փողերը և դրամական բազան

ԿԲ փողերը կարելի է պատկերել նաև առավել մանրամասն՝

$Cz= MR_D+MR_F+UR+C_B{}^C + C^{PZ}{}_P + C_P{}^{PC} + C^{OC}{}_P + C^{OZ}{}_P$ կամ

$Cz = R+C + C_B{}^C + C^{PZ}{}_P + C^{OZ}{}_P$:

ԿԲ-ի դրամական գումարը վարկային ինստիտուտների մոտ և ոչ բանկերի կանխիկ փողը շրջանառությունում կոչվում է դրամական բազա: Դրամական բազան ունի հետևյալ տեսքը՝ $H=C+C_B$: Հաճախ օգտագործում են դրամական բազայի առավել նեղ տեսքով ցուցանիշ՝ որպես շրջանառությունում կանխիկ դրամական գումար և նվազագույն պահուստներ՝ $H= C+MR$: Այսպես դրամական բազայի մեծությունը ($H=C+C_B$) փոքր է ԿԲ-ի փողերի մեծությունից ($C_Z=C_B+C_P$) այն գումարի չափով, որը հավասար է ԿԲ-ում պահվող ոչ բանկերի ակտիվներին՝ $C_z–H = C_P-C= C^{PZ}{}_P+ C^{OZ}{}_P$, նկար 27-ում այդ ակտիվները նշված են հոծ գծերով (սա պայմանավորված է նրանով, որ ոչ բանկերը ընդունակ չեն փող ստեղծել): Հաճախ ԿԲ-ի փողերի և դրամական բազայի միջև դնում են հավասարման նշան ($C_z=H$): Դա արվում է ավելորդ դժվարություններից խուսափելու համար: ԿԲ փողերը (նեղ իմաստով դրամական բազան) իրենցից ներակայացնում են ԿԲ-ի պարտավորությունները: ԿԲ-ի կողմից փողերի ստեղծման մեխանիզմը կայանում է նրանում, որ ԿԲ-ը ձեռք է բերում այլ տնտեսական սուբյեկտներից ակտիվներ և դրանց դիմաց վճարում է սեփական պարտավորություններով (այսինքն ԿԲ-ի փողերով): ԿԲ-ի փողերին ընդունված է անվանել վերին կարգի փողեր, դրանք կազմված են ԿԲ-ի պարտավորություններից (պասիվներից) և ծածկված են իր ակտիվներով, այսինքն՝ ոսկով, դևիզներով և այլն:

Դիտարկենք ԿԲ-ի փողերը իր պասիվների տեսանկյունից: Համընդհանուր ընդունված փողեր են հանդիսանում բանկնոտները և մետաղադրամները: Դրանք թողարկվում են ԿԲ-ի կողմից: Դրամական էմիսիան (լատիներեն թողարկում բառից) վճարային միջոցների ստեղծումն ու դրամաշրջանառություն բաց թողումն է, որոնք ավելացնում են դրամական

զանգվածի ծավալը: Ներկայումս, հաճախ, «էմիսիա» տերմինի փոխարեն նախընտրում են օգտագործել «փողերի ստեղծում» տերմինը, իսկ հակառակ գործողությունը, որը բերում է շրջանառությունում փողի կրճատմանը, անվանում են «փողերի վերացում»: Որոշ երկրներում բանկնոտները շրջանառության են հանվուկ ԿԲ-ի կողմից, իսկ մետաղադրամները՝ գանձապետարանի (ֆինանսների նախարարություն): Փող թողարկելով՝ բանկը ստեղծում է հաշվեկշռային եկամուտ, որը անվանում են նաև սենյորաժ կամ էմիսիոն եկամուտ: ԿԲ-ի փողերի ծավալը և կառուցվածքը կարելի է հետևել իր հաշվեկշռի միջոցով (աղյուսակ 3):

Աղյուսակ 3 ԿԲ-ի հաշվեկշռի օրինակ

Ակտիվ	Պասիվ
1.Արժութային պահուստներ (R) 2.Վարկեր բանկերին (KB) 3.Վարկեր հասարակությանը (KS) 4.Արժեթղթեր (WP) 5.Այլ ակտիվներ (SA)	1.Բանկնոտներ (N) 2.Բանկերի ավանդներ (MR) 3.Հասարակական սեկտորի ավանդներ ($C^{OZ}{}_P$) 4.Հասարակության ավանդներ ($C^{PZ}{}_P$) 5.Արտասահմանի ավանդներ (C_F) 6.Այլ պարտավորություններ 7.Հիմնական կապիտալ 8.Այլ պասիվներ 9.Հաշվեկշռային շահույթ.

Այս դեպքում ԿԲ-ի փողերը (C_z) հավասար են՝ $C_Z = N+MR + C^{OZ}{}_P + C^{PZ}{}_P + C_F$: Սա ԿԲ-ի դրամական զանգվածի լայն սահմանումն է: Եթե այստեղից հանենք $C^{OZ}{}_P$,$C^{PZ}{}_P$,C_F , ապա կստանանք դրամական բազայի մեզ արդեն ծանոթ բանաձևը՝ $H=N+MR$: Սա ԿԲ-ի փողերի սահմանումն է պասիվների տեսակետից: Նշենք նաև, որ բացի բանկնոտներից (N), որոնք ստեղծվում են ԿԲ-ի կողմից, կանխիկ փողերին են վերաբերվում նաև մետաղադրամները (SM), որոնք շատ երկրներում

դրամահատվում են գանձապետարանի կողմից և հետևաբար չեն երևում ԿԲ-ի հաշվեկշռում: Հաշվի առնելով դա կանխիկի ծավալը հավասար է ՝ C=N+SM:

Այժմ դիտարկենք ԿԲ-ի փողերը ակտիվների տեսանկյունից: Փողի ստեղծումը պատկանում է բանկի պասիվային գործառույթներին, սակայն որոշել ԿԲ-ի փողերի ծավալը կարելի է նաև բանկային ակտիվների կողմից՝ (տես աղյուսակ3) Cz=R+KB+KS+WP-S, որտեղ S=SA-SP-այլ ակտիվներն ու պարտավորություններն են: Բանկային հաշվեկշռի ակտիվային կողմը ցույց է տալիս, թե ինչի հաշվին են ստեղծվում ԿԲ-ի փողերը. ի հաշիվ առևտրային բանկերի վարկավորման (մուրհակային դիսկոնտավորում և լոմբարդային վարկ-KB) և արժեթղթերի հետ գործառնությունների (WP): Ընդ որում, եթե ֆիքսված փոխանակային դրույքաչափի դեպքում ԿԲ-ը հաճախ արտարժութային պահուստների միջոցով իրականացնում է արտարժութային ինտերվենցիաներ, ապա լողացող փոխանակային դրույքաչափի դեպքում նա պարտավորված չէ այդպիսի անհրաժեշտությամբ:

ԿԲ-ի կողմից փող ստեղծելու սահմանները: Տեսականորեն ԿԲ-ը չունի սահմաններ փող ստեղծելու համար: Սակայն այն, որ ԿԲ-ը հանդիսանում է դրամավարկային քաղաքականության «ուղեղը», ստիպում է նրան գործել որոշակի սահմաններում: Իրավական տեսանկյունից այս սահմանները որոշվում են հետևյալ դիրքերով.

- ԿԲ-ի կողմից փողի ստեղծումը չի սահմանափակվում ոչ մի օրենսդրական և նորմատիվ այլ ակտերով:
- Տնտեսական սուբյեկտները ԿԲ-ին են առաջարկում իրենց ակտիվները և դրանց փոխարեն ստանում են ԿԲ-ի փողերը՝որպես վճար:

Դրանով իսկ ԿԲ-ի դրամական զանգվածի ծավալը (դրամական բազան) որոշվում է էկզոգեն:

Առևտրային բանկի փողերը (ոչ կանխիկ փողեր): Առևտրային բանկի փողերը ոչ բանկերի ժամկետային կամ ցպահանջ ավանդներն են վարկային ինստիտուտներում: Ընդ

որում ցպահանջ ավանդները առևտրային բանկում հանդիսանում են ԿԲ-ի փողերը: Առևտրային բանկի փողերը անվանում են նաև անկանխիկ փողեր: Առևտրային բանկերը բանկեր են, որոնց պարտավորությունները ընդունվում են որպես վճարային միջոց: Քանի որ փողերը դրամային էմիտետների պարտավորություններն են, ապա փողերին սկզբունքորեն կարելի է դասել առևտրային բանկի հաշվեկշռի պասիվային բոլոր դիրքերը: Պասիվային գործառնությունները բանկային կապիտալի և դրա ռեսուրսային բազան ձևավորելու ու լցնելու գործառնություններն են: Առևտրային բանկի պասիվը իրենից ներկայացնում է վարկային պոտենցիալ՝ բաղկացած սեփական և ներգրավված ռեսուրսներից: ԿԲ-ի փողերի հիման վրա, որոնք գտնվում են առևտրային բանկի տրամադրության տակ, ստեղծում են առևտրային բանկերի բավականին մեծ ծավալով փողեր: Առևտրային բանկի փողերը փոխանցվում են տնտեսական սուբյեկտներին համապատասխան վարկերի միջոցով: Պարզ է, որ այս գործառնությունների համար առևտրային բանկը կարիք ունի ԿԲ-ի փողերի որոշակի քանակության: Հիշենք նաև, որ ընդունված ավանդներից առևտրային բանկերը պետք է ԿԲ-ում պահեն պարտադիր պահուստներ: Այժմ դիտարկենք փողերի ստեղծման գործընթացը մեկ առևտրային բանկի կողմից: Փողի առաջարկը ծնվում է ԿԲ-ի կողմից (կանխիկ փողեր), առևտրային բանկերի կողմից (ոչ կանխիկ փողեր) փողերի ստեղծման արդյունքում: Ընդ որում, եթե ԿԲ-ի ստեղծած փողերը ծառայում են մակրոտնտեսական նպատակներին, ապա առևտրային բանկերի ստեղծած փողերը ապահովում են բիզնեսի. տնտեսության հասարարակական սեկտորի և տնային տնտեսությունների ամենօրյա պահանջները:

Փողերի պասիվային ստեղծում: Առևտրային բանկերի կողմից փողերի պասիվային ստեղծման դեպքում փողի ընդհանուր առաջարկը տնտեսությունում չի փոփոխվում: Տեղի է ունենում պարզապես ԿԲ-ի փողերի վերափոխում առևտրային բանկի փողերի, առանց դրամական զանգվածի ընդհա-

նուր ավելացման: Դա տեղի է ունենում այն դեպքում, երբ առևտրային բանկը իր հաճախորդից ստանում է կենտրոնական բանկի փողերը և ձևակերպում է դրանք այդ հաճախորդի անունով, որպես ցպահանջ ավանդ՝ առևտրային բանկի փողերով: Արդյունքում առևտրային բանկի հաշվեկշռում կենտրոնական բանկի կանխիկ փողերը, այսինքն ակտիվները և ցպահանջ պարտավորությունները, այսինքն պասիվները, միաժամանակ ավելանում են նույն չափով: Այս տրանսակցիան ավելացնում է անկանխիկ փողերի ծավալը, սակայն չի ազդում փողի ընդհանուր առաջարկի վրա, քանի որ փողի ընդհանուր ծավալը ոչ բանկային սեկտորում չի փոփոխվում, այլ փոփոխվում է միայն դրամական զանգվածի կառուցվածքը: Այս գործընթացը հանդիսանում է փողերի պասիվային ստեղծում, իսկ եթե հաճախորդը պահանջի ցպահանջ ավանդը կանխիկ փողերով, ապա այս պրոցեսը կկոչվի կանխիկ փողերի պասիվային ոչնչացում:

Փողերի ակտիվային ստեղծում: Այս դեպքում առևտրային բանկերի կողմից փողի ընդհանուր առաջարկը տնտեսությունում ավելանում է, ինչը տեղի է ունենում ոչ դրամային ակտիվների (ոսկու, արժեթղթերի, անշարժ գույքի և այլն) դրամականացման արդյունքում: Այսպիսով փողի ակտիվային ստեղծումը առևտրային բանկի կողմից տեղի է ունենում հետևյալ գործառնություններով.

- առևտրային բանկի կողմից ոչ դրամային ակտիվների գնման դեպքում
- առևտրային բանկի կողմից վարկի տրամադրման դեպքում

Մեկ առևտրային բանկը տեսականորեն կարող է ստեղծել անկանխիկ փողեր այնքան, մինչև կհասնի իրացվելիության սահմանին, այսինքն այնքան ժամանակ քանի դեռ ունակ կլինի վճարումներ կատարել իր պարտավորությունների դիմաց: Սակայն իրականությունում գոյություն ունեն նաև այլ սահմանափակումներ: Դրանք են նվազագույն պահուստների և կանխիկ փողերի նորմերը: Դիտարկենք առաջին սահմա-

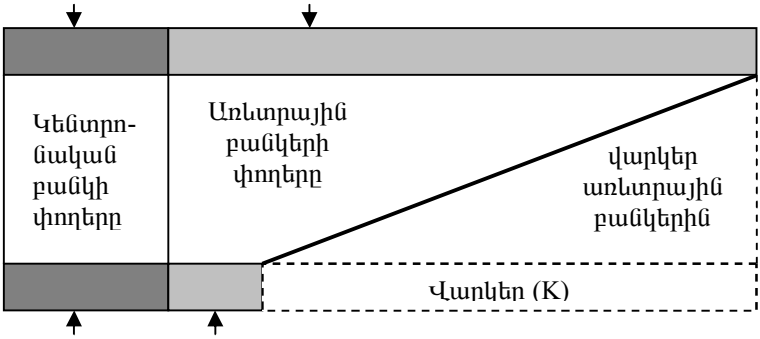
նափակումը: Ինչպես արդեն հայտնի է ժամանակակից բանկային համակարգում առևտրային բանկերը պարտավոր են պահել որոշակի տոկուսներ իրենց ընդհանուր ավանդներից, որպես ցպահանջ նվազագույն պահուստներ՝ ԿԲ-ի փողերի տեսքով: Պահուստային բազան վարկային կազմակերպության պարտավորությունների ծավալն է, որը ծառայում է որպես վճարման հիմք պահուստային պահանջների համար: Պահուստավորման նորման ԿԲ-ի կողմից սահմանված պարտադիր պահուստների և պահուստավորման բազայի հարաբերությունն է: Նվազագույն պահուստները կարող են լինել կանխիկի տեսքով առևտրային բանկի պորտֆելում, կամ ցպահանջ ավանդների տեսքով ԿԲ-ում: Եթե պարզության համար ենթադրենք, որ պահուստավորման նորմը օրինակ՝ $r_{MD}=10\%$ ապա ընդունված 1000 միավոր ավանդը պետք է ծածկվի 100 միավոր պահուստով, արդյունքում առևտրային բանկի տնօրինման տակ մնում է ավելցուկային պահուստներ՝ 900 միավորի: Այս ավելցուկային պահուստները առևտրային բանկը կարող է վարկ տալ կամ դրանցով գնել արժեթղթեր այնքան ժամանակ, մինչև որ դրանք կտրանսֆորմացվեն նվազագույն պահուստների: Անկանխիկ փողերի ստեղծման առավելագույն ծավալը հավասար է $D_P=1/r_{MD}\bullet C_B$, որտեղ $C`_B$ որպես ավանդ ընդունված կանխիկ փողերն են, $D`_P$ անկանխիկ փողերի ստեղծման մաքսիմալ ծավալը, r_{MD} պահուստավորման նորման: $1/r_{MD}$ մեծությունը կոչվում է պարզ վարկային մուլտիպլիկատոր: Եթե ցպահանջ ավանդները տնտեսությունում միակ տեսակի փողերն են, ապա այս վարկային մուլտիպլիկատորին կարելի է նաև անվանել դրամական մուլտիպլիկատոր, այսինքն այն թիվը, որով պետք է բազմապատկել պահուստները, որպեսզի ստացվի շրջանառությունում առկա ընդհանուր փողի քանակությունը: Սակայն այս բանաձևը նկարագրում է շատ պարզեցված իրավիճակ, որտեղ գոյություն ունեն միայն ցպահանջ ավանդներ՝ պարտադիր պահուստավորման ծածկմամբ, բանկի հաճախորդները գումարներ չեն հանում հաշիվներից, բանկային

ավելցուկային պահուստները միշտ հավասար են զրոյի (UR=0): Իրականում դա այդպես չէ, այդ պատճառով դիտարկենք այն դրամային մուլտիպլիկատորը, որտեղ հաշվի են առնվում այս բոլոր երեք գործոնները: Այս դեպքում առևտրային բանկի հաճախորդը պահում է իր եկամուտի մի մասը կանխիկով (C_P) իսկ մյուսը՝ որպես ավանդ բանկում (D_P): Այս երկու մեծությունների հարաբերությունը կոչվում է կանխիկ փողերի նորմա (C) այն հավասար է՝ $C=C_P/D_P$: Վարկային մուլտիպլիկատորը, որը հաշվի է առնում ավելցուկային պահուստների գոյությունը և բնակչության կանխիկ գումար պահելու հանգամանքները հաշվարկվում է հետևյալ բանաձևով՝ $1/(r_{MD}+r_{UD}+C)$: Իսկ առավելագույն ծավալը փողերի ստեղծման հավասար է՝ $D=(1/r_{MD}+r_{UD}+C)\cdot H$: Այն մեխանիզմի էությունը, որով առևտրային բանկերը ստեղծում են ոչ կանխիկ փողեր կայանում է առևտրային բանկերի ավելցուկային պահուստները նվազագույն պահուստների վերածելու մեջ, ինչը տեղի է ունենում վարկադեպոզիտային գործառնությունների արդյունքում: Այսպիսով, առևտրային բանկերի կողմից փող ստեղծելու գործընթացը կարող է շարունակվել այնքան ժամանակ, մինչև որ ավելցուկային պահուստները չեն տրանսֆորմացվել նվազագույն պահուստների ($UR\rightarrow MR$):

Այժմ պարզենք, թե ինչպիսի ծավալի փող կարող են ստեղծել առևտրային բանկերը այդ տրանսֆորմացիոն պրոցեսի արդյունքում: M_1 փողի առաջարկը հավասար է կանխիկ փողերի և ցպահանջ ավանդների գումարին, ինչպես արդեն տեսել ենք $M_1=C+D$, իսկ ընդհանուր դրամական մուլտիպլիկատորը՝ $m_1=1+C/ r_{MD}+r_{UD}+C$ կամ $m_1 =C+D/C+R=M_1/H$, բանկային վարկի մեծությունը հավասար է՝$K=D-R$, այսինքն դրամական զանգված հանած դրամական բազա, իսկ վարկային մուլտիպլիկատորը որոշվում է հետևյալ բանաձևով՝ $k=m_1-1$: Վարկային և դրամական մուլտիպլիկատորները սխեմատիկորեն պատկերված են նկար 28-ում: Գիտենք նաև, որ կարելի է տալ փողերի ավելի լայն ՝ M_2 և M_3 իմաստները, ընդ որում՝ $M_2= C+D+T$, $M_3 = C+D+T+S$: Եթե մտցնենք

ժամկետային ներդրումների և կուտակային ավանդների քվոտաները, համապատասխանաբար՝ t=T/D, s=S/D, որտեղ T-ն ժամկետային ավանդներն են, իսկ S-ը՝ կուտակային

Կանխիկ (C)+ ավանդներ (D) =դրամական զանգված (M_1)



Կանխիկ (C)+ պահուստներ(R) =դրամական բազա(H)

Նկար 28 Դրամական [m_1 =C+D/C+R=M_1/H] և վարկային [k_1= m_1-1] մուլտիպլիկատորները:

ավանդները, ապա կարող ենք սահմանել նաև փողի m_2 և m_3 մուլտիպլիկատորները՝m_2=1+c+t/r_{MD}+r_{UD}+c, m_3=1+c+t+s/r_{MD}+r_{UD}+c, ինչպես նաև փողի համապատասխան առաջարկները՝ M_2=$m_2 \cdot H$, M_3= $m_3 \cdot H$:

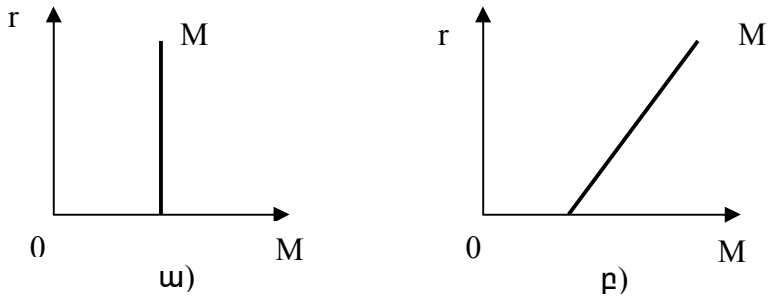
Այժմ կատարենք մի քանի եզրակացություն՝ կապված փողի առաջարկի ստացված բանաձևերի հետ: Պարզ է, որ դրամական մուլտիպլիկատորի մեծությունը և փողի առաջարկը հակադարձ համեմատականորեն կապված են պարտադիր պահուստավորման նորմի հետ (r_{MD}), ինչպես նաև ավելցուկային պահուստավորման նորմի հետ (r_{UD}=UR/D): Դրամական մուլտիպլիկատորի և փողի առաջարկի մեծությունները հակադարձ համեմատականորեն կապված են կանխիկի մեծության գործակցի հետ (c=C/D): Իր հերթին կանխիկի չափը ավանդների նկատմամբ կախված է հետևյալ մի քանի

գործոններից: Ինչքան աղքատ է բնակչությունը, այնքան մեծ հատված է երկրի մուտքերից պահվում կանխիկով: C/D հարաբերությունը հակադարձորեն է կապված ցպահանջ ավանդների տոկոսադրույքների հետ: C/D ցուցանիշը կտրուկ աճում է բանկային ցնցումների դեպքում: Այս ցուցանիշը ավելացնում են նաև անօրինական տնտեսական գործունեությունները և վերջապես հարկերի դրույքների մեծացումը բերում է կանխիկի ցուցանիշի մեծացմանը:

Այժմ դիտարկենք, թե ինչպիսին է բանկերի ռեակցիան ավելցուկային պահուստների ավելացման դեպքում, ինչը կարող է տեղի ունենալ բաց շուկայում ԿԲ-ի էքսպանսիվ քաղաքականության արդյունքում: Ենթադրենք, որ ԿԲ-ը առևտրային բանկից գնում է արժեթղթեր, վճարելով որոշակի գումար ԿԲ-ի փողերով, ինչը բերում է առևտրային բանկի ավելցուկային պահուստների աճին նույն գումարի չափով: Առևտրային բանկը ունի երեք հիմնական տարբերակ: Առաջինը. առևտրային բանկը կարող է օգտագործել ավելցուկային պահուստը ԿԲ-ին պարտքերը մարելու համար: Երկրորդ. եթե առկա է վարկի նկատմամբ պահանջարկ, ապա առևտրային բանկը կարող է ավելացնել դրա առաջարկը և դրանով էլ ավելացնել դրամական զանգվածը և դրամական բազան: Երրորդ, եթե շուկայում չկա վարկերի նկատմամբ պահանջարկ, ապա առևտրային բանկերը կարող են ավելացնել արժեթղթերի նկատմամբ իրենց պահանջարկը, բայց ոչ ԿԲ-ի, այլ հասարակության (օրինակ՝ բաժնետոմսեր): Արժեթղթերի մասնավոր սեփականատերը համաձայն կլինի դրանք վաճառել միայն այն դեպքում, երբ հնարավորություն կունենա ստանալ ավելի մեծ եկամուտ: Այսպիսի հնարավորություններ բանկային համակարգում հանդիսանում են ժամկետային կամ կուտակային ավանդները: Այս գործունեությունը բերում է M_2 և M_3 ագրեգատների մեծացմանը, թողնելով անփոփոխ M_1-ը:

Փողի առաջարկի գրաֆիկական մոդելը ըստ տոկոսադրույքի: Պարզ դրամական տեսությունը ելնում է այն նախա-

պայմանից, որ փողի առաջարկը կապված չէ տոկոսադրույքից, ինչպես դա ցույց է տրված նկար 29-ում:



Նկար 29 Փողի էկզոգեն (ա) և էնդոգեն (բ) առաջարկը

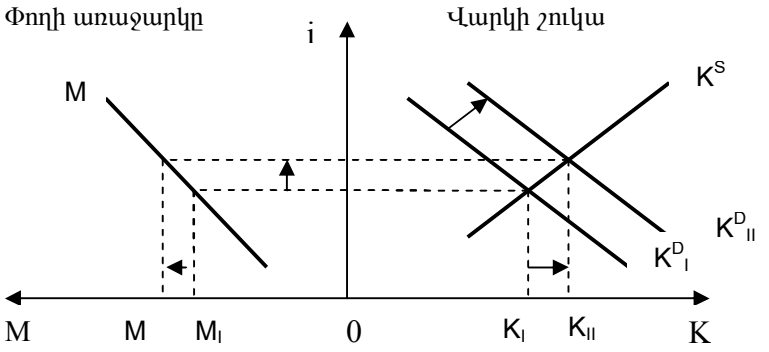
Այստեղ ենթադրվում է, որ փողի առաջարկը անբողջապես որոշվում է ԿԲ-ի կողմից: Այս դեպքում փողի առաջարկի միջին տարեկան մեծությունը հաշվարկվում է հետևյալ բանաձևով՝ $\overline{M} = \overline{Y} + \overline{P}$, որտեղ $\overline{M}$-ը որոշակի ժամանակաշրջանում փողի առաջարկի աճի միջին տարեկան տեմպն է, $\overline{Y}$-իրական ազգային արդյունքի աճի միջին տարեկան տեմպը (բազիսային գներով) համապատասխան ժամանակաշրջանի համար, $\overline{P}$-ն տվյալ ժամանակաշրջանում ենթադրվող գների աճի տեմպը:

Փողի առաջարկի ավելի բարդ տեսություն է հանդիսանում քենսիական մոդելը, ըստ որի տոկոսադրույքի ավելացումը բերում է փողի առաջարկի ավելացմանը, տես նկար 29բ: Սրա բացատրությունը հետևյալում է.

- փողի առաջարկը կարող է մեծանալ, ելնելով վարկային էքսպանսիայից՝ վերջինիս պահանջարկի ավելացման դեպքում: Վարկի պահանջարկի աճը բարձրացնում է տոկոսադրույքը, վարկի առաջարկը ևս մեծանում է, ինչը նպաստում է փողի առաջարկի մեծացմանը:

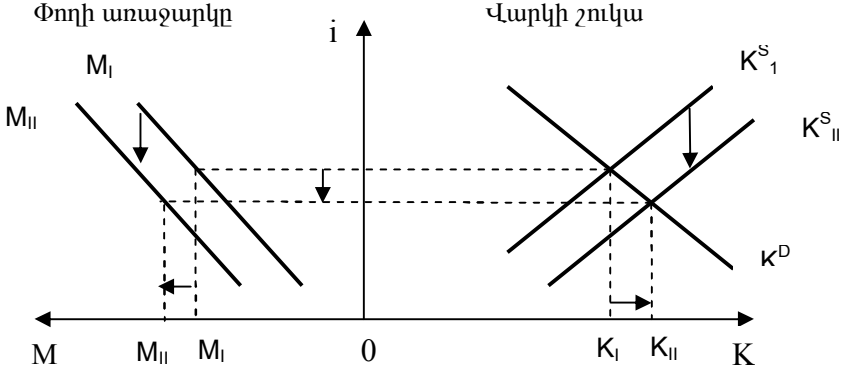
- Առավել բարձր տոկոսադրույքը կարող է խթանել ավանդատուներին ցպահանջ հաշիվներից տեղափոխել ավանդները դեպի ժամկետային հաշիվներ: Արդյունքում բանկերը կկարողանան ավելացնել վարկավորումը:
- Առավել բարձր տոկոսադրույքը ներդրումներ է գրավում նաև արտասահմանից: Սա ավելացնում է ինչպես փողի առաջարկը այնպես էլ դրամական վճարային հաշվեկշիռը:

Փողի առաջարկի դրամավարկային տեսությունը: Վերը դիտարկված փողի առաջարկի ավանդական տեսությունում փողի մուլտիպլիկացիոն ստեղծման հիմքը հանդիսանում է առևտրային բանկի վարկային գործառնությունները: Ընդ որում ենթադրվում է, որ վարկի առաջարկի աճին զուգահեռ մեքենայաբար ավելանում է նաև առաջարկը վարկի նկատմամբ: Սակայն իրականում վարկային առաջարկը կախված է վարկի նկատմամբ հասարակության պահանջարկից: Վարկային շուկայում հավասարակշռությունը առաջարկի և պահանջարկի միջոցով արդեն դիտարկել ենք: Վարկային շուկայում վարկի նկատմամբ պահանջարկի աճը K_1^D- K_2^D բանկերի կողմից բերում է տոկոսադրույքի բարձրացմանը և դրամական շուկայում փողի առաջարկի ավելացմանը (M_I-M_{II}),տես նկար 30:



Նկար 30 Վարկի պահանջարկի և փողի առաջարկի մեծությունների փոփոխությունը

Փողի առաջարկի կորը, սակայն, չի տեղաշարժվում: Նույն ձևով է իրեն պահում նաև բանկային վարկի առաջարկի կորը, երբ ընդհակառակը ավելանում է փողի քանակը, օր՝ ազգային եկամուտի ավելացման դեպքում: Այս փոփոխությունները բերում են վարկի պահանջարկի ավելացմանը հետևաբար բարձրանում է նրա նկատմամբ տոկոսադրույքը, ինչն էլ իր հերթին հանգեցնում է վարկի առաջարկի ավելացմանը: Վարկի ծավալի ավելացումը խթանում է դրամի զանգվածի մեծացումը ինչը տեղի է ունենում վարկային ինստիտուտների գործունեության շնորհիվ՝ ԿԲ-ի վերաֆինանսավորման մեխանիզմի միջնորդությամբ: Դրամային քաղաքականության փոփոխության դեպքում, օր.՝ էքսպանսիվ քաղաքականության անցնելիս, փողի և վարկի առաջարկի կորերը տեղաշարժվում են միաժամանակ, ինչպես ցույց է տրված նկար 31-ում:



Նկար 31 փողի առաջարկի փոփոխությունը վարկի առաջարկի մեծացման դեպքում

Ավելացող դրամական բազան նպաստում է վարկի առաջարկի մեծացմանը: Տոկոսադրույքի նվազումը բարձրացնում

է վարկի ծավալը և դրամական զանգվածի ծավալը: Սակայն այս գործընթացը կարող է ելնել հասարակությունից: Էքսպանսիվ ազդակ է առաջանում ամեն անգամ, երբ ոչ բանկերը նվազեցնում են կանխիկ փողերի բաժինը ի օգուտ անկանխիկ փողերի: Սակայն շուկայական վարկի տեսությունը ունի էական թերություն՝ փողի առաջարկի ֆունկցիան միանըշանակ չի փոփոխվում տնտեսական իրավիճակում: Իսկ փողի առաջարկի ծավալի ավելացումը անհնար է հստակ սահմանել, քանի որ այն կախված է կոնկրետ բանկերի և հասարակության պահվածքից, որոնք ունեն ազատ ընտրություն վարկի առաջարկի ընդլայնումը ֆինանսավորելու խնդրում:

2.2 Փողի պահանջարկը

Ապրանքաշրջանառության կարգավորման համար պետք է իմանալ անհրաժեշտ փողի քանակությունը: Փողի պահանջարկը տնտեսական սուբյեկտի ցանկությունն ու պատրաստակամությունն է իրենց տնօրինության տակ ունենալ որոշակի քանակության վճարային միջոցներ («պահել դրամարկղ» կամ «դրամական հաշվեկշիռներ»): Նախնական կետը փողի անհրաժեշտ քանակությունը հաշվելու համար հանդիսանում է այն ապրանքների գների գումարը, որոնք պետք է իրացվեն որոշակի ժամանակաշրջանի ընթացքում, օր.՝ 1 տարում: Հետևաբար որքան շատ են ապրանքները, այնքան շատ դրամական միջոցներ կպահանջվեն դրանք իրացնելու համար: Սակայն փողի քանակության վրա էական ազդեցություն է թողնում յուրաքանչյուր դրամական միավորի շրջապտույտի արագությունը: Փողի շրջանառության արագությունը չափվում է այն անգամներով, որքան յուրաքանչյուր դրամական միվոր մասնակցել է ցանկացած գործարքի ապահովման համար: Որպիսի հաշվարկենք միջինում փողի ընդհանուր զանգվածի համար այն թիվը, որը շրջանառվել է երկրում մեկ տարվա ընթացքում, անհրաժեշտ է այդ շրջանում վաճառված բոլոր ապրանքների գների գումարը բաժանել շրջանառված գումարի քանակության վրա: Հաշվի առնելով ապրանքների գների համար անհրաժեշտ գումարը և փողերի շրջանառության արագությունը՝ ստացվել է փոխանակության հավասարում, որը թույլ է տալիս հաշվարկել պահնջվող փողի քանակությունը: Այս հավասարումը անվանում են նաև Ֆիշերի, սակայն այն ցույց է տալիս միայն փողի մասնակի (գործառնական) պահանջարկը և ունի հետևյալ տեսքը՝ $M \cdot V = P \cdot Q$ կամ $M = PQ/V$, որտեղ M-ը փողի զանգվածն է, որն անհրաժեշտ է նորմալ դրամաշրջանառությունը ապահովելու համար: PQ-ն ապրանքների գումարային արժեքը, V-ն փողի շրջանառության արագությունը: Թեպետ այս հավասարումը կապում են Ֆիշերի անվան հետ, սակայն այն հայտնի էր բավական

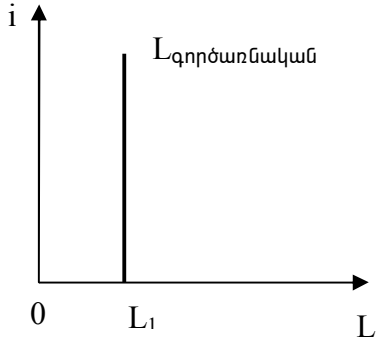
վաղ: Կ. Մարքսը այս հավասարումը ներկայացնում է հետևյալ կերպ.

$$\text{փողի զանգված} = \frac{\text{ապրանքների գների գումար}}{\text{դրամական միավորների պտույտների թվաքանակ}}$$

Մարքսը տվել է նաև շրջանառության համար անհրաժեշտ փողի քանակության առավել լիարժեք ծավալուն ձևը.
M=Ապրանքների գների գումար – վարկով վաճառված ապրանքների գների գումար + նախկինում վաճառված ապրանքների գների գումար – տվյալ ժամանակաշրջանում փոխադարձ մարված վճարումներ / դրամական միավորի շրջապտույտի թվաքանակը:

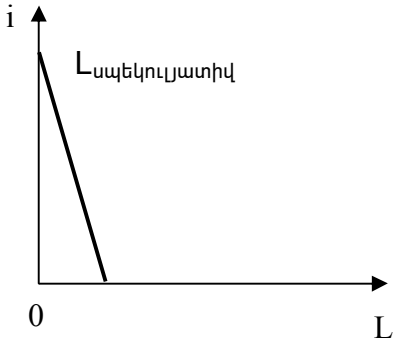
Այս բանաձևը ինքնակամորեն չի փոփոխվում, եթե աճում են գները, ապա անգամ արտադրության և փողերի շրջանառության արագության անփոփոխ պայմաններում դրամական զանգվածը պետք է ավելանա: Եթե շրջանառության արագությունը ավելանում կամ դանդաղում է, իսկ գներն ու արտադրության ծավալներն անփոփոխ են, ապա երկրին կպահանջվի փողի համապատասխանաբար ավել կամ պակաս քանակություն: Փողի պահանջարկը, սակայն, չի սահմանափակվում միայն ապրանքային գործարքներով, քանի որ այն լրացվում է, այսպես կոչված, սպեկուլյատիվ պահանջարկով: Վերջինս կապված է կանխիկ խնայողությունների, պետական և մասնավոր արժեթղթերի գնումների և խնայողություն հանդիսացող նյութական արժեքների տեսքով կուտակումների հետ: Ընդ որում խնայողությունների բոլոր ձևերը, դրանց վիճակն ու շարժը կանխորոշվում են տոկոսադրույքի դինամիկայով, որոնք որպես կողմնորոշիչ են հանդիսանում փողերի արդյունավետ օգտագործման հարցում: Այդ պատճառով փողի ընդհանուր պահանջարկը հավասար է փողի գործառնական պահանջարկին գումարած փողի սպեկուլյատիվ պահանջարկը՝ M=PQ/V+L(i): Փողի սպեկուլյատիվ պահանջարկը ֆունկցիոնալ կախվածության մեջ է տոկոսադրույքից. որքան բարձր է տոկոսադրույքը, այնքան ցածր է փողի կանխիկ

պահանջարկը և հակառակը: Այժմ փորձենք սխեմատիկորեն պատկերել փողի գործառնական և սպեկուլյատիվ պահանջարկները: Գիտենք, որ փողի գործառնական պահանջարկը կապված է փողի իր ֆունկցիաների կատարման հետ և բացարձակորեն կապված չէ տոկոսադրույքի հետ, ինչը պատկերված է ստորև բերված գծագրում, տես նկ. 32:



Նկ. 32 Փողի մասնակի կամ գործառնական պահանջարկը

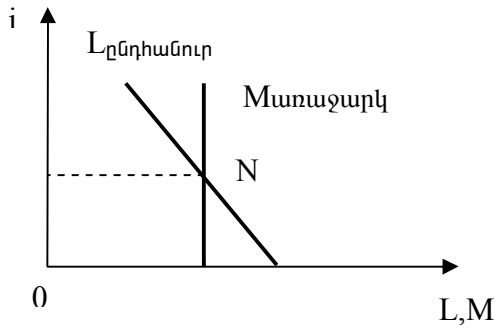
Փողի սպեկուլյատիվ պահանջարկը, կախված տոկոսադրույքից, նույպես կարելի է պատկերել գրաֆիկորեն, նկար 33:



Նկ. 33 Փողի սպեկուլյատիվ պահանջարկը

Ինչպես երևում է գրաֆիկից փողի պահանջարկը ակտիվների տեսանկյունից փոփոխվում է հակադարձ համեմատա-

կանորեն տոկոսադրույքին: Կանխիկ փողերի սեփականատերը ունի որոշակի առավելություններ, քանզի կանխիկ փողերը ունեն ամենաբարձր իրացվելիություն: Սակայն այդ առավելությունը հակառակ իմաստն է ձեռք բերում, երբ բարձրանում է տոկոսադրույքը, քանի որ կանխիկի սեփականատերը կորցնում է եկամուտները, որոնք կարող էր ստանալ այդ տոկոսներից փողերը այլընտրանքային տարբերակով՝ որպես ավանդ օգտագործելուց հրաժարվելու համար: Հետևաբար փողի ընդհանուր պահանջարկը որոշելու համար անհրաժեշտ է համադրել երկու տիպի պահանջարկները: Ինչպես ցույց է տրված ստորև բերված գծագրում.



Նկ34 Փողի ընդհանուր պահանջարկը

Այսինքն, անհրաժեշտ է աբցիսների առանցքի վրա տեղադրել փողի սպեկուլյատիվ պահանջարկի կորը՝ հաշվարկելով այն փողի գործառնական պահանջարկի կետից: Ընդ որում մասնակի պահանջարկի փոփոխությունը, կամ ՀՆԱ-ի նոմինալ փոփոխությունը տեղաշարժում է փողի ընդհանուր առաջարկը: Փողի ընդհանուր առաջարկի և պահանջարկի հատման կետը թույլ է տալիս որոշել հավասարակշռված տոկոսադրույքը, որը համապատասխանում է N կետին: Տվյալ դեպքում փողի անհրաժեշտ քանակությունը որոշելիս ելնում ենք որոշակիորեն պարզեցված նախապայմանից, որի համաձայն

դրամավարկային համակարգը ապահովում է ժող. տնտեսությունը անհրժեշտ փողի քանակությամբ:

2.3 Ընդհանուր տնտեսական վերլուծություն

2.3.1 Քենսիական տեսություն

Մակրոտնտեսական մակարդակում քենսիական տեսությունը դիտարկում է երեք տնտեսական սեկտորներ.

- փողի սեկտոր «դրամական շուկայի լայն իմաստով»,
- իրական սեկտոր (բարիքների շուկա),
- աշխատանքի շուկա,

Աշխատանքի շուկան սկզբունքային նշանակություն ունի զբաղվածության բնույթն ուսումնասիրելու դեպքում, սակայն այնքան էլ կարևոր չէ դրամավարկային քաղաքականության ուսումնասիրության համար: Այս պատճառով ընդհանուր տնտեսական հավասարակշռությունն ուսումնասիրելիս բավական է սահմանափակվել փողի և բարիքների շուկաների ուսումնասիրությամբ:

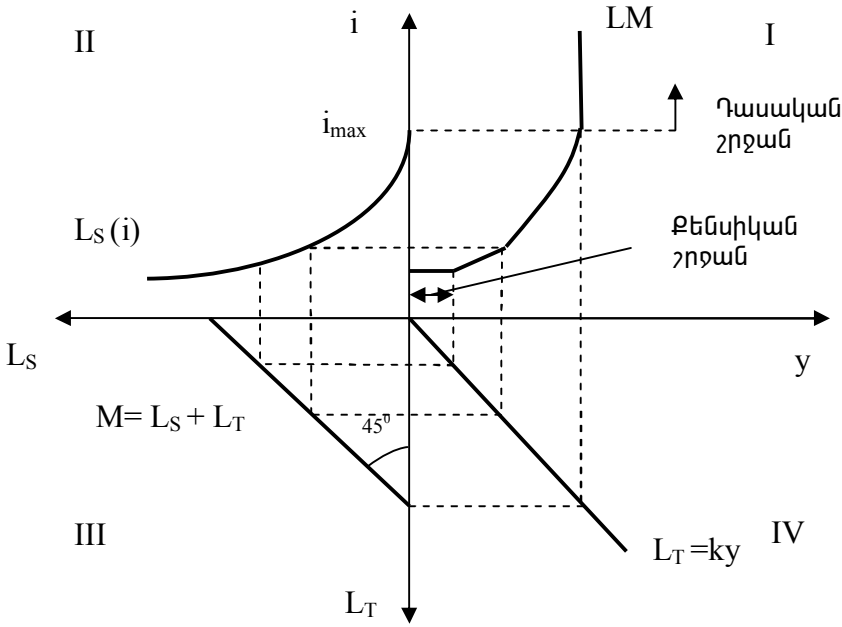
Հավասարակշռություն դրամական շուկայում (LM մոդել): Արդեն դիտարկվել է փողի առաջարկի (M) և պահանջարկի (L) մեխանիզմները: Դրամական շուկայում հավասարակշռության պայմանների ձևը կարելի է տալ հետևյալ հավասարումների միջոցով.

