ՎԱԼԵՐԻ ՕՐԴՈՒԽԱՆՅԱՆ

Փ Ո Ղ Ի   Շ ՈՒ Կ Ա Ն

ԲԱՆԿԱՅԻՆ ՀԱՄԱԿԱՐԳԸ
ԵՎ
ԴՐԱՄԱՎԱՐԿԱՅԻՆ ՔԱՂԱՔԱԿԱՆՈՒԹՅՈՒՆԸ

«ՏՆՏԵՍԱԳԵՏ»
ԵՐԵՎԱՆ 2004

ՀՏԴ 336.71
ԳՄԴ 65.9 (2) 262
Օ 869

Հրատարակության է երաշխավորել ԵՊՏԻ տնտեսագիտության տեսության ամբիոնը

Մասն. խմբագիր՝
տ.գ.թ., պրոֆ. Ի.Ե. Խլղաթյան

Գրախոսներ՝
տ.գ.թ., դոց. Կ.Ս.Վարդանյան
տ.գ.թ., դոց. Ա.Ա.Վարդանյան

Օրդուխանյան Վ. Մ.
Օ 869 Փողի շուկան: Բանկային համակարգը և դրամավարկային քաղաքականությունը (դասախոսություններ): Եր.: Տնտեսագետ, 2004, 80 էջ:

Աշխատանքը կազմված է տնտեսագիտական բուհերում և ֆակուլտետներում դասավանդվող «տնտեսագիտության տեսություն» առարկայի ծրագրին համապատասխան:

Նախատեսվում է տնտեսագիտական մասնագիտությունների ուսանողների, ասպիրանտների, դասախոսների համար:

$О \frac{0605010204}{719(01)-2004} 2004$

ԳԴՄ 65.9 (2) 262

ISBN 99930 – 77-86 –0

© «Տնտեսագետ» հրատ., 2004

ԲՈՎԱՆԴԱԿՈՒԹՅՈՒՆ

1. Փողի էությունը և էվոլյուցիան: Փողի ֆունկցիաները 4

2. Վարկի էությունը և ձևերը 9

3. Բանկերը, նրանց տեսակները և գործառույթները: Դրամական զանգվածի դինամիկան որոշող գործոնները 12

- ժամանակակից դրամավարկային համակարգի կառուցվածքը 12
- Դրամական զանգվածի կառուցվածքը: Դրամական ագրեգատները 16
- Բանկային համակարգի պահուստները: Բանկային դեպոզիտների բազմարկչային ընդարձակումը 18

4. Կենտրոնական բանկը և փողի առաջարկը 29

5. Պահանջարկը փողի նկատմամբ, հավասարակշռությունը դրամական շուկայում: Փողի նկատմամբ պահանջարկի տեսությունները 36

- Փողի քանակական տեսությունը 37
- Փողի նկատմամբ պահանջարկի քեմբրիջյան տեսությունը 40
- Փողի նկատմամբ պահանջարկի քեյնսյան տեսությունը 41
- Փողի նկատմամբ պահանջարկի մոնետարիստական հայացքները 48
- Փողի պահանջարկի վերաբերյալ ժամանակակից տեսությունները 51
- Հավասարակշռությունը դրամական շուկայում: ℓ M կորը 59

6. Կենտրոնական բանկի դրամավարկային քաղաքականության հիմնական ուղղությունները 71

- Դրամա վարկային քաղաքականության միջանկյալ և գործառնական նպատակները..74
- Կենտրոնական բանկի ռազմավարությունը......................75

1. ՓՈՂԻ ԷՈՒԹՅՈՒՆԸ ԵՎ ԷՎՈԼՅՈՒՑԻԱՆ: ՓՈՂԻ ՖՈՒՆԿՑԻԱՆԵՐԸ

Մարդն իր ամենօրյա գործունեության ընթացքում գրեթե միշտ գործ է ունենում հայրենական կամ արտասահմանյան երկրների դրամական միավորների հետ: Ժամանակակից դրամական համակարգը, որը բաղկացած է կանխիկ փողից, վճարագրերից /չեկեր/, արժեթղթերից և մի շարք այլ ֆինանսական գործիքներից, միանգամից չի առաջացել:

Դեռևս անհիշելի ժամանակներից մարդիկ օգտվել են փողի այս կամ այն ձևերից: Իսկ ի՞նչ է փողը: Փողի սահմանումը հնուց ի վեր վիճաբանության առարկա է, և բավականաչափ բարդ է հիմնականում այն պատճառով, որ գոյություն ունեն բազմատեսակ ակտիվներ, օրինակ՝ մետաղադրամները, արժույթը, վճարագրային հաշիվները, խնայողական հաշիվները և այլն, որոնք կարելի է որակել որպես փող: Յասկանալի է, որ թղթադրամը և մետաղադրամը փող են: Բայց ի՞նչ կարելի է ասել հաշվարկային հաշիվներում մնացորդների մասին, խնայողական հաշիվների և նմանատիպ ֆինանսական մի շարք գործիքների մասին: Այսօր իսկապես գոյություն ունեն փողի շատ ձևեր:

Փողի ծագումը և էվոլյուցիան ցույց են տալիս, որ սկզբում գոյություն է ունեցել ապրանքային փոխանակությունը, երբ մի ապրանքը փոխանակվել է մյուսով: Ապրանքային փոխանակությունը շուկայական տնտեսության հակադրությունն է: Թվում է, թե փոխանակության ավելի լավ ձև չկա: Սակայն իրականում դրա գոյատևումը կապված է մեծ դժվարությունների հետ: Թերևս այդ է պատճառը, որ տնտեսական զարգացմանը զուգընթաց մարդիկ աստիճանաբար հրաժարվում են ուղղակի փոխանակությունից: Դրա փոխարեն նրանք ապրանքները փոխանակում են փողի հետ և նոր միայն փողով ձեռք բերում այն ամենը, ինչը իրենց անհրաժեշտ է: Առաջին հայացքից այսպիսի փոխանակությունը ավելի դժվար է թվում, քան ապրանքափոխանակությունը, քանի որ մեկ գործողությունը փոխարինվում է երկուսով: Օրինակ՝ հողագործն ունի 500կգ հացահատիկ և ցանկանում է փոխանակել հեռուստացույցի հետ: Ավելի հեշտ չէ՞ այդ փոխանակությունը կատարել միանգամից և ոչ թե հացահատիկը վաճառել և նոր միայն վաճառքից գոյացած փողով ձեռք բերել հեռուստացույց: Իրականում հակառակն է՝

երկու փողային գործարքները /տրանսակցիա/ ավելի հեշտ են, քան մեկը՝ ապրանքափոխանակությունը, քանի որ ապրանքափոխանակությունը կարող է առանց արգելքների իրականացվել միայն փոխանակության համար ներկայացված սահմանափակ քանակությամբ ապրանքների դեպքում: Առևտրի մեջ մեծ թվով տնտեսավարող սուբյեկտների ընդգրկման դեպքում ապրանքներով փոխանակությունը առաջացնում է լուրջ դժվարություններ: Օրինակ՝ հացահատիկի տերը ուզում է իր ապրանքը փոխանակել հեռուստացույցի հետ, մինչդեռ հեռուստացույցի տերը հացահատիկի կարիք չունի: Այնտեղ, որտեղ առևտուրն ընդունել է լայն մասշտաբներ, հնարավոր չէ հաղթահարել փոխանակության հսկայական արգելքները: Այդ արգելքների էությունը հասկանալու համար պետք է ծանոթանանք «տրանսակցիոն ծախսեր» կատեգորիային, որը տնտեսագիտության տեսության մեջ առաջին անգամ սահմանել է ամերիկացի տնտեսագետ Ռոնալդ Քոուզը 1937թ.:

Այդ ծախսերը արտադրության հետ կապված են ոչ թե որպես այդպիսին, այսինքն՝ ծախսեր հումքի, նյութերի, աշխատավարձի, տրանսպորտի և այլ ձևերով, այլ այս բոլորին զուգակցող միանգամայն այլ բնույթի ծախսերի հետ: Դրանք են՝ տեղեկատվության, պայմանագրերի կնքման և նման բնույթի բազմաթիվ ծախսեր: Փոխանակության համընդհանուր գործիքի՝ փողի ընդունումը հնարավորություն է տալիս հացահատիկի տիրոջը վաճառելու իր հացահատիկը և այնուհետև ձեռք բերած փողով գնել հեռուստացույց: Այսինքն, փողը կրճատում է տրանսակցիոն ծախսերը՝ հեշտացնելով և արագացնելով փոխանակությունը: Փողի դերում կարող է հանդես գալ ցանկացած իր, ապրանք (ամեն ինչ), որով մարդիկ համաձայն կլինեն ստանալ կամ վճարել ապրանքների դիմաց և կընդունեն որպես պարտքային պարտավորություն: Պարտադիր չէ, որ դրանք լինեն թղթադրամներ կամ բանկնոտներ:

Փողը որպես փոխանակության միջոց պատմության մեջ առաջին անգամ հանդես է եկել ապրանքի տեսքով: Դեռևս առևտրի զարգացման վաղ շրջաններում մարդիկ ընտրում էին այնպիսի ապրանք, որն առանց արգելքների կարող էր փոխանակվել այն ապրանքների հետ, որի կարիքը նրանք ունեին: Այդ պատճառով է, որ տարբեր տարածաշրջաններում փող էր դառնում ոչ թե ամենաօգտակար ապրանքը /անհատական օգտակարության տեսանկյունից/ այլ այնպիսինը, որն ամենից շատ կնպաստեր փոխանա-

կության գործընթացին: Ապրանքային փողերը իրականացնում էին փողի գործառույթները և դրա հետ միասին՝ գնվում ու վաճառվում էին որպես սովորական ապրանքներ: Որպես այդպիսին կարելի է թվարկել ցուլը, աղը, թեյը, մորթին, երկաթը, ոսկին, արծաթը և այլն: Իրերի մեծ մասը, որն անցյալում օգտագործվել է որպես փող, ինչպես պարզվեց, այդ գործառույթի համար հարմար չէ: Օրինակ՝ ցուլերը, բառի իսկական իմաստով, մեծ «բանկնոտներ» էին՝ դրանցով վճարումներ կատարելու համար: Բացի դրանից, նրանց արժեքայնությունը ժամանակի ընթացքում իջնում է, և նրանց պահպանելն էլ պահանջում է լրացուցիչ ծախսեր: Այդ տիպի փողերի թերություններից պետք է համարել նաև այն, որ դրանց միավորները հազվադեպ էին լինում նույն քաշին և որակին, և դրանց հնարավոր չէր բաժանել մանր մասերի՝ բաղադրիչների:

18-19-րդ դարերում որպես ապրանքային փող հանդես էին գալիս միայն ոսկին և արծաթը: Տեսության մեջ դա կոչվում է բիմետալիզմի դարաշրջան: Հետագայում, որպեսզի գործարքները ավելի պարզեցվեն, ոսկին և արծաթը սկսեցին ձուլել մետաղադրամի տեսքով՝ համապատասխան քաշով և ձևով: Դա հեշտացրեց գործարքը, քանի որ արդեն անհրաժեշտ չէր մետաղը կշռել, այլ պետք էր այդ դրամանիշերը հաշվել, որը շատ ավելի հարմար էր:

Սակայն 19-րդ դարի վերջին արծաթը խիստ արժեզրկվեց՝ արծաթի արտադրության բնագավառում արտադրողականության կտրուկ բարձրացման հետևանքով: Արդյունքում՝ բիմետալիզմը իր տեղը զիջեց մոնոմետալիզմին, երբ որպես փող օգտագործվում էր միայն ոսկին: Ոսկին և արծաթը, շրջանառության մեջ կատարելով փողի գործառույթը, միաժամանակ ունեին իրենց «ներքին արժեքը»: Այդ իսկ պատճառով շրջանառության մեջ անհրաժեշտ փողի քանակը կարգավորվում էր շուկայում ոսկու և արծաթի պահանջարկի և առաջարկի հարաբերակցությամբ: Սակայն մետաղական փողերը նույնպես ունեն թերություններ: Երբ ոսկին և արծաթը օգտագործվում էին որպես փող, մարդիկ ձգտում էին այդ մետաղներից շատ արտադրել, իսկ ընդհանրապես այդ մետաղների արդյունահանումը պահանջում է հսկայական ռեսուրսների ծախս, որը կարելի է օգտագործել այլ բարիքների արտադրության համար: Բացի այդ, մետաղական փողերը կարող են շատ արագ արժեզրկվել թանկարժեք մետաղների հանքավայրերի պատահական հայտնաբերման դեպքում:

1929-1933թթ. տնտեսական ճգնաժամը վերջ տվեց մոնոմետալիզմի դարաշրջանին: Ապրանքային փողերի դարաշրջանը իր տեղը զիջեց թղթադրամին, որը հաճախ անվանում են սիմվոլիկ փող: Ի տարբերություն նախորդների, թղթադրամների արտադրության համար կատարված ծախսերը զգալիորեն զիջում են դրանց գնողունակությանը: Թղթադրամը ունի չնչին արժեք, այդ առումով ցանկացած թղթադրամ ուղղակի «թղթի կտոր» է: Նույնիսկ այն ժամանակ, երբ գերադասում ենք պահել թղթադրամը, այն արժեքավոր է այնքանով, որ հնարավոր է ծախսել ապագայում: Թղթադրամը օժտված է կատարյալ իրացվելիությամբ: Այն առանց դժվարությունների կարելի է պահել և տեղափոխել:

Թղթադրամի թողարկումը պետության հատուկ գործառույթ է: Ժամանակակից փողերը դեկրետային փողեր են (դեկրետ նշանակում է բարձրագույն օրգանի որոշում), դրանք պետությունը հռչակում է պարտադիր ընդունելի փոխանակության համար և որպես վճարման օրինական միջոց:

Փողի էությունն ավելի պարզ արտացոլվում է նրա գործառույթներում, որոնք, ըստ էության, պատմական բնույթ ունեն:

1. Փողը որպես շրջանառության միջոց: Փողը հնարավորություն է տալիս վճարել ռեսուրսների տերերին այնպիսի ակտիվով, որը հետագայում կարել է օգտագործել ցանկացած այլ ապրանք ձեռք բերելու համար: Այս տեսանկյունից փողը միանգամայն հարմար միջոց է պահանջմունքների կրկնակի համընկնման հիմնախնդիրը լուծելու համար: Մեկը վաճառում է հացահատիկ, մեկ ուրիշը ցանկանում է գնել այդ հացահատիկի մի մասը: Բայց դրա դիմաց նա առաջարկում է կարտոֆիլ, որը պետք չէ առաջին վաճառողին /նա փնտրում է հեռուստացույց/: Ուղղակի ապրանքափոխանակության գործարքը նրանց միջև հնարավոր չէ, իսկ փողը հրաշալի ձևով լուծում է այդ հիմնախնդիրը: Առանց փողի՝ բարիքների տերերը մշտապես կորոնեն որևէ մեկին՝ փոխանակություն իրականացնելու համար: Փողը յուրահատուկ «քսայուղ» է՝ առևտրի ժամանակակից մեխանիզմի «շփումը» նվազագույնի հասցնելու համար:

2. Փողը որպես խնայողության, կուտակման միջոց: Փողը ֆինանսական ակտիվ է և այդ պատճառով ծառայում է որպես հարստության պահպանման ձև, իսկ հարստությունը հնարավորություն է տալիս ռեսուրսների օգտագործումը ներկայից տեղափոխել

ապագա: Փողի ռիսկայնությունը, ակտիվների համեմատ, ինչպիսիք են բաժնետոմսերը կամ անշարժ գույքը, ավելի ցածր է: Ճիշտ է, փողի արժեքայնությունը ժամանակի ընթացքում կարող է փոխվել, բայց դա բնորոշ է նաև հարստության ցանկացած միջոցի: Բացի այդ, հիմնականում փողով են արտահայտվում պարտքային բոլոր պարտավորությունները, այսինքն՝ այս դեպքում փողը միջոց է ծառայում վճարման հետաձգման համար:

3. Փողը որպես արժեքի չափ: Փողը օգտագործվում է նաև որպես հաշվարկման միավոր, որի միջոցով չափում ենք իրերի արժեքը: Բարտերային տնտեսության մեջ բոլոր ապրանքները փոխանակվում են իրենց հարաբերական գներով: Օրինակ՝ հացահատիկի դիմաց՝ կարտոֆիլ, կարտոֆիլի դիմաց՝ հեռուստացույց, հեռուստացույցի դիմաց՝ հացահատիկ և այլն: Բարիքների տեսականու աճին համապատասխան՝ այդպիսի հարաբերական գների թիվը աճում է պրոգրեսիայով: Երկու ապրանքի դեպքում կա մեկ հարաբերական գին, երեք ապրանքի դեպքում՝ տասը: Եթե կա հիսուն բարիք, հարաբերական գների թիվը հասնում է 1225-ի և այլն: Դա կարելի է հաշվարկել հետևյալ բանաձևով՝ n (n-1)/2:

Ինչպես տեսնում ենք, «ընդհանուր հայտարարի» կամ հաշվարկային միավորի անհրաժեշտությունը բացահայտ է: Փողը հանդես է գալիս որպես կողմնորոշիչ, համընդհանուր արժեչափ, որով արտահայտվում են մնացած բոլոր բարիքների գները: Այնպես, ինչպես ջերմաչափով չափում ենք ջերմաստիճանը, ճիշտ նույն ձևով արժեքը չափվում է փողով: Միասնական հաշվարկային միավորի օգտագործումը անհամեմատ հեշտացնում է տնտեսական կյանքը:

2. ՎԱՐԿԻ ԷՈՒԹՅՈՒՆԸ ԵՎ ՁԵՎԵՐԸ

Շուկայական տնտեսությունում փողը մշտական շարժման, անընդմեջ շրջանառության մեջ է: Վարկային գործարքը առք ու վաճառք է՝ հետաձգված վճարով: «Վարկ» տերմինը նշանակում է վստահություն, քանի որ վարկը ամենից առաջ պարտավորություն է, որ ի հայտ է գալիս, երբ որևէ մեկը միջոցներ է փոխառնում: Այստեղ գործ ունենք փոխատվական կապիտալի հետ: Փոխատվական կապիտալը այն դրամական կապիտալն է, որի սեփականատերը որպես վարկ այն տրամադրում է մեկ ուրիշին՝ ժամկետայնության, վերադարձելիության և վճարովի սկզբունքներով: Այս սկզբունքները վարկը դարձնում են շուկայական տնտեսության կարգապահական գործիք: Վարկը տնտեսության մակրո և միկրո հավասարակշռության ապահովման գործում կատարում է վճռական գործառույթներ: Վարկը որպես «բանկային արտադրանք» բնութագրելը դժվար է, բայց մի բան պարզ է, որ տնտեսության մասշտաբով արժեքային կապերը փոփոխվում են հիմնականում այդ ճանապարհով: Այսպես, զգալի չափով վարկի միջոցով է իրականացվում առանձին ճյուղերի և ձեռնարկությունների միջև կապիտալի վերաբաշխումը՝ շուկայական իրադրության փոփոխությանը և արտադրության օպտիմալացմանը համապատասխան: Վարկը նպաստում է տրանսակցիոն ծախսերի կրճատմանը:

Այսպես՝ վարկային հարաբերությունների զարգացմանը զուգընթաց, հանդես են գալիս բանկային հաշիվների և ավանդների օգտագործման տարբեր առաջադեմ միջոցներ՝ վարկային քարտեր, վարկային հաշիվների տարբեր տեսակներ, դեպոզիտային սերտիֆիկատներ և այլն: Տեղի է ունենում անկանխիկ շրջանառության առաջանցիկ աճ և դրամական հոսքերի արագացում: Ընդհանրապես դրամական միջոցների անգործունեությունը հակասում է շուկայական տնտեսության էությանը, և վարկը իսկապես լուծում է այդ հակասությունը: Վարկի միջոցով ժամանակավորապես ազատ դրամական միջոցները ընդգրկվում են փոխատվական կապիտալի շուկա, հավաքագրվում են ֆինանսավարկային ձեռնարկություններում, որից հետո այդ միջոցները ներդրվում են գործի մեջ, այսինքն՝ տեղաբաշխվում են տնտեսության այն ճյուղերում, որտեղ կա լրացուցիչ կապիտալ ներդրումների պահանջ:

Համաշխարհային տնտեսության պատմական զարգացման ընթացքում վարկը հանդես է եկել բազմազան ձևերով, որոնցից դասական ձևեր են՝ առևտրային վարկը և բանկային վարկը:

Առևտրային վարկը օգտագործվում է հետաձգված վճարման պայմանով, ապրանքների իրացման ժամանակ: Որպես առևտրային վարկի օբյեկտ են հանդես գալիս ռեսուրսները՝ ապրանքային զանգվածի ձևով, որի նպատակը ապրանքների և ծառայությունների իրացման արագացումն է: Առևտրային վարկի հիմքում ընկած է մուրհակը, որն իր բնույթով նման է արժեթղթի: Այն պարտքի գրավոր պարտավորության յուրահատուկ ձև է, որը նրա տիրոջը իրավունք է տալիս պարտքի ժամկետը լրանալուց հետո պահանջել մուրհակում նշված գումարի վճարումը: Մուրհակները լինում են երկու տեսակ՝ պարզ մուրհակ և փոխանցվող մուրհակ: Պարզ մուրհակը մուրհակային պարտավորություն է, որը վարկատուի հանդեպ ստանձնում է պարտք վերցնողը: Մուրհակում նշվում են վարկի չափը և դրա մարման ժամկետները: Փոխանցվող մուրհակը կամ «տրատտան» իրենից ներկայացնում է մուրհակատիրոջ հրամանը վճարողին՝ «տրասսատ»-ին, մուրհակում նշված գումարը վճարելու երրորդ անձին՝ «ակցեպտանտին», որը մուրհակում նշված հանձնարարականները հետագայում կատարելու պարտավորություն է ստանձնում:

Առևտրային վարկը տրամադրվում է ապրանքային տեսքով, այդ պատճառով այդպիսի վարկը այլ նպատակներով օգտագործել հնարավոր չէ, օրինակ՝ աշխատավարձի վճարման համար: Արտադրամիջոցներ արտադրող ձեռնարկությունները նմանատիպ վարկ տրամադրում են այն ձեռնարկություններին, որոնք դրանք օգտագործում են: Բացի այդ, առևտրային վարկի մեծությունն ունի ինչ-որ սահման: Այս բոլորը խանգարում է առևտրային վարկի լայն օգտագործմանը:

Բանկային վարկը շատ ավելի ճկուն է, քան առևտրային վարկը, քանի որ ընդգրկում է տնտեսության բոլոր բնագավառները: Բանկային վարկը տրամադրվում է ֆինանսավարկային ձեռնարկությունների՝ բանկերի, հիմնադրամների, ասոցիացիաների կողմից: Այն դրամական վարկերի ձևով կարող է տրվել ցանկացած տնտեսավարող սուբյեկտի, մասնավոր ձեռներեցների, ձեռնարկությունների, հիմնարկությունների և այլն: Ըստ տրամադրման ժամկետի՝ բանկային վարկը լինում է՝ կարճաժամկետ վարկ, երբ տրվում է

մինչև մեկ տարի ժամկետով և օգտագործվում շրջանառու կապիտալի ձևավորման համար. միջինժամկետ, երբ տրվում է 1-5 տարի ժամկետով, երկարաժամկետ՝ տրվում է 5-ից ավելի տարով:

Քննարկենք վարկի մյուս տարածված ձևերը:

Պետական վարկ: Վարկառուի դերում հանդես է գալիս պետությունը, իսկ վարկավորողի դերում՝ հիմնականում բնակչությունը և մասնավոր բիզնեսը: Վարկի այս ձևը ձևակերպվում է պետական թողարկման փոխառությունների ձևերով: Պետությունը այն օգտագործում է ամենից առաջ բյուջեի պակասուրդը ծածկելու նպատակով:

Սպառողական վարկ: Տրվում է մասնավոր անձանց՝ կենցաղային նպատակներով:

Միջազգային վարկ: Փոխատվական կապիտալի շարժն է միջազգային ոլորտում: Այս վարկը տրվում է ապրանքային և դրամական ձևերով:

Տնտեսապես զարգացած երկրներում հաջողությամբ կիրառվում են վարկային հարաբերությունների նորագույն ձևեր՝ լիզինգ-վարկը, ֆակտորինգը և ֆորֆեյթինգը:

Լիզինգ-վարկը ձեռնարկատիրության համաշխարհային պրակտիկայում կիրառվում է 1980-ական թվականներից: Լիզինգը վարկի ոչ թե դրամական ձև է, այլ մեքենաների և այլ նյութական միջոցների տրամադրման ձև՝ հետագայում դրանց արժեքի աստիճանական մարմամբ: Լիզինգը տնտեսական առումով իրենից ներկայացնում է արտադրական տեսքով հիմնական կապիտալի վարկավորում՝ վերադարձելիության սկզբունքով: Սեփականատերերը ֆինանսական ծառայություն են մատուցում օգտագործողին՝ վերադարձնելով իրենց ներդրած միջոցները՝ վարձակալի պարբերաբար վճարումների հաշվին: Փաստորեն ինչպես վարկային գործարքում, այստեղ նույնպես առկա են ժամկետայնության, վճարելիության, վերադարձելիության պայմաններ, ընդ որում՝ վարկառու է համարվում լիզինգառուն, իսկ վարկային ֆինանսական օբյեկտ է լիզինգով հանձնվող գույքը:

Ֆակտորինգ-վարկը շուկայական տնտեսությունում ուրիշի պարտքի գնումը կամ վաճառքն է, կամ ուրիշի երաշխավորագրով առևտրական գործարքների իրականացումը: Բանկը կամ մեկ ուրիշ միջնորդ գնում է ձեռնարկության «դեբիտորական հաշիվները» կանխիկ փողով, իսկ այնուհետև պարտքը գանձում է այն տնտե-

սավարող սուբյեկտներից, որոնց ձեռնարկությունը վաճառել էր ապրանք կամ մատուցել ծառայություն:

Ֆորֆեյթինգը երկարատև ֆակտորինգն է, այսինքն՝ պարտքերի վաճառքը, որի գնորդը բանկն է, ընդ որում՝ այս դեպքում պարտքերի գանձումը սկսվում է 1-5 տարի հետո:

3. ԲԱՆԿԵՐԸ, ՆՐԱՆՑ ՏԵՍԱԿՆԵՐԸ ԵՎ ԳՈՐԾԱՌՈՒՅԹՆԵՐԸ: ԴՐԱՄԱԿԱՆ ԶԱՆԳՎԱԾԻ ԴԻՆԱՄԻԿԱՆ ՈՐՈՇՈՂ ԳՈՐԾՈՆՆԵՐԸ

Ժամանակակից դրամավարկային համակարգի կառուցվածքը

Վարկային հարաբերությունների հիմքը բանկերն են: Այլ կերպ ասած՝ դրամավարկային համակարգը ֆինանսաարժութային հիմնարկությունների համալիր է, որոնք պետության կողմից ակտիվորեն օգտագործվում են տնտեսության կարգավորման նպատակով: Այդ համալիրում առաջնային դերը պատկանում է բանկերին:

Բանկերն առանձին տնտեսական ինստիտուտներ են, որոնք զբաղվում են ֆինանսական ռեսուրսների հավաքագրմամբ և տեղաբաշխմամբ: Բանկերը իրականացնում են ակտիվ և պասիվ գործառնություններ: Պասիվ գործառնությունների միջոցով բանկերը ռեսուրսներ են հավաքագրում, իսկ ակտիվ գործառնությունների միջոցով իրականացնում են դրանց տեղաբաշխումը: Բանկերի ռեսուրսները ձևավորվում են սեփական և ներգրավված միջոցների հաշվին:

Բանկի շահույթը ձևավորվում է որպես տրամադրված վարկի դիմաց ստացված տոկոսների գումարի և ավանդների դիմաց տրվող տոկոսի գումարի տարբերություն: Դրամավարկային համակարգում գլխավոր դերում հանդես է գալիս կենտրոնական բանկը: Կենտրոնական բանկը հիմնականում պետական ձեռնարկություն է և կատարում է մի շարք կարևոր գործառույթներ, որոնցից կարելի է առանձնացնել՝

- թղթադրամի էմիսիան,
- պետական թանկարժեք մետաղների պահուստների պահպանումը,

- դրամավարկային քաղաքականության իրականացումը, որով ներգործում է բանկերի գործելաձևի, հետևաբար նաև փողի առաջարկի վրա,

- վճարագրերով հաշվարկների իրականացումը, այսինքն՝ փոխանցումներ բանկից բանկ՝ ըստ որի բավարարվում են այն վճարագրային պահանջները, որոնք առաջանում են բանկերից մեկում մեկ ուրիշ բանկի հաշիվներից դուրս գրված վճարագրային ավանդագրման արդյունքում,

- բանկերի գործունեության կարգավորումը:

Առևտրային բանկերը համարվում են պետական և մասնավոր ձեռնարկություններ և վարկավորում են արտադրական և առևտրային կազմակերպություններին՝ սեփական և այն դրամական միջոցների հաշվին, որոնք հավաքագրվում են ավանդների ձևով: Բացի դրանից, առևտրային բանկերը իրականացնում են դրամական վճարումներ, կարող են զբաղվել նաև միջնորդական գործառնություններով /հաճախորդի հանձնարարությամբ/ և այլն: Կան նաև հատուկ մասնագիտացած բանկային կազմակերպություններ, որոնք մասնագիտանում են որոշ տեսակի վարկերի տրամադրման մեջ: Օրինակ՝ արտաքին առևտրային բանկը, որը մասնագիտանում է արտահանման և ներմուծման բնագավառներում: Կան նաև հիպոթեքային բանկեր, որոնք վարկեր են տրամադրում անշարժ գույքի գրավադրմամբ:

Որպեսզի պարզենք, թե բանկը ինչպես է աշխատում, անհրաժեշտ է ուսումնասիրել նրա հաշվեկշիռը՝ բանկային ակտիվների ու պասիվների ամփոփ տեղեկագիրը: Այն կարելի է պատկերել հետևյալ ձևով՝

Ակտիվների ընդհանուր գումարը = պարտավորությունների ընդհանուր գումար + սեփական կապիտալ

Այնուհետև, բանկի հաշվեկշռում թվարկվում են բանկային միջոցների աղբյուրները (պարտավորությունները) և դրանց օգտագործման ուղղությունները (ակտիվը):

Առևտրային բանկերի ամփոփիչ հաշվեկշիռն ունի հետևյալ տեսքը:

Ակտիվ (միջոցների	Պասիվ (միջոցների

օգտագործումը)	աղբյուրները)
- Պահուստներ - Դրամական միջոցներ հաշիվ-ներում - Դեպոզիտներ այլ բանկերում - Արժեթղթեր պետական արժեթղթեր կառավարության, տեղական օրգանների և այլ արժեթղթեր Վարկեր՝ առևտրային և արդյունաբերա-կան հիպոթեկային սպառողական միջբանկային այլ Այլ ակտիվներ (օրինակ՝ ֆիզիկա-կան կապիտալ)	- Վճարագրային հաշիվ-ներ - Ոչ վճարագրային հա-շիվներ Խնայողական հաշիվներ - փոխառություններ - բանկի սեփական կա-պիտալ
Ընդամենը _______________	**Ընդամենը** ________

Այժմ ներկայացնենք դրանք առանձին-առանձին:

<u>Պասիվ</u>: Բանկը իր ռեսուրսները ձևավորում է պարտավորությունների հաշվին, որոնք հենց այդ պատճառով անվանվում են նաև միջոցների աղբյուր:

- <u>Վճարագրային հաշիվներ</u>: Բանկային հաշիվներ են, որոնք նրա տիրոջը հնարավորություն են տալիս վճարագրեր դուրս գրել երրորդ կողմին:

Ներդրողի տեսանկյունից, վճարագրային հաշիվը ակտիվ է, քանի որ կազմում է նրա ունեցվածքը: Եվ ընդհակառակը, բանկի տեսանկյունից՝ վճարագրային հաշիվը նրա պարտավորությունն է, քանի որ ներդրողը իր հաշվից կարող է փողը հանել, իսկ բանկն էլ պարտավոր է վճարել:

- <u>Ոչ վճարագրային հաշիվներ</u>: Հանդիսանում են բանկային ռեսուրսների հիմնական աղբյուրը: Այդ հաշիվների դիմաց սեփականատերերը չեն կարող վճարագրեր գրել, սակայն սրանց դիմաց վճարվող տոկոսը ավելի բարձր է, քան վճարագրայինը: Ոչ վճարագրային հաշիվները լինում են խնայողական և ժամկետային

(դրանք անվանում են նաև դեպոզիտային): Խնայողական հաշիվներում ցանկացած ժամանակ կարելի է միջոցներ դնել և հանել:

Ժամկետային հաշիվները բնութագրվում են՝ ա) փակման հաստատագրված ժամկետներով (մի քանի ամսից մինչև մի քանի տարի), բ) զգալի տուգանքներով՝ սահմանված ժամկետից շուտ հաշվից միջոցներ հանելու դեպքում:

- Փոխառություններ: Բանկերը միջոցներ են ներգրավում կենտրոնական բանկի, ինչպես նաև այլ բանկերի ու կազմակերպությունների վարկերի ձևով: Կենտրոնական բանկից կատարվող փոխառությունները անվանում են ապաֆինանսավորում:

- Բանկի սեփական կապիտալը: Սա բանկի հաշվեկշռի պասիվային մասի վերջին կարգախումբն է, որը, փաստորեն, բանկի սեփական կապիտալն է: Այն ավելացվում է նոր ակցիաների վաճառքից կամ չբաշխված շահույթներից:

Ակտիվ: Բանկը իր պարտավորությունների հաշվին ստացած միջոցները օգտագործում է եկամտաբեր ակտիվների ձեռքբերման համար:

- Պահուստներ: Ավանդատուների կողմից ներդրված դեպոզիտային միջոցների մի մասը, որը բանկերը պահում են կենտրոնական բանկի իրենց հաշվում, անվանում են պահուստներ: Բացի դրանից, պահուստներ են համարվում նաև այն կանխիկ միջոցները, որոնք մնում են բանկում՝ որպես լրացուցիչ պահուստներ, այսպես կոչված՝ «դրամարկղային կանխիկը»:

- Դրամական միջոցներ հաշիվներում: Ենթադրենք՝ մեկ այլ բանկում դուրս գրված վճարագիրը դեպոնացված է մեր բանկում և վճարագրի գումարը ձևակերպվում է որպես ավանդ, բայց գումարը դեռևս տեղ չի հասել: Այս գործարքն անվանում են «միջոցներ ճանապարհին»:

- Դեպոզիտներ այլ բանկերում: Բազմաթիվ փոքր բանկեր դեպոզիտներ են պահում ավելի մեծ բանկերում՝ զանազան ծառայությունների՝ վճարագրերի ընդունման, արտասահմանյան արժույթով գործարքների կատարման, բարձրարժեք արժեթղթերի ձեռքբերման համար: Այսպիսի համագործակցությունը կոչվում է թղթակցական հարաբերություններ:

- Արժեթղթեր: Արժեթղթերում բանկերի ներդրումները շահույթի ստացման աղբյուր են: Ընդ որում, դրանց մեջ պետական արժեթղթերը համարվում են առավելապես իրացվելի, քանի որ դրանք հեշտությամբ կարելի է գնել և վաճառել:

- Վարկերը: Բանկերը իրենց շահույթի հիմնական մասը ստանում են վարկեր տրամադրելու միջոցով: Սովորաբար վարկերը ավելի քիչ իրացվելի են, քան բանկի մյուս ակտիվները, քանի որ

դրանք հնարավոր չէ վերափոխել կանխիկի՝ մինչև վարկի ժամկետի լրանալը:

- Այլ ակտիվներ: Այս կատեգորիայում ներառվում է ֆիզիկական կապիտալը, որը բանկի սեփականությունն է (բանկի շենքերը, համակարգիչները և այլ սարքավորումները):

Շուկայական տնտեսությունում կարևոր գործառույթներ են իրականացնում նաև ոչ բանկային ֆինանսական կազմակերպությունները: Դրանք ապահովագրական ընկերություններն են, կենսաթոշակային հիմնադրամները, ֆինանսական ընկերությունները, ներդրումային բանկերը, լիզինգային ընկերությունները և այլն: Տնտեսության մեջ ոչ բանկային ֆինանսական կազմակերպությունները նույնպես կարևոր դեր են խաղում դրամական միջոցները վարկատուներից փոխառուներին փոխանցելու գործում:

Դրամական զանգվածի կառուցվածքը: Դրամական ագրեգատները

Քանի որ փողը կատարում է փոխանակության միջոցի գործառույթ, ապա տնտեսության պարզագույն մոդելում փողի առաջարկը հավասար է այն գումարին, որը թույլ կտա բոլոր ապրանքները փոխանակել իրար հետ: Բայց տնտեսությունը իրականում ավելի բարդ է: Բանն այն է, որ բացի կանխիկ փողից, ինչպես նշել ենք, դրամական զանգվածում ընդգրկվում են նաև մի շարք անկանխիկ ակտիվներ: Փորձենք դասակարգել դրամական զանգվածի բաղադրիչները: Դրամական զանգվածի բաղադրիչները տնտեսագետները դասակարգում են ըստ դրանց իրացվելիության աստիճանի՝ պայմանականորեն դրանք խմբավորելով առանձին ագրեգատների մեջ՝ M_1, M_2, M_3: Դրամական զանգվածի ամենահեշտ իրացվելի ագրեգատը M_1 ագրեգատն է, որը բաղկացած է երկու տարրերից՝ 1. կանխիկ փող, այսինքն՝ շրջանառության մեջ եղած մետաղադրամներ և թղթադրամներ, 2. վճարագրային ավանդներ, այսինքն՝ ավանդներ առևտրային բանկերում, տարբեր խնայողական դրամարկղներում կամ խնայողական հիմնարկություններում, որոնցից կարելի է դուրսգրումներ կատարել վճարագրերով /չեկ/: Վճարագիրը արժեթուղթ է, որը վճարագրի տիրոջ հրամանն է վարկային հիմնարկությանը՝ ներկայացնողին վճարելու վճարագրում նշված գումարը: Եթե մեկը իր վճարագրային հաշվում ունի մեկ միլիոն դրամ, ապա այդ դեպոզիտը փող

է, որովհետև այդ վճարագրի սահմաններում կարելի է ցանկացած գնում կատարել: Բացի այդ, վճարագրային ավանդները ցանկության դեպքում կարող են անմիջապես վերածվել թղթադրամի, հետևաբար գործնական օգտագործման ժամանակ դրանք փոխարինում են փողին: Այսպիսով՝ M_1-ը հավասար է՝ կանխիկ փող+վճարագրային ավանդներ:

Դրամական զանգվածի ավելի պակաս իրացվելի ագրեգատ է M_2-ը, որն ընդգրկում է M_1 ագրեգատի բոլոր բաղադրիչները՝ գումարած առևտրային բանկերում և խնայողական հաշիվներում եղած ժամկետային ավանդները: Բանն այն է, որ բանկերն առաջարկում են բանկային հաշիվների այնպիսի ձևեր, որոնք համեմատաբար բարձր տոկոսաբեր են, բայց դրանց դիմաց վճարագրեր չեն տրվում: Ընդհանրապես անհրաժեշտ է տարբերել ընթացիկ և ժամկետային ավանդները: Բանկերի ընթացիկ ավանդներն ունեն երկու առանձնահատկություն՝ 1. իր մոտ եղած գումարի չափով բանկը տալիս է վճարագիր և դրա հիման վրա կարելի է կատարել զանազան վճարումներ, 2. այդ ավանդների դիմաց վճարվում են շատ ցածր տոկոսներ: Ինչպես արդեն նշել ենք, ժամկետային ավանդները բարձր տոկոսաբեր են, բայց դրանց դիմաց վճարագրեր չեն տրվում: Սակայն այդ հաշիվներից գումարը հեշտությամբ կարելի է տեղափոխել ընթացիկ հաշիվներ: Այդ տեղափոխությունը կարելի է կատարել նույնիսկ հեռախոսազանգով: Դրանց փոխադրումը այնքան պարզ է ու մատչելի, որ դրանք շատ նման են ընթացիկ ավանդներին: Դրա համար էլ այն հաճախ անվանում են «համարյա փող»: Եթե այդպես է, ապա կարող է հարց առաջանալ՝ ինչո՞ւ այդ փողերը չի կարելի ներառել M_1 ագրեգատում: Պատասխանը շատ պարզ է, որովհետև դրանք չեն կարող բոլոր գնումների դեպքում օգտագործվել որպես վճարման միջոց: Այսպես՝ երբ փողերը պահպանվում են բանկերում՝ ժամկետային ավանդների տեսքով, ապա հաճախորդները պետք է նախօրոք զգուշացնեն դրանք հանելու վերաբերյալ իրենց ցանկության մասին, չնայած գործնականում այդպիսի ծանուցումը կարող է փոխարինվել այդ փողերի նկատմամբ տոկոսավճարի իջեցմամբ, կամ լրիվ վերացմամբ: Այսպիսով, ժամկետային հաշիվներում գումարները կարող են դիտվել որպես «համարյա փող»:

Այսպիսով՝ M_2-ը հավասար է՝ M_1+ ժամկետային ավանդներ:

Դրամական զանգվածի անհամեմատ ավելի քիչ իրացվելի ագրեգատ է համարվում M_3 ագրեգատը: Սա ընդգրկում է այնպիսի ֆինանսական գործիքներ, ինչպիսիք են՝ խոշոր դեպոզիտային սերտիֆիկատները կամ երկարաժամկետ դեպոզիտները և այդ պատճառով դրանք կանխիկի տեղափոխելը ունի մեծ սահմանափակումներ: Բնականորեն դրանք պակաս իրացվելի են, այսինքն՝ դժվար է վերափոխել կանխիկ փողի: Այսպիսով՝ $M_3 = M_2 +$ խոշոր բանկային դեպոզիտներ, որոնք գտնվում են բանկային և ոչ բանկային այլ հիմնարկություններում:

Ինչպես տեսնում ենք, M_1 ագրեգատի և մյուս դրամական ագրեգատների միջև տարբերությունը նրանում է, որ մասամբ M_2 ագրեգատում և հատկապես M_3 ագրեգատում ընդգրկված են այսպես կոչված՝ «քվազի-փողեր», որոնք անհամեմատ դժվար է օգտագործել գործարքների համար, դժվար է վերափոխել կանխիկ փողի:

Բանկային համակարգի պահուստները: Բանկային դեպոզիտների բազմարկչային ընդարձակումը

Ժամանակակից բանկերի և հատկապես բանկային մասնակի պահուստների էությունը բացատրելիս տնտեսագետ տեսաբանները օրինակ են բերում տնտեսական պատմությունից, որտեղ ցույց է տրվում, որ անցյալում ոսկին օգտագործվում էր որպես վճարման միջոց: Այսինքն՝ այն փող էր: Երբ գործարքներ կատարելիս մարդիկ օգտագործում էին փող-ոսկին, ապա պարզ դարձավ, որ և՛ գնորդների, և՛ առևտրականների համար բոլորովին էլ նպատակահարմար և ապահով չէ ամեն գործարք կատարելիս ոսկին անընդհատ ստուգել, տեղափոխել և այլն:

Դրա համար էլ մարդիկ սովորեցին իրենց փող - ոսկին ապահովության համար պահել ոսկերիչների մոտ, ճիշտ այնպես, ինչպես մեզանից շատերը բացում են բանկային հաշիվներ նաև ապահովության նպատակով: Ավանդատուները ոսկին տալիս էին պահպանության ապահով պահեստներում և դրա համար պարտավոր էին վճարել