$M=\overline{M}$ (փողի առաջարկի ֆունկցիա)

$L=L_T(y)+L_S(i)$ (փողի պահանջարկի ֆունկցիա)

L = M (հավասարակշռության ֆունկցիա)

Դրամական շուկայում համատեղ հավասարակշռության գրաֆիկական տեսքը պատկերվում է լայն տարածում գտած LM մակրոտնտեսական մոդելի միջոցով: LM մոդելի կառուցման սկզբունքը ներկայացված է նկար 35-ում: Այսպիսով, երկրորդ քարորդում պատկերված է փողի պահանջարկը ըստ սպեկուլյատիվ խթանի (L_S), չորրորդ քարորդում փողի պահանջարկը ըստ տրանսակցիոն խթանի (L_T) և երրորդում՝ բյուջետային սահմանափակումն է, որն արտահայտում է դրամական շուկայում հավասարակշռության պայմանը՝ M=L:



Նկ. 35 LM կորի կառուցման սկզբունքը

Սրա հիման վրա առաջին քարորդում կառուցվում է LM կորը, որն արտահայտում է հավասարակշռությունը դրամական շուկայում: LM կորը ցույց է տալիս տոկոսի (i) և (y) եկամուտի բոլոր հնարավոր համադրությունները, որոնց դեպքում փողի ընդհանուր պահանջարկը (L) հավասար է փողի առաջարկին (M): LM կորի հորիզոնական՝ քենսիական հատվածում, գտնվում է իրացվելիության թակարդը. եկամուտների (y) կրճատման դեպքում տոկոսադրույքը (i) հասնում է իր մինիմումին, որից ցածր չի կարող ընկնել՝ չնայած եկամտի հետագա իջեցմանը: Այս իրադրությունում փողի պահանջարկը, ըստ սպեկուլյատիվ խթանի, հասնում է իր մաքսիմումին, և հակառակը՝ փողի տրանսակցիոն պահանջարկը հասնում է մինիմումին: Սա կարելի է հասկանալ հետևյալ կերպ. տնտեսությունում ցածր եկամուտներով բնակչության մեծ մասը չի

կարող շատ փող ծախսել բարիքների ձեռք բերման վրա, իսկ այն անձիք, որոնք ունեն միջինից բարձր եկամուտներ և պահում են փողը սպեկուլյատիվ նպատակներով, չեն շտապում դրանք ներդնել արժեթղթերում՝ սպասելով առավել լավ ժամանակների:

LM կորի միջին հատվածը ցույց է տալիս միջանկյալ իրադրություն, որտեղ տոկոսադրույքը բարձրանում է եկամուտների աճին զուգահեռ: Եկամուտների և տոկոսադրույքի բարձրացման դեպքում փողը սպեկուլյատիվ նպատակներով պահելը նվազում է (մարդիկ փոխարինում են դրանք արժեթղթերով), իսկ տրանսակցիոն նպատակներով փողի պահանջարկը համապատասխանաբար ավելանում է:

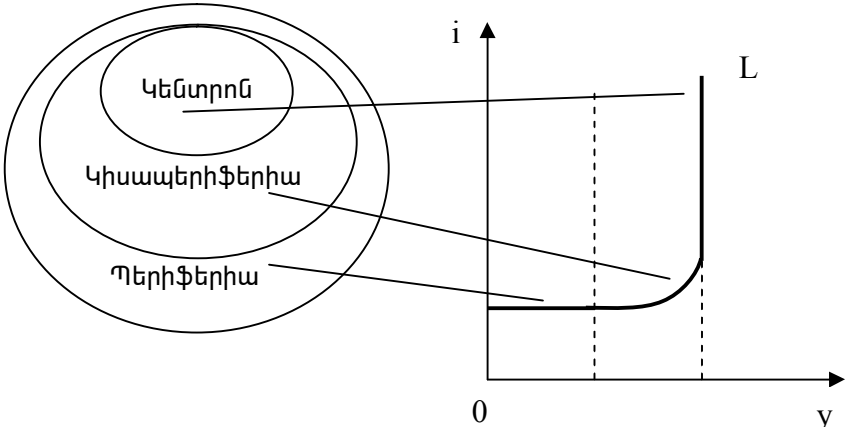
Ուղղահայաց՝ դասական շրջակայքում, տոկոսադրույքը գերազանցում է հնարավոր առավելագույն մակարդակը (i_{max}): Այս դեպքում դրամական զանգվածի հետագա ողջ աճը ուղղվում է բացառապես փողի տրանսակցիոն պահանջարկին (բնակչության մեծ մասը ապրում է ավելի լավ և գնում է առավել շատ բարիքներ), իսկ փողի սպեկուլյատիվ պահանջարկը հավասար է զրոյի (ողջ սպեկուլյատիվ դրամարկղը ծախսված է արժեթղթերի գնման վրա) :

Նշենք այն գործոնները, որոնք առաջացնում են LM կորի տեղաշարժ դեպի աջ.

1. նոմինալ դրամական զանգվածի ավելացումը ցածր եկամուտների և գների մակարդակի դեպքում,
2. գների մակարդակի նվազումը անփոփոխ դրամական զանգվածի դեպքում, որը բերում է իրական մնացորդների աճին, եթե անգամ եկամուտը մնում է անփոփոխ,
3. փողի պահանջարկի կրճատումը, որը կարող է տեղի ունենալ, օրինակ, եթե վճարային տեխնիկական դառնում է ավելի էֆեկտիվ (գների մակարդակի, իրական եկամուտի և տոկոսադրույքի անփոփոխ մեծությունների դեպքում):

Հասկանալի է, որ եթե այս փոփոխականները փոփոխում են իրենց ուղղությունը հակառակ, ապա LM կորը տեղաշարժվում է դեպի ձախ:

Մակրոտնտեսական տարածությունը կազմված է երեք գոտիներից. համաշխարհային քաղաքակրթության կենտրոն (զարգացած ինդուստրիալ երկրներ), կիսապերիֆերիա (միջին զարգացած երկրներ) և պերիֆերիա (զարգացող երկրներ): LM կորի բնույթը կարելի է ուսումնասիրել մակրոտնտեսական տարածության մոդելի սահմաններում: Դա հնարավոր է պետության ադեկվատ դրամավարկային քաղաքականության մշակման դեպքում, տես նկ.36:



Նկ. 36 LM կորի և մակրոտնտեսական տարածության զարգացվածության աստիճանի համապատասխանությունը

Ժամանակակից բարձր զարգացած երկրներում LM կորը գրավում է ուղղահայաց կամ ուղղահայացին մոտ դիրք, միջին զարգացած երկրներում ունի դրական թեքվածություն, իսկ թույլ զարգացած երկրներում՝ մոտ է հորիզոնականին:

Հավասարակշռությունը բարիքների շուկայում (IS մոդել): IS կորը իրենից ներկայացնում է բարիքների շուկայում հավա-

սարակշռության կորը: Այն ցույց է տալիս տոկոսադրույքների (i) և եկամուտների (y) բոլոր հնարավոր համադրությունները (I=S)՝ բարիքների շուկայում հավասարակշռության հիմնական պայմանը: IS մոդելի կառուցումը հիմնվում է հետևյալ հավասարումների վրա՝

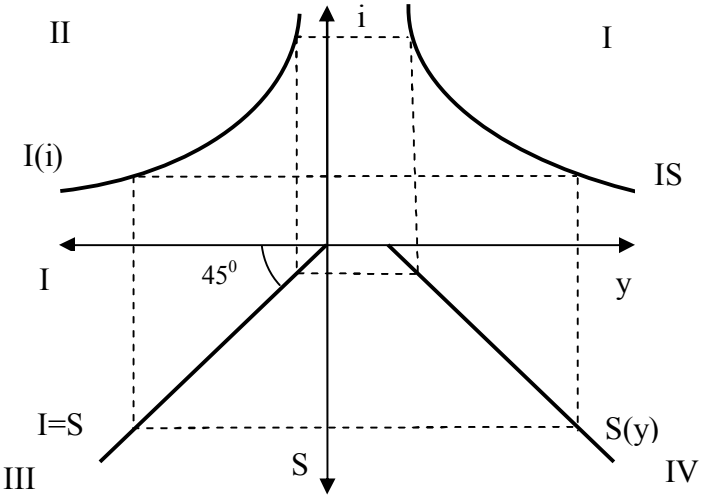
S= S(y) (խնայողության ֆունկցիա)

I=I(i) (ներդրումների ֆունկցիա)

I=S (բարիքների շուկայում հավասարակշռության պայման)

որտեղ՝ S – խնայողություններ, I- ներդրումներ:

IS մոդելի գրաֆիկական կառուցումը պատկերված է նկար 37-ում:



ՆԿ. 37 IS մոդելի կառուցումը

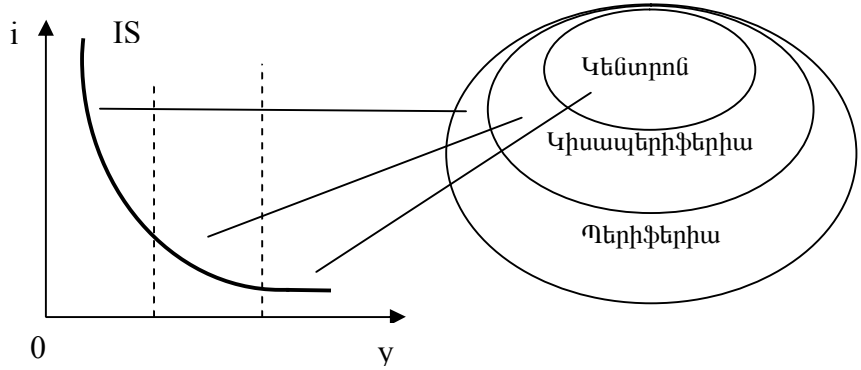
Այստեղ՝ երկրորդ քառորդում, պատկերված է ներդրումների ֆունկցիան ըստ տոկոսադրույքի, չորրորդում՝ խնայողությունների ֆունկցիան, երրորդում՝ դրանց հավասարության պայմանը՝ I=S: IS կորը կառուցվում է առաջին քառորդում ներդրումների և խնայողությունների հավասարեցման միջո-

ցով՝ եկամտի և տոկոսադրույքի տրված յուրաքանչյուր միավորի դեպքում:

Դիտարկենք այն գործոնները, որոնք կարող են տեղաշարժել IS կորը: Հետևյալ գործոնները IS կորը տեղաշարժում են դեպի աջ.

- ավտոնոմ սպառողական ծախսերի ավելացում (C^a),
- ներդրումային պահանջարկի ավելացումը, որը կապված չէ տոկոսադրույքի փոփոխության հետ (I^a),
- ավտոնոմ պետական ծախսերի ավելացում (G^a),
- հարկերի կրճատում,
- ավտոնոմ մաքուր արտահանման ավելացում ($N_E{}^a$):

Այս գործոնների հակառակ փոփոխության դեպքում IS կորը տեղաշարժվում է դեպի ձախ:

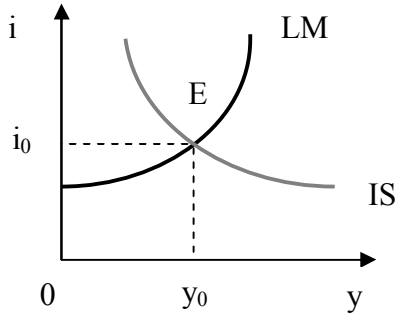


Նկ. 38 IS կորը և մակրոտնտեսական տարածության զարգացումը

Այժմ մակրոտնտեսական տարածության մոդելը կարելի է կիրառել IS մոդելի համար, տես նկար 38: Սա օգտակար է պետության տնտեսական քաղաքականության մշակման դեպքում: Պերիֆերիալ գոտուն այս դեպքում համապատասխանում է IS կորի ուղղահայաց հատվածը, կիսապերիֆերիկ գոտուն՝ կորի բացասական թեքվածությամբ հատվածը, իսկ

տնտեսական կենտրոնի դեպքում՝ հորիզոնականի անցնող հատվածը:

Համատեղ հավասարակշռություն (IS-LM մոդել): IS և LM կորերի հատումը տալիս է համատեղ հավասարակշռվածություն (E) ինչպես դա ցույց է տրված նկար 39-ում:

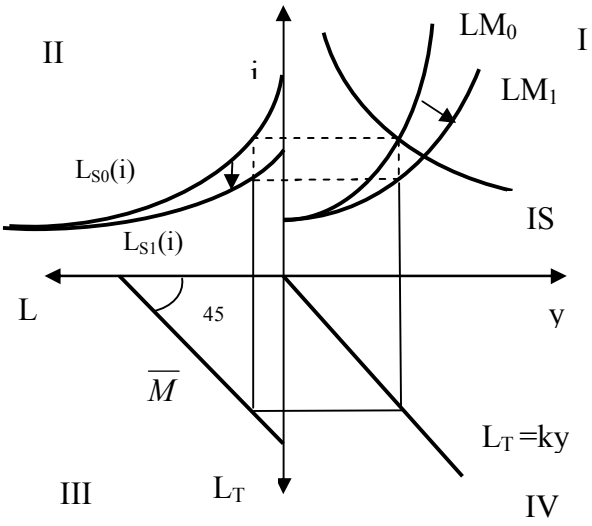


Նկ. 39 IS-LM մոդել

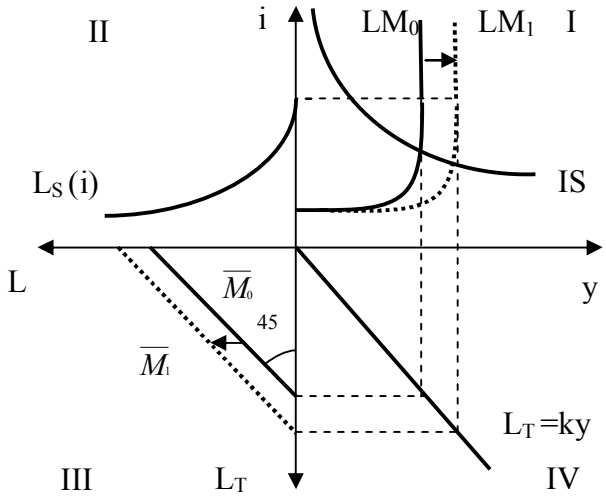
IS-LM մոդելում IS կորի բոլոր կետերը ցուցաբերում են հավասարակշռություն բարիքների շուկայում, իսկ LM կորի բոլոր կետերը՝ դրամական շուկայում: Այս կորերի հատման կետը (E) ցույց է տալիս համատեղ հավասարակշռություն բարիքների և դրամական շուկայում: Հավասարակշռված (E) կետը համապատասխանում է խնայողությունների, ներդրումների, փողի առաջարկի ու պահանջարկի որոշակի հավասարակշիռ ծավալի: Այս մեծություններից ցանկացած մեկի փոփոխությունը փոփոխում է տոկոսադրույքի ու ազգային եկամուտի հավասարակշռված դիրքը: Դիտարկենք այս փոփոխությունների հետևանքը, բայց նախ նշենք, որ նկար 38-ում դիտարկված իրադրությունը համապատասխանում է միջանկյալ՝ կիսապերիֆերիալ շրջանին, սակայն ադեկվատ տնտեսական քաղաքականության ձևավորման համար ծայրահեղ կարևոր է դառնում դիտարկել կորերի հատման իրավիճակը պերիֆերիալ և կենտրոնական շրջաններում, ինչը արված է ձեռնարկի հաջորդ էջերում:

Փոփոխությունները բարիքների շուկայում: Խնայողությունների ավելացման և ներդրումների կրճատման դեպքում, IS կորը տեղաշարժվում է դեպի ձախ, ինչը կապված է տոկոսադրույքի և եկամուտների անկման հետ: Նույն բանը տեղի կունենա պետական ծախսերի կրճատման դեպքում, ինչին երբեմն սովոր են դիմել որոշ երկրներ՝ ղեկավարվելով ինֆլյացիայի դեմ պայքարելու նպատակով:

Փոփոխություններ դրամական շուկայում: Դրամական զանգվածի ավելացումը, տես նկար 39, ինչպես նաև արժեթղթերի կրճատումը, տես նկար 40, բաց շուկայում գործառնությունների միջոցով, տեղաշարժում են LM կորը դեպի աջ: Ընդ որում, բացի «նորմալ ռեակցիայից», որն արտահայտվում է տոկոսադրույքի նվազմամբ և հավասարակշռված ազգային եկամուտի ավելացմամբ, կարող են ի հայտ գալ այլ հետևանքներ: «Նորմալ ռեակցիան» բնորոշ է LM կորի միջանկյալ, այսինքն թեքված հատվածի համար:



Նկ. 41 LM-տեղաշարժը՝որպես արժեթղթերի զանգվածի (B) կրճատման արդյունք



Նկ. 40 LM-տեղաշարժը՝որպես դրամական զանգվածի (M) ավելացման արդյունք

Հորիզոնական քենսիական շրջանում դրամական զանգվածի աճը միայն կավելացնի սպեկուլյատիվ դրամարկղի ծավալը՝ առանց տոկոսադրույքի և ընդհանուր եկամտի փոփոխության և հակառակը՝ ուղղահայաց դասական շրջանում դրամական զանգվածի լայնացումը կբերի համաշխարհային եկամուտի առավել կտրուկ ավելացմանը, քան միջանկյալ հատվածում: Այս ամենը պետք է հաշվի առնել մոնետար քաղաքականությունն իրականացնելիս:

Մոնետար և ֆիսկալային քաղաքականությունը փակ տնտեսությունում: Բացի լրիվ զբաղվածության դրությունից (նորմալ իրավիճակ), տնտեսական իրավիճակը կարող է լինել հետևյալ փուլերում՝

- անկում, որի դեպքում ներդրումների մակարդակը, ազգային եկամուտը և տոկոսադրույքի մակարդակը համեմատաբար ցածր են,

- վերելք, որի դեպքում բոլոր այս ցուցանիշները ցուցաբերում են բարձր դիրքեր, դրա հետ մեկտեղ ընդհանուր պահանջարկը գերազանցում է ընդհանուր առաջարկին:

Որպեսզի հնարավոր լինի հակազդել տնտեսական անհավասարակշռության երևույթներին, անհրաժեշտ է ձեռք առնել կամ էքսպանսիվ (անկման փուլում) կամ էլ րեստրիկտիվ (վերելքի փուլում) միջոցառումներ: Այս գործիքների էֆեկտիվությունը տարբերվում է կապված տնտեսական իրավիճակից: Օրինակ՝ անկման փուլում քեյնսիական շրջանի երկրների համար էքսպանսիվ մոնետար քաղաքականությունը արդյունավետ չէ, քանի որ դրամական զանգվածի ավելացումը բերում է միայն սպեկուլյատիվ դրամարկղի մեծացմանը՝ առանց տոկոսադրույքի նվազման և ներդրումների մեծացման: Հակառակը՝ էքսպանսիվ ֆիսկալային քաղաքականությամբ անկման փուլում կարելի է հասնել նոր հավասարակշռության՝ ազգային եկամուտի ավելացմամբ և անփոփոխ տոկոսադրույքով:

Եթե նախնական իրադրությունում ոչ լրիվ զբաղվածության դեպքում տնտեսությունը գտնվում է միջանկյալ շրջանում, ապա նոր տնտեսական հավասարակշռությունը խելամիտ է իրականացնել ինչպես դրամական, այնպես էլ ֆիսկալային քաղաքականության գործիքներով: Այսպիսով, անկման փուլում էքսպանսիվ մոնետար քաղաքականությունը ոչ էֆեկտիվ է, սակայն տեղին է էքսպանսիվ ֆիսկալային քաղաքականությունը: Վերելքի փուլում հակառակը՝ էֆեկտիվ է կոնտրակտիվ մոնետար, բայց ոչ ֆիսկալային քաղաքականությունը:

Ֆիսկալային քաղաքականությունը ավանդապես զուգակցվում է պետական ծախսերի (G) ավելացման հետ: Սակայն պետական ծախսերը պետք է ֆինանսավորվեն հարկերի (T) ավելացման միջոցով, հավելյալ դրամական էմիսիայի (M) կամ էլ արժեթղթերի թողարկմամբ (B): Ընդունված է ենթադրել, որ պետական ծախսերի ավելացումը ծածկվում է հար-

կերի ավելացմամբ (որոնք ծանրացնում են մասնավոր հատվածին): Եթե պետական ծախսերի ավելացման դեպքում համապատասխանաբար չեն ավելացվում հարկերը, ապա անխուսափելիորեն մեծանում է բյուջեի դեֆիցիտը: Բյուջեի դեֆիցիտի մեծությունը հավասար է պետական ծախսերի (G) և հարկերից մուտքերի (t· y) տարբերությանը, որտեղ t–հարկային տոկոսադրույքն է, y-ը՝ համախառն արդյունքի մեծությունը: Բյուջեի դեֆիցիտը կարող է վերացվել երկու հիմնական ճանապարհով: Առաջինը՝ դրամական զանգվածի ավելացմամբ (ΔM) և երկրորդ՝ պետական արժեթղթերի թողարկմամբ (ΔB), այսինքն՝ $G - t \cdot y = \Delta M + \Delta B$:

Դիտարկենք այս երկու հնարավոր դեպքերը, որպեսզի պարզ լինի, թե ինչպես է բյուջեի դեֆիցիտը ազդում ազգային եկամուտի փոփոխության վրա: Եթե բյուջեի դեֆիցիտը կամ պետական ծախսերը ֆինանսավորվում են ԿԲ-ի հավելյալ փողերի էմիսիայի միջոցով, ապա $G - t \cdot y = \Delta M$: Հավելյալ պետական ծախսերը պետք է ավելացնեն երկրի ազգային եկամուտը (y): Տնտեսությունում նոր հավասարկշռությունը ձեռք կբերվի տոկոսադրույքի նվազման դեպքում շրջանառությունում փողի զանգվածի ավելացման արդյունքում:

Հավասարակշռության պայմանը ունի հետևյալ տեսքը՝ $S(y) = I(i)$ բարիքների շուկայի համար, $M + \Delta M = L_T(y)+L_S(i)$ դրամական շուկայի համար:

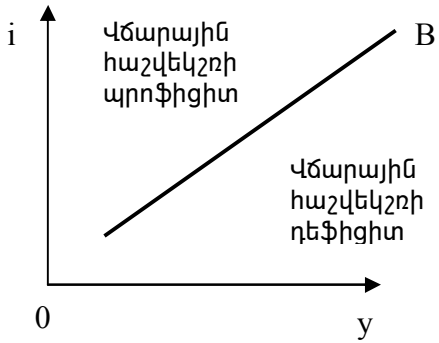
Պետ բյուջեի ֆինանսավորումը՝ փողի հավելյալ թողարկմամբ, շարժում է ML կորը դեպի աջ: Պետ բյուջեի դեֆիցիտի ֆինանսավորումը պետական արժեթղթերի թողարկման միջոցով (B) կարելի է արտահայտել հետևյալ բանաձևի միջոցով՝ $G - t \cdot y = \Delta B$: Արժեթղթերի թողարկումը պետ բյուջեի դեֆիցիտի վերացման համար տեղաշարժում է LM կորը դեպի ձախ: Նկար 40-ում դիտարկված է LM կորի տեղաշարժը դեպի աջ արժեթղթերի կրճատման ճանապարհով, հետևաբար այժմ կլինի հակառակ պատկերը:

Մոնետար և ֆիսկալային քաղաքականությունները բաց տնտեսությունում: Դիտարկենք փոքր երկրի բաց տնտեսութ-

յան պարզագույն մոդել: Փոքր բաց տնտեսությունը ազգային տնտեսություն է, որն իրենից ներկայացնում է համաշխարհային թուկայի համեմատաբար ոչ մեծ բաժին, չի խոչընդոտում միջազգային փոխառություններին ու վարկավորմանը և չնչին ազդեցություն է ունենում համաշխարհային տոկոսադրույքի վրա: Այդ պատճառով, որպես կանոն, փոքր բաց տնտեսությունում տոկոսադրույքը (i) հավասար է համաշխարհային տոկոսադրույքին (i*):

Հավասարակշռված միջազգային տնտեսության պայմանները արտահայտվում են հետևյալ հավասարումների միջոցով՝ $S(y)=I(I)+E-Z(y)$, $M+\Delta M=L_T(H)+L_S(i)$ որտեղ H-ը ներքին աբսորբցիան է, որը երկրի ընդհանուր պահանջարկի ազգային հատվածն է՝ H=C+I, C-ն՝ կանխիկը շրջանառությունում, I-ն՝ ներդրումները, $Z=Z(y)$ (բարիքների ներմուծման նկատմամբ պահանջարկի ֆունկցիան), $E=E$ (բարիքների արտահանման առաջարկի ֆունկցիան), $NK_E=NK_E(i-i^*)$ (կապիտալի շարժի ֆունկցիան), $BP=E-Z(y)-NK_E(i-i^*)=0$ (վճարային հաշվեկշռի հավասարակշռությունը), որտեղ՝ i-ն տոկոսադրույքն է երկրի ներսում, i*-ը՝ տոկոկոսադրույքը երկրից դուրս, $NK_E=EK-ZK$-ն կապիտալի մաքուր արտահանումն է, որը հավասար է կապիտալի արտահանումից (EK) հանած կապիտալի ներմուծում (ZK), BP-ն՝ վճարային հաշվեկշիռը: Ներմուծման մեծությունը կախված է եկամուտներից, արտահանման մեծությունը էկզոգեն է, կապիտալի ներմուծումը կապված է ազգային և միջազգային տոկոսադրույքների տարբերությունից: Այս բանաձևերի հիման վրա դուրս է բերվում բարիքների շուկայի և դրամական շուկայի հավասարակշռվածության պայմանը: Այդ հավասարակշռության պայմանը իր արտահայտությունն է գտնում BP հավասարակշռված վճարային հաշվեկշռի կորում (բաց տնտեսության հավասարակշռություն): BP կորը պատկերված է նկար 42-ում, այն հանդիսանում է ֆունկցիա՝ կախված եկամուտից (y) և ազգային տոկոսադրույքից (i): Ազգային տոկոսադրուքի աճի դեպքում կապիտալի ներմուծումը (KZ) ավելանում է, իսկ

արտահանումը (KE)՝ նվազում: BP կորից ցած գտնվում է վճարային հաշվեկշռի դեֆիցիտի գոտին, որտեղ երկրից արտարժույթի հոսքը գերազանցում է վերջինիս մուտքին:



Նկ. 42 BP վճարային հաշվեկշռի կորը

BP կորից վերև գտնվում է վճարային հաշվեկշռի պրոֆիցիտի գոտին, այսինքն՝ հակառակ դեպքը:

Միջազգային տնտեսության պայմաններում կարող են լինել իրադրություններ, որոնց դեպքում ներքին (դրամական բարիքների շուկայում) և արտաքին (վճարային հաշվեկշռի) հավասարակշռվածությունները ձևավորում են միաժամանակ կա՛մ ընդհանուր հավասարակշռություն, կա՛մ էլ գոյություն է ունենում միայն ներիքին կամ արտաքին հավասարակշռություն: Վերիջին երկու դեպքերում մոնետար և ֆիսկալային քաղաքականությունների իրականացման միջոցով (այսինքն՝ տեղաշարժելով IS և LM կորերը) կարելի է հասնել միաժամանակ ներքին և արտաքին հավասարակշռության:

Ներքին և արտաքին հավասարակշռությունները կարող են ունենալ հետևյալ համադրությունները.

- լիարժեք զբաղվածություն վճարային հաշվեկշռի դեֆիցիտի դեպքում,

- ոչ լիարժեք զբաղվածություն վճարային հաշվեկշռի դեֆիցիտի դեպքում,
- ոչ լիարժեք զբաղվածություն վճարային հաշվեկշռի ավելցուկի դեպքում,
- ավելցուկային զբաղվածություն վճարային հաշվեկշռի դեֆիցիտի դեպքում,
- ավելցուկային զբաղվածություն վճարային հաշվեկշռի հավասարակշռության դեպքում:

Սակայն բոլոր դեպքերում ընդհանուր հավասարակշռության հասնելու գործիքները մնում են անփոփոխ:

Բաց տնտեսության հավասարակշռությունը հավասարակշռված պետական բյուջեի դեպքում: Որպեսզի առավել հասկանալի լինի արտաքին տնտեսական ազդեցությունը ազգային տնտեսության վրա ոչ հավասարակշռված պետական բյուջեի դեպքում, անհրաժեշտ է նախ դիտարկել ազգային տնտեսական հավասարակշռությունը հավասարակշռված պետական բյուջեի դեպքում: Այսպես, վճարային հաշվեկշիռը բաղկացած է ընթացիկ գործարքների հաշվեկշռից (առևտուր, ծառայություններ և փոխանցումներ), այսինքն՝ մաքուր էքսպորտից, որը հավասար է էքսպորտի և իմպորտի տարբերությանը՝ N_E=E-Z, և կապիտալի շարժի հաշվեկշռից, այսինքն՝ կապիտալի մաքուր էքսպորտից կամ կապիտալի արտահանման և ներմուծման տարբերությունից՝ N_E=KE-KZ: Եթե ազգային տոկոսադրույքը մեծ է քան միջազգայինը (i>i*) ապա տեղի է ունենում կապիտալի հոսք արտասահմանից և հակառակը: Դրա հետ կապված արտաքին տնտեսական հավասարակշռության պայմանն ունի հետևյալ տեսքը՝

E(e)-Z(y)+KZ(i,i*)-KE(i,i*)=ΔR=0, որտեղ KZ-ը՝ կապիտալի ներմուծումն է, i-ն՝ ազգային տոկոսադրույքը, i*-ը՝միջազգային տոկոսադրույքը, y-ը՝ եկամուտը, e-ն՝ արժութային դրույքաչափը և ΔR- արժութային պահուստների փոփոխությունները:

Եթե միջազգային տոկոսադրույքը հավասար է ազգային տոկոսադրույքին (կապիտալի բացարձակ մոբիլության պայ-

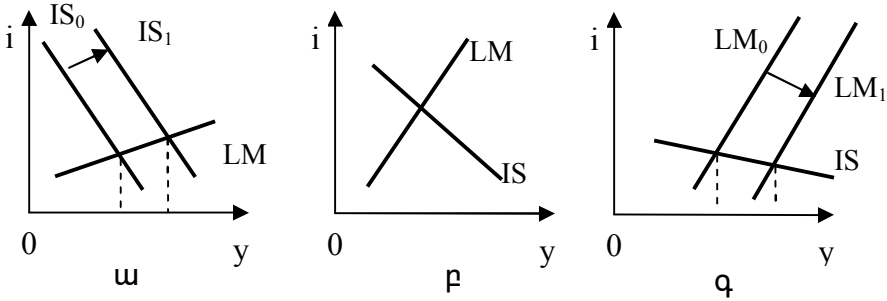
մաններում), ապա կապիտալի ներհոսքը դադարում է $NK_E=KE-KZ=F(i^*=i)=0$: Այս դեպքում արտաքին տնտեսական հավասարակշռության համար անհրաժեշտ պայման դառնում է վճարային հաշվեկշռի զրոյական սալդոն (BP=0) , իսկ բավարար պայմանը, եթե $NK_E=0$: Այսպիսով, արտաքին տնտեսական հավասարակշռությանը հասնելու կարևոր պայմանը, ինչպես ֆիքսված, այնպես էլ լողացող փոխանակման դրույքաչափի դեպքում, հանդիսանում են E-Z, KZ-KE=0 հավասարումները: Սրանով բերված են պետական բյուջեի հավասարակշռության բոլոր պայմանները:

Դիտարկելով ընդհանուր տնտեսական երաժամկետ հավասարակշռությունը անհրաժեշտ է ելնել պետական բյուջեի ֆինանսավորման պայմաններից, այսինքն՝ $G-t•y=\Delta M+\Delta B$: Հասկանալի է, որ դեֆիցիտի ֆինանսավորումը կարող է կատարվել հավելյալ դրամական զանգվածի միջոցով, որի դեպքում $G-t•y=\Delta M$, և արժեթղթերի հավելյալ թողարկմամբ՝ $G-t•y=\Delta B$: Նշենք նաև, որ վճարային հաշվեկշիռի հավասարակշռված վիճակը ունի (E-Z)+(KZ-KE)=ΔR=0 տեսքը ֆիքսված դրույքաչափով տնտեսությունում և (E-Z)+(KZ-KE)=0 տեսքը՝ լողացող փոխանակային դրույքաչափով տնտեսություններում, քանզի այս դեպքում ΔR=0, այսինքն՝ արժութային պահուստները չեն ծառայում տրված նպատակին՝ հավասարակշռության հասնելու համար: Ֆինանսավորումը հավելյալ դրամական զանգվածի միջոցով երկարաժամկետ շրջանում բերում է առևտրային հաշվեկշռի և վճարային հաշվեկշռի դեֆիցիտին: Նույն պայմաններում պետական բյուջեի դեֆիցիտի ֆինանսավորումը պետական արժեթղթերի հավելյալ էմիսիայի միջոցով, երկարաժամկետ պարբերաշրջանում, չի խախտում վճարային հաշվեկշռի հավասարակշռությունը, սակայն բերում է առևտրային հաշվեկշռի դեֆիցիտին և կապիտալի հաշվեկշռի պրոֆիցիտին: Լողացող արժութային դրույքաչափի դեպքում պետական բյուջեի դեֆիցիտի ֆինանսավորումը հավելյալ փողերով երկարաժամկետ շրջանում բերում է ազգային արժույթի արժե-

զրկմանը մնացած բոլոր հաշվեկշիռների (առևտրային, կապիտալի և վճարային) հավասարակշռության հետ մեկտեղ: Նույն պայմաններում դեֆիցիտի ֆինանսավորումը պետական արժեթղթերի հավելյալ էմիսիայի միջոցով բերում է արտերկրից փոխառություն վերցնելուն առևտրային հաշվեկշռի երկարաժամկետ դեֆիցիտի ֆինանսավորման համար, ինչը բերում է ազգային եկամուտի կրճատմանը և ազգային արժույթի իրական դրույքաչափի բարձրացմանը: Պետք է նշել, որ որևէ երկրի երկարաժամկետ տնտեսական աճ ապահովելու համար բյուջեի դեֆիցիտի երկարաժամկետ ֆինանսավորումը անթույլատրելի է, քանի որ այդպիսի քաղաքականության իրականացման դեպքում մեկ բնակչին բաժին ընկնող իրական եկամուտը ավելանում է միայն կարճաժամկետ շրջանում, սակայն նվազում է երկարաժամկետ շրջանում, քանի որ գործի են դրվում ինֆլյացիոն գործընթացները:

2.3.2 Տնտեսական քաղաքականության իրականացման յուրահատկությունները մակրոտնտեսական տարածություններում

Այժմ դիտարկենք տնտեսական քաղաքականության յուրահատկությունը մակրոտնտեսական տարածություններում: Ինչպես արդեն ասվել է, մակրոտնտեսական միջավայրը զարգացած է անհավասար, այն կազմված է երեք գոտիներից՝ պերիֆերիկ (թույլ զարգացած երկրներ) կիսապերիֆերիկ (միջին զարգացվածությամբ երկրներ) և կենտրոն (բարձր զարգացած երկրներ): Նկար 36-ում և 37-ում ցույց է տրվել, թե LS և LM կորերի որ հատվածներն են պատկանում երեք գործոններից յուրաքանչյուրին: Դրա հիման վրա կարող են կառուցվել բոլոր երեք մակրոտնտեսական տարածություններին համապատասխան IS և LM մոդելները, տես նկար 43:



Նկ. 43 IS-LM մոդելները պերիֆերիալ (ա), կիսապերիֆերիալ (բ) և կենտրոն (գ) գոտիներում

Պերիֆերիալ գոտում LS կորը ունի ուղղաձիգ ուղղություն, իսկ LM կորի դիրքը ընդհակառակը ունի թեթև թեքվածություն: Սա նշանակում է, որ ազգային եկամուտների (y) փոփոխման համար արդյունավետ է տեղաշարժել միայն LS կորը: LM կորի շարժը գրեթե չի բերի ազգային եկամուտի փոփոխությանը: Այստեղից կարելի է անել հետևություն, որ պերիֆերիալ գոտում արդյունավետ է անցկացնել ֆիսկալային քաղա-

քականություն (պետական ծախսերի և հարկերի հետ մոնի-պուլյացիա) և անարդյունավետ է տնտեսության կառավարումը մոնետար քաղաքականության մեթոդներով: Սակայն, որքան էլ, որ հակասական է, մի շարք պերիֆերիալ երկրներ, ընտրել են տնտեսության կարգավորման մոնետար մեթոդը: Սա պայմանավորված է նրանով, որ արևմուտքի առաջատար երկրները հետևում են մոնետար քաղաքականությանը և այդ մեթոդը խորհուրդ են տալիս մյուս երկրներին: Սակայն զարգացած երկրները պատկանում են մակրոտնտեսական կենտրոն գոտուն (նկար 43գ): Բարձր զարգացած տնտեսություններում LS կորի դիրքը գրեթե հորիզոնական է, իսկ LM կորը գրեթե ուղղահայաց, այս պատճառով արևմուտքի երկրների համար տեղին են ջանքերը դրամավարկային քաղաքականության մեթոդներում (LM կորի տեղաշարժ), և ոչ այնքան ակտուալ են ֆիսկալային քաղաքականության գործիքները (LS կորի տեղաշարժ): Պերիֆերիկ տնտեսությամբ երկրի համար տնտեսական քաղաքական միջոցառումների պրիորիտետային ուղղությունը պետք է լինի LS կորի տեղաշարժը. հարկ է ավելացնել պետական ծախսերը՝ ուղղված տնտեսական ինֆրաստրուկտուրայի կատարելագործմանը և ազգային բիզնեսի աջակցությանը: Ինչ վերաբերվում է միջին զարգացվածությամբ երկրներին, ապա նրանք կարող են միաժամանակ կիրառել ինչպես ֆիսկալային (LS կոր) այնպես էլ մոնետար (LM կոր) քաղաքականություն:

2.3.3 Նոր քանակական տեսություն

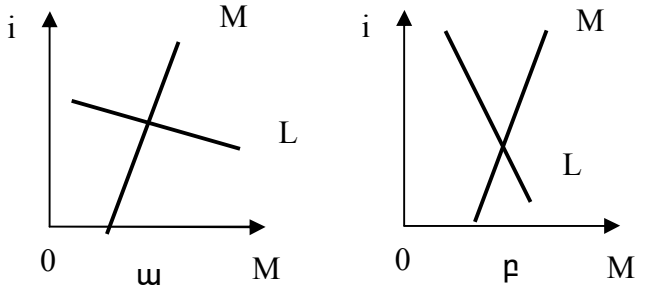
Մոնետար մակրոտնտեսական վերլուծության հիմքը: Էական ենթադրությունները մոնետար մոդելում հանդիսանում են. աշխատավարձի և գների բացարձակ շարժունակությունը, լիարժեք զբաղվածությունը (ծայրահեղ դեպքում միջին և երկարաժամկետ շրջանում) ինչպես նաև փողերի շրջանառության արագության շատ աննշան փոփոխությունները: Մոնետարիստները ենթադրում են, որ միջնաժամկետ և երկարաժամկետ շրջանում դրամական ազդակը չեզոք է, այսինքն՝ ազդում է գների մակարդակի վրա, սակայն ոչ գնային կառուցվածքի: Մոնետար տեսությունը դիտարկում է տնտեսական համակարգը երկարաժամկետ շրջանում: Այս համակարգում կարճաժամկետ անհավասարակշռությունները միշտ ձգտում են երկարաժամկետ հավասարակշռության: Մոնետարիստների կոնցեպցիան համեմատաբար պարզ է. որքան մեծ է դրամական զանգվածը, այնքան փոքր է ընդհանուր հարստությունում իրական կապիտալի բաժինը և այդքան էլ ցածր է իրական տնտեսական աճի մակարդակը, քանի որ արտադրական աճը կախված է բացարձակապես իրական կապիտալի ծավալից: Մոնետարիստները չեն ճանաչում փողերի արդյունավետության քենսիական կոնցեպցիան:

Ֆիսկալային քաղաքականությունը ըստ մոնետարիստների տեսակետի ունի երկրորդային նշանակություն, ընդ որում մոնետարիստները ելնում են նրանից, որ ԿԲ-ի կողմից կամ փողերի կամ արժեթղթերի էմիսիան՝ պետ. բյուջեի ֆինանսավորման համար հանդիսանում է դրամավարկային քաղաքականության միջոցառում, իսկ պետական դեֆիցիտի վարկային ֆինանսավորումը առևտրային բանկերի կողմից (որը մոնետարիստները դասում են ֆիսկալային քաղաքականության միջոցառումներին) բերում է միայն դուրս մղման էֆեկտին և չի առաջացնում ագրեգատային էֆեկտներ՝ տնտեսության ծավալի փոփոխություն: Այսպիսով, մոնետարիստների համար պետ. բյուջեի դեֆիցիտի ֆինանսավորումը

հավելյալ փողի կամ արժեթղթերի թողարկման միջոցով նույնականացվում է ԿԲ-ի փողերի ավելացման և մոնետար քաղաքականության հետ, իսկ առևտրային բանկերի փողերի ավելացումը՝ բացառապես ֆիսկալային քաղաքականության հետ:

Ի տարբերություն մոնետարիստների, քեյնսիականները ոչ մի տարբերություն չեն դնում այս երկու գործառնությունների միջև: Նրանց համար ցանկացած տիպի բանկերի՝ ինչպես կենտրոնական, այնպես էլ առևտրային, գործունեությունը վերաբերում է մոնետար քաղաքականությանը: Դրա հետ կապված քեյնսիականները պնդում են, որ ճգնաժամային իրավիճակից (իրացվելիության թակարդի վիճակից) տնտեսությունը կարող է դուրս գալ բացառապես ֆիսկալային քաղաքականության օգնությամբ, իսկ մոնետարիստների կարծիքով դա կարող է արվել միայն մոնետար գործիքների օգնությամբ:

Քեյնսիականների և մոնետարիստների միջև տարաձայնությունները կարելի է պատկերել նաև գրաֆիկորեն (նկ. 44):



Նկ. 44 Դրամական շուկայում հավասարակշռության յուրահատկությունները քեյնսիական (ա) և մոնետար (բ) մեկնաբանություններում

Այժմ համեմատենք մոնետար և քեյնսիական մոտեցումները: Հիմնական տարբերությունը կայանում է փողի պահանջարկի

(L) կորի դիրքում: Քենսիականների կարծիքով փողի պահանջարկի կորը ունի թեթևակի թեքվածություն և ինչն ամենավատն է՝ ենթարկվում է ինտենսիվ ու վատ կառավարվող տատանումներին: Մոնետարիստների մոդելում հակառակը՝ փողի պահանջարկի մոդելը բավական թեք է և կայուն: Սա հավելյալ բացատրություն է տալիս նրան, որ քենսիականները մեծ թերահավատությամբ են վերաբերում տնտեսության կարգավորման մոնետար մեթոդի միջոցառումներին, նրանց կարծիքով այդպիսի միջոցառումները ընդունակ չեն բերել ապահով և միանշանակ արդյունքներ:

2.4 Փողի գինը և Ինֆլյացիան

2.4.1 Փողի գնի տեսությունները

Փողի ապրանքային տեսությունը բացատրում է փողի գինը ելնելով «ապրանքային բնույթից»: Փողերը նույնականացվում են «հատուկ տիպի» ապրանքի հետ (ոսկու կամ արծաթի), իսկ դրամական միավորը՝ թանկարժեք մետաղի կշռային միավորի հետ: Այս տեսության համաձայն փողի գինը որոշվում է դրանց արտադրության ծախքերով: Նմանատիպ մտքեր առաջին անգամ արտահայտվել են Ու. Պետտիի աշխատանքներում, վերջինս պնդում էր, որ ոսկու ինչպես և ցանկացած ապրանքի արժեքը որոշվում է դրա ստացման վրա կատարված աշխատանքի ծախսով: Կ. Մարքսը որոշում էր ոսկու արժեքը «անհրաժեշտ հասարակական աշխատանքի» ծախսով, իսկ Ու. Սենիորը՝ թանկարժեք մետաղի արդյունահանման ծախքերով: Ոսկին, ըստ այս տեսության հետևորդների կարծիքի, սկզբունքորեն չի տարբերվում այլ ապրանքներից: Սակայն հենց ոսկին, ունենալով մի շարք ֆորմալ հատկանիշներ, առավել քան մնացածն է համապատասխանում փողի ֆունկցիաների կատարմանը: Համաձայն փողի ապրանքային տեսության, ի տարբերություն ոսկեդրամների, բանկնոտները հանդիսանում են ոչ թե փողեր, այլ միայն «դրամական նիշեր»: Թղթե նշանների քանակությունը պետք է համապատասխանի շրջանառության համար անհրաժեշտ ոսկու քանակությանը: Եթե բանկնոտների քանակությունը գերազանցում է այդ համաչափությունը, ապա առաջանում է ինֆլյացիա: Կ. Մարքսը որոշում էր ինֆլյացիան որպես «շրջանառության հագեցում դրամական նիշերով տնտեսության իրական պահանջներից ավել»: Ըստ էության այս կոնցեպցիան մոտ է դրամական դպրոցի մտքերին:

Քանակական տեսությունները: Բոլոր քանակական տեսությունների սկզբնակետը հանդիսանում է այն դիրքորոշումը, ըստ որի շրջանառվող դրամական զանգվածի և փողի գնի միջև գոյություն ունի որոշակի կախվածություն: Քանակական տեսության սկզբնաղբյուրը հասնում է Ն. Կոպերնիկի

տեսակետներին, որը 1526թ-ին կոչ արեց անցկացնել դրամական ռեֆորմ, պնդելով, որ մետաղադրամների արժեքի նվազման պատճառը հանդիսանում է դրամական զանգվածի մեծացումը: Իսկ Կոպեռնիկի կոնցեպցիայի ձևավորման վրա ազդեցություն ունեցավ 16-րդ դարում լատինամերիկյան ոսկու ներհոսքը դեպի Եվրոպա, որն առաջացրեց գների մակարդակի զգալի բարձրացում:

1568թ-ին ֆրանսիացի տնտեսագետ Ժ. Բոդեն և 1588թ-ին իտալացի տնտեսագետ Բ. Դավանցատին ևս կարծում էին, որ գների մակարդակը կախված է շրջանառությունում փողի քանակությունից: 1691թ-ին անգլիացի գիտնական Ջ. Լոկկը կարծիք հայտնեց, որ գների բարձրացման վրա ազդում է ոչ միայն դրամական զանգվածի աճը, այլև փողերի շրջանառության արագության ավելացումը: Վերջապես, Ս. Նյուկոմբը (1836-1909) միտք առաջ քաշեց, որի համաձայն դրամական զանգվածը (M) փողերի շրջանառության տվյալ արագության դեպքում (P) պետք է հավասար լինի դրամական զանգվածի ծավալին (T): Այսպիսով միայն մի քայլ մնաց անելու մինչ Ի. Ֆիշերի հայտնի քանակական բանաձևի ստեղծմանը. M•V= T•P և դրա մոնետար տարբեակը M•V=P•y: Ընդ որում, ինչպես արդեն նշվել է գների մակարդակի հակադարձ մեծությունը (1/P) կազմում է փողի գինը (G). G=1/P=y/M•V: Գոյություն ունեն փողի արժեքի այլ տեսություններ ևս, սակայն ժամանակակից տնտեսագետների մեծությունը նախապատվությունը տալիս է կա՛մ ապրանքային, կա՛մ քանակական տեսություններին: Առաջինները փաստարկում են իրենց դիրքը նրանով, որ, որպեսզի փողերը հանդիսանան արժեքի որոշիչ, դրանք պետք է ունենան հատկություն, ինչպես օրինակ կշռաքարերը կշռման ժամանակ: Չունենալով «ներիքն կշիռ» փողերը ունակ չեն ինչ որ բան չափել: Ընդ որում կշռման չափը հանդիսանում են կա՛մ կատարված աշխատանքի ծախսերը, կա՛մ փողի հնարավորին արդյունավետությունը:

Տնտեսագետների երկրորդ խումբը՝ փողերի քանակական տեսության կողմնակիցները կարծիք են հայտնում, որ փողերը ընդհանրապես պետք չէ, որ ունենան «ներքին կշիռ», որպեսզի գնահատեն մնացած բոլոր բարիքները: Նրանց կարծիքով վերը նշված քանակական բանաձևը տալիս է փողերի գնի բավական ադեկվատ բացատրություն: Նշենք, որ ի տարբերություն դասական տեսության, ժամանակակից տնտեսագիտությունը նույնականացնում է գին և արժեք հասկացությունները:

2.4.2 Ինֆլյացիայի որոշումն ու չափումը

«Ինֆլյացիա» տերմինը առաջացել է լատիներեն «inflatio»-ուռչում բառից: Եվ համապատասխանաբար դրամական զանգվածի համար կարելի է ասել վերջինիս ուռչելու մասին:

Ինֆլյացիան փողերի արժեզրկման գործընթացն է՝ ապրանքային շրջանառությունը դրամական զանգվածով լցվելու հետևանքով: Ինֆլյացիան արտահայտվում է երկրում գների ընդհանուր մակարդակի բարձրացմամբ: Իհարկե, ինֆլյացիա չի նշանակում առանց բացառությամբ բոլոր ապրանքների թանկացում: Դրանցից մի քանիսը կարող են նույնիսկ էժանանալ: Բայց միևնույնն է ինֆլյացիայի պարբերաշրջանում անընդհատ բարձրանում է գների ընդհանուր մակարդակը: Սա առաջացնում է իրական եկամուտների կրճատում և կյանքի արժեքի թանկացում: Կյանքի արժեքը այն դրամական գումարն է, որն անհրաժեշտ է վճարել մարդկանց կենսունակության պահպանման համար անհրաժեշտ բարիքների ձեռք բերման համար:

Ինֆլյացիային բնորոշ է երկարատև շուկայական անհավասարակշռություն: Սակայն, շուկայի հավասարակշռության ոչ ամեն մի խախտում, որն արտահայտվում է գների բարձրացմամբ, խոսում է ինֆլյացիայի մասին: Բանն այն է, որ գների աճը կարող է մի շարք գործոնների արդյունք լինել. պայմանավորված արտադրության և շրջանառության ծախսերի օբյեկտիվ աճով, թողարկվող արտադրանքի տեխնիկական և որակական բնութագրիչների բարձրացմամբ: Այս գործոնների ազդեցությամբ պայմանավորված գների բարձրացումը չունի ինֆլյացիոն բնույթ, քանի որ այն ուղեկցվում է շուկա մտնող ապրանքների և ծառայությունների զանգվածի արժեքի և արժեքայնության բարձրացմամբ: Այստեղ չի խախտվում հավասարակշռությունը ապրանքային և դրամական զանգվածների միջև:

Ինֆլյացիոն գործընթացների դասակարգումը թույլ է տալիս առանձնացնել ինֆլյացիայի երեք հիմնական տիպեր՝

բաց, ճնշված և բյուջետային էքսպանսիայով (ընդարձակմամբ) պայմանավորված:

Բաց ինֆլյացիային բնորոշ է գների բարձրացման միտումը: Միևնույն ժամանակ բաց ինֆլյացիան լիովին համատեղելի է գների աճի դանդաղեցման և առանձին ապրանքային շուկաներում դրանց պարբերաբար նվազեցման հետ: Չնայած նրան, որ բաց ինֆլյացիան էապես դեֆորմացնում է շուկայի մեխանիզմը, բայց և այնպես վերջինս շարունակում է ուղարկել գնային ազդակներ, որոնք համապատասխան ձևով կողմնորոշում են՛ վաճառողներին, և՛ գնորդներին, և՛ ապրանքների ու ծառայությունների արտադրողներին: Մինչ գործում է շուկայական մեխանիզմը, հույս է մնում ինֆլյացիան հաղթահարելու վերաբերյալ:

Բաց ինֆլյացիայի պայմաններում գործում են ինֆլյացիոն պարույրի պտտման երկու առավել պարզ արտահայտվող մեխանիզմները՝ հարմարվող ինֆլյացիոն ապասուներ և ծախքերի ինֆլյացիա:

Հարմարվող ինֆլյացիոն սպասումները կապված են գների մեխանիզմների նորմալ գործառնության նկատմամբ գնորդների հաստատուն անվստահության հետ: Սպառողների տվյալ անվստահությունը կարելի է արդարացնել հետևյալ սխեմայով՝ գների աճ→ հաստատուն ինֆլյացիոն սպասումների բարձրացում → խնայողությունների նորմայի կրճատում → ընթացիկ պահանջների ավելացում → գների աճ: Տեղի ունեցող գների աճը հրահրում է բնակչության վստահությունը այն բանում, որ նրանց մոտ առկա դրամական միջոցները կարող են արժեզրկվել: Դրա հետ կապված մարդիք սկսում են ավելի շատ ծախսել փողերը սպառողական բարիքների ձեռք բերման համար և կրճատել դրամական խնայողությունները: Այս իրավիճակում կարող է տեղի ունենալ ոչ միայն ընթացիկ խնայողությունների բաժնի կտրուկ կրճատում, այլ նաև նախկինում առանձնացված դրամական միջոցների ներքաշում ապրանքաշրջանառության մեջ: Խնայողությունների դեֆիցիտը իր հերթին կխոչնդո-

տի ներդրումների, արտադրության, ապրանքների ու ծառայությունների առաջարկի աճին: Արդյունքում տեղի կունենա պահանջարկի ավելացում՝ առկա ֆիքսված առաջարկի դեպքում, ինչը չի կարող չառաջացնել գների աճի նոր գալար: Այսպիսով, գների աճը դրդում է դրանց հաջորդող նոր աճի: Հարմարվող ինֆլյացիոն սպասումների մեխանիզմի գործելու ոլորտը չի սահմանափակվում միայն սպառողներով: Իրավիճակը կարող է վատանալ, եթե արտադրողները և վաճառողները, հուսալով, որ գները կբարձրանան, սկսեն կանգնեցնել վաճառքը, թաքցնել ապրանքները՝ հույս ունենալով ժամանակի ընթացքում դրանք իրացնել ավելի թանկ գնով: Հարմարվող ինֆլյացիոն սպասումներն ունեն մակրոտնտեսական բնույթ և բավական դժվար են ենթարկվում կարգավորման, որը, որպես կանոն, ազդում է տնտեսական միջավայրի վրա բավական մեծ ուշացումով: Դա կապված է այն բանի հետ, որ հարմարվող ինֆլյացիոն սպասումները ունեն երկարատև բնույթ և դուրս են գալիս հակաինֆլյացիոն միջոցառումների շրջանակից, որոնք, որպես կանոն, ունեն իրենց ազդեցության կարճաժամկետ բնույթ: Բացի այդ հարմարվող ինֆլյացիոն սպասումները տանում են խնայողությունների հյուծմանը, որոնք իրենցից ներկայացնում են ֆինանսավորման կարևոր աղբյուր կապիտալ ներդրումների համար: Ներդրումների կրճատումը սահմանափակում է ապրանքների արտադրության ընդլայնումը, ինչն էլ թույլ չի տալիս հավասարակշռել առաջարկն ու պահանջարկը, այլ ընդհակառակը դրանց միջև խզումն ավելանում է, ինչը պայմանավորում է գների հետագա աճը: Ամենա վտանգավորը ինֆյացիոն սպասումներում այն է, որ դրանք մարդկանց մոտ ծնում են, այսպես կոչված, ինֆլյացիոն հոգեբանություն: Ինֆլյացիոն հոգեբանությունը հասարակության գիտակցության մեջ առաջանում է ինֆլյացիան զսպելու նկատմամբ անվստահության ավելացման հետ մեկտեղ: Ինֆլյացիոն հոգեբանությունը թեև սուբյեկտիվ երևույթ է, բայց բավականին ռեալ և ծայրաստիճան վտանգավոր է, քանի որ դրանով ծնվում է ինքնա-

պահպան ինֆլյացիայի արատավոր օղակը: Ինֆլյացիոն հոգեբանությունը կոտրելը ծայրահեղ դժվար է:

Ծախքերի ինֆլյացիա: Կապված այն բանի հետ, որ գների աճը այս կամ այն չափով տարածվում է ապրանքների ողջ գամայի վրա, այն ուղղակիորեն կամ անուղղակիորեն կազդի ծախքերի վրա: Բարձրացված գներով ռեսուրսների, աշխատուժի և արտադրության այլ գործոնների ձեռք բերումը առաջացնում է թողարկվող արտադրանքի գների աճ: Ապրանքների շահութաբերության պահպանման համար արտադրողները ստիպված են լինում բարձրացնել դրանց վաճառքների գները: Սակայն արտադրանքի վաճառքի պահին կարող է տեղի ունենալ ծախսերի արժեզրկում: Դրանից կարելի է խուսափել միայն գների ավելի շատ բարձրացման ճանապարհով՝ նկատի ունենալով ռեսուրսների հետագա ձեռք բերումը ավելի բարձր գներով: Արդյունքում ձեռնարկատերերը ձգտում են ավելի մեծ չափով բարձրացնել իրենց ապրանքների ու ծառայությունների գները: Գների աճը դառնում է ինքն իրեն պահող՝ գների աճ→ գների աճ ռեսուրսների վրա→ արտադրության ծախքերի աճ → գների աճ:

Ծախքերում գների աճը հրահրող կարևոր գործոն է համարվում աշխատավարձը, եթե դրա աճի տեմպերը գերազանցում են աշխատանքի արտադրողականության աճի տեմպերին: Նոմինալ եկամուտների բարձրացումը վերջին հաշվով առաջացնում է ծախքերի և համապատասխանաբար նաև գների աճ: Այդ պատճառով աշխատավարձի ինդեքսի չափազանց բարձրացումը կարող է դառնալ ապրանքա-դրամային շրջանառության հակակայունացնող գործոն: Նոմինալ եկամուտների աճը կարող է տեղի ունենալ ինչպես արհմմիությունների ճնշման ազդեցությամբ աշխատավարձի աճով, այնպես էլ պետության կողմից սահմանվող կենսաթոշակների, նվազագույն աշխատավարձի ավելացումներով: Այս ամենը բերում է արտադրական ծախքերի աճին և հետևաբար թողարկվող արտադրանքների գների ավելացմանը: Ապրանք-

ների թանկացումը անհրաժեշտ է դարձնում վերանաել աշխատանքային դրույքները:

Թաքնված կամ ճնշված ինֆլյացիան ցուցաբերվում է ապրանքների ու ծառայությունների դեֆիցիտի ուժեղացմամբ: Այս ինֆլյացիան տեղի է ունենում գների կարգավորման դեպքում, այն տիպիկ էր երկրորդ համաշխարհային պատերազմից հետո ինդուստրիալ երկրներին և պլանային տնտեսությամբ երկրներին: Թաքնված ինֆլյացիան գերիշխում էր նաև նախկին սոցիալիստական երկրների ադմինիստրատիվ տնտեսությունում (1945-1991): Թաքնված ինֆլյացիայի առաջին նշանը հանդիսանում է պետականորեն սահմանված գների և շուկայական գների միջև ճեղքվածքը: Ապրանքների դեֆիցիտի արդյունքում ապրանքային զանգվածի որոշակի հատվածը հոսում է պետականորեն կարգավորվող շուկայից դեպի այսպես կոչված սև շուկա և ի հայտ է գալիս սպեկուլյացիան: Ճնշված ինֆլյացիա է առաջանում նաև շուկայական տնտեսությամբ երկրներում՝ գների և եկամուտների ժամանակավոր սառեցման կամ դրանց վերին սահմանի հաստատման ձևով: Ճնշված ինֆլյացիայի ցուցադրման մեկ այլ նշան է հանդիսանում գնային խթանների բացակայությունը արտադրության ընդլայնման և առաջարկի ավելացման համար, ինչը բերում է պահանջարկ ունեցող ապրանքների թերարտադրության: Այսպես տեղի է ունենում գների չփոփոխվելու դեպքում, որոնք սահմանվում են կառավարության կողմից: Ճնշված ինֆլյացիայի տարածման հաջորդ մեխանիզմը հանդիսանում է վերջինիս համակցումը ծախքերի ինֆլյացիայի հետ: Այսպիսի իրավիճակ ի հայտ է գալիս այն դեպքում, երբ ազգային տնտեսության որոշ ճյուղեր և ոլորտներ ենթարկվում են իրենց տնտեսական գործունեությունում խիստ կարգավորման, մասնավորապես գնագոյացման հարցում, մինչդեռ այլ ճյուղերը գտնվում են համեմատաբար ազատ տնտեսական միջավայրում: Ընդ որում համեմատաբար ազատ տնտեսական միջավայրում գործող ճյուղերում առաջացող բաց ինֆլյացիան էական ազդե-

ցություն է թողնում տնտեսության բոլոր ճյուղերի վրա: Թաքնված ինֆլյացիայի վերը թվարկված մեխանիզմները ձևավորում են ապրանքների խրոնիկական դեֆիցիտով տնտեսություն: Սակայն անհրաժեշտ է հատուկ շեշտել, որ ադմինիստրատիվ վերահսկողությունը գների վրա իրենից չի ներկայացնում բացարձակ չարիք: Բարձր զարգացած շուկայական տնտեսությամբ երկրներում գների վրա այդպիսի վերահսկողությունը սահմանվում է մենաշնորհային ընկերությունների ապրանքների վրա, ինչպես նաև ժող. տնտեսության այս կամ այն ճյուղին աջակցություն ցուցաբերելու համար (օր՝ գյուղատնտեսություն): Առանց այս վերահսկողության դժվար թե կարելի է գլուխ հանել ժամանակակից շուկայական տնտեսության ձևավորման ժամանակաշրջանում, նամանավանդ չափազանց մոնոպոլացված տնտեսությունում:

Ինֆլյացիան որպես դրամավարկային էքսպանսիայի արդյունք: Ինֆլյացիոն սպասումները, որոնք առաջանում են վարկային և բյուջետային էքսպանսիայի արդյունքում, նախ և առաջ կապված են պետության չարդարացվող բարձր պարտքերի և պետ բյուջեի դեֆիցիտի աճի հետ: Այս պրոցեսում որոշիչ դեր է խաղում պետական վարկային և բյուջետային քաղաքականությունը: Վարկը դադարում է կատարել իր ֆունկցիաները, երբ իրականացվում է պարտքերի կամ վարկային փոխառությունների դուրս գրում (հեռացում): Այդ դեպքում անտեսվում են վարկային հարաբերությունների այնպիսի հիմնադիր բնորոշիչներ, ինչպիսին են վճարելիությունը, վերադարձվելիությունը, ժամկետայնությունը և պատասխանատվությունը, առանց որոնց անհնար է խոսել վարկի մասին: Վարկային պարտքի դիմաց փոխհատուցման և տոկոսների վճարումների դադարեցումը նշանակում է համապատասխան գումարով վարկային փողերի ավելացում: Կարծես տեղի է ունենում փողի թաքնված էմիսիա: Վարկի փոխհատուցման և տոկոսների վճարման փոխարեն փողերը ուղղվում են ապրանքային շուկա: Արդյունքում տեղի է ունենում դրամական զանգվածի

ուռչում (սեղմվելու փոխարեն), ինչը անմիջականորեն տանում է դեպի ինֆլյացիայի:

Սրա արդյունքում տեղի է ունենում ոչ միայն ինֆլյացիայի աճ, այլ նաև ստեղծվում են պայմաններ տնտեսական անպատասխանատվության այն տնտեսական սուբյեկտների համար, որոնց մոտ առաջանում է համաներման վստահություն: Միաժամանակ դա նշանակում է՝ պահել ծախսատար, ցածր էֆեկտիվությամբ ձեռնարկություններ, ինչը ավելորդ բեռ է դառնում տնտեսության համար:

Նշենք, որ պետական պարտքի և պետական բյուջեի դեֆիցիտի աճի ծածկումն ու կրճատումը հաճախ իրականացվում է հավելյալ դրամական և վարկային էմիսիայի օգնությամբ, ինչն ակնհայտորեն ուժեղացնում է ինֆլյացիան, քանի որ հարկային ճնշումը բացասական է ազդում ծառայություններ և ապրանքներ արտադրողների վրա, ինչն էլ բերում է արտադրանքի առաջարկի կրճատմանը: Իսկ սա բերում է ապրանքների և դրամական զանգվածի հետագա հավասարակշռության խախտմանը:

Հանրագումարի բերելով՝ պետք է ասել. չնայած նրան, որ բաց ինֆլյացիան խեղաթյուրում է շուկայի կարգավորիչ դերը և անկայունացնում է այն, բայց և այնպես այն թույլ է տալիս ռեալ գնահատել իրավիճակը, որոշել տնտեսական գործունեությունում հակակայունացնող պահերը, ինչպես նաև որոշել շուկայական մեխանիզմի կարգավորման միջոցառումները՝ որպես տնտեսական հարաբերությունների կարգավորիչ:

Ինֆլյացիայի չափումը: Այսպիսով, ինֆլյացիան ապրանքների և արտադրական գործոնների գների աճն է, սակայն ինֆլյացիան չի նշանակում գների հավասարաչափ բարձրացում միաժամանակ բոլոր ապրանքների վրա: Աճում է գների ընդհանուր մակարդակը, մինչդեռ յուրաքանչյուր ապրանքային խմբի համար բնորոշ կարող է լինել գների յուրահատուկ դինամիկա: Բաց ինֆլյացիան չափելու համար կիրառվում են մի քանի ցուցանիշներ: Առավել ճանաչված են

Պաաշեի ինդեքսը, սպառողական գների ինդեքսը և համախառն ներքին արդյունքի (ՀՆԱ) դեֆիլյատորը:

Գների ընդհանուր ինդեքսը կամ Պաաշեի ինդեքսը հաշվարկվում է հետևյալ բանաձևով.

$$h = \frac{\sum_{i=1}^{n} p_i^1 \cdot q_i^1}{\sum_{i=1}^{n} p_i^0 \cdot q_i^0}$$

որտեղ՝ **h** - գների աճի ցուցանիշն է 1տարվա ընթացքում,

p_i^1, p_i^0-ն՝ միևնույն արտադրանքի գներն են, սակայն արտահայտված համապատասխանաբար բազիսային և ընթացիկ տարվա գներով,

q_i^1-ն՝ տվյալ արտադրանքի թողարկման ծավալը ընթացիկ տարում:

Ինչպես երևում է այս բանաձևից, տվյալ ցուցանիշը կարելի է կիրառել լայն դիապազոնի համար, սկսած փոքր քանակությամբ ապրանքներից մինչև դրանց համընդհանուր թվաքանակը:

Սպառողական գների ինդեքսը: Ինֆլյացիայի չափման համար կիրառվում է նաև այս ցուցանիշը՝ ինֆլյացիայի տեմպը, որն արտահայտում է միջին մակարդակի սպառողական գների աճի տեմպը ուսումնասիրվող ժամանակաշրջանում: Մասնավորապես, 1 տարվա համար այս ցուցանիշով ինֆլյացիայի տեմպը որոշելու համար անհրաժեշտ է իմանալ այդ ցուցանիշները ընթացիկ և բազիսային տարիների համապատասխան ամիսների համար: Այս ցուցանիշը կարելի է օգտագործել նաև մի քանի տարիների պարբերաշրջանի համար: Դրա համար հաշվարկվում են սպառողական գների ինդեքսները համապատասխան տարիների համար: Ինֆլյացիայի տեմպի չափման համար օգտագործվում է հետևյալ բանաձևը.

$$Ի_{տ} = \frac{ՍՊԳ_i - ՍՊԳ_0}{ՍՊԳ_0} \cdot 100\%$$

որտեղ՝ $Ի_{տ}$ -ն՝ սպառողական գների միջին մակարդակի աճի տեմպն է,

ՍՊԳ$_i$-ն՝ ուսումնասիրվող տարվա սպառողական գների ինդեքսը,

ՍՊԳ$_0$-ն՝ սպառողական գների ինդեքսը որպես բազիսային ընդունված տարում:

Սպառողական գների ինդեքսը հաշվարկվում է հետազոտվող տարում որոշակի բարիքների զամբյուղի արժեքի հարաբերությամբ նույն զամբյուղի արժեքին բազիսային տարում.

$$ՍՊԳ = \frac{W_1}{W_0} \cdot 100\%$$

ՍՊԳ -ն՝ սպառողական գների ինդեքս,

W_0-ն՝ սպառողական բարիքների զամբյուղի արժեքը բազիսային տարում,

W_1-ն՝նույնը՝ հետազոտվող տարում:

Այս ցուցանիշը անվանում են նաև կյանքի արժեքի ցուցանիշ, որը թույլ է տալիս գնահատել բնակչության իրական եկամուտների փոփոխությունը ժամանակի ընթացքում:

ՀՆԱ-ի դեֆլյատոր: Նախ սահմանենք, որ ՀՆԱ-ն իրենից ներկայացնում է վերջնական բարիքների արժեքների գումար, որոնք արտադրված են ազգային տնտեսության կողմից 1 տարվա ընթացքում: ՀՆԱ-ն, արտահայտված ընթացիկ (ուսումնասիրվող) տարվա գներով, կոչվում է անվանական (նոմինալ) ՀՆԱ (նշանակում են ՀՆԱ$_ն$): Իրական ՀՆԱ-ն իրենից ներկայացնում է նույն ազգային արդյունքը՝ արտադրված նույն տարում, սակայն հաշվարկված մշտական, անփոփոխ գներով, որոնց համար հիմք է վերցված որոշակի (բազիսային) տարվա գները (նշանակում են ՀՆԱ$_հ$): Ընդհանուր վերցրած տնտեսությունում ինֆլյացիայի չափման համար կիրառվում է ՀՆԱ-ի դեֆլյատորը: Այն իրենից ներկայացնում է նոմինալ ՀՆԱ-ի (ՀՆԱ$_ն$) և իրական ՀՆԱ-ի (ՀՆԱ$_հ$) հարաբերություն՝ արտահայտված տոկոսներով.

$$Դ_{ՀՆԱ} = \frac{ՀՆԱ_ց}{ՀՆԱ_հ} \cdot 100\%$$

որտեղ, $Դ_{ՀՆԱ}$ - ՀՆԱ-ի դեֆլյատոր:

ՀՆԱ-ը հաշվարկվում է ազգային տնտեսությունում արտադրված բոլոր ապրանքների և ծառայությունների հիման վրա, հետևաբար առավելապես ամբողջական է արտացոլում տնտեսությունում գների մակարդակի դինամիկան և ամենաքիչն է համապատասխանում կյանքի արժեքի չափման համար: Միևնույն ժամանակ ինֆլյացիայի չափման համար շատ հաճախ օգտագործվում է ՀՆԱ-ի դեֆիլյատորի աճի տեմպը, որը նաև անվանվում է ինֆլյացիայի նորմա՝ ($Ի_ց$).

$$Ի_ց = \frac{Դ_{ՀՆԱ_1} - Դ_{ՀՆԱ_0}}{Դ_{ՀՆԱ_0}} \cdot 100\%$$

$Դ_{ՀՆԱ_1}$ – ՀՆԱ-ի դեֆլյատոր ուսումնասիրվող տարում,

$Դ_{ՀՆԱ_0}$ - ՀՆԱ-ի դեֆլյատոր բազիսային տարում:

Այս ցուցանիշների բավական գործունակության հետ մեկտեղ պետք է նշել նաև այն շեղումները, որոնք առաջանում են դրանք կիրառելիս: Նախ և առաջ այս ինդեքսները կարող են արտացոլել գների այն աճը, որը պայմանավորված է թողարկվող արտադրանքի որակի բարձրացմամբ և հետևաբար կապ չունի ինֆլյացիայի հետ:

Ինֆլյացիայի տիպերի դասակարգումը: Կապված գների աճի տեմպերից՝ տարբերում են չափավոր (սողացող) ինֆլյացիա, քարաշավ ինֆլյացիա, հիպերինֆլյացիա:

Սողացող կամ չափավոր ինֆլյացիան բնորոշվում է գների աճի աննշան տեմպերով՝ մինչև 10% տարեկան: Այն նաև անվանում են կարգավորիչ, քանի որ կառավարությունը, օգտագործելով տարբեր լծակներ, ազդում է շուկայի իրավիճակի վրա, վերահսկողության տակ է պահում դրամաշրջաառությունը, երբեմն մտածված խթանում է, երբեմն էլ հակազդում է գների աճին: Այս պարագայում փողերը պահում են

իրենց արժեքը, քանի որ իրենց գնողունակությունը մնում է համեմատաբար կայուն:

Քարարշավ ինֆլյացիան որոշվում է փողերի արժեզրկման համեմատաբար բարձր տեմպերով: Պատմականորեն գների աճի ցուցանիշը այս տիպի ինֆլյացիայի համար կազմում է 20-200% տարեկան: Սա պայմանավորում է փողի սեփականատերերի ձգտումը դրանց անհապաղ նյութականացմանը, ինչը հանդիսանում է հավելյալ գործոն գների աճի համար, քանի որ տեղի է ունենում պահանջարկի աճ:

Հիպերինֆլյացիան բնորոշվում է գների աճի աստղաբաշխական տեմպերով՝ հասնելով երբեմն մի քանի հազար տոկոսի տարեկան: Նման պայմաններում գների աճի և աշխատավարձերի բարձրացման միջև անդունդը դառնում է կատաստրոֆիկ: Հիպերինֆլյացիան վկայում է երկրի դրամական տնտեսության փլուզման և տնտեսական գործընթացների անկառավարելիության մասին: Ավելանում է բարտերային գործարքների թիվը, անցում է կատարվում դրամական գործարքներից դեպի պարզագույն ապրանքափոխանակության:

Դիտարկենք նաև *ստագֆլյացիա* հասկացությունը: Այն իրենով բնորոշում է ինֆլյացիոն գործընթացների զարգացում տնտեսական անկման և տնտեսության դեպրեսիոն իրավիճակի պայմաններում: Ինքնին ստագֆլյացիա տերմինն առաջացել է 2 հասկացություններից, որոնք բնորոշում են տնտեսության միաժամանակյա գտնվելը ստագնացիայի իրավիճակում (արտադրության կրճատում, դեպրեսիա) և ինֆլյացիա: Ստագֆլյացիան սկզբունքորեն նոր երևույթ է՝ կապված ազգային տնտեսության ցիկլային զարգացման հետ և պայմանավորված կապիտալի վերարտադրության նոր պայմաններով ու ազգային տնտեսությունում կառուցվածքային տեղաշարժերով:

Ըստ տարբեր ապրանքային գների հավասարակշռվածության՝ տարբերում են հաշվեկշռված և չհաշվեկշռված ինֆլյացիաներ: Առաջինի դեպքում տարբեր ապրանքային

խմբերում գների դինամիկան համեմատաբար անփոփոխ է միմյանց նկատմամբ, իսկ երկրորդ դեպքում՝ տարբեր ապրանքային խմբերում, գների աճի տեմպերը միմյանց հետ համեմատած, մշտապես փոփոխվում են տարբեր չափաբաժիններով:

Կանխատեսվածության տեսանկյունից ինֆլյացիան դասակարգվում է որպես սպասված և չսպասված: Սպասված ինֆլյացիայի տակ հասկացվում է, որ վերջինս կանխատեսվում է, իսկ չսպասվածի դեպքում հակառակը՝ չի կանխատեսվում: Սպասված ինֆլյացիայի դեպքում տնտեսական սուբյեկտները պատրաստվում են դրան, ինչի արդյունքում ինֆլյացիայի բացասական հետևանքները ուղղակիորեն հարթվում են: Իսկ ահա անգամ չափավոր, բայց չկանխատեսված ինֆլյացիան կարող է բերել երկրում տնտեսական դրության զգալի վատացման:

Չհավասարակշռված և չսպասված ինֆլյացիաների համադրումը կարող է բերել արտադրության էֆեկտիվության անկմանը, այդ համակարգում ճեղքվածության և եկամուտների ու հարստության անհավասար վերաբաշխմանը:

Կապված ինֆլյացիայի տարածման մասշտաբներից՝ տարբերում են տարածաշրջանային, ազգային, ազգային-տարածաշրջանային և համաշխարհային ինֆլյացիա:

2.4.3 Ինֆլյացիայի պատճառները և հետևանքները

Ինֆլյացիայի պատճառները: Անալիզի ենթարկենք նաև այն պատճառները, որոնք առաջ են բերում ինֆլյացիոն գործընթացներ: Որպես այդպիսիք առաջնահերթ պետք է նշել մտածված, երկարաժամկետ դրամային քաղաքականության բացակայությունը, որը կոչված է հավասարակշռվածության մեջ պահել ապրանքային և դրամային շուկաները և թույլ է տալիս անցկացնել կարճաժամկետ հակաինֆլյացիոն միջոցառումներ:

Տնտեսական զարգացման ցիկլայնությունը և ինֆլյացիան: Այստեղ որոշիչ դերը հատկացվում է Կենտրոնական Բանկին, որը կոչված է իրականացնելու կշռադատված դրամային քաղաքականություն և ազդել տարբեր գործիքների միջոցով դրամական շուկայի իրավիճակի վրա: ԿԲ-ի միջամտությունը պայմանավորված է նաև այլ գործոններով, նախ և առաջ տնտեսության զարգացման ցիկլային բնույթով: Վերջինս պահանջում է մեկ դրամական զանգվածի ավելացում, մեկ սեղմում: Երբ խոսքը գնում է ենթարկվող արտադրական անկման մասին, անհրաժեշտություն է առաջանում նվազեցնել վարկային տոկոսադրույքները և բարձրացնել ձեռնարկատիրական ակտիվությունը ներդրումային ոլորտում, ապա ԿԲ-ը միջոցառումներ է անցկացնում՝ ուղղված շուկայում դրամային արժեհիշերի հագեցվածությանը: Եվ հակառակը՝ ԿԲ-ը անցկացնում է դրամական զանգվածի կրճատման քաղաքականություն՝ տնտեսությունում սկսվող «գերտաքացման» պայմաններում: Այս դեպքում բարձր տոկոսադրույքները ետ են պահում ձեռնարկությունների ներդրումային ու տնտեսական ակտիվությունը: Այստեղից և ի հայտ է գալիս վստահությունը պետական իշխանության օրգանների նկատմամբ, որոնք անցկացնում են կոշտ, սակայն կշռադատված քաղաքականություն ուղղված ոչ միայն դրամաշրջանառության ապահովմանը, այլ նաև տնտեսության կայունությանն ու աճին: Սակայն քիչ չեն նաև այն դեպքերը, երբ դրամական քաղաքականությունը վերած-

վում է բյուջետային քաղաքականության, իսկ ռազմավարական դիրքորոշումները փոխարինվում են կարճաժամկետ միջոցառումներով:

Երկարաժամկետ դրամավարկային քաղաքականության անցկացումը չի կարող և չպետք է սահմանափակվի բացառապես դրամային տնտեսության շահերով, հակառակ դեպքում կանտեսվի տնտեսական գործունեության ոլորտը, ինչն իրենից ներկայացնում է շուկայական հավասարակշռության հակառակ բևեռը: Անհրաժեշտ է մշտապես ուշադրություն դարձնել դրամային քաղաքականության ազդեցությանը տնտեսության իրական սեկտորի վրա և ճշգրտումներ մտցնել իրականացվող ինչպես կարճաժամկետ, այնպես էլ երկարաժամկետ միջոցառումներում:

Ենթակառուցվածքային անհամաչափություններ և ինֆլյացիան: Ինֆլյացիայի առաջին պատճառի հետ սերտ կապի մեջ է երկրորդը՝ ազգային տնտեսությունում ենթակառուցվածքային անհամաչափությունները, որոնք առաջացնում են նախ և առաջ չհաշվեկշռված ինֆլյացիա: Խոսքը գնում է արտադրական և ոչ արտադրական նշանակության ապրանքների թողարկման, արդյունաբերության և գյուղատնտեսության, ծառայությունների ոլորտների և տնտեսական գործունեության այլ ոլորտների արդյունավետության և ենթակառուցվածքի միջև անհամաչափությունների մասին: Այստեղից օբյեկտիվ կապի անհրաժեշտություն է առաջանում իրականացվող երկարաժամկետ դրամային քաղաքականության ու կառավարության ենթակառուցվածքային և ներդրումային քաղաքականության միջև՝ որպես ժող. տնտեսության և միջճյուղային անհամաչափությունների անհապաղ վերացման պայման:

Բյուջետային դեֆիցիտը (պակասորդը) և ինֆլյացիան: Ինֆլյացիայի հաջորդ պատճառը հանդիսանում է պետական բյուջեի դեֆիցիտը, այսինքն՝ կառավարության ծախսերի գերազանցումը եկամուտներից: Այն մեծապես ազդում է ինֆլյացիոն գործընթացի վրա: Այստեղ կարևոր 2 պահերն են

ինքնին պետական բյուջեի դեֆիցիտի մեծությունը և դրա փակման մեթոդները: Ինֆլյացիան ծավալվում է այն դեպքում, եթե սկսվում է դեֆիցիտի ֆինանսավորումը ինֆլյացիոն մեթոդներով: Խոսքը գնում է նախ և առաջ փողի էմիսիայի մասին, երբ գործի է դրվում փողերի պետական տպման մեխանիզմը: Առավել հեշտ է սա կիրառել այն երկրներում, որտեղ դրամական համակարգը անմիջապես ենթարկվում է գործադիր իշխանությանը:

Ինֆլյացիայի աճին դրդում է նաև պետական փոխառությունները արժեթղթերի և պարտքային պարտավորությունների դիմաց, որը կառավարությունը ստանում է ԿԲ-ի կողմից: Սակայն, եթե կառավարությունը տարածում է փոխառությունը բնակչության մեջ, ձեռնարկատիրական շրջանում, ապա դա զգալիորեն քիչ է ազդում ինֆլյացիայի վրա, բայց աջակցում է ինֆլյացիոն պրոցեսներին, քանի որ այդպիսի փոխառությունները քայքայում են մասնավոր սեկտորի ֆինանսական ռեսուրսները, ինչը բերում է տոկոսադրույքների աճին, որն էլ իր հերթին կարող է նվազեցնել ներդրումային ակտիվությունը: Վարկային գործընթացի սեղմվածությունը բերում է արտադրության անցանկալի կրճատմանը, ինչը հետագայում չի կարող չանդրադառնալ ապրանքների ու ծառայությունների առաջարկի և հետևաբար գների վրա:

Տնտեսության ռազմականացումը և ինֆլյացիան: Ինֆլյացիոն գործընթացների զարգացման էական գործոն է հանդիսանում ազգային տնտեսության ռազմականացումը և ընդհանրապես ցանկացած զուգահեռ կամ կեղծ արտադրությունները, այսինքն ցանկացած տիպի տնտեսական օբյեկտները, որոնց գործունեությունը չի բերում շուկայում ապրանքների ու ծառայությունների հագեցվածությանը և չի նպաստում հետագա վերարտադրական գործընթացին: Այստեղ ներառվում են նախ և առաջ պարտք կուտակող և ժամանակավորապես ընդհատված (դադարեցված) օբյեկտները:

Արտադրության ռազմականացումը և զուգահեռ արտադրությունները միանման են ազդում ինֆլյացիոն գործընթացի վրա, իրենց դրսևորելով հետևյալ կերպ.

- դրանք ավելացնում են պետական բյուջեի ծախսային հատվածը, ինչը բերում է բյուջեի դեֆիցիտի աճին,
- դրանց հետ է կապված հասարակական արտադրության դեֆորմացումն ու սպառողական ապրանքներ արտադրելու հնարավորությունների կրճատումը, քանի որ ժող տնտեսության ապրանքային արտադրության ոլորտներից ֆինանսական ռեսուրսները դուրս են հոսում,
- ռազմական արդյունաբերությունը առաջացնում է հավելյալ պահանջարկ սպառողական շուկայում, քանի որ ավելանում են այս ոլորտում աշխատողների եկամուտները, իսկ ապրանքների ու ծառայությունների համապատասխան առաջարկ չկա: Այսպես առաջանում է անհավասարակշռվածություն առաջարկի և պահանջարկի միջև:

Միջազգային առևտուրը և ինֆլյացիան: Ինֆլյացիոն գործընթացները ազգային տնտեսություններում կարող են առաջ գալ միջազգային փոխանակման (առևտրի) միջոցով: Սա տեղի է ունենում 2 ուղիներով. առաջինը՝ միջազգային առևտրի գնային մեխանիզմի միջոցով, երբ ներմուծված ռեսուրսների գների աճը նոր ազդակ է հաղորդում ինֆլյացիոն ծախքերին երկրի ներսում: Երկրորդ, կարճաժամկետ կապիտալի շարժի մեխանիզմի միջոցով, որը պայմանավորված է տոկոսադրույքների մակարդակների ազգային տարբերություններով: Առավել բարձր տոկոսադրույքները ներգրավում են կապիտալի մեծ հոսք այլ երկրներից, որոնք քաշվում են դեպի շրջանառության ոլորտ, դրանով մեծացնելով դրամական զանգվածը: Հետևաբար, առավել բարձր տոկոսադրույքները, ազդելով արտաքին կարճաժամկետ կապիտալի մուտքի վրա, ուժեղացնում և արագացնում են ինֆլյացիոն գործընթացները:

Շուկայական կառուցվածքի ոչ կատարյալ լինելը և ինֆլյացիան: Տնտեսությունում մենաշնորհային կառուցվածքը, շուկայում ոչ կատարյալ մրցակցության գերակշռումը

հանդիսանում է այն բարերար միջավայրը, որտեղ հեշտությամբ սկսվում և զարգանում են ինֆլյացիայի միտումները: Ձեռնարկությունների մենաշնորհային դիրքը թույլ է տալիս ոչ միայն բարձրացնել գները, այլ նաև միաժամանակ կրճատել արտադրությունը՝ նպատակ ունենալով մեծացնել գների աճը և պահպանել դրանք բարձր մակարդակի վրա:

Քաղաքական անկայունությունը և ինֆլյացիան: Քաղաքական գործոնը ևս ունի մեծ ազդեցություն ոչ միայն դրամային տնտեսության, այլ նաև ընդհանուր տնտեսական իրավիճակի վրա: Քաղաքական կայունության բացակայությունը առաջացնում է ներդրումային ակտիվության կրճատում, գների բարձրացում՝ նպատակ հետապնդելով փակել բացասական հետևանքները, որոնք կարող են առաջանալ մոտ ապագայում: Ֆինանսավարկային հաստատությունները ռիսկից ապահովագրելու նպատակով առավելագույնս բարձրացնում են տոկոսադրույքները և ձգտում են սահմանափակվել կարճաժամկետ վարկային գործարքներով, ինչը բերում է բանկային փողերի «լցմանը»: Սպառողների կողմից սկսվում է երևան գալ պահանջարկի մասայական «պսիխոզ», ինչը պայմանավորված է երկրի հետագա սոցիալ-տնտեսական զարգացման անկանխատեսելիությամբ:

Ինֆլյացիայի հետևանքները: Ինֆլայացիան բացասաբար է ազդում բնակչության բարեկեցության վրա: Խոսքը գնում է նախ և առաջ վերջինիս իրական եկամուտների անկման մասին, քանի որ գների աճի տեմպը գերազանցում է աշխատավարձի բարձրացման տեմպերին: Ինֆլյացիայից մեծապես տուժում են թոշակառուներն ու պետական ծառայողները, իսկ շահում բիզնեսի առանձին այն խմբերը, որոնց ապրանքների գներն են առավելապես բարձրացել, վերջիններս, սակայն, կարող են տուժել, եթե նրանց ապրանքների գները ավելի քիչ բարձրանան, քան իրենց անհրաժեշտ նյութական ռեսուրսներինը: Ինֆլյացիոն պրոցեսները դեֆորմացնում են ոչ միայն իրական եկամուտների այլ նաև իրական հարստության բաժանումը: Այն տնտեսական ինստիտուտները, որոնց ակ-

տիվները կապված են ֆիքսված փողերի հետ (բանկային ավանդներ, ֆիքսված եկամուտներով արժեթղթեր) կորուստ են ունենում ինֆլյացիայից: Այն ակտիվները, որոնք մեծապես կապված են ֆիզիկական ակտիվների հետ, համեմատաբար շատ ավելի քիչ են տուժում ինֆլյացիայից: Սրանից ելնելով մարդիկ նախընտրում են տրանսֆորմացնել խնայողությունները իրացվելիք դրամական միջոցներին, սակայն վերջիններիս պահանջարկի ավելացումը միայն վատթարացնում է գների բարձրացումը: Բնակչության մոտ խնդիրներ են առաջանում ուսման, երեխաների դաստիարակության և ծերության ապահովության համար խնայողություններ պահելու հարցում: Պետության մոտ առաջանում են խնդիրներ վճարային հաշվեկշռի ձևավորման հետ, քանի որ ինֆլյացիան խթանում է ներմուծումը և նվազեցնում արտահանումը: Ինֆլյացիան ծանր ազդեցություն է ունենում արտադրության, ընդհանուր տնտեսական գործունեության վրա, քանի որ արժեզրկվում են ձեռնարկությունների ամորտիզացիոն և կուտակային ֆոնդերը, ինչի արդյունքում կրճատվում են ներդրումային միջոցները, որն էլ թույլ չի տալիս իրականացնել նորարարական, տեխնիկական վերազինման և հետևաբար արտադրողականության բարձրացման ծրագրավորված միջոցառումները: Արտաքին ֆինանսական միջոցների մասին արդեն խոսվել է. ինֆլյացիայի պայմաններում տրվող վարկերը բանկերի համար դառնում են ոչ ձեռնտու, իսկ բնակչությունը անմտածված ծախսում է իր միջոցները: Առաջանում է ևս մի խնդիր, երբ մասնավոր ու հասարակական ոլորտների միջև անհավասարակշռությունը մեծանում է (քանի որ պետական ոլորտում գները վերանայվում են ավելի դանդաղ, քան մասնավոր սեկտորում), իսկ պետությունը կորցնում է տնտեսության վրա ակտիվորեն ազդելու իր ունակությունը: Այս իրավիճակը հատկապես վտանգավոր է այն երկրների համար, որոնք անցում են կատարում վարչահրամայական համակարգից դեպի կարգավորվող շուկայական տնտեսություն: Բացի այդ

գնագոյացման մեխանիզմում անկանխատեսելիությունը զգալիորեն մեծացնում է ռիսկի աստիճանը այս կամ այն ներդրումային ծրագրերը իրականացնելիս, ուստի սա ևս ազդում է արտադրության վրա՝ հանգեցնելով ապրանքների և ծառայությունների առաջարկի նվազմանը:

Ինքնաստուգման հարցեր

1. Ի՞նչ է դրամական զանգվածը և ի՞նչ է դրամական ագրեգատը: Ի՞նչ ագրեգատներից է բաղկացած դրամական զանգվածը:
2. Ո՞ր ինստիտուտներն են ժամանակակից տնտեսությունում փող ստեղծում:
3. Ի՞նչ է դրամական բազան և ԿԲ-ի փողերը: Ո՞րն է դրանց միջև տարբերությունը:
4. Ի՞նչ են իրենցից ներկայացնում նվազագույն (պարտադիր) և հավելուրդային պահուստները:
5. Ի՞նչ են իրենցից ներկայացնում առևտրային բանկերի փողերը:
6. Որո՞նք են փող ստեղծելու սահմանները առևտրային և կենտրոնական բանկերի համար:
7. Ի՞նչ է իրենից ներկայացնում պարզ դրամական մուլտիպլիկատորը և ի՞նչ է վարկային մուլտիպլիկատորը:
8. Բերեք M_1, M_2, M_3 ագրեգատներին համապատասխան դրամական մուլտիպլիկատորների բանաձևերը:
9. Ո՞րն է տարբերությունը փողի առաջարկի տրադիցիոն մեխանիկական (ըստ տոկոսադրույքի) և վարկաշուկայական տեսության միջև:
10. Ինչի՞ց է բաղկացած փողի ընդհանուր պահանջարկը:
11. Ինչպե՞ս են որոշվում փողի գործառնական և սպեկուլյատիվ պահանջարկները:
12. Դիտարկեք LM և IS կորերի տեսքը, ինչպիսի՞ գոտիներ են նրանք ընդգրկում:

13. LM–IS կորերի միջոցով պարզեք, թե ինչու տարբեր տնտեսական զարգացվածության երկրների տնտեսական քաղաքականություններըպետք է տարբեր լինեն:
14. Ո՞րն է տարբերությունը փողի և պետական արժեթղթերի հավելուրդային էմիսիայի միջոցով պետ. բյուջեի դեֆիցիտը վերացնելու հետևանքների միջև լողացող դրույքաչափի դեպքում:
15. Ինչպե՞ս են բացատրել ինֆլյացիան փողի ապրանքային և քանակական տեսությունները:
16. Ի՞նչ է ինֆլյացիան:
17. Որո՞նք են ինֆլյացիայի հիմնական տեսակները:
18. Ինչպե՞ս կարելի է չափել ինֆլյացիան:
19. Որո՞նք են ինֆլյացիայի հիմնական պատճառները և հետևանքները:

Գլուխ III Դրամավարկային քաղաքականության հիմքը

3.1 Դրամավարկային քաղաքականության նպատակները

Դրամավարկային (մոնետար) քաղաքականությունը նպատակների և միջոցների (գործիքների) համադրություն է, որոնց միջոցով այն կրողը (որպես կանոն՝ երկրի Կենտրոնական Բանկը) փողի առաջարկի կարգավորման շնորհիվ, ինչպես նաև փողի և վարկերի նկատմամբ պահանջարկի անուղղակի կարգավորման միջոցով, ձգտում է հասնել ընդհանուր տնտեսական քաղաքական նպատակներին:

Տարբերակում են.

- ռազմավարական դրամավարկային քաղաքականություն,
- ընթացիկ դրամավարկային քաղաքականություն:

Առաջինը՝ ռազմավարական դրամավարկային քաղաքականությունը, որոշում և ձևավորում է երկրի դրամական համակարգը և դրամավարկային քաղաքականության կարգավորման հիմնական սկզբունքները և հանդիսանում է կառավարության ու օրենսդիր իշխանության արտոնությունը: Ռազմավարական դրամավարկային քաղաքականության կրողներն են հանդիսանում այն ինստիտուտները, որոնք առանձնաշնորհ ունեն հաստատել ինչպես նպատակները, այնպես էլ դրամավարկային քաղաքականության գործիքները: Այս ինստիտուտների շարքում դեմոկրատական երկրներում կարևորագույնն է հանդիսանում ազգային ժողովը, որն ընդունում ու փոխում է դրամավարկային քաղաքականությանը վերաբերող իրավական օրենքները: Այս օրենքները որոշում են ԿԲ-ի, կառավարության և այլ դրամավարկային ինստիտուտների խնդիրները, իրավունքները և պարտավորությունները մոնետար քաղաքականության ոլորտում:

Դրամավարկային քաղաքականության կարևոր կրող է հանդիսանում կառավարությունը, վերջինս համապատասխան կարգադրությունների, լիազորությունների, հրամանների և դիրեկտիվների (ղեկավար հրաման) միջոցով կոնկրետացնում է, ճշգրտում և ընդլայնում է ԱԺ-ի կողմից ընդունված

օրենքները, ինչպես նաև արձակում է համապատասխան կանոններ և դիրքեր:

Վերջապես դրամավարկային քաղաքականության կրողներին կարելի է վերաբերել երկրի ԿԲ-ին այն ոլորտում, որով վերջինս համագործակցում է այլ երկրների Կենտրոնական Բանկերի և բանկային համակարգերի հետ՝ ներկայացնելով սեփական երկրի շահերը:

Ռազմավարական դրամավարկային քաղաքականության նպատակները, որպես կանոն, հրապարակվում են երկրի ԿԲ-ի օրենքում, սակայն կարող են ճշգրտվել և կոնկրետացվել նաև այլ օրենքներում, կարգադրություններում, լիազորությունների, հրամանների ու դիրեկտիվների մեջ: Երկրների մեծամասնությունում ԿԲ-ի մասին օրենքում՝ որպես պրիորիտետային նպատակ, հայտարարվում է դրամական շրջանառության կայունությունը: Այս նպատակը պարտավորեցնում է ԿԲ-ին ջանալ ազգային արժույթի կայունության պահպանման վրա, հակազդել ինֆլյացիոն և դեֆլյացիոն պրոցեսներին: Շատ երկրներում՝ որպես երկրորդ նպատակ, նշվում է ազգային արժույթի փոխանակման դրույքաչափի կայունության պահպանումը:

Դրամավարկային ռազմավարական քաղաքականության այլ նպատակներին են վերաբերվում երկրի առևտրային բանկերի իրացվելիության պահպանումը, տնտեսական իրավիճակի տատանումների մեղմացումը, դրամական զանգվածի կամ վարկի ծավալների մեծացումը սպասվող տնտեսական աճի սահմաններում:

Երկրորդ, ընթացիկ դրամավարկային քաղաքականությունը կազմում է այնպիսի նպատակների և միջոցների համադրություն, որոնք նպատակադրված են կարգավորելու համար տնտեսական պրոցեսները: Ընթացիկ դրամավարկային քաղաքականությունը հանդիսանում է ԿԲ-ի արտոնությունը:

Դրամական շուկայում ժամանակի ընթացքում տեղի է ունենում մշտական փոփոխություն փողի առաջարկի ու պահանջարկի միջև: Այդ փոփոխությունները որոշվում են ոչ բան-

կերի, այսինքն՝ ձեռնարկատերերի, տնային տնտեսությունների, պետության, արտասահմանյան սեկտորի, ինչպես նաև առևտրային բանկերի փոփոխվող դրամական բազայի ու առևտրային բանկերի, ԿԲ-ի կողմից կամ արտաքին սեկտորից վարկավորման պայմանների փոփոխության պայմաններում, վարկային փոխառությունների նկատմամբ հակվածության աստիճանով:

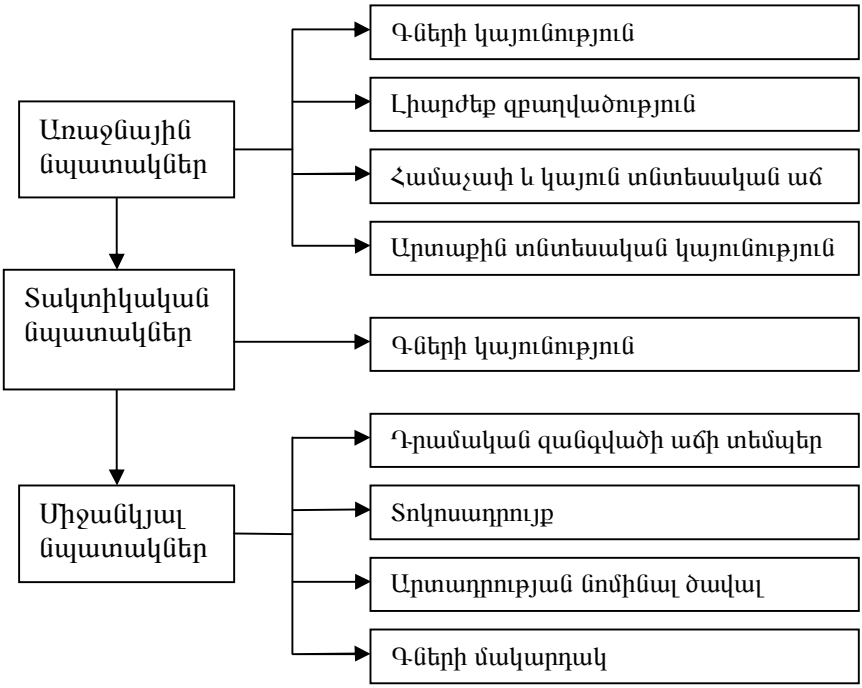
Ընթացիկ մոնետար քաղաքականության խնդիրը, ռազմավարական դրամավարկային քաղաքականության սահմաններում, հանդիսանում է դրամավարկային քաղաքականության նպատակներին հասնելը դրամավարկային քաղաքականության գործիքների ընթացիկ կիրառման միջոցով: Անկախ դրամավարկային ռազմավարությունից ընթացիկ մոնետար քաղաքականությունը պետք է չեզոքացնի դրամական սեկտորում անցանկալի արգելքներն ու խոչընդոտող ազդակները: Նմանատիպ ազդակներ կարող են ի հայտ գալ իրական սեկտորում (տարերային աղետներ, տնտեսական ցիկլեր և այլն), դրամական սեկտորում (հանկարծակի փոփոխությունները դրամական հոսքերում կամ էլ դրամական զանգվածի ստեղծման կամ ոչնչացման պրոցեսներում և այլն), հոգեբանական ոլորտում (փողերի ծախսման կամ խնայման հակվածություններում փոփոխությունները և այլն):

Ընթացիկ դրամավարկային քաղաքականության հիմնական կրողը հանդիսանում է երկրի ԿԲ-ը, որը գործում է ԿԲ-ի մասին օրենքի համաձայն: Բացի դրանից, վարկային քաղաքականության որոշ ֆունկցիաներ կարող են կատարել կենտրոնական, տեղական, պետական և մունիցեպալ կառավարությունները:

Ընթացիկ դրամավարկային քաղաքականությունն իր նպատակներին փորձում է հասնել դրամական զանգվածի մանիպուլյացիայի միջոցով, ինչպես նաև տոկոսադրույքի ու վարկային քաղաքականության անցկացմամբ:

Դրամավարկային քաղաքականության նպատակները: Պետք է տարբերել դրամավարկային քաղաքականության հետևյալ նպատակները

- առաջնային,
- տակտիկական,
- միջանկյալ (տես նկար 50)



Նկար 50 Դրամավարկային քաղաքականության նպատակների հիերարխիկ կառուցվածքը

Առաջնային նպատակները կոնկրետացնում են պետության ռազմավարական կողմնորոշումները երկարաժամկետ շրջանում, տակտիկակաները՝ ընդհանուր նպատակին հասնելու միջոցները փոփոխվող իրավիճակի կոնկրետ պայմաններում, իսկ ընթացիկը կոնկրետացնում է հիմնական ցուցա-

նիշները, որոնցով ղեկավարվում է ԿԲ-ը իր ամենօրյա գործունեությունում: Դրամավարկային քաղաքականության առաջնային կամ հիմնական նպատակները, ինչպես և ֆիսկալային (հարկաբյուջետային), իրավիճակային, տնտեսական աճի քաղաքականությունները, հանգում են «մոգական չորսանկյան» կողմնորոշիչներին հասնելուն, դրանք են.

- գների մակարդակի կայունացում (ինֆլյացիայի %),
- լրիվ զբաղվածության հասնելը (գործազուրկների %),
- հավասարակշռված և կայուն տնտեսական աճ (ՀՆԱ-ի աճ),
- արտաքին տնտեսական կայունություն (հավասարակշռված վճարային հաշվեկշիռ):

Կառավարությունն ամեն տարի կանոնավորում է այս տնտեսական կողմնորոշիչների նշանակությունները: Պետք է նշել, որ կախված այն բանից, թե որքան հստակ են կազմված դրամավարկային քաղաքականության առաջնային նպատակները, մեծապես կախված է երկրի տնտեսական զարգացման առանձնահատկությունը: Աղյուսակ 5-ում, տես հաելվածում, բերված է աշխարհի մի շարք երկրների օրենսդրությամբ սահմանված առաջնային նպատակները:

Առաջինը, համաշխարհային լիդերներ հանդիսացող երկու երկրներում՝ ԱՄՆ և Չինաստան, դրամավարկային քաղաքականության առաջնային նպատակը հստակ կապված է տնտեսական աճի հետ, ընդ որում ԱՄՆ-ն հիմնական ուշադրությունը դարձնում է գների կայունությանը (որպես առավել հզոր տերություն), իսկ Չինաստանը՝ ազգային արժույթի՝ իենի, կայունությանը (որպես տերություն, որն առավել շատ է կախված համաշխարհային շուկայի իրավիճակից): Այսպիսով, ԱՄՆ-ն և Չինաստանը հստակ առանձնացնում են իրենց համար երկու պրիորիտետային կողմնորոշիչներ արդեն նշված «չորս մոգական» կողմնորոշիչներից:

Երկրորդ, առավել հավասարակշռված և թեորիապես հիմնավորված կարելի է համարել Գերմանիայի առաջնային նպատակը, որը հստակ բխում է «մոգական չորսանկյան» պրիորի-

տետներից, այն է՝ արժույթի պաշտպանություն և աջակցություն կառավարության ընդհանուր տնտեսական քաղաքականությանը:

Լեհաստանի ազգային բանկն ունի նմանատիպ առաջնային նպատակ, սակայն մեծ նշանակություն է տալիս գնային կայունությանը հասնելուն և արդեն դրա հիման վրա է ԿԲ-ը աջակցում կամ չի աջակցում կառավարության ընդհանուր տնտեսական քաղաքականությանը, որն ուղղված է տնտեսական աճին, լիարժեք զբաղվածությանը և հավասարակշռված վճարային հաշվեկշռին հասնելուն:

Երրորդ, աշխարհի երկրների ԿԲ-երի մեծ մասը՝ որպես առաջնային նպատակ, նշում է ազգային արժույթի դրույքաչափի կայունությունը (որպես կանոն՝ միջազգային տնտեսական իրավիճակից առավել կախված երկրները), քան թե գնային կայունությունը:

Ռուսաստանը ընդհանուր առմամբ դասվում է այն երկրների շարքին, որոնք, որպես առաջնային նպատակ, ընտրել են գնային կայունությունը: Ռուսաստանի ընդհանուր տնտեսական ռազմավարության հիմքում ընկած է բավական վիճելի պրիորիտետ՝ պայքար ինֆլյացիայի դեմ: Սակայն վերջինս իրականացվում է առողջ տնտեսական զարգացմանն ու ընդհուր տնտեսական դինամիկ աճին զուգահեռ:

Նպատակների բախումը: Դրամավարկային քաղաքականությունը պետք է կոորդինացված լինի ֆիսկալային քաղաքականության հետ, որպեսզի բացառվի կամ մինիմալացվի նպատակների հնարավոր բախումները: Բերենք որպես օրինակ երկու իրադրություններ, որոնք բացատրում են նպատակների հնարավոր բախումները:

Օրինակ 1՝ նպատակ ունենալով կանգնեցնել ազգային կապիտալի հոսքը երկրից և ներգրավել դեպի երկիր արտասահմանյան կապիտալ, պետությունը իրականացնում է բարձր տոկոսադրույքների քաղաքականություն: Սակայն, եթե այս միջոցառումը իրականացվում է տնտեսական դեպրեսիայի փուլում, ապա դա բերում է վարկերի նկատմամբ պա-

հանջարկի կանգնեցմանը և ավելի շատ է սրում տնտեսական անկումը:

Օրինակ 2: Տնտեսության վերելքի փուլում դրամավարկային քաղաքականության անցկացումը վարկերի և պետական ծախսերի խթանման միջոցառումներով կարող է բերել «տնտեսական գերտաքացմանը» և ներքին ու արտաքին տնտեսական կայունության խախտմանը:

Պարզ է, որ տնտեսական նպատակներին հասնելու համար անհրաժեշտ է կոորդինացնել տնտեսական քաղաքականության բոլոր տեսակները՝ դրամական, ֆիսկալային և այլն: Դրամավարկային քաղաքականության նպատակներին հասնելուն կարող են խոչընդոտել բազմաթիվ հնարավոր գործոններ: Այդ գործոնները կարող են գտնվել.

- տնտեսության դրամական սեկտորում,
- իրական տնտեսության ոլորտում,
- «կասեցման մեխանիզմի» շրջանում:

Դիտարկենք այդ հնարավոր խոչնդոտներն առավել մանրամասն: Դրամական սեկտորում խոչնդոտող գործոնները կարող են բերվել.

- առևտրային բանկերի վարքին, որոնք հետևում են սեփական շահերին՝ երբեմն ընդհանուր տնտեսական քաղաքականության շահերից զգալիորեն տարբերվող, օրինակ՝ տնտեսական վերելքի փուլում առևտրային բանկերը կարող են նպաստել դրա «գեր տաքացմանը»՝ ակտիվորեն վարկավորելով բիզնեսը, ստեղծելով ավելորդ աժիոտաժ արժեթղթերի շուկայում և այլն,
- հասարակության վարքին, որը կարող է ազդել փողի շրջապտույտի արագության վրա, օրիանակ՝ բանկային ավանդների մասայական դուրս բերման միջոցով:

Իրական տնտեսության ոլորտում դրամավարկային քաղաքականությունը խոչընդոտող գործոնները կարող են լինել հետևյալները.

- ներդրողների վարքը, որոնք կրճատում են վարկային պահանջարկը, անգամ համեմատաբար ցածր տոկո-

սադրույքի դեպքում, երբ նրանց սպասումները, մասնավորապես, տնտեսության զարգացման հնարավորություններից վատատեսական են կամ հակառակը,

- սպառողների վարքը, որոնք վատատեսական սպասումների դեպքում կարող են կրճատել ծախսումները և ավելացնել խնայողությունները, ինչը կարող է նպաստել տնտեսական դեպրեսիայի ուժեղացմանը:

«Կասեցման մեխանիզմը» ընդունակ է դանդաղեցնել տնտեսության ռեակցիան մոնետար ազդակների վրա կամ էլ դրանք առաջացնել ոչ ժամանակին: Դրամավարկային քաղաքականության միջոցառումների իրականացման ժամանակ կարևոր դեր են խաղում ժամանակային լագերը՝ մոնետար խթանները իրական տնտեսական ոլորտ տեղափոխելիս (տրանսմիսիոն մեխանիզմ): Ընդ որում պետք է առանձնացնել ներքին, միջանկյալ և արտաքին ժամանակային լագեր: Ներքին լագն իր մեջ ներառում է այն ժամանակը, որն անհրաժեշտ է նախապատրաստական աշխատանքներ իրականացնելու համար՝ մոնետար միջոցառումների կազմակերպման նպատակով: Որոշակի ժամանակ է անհրաժեշտ լինում տնտեսական իրադրությունը գնահատելու համար (գնահատման լագ), տնտեսական որոշումներ իրականացնելու համար (որոշումների լագ) և այդ որոշումների ադմինիստրատիվ կիրառման համար (ադմինիստրատիվ լագ):

Դրամական ազդակի իրականացումից հետո անցնում է ժամանակի որոշակի շրջան, որից հետո դրամական ազդակը սկսում է թողնել զգալի ազդեցություն վարկի առաջարկի վրա, մասնավորապես մոնետար հատվածում: Ժամանակի այս շրջանը կազմում է միջանկյալ լագը: Այս շրջանում սկսում է գործել տրանսմիսիոն մեխանիզմը, որի մասին կխոսվի ուշ: Տրանսմիսիոն մեխանիզմի հետագա աշխատանքը տեղափոխվում է դրամական ազդակի մոնետար ոլորտից դեպի տնտեսության իրական ոլորտ և ազդեցության տակ են հայտնվում իրական ազգային եկամուտը, զբաղվածությունը, գների մակարդակը: Դրամավարկային քաղաքականության

տեսանկյունից այդ ժամանակային կտրվածքը կազմում է արտաքին լագը:

Դրամավարկային քաղաքականությունը կարող է լինել բավական էֆեկտիվ, եթե լավ ուսումնասիրված և մասնագիտորեն է կիրառված դրա մեխանիզմը:

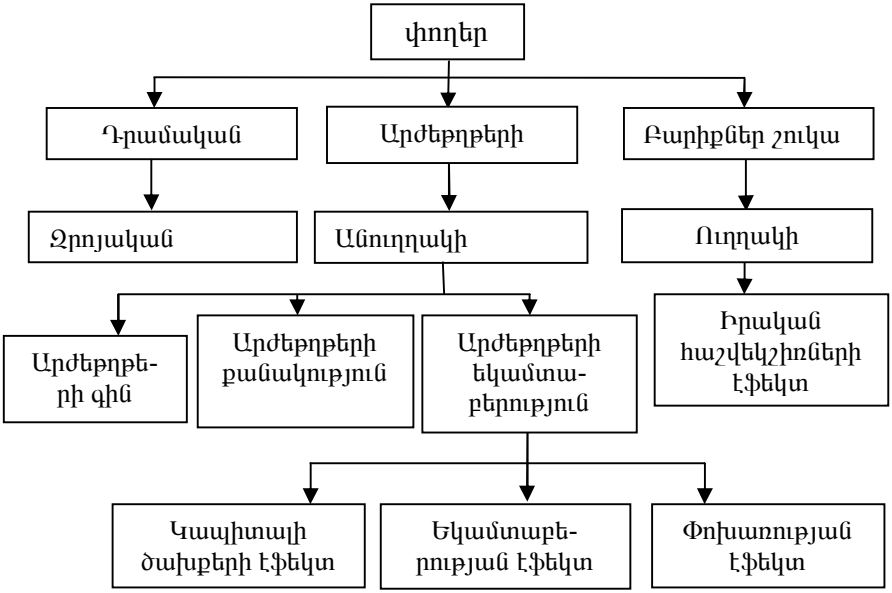
Տրանսմիսիոն մեխանիզմը: Մոնետար տրանսմիսիոն մեխանիզմը փոխադարձ հարմարված և միասին գործող տնտեսական փոփոխականների համակարգ է, որոնք փոխանցում են դրամական ազդակները տնտեսության իրական սեկտորին: Տրանսմիսիոն մեխանիզմը սկսում է գործել մոնետար ազդակի առաջացման հետ և իրականացվում է ներքին ու արտաքին լագերի ընթացքում:

Տնտեսության տարբեր սեկտորներում՝ փողի շուկա, արժեթղթերի շուկա, բարիքների շուկա, դրամական տրանսմիսիոն մեխանիզմն իրեն ցուցադրում է տարբեր կերպ, տես նկ. 50:

Դրամական շուկա, զրոյական տրանսմիսիա: Կանխիկ փողերի ծավալի ավելացման դեպքում (M_0) որոշ տնտեսական սուբյեկտներ կարող են թույլ տալ իրենց բարձրացնել սեփական իրացվելիությունը, այսինքն՝ ավելացնել խնայողությունները կանխիկի տեսքով: Այսպիսով՝ (M_0)-ի ավելացման արդյունքում առաջացած եկամուտի էֆեկտը ոչ մի ազդեցություն չի թողնի բարիքների և արժեթղթի շուկաների վրա, քանի որ փողի ողջ աճը վերածվում է պասիվ կանխիկի: Այս ծայրահեղ դեպքում, եթե հասարակությունը որոշի խնայել ողջ հավելյալ փողը, ապա գործառնական էֆեկտը հավասար է 0-ի, տրանսմիսիա գոյություն չունի: Տես նկար 50:

Արժեթղթերի շուկա՝ անուղղակի տրանսմիսիա: Դրամական զանգվածի (M) ավելացման և տոկոսադրույքի (i) համապատասխան իջեցման դեպքում արժեթղթերի շուկայում առաջանում է անուղղակի տրանսմիսիոն ազդեցություն: Տնտեսական սուբյեկտները նախ գնահատում են արժեթղթերի փոփոխված դրույքաչափը, ապա արժեթղթերի առկա քանակի համապատասխանությունը համեմատած փոփոխ-

ված իրադրության հետ և որոշում են դրանց եկամտաբերությունը:



Նկար 50 Տրանսմիսիոն մեխանիզմի ազդեցության ուղղությունները

Արժեթղթերի եկամտաբերության փոփոխության արդյունքում առաջացած ազդեցությունները կարող են լինել բավական տարբեր, տես նկար 50: Նախ՝ կապիտալի ծախքերի էֆեկտը, այսինքն՝ տոկոսադրույքի (i) ազդեցության էֆեկտը ներդրումների վրա (I), շուկայական տոկոսադրույքի իջեցումը բերում է ներդրումների ավելացմանը և հակառակը: Երկրորդ՝ եկամտի էֆեկտը, երբ տոկոսադրույքի նվազման դեպքում արժեթղթերի շուկայում ընդհանուր արդյունքում ազդեցությունը հավասար է 0-ի. այն, ինչ կշահեն վարկատուները՝ ստանալով առավել բարձր եկամուտներ արժեթղթերից, կկորցնեն փոխառուները: Վերջապես երրորդ՝ փոխարինման էֆեկտը կարող է առաջացնել տնտեսական սուբյեկտի ոչ միանշանակ

ռեակցիա: Այս էֆեկտը կարող է դրդել տնտեսական սուբյեկտին կամ մինչև վերջ գնել արժեթղթերը, կամ ձեռք բերել այլ արժեթղթեր, կամ վաճառել արժեթղթերը և ավելացնել սեփական խնայողությունները (S), կամ վաճառել արժեթղթերը պարտքերը վճարելու համար, կամ էլ վաճառել արժեթղթերը և ավելացնել սեփական սպառումը (C):

Այն դեպքում, երբ տնտեսական սուբյեկտները միևնույն է գնում են ավելի շատ արժեթղթեր (իսկ դրանք գնվում են փողով, այսինքն՝ դրամական զանգվածը շրջանառությունում ավելի է մեծանում), ապա շուկայական տոկոսադրույքը ավելի է նվազում, իսկ դա նշանակում է, որ վարկն էժանանում է ֆիրմաների ու տնային տնտեսությունների համար: Արդյունքում ավելանում է ընդհանուր պահանջարկը (AD): Անուղղակի տրանսմիսիոն մեխանիզմի ընդհանուր տեսքը հետևյալն է. M↑→M>L→i↓→I↑;→S↑;→C↑;→AD↑

Այսպիսով՝ անուղղակի տրանսմիսիան արժեթղթերի շուկայում չի տալիս միանշանակ արդյունք: Դրամական զանգվածի աճը և տոկոսադրույքի իջեցումը կարող են բերել ամենատարբեր և ոչ միանշանակ էֆեկտների:

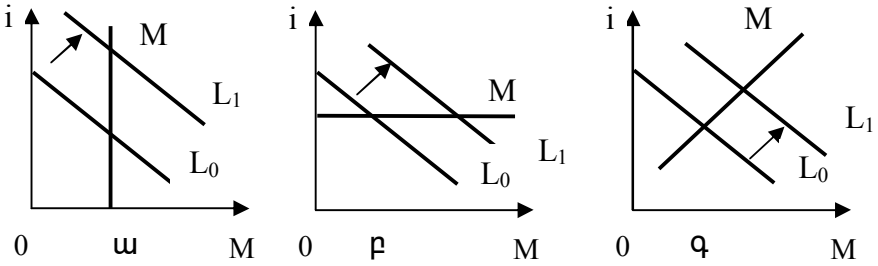
Բարիքների շուկա, ուղղակի տրանսմիսիա: Փողի առաջարկի՝ M-ի, ավելացման դեպքում տնտեսական սուբյեկտները ստանում են հավելյալ կանխիկ գումար և հակված կլինեն մտածելու, որ իրենց դիրքը բարելավվել է: Տնային տնտեսությունների տրամաբանական ռեակցիան կլինի սպառման մակարդակի ավելացումը (C): Այսպիսով, կանխիկ փողերի ավելացումը ուղղակիորեն (ուղիղ գործառնական էֆեկտ) ազդում է իրական հաշվեկշռի էֆեկտի վրա: Այլ խոսքերով, իրական սպառումը (C/P) հանդիսանում է իրական եկամուտի (Y/P) և իրական անուղղակի մնացորդների (M/P) ֆունկցիա, այսինքն՝ C/P = f (Y/P, M/P), որտեղ՝ P-ն գների մակարդակն է: Ուղղակի տրանսմիսիոն մեխանիզմի տեսքը կարելի է արտահայտել հետևյալ կերպ՝ M↑→M>L→AD↑: Այսինքն՝ փողի առաջարկի ավելացումը հանգեցնում է փողի պահանջարկից վերջինիս գերազանցմանը, ինչն իր հերթին բերում է

բարիքների շուկայում ընդհանուր պահանջարկի ավելացմանը:

Փոխանակման դրույքաչափի փոփոխություն: Փոխանակային դրույքաչափն իրենից ներկայացնում է կարևոր անուղղակի տրանսմիսսիոն մեխանիզմ, այն դեպքում, եթե, առաջինը՝ երկիրն ունի ներմուծման և արտահանման մեծ բաժին և կամ կապիտալի մեծ հոսք՝ համեմատած ՀՆԱ-ի հետ, երկրորդ՝ կիրառում է լողացող արժույթային համակարգ: Փողի առաջարկի ավելացումը մեծացնում է ներմուծման և արտասահմանյան ակտիվների նկատմամբ պահանջարկը, ինչը առաջացնում է երկրից դուրս հոսող արտարժույթի մեծացում, որի արդյունքում տեղի կունենա փոխանակման դրույքաչափի անկում (e), սա դարձնում է արտահանումը (E) ավելի մրցունակ, իսկ ներմուծումը (Z) առավել թանկ և շատ գնորդներ արտասահմանյան ապրանքների օգտագործումից անցնում են դեպի ազգային արտադրության ապրանքների (C^D) սպառմանը: Արդյունքում ընդհանուր պահանջարկը (AD) ավելանում է: Անուղղակի տրանսմիսսիոն մեխանիզմի ընդհանուր տեսքը փոխանակման դրույքաչափի միջոցով կարելի է արտահայտել հետևյալ տեսքով. $M\uparrow \rightarrow e\downarrow; \rightarrow E\uparrow; \ C^D \uparrow \rightarrow AD\uparrow$

Դրամավարկային քաղաքականության տակտիկական նպատակները: Այժմ դիտարկենք դրամավարկային քաղաքականության տակտիկական նպատակները, տես նկար 49: Տակտիկական նպատակը որոշում է փողի առաջարկի կորի ձևի ընտրությունը: Փողի առաջարկի (M) ուղղահայաց կորի դեպքում, փողի պահանջարկի (L) փոփոխությունները փոփոխում են միայն տոկոսադրույքը՝ դրամական զանգվածը թողնելով անփոփոխ: Մեկ այլ ծայրահեղ դեպքում՝ փողի առաջարկի հորիզոնական կորի ժամանակ, փողի պահանջարկի փոփոխությունը փոփոխում է միայն շրջանառությունում գտնվող փողի քանակությունը՝ չազդելով ֆիքսված տոկոսադրույքի վրա: Փողի առաջարկի թեք կորի դեպքում փողի պահանջարկի փոփոխությունները փոփոխում են ինչպես

դրամական զանգվածն, այնպես էլ՝ տոկոսադրույքը, տես նկար 52:



Նկ.52 Փողի պահանջարկի փոփոխության ազդեցությունը փողի առաջարկի ուղղահայաց (ա), հորիզոնական (բ) և թեք կորերի դեպքում (գ)

Հետևաբար հարց է ծագում, թե այս երեք տարբերակներից որն է օպտիմալը: Այս հարցի պատասխանը կախված է փողի պահանջարկի տեղաշարժի պատճառներից: Դիտարկենք երեք օրինակ՝

օրինակ 1. փողի պահանջարկի տեղաշարժը տեղի է ունեցել փողի շրջանառության արագության փոփոխությունից (V): Նմանօրինակ փոփոխություններ կարող են տեղի ունենալ բանկային գործառնությունների նոր կանոնների ներդրման արդյունքում կամ էլ՝ դրամական շրջանառության վերահսկման և ընդհանուր ռազմավարության մոդիֆիկացմամբ: Ելնելով փողի քանակական տեսությունից՝ $M^xV=P^xy$, դժվար չէ եզրակացնել դրամավարկային քաղաքականության միջոցառումների տեղին լինելու վերաբերյալ, որոնք փոփոխում են դրամական զանգվածը փողի շրջանառության արագության փոփոխությանը հակադարձ համեմատականորեն: Այստեղ գերադասելի է փողի առաջարկի հորիզոնական կորը:

Օրինակ 2. Փողի պահանջարկի տեղաշարժը տեղի է ունեցել արտադրության իրական ծավալների փոփոխության արդյունքում (y): Հավանական է, որ այս դեպքում պետք է ավելացնել տոկոսադրույքը արտադրության ցիկլային

ընդլայնման պայմաններում և նվազեցնել տոկոսադրույքը արտադրության անկման դեպքում: Այստեղ գերադասելի է փողի առաջարկի թեքված կամ ուղղահայաց կորը:

Օրինակ 3. Փողի պահանջարկի շարժը տեղի է ունեցել գների մակարդակի աճի դեպքում (P): Այս դեպքում առավել հարմար է համարվում փողի առաջարկի ուղղահայաց կորը:

Սակայն պետք է գիտակցել, որ իրականությունը շատ բազմաշերտ է, այդ պատճառով դիտարկված տակտիկական նպատակներից և ոչ մեկը, որպես կանոն, ընդունակ չէ լիովին համապատասխանել իրական պայմաններին: ԿԲ-ի տակտիկական կամ գործառնական պայմանները դրվում են ժամանակի կոնկրետ շրջանի համար, որին համապատասխանում է նպատակային մակարդակ կամ դիապազոն, օրինակ՝ գործառնական նպատակը կարող է ծառայել բանկային համակարգի տարեկան իրացվելիության պահպանմանը միջնաժամկետ մակարդակում: Այս դեպքում ԿԲ-ը գործառնական նպատակի միջոցով հարթում է իրացվելիության առաջարկի ու պահանջարկի պիկերն ու անկումները:

Ինդիկատորներ կամ դրամավարկային քաղաքականության միջանկյալ նպատակներ: Այժմ դիտարկենք դրամավարկային քաղաքականության միջանկյալ նպատակները կամ ինդիկատորները, տես նկ. 49: Դրամավարկային քաղաքականության միջանկյալ նպատակը տնտեսական փոփոխական է, որին ԿԲ-ը ընտրում է որպես օբյեկտ իր ամենօրյա վերահսկողության համար, քանի որ գտնում է, որ այն նպաստում է մոնետար քաղաքականության գլխավոր նպատակներին հասնելուն:

Միջանկյալ նպատակը տարբերվում է «մոգական չորս անկյան» հիմնական նպատակներից, որոնց վրա ԿԲ-ը չի կարող իրականացնել ուղղակի վերահսկողություն, և կարող է դիտվել որպես ամենօրյա կողմնորոշիչ ԿԲ-ի հիմնական նպատակներին հասնելու համար: Գոյություն ունեն բազմաթիվ փոփոխականներ, որոնք կարող են կատարել միջանկյալ նպատակների դեր: Սակայն վերջինիս ընտրության դեպքում

անհրաժեշտ է հոգալ այն մասին, որ հնարավոր միջանկյալ նպատակը հնարավորինս կապված լինի «մոգական չորս-անկյան» հիմնական նպատակների հետ:

Միջանկյալ նպատակը պետք է բավարարի ստորև բերվող պայմաններին:

Համաձայնեցվածություն ԿԲ-ի հիմնական նպատակների հետ, քանի որ ԿԲ-ը մտածում է միջանկյալ նպատակներին հասնելու մասին այնքանով, որքանով որ այն օգնում է նրան հասնել դրամավարկային քաղաքականության հիմնական նպատակներին:

Չափելիություն: Փոփոխականը, որն ընտրվել է որպես միջանկյալ նպատակ, կարող է ընդունելի համարվել, եթե այն կարելի է ճիշտ և ժամանակին չափել:

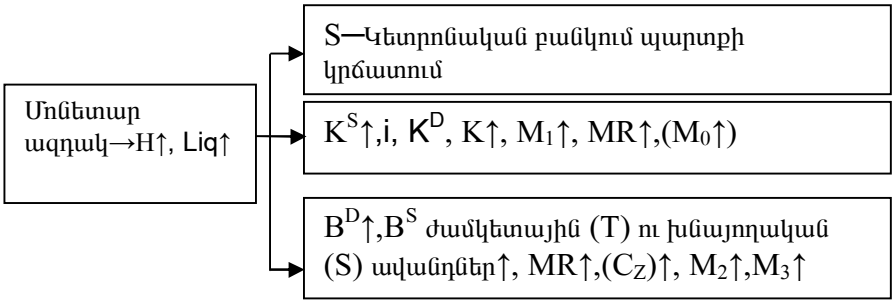
Ճիշտ ժամանակին լինելը: Միջանկյալ նպատակի մասին հավաստի տեղեկատվությունը պետք է հասնի ԿԲ ճիշտ ժամանակին:

Կառավարելի: ԿԲ պետք է հնարավորություն ունենա ազդել որպես միջանկյալ նպատակ ընտրված փոփոխականի մեծության վրա:

Դրամավարկային քաղաքականության ոլորտում ԿԲ-ի յուրաքանչյուր միջոցառում ընդունակ է առաջացնել տնտեսական համակարգի բավականին ոչ միանշանակ ռեակցիա, ինչը պետք է հաշվի առնել միջանկյալ նպատակ ընտրելիս: Դիտարկենք օրինակ, թե ինչպես կարող են պատասխանել առևտրային բանկերը ԿԲ-ի կողմից ստեղծված դրամական ազդակին:

Մոնետար ազդակը ունենում է անմիջական ազդեցություն նախ և առաջ դրամական բազայի (H) և առևտրային բանկի իրացվելիության (Liq) վրա: Իր հերթին առևտրային բանկը սեփական իրացվելիության փոփոխության վրա ունի ռեակցիայի երեք տարբերակ, տես նկար 53.

1. ԿԲ-ում պարտքի կրճատում՝ ΔS,
2. վարկի առաջարկի՝ K^S մեծացում,
3. արժեթղթերի պահանջարկի՝ B^D ավելացում:



Նկար 53 Առևտրային բանկի ռեակցիան մոնետար ազդակի վրա

Մանրամասնենք 2 և 3 դեպքերը: Նախ վարկի առաջարկի ավելացումը (K^S) բերում է տոկոսադրույքի նվազմանը: Եթե տոկոսադրույքն իջնի երկարաժամկետ շրջանում, ապա հնարավոր է, որ ձեռնարկատերերն ու տնային տնտեսությունները կավելացնեն փոխատվությունները և կստեղծեն հավելյալ պահանջարկ բարիքների շուկայում: Վարկի նկատմամբ պահանջարկի (K^D) մեծացման հետ աճում է վարկի ծավալը (K): Սա բերում է M_1 դրամական ագրեգատի մեծացմանը և դրանով իսկ նվազագույն պահուստների աճին՝ (MR): Եվ երկրորդ, եթե բանկերը գնում են արժեթղթեր (արժեթղթերի պահանջարկի՝ B^D ավելացում), ապա նրանք ոչ բանկերին պետք է առաջարկեն հավելյալ սեփական պարտավորություններ՝ ժամկետային (T) և խնայողական (S) ավանդների տեսքով: Սա բերում է M_2 և M_3 դրամական զանգվածների ավելացմանը:

Որպես ինդիկատոր՝ պետք է կիրառել միայն մեկ փոփոխական մեծություն, քանի որ դրանց մեկից ավելի կիրառման դեպքում հնարավոր է ստանալ տնտեսական գործընթացների, մեկնաբանությունների հակասություններ: Երկու ինդիկատորների կիրառումը խնդիրներ է առաջացնում դրանք չափելիս: Եթե երկու ինդիկատոր ցույց են տալիս իրավիճակի միևնույն ուղղություն, ապա դրանցից մեկը, որպես կանոն,

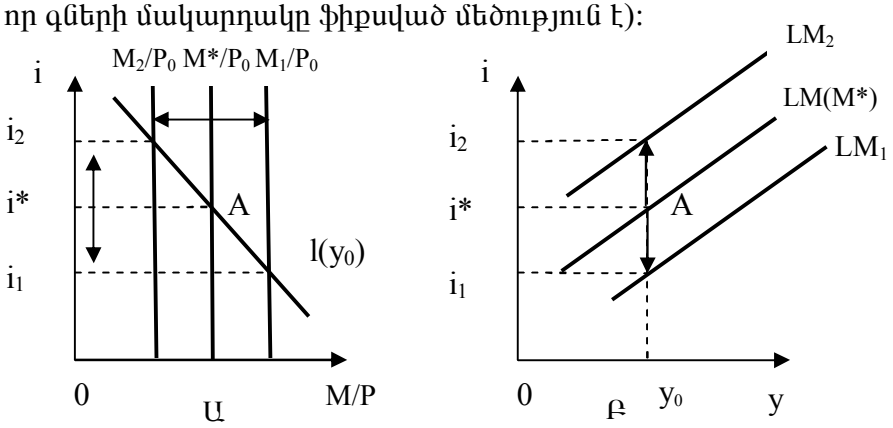
հանդիսանում է առավել վստահելի և մյուսի անհրաժեշտությունը չի լինում: Իսկ եթե երկուսն էլ ցույց են տալիս տնտեսական իրավիճակի հակառակ ուղղություններ, ապա հարց է առաջանում դրանց անհրաժեշտության վերաբերյալ:

Այժմ դիտարկենք դրամավարկային քաղաքականության միջանկյալ նպատակների առավել մանրամասն տարբերակները, տես նկ. 50:

Դրամական զանգվածը՝ որպես միջանկյալ դրամավարկային քաղաքականության նպատակ: Տնտեսական մտքի մոնետար ուղղության կողմնակիցները գտնում են, որ դրամական զանգվածի աճի տեմպերը առավելապես են համապատասխանում դրամավարկային քաղաքականության աղեկվատ իրականացմանը: Նրանց կարծիքով փողի քանակության աճը շրջանառությունում պետք է շարժվի ՀՆԱ-ի աճի տեմպին առավել ճշգրիտ և մոտ ձևով երկարաժամկետ հատվածում: Այս դեպքում հասանելի կդառնան լրիվ զբաղվածությունը և գների կայունությունը: Միաժամանակ մոնետարիստների կարծիքով առավել արդյունավետ ինդիկատոր է հանդիսանում M_2 ագրեգատը, իսկ M_1 ագրեգատը առավել անկանխատեսելի է: Նշենք, որ տարբեր երկրներում տարբեր ժամանակաշրջաններում որպես նպատակային ուղղորդիչներ ընտրվել են դրամական զանգվածի տարբեր ցուցանիշներ: Այս կամ այն ագրեգատի ընտրությունը, որպես կարգավորիչ, սովորաբար որոշվում է դրամավարկային քաղաքականության վերջնական նպատակներով: Այսպես M_1 ագրեգատը նույնականացվում է ֆիզիկական անձանց գնողունակության մասշտաբների հետ: Առավել լայն ագրեգատներ՝ M_2 և M_3-ը ներառում են ֆինանսական ակտիվների զգալի մասը, որոնք չեն կարող կիրառվել անմիջապես: Կախված նրանից, թե ինչ նպատակներ է հետապնդում ԿԲ-ը՝ միայն ինֆլյացիայի տեմպերի իջեցում կամ տնտեսական աճ, որպես ուղղորդիչ ընտրվում է այս կամ այն ագրեգատը: Ըստ տնտեսագետ մոնետարիստ Ֆրիդմանի՝ մոնետարիզմի էությունը կարելի է խտացնել հինգ հետևյալ կետերում.

1. քաղաքականության նպատակը պետք է լինի փողի որևէ մի ագրեգատ,
2. քաղաքականության նպատակը չպեքտ է նույնացվի ինֆլյացիայի ճնշման հետ,
3. դրամական ագրեգատների փոփոխությունները պետք է իրականացվեն սահուն՝ երկարաժամկետ նպատակներին համակարգորեն և ապահով հասնելու համար,
4. դրամական իշխանությունները պետք է խուսափեն տնտեսության իրավիճակային կարգավորումից,
5. դրամական իշխանությունները պետք է խուսափեն տոկոսադրույքի կամ արտարժույթի դրույքաչափի մանիպուլյացիայից:

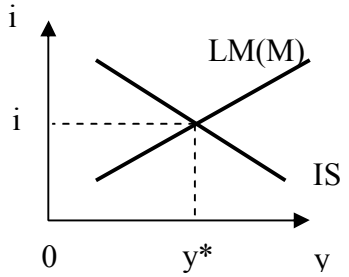
Դրամական զանգվածը, որպես միջանկյալ նպատակ օգտագործելիս, ԿԲ-ը ուղղում է փողի առաջարկի կորի դիրքը այնպես, որպիսի պահպանի նոմինալ դրամական զանգվածի նպատակադրված մակարդակը՝ M*: Գների մշտական մակարդակի դեպքում դա թույլ է տալիս փողի առաջարկի կորը պահել անփոփոխ (իրականում գների մեծությունը փոփոխվող մեծություն է , սակայն պարզեցնելու համար համարենք, որ գների մակարդակը ֆիքսված մեծություն է):



Նկար 54 Դրամական զանգվածի տարգետավորումը (թիրախավորումը)

Դրա հետ կապված դիտարկենք նկ. 54ա-ն: Դրամական զանգվածի թիրախավորման ժամանակ ԿԲ-ը վերացնում է դրամական մուլտիպլիկատորի տատանումները, որը բերում է նոմինալ դրամական զանգվածի փոփոխությանը (M*-ից դեպի M_1 կամ M_2): Այսպիսի տատանումները դրամական զանգվածի թիրախավորման բացակայության դեպքում կառաջացնեին LM կորի տեղաշարժ դեպի LM_1 և LM_2 դիրքեր, նկ. 54բ: Սակայն դրամական զանգվածի թիրախավորումը թույլ է տալիս կայունացնել LM կորի դիրքը:

Դրամական զանգվածի անհրաժեշտ մեծության տարգետավորման դեպքում (թիրախավորման), տես նկ. 55, ԿԲ-ը պետք է նախ որոշի IS կորի դիրքը և դրա հիման վրա որոշի M*-ի նշանակությունը, վերջինս համաձայնեցվում է հիմնական նպատակի հետ, այն է՝ իրական եկամուտի ապահովում կայուն գների պահպանման դեպքում:



Նկ. 55 Դրամական զանգվածի ընտրությունը

Դրամական զանգվածի թիրախավորման առավելությունները: Եթե LM կորը ուղղահայաց է (այսինքն՝ ոչ բանկային սեկտորի պահանջարկը փողի նկատմամբ տոկոսադրույքից բացարձակ էլաստիկ չէ), ապա IS կորի փոփոխությունը ոչ մի կերպ չի արտահայտվում իրական եկամտի մեծության վրա, այն անփոփոխ է մնում y* մակարդակի վրա: Սրա հետ կապված պարզ են դառնում խթանները, որոնց համաձայն զար-

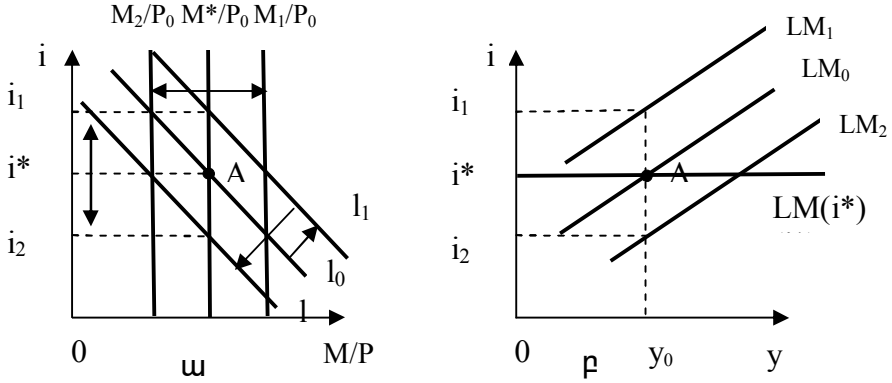
գացած երկրները դիմում են առավելապես այս ցուցանիշին տարգետավորման դեպքում: Սակայն հիշենք, որ ժամանակակից բարձր զարգացած երկրներում LM կորի դիրքը գրեթե ուղղահայաց է:

Դրամական զանգվածի թիրախավորման թերությունները կայանում են նրանում, որ փողի պահանջարկի տատանումները կարող են արտացոլվել LM կորի դիրքի վրա, ինչն էլ իր հերթին կբերի հավասարակշռված եկամտի՝ y^*, տատանումներին: Բացի դրանից պետք է հաշվի առնել հետևյալ դատողությունները. դրամական զանգվածի ագրեգատների թիրախավորումների միջև կան ոչ միայն էական քանակական բաժանումներ, այլև ագրեգատներն ունեն ԿԲ-ի կողմից կարգավորման տարբեր աստիճաններ ու դինամիկա: Բոլոր ագրեգատներից միայն M_1 և M_2 են վստահաբար ենթարկվում ԿԲ-ի կարգավորման ազդեցությանը: Դրանց դինամիկան ունի առավել կայուն և որոշակի կապ նոմինալ ՀՆԱ-ի դինամիկայի հետ և ենթարկվում է կանխատեսման: M_3 և ավելի բարձր ագրեգատներում ներառված տարրերը չեն ենթարկվում կարգավորման և հնարավոր է, որ ունենան հակակայունացնող գործոնի դեր: Բացի թվարկվածից, դրամական զանգվածի ագրեգատների խիստ սահմանափակումը գործնականում բավական դժվար է, ինչը զգալիորեն բարդացնում է դրանց կանխատեսումը: Դրամական զանգվածը որպես դրամավարկային քաղաքականության ինդիկատոր օգտագործելու հիմնական թերությունը կայանում է նրանում, որ այն հանդիսանում է «կույր» ինդիկատոր, որում հաշվի չեն առնվում տնտեսությունում տեղի ունեցող բոլոր բարդ պրոցեսների իրավիճակների պատկերը:

Նոմինալ տոկոսադրույքը՝ որպես դրամավարկային քաղաքականության միջանկյալ նպատակ: Մի շարք տնտեսագետների կարծիքով դրամական զանգվածը միայն այն դեպքում է դառնում համեմատաբար ապահով ինդիկատոր, երբ դրամավարկային ու ֆիսկալային քաղաքականությունները շարժվում են միևնույն ուղղությամբ (օր՝ էքսպանսիվ մոնե-

տար քաղաքականություն, էքսպանսիվ ֆիսկալայինի դեպքում): Հակառակ դեպքում առավել ապահով ինդիկատոր է հանդիսանում տոկոսադրույքը, իսկ դրամական զանգվածը տալիս է աղավաղված տեղեկատվություն:

Դիտարկենք նոմինալ տոկոսադրույքի թիրախավորման մեխանիզմը: Այսպես, ԿԲ-ը ընտրում է տոկոսադրույքը որպես միջանկյալ նպատակ, որին համապատասխանում է փողի իրական պահանջարկի կորի (l_0) հատման A կետը փողի իրական առաջարկի կորի (M_0/P_0) հետ, ինչպես դա ցույց է տրված նկար 56-ում:

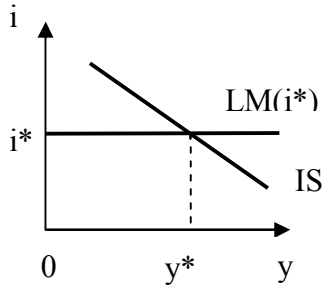


Նկար 56: Տոկոսադրույքը որպես դրամավարկային քաղաքականության միջանկյալ նպատակ

Եթե փողի պահանջարկը ինչ-որ պատճառներով ավելանում է (l_1 դիրք), ապա ԿԲ-ը տոկոսադրույքի պահպանման համար պարտավոր է ավելացնել իրական դրամական զանգվածը (ենթադրենք օրինակ՝ բաց շուկայում արժեթղթերի գնման միջոցով) և տեղաշարժել փողի առաջարկի կորը դեպի աջ (M_1/P_0): Հակառակ դեպքում տոկոսադրույքը բարձրանում է մինչև i_1 մակարդակ: Եթե փողի պահանջարկը նվազել է (l_2 դիրքից), ապա ԿԲ-ը պարտավոր է կրճատել իրական դրամական զանգվածը և տեղաշարժել փողի առաջարկի կորը

դեպի ձախ (M_2/P_0), հակառակ դեպքում տոկոսադրույքը կրնկնի մինչ i_2 մակարդակ: 55 բ. նկարում այս գործընթացը պատկերված է LM մոդելի միջոցով: Փողի պահանջարկի ավելացումը տեղաշարժում է նախնական LM_0 կորը դեպի LM_1 դիրք: Որպեսզի կանխել տոկոսադրույքի տատանումը, ԿԲ-ը ստիպված է անցկացնել համապատասխան մանիպուլյացիաներ դրամական զանգվածի հետ: Դա բերում է նրան, որ LM կորը ձեռք է բերում հորիզոնական դիրք: Նշենք, որ տոկոսադրույքի ոլորտում չափումներն ավելի քիչ դժվար են, քան դրամական զանգվածինը, քանի որ տոկոսադրույքի կառուցվածքն ավելի կայուն է: Սակայն դրանց կայունությունը չի կարող ապահովվել դրամավարկային քաղաքականության երկարաժամկետ շրջանի ընթացքում:

Տեսնենք, թե ինչպես է ԿԲ-ն ընտրում տոկոսադրույքի անհրաժեշտ մականդակը, դրա համար դիտարկենք նկ. 57-ը:



Նկ.57: Տոկոսադրույքի ընտրության նշանակությունը

Ինչպես արդեն գիտենք, IS և LM կորերի հատման կետը տալիս է երկրի ՀՆԱ-ի (y) և տոկոսադրույքի (i) նշանակությունը: Եթե երկիրը, որպես ռազմավարական նպատակ ընտրում է ՀՆԱ-ն, որը հավասար է y^*, ապա ԿԲ-ը պետք է որոշի IS կորի նշանակությունը, և իմանալով y^*, ստանա տոկոսադրույքի անհրաժեշտ մակարդակը՝ i^*: Տոկոսադրույքի թիրախավորման հիմնական առավելությունը հանդիսանում է

այն, որ մեքենայաբար կայունացնում է իրական եկամուտը փողի նկատմամբ առկա պահանջարկի տատանումների պայմաններում:Պահելով նոմինալ տոկոսադրույքը որոշված մակարդակում՝ ԿԲ-ը պահպանում է տնտեսությունում հավասարակշռության վիճակը, ինչն էլ համապատասխանում է հիմնական նպատակին՝ ապահովել անհրաժեշտ իրական եկամուտ:

Որպես այս թիրախի թերություն կարելի է նշել նախ այն, որ տոկոսադրույքների կայունությունը ցանկալի մակարդակի վրա հնարավոր է միայն այն դեպքում, երբ բաց շուկայում գործարքի առարկա է հանդիսանում արժեթղթերի մեծ քանակություն: Սակայն, արժեթղթերի այդպիսի մեծ քանակության ԿԲ-ը չի կարող և չի տիրապետում: Երկրորդ, տոկոսադրույքի կարգավորումը չի մտնում ԿԲ-ի ուղղակի իրավասությունների մեջ: Վերջինս իրենից ներկայացնում է միայն կապիտալի շուկայի վրա ազդող բազմաթիվ մարմիններից մեկը: ԿԲ-ը կարող է սահմանել միայն որոշ արժեթղթերի եկամտաբերությունը և չի կարող որոշել բոլոր ակտիվների տոկոսադրույքների կառուցվածքը: Նշենք նաև, որ տոկոսադրույքների կայունությունը հաստատվում է միայն երկարաժամկետ շրջանից հետո: Իսկ եթե ԿԲ-ը ձգտում է կայուն պահել տոկոսադրույքը երկար ժամանակահատվածի համար, ապա դա ոչ այլ ինչ է, քան վերջինիս արհեստական պահում:

Նոմինալ եկամուտը որպես դրամավարկային քաղաքականության միջանկյալ նպատակ: Որոշ տնտեսագետներ, որպես դրամավարկային քաղաքականության միջանկյալ նպատակ, առաջ են քաշում նոմինալ ՀՆԱ-ի տեմպերի աճի մշտական լինելը: Ենթադրենք, որ ԿԲ-ի նպատակն է պահել երկրի նոմինալ ՀՆԱ-ի մակարդակը $Y^*=P \cdot y=6$ մլրդ. դրամ: Դա նշանակում է, որ գների $P=1$ մակարդակի դեպքում իրական եկամուտը (y) կազմում է 6 մլրդ. դրամ, $P=2$ դեպքում՝ $y=3$ մլրդ. դրամ և այլն: Այժմ, եթե երկրում կրճատվի ընդհանուր պահանջարկը, դրա արդյունքում տեղի կունենա գների (P) անկում և իրական ՀՆԱ-ի (y) բարձրացում: Սակայն

երկրի ԿԲ-ը ի պատասխան դրան կարող է ավելացնել դրամական զանգվածի ծավալը շրջանառությունում և դրանով էլ կվերադարձնի նախկին պահանջարկի մակարդակը: Իսկ, եթե կրճատվի ընդհանուր առաջարկը, որը կարող է տեղի ունենալ, օր՝ հումքի գների բարձրացման դեպքում, կապված տարերային աղետների հետ, ապա արտադրական անկումը կուղեկցվի գների աճով: Դրան ի պատասխան ԿԲ-ը կարող է կրճատել շրջանառությունում դրամական զանգվածը, որպիսի կրճատի ընդհանուր պահանջարկը, այն պայմանով, որ նոմինալ ՀՆԱ-ը մնա անփոփոխ: Թիրախավորման այս տեսակի թերությունը բերվում է հետևյալին. ՀՆԱ-ի պարամետրերը, ի տարբերություն շրջանառվող փողերի քանակության, ընկած են ԿԲ-ի ոչ ուղիղ հասանելիության սահմաններում: Քանի որ նոմինալ ՀՆԱ-ի մակարդակի վերաբերյալ հստակ տեղեկությունը ԿԲ-ի տրամադրության տակ է հայտնվում միայն իրական իրադարձություններից որոշակի ժամանակ հետո, ապա ԿԲ-ը ընդունակ չէ օպերատիվ կերպով արձագանքել ՀՆԱ-ի փոփոխությանը:

Ինֆլյացիոն տարգետավորում: Վերջին տարիներին որոշ տնտեսագետներ առաջ են քաշում ինֆլյացիայի թիրախավորումը՝ որպես հնարավոր միջանկյալ նպատակ: Նրանց պնդմամբ այս տարգետը բավական հաջող կիրառվել է մի շարք զարգացող և անցումային տնտեսություններում՝ Պերու, Չեխիա, Պոլշա, Չիլի, Իսրաել և այլն: Դրա համար անհրաժեշտ է մեծացնել ԿԲ-ի բացվածության աստիճանը և նրա վերջնական նպատակը դարձնել գնային կայունությունը: Նշենք սակայն, որ անցումային շրջանում իմաստ ունի երկակի թիրախավորման քաղաքականությունը՝ ինֆլյացիայի և փողի ագրեգատների ռեժիմ: Ըստ այս տարգետավորման կոնցեպցիայի, ԿԲ-ը պարտավոր է ավելացնել շրջանառությունում գտնվող փողի քանակությունը ամեն անգամ, երբ գների մակարդակը նվազում է և համապատասխանաբար կրճատել դրամական զանգվածը գների մակարդակի բարձրացման դեպքում: Սակայն գների մակարդակի մշտական

լինելը, որպես դրամավարկային քաղաքականության միջանկյալ նպատակ, անկախ չէ մի շարք էական թերություններից: Դրանցից գլխավորը կայանում է նրանում, որ ԿԲ-ն ինքը կարող է դրդել գների մակարդակի բարձրացումը՝ կտրուկ կրճատելով դրամական առաջարկի զանգվածը և դրանով իսկ սրել տնտեսական դեպրեսիան:

3.1.1 Տարաձայնություններ մոնետարիստների և քենսիականների միջև

Այսպիսով քենսիականները և մոնետարիստները մոնետար քաղաքականությանը մոտենում են հակառակ դիրքերից: Քենսիականները գտնում են, որ տնտեսության հիմնական խնդիրը հանդիսանում է համընդհանուր զբաղվածության պայմաններում համախառն պահանջարկի կայունացումը: Իրենց կարծիքով այդպիսի իրավիճակին հասնելու հիմնական գործիքն է ֆիսկալային քաղաքականությունը: Քենսիականները գտնում են, որ դրամավարկային քաղաքականությունը դեր չի կարող ունենալ տնտեսությունում երեք պատճառներով.

1. Փողի առաջարկը դժվար է ենթարկվում կարգավորման, իսկ դրանց հատուկ հստակ վերահսկումն անհնարին է:
2. Փողի առաջարկի կապը համախառն առաջարկի հետ թույլ է և անկանխատեսելի, դրա համար էլ, եթե առաջանում է համախառն առաջարկի վերահսկման անհրաժեշտություն, ապա դրամավարկային քաղաքականությունը դրա համար հանդիսանում է ոչ էֆեկտիվ գործիք:
3. Դրամավարկային քաղաքականությունը ներազդում է համախառն պահանջարկի վրա տոկոսադրույքի փոփոխման միջոցով: Այդ պատճառով էլ գերադասելի է անմիջապես վերահսկել տոկոսադրույքը, քան հույս դնել փողի առաջարկի փոփոխության վրա:

Մոնետարիստները ժխտում են քենսիականների մոտեցումը՝ մեղադրելով նրանց հեռանկարը տեսնելու անունակության մեջ: Իրենց կարծիքով դրամավարկային քաղաքականութ-

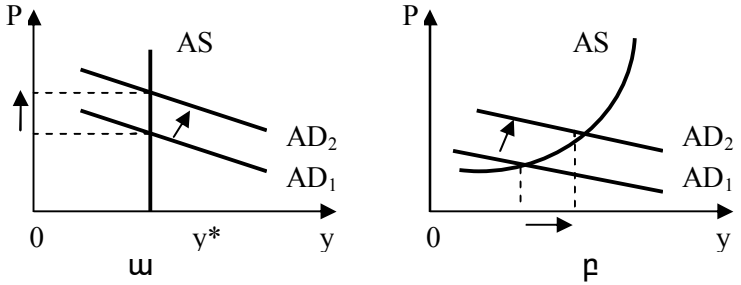
յունը հանդիսանում է տնտեսական կարգավորման օպտիմալ գործիք, սակայն այն պետք է իրականացվի հետևողականորեն և վերահսկի փողի առաջարկը երկարաժամկետ շրջանում: Դրամավարկային քաղաքականության համախառն պահանջարկի վրա ունեցած իրարամերժ ազդեցությունը կարելի է բերել փողի քանակական տեսության հայտնի բանաձևի օգնությամբ: Դիտարկենք, թե որքանով են M, V և y-ը կախված փողի առաջարկի փոփոխությունից:

1. Փողի շրջանառության արագությունը (V): Մոնետարիստները գտնում են, որ երկարաժամկետ շրջանում V-ն բացարձակ անկախ է փողի առաջարկից (M): Փոփոխությունը փողի առաջարկի մեջ (M) բացարձակորեն չի դիպչում V-ին և բերում է հետևյալ փոփոխություններին՝ $M\uparrow, \overline{V} \rightarrow M \bullet V\uparrow$: Ընդ որում, V-ն փոփոխվում է էկզոգեն, այսինքն՝ M-ից անկախ: Դրա հետ կապված մոնետարիստները պնդում են, որ դրամավարկային քաղաքականությունը երկարաժամկետ շրջանում էֆեկտիվ գործիք է հանդիսանում նոմինալ համախառն պահանջարկի վերահսկման համար:

Քեյնսիականները գտնում են, որ V-ն միտում ունի փոփոխվել M-ին հակադարձ համեմատականորեն, ընդ որում այդ փոփոխությունների բնույթը բացարձակորեն անկանխատեսելի է: Փողի առաջարկի (M) ավելացումը պարտադիր չէ, որ մեծ ազդեցություն ունենա տրանսակցիոն ծախսերի վրա (L_T), մարդիկ կարող են ավելացնել փող պահելը նաև ըստ սպեկուլյատիվ խթանի (L_S)՝ արագության (V) համապատասխան փոփոխությամբ: Թե որքան փող մարդիկ կպահեն ըստ նախազգուշական խթանի (փողի պահանջարկը ըստ նախազգուշական խթանի հանդիսանում է փողի պահանջարկ չնախատեսված հանգամանքների դեպքում), կապված է տոկո-

սաղրույքի, գների և արտարժույթի դրույքաչափի փոփոխությունների նրանց սպասումներից: Բայց քանի որ այդ սպասումները դժվար է կանխատեսել, դժվար է նաև կանխագուշակել V-ի փոփոխությունները, դրա համար էլ մոնետարային ազդակը չի բերում որոշակի հետևանքների՝ M↑→V↓(?)→M•V?: Այդ պատճառով էլ քենսիականները հայտարարում են, որ դրամավարկային քաղաքականությունը չի հանդիսանում հուսալի գործիք համախառն պահանջարկի կարգավորման համար:

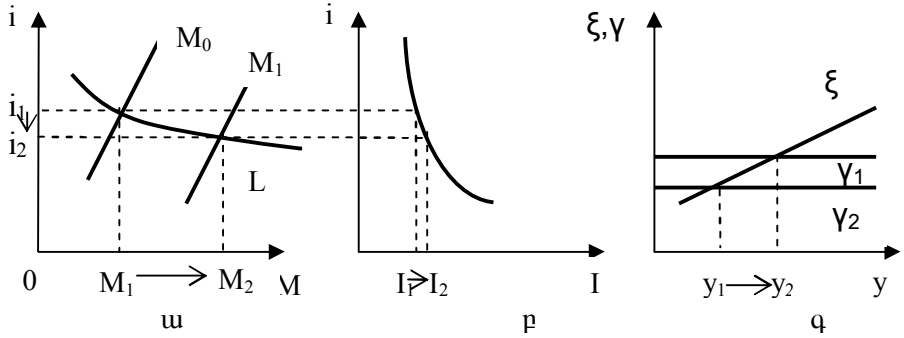
2. Թողարկման ծավալ (y): Մոնետարիստները գտնում են, որ երկարաժամկետում համախառն առաջարկը (AS) էլաստիկ չէ ի համեմատ գների մակարդակի և դրա համար էլ եկամուտը (y) անկախ է համախառն պահանջարկի մեծությունից: M•V-ի ցանկացած ավելացումը բերում է միայն գների (P) աճին՝ M•V→ P↑, $\bar{y}$: Այդ պատճառով էլ փողերի քանակը որոշում է գների մակարդակը, իսկ փողի առաջարկի ավելացման աստիճանը որոշում է ինֆլյացիայի նորմը: Երկարաժամկետում փողի առաջարկը ազդեցություն չի ունենում ո՛չ թողարկման վրա (y), ո՛չ էլ զբաղվածության:



Նկ.58: AS կորը մոնետար (ա) և քենսիական (բ) տարբերակներում

Քենսիականները, ընդհակառակը, գտնում են, որ համախառն առաջարկը համեմատաբար ճկուն է ի համեմատ գների մակարդակի, բացառությամբ լիարժեք զբաղվածության պայմանների (58.բ): Այսպիսով, թողարկումը (y) հանդիսանում է փոփոխական մեծություն, դրա համար էլ կոշտ դրամավարկային քաղաքականությունը կարող է իջեցնել ոչ միայն գների մակարդակը (P), այլ նաև եկամուտը (y)՝ M•V↓→ P↓ և y↓:

Համակցման (տրանսմիսիոն) մեխանիզմը քենսիական տարբերակում: Դրամական համակցման հնարավոր տարբերակները ներկայացված են եղել (նկ. 50): Քենսիականները ժխտում են ուղղակի համակցման հնարավորությունը, իրենց կարծիքով փողի առաջարկի փոփոխականը (M) հնարավոր է, որ ազդի համախառն պահանջարկի (y) վրա միայն անուղղակիորեն՝ տոկոսադրույքի փոփոխման միջոցով (i): Տոկոսադրույքի մեխանիզմը քենսիական տարբերակում ներկայացված է 59 նկարում:



Նկ.59: Տրանսմիսիոն մեխանիզմը քենսիական տարբերակում

Փողի առաջարկի փոփոխությունը ազդում է համախառն առաջարկի վրա անցնելով երեք փուլ:

1. Փողի առաջարկի աճը M_0-ից M_1 բերում է տոկոսադրույքի նվազմանը i_1-ից i_2:
2. Տոկոսադրույքի պահվածքը բերում է ներդրումների աճին (I_1-I_2):
3. Ներդրումների մեծացումը բերում է ազգային եկամուտի մուլտիպլիկատորային աճին (Y_1-Y_2) (տնտեսության պայմանական հավասարակշռությունը կայանում է նրանում, որ մուտքերը՝ ξ, պետք է հավասար լինեն ելքերին՝ γ, ելքեր ասելով (ξ=S+T+Z) հասկացվում է ոչ երկրի ներսում արտադրված արտադրանքի գնման վրա եկամուտի ցանկացած ծնով օգտագործումը. S-խնայողությունները, T-մաքուր հարկեր, Z-ներմուծում, սրանք կախված են եկամտի փոփոխությունից, այդ պատճառով ելքերի կորը նկ. 59գ-ում ունի դրական թեքվածություն: Մյուս կողմից որպես մուտքեր հասկացվում է (γ=I+G+E) երկրի ներսում արտադրված արտադրանքի հանդեպ սպառողական ծախսերի ցանկացած ավելացում. I-ներդրումներ, G-պետական ծախսեր, E-արտահանում. սրանք կախված չեն եկամուտի փոփոխությունից, այդ պատճառով մուտքերի կորը զուգահեռ է աբսցիսների առանցքին: Տվյալ դեպքում տեղի է ունենում մուտքերի մեկ էլեմենտի՝ ներդրումների, ավելացում, այդ պատճառով մուտքերի մեծացումը բերում է այդ կորի զուգահեռ դեպի վերև տեղաշարժ):

Սակայն քենսիականների կարծիքով դրամական զանգվածի ավելացման էֆեկտը 1 և 2 փուլերում քիչ կանխատեսելի է և բացի դա բավական աննշան: Դա ստորև դիտարկված է ավելի մանրամասն: Առաջին փուլում՝ նկար 59ա, որը ցուցադրում է փողի և տոկոսադրույքի միջև ֆունկցիոնալ

կախվածությունը, շատ բան կախված է փողի առաջարկի և պահանջարկի կորերի կոնֆիգուրացիայից:

Փողի պահանջարկի ճկունությունը ըստ տոկոսադրույքի: Քենսիականները գտնում են, որ փողի առաջարկի (M) կորը ըստ տոկոսադրույքի ճկուն չէ: Ընդհակառակը, փողի պահանջարկի կորը (L) ունի բարձր ճկունություն ըստ տոկոսադրույքի, քանի որ այդ պահանջարկի բաղկացուցիչներից մեկը (սպեկուլյատիվ պահանջարկը) տոկոսադրույքի փոփոխություններին շատ ակտիվ է արձագանքում: Տոկոսադրույքի բարձրացման դեպքում արժեթղթերի գները ընկնում են, մարդիկ սկսում են դրանք վաճառել և փողի պահանջարկը զգալիորեն ավելանում է: Այդ պատճառով փողի պահանջարկի կորը (L) ունի խորը թեքվածություն: Այդ դեպքում (նկ. 59ա) փողի առաջարկի մեծությունը M_1-ից M_2 բերում է տոկոսադրույքի i_1-ից մինչև i_2 բավական քիչ անկմանը: Եթե մարդիկ գտնում են, որ տոկոսադրույքը այլևս չի ընկնի, ապա փողի առաջարկի ցանկացած հետագա ավելացում բացարձակ ազդեցություն չի ունենա տոկոսադրույքի վրա: Փողի առաջարկի հավելյալ աճը կկորի իրացվելիության թակարդում: Փողի սպեկուլյատիվ պահանջարկը կհասնի իր մաքսիմումին:

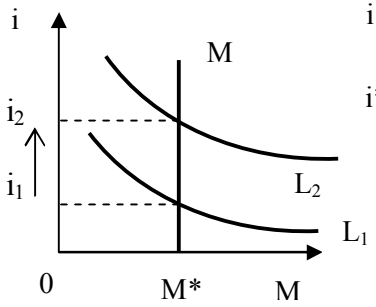
Փողի պահանջարկի անկայունությունը: Ըստ քենսիականների առավել մեծ խնդիրը կայանում է նրանում, որ փողի պահանջարկի կորը (L) անկայուն է: Մարդիկ պահում են սպեկուլյատիվ դրամարկղ, սպասելով, որ տոկոսադրույքը կաճի (իսկ արժեթղթերի գները կընկնեն): Բայց ոչ միայն ընթացիկ տոկոսադրույքն է ազդեցություն ունենում մարդկանց սպասումների վրա: Այդ գործոնների շարքում արժե նշել.

- Միջազգային շուկայի տոկոսադրույքի փոփոխությունը: Այն պարտադիր է հաշվի առնել ազգային տոկոսադրույքի որոշման համար:
- Փոփոխությունները փոխանակային դրույքաչափում: Փորձելով կանխել ազգային արժույթի դրույքաչափի անկումը՝ իշխանությունները կարող են բարձրացնել տոկոսադրույքը:
- Կառավարության հայտարարությունները տնտեսական քաղաքականության զարգացման հեռանկարների վերաբերյալ:
- տնտեսության իրական սեկտորից լավ կամ վատ լուրերը: Իրական տնտեսության լավ իրավիճակի դեպքում մարդիկ առավել են միտված գնել արժեթղթեր:
- Նոր հրատարակված տվյալները ինֆլյացիայի և փողի առաջարկի վերաբերյալ: Եթե ինֆլյացիան կամ փողի առաջարկի աճը բարձր է սպասվող մակարդակից, ապա հասարակությունը կսպասի տոկոսադրույքի բարձրացմանը՝ սպասելով ավելի կոշտ մոնետար քաղաքականության:

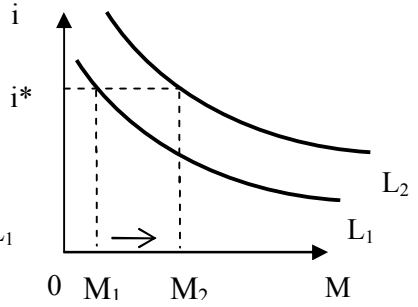
Այսպիսով L կորը շատ փոփոխուն է: Իսկ փողի անկայուն պահանջարկի դեպքում դժվար է կանխատեսել փողի առջարկի փոփոխությունից առաջացած ազդեցությունը տոկոսադրույքի վրա: Քենսիականները ժխտում են փողի առաջարկի (M) ցուցանիշը որպես դրամավարկային քաղաքականության միջանկյալ նպատակ: Նրանց կարծիքով փողի փոփոխուն պահանջարկը կարող է առաջացնել տոկոսադրույքի լուրջ տատանումներ փողի կայուն առաջարկի դեպքում (նկ. 60): Այդ թեքումն առաջացնում է հետագա անորոշություն և փողի

սպեկուլյատիվ պահանջարկի հետագա տեղաշարժ: Փողի առաջարկի նպատակային ընտրությունը կարող է այդ պատճառով մեծացնել փողի շրջանառության արագության տատանումները (V):

Քենսիականները գտնում են, որ որպես դրամավարկային քաղաքականության միջանկյալ նպատակ արժե ընտրել տոկոսադրույքը և հարմարեցնել առաջարկն այն մակարդակին, որը նպաստում է կայուն տոկոսադրույքին: Նկ. 61-ում որպես միջանկյալ նպատակ ընտրված է տոկոսադրույքը (i^*): Եթե իշխանությունները գնահատում են փողի պահանջարկը L_1, ապա նրանք պետք է թույլ տան փողի առաջարկին լինել M_1: Եթե պահանջարկը ավելանում է մինչև L_2 մակարդակ ապա իշխանությունները պետք է թույլ տան փողի առաջարկին աճել մինչև M_2 (նկար 61):



Նկ.60: Փողի փոփոխուն պահանջարկի ազդեցությունը տոկոսադրույքի վրա



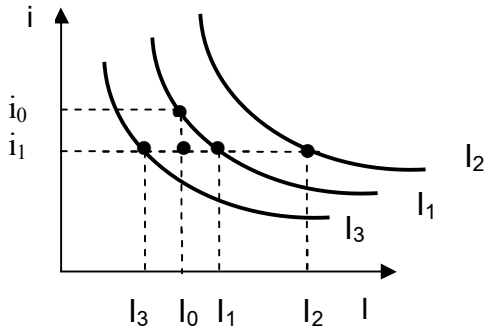
Նկ.61: Տոկոսադրույքի վերահսկումը

Տոկոսադրույքի վերահսկողությունը, ըստ քենսիականների կարծիքի, թույլ կտա կայունացնել փողի պահանջարկը՝ սպեկուլյատիվ պահանջարկի նվազագույն տատանումներով:

Ներդրումների ոչ ճկունությունը ըստ տոկոսադրույքի: 1940-1950-ին շատ քենսիականներ կարծիք էին հայտնում, որ ներդրումները քիչ են կախված տոկոսադրույքից (նկ. 59բ-ում ներդրումների կորը բավական շեշտակի է): Այդ պայմաններում ներդրումների և համախառն պահանջարկի վրա որոշակիորեն զգալի ազդեցության ստեղծման համար անհրաժեշտ են տոկոսադրույքի շատ մեծ փոփոխություններ: Քենսիականները գտնում էին, որ ներդրումները մեծապես կախված են տնտեսական սուբյեկտների ներդրումների հեռանկարային լինելու նկատմամբ վստահության աստիճանից: Եթե վստահությունը բարձր է ապա ֆիրմաները կֆինանսավորեն անգամ բարձր տոկոսադրույքի դեպքում. նրանք կփորձեն տեղափոխել ծախքային բեռը սպառողների վրա: Եթե վստահությունը մեծ չէ, ապա ֆիրմաները չեն ֆինանսավորի անգամ եթե տոկոսադրույքը ցածր է և վարկերը էժան: Այժմ շատ քիչ քենսիականներ են կիսում այդ ծայրահեղ տեսակետը: Այն, որ ներդրումները այնքան էլ չեն կրճատվում բարձր տոկոսադրույքի դեպքում, բոլորովին չի նշանակում, որ ներդրումները չեն արձագանքում տոկոսադրույքի փոփոխություններին: Չէ որ միաժամանակ կարող են տեղի ունենալ այլ գործոնների փոփոխություններ, որոնք նպաստում են ներդրումների պահպանմանը, օր՝ I կորի տեղաշարժը դեպի աջ: Այսպես, սպառողական պահանջարկի ավելացումը դառնում է պատճառ ինչպես առավել բարձր տոկոսադրույքի, այնպես էլ խթան առավել մեծ ներդրումների:

Ներդրումային պահանջարկի անկայունությունը: Այսօր խնդրի գլխավոր առարկան, կապված տոկոսադրույքի և ներդրումների միջև կախվածության հետ, կայանում է ոչ թե նրանում, որ ներդրումները ճկուն չեն տոկոսադրույքից, այլ

ավելի շուտ նրանում, որ դրանք անկայուն են, ինչը բացասական է ազդում ներդրումների վրա: Ենթադրենք (նկար 62) տոկոկոսադրույքը նվազում է i_0-ից i_1:

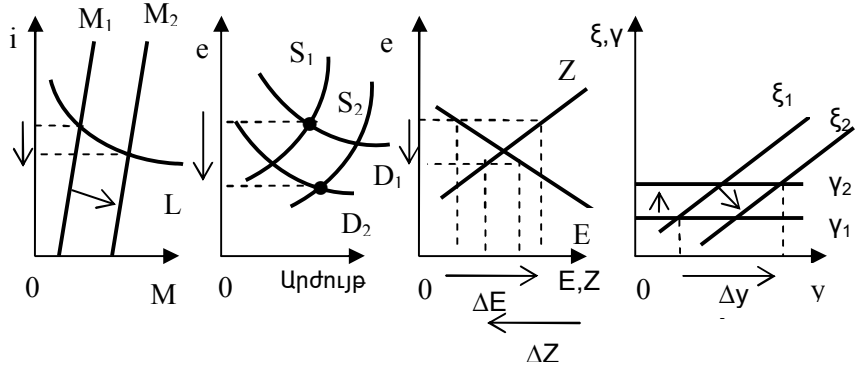


Նկ.62: Տոկոսադրույքի փոփոխության ազդեցությունը ներդրումների անկանոն կորի վրա:

Մնացած այլ հավասար պայմաններում ներդրումները աճում են I_0-ից I_1: Սակայն, եթե դրա հետ մեկտեղ ֆիրմաները գտնում են, որ ընդհանուր տնտեսական իրավիճակը լավանում է, ապա իրենց սպասումները նույնպես լավանում են: Ներդրումների կորը տեղաշարժվում է մինչև I_2 դիրքը և ներդրումներն աճում են մինչև I_2 կետը: Մյուս կողմից, եթե ֆիրմաները գտնում են, որ ի շնորհիվ առավել կոշտ դրամավարկային քաղաքականության իրականացման ինֆլյացիան աճում է, ֆիրմաների սպասումները վատանում են և ներդրումները ընկնում են մինչ I_3 դիրքը:

Այսպիսով, դրամավարկային քաղաքականությունը էֆեկտիվ կլինի միայն այն դեպքում, եթե մարդիկ վստահում են դրա էֆեկտիվությանը. հոգեբանական էֆեկտը հանդիսանում է բավական գործուն գործիք, սակայն այն օգտագործելու համար պահանջվում է քաղաքական հմտություն:

Քենսիական տրանսմիսիոն մեխանիզմը բաց տնտեսությունում: Այս մեխանիզմը կազմված է չորս փուլից:



Ն կ. 63: Տրանսմիսիոն մեխանիզմը բաց տնտեսությունում

I Փուլ: Փողի առաջարկի ավելացումը (M↑) բերում է տոկոսադրույքի անկմանը (i↓) (նկ. 63ա): Տնտեսական պրոցեսները այս աստիճանում անցնում են առավել արտահայտված, քան փակ տնտեսությունում, քանի որ փողի պահանջարկի կորը ըստ տոկոսադրույքի այստեղ քիչ ճկուն է: Բանն այն է, որ խուսափելով ազգային արժույթի արժեզրկումից՝ տնտեսական սուբյեկտները հնարավորություն ունեն փոխանակել իրենց երկրի արժույթը այլ երկրների արժույթների հետ:

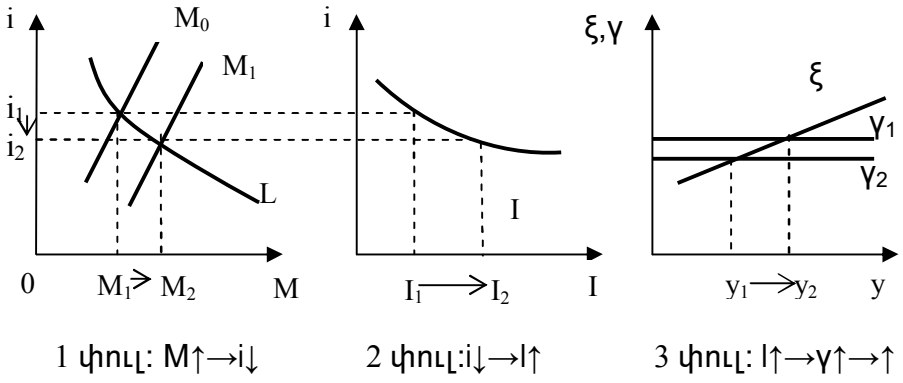
II Փուլ: Տոկոսադրույքի անկումը (i) բերում է երկրից կարճաժամկետ կապիտալի արտահոսքին: Դա առաջացնում է փոխանակային դրույքաչափի (e) անկում (եթե դա թույլ կտա երկրի ԿԲ-ը): Բաց տնտեսության պայմաններում ի պատասխան տոկոսադրույքի փոփոխությունների կարող են սկսվել կապիտալի համեմատաբար ինտենսիվ տեղաշարժեր:

III Փուլ: Ազգային արժույթի դրույքաչափի նվազումը բերում է արտահանման մեծացմանը (E) և ներմուծման անկմանը (Z):

IV Փուլ: Արտահանման մեծացումը և ներմուծման կրճատումը բերում են ազգային եկամուտի մուլտիպլիկատորային աճին, ընդ որում՝ մուլտիպլիկացիոն ազդեցությունը կլինի առավել ինտենսիվ, քան փակ տնտեսությունում, բայց այդ ազդեցության ուժը հեշտ չէ չափել և գնահատել: Սակայն ֆիքսված փոխանակային դրույքաչափի պայմաններում մուլտիպլիկացիոն ազդեցության էֆեկտիվությունը կարող է ընկնել:

Տրանսմիսիոն մեխանիզմը մոնետար տարբերակում: Ի տարբերություն քենսիականների, որոնք ժխտում են ուղղակի տրանսմիսիայի մեխանիզմը, մոնետարիստները, ընդհակառակը՝ ընդգծում են դրա առաջնային նշանակությունը: Ինչպես արդեն նշվել է, ուղղակի տրանսմիսիոն մեխանիզմի էությունը կայանում է նրանում, որ փողի առաջարկի ավելացման դեպքում ավելանում է տրանսակցիաների (ապրանքների ու ծառայությունների գնումների) ավելացման հնարավորությունը, ինչը բերում է համախառն պահանջարկի ավելացմանը. M↑→M>L→AD↑:

Տոկոսադրույքի մեխանիզմ: Մոնետարիստների կարծիքով այս մեխանիզմը դրսևորում է իրեն առավել գործուն, քան այն գնահատում են քենսիականները, քանի որ I և II փուլերի ազդեցություններն առավել արտահայտված են: Փողի պահանջարկի (L) կորը (նկ. 64) մոնետարիստների կարծիքով համեմատաբար ճկուն չէ, քանի որ սպեկուլյատիվ հաշվեկշիռները խաղում են բավական համեստ դեր:



Նկ.64: Տրանսմիսսիոն մեխանիզմը մոնետար տարբերակում

Մյուս կողմից ներդրումների պահանջարկի կորը (I) համեմատաբար ճկուն է (նկ. 64բ): Արդյունքում շեշտակի թեքվածությամբ L կորի և թեթևակի թեքվածությամբ I կորի դեպքում ազդեցությունը համախառն պահանջարկի վրա առավել արտահայտված է, քան քենսիականների տարբերակում:

Փոխանակային դրույքաչափի տրանսմիսսիոն մեխանիզմը: Մոնետարիստները գտնում են, որ ճկուն փոխանակային դրույքաչափով բաց տնտեսությունում փողի առաջարկի ավելացման ազդեցությունը նույնպես կլինի առավել ուժեղ, քան դա գնահատում են քենսիականները: Տոկոսադրույքի ցանկացած անկում առաջացնում է մեծ ազդեցություն միջազգային կապիտալի հոսքերի և փոխանակային դրույքաչափի վրա, ինչը բավական արագ մեծացնում է փողի առաջարկը և փոխանցում այդ ազդեցությունը համախառն պահանջարկի վրա:

Փողի շրջանառության արագության կարճաժամկետ փոփոխականությունը (V): Մոնետարիստները թույլ են տալիս V-ի որոշակի փոփոխականություն կարճաժամկետ շրջանում, ինչպես նաև ենթադրում են, որ կարճաժամկետ շրջանում փո-

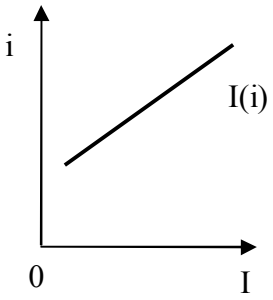
ղի պահանջարկը կարող է անկանխատեսելիորեն փոփոխվել սպասվող գների, տոկոսադրույքի և փոխանակային դրույքաչափի փոփոխության դեպքում:

Փողերի շրջանառության արագության երկարաժամկետ կայունությունը (V): Մոնետարիստների գլխավոր փաստարկը կայանում է նրանում, որ փողերի շրջանառության արագությունը (V) բավական կայուն է երկարաժամկետ շրջանում, իսկ ցանկացած փոփոխություն հանդիսանում է կանխատեսելի դրամական համակարգերի ինստիտուցիոնալ վերակառուցումների արդյունքում: Փողերի շրջանառության կանխատեսելի արագության (V) դեպքում երկարաժամկետ շրջանում մոնետար քաղաքականությունը դառնում է երկարաժամկետ համախառն պահանջարկի վերահսկման նշանակալի գործիք: Այդ պատճառով մոնետարիստները նախընտրում են դրամավարկային երկարաժամկետ մոտեցումը, իսկ որպես միջանկյալ նպատակ՝ դրամական զանգվածի ինդիկատորը:

Արդյո՞ք փողի առաջարկը հանդիսանում է էկզոգեն կամ էնդոգեն: Փողի առաջարկը հանդիսանում է էկզոգեն, եթե այն որոշվում և վերահսկվում է իշխանությունների կողմից և չի փոփոխվում համախառն պահանջարկի և տոկոսադրույքի փոփոխությունների հետ: Այդ դեպքում (նկ. 64ա) M կորը պետք է համարել ուղղահայաց: Այն տեղաշարժվում է, եթե իշխանությունները որոշում են փոփոխել փողի առաջարկը: Մյուս կողմից, փողի առաջարկը հանդիսանում է էնդոգեն (որոշվում է տնտեսական մոդելի ներիքն բնույթով), եթե այն որոշվում է համախառն պահանջարկով և փողի պահանջարկով: Այդ դեպքում բանկերը ընդլայնում կամ կրճատում են վարկը ի պատասխան հաճախորդների պահանջարկին:

Ծայրահեղ մոնետար դիրքորոշումը կայանում է նրանում, որ փողի առաջարկը բացարձակ էնդոգեն է: Սակայն, իրականում արժե համարել, որ փողի առաջարկը մասամբ էկզոգեն է և մասամբ էնդոգեն: Իշխանությունները հնարավորություն ունեն ազդել փողի առաջարկի վրա, իսկ բանկերը և ֆինանսական ինստիտուտները՝ ստեղծել վարկ ի պատասխան պահանջարկի: Եթե կիրառվում է մոնետար քաղաքականություն, ապա իշխանությունները պետք է իջեցնեն համակարգի էնդոգենությունը մինիմումի:

Մոնետարիստների վերաբերմունքը տոկոսադրույքի նկատմամբ: Մոնետարիստները չեն ժխտում տոկոսադրույքի մակարդակի փոփոխության և իրական սեկտորի փոփոխությունների միջև գոծող կապի հնարավորությունը, ինչպես նաև այն, որ տոկոսադրույքի անկումը կարող է ազդեցություն ունենալ ձեռնարկատերերի ներդրումային մտադրությունների վրա վարկավորման ծախսերի նվազման դեպքում: Նրանք, սակայն կասկածում են, որ ԿԲ-ը ունակ է ադեկվատորեն վերահսկել տոկոսադրույքը: Բարենպաստ իրավիճակում եկամուտները աճում են, ինչը բերում է վարկի նկատմամբ պահանջարկի և դրա գնի ավելացմանը, արդյունքում աճում է և տոկոսադրույքը: Սա այսպես կոչված «Գիպսոնի պարադոքսն» է (նկ. 65):



Նկ.65 Գիբսոնի պարադոքսը

Գիբսոնի պարադոքսը կայանում է նրանում, որ սովորական տոկոսային կորելիացիան տոկոսադրույքի և ներդրումների ծավալի միջև գործում է այլ հավասար պայմաններում, միայն նորմալ տնտեսական իրավիճակի դեպքում: Ընդհակառակը, բումի փուլում տոկոսադրույքի և ներդրումների միջև սահմանվում է դրական կախվածություն:

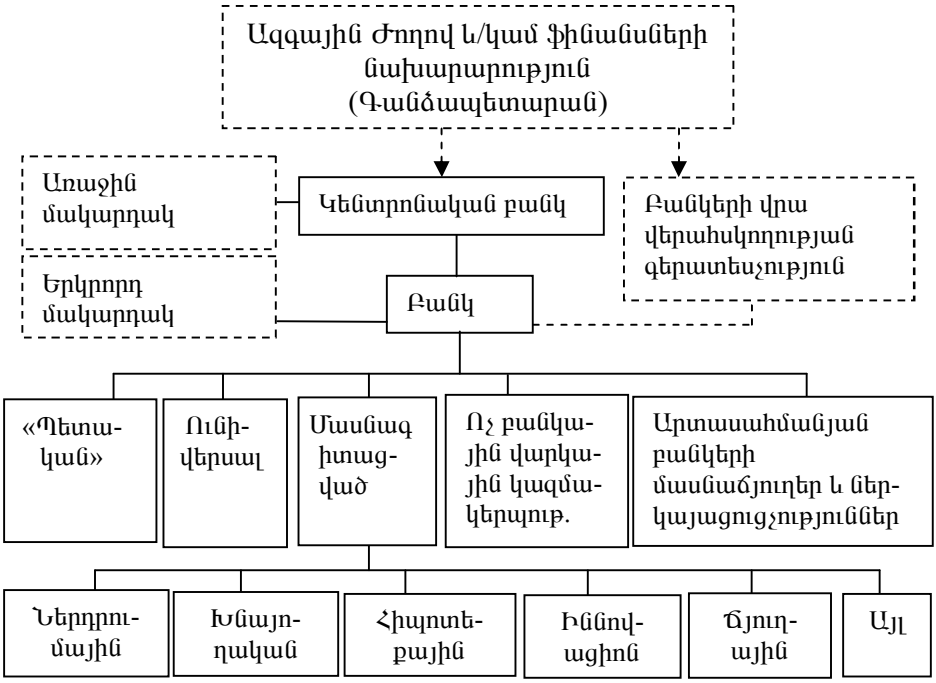
3.2 Դրամավարկային քաղաքականության ինստիտուտները

Բանկերի առաջացումը նախորդել է մետաղադրամային էմիսիային: Առաջին բանկերը ի հայտ են եկել դեռևս Հին Արևելքում: Դրանք առավել զարգացում ստացան Նոր Բաբելոնյան թագավորությունում և Հին Եգիպտոսում (մ.թ.ա. VIII-VI դ.դ.): Բանկային գործի հետագա զարգացումը անտիկ դարաշրջանում տարածվեց Հունաստանում և Հռոմում: Հռոմեական կայսրության անկման հետ սկսվեց քայքայվել նաև բանկային գործունեությունը: Միջին դարերում այն նորից վերածնվում է և հատկապես ակտիվորեն սկսում է գործել Իտալիայում: Այս ժամանակահատվածում բանկային ֆունկցիաներն իրականացնում էին մենաստանները: Ժամանակակից տիպի բանկային գործը զարգացել է դրամափոխների գործունեության արդյունքում: Ինքնին «բանկ» տերմինը առաջացել է «banca» իտալերեն նստարան բառից: Դրամափոխները կատարում էին ոչ միայն դրամների փոխանակում և թանկարժեք իրերի պահում, այլ նաև նպաստել են դրամական (մուրհակային) շրջանառության առաջացմանը: XV դ. սկզբին առաջացավ ժամանակակից տիպի առաջին բանկը՝ սուրբ Գեորգի բանկը Ջենովայում:

Բանկային համակարգ: Դրամաշրջանառության և դրամավարկային քաղաքականության բնույթը մեծապես կախված է բանկային համակարգի ինստիտուցիոնալ յուրահատկություններից, որն էլ իր հերթին ձևավորվում և զարգանում է մի խումբ գործոնների ազդեցությամբ՝ պատմական, աշխարհագրական, ազգային, տնտեսական, քաղաքական և այլն:

Բանկային համակարգը երկրում մասնագիտացված վարկային հաստատությունների գործունեության կազմակերպման ձև է, որն առաջացել է պատմականորեն և ամրապնդվել է օրենսդրությամբ: Ժամանակակից բանկային համակարգը, որպես կանոն, կազմված է երկու մակարդակներից, տես նկ. 66: Բանկային համակարգի առաջին մակարդակը ներկայացնում է երկրի ԿԲ-ը: Սա էմիսիոն բանկ է, տնտե-

սական ղեկավարման և տնտեսական քաղաքականության հատուկ մարմին: ԿԲ-ը հանդիսանում է ինքնուրույն, սակայն պետության կողմից վերահսկելի վարկային կազմակերպություն, որն ապահովում է դրամավարկային քաղաքականության իրականացումը և երկրի բանկային համակարգի արդյունավետ գործունեությունը: Բացի դրանից շատ երկրներում բանկային համակարգի առաջին մակարդակին պայմանականորեն և որոշակի վերապահումներով երբեմն վերաբերվում է նաև բանկերի վրա վերահսկողության այս կամ այն գերատեսչությունները. այսպես ԱՄՆ-ում օր.՝ Ավանդների ապահովագրության դաշնային կորպորացիան է, Ֆրանսիայում՝ Ազգային վարկային խորհուրդը:



Նկ. 66 Ժամանակակից բանկային համակարգի օրինակային մոդել

Նշենք , որ նկ. 66-ում բերված ոչ Ազգային Ժողովը և ոչ էլ Ֆինանսների նախարարությունը չեն վերաբերվում բանկային համակարգին, սակայն վերջինիս գործունեության վրա թողնում են որոշակի ազդեցություն: Այդ պատճառով վերը նշված բանկերի վրա վերահսկողության գերատեսչությունը, Ազգային Ժողովը կամ Ֆինանսների նախարարությունը ունեն պայմանական կարգավիճակ և գծագրում պատկերված են կետագծերի օգնությամբ:

Բանկային համակարգի երկրորդ մակարդակը սովորաբար բաղկացած է հետևյալ ինստիտուտներից, տես նկար 66:

«Պետական» բանկերը վարկային կազմակերպություններ են, որոնց բաժնետիրական կապիտալի վերահսկման փաթեթը պատկանում է պետությանը: Այս վարկային ինստիտուտները իրականացնում են բանկային գործունեություն պետության առավել կամ պակաս կոշտ վերահսկողության ներքո, սակայն ունեն ապահովության բարձր երաշխիք և այդ պատճառով ունեն վերահսկողության բարձր աստիճան:

Ունիվերսալ առևտրային բանկերը վարկային հաստատություններ են, որոնք իրականացնում են բոլոր կամ գրեթե բոլոր բանկային գործառույթները: Այս բանկերը գերակշռում են հիմնականում արևմտաեվրոպական երկրներում: Համատեղելով առևտրային և ներդրումային գործունեությունները՝ դրանք առավել կայուն են, քան մասնագիտացվածները: Այսպիսի բանկերը կատարում են 100-ից մինչև 300 տեսակի գործառույթներ՝ կապված տնտեսության գործնականորեն բոլոր ոլորտների հետ:

Մասնագիտացված առևտրային բանկերը իրականացնում են բանկային գործունեության մեկ կամ մի քանի տեսակ: Տարբերում են ֆունկցիոնալ, ճյուղային, տարածքային և տեխնոլոգիական մասնագիտացում: Որոշ երկրներում բանկային մասնագիտացումը հաստատված է օրենսդրությամբ, ինչպես օրինակ ԱՄՆ-ում, Կանադայում և Ճապոնիայում: Մասնագիտացված բանկերի շրջանում մեծ նշանակություն ունեն ներդրումային բանկերը, որոնք իրականացնում են

արժեթղթերի էմիսիայի և տեղաբաշխման ֆունկցիաների կազմակերպում: Այս բանկերը իրենց միջոցները ձևավորում են սեփական արժեթղթերի թողարկման ճանապարհով: Ներդրումային բանկերը կարող են հանդես գալ անդերրայթերների դերում: Ընդ որում դրանք վերցնում են իրենց վրա ֆիրմայի արժեթղթերի տեղաբաշխումը ամբողջապես կամ մասնակիորեն համապատասխան պարգևատրման դիմաց և կրում են համապատասխան ռիսկը: Ներդրումային բանկը կարող է վարկ տրամադրել ֆիրմաներին և պետությանը, սակայն չի ընդունում ավանդներ և չի անցկացնում վճարահաշվարկային գործառույթներ:

Խնայողական (վարկախնայողական) բանկերը համախմբում են բնակչության խնայողությունները և տրամադրում են վարկեր սպառողական կարիքների համար: Դրանք կարող են լինել ինչպես մասնավոր, այնպես էլ պետական: Խնայողական բանկերի այս տիպը բավական զարգացած է Գերմանիայում և Ֆրանսիայում խնայդրամարկղերի տեսքով: Այս բանկերը աշխատում են գլխավորապես միջին դասի և քիչ ապահովված բնակչության հետ՝ տրամադրելով վարկեր տեղի բնակչությանը:

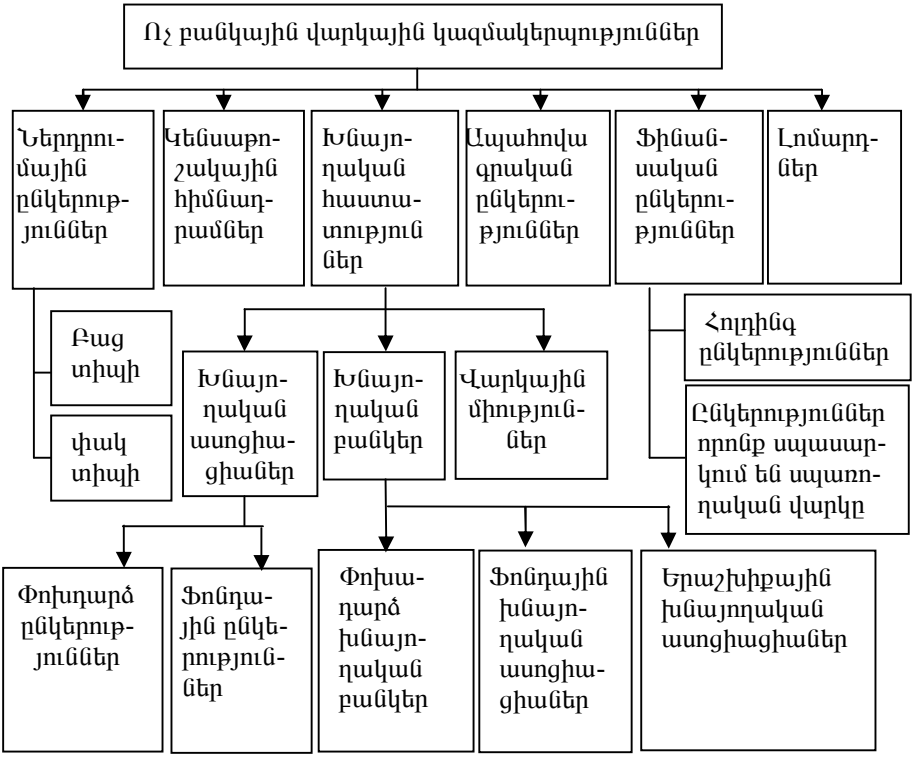
Հիպոտեքային բանկերը մասնագիտանում են անշարժ գույքի գրավադրմամբ վարկերի տրամադրման մեջ, այսինքն՝ հիպոտեքային վարկերի: Այս բանկերի ռեսուրսների ձևավորումը տեղի է ունենում երկարաժամկետ արժեթղթերի՝ պարտատոմսերի թողարկման միջոցով, որոնք ապահովված են հիպոտեքային պայմանագրի հիմքում ընկած անշարժ գույքով: Հիպոտեքային պարտատոմսերը իրենց բնույթով վերաբերվում են կապիտալի շուկայի ֆիքսված տոկոսադրույքով արժեթղթերին: Այս բավականին ապահով արժեթղթերը վաճառվում են արժեթղթերի երկրորդային շուկայում, այսինքն՝ դրանք կարելի է ցանկացած պահի գնել կամ վաճառել: Հիպոտեքային բանկերը գործում են պետության հովանու և աջակցության պայմաններում, ինչը զգալիորեն նվազեցնում է վարկային ռիսկերը:

Ինովացիոն բանկերը վարկավորում են երկարաժամկետ ծրագրեր՝ կապված գիտական հետազոտությունների հետ: Ընդ որում, բանկի մասնագետները որոշում են ինովացիոն ծրագրի հեռանկարային լինելը և դրա հիման վրա որոշում են վարկի ծավալը, տրամադրման պայմանները և մարման ժամկետները: Ինովացիոն բանկերի յուրահատուկ տեսակ են հանդիսանում վենչուրային բանկերը, որոնք ստեղծվում են առավել ռիսկային գիտատեխնիկական ծրագրերի վարկավորման համար: Այս բանկերի վարկային ռեսուրսները մեծ մասամբ ձևավորվում են պետության (հատկապես ԱՄՆ-ում) և ֆիրմաների ու ֆիզիկական անձանց հովանավորչական օգնության հաշվին (բնորոշ է Ճապոնիային):

Ճյուղային մասնագիտացված բանկերը, որպես կանոն, նպատակ են ունենում խթանել տնտեսության որոշակի ճյուղերի և ոլորտների զարգացումը. բնակարանային շինարարություն, ագրարային ոլորտ, փոքր և միջին բիզնես, արտաքին առևտուր, արտասահմանյան ներդրումներ և այլն: Այս բանկերը, որպես կանոն, գտնվում են պետության հովանու ներքո՝ ստանալով երբեմն զգալի աջակցություն:

Ոչ բանկային վարկային կազմակերպությունները ունեն մի շարք յուրահատկություններ (տես նկար 67):

Դրանք վարկային հաստատություններ են, որոնք իրականացնում են մեկ կամ մի քանի բանկային գործառույթներ, վերջիններս կազմում են բանկային հատկանիշների միասնություն, բայց ոչ լիարժեք ամբողջությամբ: Ոչ բանկային վարկային կազմակերպությունները բնորոշվում են կազմակերպչական յուրահատուկ ձևով, որպես կանոն, ունեն կոոպերատիվ սկիզբ (ինչպես փայաբաժնային մասնակցությամբ, այնպես էլ առանց բաժնային ներդրումների): Փայատերերի թվի մեջ կարող են մտնել կոնկրետ տեղանքի, քաղաքի բնակիչները ձեռնարկության աշխատողները՝ անձամբ միմյանց ճանաչող անձիք:



Նկ. 67 Ոչ վարկային կազմակերպությունների հիմնական ձևերը (ամերիկյան մոդել)

Ներդրումային կոմպանիաները (ընկերությունները) կորպորացիաներ են, գործնական տրաստներ, լիիրավ կամ սահմանափակ պատասխանատվությամբ ընկերություններ, որոնք թողարկում են սեփական արժեթղթեր և դրանցից ստացված միջոցներով կատարում են ներդրումային գործառույթներ այլ հաստատությունների արժեթղթերով: Այս կոմպանիաները ներդրողներից ստացված միջոցները ներդնում են ընկերության կապիտալում կոլեկտիվ հիմքի վրա և յուրաքանչյուր ներդրող կիսում է ստացված շահույթը կամ վնասը իր փայաբաժնին համապատասխան: Բաց տիպի կոմպանիաները վա-

ճառում են կամ շրջանառությունում պահում են վճարման են-թակա ցանկացած տիպի արժեթղթեր, որոնց էմիտենտներն հանդիսանում են հենց իրենք: Փակ ընկերությունները չեն առջարկում սեփական բաժնետոմսերը անմիջականորեն կամ բրոկերի միջոցով, և չեն մարում իրենց արժեթղթերը դրանք տնօրինողների պահանջով:

Ֆինանսական ընկերությունները միջոցներ են ներգրա-վում կարճաժամկետ առևտրային մուրհակների, բաժնետոմ-սերի և պարտատոմսերի թողարկման ճանապարհով կամ բանկերից փոխառություններ վերցնելով: Ստացված ռեսուրս-ները օգտագործում են սպառողական և առևտրային վարկերի տրամադրման համար: Ֆինանսական ընկերությունների միջ-նորդավորման պրոցեսը կարելի է նկարագրել հետևյալ կերպ. սրանք փոխառություն են վերցնում խոշոր գումարներ իսկ վարկ են տալիս ոչ մեծ գումարներ, դրանով էլ տարբերվում են բանկերից, որոնք հավաքագրում են միջոցներ ոչ մեծ գումար-ներով՝ ավանդների շնորհիվ, իսկ վարկ են տրամադրում խո-շոր գումարներ: Ֆինանսական ընկերությունների շարքում կարևոր տեղ են գրավում հոլդինգ կոմպանիաները: Պարտա-վորությունների գնումը թույլ է տալիս իրենց պահել այլ ընկե-րությունների բաժնետոմսերի խոշոր փաթեթներ և իրակա-նացնել վերահսկողություն դրանց գործունեության վրա: Ֆի-նանսական ընկերություններին են վերաբերվում նաև վար-կային հաստատությունները, որոնք սպասարկում են մեծա-ծախ ու մանրածախ առևտուրը և հիմնականում գործում են սպառողական վարկերի ոլորտում:

Կենսաթոշակային հիմնադրամները ստեղծվում են ֆիր-մաների կողմից աշխատողներին և ծառայողներին կենսաթո-շակներ վճարելու համար: Այսպիսի հիմնադրամների ստեղ-ծումը թույլ է տալիս նվազեցնել ֆիրմայի հարկային վճար-ները և օգտագործել այդ միջոցները այլ ընկերությունների բաժնետոմսերի գնման համար, ինչը նպաստում է տվյալ կորպորացիայի ֆինանսական հզորության ամրապնդմանը: Գործատուները, արհմիությունները և ֆիզիկական անձինք

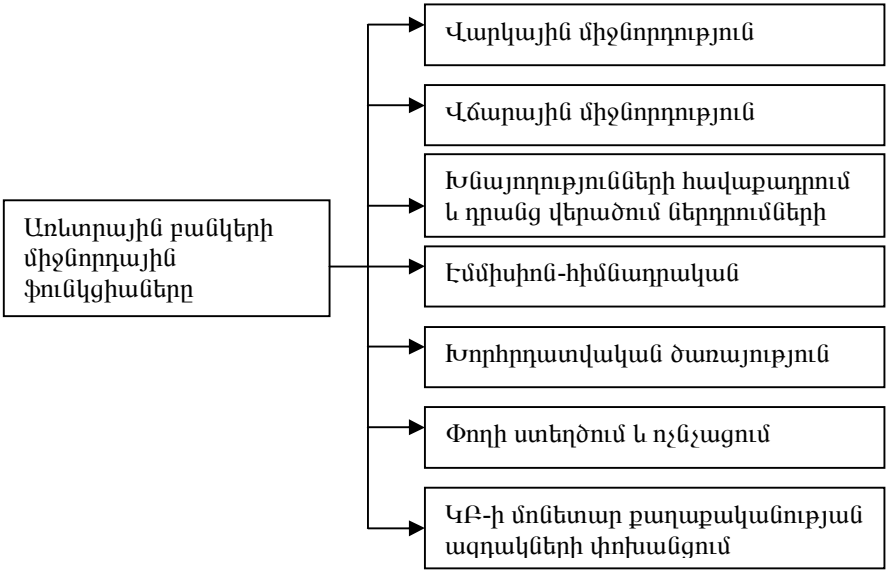
կարող են դառնալ կենսաթոշակային հիմնադրամի մասնակիցները, որը հավաքագրում է միջոցներ մուծումների հաշվին:

Խնայողական հաստատությունները՝ խնայդրամարկղերը պետական հաստատություններ են, որոնք պատկանում են իշխանության տեղական մարմիններին կամ ստեղծվում պետական փոստային հաստատություններին կից: Դրանք ներգրավում են մանր ներդրողների կապիտալները՝ ձեռք բերելով դրանց դիմաց պետական պարտատոմսեր: ԱՄՆ-ում գոյություն ունեն խնայողական հաստատությունների երեք տեսակ՝ խնայողական բանկեր, վարկա-խնայողական ասոցիացիաներ և վարկային միություններ:

Ապահովագրական ընկերությունները իրականացնում են կյանքի, առողջության կամ ունեցվածքի ապահովագրում: Գրավատները ֆինանսական հաստատություններ են, որոնք տալիս են մանր վարկեր շատ կարճ ժամկետներով: Գրավատները հանդիսանում են վարկատուներ նաև այն անձանց համար, որոնք մուտք չունեն դեպի հիմնական վարկային շուկաներ: Գրավատներում վարկերը տրամադրվում են փոխառուի անձնական ունեցվածքի (ոսկյա իրեր, տեխնիկա և այլն) գրավի դիմաց, այստեղ տոկոսադրույքը ավելի բարձր է, քան հիմնական վարկային հաստատությունների տոկոսադրույքները: Եթե հաճախորդը նախապես որոշված ժամանակահատվածում չի վերադարձնում վերցրած գումարը, ապա գրավ դրված ունեցվածքը դառնում է վարկատուի սեփականությունը: Սովորաբար վարկի չափը կազմում է գրավ դրված ունեցվածքի վաճառքի արժեքի 50-60%: Առավել զարգացած երկրներում գրավատները, որպես բիզնես, անկում են ապրում: Գրավատների գործունեությունը բացատրվում է բանկային և այլ ֆինանսական հաստատությունների ծառայությունների արժեքի աճով և միաժամանակ ցածր եկամուտներով բնակչության առկայությամբ:

Առևտրային բանկերի ֆունկցիաները: Բանկերը կատարում են հետևյալ ֆունկցիաները.

1. վարկային միջնորդություն,
2. միջնորդություն վճարումներում,
3. խնայողությունների և դրամական եկամուտների հավաքագրում՝ դրանց հետգայում կապիտալի վերափոխմամբ,
4. շրջանառության վարկային գործիքների ստեղծում (բանկնոտներ, չեկեր և այլն), որոնք հեշտացնում են շրջապտույտը և կրճատում են շրջանառության ծախսերը (տես նկար 68):



ՆԿ.68 Առևտրային բանկերի ֆունկցիաները

Վարկային միջնորդության ֆունկցիաները հանդիսանում են բանկերի կողմից իրականացվող ամենա հին ֆունկցիաներից մեկը: Բանկերը վերացնում են բազմաթիվ խոչընդոտներ, որոնք առաջանում են վարկատուի և փոխառուի միջև հարաբերություններում: Այս մասին արդեն խոսվել է վարկ և վարկային տոկոս կետում: Այժմ կարճ ներկայացնենք նաև, թե ինչից են դրանք կախված.

- պահանջվող և տրամադրվող կապիտալի չափսերից,
- պահանջվող կապիտալի անհրաժեշտ ժամկետի և տրամադրվող կապիտալի ժամկետի անհամապատասխանությունից,
- վարկային ռիսկից:

Վարկ տրամադրելիս բանկը պարտավոր է կատարել «բանկերի ոսկե կանոնը»՝ վարկերի տրամադրման ժամկետները պետք է համապատասխանեն ավանդների ժամկետներին, այլ խոսքերով՝ երկարաժամկետ վարկերը պետք է տրամադրվեն միայն երկարաժամկետ ավանդների հաշվին և հակառակը: Բանկերը ընդունակ են իրականացնել բազմաթիվ մանր ներդրումների տրանսֆորմացում դեպի ոչ մեծ թվով խոշոր վարկեր:

Կատարելով միջնորդի դեր վարկատուի և փոխառուի միջև՝ բանկը տրանսֆորմացնում է վարկատուի ռիսկը: Բանն այն է, որ շնորհիվ դրամական միջոցների կենտրոնացմանը ըստ ճյուղերի, տարածաշրջանների և օգտագործման նպատակների, բանկերը ունակ են նվազեցնել բանկի սեփական ամբողջական ռիսկը և իր հաճախորդների ռիսկը:

Խնայողությունների համախմբում և դրանց վերածում ներդրումների: Ներկա պահին այս ֆունկցիան մեծ դեր է խաղում պետության տնտեսական քաղաքականությունում: Ժամանակին «Ճապոնական տնտեսական հրաշքը» մեծ մասամբ հնարավոր դարձավ, քանի որ երկրի բանկերը կարողացան համախմբել բնակչության խնայողությունները երկրի տնտեսությունում ներդնելու համար:

Էմիսիոն-հիմնադրական ֆունկցիա: Բանկերը կազմակերպում են արժեթղթերի թողարկում և տեղաբաշխում: Տվյալ դեպքում բանկերը կատարում են միջնորդություն ներդրողների և ֆիրմաների միջև, որոնք դրանց ներգրավման կարիքն ունեն (էմիտենտների): Միջնորդության ֆունկցիայի յուրահատկությունը տվյալ դեպքում կայանում է նրանում, որ բանկի համար գործիք է հանդիսանում ոչ թե դրամային վարկը, այլ արժեթղթերը, որոնք բանկը կարող է ձեռք բերել ինչպես իր

հաշվին, այնպես էլ հաճախորդի հաշվին և պատվիրմամբ: Կազմակերպելով ֆիրմաների արժեթղթերի թողարկումը և տեղաբաշխումը՝ բանկերը նպաստում են խնայողությունների տրանսֆորմացմանը վարկերի, որով ընդլայնում է տնտեսական աճի հնարավորությունները:

Միջնորդություն վճարումներում: Իրենց հաճախորդների հանձնարարությամբ բանկերը զբաղվում են դրամարկղերի վարմամբ, այսինքն՝ հաճախորդներից ստանում են դրամական գումարներ և փոխանցում դրանք համապատասխան հաշիվներին, հաշվի են առնում բոլոր մուտքերը և ելքերը, պահում են կանխիկ փողեր, իրականացնում են անհրաժեշտ վճարումներ և այլն: Այս ամենը ապահովում է շրջանառության ծախսերի տնտեսում:

Հաճախորդների խորհրդատվական սպասարկում: Բանկերը իրենց գործունեության պրոցեսում հավաքագրում են բավականին արժեքավոր ու ծանրակշիռ տեղեկատվություն ֆինանսական շուկայի վիճակի և ընդհանուր մակրո, միկրո տնտեսական միտումների վերաբերյալ: Այս տեղեկատվությունը նպաստում է բանկի հաճախորդների սպասարկման որակի զգալի բարձրացմանը:

Փողերի ստեղծում և ոչնչացում: Բանկերը ստեղծում և ոչնչացնում են փողեր, այսինքն՝ կառավարում են դրամական զանգվածը: Այս պրոցեսի մեխանիզմը մանրամասն բացատրվել է առևտրային բանկերի փողերը ենթակետում:

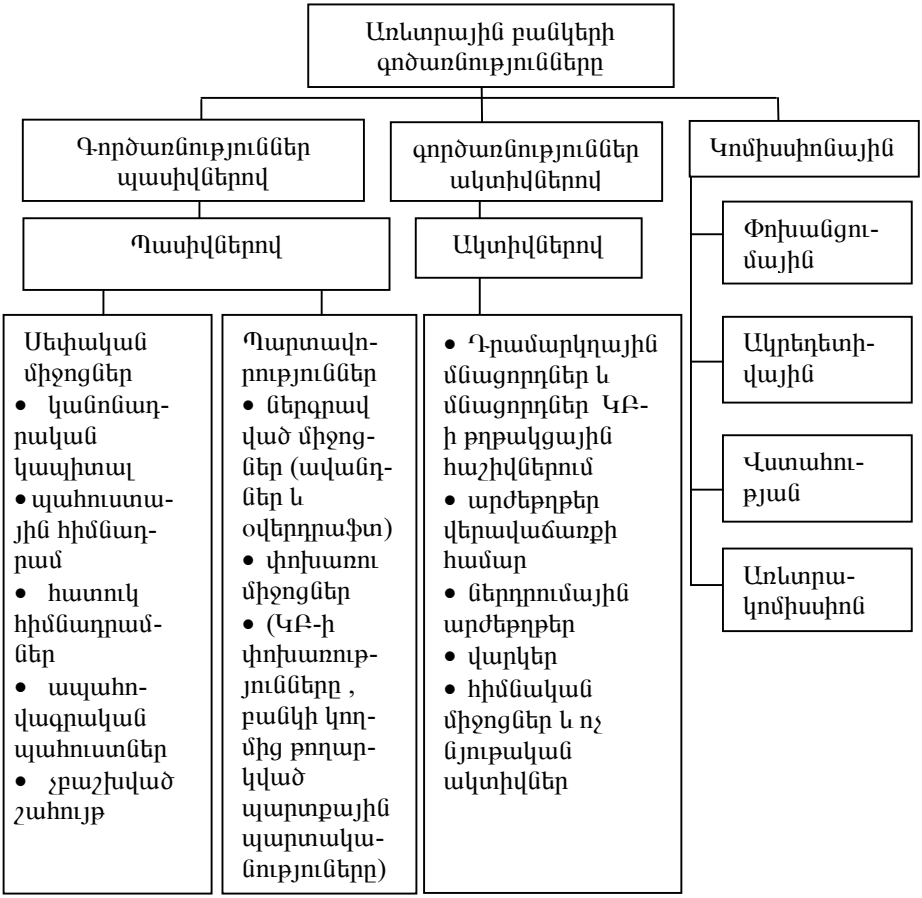
Դրամավարկային քաղաքականության ազդակների փոխանցումը տնտեսությանը: ԿԲ-ը որոշում է դրամական զանգվածի ընդհանուր ծավալը, իսկ առևտրային բանկերը փոխանցում են տնտեսությանը ԿԲ-ի դրամավարկային քաղաքականության ազդակները: Ժամանակակից պայմաններում սա ամենակարևոր ֆունկցիան է, քանի որ այս ֆունկցիան է պարզում պետության դրամավարկային քաղաքականությունը:

Բացատրել ենք նաև տրանսմիսիոն մեխանիզմը, որը գործի է դրվում ԿԲ-ի դրամավարկային քաղաքականության ազ-

դակներից հետո: Առևտրային բանկերը համապատասխանաբար արձագանքում են տվյալ ազդակին, իսկ ԿԲ-ը որոշակի դրամավարկային գործիքների օգնությամբ ձգտում է ուղղել պրոցեսը անհրաժեշտ հունի մեջ:

Առևտրային բանկերի գործառնությունները: Առևտրային բանկերի բոլոր գործառնությունները, ինչպես ցույց է տրված նկար 61-ում, կարելի է պայմանականորեն բաժանել վարկային՝ պասիվայինի և ակտիվայինի, ինչպես նաև ակտիվապասիվայինի (վստահության կամ կոմիսսիոն գործառնություններ): Պասիվային գործառնությունները բանկի միջոցների ներգրավման, դրանց ձևավորման գործառնություններն են: Առևտրային բանկի պասիվները բաղկացած են սեփական միջոցներից (կապիտալ) և պարտավորություններից: Առևտրային բանկի սեփական միջոցներին են վերաբերվում կանոնադրական կապիտալը, պահուստային ֆոնդը, հատուկ ֆոնդերը, ապահովագրական պահուստները, մեկ տարվա ընթացքում չբաշխված շահույթը: Բաժնետիրական բանկի կանոնադրական կապիտալը ձևավորվում է ի հաշիվ հասարակ և արտոնյալ արժեթղթերի էմիսիայի, իսկ փայատիրական բանկի կանոնադրական կապիտալը ձևավորվում է մասնակիցների փայաբաժնային մուծումներից: Պահուստային հիմնադրամը ձևավորվում է շահույթից տարեկան մասհանումների հաշվին և նախատեսված է ակտիվային գործառնություններից կրած վնասների փոխհատուցման համար: Հատուկ հիմնադրամները նույպես ձևավորվում են բանկի շահույթից ինքնին բանկի արտադրական և սոցիալական զարգացման համար: Ապահովագրական պահուստները հանդիսանում են բանկի հիմնական մասը և ձևավորվում են ստացված շահույթի հաշվին: Դրանք նախատեսված են ակտիվների շուկայական արժեքի փաստացի նվազման պատճառով առաջացած բացասական հետևանքների հարթման համար: Չբաշխված շահույթը մնում է հարկերի վճարումից հետո և անցնում է բանկի տնօրինմանը: Առևտրային բանկի պարտավորությունները բաղկացած են ներգրավված, ինչպես նաև

փոխառու միջոցներից: Ներգարվված միջոցները բաղկացած են ցպահանջ, ժամկետային ավանդներից և օվերդրաֆտից: Փոխառու միջոցներին են վերաբերվում ԿԲ-ի վարկերը, ինչպես նաև բանկի կողմից թողարկված պարտքային պարտավորությունները՝ մուրհակներ, պարտատոմսեր, դեպոզիտները և խնայողական սերտիֆիկատները:



Նկ. 69 Առևտրային բանկերի գործառնությունների տեսակները

Ակտիվային գործառնությունների միջոցով բանկերը տեղաբաշխում են իրենց տրամադրության տակ եղած ռեսուրսները շահույթ ստանալու և իրացվելիության ապահովման համար: Ըստ իրացվելիության աստիճանի կարելի է առանձնացնել ստորև բերվող բանկային ակտիվները:

Դրամարկղային մնացորդները և թղթակցային հաշիվների մնացորդները ԿԲ-ում և ինքնին առևտրային բանկերում՝ բանկնոտների ու մետաղադրամների տեսքով, բանկի կողմից ընթացիկ պարտավորությունների և կանխիկ վճարումների ապահովման համար են՝ հիմնականում ֆիզիկական անձանց հետ հաշվարկների համար: Այս միջոցները ձևավորում են, այսպես կոչված, նախնական պահուստներ կամ կանխիկ ակտիվներ, որոնք ցանկացած պահի և առանց սահմանափակումների ու ավելնորդ ծախսերի կարող են օգտագործվել բանկի պարտավորությունների կատարման համար:

Վերավաճառքի համար արժեթղթեր և իրացվելիության ապահովման այլ գործիքներ: Այստեղ դասվում են ներդրումները դրամական շուկայի արժեթղթերում, օր.՝ գանձապետական մուրհակների տիպի (ֆինանսական շուկայի գործիքների մասին խոսվել է): Սրանք, այսպես կոչված, երկրորդային պահուստներ են:

Կապիտալի շուկայի ներդրումային արժեթղթերը՝ պարտատոմսերը, բաժնետոմսերը և այլն:

Վարկերը բանկային ակտիվների հիմնական տեսակներն են, որոնց բաժին է ընկնում ակտիվների ընդհանուր արժեքի կեսից մինչև երեք չորորդը:

Հիմնական միջոցները և ոչ նյութական ակտիվները շենքերի, շինությունների, սարքավորումների մնացորդային արժեքն են, ներդրումները դուստր ձեռնարկությունում և այլն: Նյութական միջոցների արժեքը անվանում են նաև ֆիքսված ակտիվներ:

Բանկը պետք է գտնի իրեն շահավետ տարբերակ՝ ստացված գումարները տեղաբաշխելիս, որպեսզի եկամուտ ստանա դրանց օգտագործումից: Որքան երկար է ժամկետը, որով

բանկը ներդնում է միջոցները, այնքան ռիսկային են գործիքները և համապատասխանաբար բարձր է եկամուտը, սակայն միաժամանակ ցածր է բանկի իրացվելիությունը, այսինքն՝ իր ունակությունը վերադարձնել ավանդատուների գումարները առաջին իսկ պահանջի դեպքում: Այս պատճառով բանկերը հետաքրքրված են ժամկետային ավանդներով, որոնցով կարելի է հանգիստ գործառնություններ կատարել ավանդների ժամկետների սահմաններում: Ավանդների տարբեր կատեգորիաների համար սահմանվում է իր պահուստային նորման:

Կոմիսիոն գործառնությունները: Բացի վարկային գործառնություններից բանկերը կատարում են բազմազան կոմիսիոն գործառնություններ: Դրանք պայմանականորեն կարելի է բաժանել հինգ խմբի: Առաջին՝ փոխանցումային գործառնությունների էությունը կայանում է նրանում, որ կանխիկ փողերը փոխանցվում են բանկի միջոցով երկրորդ անձի: Երկրորդ՝ ակրեդետիվային գործառնությունները նույնպես հանդիսանում են մի հաճախորդից մեկ այլ հաճախորդին բանկի միջոցով փողերի փոխանցման ձև: Ապրանքային ակրեդետիվի դեպքում վճարման հիմք է հանդիսանում բանկի կողմից ստացված ապրանքը կամ ապրանքի ուղարկման մասին փաստաթուղթը: Դրամային ակրեդետիվը իրենից ներկայացնում է փաստաթուղթ, որը թույլ է տալիս հաճախորդին ստանալ որոշակի դրամական գումար այլ քաղաքում:

Ինկասային գործառնությունները դրամական գործառնություններ են, որոնք իրականացնում է բանկը իր հաճախորդների հաշվին և նրանց անունից՝ ըստ տարբեր փաստաթղթերի:

Վստահության գործառնությունները իրենցից ներկայացնում են ունեցվածքի ժամանակավոր կառավարում, ունեցվածքի փոխանցում, ինչպես նաև տարբեր արժեքների փոխանցում պահպանության նպատակով, այսինքն՝ պահառություն: Հաճախորդին կարող են տրամադրվել չհրկիզվող պահարաններ կամ առանձին խցիկներ: Հաճախորդի երկարա-

ժամկետ բացակայության շրջանում բանկը կարող է նրա հանձնարարությամբ ստանալ դիվիդենտներ, տոկոսներ և այլն:

Վերջապես առևտրակոմիսիոն գործառնությունները ոսկով, արտարժույթով և արժեթղթերով գործառնություններ են հաճախորդի հաշվին և հանձնարարությամբ:

Կենտրոնական բանկը, նրա կարգավիճակը և ֆունկցիաները: ԿԲ-երը հանդիսանում են իրավաբանական անձիք, որոնք ունեն յուրահատուկ կարգավիճակ, որի բնորոշիչ գիծը բանկի ունեցվածքի առանձնացումն է պետական ունեցվածքից: Թեպետ ֆորմալ առումով այդ ունեցվածքը, որպես կանոն, գտնվում է պետական սեփականության մեջ, սակայն ԿԲ-ը օժտված է այդ ունեցվածքը՝ որպես սեփականություն տնօրինելու իրավունքով: Դրանով ԿԲ-ը տարբերվում է պետական բանկերից, որոնց ունեցվածքը լիովին վերահսկվում է պետության կողմից: Որպես կանոն, ԿԲ-ի գործունեությունը կարգավորող հիմնական իրավական ակտը հանդիսանում է ԿԲ-ի մասին օրենքը, որտեղ որոշված են ԿԲ-ի կազմակերպաիրավական կարգավիճակը, ֆունկցիաները, վերին ղեկավար կազմի նշանակման կարգը, փոխհարաբերությունները պետության և ազգային բանկային համակարգի հետ: ԿԲ-ը համադրում է իր մեջ առևտրային բանկային հաստատությունների և պետական գերատեսչությունների առանձին գծեր՝ ունենալով իշխելու որոշակի իրավասություններ վարկային համակարգի կարգավորման ոլորտում: ԿԲ-ը սովորաբար ստեղծվում է բաժնետիրական ընկերության ձևով: Ընդ որում, որպես կանոն, բանկի կապիտալը պատկանում է պետությանը (Ֆրանսիա, Մեծ Բրիտանիա, Գերմանիա և այլն): Եթե պետությունը տնօրինում է միայն կապիտալի որոշ մասը կամ ԿԲ-ի բաժնետերերն են հանդիսանում առևտրային բանկերը (ԱՄՆ) և այլ ֆինանսական հաստատություններ (Իտալիա), պետությունը միևնույնն է առաջատար դեր է խաղում ԿԲ-ի կառավարման մարմինների ձևավորման մեջ: ԿԲ-ի փոխկապակցվածության բնույթը պետական իշխանության մարմին-

ների հետ տարբեր երկրներում էականորեն տարբերվում է: ԱՄՆ-ի, Գերմանիայի, Շվեյցարիայի, Շվեդիայի և Հոլանդիայի օրենսդրություններում նախատեսվում է ԿԲ-ի ուղղակի ենթարկում Ազգային Ժողովին: Շատ երկրներում էլ ԿԲ-երը ենթարկվում են գանձապետարանին կամ Ֆինանսների Նախարարությանը: ԿԲ-ի անկախությունը կառավարությունից ենթադրում է երկու ձև՝ քաղաքական և տնտեսական: ԿԲ-ի քաղաքական անկախության պայմաններն են հանդիսանում ղեկավար մարմնի անդամների կամ կառավարչի նշանակման կարգի որոշումը, բանկի ընդունած որոշումների հավանությունը կառավարության կամ Ազգային Ժողովի կողմից: Տնտեսական անկախությունը արտահայտվում է նրանով, որ ԿԲ-ը պարտավոր չէ մեքենայաբար դրամական միջոցներ տրամադրել կառավարությանը պետական ծախսերի ֆինանսավորման համար և գերադասություն տալ վարկերի տրամադրման ժամանակ: Մի շարք տնտեսագետների կարծիքով Կենտրոնական Բանկերի կառավարությունից անկախ լինելու տարբեր աստիճանները կարելի է հարաբերել այդ երկրներում ինֆլյացիայի աստիճանի հետ, սակայն այս հարաբերակցությունը ունի մակերեսային գնահատական: Իրականում ԿԲ-ի անկախությունը առավելապես համաչափ է ընդհանուր շուկայական տնտեսության հասունության մակարդակին, և բացի դա մեծ մասամբ որոշվում է պատմական զարգացման պայմաններով ու յուրահատկություններով: Իսկ տնտեսության հասունության մակարդակը բերել ինֆլյացիայի ցուցանիշին, նշանակում է ակնհայտորեն պարզեցնել իրականությունը: ԿԲ-ի անկախությունը, մասնավորապես դրամավարկային քաղաքականություն իրականացնելիս, որոշվում է հետևյալ օբյեկտիվ գործոններով.

- ԿԲ-ի կապիտալում վերջինիս եկամտի բաշխման պրոցեսում պետության մասնակցությամբ,
- բանկի ղեկավարության նշանակման գործընթացով,

- օրենսդրությունում ԿԲ-ի գործունեության նպատակների և խնդիրների որոշման մանրամասնության աստիճանով,
- դրամական քաղաքականության մեջ պետական մարմինների օրենսդրությամբ հաստատված իրավունքով,
- կառավարության վարկավորման օրենսդրությամբ սահմանված սահմանափակման առկայությամբ:

Ըստ ԿԲ-ի անկախության մակարդակի չպետք է հետևություններ անել տվյալ երկրի բանկային համակարգի լավ կամ վատ լինելու մասին: Կարևորն այն է, որպեսզի այդ անկախության մակարդակը առավելագույնս համապատասխանի երկրի տնտեսական զարգացման մակարդակին և օպտիմալ կերպով ապահովի «մոգական չորսանկյան» նպատակներին հասնելը:
ԿԲ-ը հանդիսանում է դրամավարկային քաղաքականության հիմնական իրականացնողը: Այն կարգավորում է տնտեսությունը ոչ թե ուղղակիորեն, այլ դրամավարկային համակարգի միջոցով: Սովորաբար ԿԲ-ը ըստ կանոնագրքի պատասխանատու է դրամաշրջանառության և ազգային արժույթի կայունության համար: Զարգացած երկրների ժամանակակից ԿԲ-երին բնորոշ է դիրքի յուրօրինակ երկակիություն. մի կողմից դրանց անպատճառ կապը կառավարության հետ, մյուս կոմից պահպանվում է ԿԲ-ի և նրա վարած ընթացիկ տնտեսական քաղաքականության անկախ լինելը գործադիր իշխանություններից:
ԿԲ-ի ֆունկցիաները հանդիսանում են հետևյալները.

- երկրի էմիսիոն կենտրոն
- բանկերի բանկ
- կառավարության բանկիր
- երկիրի կարգավորիչ մարմին՝ դրամավարկային մեթոդներով և այլն (տես նկար 70):

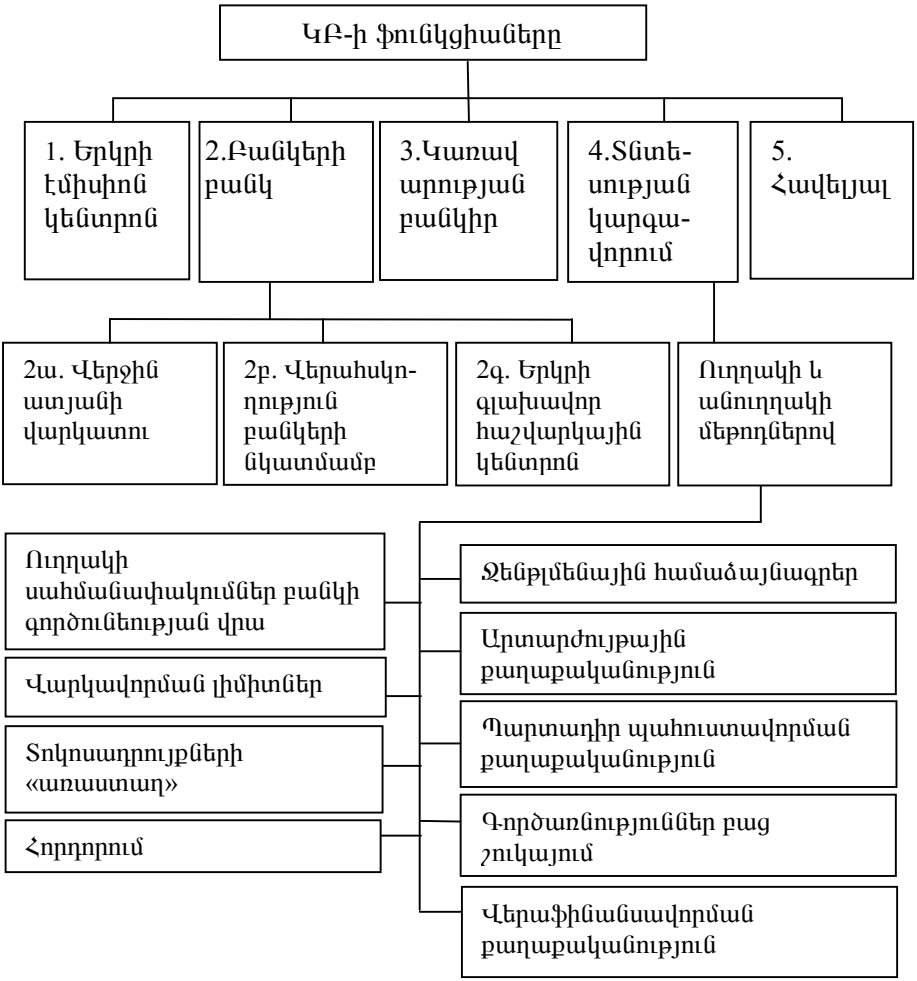
Հանդիսանալով երկրի էմիսիոն կենտրոն ԿԲ-ը ունի բանկնոտների թողարկման մենաշնորհային իրավունք, ինչը ապահովում է նրա մշտական իրարցվելիությունը: ԿԲ-ի փոդերը բաղկացած են կանխիկ փողերից (բանկնոտներ և

մետաղադրամներ): Էմիսիոն մենաշնորհը ԿԲ-ի կողմից հաստատվում է օրենսդրությամբ: Սակայն, երբ խոսքը գնում է լայն իմաստով էմիսիայի մասին, ապա նկատի են ունենում դրամաշրջանառության լրացումը դրամական բոլոր տեսակի միջոցներով (ԿԲ-ի փողերով և առևտրային բանկերի փողերով): Ունենալով դրամաշրջանառության մեջ կանխիկ փողեր բաց թողնելու բացառիկ իրավունք՝ ԿԲ-ը միայն մասամբ է մասնակցում վարկադեպոզիտային էմիսիային: Եթե առևտրային բանկերը վարկադեպոզիտային պրոցեսում ստեղծում են փողեր իրենց գործունեության զարգացման և շահույթ ստանալու նպատակով, ապա ԿԲ-ը դա անում է կա՛մ բանկային համակարգի իրացվելիության կարգավորման, կա՛մ ազգային արժույթի դրույքաչափի պահպանման, կա՛մ էլ պետ. բյուջեի ֆինանսավորման համար: Ինչ վերաբերվում է մետաղադրամներին, ապա որոշ երկրներում ԿԲ-ը նույնպես ունի դրանց թողարկման վրա մենաշնորհ, սակայն առավել հաճախակի դրանց թողարկմամբ զբաղվում է Ֆինանսների նախարարությունը: ԿԲ-ը ունի բանկնոտների (մետաղադրամների) թողարկման մենաշնորհ երկրի ողջ տարածքում:

Բանկերի բանկը լինելու ֆունկցիան կայանում է նրանում, որ ԿԲ-ն իրականացնում է իր գործունեությունը ոչ թե առևտրաարդյունաբերական հաճախորդների հետ, այլ մեծամասամբ տվյալ երկրի բանկերի հետ. պահում նրանց դրամարկղային պահուստները, որոնց չափը սահմանվում է օրենքով, իրականացնում է վերահսկողություն և կարգավորում, տրամադրում է վարկեր: Մի կողմից ԿԲ-ը կենտրոնացնում է իր մոտ առևտրային բանկերի պարտադիր պահուստները, մյուս կողմից ցուցաբերում է նրանց վարկային անհրաժեշտ աջակցություն: Բանկերի բանկ հանդիսանալու ֆունկցիան իր հերթին կոնկրետացվում է հետևյալ երեք ֆունկցիաներում՝

- վերջին ատյանի վարկատու,
- բանկերի վրա վերահսկողություն և կարգավորում,
- երկրի գլխավոր հաշվիչ կենտրոն:

Հանդիսանալով վերջին ատյանի վարկատու՝ ԿԲ-ը աջակցում է առևտրային բանկերին տնտեսական անկայունության ժամանակաշրջանում՝ տրամադրելով վերջիններիս վարկային աջակցություն դրամական էմիսիայի կամ արժեթղթերի գնման ճանապարհով:



Նկ. 70 Կենտրոնական բանկի հիմնական ֆունկցիաները

Իսկ իշխանությանը վարկավորելու ճանապարհով ԿԲ-ը իրականացնում է պետական պարտքի և պետ. բյուջեի դեֆիցիտի ֆինանսավորում: Սա հատկապես լայնորեն է կիրառվում զարգացող երկրներում: Ընդհակառակը՝ զարգացած երկրները խուսափում են նման քաղաքականությունից:

Պարտադիր պահուստների հավաքումը ԿԲ-ում նշանակում է, որ ԿԲ-ը կարող է իրականացնել վերահսկողություն առևտրային բանկերի գործունեության վրա:

Բանկերի կանոնակարգումը և վերահսկողությունը իր մեջ ներառում է բանկային համակարգի գործունեության և արժույթային վերահսկողություն: ԿԲ-ը ստանում է հսկայական տեղեկատվություն այս կամ այն բանկի դրության վերաբերյալ՝ իրականացնելիս, օրինակ՝ մինիմալ պահուստների կամ վերաֆինանսավորման քաղաքականություն: Վերահսկողական ֆունկցիան ներառում է բանկային համակարգի որակական պահանջներին ուղղված որոշակի համապատասխանություններ, այսինքն՝ վարկային ինստիտուտներին ազգային բանկային շուկա թողնելու գործընթացը՝ լիցենզավորումը: Բացի դրանից այստեղ ներառվում են վարկային ինստիտուտներին անհրաժեշտ մի շարք տնտեսական ցուցանիշների, նորմաների և դրանց վերահսկողության մշակումը: ԿԲ-ի ոչ պակաս կարևոր վերահսկիչ ֆունկցիա է հանդիսանում արտարժութային վերահսկողության և արտաժութային կարգավորման իրականացումը, դրանց կոշտության աստիճանը, որը կախված է երկրի ընդհանուր տնտեսական իրավիճակից:

Հանդիսանալով երկրի գլխավոր վարկային կենտրոն՝ ԿԲ-ը ձգտում է ստեղծել վճարումների և հաշվարկների իրականացման այնպիսի պայմաններ, որոնք նվազագույնի կհասցնեն համակարգի ռիսկը և դրա հետևանքները: ԿԲ-երը կարող են անմիջականորեն մասնակցել միջբանկային հաշվարկների կազմակերպմանը, ինչպես նաև իրականացնել վերահսկողություն մասնավոր վճարա-քլիրինգային համակարգերի վրա:

Դիտարկենք նաև ԿԲ-ի ֆունկցիան՝ որպես կառավարության բանկիր: Սահմանափակ ֆինանսական բազայի, ինչպես նաև պետության ֆինանսական կարիքների անհավասարակշռվածության պայմաններում անհրաժեշտություն է առաջանում փնտրել ներքին և արտաքին փոխառություններ և վարկ պետական ծախսերի պետ. բյուջեի դեֆիցիտի փակման նպատակով: Պետական ծախսերի և պետական բյուջեի ֆինանսավորման հիմնական ձևը հանդիսանում են պետական փոխառությունները: Պետական բանկը իրականացնում է պետական փոխառությունների թողարկում, կազմակերպում է պարտատոմսերի տեղաբաշխումը առևտրային բանկերի, ապահովագրական ընկերությունների և դրամական շուկայի այլ մասնակիցների միջև: Պետական պարտքի ֆինանսավորման այլ հիմնական եղանակներին են վերաբերվում դրամական էմիսիան և ԿԲ-ի անմիջական վարկերը:

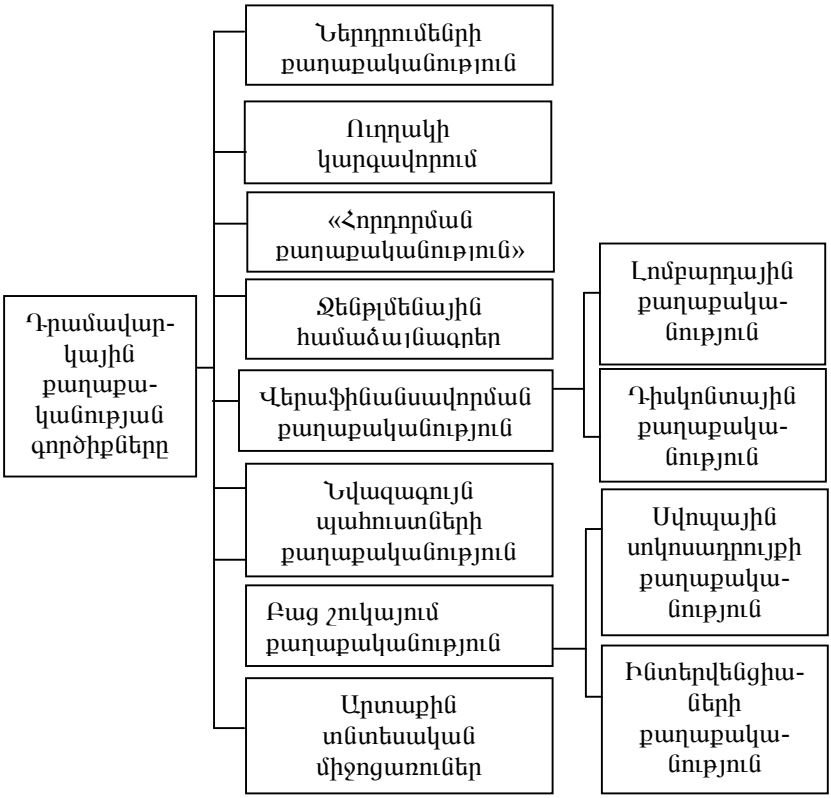
Ներկայումս ԿԲ-ի դրամավարկային կարգավորման ֆունկցիան դարձել է առավել նշանակալի՝ կապված այն բանի հետ, որ դրամավարկային կարգավորումը ինդուստրիալ զարգացած երկրներում ունի առաջնային նշանակություն պետության տնտեսական քաղաքականության ոլորտում: Դրամավարկային քաղաքականության կարգավորման մեթոդները կրում են ադմինիստրատիվ (ուղղակի), տնտեսական (անուղղակի) կամ էլ խառը բնույթ: Սրանք մանրամասն կդիտարկվեն «դրամավարկային քաղաքականության գործիքները» կետում:

ԿԲ-ի հավելյալ ֆունկցիաները կապված չեն անմիջապես իր գլխավոր խնդրի հետ, սակայն նպաստում են դրա իրականացմանը: Այդպիսի ֆունկցիաներ են հանդիսանում արտաքին պարտքի կառավարումը, անալիտիկ հետազոտությունների անցկացումը և տվյալների վիճակագրական բազայի մուտքագրումը, բանկնոտների պատրաստումը և այլն: Նշենք, որ ԿԲ-ի խնդիրն է հանդիսանում բանկնոտների թողարկումը և դրանց շրջանառության ապահովումը երկրի տարածքում:

Ընդ որում աշխարհում միայն մի քանի բանկեր ունեն հատուկ ենթակառուցվածքներ բանկնոտներ թողարկելու համար:

3.3 Դրամավարկային քաղաքականության գործիքները:

Այժմ առավել մանրամասն դիտարկենք ԿԲ-ի կարգավորող ֆունկցիան, որի մասին արդեն խոսել ենք: Այս ֆունկցիան դրսևորվում է դրամավարկային քաղաքականության մի խումբ գործիքների օգնությամբ, տես նկար 71:



Նկ.71 Դրամավարկային քաղաքականության գործիքները

Ներդրումների քաղաքականություն: Զարգացած երկրների օրենսդրության համապատասխան՝ պետական սեկտորի ինստիտուտները, որպես կանոն, պահում են իրենց իրացվելի

միջոցները ԿԲ-ի հաշիվներում: Դա արվում է նրա համար, որեպսզի չավելացվի առևտրային բանկերի վարկային պոտենցյալը պետության հաշվին: Միաժամանակ ԿԲ-երը, սովորաբար, չեն ունենում իրավունքներ պետական ինստիտուտների ավանդների բաշխումը կառավարելու համար: Այդ պատճառով վերջիններս կարող են ավելացնել իրենց ավանդները ԿԲ-ում և կրճատել առևտրային բանկերում և հակառակը: Դրամական բազայի նմանօրինակ փոփոխությունները տեղի են ունենում առանց ԿԲ-ի միջամտության. նախաձեռնությունը այս դեպքում դուրս է գալիս պետական սեկտորի ինստիտուտներից:

Ներդրումների քաղաքականությունը նպաստում է առևտրային բանկերի փողի առաջարկի կարգավորմանը ԿԲ-ի մասնակցությամբ, ընդ որում, տվյալ դեպքում այս պրոցեսի նախաձեռնողները հանդիսանում են ինստիտուտները՝ տեղափոխելով իրենց ավանդները առևտրային բանկից ԿԲ-ի հաշվին (կոնտրակտիվ գործունեություն) կամ էլ տեղափոխելով ԿԲ-ի հաշվից առևտրային բանկերի հաշվին (էքսպանսիվ գործունեություն): Եթե պետական սեկտորը տեղափոխում է իր ներդրումներն առևտրային բանկերից դեպի ԿԲ, ապա առևտրային բանկերը կրճատում են իրենց ներդրումները ԿԲ-ում նույն ծավալով, ինչպես ցույց է տրված առևտրային բանկի և ԿԲ-ի հաշվեկշիռների օրինակում .

Առևտրային բանկ	
Ներդրումներ ԿԲ-ում (-)	Պետական սեկտորի ներդրումներ (-)

Կենտրոնական բանկ	
	Առևտրային բանկի ներդրումներ (-) Պետ. սեկտորի ներդրումներ (+)

Սրա արդյունքում առևտրային բանկերը նվազագույն պահեստավորման առկա տոկոսադրույքի (r_{MD}) դեպքում կրճատում են իրենց պարտադիր նվազագույն պահուստները ԿԲ-ում: Արդյունքում փողի բազան նվազում է ԿԲ տեղափոխված

արժեքի ծավալով՝ բազմապատկված ($1-r_{MD}$): Ներդրումների քաղաքականությունը չարժե դասել դրամավարկային քաղաքականության էֆեկտիվ գործող գործոններին՝ հաշվի առնելով սահմանափակ հնարավորությունները ու երբեմն կասկածելի խթանները:

Տոկոսադրույքների և վարկային «առաստաղի» կարգավորում: ԿԲ-ը կարող է կարգավորել վարկի գինը (այսինքն տոկոսադրույքները) ու ծավալը: Առևտրային բանկերի, վարկերի և ավանդների տոկոսադրույքների ադմինիստրատիվ կարգավորումը առավել բնորոշ է զարգացող երկրներին, թեպետ մինչ 1970 թվականը այս մեթոդը ակտիվորեն կիրառվել է զարգացած արդյունաբերական երկրներում: Տոկոսադրույքի ադմինիստրատիվ կարգավորման դեպքում վերահսկվում է բոլոր կամ առանձին բանկային գործառնությունների մակարդակը, վերին կամ ստորին սահմանը, ինչպես նաև տատանումների աստիճանը: Ամենից հաճախ սահմանվում է ավանդների դրույքների ստորին մակարդակը և վարկերի դրույքների վերին մակարդակը, ինչպես նաև միջբանկային վարկերի արտոնյալ դրույքները: Տոկոսադրույքի վերին սահմանի սահմանափակման դեպքում վարկի նկատմամբ պահանջարկը համապատասխանաբար ավելանում է, ինչը նպաստում է տնտեսության աշխուժացմանը և ֆինանսական ռեսուրսների նպատակաուղղված բաշխմանը: Տոկոսադրույքի վերին մակարդակի սահմանափակման միջոցով հեշտացվում է տարբեր դասակարգերի իրավաբանական անձանց, այդ թվում փոքր և միջին ֆիրմաների հասանելիությունը վարկերի նկատմամբ, բացի դա ցածր տոկոսադրույքները խթանում են ներդրումները և նպաստում գործնական ակտիվության բարձրացմանը: Տոկոսադրույքների ուղղակի վերահսկողությունը լայնորեն կիրառվում է շուկայական հարաբերությունների զարգացման վաղ շրջանում: Որպես կանոն, տնտեսության հասունության որոշակի մակարդակի հասնելով, պետությունները նվազեցնում են այս ոչ շուկայական գործիքի կիրառման ինտենսիվությունը: Ոչ հազվադեպ տոկոսադրույք-

ների ադմինիստրատիվ կարգավորումը կապված է վարկավորման ծավալների սահմանափակման (վարկային «առաստաղի») միջոցառումների հետ: Վարկային «առաստաղը» բանկերի կողմից տրամադրվող վարկերի ծավալների սահմանափակումն է: Վարկային «առաստաղը» կարող է իրականացնել ԿԲ-ը բանկերի և հասարակության նկատմամբ, ինչպես նաև բանկերը ոչ բանկերի նկատմամբ: Վարկային առաստաղը առևտրային բանկերի համար, որպես կանոն, սահմանվում է ԿԲ-ի և առևտրային բանկերի միջև «ջենթլմենային համաձայնագրերի» կնքման արդյունքում:

Տրվող վարկերի ծավալների սահմանումը կարող է իրականացվել վարկային ռացիոնալացման ճնով, որի դեպքում ԿԲ-ը սահմանում է վարկի առավելագույն ծավալը յուրաքանչյուր առևտրային բանկի համար: Վարկային «առաստաղի» սահմանումը բավականին աշխատատար և դժվար կառավարելի միջոցառում է: Բացի այդ, վարկավորման գործընթացում ադմինիստրատիվ միջամտությունը խախտում է շուկայական մեխանիզմի գործունեությունը իրենից բխող բոլոր հետևանքներով: Զարգացող երկրներում կարևոր դեր է խաղում սելեկտիվ վարկային քաղաքականությունը, որը դրսևորվում է առևտրային բանկերի պարտավորություններում՝ ձեռք բերել պետական արժեթղթերի որոշակի տեսակներ, կամ տրամադրել վարկեր ազգային տնտեսության առաջնային ճյուղերի զարգացման համար: Մի կողմից նման քաղաքականությունը կարող է նպաստել վարկային հոսքերի զգալի փոփոխություններին, իսկ մյուս կողմից էլ՝ խոչնդոտել շուկայական տնտեսության նորմալ գործունեությանը, քանի որ մի շարք ծրագրերի սուբսիդավորումը իրականացվում է բյուջեի միջոցների, արտասահմանյան փոխառությունների հաշվին և այլն, բացի դա էժան վարկերը ստանում են անվերադարձ պարտքերի բնույթ:

«Հորդորելու» քաղաքականություն: Այս քաղաքականության օգնությամբ ԿԲ-ը փորձում է կանոնավորել դրամավարկային քաղաքականության միջոցառումները, որպեսզի խու-

սափի տնտեսության ոլորտում ուղղակի միջամտությունից: Համոզելու միջոցով (առևտրային բանկերին կոչ անելով, դիմելով հասարակությանը, նախազգուշացնելով կառավարությանը) ԿԲ-ը փորձում է օժանդակել դրամավարկային քաղաքականության էքսպանսիվ կամ հակառակը՝ կոնտրակտիվ միջոցառումներին: Օրինակ՝ համոզելու ճանապարհով ԿԲ-ը փորձում է հասնել առևտրային բանկերի կողմից տրվող վարկերի ծավալների փոքրացմանը, որպեսզի «սառեցվի գերտաքացված տնտեսությունը», ֆիրմաների և տնային տնտեսությունների, պետ. բյուջեի դեֆիցիտի ֆինանսավորման և այլնի դեպքում: Այսպիսի քաղաքականությունը կարող է ունենալ բարձր արդյունավետություն, նամանավանդ, եթե ամրապնդված է համապատասխան օրենսդրական և դրամավարկային միջոցառումներով:

«Ջենթլմենային համաձայնագիրը» ոչ պաշտոնական, փոխադարձ վստահության վրա հիմնված համաձայնագիր է մասնավոր և (կամ) պետական կողմերի միջև: Ընդ որում կողմերը խուսափում են կնքել պաշտոնական երկարաժամկետ հեռանկարներ ունեցող համաձայնագրեր: «Ջենթլմենային համաձայնագիրը» կրում է կամավոր բնույթ և չի նախատեսում սանկցիաներ այն չկատարելու համար: Սակայն, որպես կանոն, կատարվում է, որպեսզի վնաս չհասցնի գործընկերոջը և չառաջացնի վերջինիս կողմից համապատասխան հակազդեցություն: Միջազգային մասշտաբով այս համաձայնագրերը կարող են կնքվել պետական մարմինների միջև, օրինակ առանձին երկրների ԿԲ-երի միջև:

Վերաֆինանսավորման քաղաքականություն: Սա հանդիսանում է ԿԲ-ի դրամավարկային քաղաքականության կարևոր մասը: Սկզբնապես բանկային ինստիտուտների վերաֆինանսավորման քաղաքականությունը երկրի ԿԲ-ի կողմից կիրառվում էր դրամավարկային շրջանառության վրա ազդելու համար: Աստիճանաբար, դրա հետ մեկտեղ, վերաֆինանսավորումը առավել հաճախ սկսեց կիրառվել որպես գործիք առևտրային բանկերին օգնություն ցուցաբերելու համար: Կա-

տարելով բանկերի բանկի և վերին ատյանի վարկատուի ֆունկցիաները՝ ԿԲ-երը սկսեցին տրամադրել փոխատվություններ վարկա-բանկային ինստիտուտներին, որոնք ունեն ժամանակավոր ֆինանսական դժվարություններ: Ըստ օգտագործման ժամկետների՝ վերաֆինանսավորման վարկերը առավել հաճախ լինում են կարճաժամկետ (մեկ օրից մինչև մի քանի տարի) կամ միջնաժամկետ (երեքից չորս ամիս): Միաժամանակ, մուտքը դեպի ԿԲ-երի վարկերը բոլորովին ազատ չէ, այլ հանդիսանում է որոշակի արտոնություն: Վերաֆինանսավորման վարկեր ստանալու հնարավորությունը և դրանց չափսերը կախված են ֆինանսական շուկայի ընդհանուր դրությունից, դրամավարկային քաղաքականության նպատակներից և խնդիրներից, ինչպես նաև փոխառուի ֆինանսական վիճակից: Ըստ ապահովման ձևի՝ տարբերում են դիսկոնտային և լոմբարդային վարկեր: Վերաֆինանսավորման քաղաքականության համապատասխան ԿԲ-ը իրավասու է սահմանել վարկերի տրամադրման դիսկոնտային տոկոսադրույքը: Վերաֆինանսավորման քաղաքականությունը, դիսկոնտային և լոմբարդային տոկոսադրույքների մանիպուլյացիայի օգնությամբ, դասվում է ԿԲ-ի դասական տոկոսային քաղաքականությանը: Վերաֆինանսավորման քաղաքականության մեխանիզմը կարելի է ցուցադրել բանկային հաշվեկշիռների օգնությամբ:

Ենթադրենք, որ ԿԲ-ը առևտրային բանկից ստանում է մուրհակ (1) և ավելացնում է առևտրային բանկի փողերը վերջինիս հաշվին: Ընդ որում, ավելանում է առևտրային բանկի դրամական բազան, ինչի հաշվին հնարավորություն է ստանում տրամադրել հավելյալ վարկեր: Վարկի առաջարկը ավելանում է: Փողի տվյալ պահանջարկի դեպքում տոկոսադրույքը կնվազի: Եթե տնտեսությունում առաջանում են վարկի ավելացման սպասումներ, ապա առևտրային բանկերը ընդունակ են «ետ պահել» վարկավորումը, դրա հետ մեկտեղ կավելանա նրանց իրացվելիությունը:

Կենտրոնական բանկ	
(1)Արժեթղթեր (+)	(2) Բանկերի ներդրումները (+)

Առևտրային բանկ	
(2) Ակտիվներ ԿԲ-ում (+) (1) Արժեթղթեր (-)	

Դիտարկենք առավել մանրամասն ԿԲ-ի դիսկոնտային և լոմբարդային քաղաքականությունը:

Դիսկոնտային քաղաքականություն: Դիսկոնտային (զեղչատոկոսային) վարկերը փոխատվություններ են, որոնք տրամադրվում են ԿԲ-ի կողմից վարկաբանկային ինստիտուտներին մուրհակների վերազեղչման կարգով: Իրականացնելով դիսկոնտային քաղաքականություն՝ ԿԲ-ը վերաֆինանսավորման քաղաքականության սահմաններում հաստատում է պայմանները, որոնց դեպքում առևտրային բանկերը կարող են վարկեր վերցնել ԿԲ-ից: Որպեսզի ստանան վարկեր ԿԲ-ի փողերով, առևտրային բանկերը պետք է ԿԲ-ին վաճառեն մուրհակ, որին ԿԲ-ը ներկայացնում է որոշակի պահանջներ՝ կապված ձևի, մարման ժամկետների, երաշխավորության առկայության ու բնույթի հետ և այլն: ԿԲ-ը կարող է սահմանել հատուկ պահանջներ մուրհակի նկատմամբ: ԿԲ-ը կարող է սելեկտիվորեն խտրականություն ցուցաբերել առանձին ճյուղերի մուրհակների նկատմամբ կամ էլ ընդհակառակը՝ արտոնյալ համարել մուրհակները (օր. արտահանող ճյուղերի մուրհակները): ԿԲ-ի կողմից մուրհակի զեղչումով փոխատվությամբ տրվող ընդհանուր գումարը լիմիտավորվում է: ԿԲ-ը կարող է բարձրացնել կամ նվազեցնել զեղչային լիմիտների մակարդակը՝ ելնելով դրամավարկային քաղաքականության նկատառումներից: Որպես կանոն՝ ԿԲ-ում հաշվառվող մուրհակների բոլոր ձևերի վրա տարածվում են միևնույն դիսկոնտային դրույքները: Դիսկոնտային դրույքը կամ վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքը ԿԲ-ի վարկերի գինն է, որը տրվում է առևտրային բանկերին մուրհակների վերազեղչման կարգով: Դիսկոնտը գանձվում է վարկային գումարից՝ տո-

կոսների պահումով: Դիսկոնտային դրույքը հանդիսանում է յուրօրինակ առաջ տանող տոկոս, որն ազդեցություն է ունենում տնտեսությունում ընդհանուր տոկոսադրույքի փոփոխության վրա: Օֆիցիալ դիսկոնտային տոկոսադրույքը ուղղորդիչ է հանդիսանում վարկերի շուկայական տոկոսադրույքի համար: Սահմանելով այս օֆիցիալ տոկոսադրույքը՝ ԿԲ-ը որոշում է առևտրային բանկերի վարկային ռեսուրսներ ներգրավելու արժեքը: Որքան բարձր է օֆիցիալ զեղչատոկոսի մակարդակը, այնքան բարձր է ԿԲ-ի վերաֆինանսավորման վարկերի արժեքը: Սրանով զեղչատոկոսի դրույքի փոփոխման քաղաքականությունն իրենից ներկայացնում է դրամական շուկայի՝ բանկային վարկերի արժեքի կարգավորման որակյալ գործիք: Դիսկոնտային դրույքի կարգավորումը վերաբերում է դրամավարկային կարգավորման շուկայական (անուղղակի) գործիքներին: Այս միջոցով կարգավորման մեխանիզմը բավական պարզ է: Օրինակ, եթե ԿԲ-ը նպատակ ունի նվազեցնել առևտրային բանկերի վարկային հնարավորությունները, ապա նա բարձրացնում է զեղչատոկոսային դրույքը՝ վերաֆինանսավորման վարկերը դարձնելով առավել թանկ և հակառակը: Սակայն, ԿԲ-ին ոչ միշտ է հաջողվում հասնել նշված նպատակին: Հնարավոր է այնպիսի իրադրություն, երբ դիսկոնտային տոկոսադրույքի բարձրացումը չի լինի արդյունավետ, եթե դրամական շուկայում տվյալ պահին դիտվում է վարկերի արժեքի նվազման տենդենցներ՝ դրանց առաջարկի բարձր լինելու արդյունքում: Օֆիցիալ զեղչատոկոսային դրույքի մոնիպուլյացիայի միջոցով ԿԲ-երը ազդում են ոչ միայն դրամական շուկայի այլ նաև արժեթղթերի շուկայի վիճակի վրա: Այս տոկոսադրույքի աճը իր հետ բերում է դրամական շուկայում վարկերի և ավանդների տոկոսադրույքի բարձրացում, ինչը նվազեցնում է արժեթղթերի նակատմամբ պահանջարկը: Արժեթղթերի պահանջարկը ընկնում է ինչպես ոչ բանկային հաստատությունների կողմից, քանի որ այս դեպքում առավել գրավիչ են դառնում ավանդները, այլ նաև վարկային ինստիտուտների կողմից, քանի որ թանկ վարկերի

դեպքում առավել ձեռնտու է դառնում ուղղակի ֆինանսավորումը: Ավելանում է արժեթղթերի առաջարկը և իջնում է դրանց շուկայական արժեքը: Դիսկոնտային դրույքի նվազեցումը դիտվում է որպես ուղղվածություն ԿԲ-ի էքսպանսիվ քաղաքականության և հակառակը՝ դիսկոնտային և լոմբարդային տոկոսադրույքների բարձրացումը դիտվում է որպես կոնտրակտիվ քաղաքականություն: Այս դեպքում, բնականաբար, ավելանում են բանկերի վարկային ծախքերը: Ի պատասխան դրան՝ առևտրային բանկերը փորձում են վերաֆինանսավորման ավելացած ծախքերը թեկուզ և մասնակիորեն փոխանցել փոխառուների վրա: Ընդ որում, տոկոսադրույքի մակարդակը բարձրանում է ինչպես դրամական, այնպես էլ կապիտալի շուկայում: Նման դեպքում առևտրային բանկերը ձգտում են ձեռք բերել իրենց անհրաժեշտ միջոցները սեփական արժեթղթերի վաճառքի ճանապարհով և կրճատել դիսկոնտային վարկերի ստացումը: Արդյունքում առևտրային բանկերը հազվադեպ են դիմում ԿԲ-ին վարկ ստանալու նպատակով, իսկ դա բերում է դրամական բազայի (H) կրճատմանը: Վարկերի նկատմամբ պահանջարկի (K^D) կրճատումը նպաստում է վարկերի առաջարկի (K^S) կրճատմանը, իսկ հետո էլ վարկի ընդհանուր կրճատմանը, սա բերում է M_1 ագրեգատի դրամական զանգվածի կրճատմանը: Դիսկոնտային վարկերի կիրառումը բերում է նաև ԿԲ-ի դրամական զանգվածի փոփոխություններին: Այսպիսով դիսկոնտավորման տոկոսադրույքի բարձրացումը (i_D) բերում է հետևյալ հետևանքներին. $i_D \uparrow \rightarrow H\downarrow, K^D\downarrow, K^S\downarrow, K\downarrow, M_1\downarrow$:

Լոմբարդային քաղաքականություն: Վերաֆինանսավորման քաղաքականության սահմաններում լոմբարդային քաղաքականության իրականացման դեպքում ԿԲ-ը սահմանում է պայմաններ, ըստ որոնց առևտրային բանկերը ստանում են փոխառություն բանկում արժեթղթերի ավանդադրման գրավի դիմաց, ԿԲ-ի փողերով լոմբարդային տոկոսադրույքով, որը կարող է փոփոխվել յուրաքանչյուր օր: Լոմբարդային տոկոսադրույքը, սովորաբար, գերազանցում է օֆիցիալ դիսկոնտա-

յին տոկոսադրույքը մոտ 1 տոկոսային կետով և փոփոխվում է վերջինիս հետ միաժամանակ: Լոմբարդային վարկը կիրառվում է միայն կարճաժամկետ վարկավորման համար: Ընդ որում, ելնելով դրամավարկային քաղաքականության նկատառումներից, այն կարող է պարբերաբար սահմանափակվել կամ ամբողջությամբ վերացվել ԿԲ-ի կողմից: Որպես գրավ՝ սովորաբար ընդունվում են առևտրային և գանձապետական մուրհակները, պետական պարտատոմսերը և այլ պարտավորությունները, որոնք թույլ են տրվում հաշվառել ԿԲ-ում: Որպես կանոն, յուրաքանչյուր ԿԲ-ում մշակված է որպես գրավ ընդունվող արժեթղթերի ցուցակը: Լոմբարդային վարկերը տրամադրվում են մեկ օրից մինչև չորս ամիս ժամկետով: Լոմբարդային վարկերի չափսը կախված է գրավի տեսակից:

Նվազագույն (պարտադիր) պահուստավորման քաղաքականություն: Ինչպես արդեն նշել ենք, նվազագույն պահուստների քաղաքականության շրջանակներում, ԿԲ-ը դրամավարկային քաղաքականության պահանջներին համապատասխան, սահմանվում է պահուստավորման նորմը՝ r_{MD}, այսինքն՝ ԿԲ-ի կողմից սահմանված պարտադիր պահուստների հարաբերությունը պահուստավորման բազայի նկատմամբ: Պահուստային գործակիցները կարող են փոփոխվել կախված վարկային կազմակերպության չափսերից (պահուստային դաս), պարտավորությունների տեսակներից (ցպահանջ, ժամկետային և կուտակային), վարկատուներից և մի շարք այլ պայմաններից: Հիշենք նաև, որ պահուստային պահանջները պահումներ են վարկային կազմակերպությունների ներգրավված ռեսուրսների ծավալից ընդունված կանոններին համապատասխան: Պահուստները կարող են պահվել որոշակի տեսքով, ինչպես ԿԲ-ի հաշիվներում, այնպես էլ՝ ինքնին բանկի հաշիվներում: Գիտենք նաև, որ պահուստային բազան վարկային կազմակերպության պարտավորությունների ծավալն է, որը հիմք է ծառայում պահուստային պահանջների հաշվարկների համար: Պահուստավորման նորմը, որպես դրամավարկային քաղաքականության գործիք, տարբերվում

է կիրառելիության պարզությամբ և արդյունավետության բավական բարձր աստիճանով: Առաջին անգամ այս գործիքը ներդրվել է ԱՄՆ-ում 1863 թվականին: ԿԲ-ի կողմից պարտադիր պահուստների նորմի բարձրացման դեպքում նվազում են առևտրային բանկերի տրամադրության տակ գտնվող և ակտիվային գործառույթների ընդլայնման համար կիրառվող կանխիկ դրամական միջոցների գումարները: Ընդհակառակը, պահուստային նորմայի նվազումը ավելացնում է վարկավորման հնարավորությունը:

Պահուստային պահանջները կատարում են հետևյալ ֆունկցիաները.

- պայմաններ են ստեղծում բանկային իրացվելիության ընթացիկ կարգավորման համար (իրացվելիության կարգավորիչ)
- կատարում են դրամական թափարգելի (բուֆերի) դեր. միջբանկային կարգավորման շուկայում իրացվելիության կտրուկ դեֆիցիտի դեպքում, որպես կանոն, կարճաժամկետ տոկոսադրույքը կատարում է կտրուկ թռիչք, դրան ի պատասխան ԿԲ-ը կտրուկ նվազեցնում է պահուստավորման նորմը:
- հանդիսանում է վարկային էմիսիայի սահմանափակիչ (փողի առաջարկի կարգավորիչ)
- պահուստավորման պարտավորությունները հանդիսանում են եկամուտի (սենյորաժ) աղբյուր (դրանք հանդիսանում են բանկերի նկատմամբ յուրօրինակ հարկ):

Պարտադիր պահուստավորման նորմը հաստատվում է օրենսդրական կարգով: Միաժամանակ պահուստային պահանջների օգտագործման մեխանիզմը էականորեն տարբերվում է տարբեր երկրներում ինչպես քաղաքական, այնպես էլ որակական համեմատությամբ: Ներկայումս՝ որպես պարտադիր պահուստավորման նորմա, առավել տարածված են տոկոսադրույքները բանկի պասիվների ընդհանուր գումարից կամ նրա առանձին հոդվածներից: Ընդ որում, սովորաբար, պարտադիր պահուստավորման նորմերը փոփոխվում են ըստ

ավանդների առանձին տեսակների, սակայն մի շարք երկրներում գործում են նվազագույն պահուստավորման պահանջների միասնական նորմեր: Պարտադիր պահուստավորման նորմաները նույնը չեն տարբեր երկրներում, սահմանվում են 0-25% բանկի յուրաքանչյուր ներգրաված միջոցից: Ընդորում, ԿԲ-երը կարող են փոփոխել այդ նորմը օրենսդրությամբ հաստատված սահմաններում: Այս դեպքում նորմայի հաճախակի վերանայումը դարձնում է մոնետար քաղաքականության այդ գործիքը առավել ճկուն ու իրական, սակայն մյուս կողմից՝ հաճախակի փոփոխությունները կարող են առաջացնել անցանկալի հետևանքներ (ադապտացման ծախքեր և այլն):

20-րդ դ. վերջին աշխարհի մի շարք երկրների ԿԲ-եր հասցրել են նվազագույնի (Ֆրանսիա և Ֆինլանդիա) կամ լիովին հարաժարվել պահուստավորման պահանջներից (Կանադա, Ավստրիալիա, Մեծ Բրիտանիա և այլն): ԿԲ-երի մեծ մասը չեն գործածում տոկոսների վճարում առևտրային բանկերի պարտադիր պահուստների նկատմամբ: Այժմ տեսնենք, թե ինչպիսին է նվազագույն պահուստների քաղաքականության արդյունավետությունը: Նվազագույն պահուստների նորմայի նվազման (r_{MD}) և դրամական բազայի (H) նախկին մեծության դեպքում առևտրային բանկերը ավելացնում են վարկեր տրամադրելու հնարավորությունը: Իսկ եթե չկա հավելյալ պահանջարկ վարկերի նկատմամբ, ապա վարկերի ավելացած առաջարկը նվազեցնում է շուկայական տոկոսադրույքը (i): Վարկերի ավելացումը բերում է դրամական զանգվածի ավելացմանը (M_1): Պարտադիր պահուստավորման տոկոսադրույքի նվազման հետ նախկին դրամական բազայի դեպքում առաջանում են ազատ իրացվելի պահուստներ (UR), ինչն ավելացնում է ԿԲ-ի փողերի ծավալը (Cz): Նվազագույն պահուստավորման նորմայի իջեցման արդյունքում առաջացած մոնետար ազդակը կարելի է պատկերել հետևյալ հաջորդականության ձևով.

Ազդակ. $r_{MD} \downarrow$, $H \rightarrow UR \uparrow$,$i\downarrow$, K^D,$K\uparrow$, $M_1\uparrow\rightarrow$,$UR\downarrow$,H, $C_Z\uparrow$

Ընդ որում, եթե հավելյալ պահուստները (UR) ուղղվեն հասարակությունից արժեթղթերի ձեռք բերմանը կամ վարկեր տրամադրելուն, ապա պարտադիր պահուստավորման տոկոսադրույքի նվազումը կարող է ավելացնել ինչպես դրամական զանգվածը, այնպես էլ դրա ագրեգատները (M_1,M_2,M_3 և այլն):

Բաց շուկայում քաղաքականություն: Բաց շուկայում գործառնությունները իրենցից ներկայացնում են ԿԲ-ի կողմից կատարվող գործառնություններ՝ կապված արժեթղթերի գնման և վաճառքի հետ, որոնք պայմանականորեն պատկանում են դրամական շուկային (գանձապետական մուրհակներ), ինչպես նաև կապիտալի շուկայի առավել իրացվելի արժեթղթերը: Բաց շուկայում գործառնությունները ԿԲ-ի դրամավարկային քաղաքականության գլխավոր, առավել գործուն և ճկուն գործիքներն են զարգացած տնտեսություններում: Բաց շուկայում գործառնությունների մեխանիզմը բարդ չէ, ինչը դարձնում է այն գրավիչ: Գնելով արժեթղթեր բաց շուկայում և վճարելով սեփական փողերով, ԿԲ-ը ավելացնում է շրջանառությունում դրամական զանգվածը՝ դրանով իսկ իրականացնելով բաց շուկայի էքսպանսիոնիստական քաղաքականություն: Ընդհակառակը՝ վաճառելով արժեթղթեր՝ ԿԲ-ը իրականացնում է բաց շուկայի ռեստրիկտիվ քաղաքականություն: Իրականացնելով բաց շուկայի գործառնություններ՝ ԿԲ-ը առավել հաճախ գործ է ունենում բանկերի և հազվադեպ՝ հասարակության հետ:

Արժեթղթերի վաճառք բանկին: Եթե ԿԲ-ը վաճառում է արժեթղթեր առևտրային բանկերին բաց շուկայում, ապա այդ բանկերի կողմից ԿԲ-ում բացված թղթակցային հաշիվներում մնացորդները նվազում են գնված արժեթղթերի արժեքի մեծությամբ: Դրա արդյունքում նվազում են առևտրային բանկերի հնարավորությունները իրենց հաճախորդներին վարկեր տրամադրելու առումով, ինչն էլ բերում է շրջանառությունում դրամական զանգվածի կրճատմանը:

Արժեթղթերի գնումը բանկերից: Եթե ԿԲ-ը ձեռք է բերում առևտրային բանկերից արժեթղթեր, բաց շուկայում, ապա ԿԲ-ը ավելացնում է համապատասխան գումարները առևտրային բանկերի թղթակցային հաշիվների վրա և վերջիններիս մոտ հնարավորություն է առաջանում փոխատվություններ տալու գործառնությունները ընդլայնելու համար:

Հասարակությունից արժեթղթերի գնում: Ենթադրենք, ԿԲ-ը գնում է արժեթղթեր հասարակությունից, ինչի արդյունքում արժեթղթերը դուրս են գալիս վերջինիս ակտիվներից և ավելանում են ԿԲ-ի ակտիվներին: ԿԲ-ը վճարում է արժեթղթերի դիմաց՝ թողարկելով համապատասխան գումարի չեկ, որը հասարակությունը զետեղում է առևտրային բանկում: Արդյունքում հասարակությունը տնօրինում է առևտրային բանկում ավանդի տեսք ունեցող ակտիվները, իսկ առևտրային բանկի մոտ առաջանում են հավելյալ պահուստներ: Այս հավելյալ պահուստների կրճատման արդյունքում (հաշվի առնելով դրամական մուլտիպլիկատորի մեխանիզմը) ավելանում է փողի առաջարկը:

Արժեթղթերի վաճառք հասարակությանը: Եթե ԿԲ-ը վաճառում է արժեթղթեր հասարակությանը, ապա դա արժեթղթերի երկրորդային շուկայի տրանսակցիա է (գործարք): Հասարակությունը ստացված արժեթղթերի դիմաց դուրս է գրում չեկ առևտրային բանկի վրա՝ դրանով իսկ նվազեցնելով և՛ իր ներդրումները առևտրայի բանկում, և՛ առևտրային բանկի պահուստները: Սա էլ, հաշվի առնելով դրամական մուլտիպլիկատորը, բերում է փողի առաջարկի կրճատմանը: Պետական սեկտորի հանձնարարությամբ և նրա հաշվին արժեթղթերի հետ կատարվող տրանսակցիաների դեպքում ԿԲ-ը գործում է որպես ֆիսկալային գործակալ: Նմանատիպ գործառնությունները չեն դասվում բաց շուկայի քաղաքականությանը:

Բաց շուկայում ԿԲ-ի գործառնությունները ենթադրում են որոշակի տեխնիկական ընթացակարգերի օգտագործում: Դրանք տարբերվում են .

- գործարքների պայմաններով

- ուղղակի գործարք կամ outright գործառնություններ,
  - ՌԵՊՕ գործառնություն,
  - մուրհակների հաշվառում,
  - արտարժույթային սվոպ,
  - լոմբարդային փոխառություններ, սեփական արժեթղթերի էմիսիա (թողարկում),
- գործարքների օբյեկտներով
  - պետական թղթերով գործառնություններ,
  - կորպորատիվ արժեթղթերով,
- գործարքների ժամկետներով
  - կարճաժամկետ՝ մինչև 3 ամիս,
  - երկարաժամկետ՝ 1 տարի և ավելի,
- գործառնությունների անցկացման ոլորտներով
  - միայն բանկային հատված,
  - կամ ոչ բանկային հատվածի հետ ընդհանուր արժեթղթերի շուկան,
- տոկոսադրույքների հաստատման եղանակով
  - ԿԲ-ի կողմից,
  - շուկայական հիմքի վրա:

Բաց շուկայում գործառնությունները առավել լայն տարածում են գտել դրամական շուկայի բարձր զարգացվածությամբ երկրներում (ԱՄՆ, Կանադա, Բրիտանիա և այլն): Զարգացող երկրներում, որտեղ բացակայում է վստահելի արժեթղթերի շուկան, ԿԲ-ի գործառնությունները արժեթղթերով քիչ են ընդունակ ազդելու արդյունավետ դրամական բազայի և առևտրային բանկերի պահուստների մեծության վրա:

Դիտարկենք արդեն նշված գործառնությունները՝ ըստ գործարքների պայմանների: Պատմականորեն բաց շուկայում գործառնությունների առաջին ձևը հանդիսացել են ուղղակի գործարքները (outright) գործառնությունները, այսինքն՝ ԿԲ-ի գործառնությունները պետական պարտատոմսերի և այլ պարտավորությունների, գանձապետական մուրհակների, իսկ որոշ առանձին երկրներում՝ կորպորատիվ մուրհակների և

ԿԲ-ի մուրհակների առք ու վաճառքով: Ուղղակի գործառնությունները անցկացվում են կանխիկ դրամային «դրամարկղային» հիմքի վրա, որը ենթադրում է լիարժեք վճարում գործարքի ժամկետի ավարտման օրը:

Ներկայումս այս գործիքը կիրառում են այնպիսի զարգացած երկրների ԿԲ-երը, ինչպիսիք են՝ Կանադան, Ճապոնիան, Անգլիան և ԱՄՆ-ն: Սակայն առավել ակտիվորեն կիրառվում են ՌԵՊՕ գործառնությունները և լոմբարդային վարկերը: Բաց շուկայում հակադարձ գործարքները (ՌԵՊՕ) ԿԲ-ի կողմից արժեթղթերի առք ու վաճառքն է պարտադիր հակադարձ վաճառքով կամ գնումով նախօրոք սահմանված դրույքաչափով: Այս գործառնությունները բնորոշվում են դրամական շուկայի վրա ավելի նուրբ ազդեցությամբ, այդ պատճառով էլ հանդիսանում է կարգավորման համեմատաբար նուրբ մեթոդ, ինչը դարձնում է այս գործառնությունը առավել գրավիչ և ընդլայնում օգտագործման մասշտաբները: Բարձր զարգացած երկրներում ՌԵՊՕ գործառնությունները կազմում են արժեթղթերով բոլոր գործառնությունների 25%-ից ավելին: Լոմբարդային վարկը բաց շուկայում նույնպես լայնորեն կիրառվում է մի շարք զարգացած երկրներում (բացառությամբ ԱՄՆ-ում և Անգլիայում): Ինչ վերաբերում է սեփական արժեթղթերի թողարկմանը, ապա ԿԲ-երի մեծ մասը հրաժարվում են նման կիրառությունից. նրանք նախընտրում են ազատվել ֆինանսական միջնորդության ոլորտում ավելորդ միջամտությունից և ձգտում են պահել պետական արժեթղթերը որպես բազային ուղղորդիչ ֆինանսական շուկայի մասնակիցների համար: Մուրհակների հաշվառումը որպես գործառնություն բաց շուկայում օգտագործվում է քիչ երկրների կողմից (Ճապոնիա, ԱՄՆ): Սա վերաբերում է նաև արտարժութային սվոպ գործառնությանը: Բաց շուկայում գործառնությունների գործարքների օբյեկտներ առավել հաճախ հանդիսանում են կառավարչական արժեթղթերը, ինչպես նաև կառավարության գործակալների արժեթղթերը: Փոքր ծավալներով կիրառվում են

հիփոթեքային արժեթղթերը և ավելի հազվադեպ՝ ֆինանսական և մասնավոր արդյունաբերական հատվածների արժեթղթերը:

Ավանդական, դասական հասկացությամբ բաց շուկայի գործառնությունները կատարվում են արժեթղթերի երկրորդային շուկայում, սակայն այն երկրներում, որտեղ երկրորդային շուկան բավարար զարգացած չէ, բաց շուկայի գործառնություններին դասվում են նաև առաջնային շուկայի գործառնությունները: Բաց շուկայում գործառնությունները համեմատաբար ոչ մեծ մասշտաբների դեպքում թողնում են հիմնականում որակական ազդեցություն բանկային համակարգի իրացվելիության և դրամաշրջանառության վիճակի վրա: Սակայն բաց շուկայում գործառնությունների աճին համապատասխան, հնարավորություն է առաջանում արդյունավետ ազդեցություն ունենալ նաև դրամական շուկայի քանակական պարամետրերի վրա: Բաց շուկայի արժեթղթերը կարող են տրամադրվել ԿԲ-ի կողմից կամ.

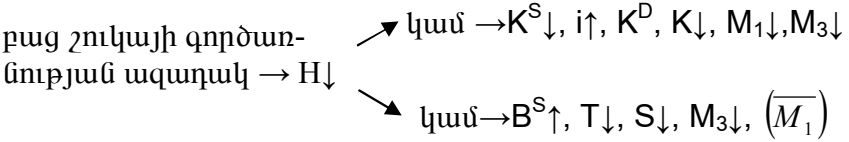
- Այնպիսի տոկոսադրույքի մեթոդով, որի դեպքում ԿԲ-ը սահմանում է միայն արժեթղթի բաց թողնման տոկոսադրույքը (տոկոսադրույք, որի դեպքում արժեթուղթը վաճառվում է), բայց ոչ հակադարձ գնման տոկոսադրույքը: Ընդ որում, ԿԲ-ը առևտրային բանկերին տալիս է ընտրության իրավունք՝ գնել արժեթղթեր, թե ոչ: Առևտրային բանկերը որոշում են այս հարցը ինքնուրույն՝ ելնելով եկամտաբերությունից:
- Տենդերի մեթոդով (մրցույթի հայտարարում), երբ բաց շուկայում հայտարարվում են վաճառվող արժեթղթերի տիտղոսը և վաճառքը իրականացվում է շուկայական հիմքի վրա:

Բաց շուկայում գործառնությունների քաղաքականության արդյունավետությունը: Երբ ԿԲ-ը վաճառում է արժեթղթեր բաց շուկայում, առևտրային բանկերը գնում են դրանք ԿԲ-ի փողերով, որոնք ետ են վերադառնում ԿԲ: Դրամական բազան կրճատվում է, ինչի արդյունքում առևտրային բանկերը

նվազեցնում են վարկ տրամադրված իրենց հնարավորությունները, ընդ որում կրճատվում է M_1 դրամական զանգվածը:

Բնականաբար, բաց շուկայում գործառնությունները ազդում են տոկոսադրույքի վրա: Այսպես, կոնտրակտիվ քաղաքականության անցկացման դեպքում բաց շուկայում ԿԲ-ը վաճառում է դրամական շուկայի արժեթղթերը (այսինքն կարճաժամկետ արժեթղթեր): Միաժամանակ տվյալ արժեթղթերի դրույքաչափը ընկնում է, իսկ դրամական շուկայի տոկոսադրույքը ավելանում: Եթե ԿԲ-ը միաժամանակ գնում է կապիտալի շուկայի արժեթղթեր (երկարաժամկետ արժեթղթեր), ապա այդպիսի միաժամանակյա գործառնությունները հակադիր ուղղություններով կոչվում են twist operation: Արդյունքում կապիտալի շուկայում տոկոսադրույքը նվազում է: Twist գործառնության միջոցով կարելի է օրինակ սահմանափակել կապիտալի արտահանումը և միաժամանակ խթանել ներդրումները երկրի ներսում: Սակայն, որպես կանոն, նմանատիպ քաղաքականության ազդեցությունն ունի կարճաժամկետ բնույթ, քանի որ դրամական շուկայի և կապիտալի շուկայի տոկոսադրույքները ունեն իրար մոտենալու միտումներ: Սակայն առևտրային բանկերը ի պատասխան ԿԲ-ի կողմից բաց շուկայում արժեթղթերի վաճառքին, վարկի առաջարկի կրճատման ($K^S\downarrow$) փոխարեն կարող են ընտրել վարքի այլ եղանակ՝ ավելացնել արժեթղթերի առաջարկը ($\mathbf{B}^S\uparrow$), ինչը կփոքրացնի հաճախորդների ժամկետային ($T\downarrow$) և կուտակային ($S\downarrow$) ավանդները: Դրանով իսկ առևտրային բանկերի նախկինում այսպես կոչված (կապված) սահմանափակված իրացվելիությունը նորից կազատվի և դրա հիման վրա առևտրային բանկերը ընդունակ են, առանց սահմանափակելու իրենց ժամկետային ներդրումները, ձեռք բերել բաց շուկայում արժեթղթեր ԿԲ-ից: Ընդ որում, M_1 դրամական զանգվածը մնում է անփոփոխ, իսկ դրամական զանգվածը M_3-ը կրճատվում է: Նմանատիպ երկակի հակազդեցությունը առևտրային բանկերի կողմից ԿԲ-ի բաց շուկայի գործառնու-

թյունների նկատմամբ կարելի է սխեմատիկորեն պատկերել հետևյալ կերպ.



Թե որքան ինտենսիվ ազդեցություն կունենա բաց շուկայի գործառնությունների ազդակը M_1 մեծության վրա, կախված է նրանից, թե որ ճյուղով կանցնի առևտրային բանկի հակազդեցությունը տվյալ ազդակի նկատմամբ: Սակայն բոլոր դեպքերում M_3 և համապատասխանաբար M_2 դրամական զանգվածները կկրճատվեն:

Արտաքին դրամավարկային քաղաքականություն: Որպես կանոն, ԿԲ-ը հանդիսանում է պետական արժույթի կամ արտաքին դրամավարկային քաղաքականության հաղորդիչ: Արտաքին դրամավարկային քաղաքականությունը միջոցառումների համախումբ է, որոնք ուղղված են պետության արտաքին տնտեսական դիրքերի խթանմանը նախ և առաջ վճարային հաշվեկշռի հավասարակշռվածությանը և ազգային արժույթի կայունությանը: Առավել ընդհանուր տեսքով արտաքին արժութային քաղաքականությունը բաղկացած է հետևյալ բաղադրիչներից.

- արժութային դրույքաչափի կարգավորում,
- օֆիցիալ արժութային պահուստների կառավարում,
- արժութային կարգավորում և արժույթային վերահսկողություն,
- միջազգային արտարժույթային համագործակցություն և մասնակցություն միջազգային արտարժույթաֆինանսական կազմակերպություններում:

Արժութային քաղաքականության գործիքներն են հանդիսանում արտարժութային ինտերվենցիաները (ներխուժումներ) և դրամավարկային քաղաքականության գրեթե բոլոր գործիքները այս կամ այն աստիճանով:

Սվոպային դրույքի քաղաքականություն: Սվոպային քաղաքականությունը պետք է դիտարկել որպես դրամավարկային քաղաքականության մեկնարկային կետ, որի օգնությամբ ԿԲ-ը հնարավորություն ունի անուղղակիորեն ազդելու դրամական զանգվածի և կամ իր երկրում տոկոսադրույքի վրա: Սվոպային գործառնությունների օգնությամբ ԿԲ-ը սահմանափակում է միջազգային իրավիճակի անցանկալի ազդեցությունները երկրի տնտեսության վրա, ազդում է արտարժութային շուկայի գործունեության վրա, նրա համար, որպեսզի կանխի արտարժույթի անցանկալի ներհոսքերը կամ արտահոսքերը, որոնք ազդում են փոխանակային դրույքաչափի վրա:

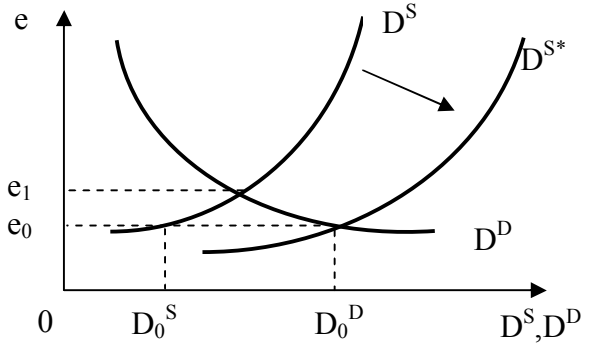
Սվոպը (փոխանակում) արտարժութային շուկայում գործառնություն է, որն ընդգրկում է արտարժույթի առք ու վաճառք դրանց անմիջական կատարման պայմանով (սպոտ գործարք) միաժամանակ հակադարձ գործարքով որոշակի ժամկետի համար (ֆորվարդային գործարք) նույն արտարժույթներով: Այսպիսով, արտարժութային բորսայում առկա է սկզբունքային տարբերություն արտարժութային սփոթ շուկայի (որտեղ պայամանագրերը և արտարժութային գործարքները կատարվում են այսօր) և արտարժույթի ժամկետային շուկայի միջև (ֆորվարդային գործարք, երբ պայմանագիրը կնքվում է այսօրվա փոխանակային դրույքով, գործարքը կատարվում է որոշակի ժամանակահատվածից հետո, որպես կանոն, 3 ամսվա ընթացքում): Ընդ որում, արտարժութային սփոթ դրույքը և արտարժութային ֆորվարդային դրույքը կարող են տարբերվել միմյանցից: Արտարժույթային սպոտ դրույքի՝ e_{spot} և արտարժույթային ֆորվարդային դրույքի՝ $e_{forward}$ միջև շեղումը հարթվում է արբիտրաժի օգնությամբ (ակտիվների ձեռք բերում շուկայական գնով տվյալ արտասահմանյան երկրների ֆինանսական շուկաներում և դրանց հետագա վաճառք ավելի բարձր գնով այլ երկրների ֆինանսական շուկաներում):

Ենթադրենք, եթե տոկոսադրույքի մակարդակը սահմանից դուրս ցածր է, քան տվյալ երկրում, ապա դեպի այդ երկիր սկսում է արտասահմանյան դրամական կապիտալի ներհոսք և ԿԲ-ը ստիպված պետք է լինի կոնվերտացնել արտարժույթի այդ ներհոսքը (եթե ԿԲ-ը պահում է լիարժեք կոնվերսիայի ռեժիմ): Դրա հետ կապված, ԿԲ-ը ստիպված կլինի անկառավարելիորեն ավելացնել ազգային արժույթի էմիսիան:

Սվոպ գործարքներ մեծ մասամբ կարող են կատարել միայն արտարժույթի մեծ պաշարներ ունեցող ընկերությունները: Այս գործարքները առավել բնորոշ են բանկերին, որոնք պահում են ավանդների մեծ ծավալ արտասահմանյան արժույթով և որոնց անհրաժեշտ է իրենց երկրի արժույթը հաճախորդների հետ կապված ամենօրյա գործառնություններ կատարելու համար: Բացի այս, բանկերը և այլ վարկա-ֆինանսային ինստիտուտները երբեմն պարբեաբար կնքում են արտարժութային սվոպներ դրանցից եկամուտ ստանալու նպատակով: Մնացածներն իրականացնում են նմանատիպ գործարքներ՝ որպես բրոքերներ գործարքի կողմերի միջև, որպեսզի ստանան դրա դիմաց համապատասխան վճարներ: Եթե շուկայական տոկոսադրույքները ներքին և արտաքին շուկաներում հավասար են միմյանց ($i = i^*$), ապա արբիտրաժի համար իմաստ կունենա պահանջել արտարժույթ արժույթի դիմաց սպոտ շուկայում և միաժամանակ արժույթ՝ արտարժույթի դիմաց ֆորվարդային շուկայում, եթե $e_{spot} > e_{forward}$, ապա իմաստ ունի կատարել հակառակ գործառնությունը:

Տոկոսադրույքի միջազգային տարբերությունների դեպքում արբիտրաժը եկամուտ բերում է այնքան ժամանակ, մինչև e_{spot} և $e_{forward}$-ի միջև դրույքաչափերի տարբերությունը չի հավասարվել տոկոսադրույքների տարբերությանը երկրի ներսում i և երկրից դուրս i^*: ԿԲ-ը կարող է իրականացնել սվոպային քաղաքականություն, որի դեպքում օֆիցիալ սվոպ տոկոսադրույքը ֆիքսված է և գտնվում է ազատ շուկայական սվոպային դրույքից ավելի բարձր կամ ցածր:

Արտարժութային ինտերվենցիայի քաղաքականություն: Արտարժութային ինտերվենցիան ԿԲ-ի ուղղակի միջամտությունն է արտարժութային շուկայի գործունեության մեջ արտասահմանյան արժույթի առք ու վաճառքի ճանապարհով՝ նպատակ ունենալով ազդել ազգային արժույթի դրույքաչափի վրա: Արտարժութային ինտերվենցիան կիրառվում է ֆիքսված արտարժութային դրույքաչափի քաղաքականության դեպքում: Բրետտոնվուդյան միջազգային արտարժութային համակարգի դեպքում արտարժութային ինտերվենցիաները գործիք էին հանդիսանում ֆիքսված արտարժութային պարիտետները և դրույքաչափերը պահելու համար: Լողցող դրույքաչափերի դեպքում արտարժութային ինտերվենցիաները կիրառվում են ազգային դրամական միավորի դրույքաչափի տատանումները հարթելու համար: ԿԲ-ի արտարժութային ինտերվենցիաները արտարժութային բորսայում ճնշող ազդեցություն են ունենում երկրի ներսում դրամական զանգվածի ձևափոխման վրա: Պարզաբանենք արտարժութային ինտերվենցիայի մեխանիզմը նկար 64 միջոցով:



Նկ. 64 ԿԲ-ի ինտրեվենցիան

Ենթադրենք, արտարժույթի պահվող դրույքաչափը հավասար է e_0, այդ դեպքում արտարժույթի պահանջարկի գերազանցումը առաջարկի նկատմամբ կազմում է $D_0^D - D_0^S$: Այս

դրույքաչափը կարելի է պահել այն դեպքում, եթե ԿԲ-ը հավասարակշռի հավելյալ պահանջարկը արտարժույթի հավելյալ առաջարկով (արտարժութային ինտերվենցիայով): Այդ ինտերվենցիան ԿԲ-ը ստիպված է անցկացնել այնքան ժամանակ, մինչև արտարժույթի առաջարկի կորը՝ D^{SK} չի հատել արտարժույթի պահանջարկի՝ D^{D} կորին արտարժույթի պահվող դրույքաչափի (e_0) մակարդակի վրա: Հակառակ դեպքում արտարժութային փոխանակման դրույքաչափը կբարձրանա մինչև e_1, ինչը կբերի ազգային արժույթի արժեզրկմանը: Արտասահմանյան արտարժույթի առաջարկի մեծացման դեպքում ազգային արտարժույթը քաշվում է դեպի ԿԲ և դուրս գալիս շրջանառությունից: Առևտրային բանկերում և ԿԲ-ում ավանդները ազգային արժույթով կկրճատվեն, դրանով էլ կկրճատվի դրամական բազան: Այսպիսով, ԿԲ-ի կողմից աջակցությունը արժեզրկվող արտարժույթին բերում է կոնտրակտիվ դրամական էֆեկտին՝ տնտեսության ակտիվության սառեցմանը: Այլ խոսքերով, արտարժութային ինտերվենցիան ընդունակ է տնտեսության վրա ունենալ նույն ազդեցությունը, ինչպես բաց շուկայում գործառնությունների քաղաքականությունը: Արտարժույթի դրույքաչափի կարգավորման եղանակներից մեկը հանդիսանում է դիսկոնտային քաղաքականությունը, որն իրականացվում է օֆիցիալ դիսկոնտային (վերաֆինանսավորման) տոկոսադրույքի բարձրացման կամ իջեցման ճանապարհով:

Արտարժութային պահուստներ: Արտարժութային պահուստները իրենցից ներկայացնում են բարձր իրացվելի ֆինանսական ակտիվներ, որոնք բաղկացած են մոնետար ոսկուց (ոսկու ձուլակտորներ), փոխառության հատուկ իրավունքներից, ՄԱՀ-ում պահուստային դիրքից և արտասահմանյան արտարժույթից, որը գտնվում է երկրի ԿԲ-ի տրամադրության տակ, ինչպես նաև արտասահմանյան բանկերում կամ ներդրված արտասահմանյան արժեթղթերում:

ՄԱՀ-ում պահուստային դիրքը երկրի միջազգային պահուստային ակտիվների մի մասն է, որի սահմաններում

դրանք տնօրինող երկիրը հնարավորություն ունի մեքենայաբար և առաջին պահանջով ստանալ անհրաժեշտ միջոցներ: Օֆիցիալ արժութային պահուստները անհրաժեշտ են հետևյալ պատճառներով `

- ներքին արտարժույթի պաշտոնական ապահովում,
- արտարժութային քաղաքականության անցկացման գործիք,
- ֆինանսական շուկաներում իրացվելիության ապահովում ճգնաժամերի դեպքում,
- արտարժութային պարտավորությունների սպասարկում,
- երկրի պոտենցիալ ներդրումային հիմնադրամ:

Պետական արտարժութային պահուստները պարբերաբար վերահաշվարկվում են ազգային արժույթով: Արտասահմանյան արտարժույթները սկսեցին կիրառվել որպես պետական պահուստային միջոցներ 1922 թվականից: Ոսկե ստանդարտի վերացումից հետո աշխարհի գրեթե բոլոր երկրները սկսեցին օգտագործել արտասահմանյան արտարժույթը ոսկու հետ մեկտեղ, պետական արտարժութային պահուստներ ստեղծելու համար: Աշխարհի շատ երկրների համար և գլխավորապես թույլ զարգացածների, ԿԲ-ի արտարժութային պահուստները հանդիսանում են ազգային ամենախոշոր ֆինանսական ակտիվը և կարևոր գործիք դրամավարկային և արտարժույթային քաղաքականության համար: Ընդ որում, որքան քիչ է զարգացած երկիրը, այնքան շատ ոսկու և արտարժույթի մեծ ծավալի է փորձում տիրապետել՝ ի համեմատ ՀՆԱ-ի: Ներկայումս, որպես պահուստային արտարժույթ, կիրառվում են ԱՄՆ-ի դոլլարը, եվրոն, ֆունտ ստերլինգը, ճապոնական իենը և շվեյցարական ֆրանկը: Որոշ երկրների պետական արտարժութային պահուստները բաղկացած են արտասահմանյան արտարժույթից և արդեն նշված մնացած բաղկացուցիչներից՝ բացառությամբ ոսկու: «Պետական արտարժութային պահուստներ» հասկացության մեջ մտնում են ինչպես սեփական ակտիվները, այնպես էլ՝ փոխառու միջոց-

ները: Կախված պահուստների ձևավորման աղբյուրից՝ տարբերում են համախառն արտարժութային պահուստներ և մաքուր պահուստներ:

Համախառն արտարժութային պահուստները բաղկացած են սեփական և փոխառու արտարժութային միջոցներից, իսկ մաքուր պահուստները ներառում են միայն սեփական միջոցները: Պետական արտարժութային պահուստները գտնվում են Ֆինանսների Նախարարության և ԿԲ-ի տնօրինության տակ: Ընդ որում դրանց սեփականատերը հանդիսանում է պետությունը: Պետական արտարժութային պահուստների կենտրոնացումը ԿԲ-ում և վերիջինիս դրանք կառավարելու իրավունքով օժտելը նպաստում է արժութային պահուստների առավել արդյունավետ օգտագործմանը: Դրա հետ կապված՝ Եվրոմիության անդամները աստիճանաբար անցնում են նման պրակտիկայի: Պետական պահուստների մակարդակը կախված է երկրի արտաքին առևտրի վիճակից, վճարային հաշվեկշռի հավասարակշվածությունից, ազգային արժույթի դրույքաչափի ռեժիմից, արտարժույթի վերահսկման ռեժիմից, ներդրումային եղանակից: Նպատակ ունենալով պահել արտարժութային պահուստները տվյալ երկրին հարմար մակարդակի վրա՝ ԿԲ-ը իրականացնում է միջոցառումների համախումբ, որոնք կոչված են արտարժութային պահուստների կառավարմանը: Նախ և առաջ որոշվում է արտարժութային պահուստների ժամանակային կառուցվածքը, ըստ որի պահուստները բաժանվում են երեք կարգի.

- իրացվելի կարճաժամկետ (պահանջներ և պարտավորություններ, որոնց ժամկետը չի գերազանցում երեք ամիսը),
- միջնաժամկետ (մինչև երեք տարի)
- երկարաժամկետ (առավել քան երեք տարի):

Արտարժութային պահուստների կառուցվածքում կարճաժամկետ իրացվելի միջոցները կազմում են ընդհանուր ծավալի ոչ պակաս քան կեսը, անկայուն տնտեսությամբ երկրներում՝ մինչև 100%: Արժութային պահուստների ընտրությունը

ժամկետային առումով կախված է նրանից, թե դրանց ինչպիսի օգտագործում է ենթադրվում: Արժութային ինտերվենցիաների կառավարման համար պահուստների իրացվելիության աստիճանը պետք է լինի հնարավորինս բարձր և դրանց կառուցվածքում պետք է գերակշռեն կարճաժամկետ ակտիվները, որոնք հեշտությամբ վերածվում են կանխիկի առանց լուրջ կորուստների: Իսկ եթե արտարժութային պահուստները ենթադրվում է կիրառել միջազգային վճարումների կարգավորման նպատակներով, ապա դրանց կառուցվածքը պետք էլինի դիվերսիֆիկացված, ինչը հնարավորություն կտա ավելացնել դրանց արժեքը: Որպես կանոն երկրները ձգտում են իրենց պահուստները ձևավորել կարճաժամկետ և միջին ժամկետային ակտիվներից: Արտարժույթների կառավարման պրոցեսում պակաս կարևոր չէ արտարժութային զամբյուղի որոշումը: Ներկայումս գլխավոր պահուստային արտարժույթ է հանդիսանում ԱՄՆ-ի դոլարը և միաժամանակ բարձրանում է եվրոյի տեսակարար կշիռը պահուստներում: Արտարժութային պահուստների տեղաբաշխումը գնահատելիս՝ ԿԲ-ը ելնում է երեք հիմնական չափանիշներից՝ իրացվելիությունից, պետական երաշխիքի առկայությունից և շահութաբերությունից: Սովորաբար ԿԲ-երը օգտագործում են արտարժութային պահուստների տեղաբաշխման հետևյալ ձևերը՝ պետական արժեթղթեր՝ արտահայտված արտասահմանյան արտարժույթով և դեպոզիտներ, որոնք տեղաբաշխված են օտարերկրյա բանկերում: Առավել գրավիչ են հանդիսանում ԱՄՆ-ի պետական արժեթղթերը, որոնք համապատասխանում են բոլոր երեք չափանիշներին: Բացի արժեթղթերից ԿԲ-երը տեղաբաշխում են օֆիցիալ արտարժութային պահուստները՝ որպես ավանդներ, մեծամասամբ կարճաժամկետ, միջազգային միջբանկային շուկայում: Ի տարբերություն պետական արժեթղթերի ժամկետային ավանդները իրենցից ներկայացնում են արտարժույթների պահուստների տեղաբաշխման չապահովված տեսակ: Այդ պատճառով ԿԲ-երը սահմանում

են ավանդների տեղաբաշխման լիմիտները ըստ երկրների և ըստ յուրաքանչյուր կոնտրագենտ բանկի:

Ինքնաստուգման հարցեր

1. Տվեք դրամավարկային քաղաքականության սահմանումը:
2. Ո՞րն է տարբերությունը ռազմավարական և ընթացիկ դրամավարկային քաղաքականությունների միջև: Ո՞ր ինստիտուտներն են հանդիսանում դրանց կրողները:
3. Որոնք են դրամավարկային քաղաքականության նպատակները:
4. Ինչ է իրենից ներկայացնում «մոգական չորսանկյունը» և ինչ նշանակություն ունի դրամավարկային քաղաքականության նպատակների որոշման ժամանակ:
5. Ինչպես կարող են դասավորվել նպատակների միջև կոնֆլիկտները դրամավարկային քաղաքականության ժամանակ:
6. Բացատրեք «կասեցման մեխանիզմ» հասկացությունը:
7. Ի՞նչ է մոնետար տրանսմիսիոն մեխանիզմը: Ի՞նչ է զրաչական, ուղղակի և անուղղակի տրանսմիսիան:
8. Ի՞նչ է դրամավարկային քաղաքականության միջանկյալ նպատակը և ինչպիսի՞ միջանկյալ նպատակներ գոյություն ունեն:
9. Ի՞նչ է իրենից ներկայացնում «Գիբսոնի պարադոքսը»:
10. Ինչու՞մ է կայանում քենսիականների և մոնետարիստների տարաձայնությունները տրանսմիսիոն մեխանիզմի վերաբերյալ:
11. Ի՞նչ է բանկային համակարգը և ինչի՞ց է այն բաղկացած:
12. Վարկա-ֆինանսական հաստատությունների ի՞նչ տեսակներ գոյություն ունեն:
13. Ո՞րն է առևտրային բանկերի միջնորդային դերը:
14. Բնութագրեք առևտրային բանկերի պասիվային, ակտիվային և կոմիսիոն գործառնությունները:
15. Ի՞նչ է կենտրոնական բանկը:

16. Թվարկեք դրամավարկային քաղաքականության գործիքները:
17. Ինչու՞ ներդրումների քաղաքականությունը չարժե դասել դրամավարկային քաղաքականության էֆեկտիվ գործիքներին:
18. Ի՞նչ ձևով կարող է իրականացվել տոկոսադրույքների կարգավորումը:
19. Ի՞նչ է «հորդորման» քաղաքականությունը:
20. Ինչպիսի՞ն է ջենթլմենային համաձայնագրերի դերը դրամավարկային քաղաքականությունում:
21. Ինչու՞մ է կայանում վերաֆինանսավորման քաղաքականության մեխանիզմը:
22. Բացատրեք նվազագույն պահուստավորման քաղաքականությունը:
23. Ո՞րն է բաց շուկայում քաղաքականության մեխանիզմը:
24. Ի՞նչ է սվոպային տոկոսադրույքի քաղաքականությունը:
25. Բացատրեք արժութային ինտերվենցիայի մեխանիզմը:
26. Ո՞րն է արժութային պահուստների դերը դրամավարկային քաղաքականության մեջ:

Օգտագործված գրականության ցանկ

1. В. Я Иохин <<Экономическая теория >>, Экономист,2007-861с

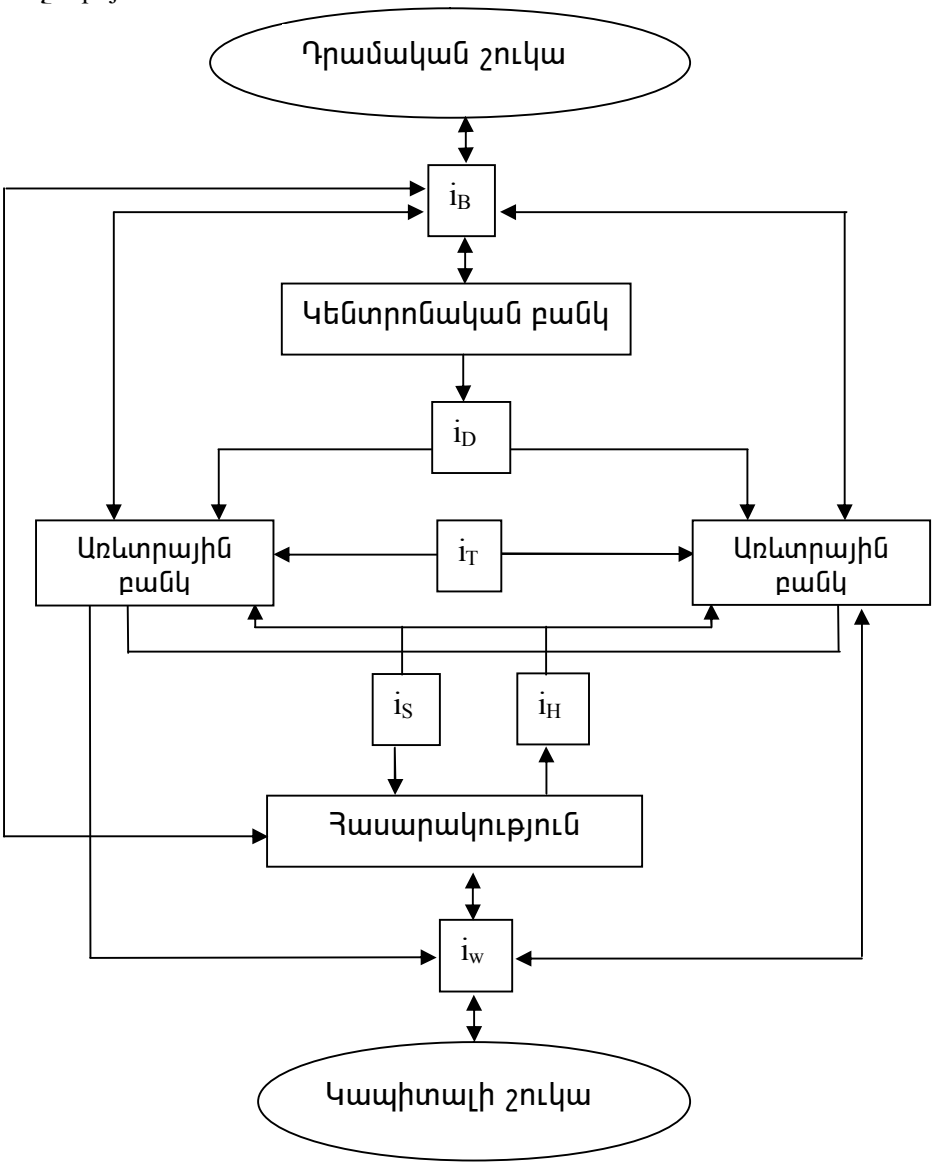
2. А. С. Селищев <<Деньги. Кредит. Банки>> Питер, 2007-432с

3. Լ. Հ. Բադանյան, «Դրամաշրջանառություն, ֆինանսներ և վարկ» Զանգակ 2007- 661 էջ

Հավելված1
Աղյուսակ 3 Վարկերի դասակարգումը ըստ վարկատուների, տեսակների և ժամկետների

		Վարկատուներ				
		կենտրոնա-կան բանկ	բանկեր	ոչ բանկեր	պետություն	
Միջնաժամկետ	Կարճաժամկետ	Գանձապետարանային մուրհակներ Դեպոզիտային սերտիֆիկատներ			Նպատակա-յին վարկեր Վարկեր արտասահ-մանյան երկրներին և միջազգային հնստիտուտ-ներին	Վարկի տեսակները
		Դիսկոնտային վարկ Լոմբարդային վարկ	Մուրհակային դիսկոնտային վարկ Լոմբարդային վարկ Ընթացիկ վարկ Դրամական շուկայի արժեթղթերով վարկ Մուրհակային վարկ			
		Գանձապետական պարտատոմսեր				
		Դրամարկղա-յին վարկ պետությանը Վարկ արտասահ-մանին	Սպառո-ղական վարկ Փոխատ-վություն Ընթացիկ վարկ	Առևտրային վարկ Փոխատվություն		
		Մունիցիպալ պարտատոմսեր				
	Երկարաժամկետ	Բանկային պարտավորություններ Փոխառություններ Կորպորատիվ պարտատոմսեր				
		Վարկ արտասահ-մանին	Փոխատվություններ			
		Փոխադարձ պահանջներ	Հիպոտեքային վարկեր Պարտատոմսային վարկեր Կենսաթոշակային վարկեր			

Հավելված2
Նկար 23: Տոկոսադրույքների հիմնական տեսակները վարկային շուկայում



Հավելված3
Աղյուսակ 5: Դրամավարկային քաղաքականության օրենսդրությամբ ամրագրված առաջնային նպատակները

Ազգային դրամական իշխանություններ	Դրամավարկային քաղաքականության առաջնային նպատակները
ԱՄՆ-ի Ֆ.Պ.Հ.	Մաքսիմալ կայուն երկարաժամկետ տնտեսական աճ և գների կայունություն:
Չինաստանի ժողովրդական բանկ	Տնտեսական աճ և իենի արժութային կուրսի կայունություն:
Գերմանական բունդեսբանկ	Արժույթի պաշտպանություն և աջակցություն կառավարության ընդհանուր տնտեսական քաղաքականությանը:
Լեհաստանի ազգային բանկ	Գնային կայունություն և աջակցություն կառավարության ընդհանուր տնտեսական քաղաքականությանը այնքանով, որքանով որ այն չի հակասում բանկի հիմնական նպատակներին:
Եվրոպական ԿԲ, Անգլիայի Բանկ, Ֆրանսիայի Բանկ, Շվեյցարիայի ազգային Բանկ, Իսպանիայի Բանկ, Շվեդական ռիկսբանկ, Բուլղարական ազգային Բանկ, Ռումինիայի ազգա-	Գնային կայունություն:

յին Բանկ, Լատվիայի Բանկ	
Իտալիայի Բանկ, Բելգիայի ազգային Բանկ, Դանիայի ազգային Բանկ, Իռլանդիայի ԿԲ, Լյուքսենբուրգի ԿԲ, Նիդեռլանդների Բանկ, Չեխիայի ազգային Բանկ, Ռումինիայի ազգային Բանկ, Սլովակիայի ազգային բանկ, Սլովենիայի Բանկ, Լիտվիայի Բանկ	Ազգային արժույթի կայունություն:
Ռուսաստանի Բանկ	Ռուբլու պաշտպանություն ու կայունության ապահովում, ՌԴ բանկային համակարգի զարգացում ու ամրացում և վճարային համակարգի էֆեկտիվ ու անընդհատ գործառնության ապահովում:

ՆՇՈՒՄՆԵՐԻ ՀԱՄԱՐ

ՆՇՈՒՄՆԵՐԻ ՀԱՄԱՐ

ՆՇՈՒՄՆԵՐԻ ՀԱՄԱՐ

Արա Արամի Հովհաննիսյան
Արևիկ Սևակի Գեղեոնյան

Փողը և դրամավարկային քաղաքականության հիմնահարցերը
Ուսումնական ձեռնարկ

Գեղարվեստական ձևավորում՝ Ա.Ա. Հովհաննիսյան
Խմբագրիչ՝ Ա.Ս. Գեղեոնյան
Համակարգչային էջատող՝ Ա.Ս. Գեղեոնյան

Տպաքանակը՝ 200 օրինակ:
Տպագրված է Երևանի ճարտարապետության և շինարարության պետական համալսարանի Տպագրության և լրատվության կենտրոնում: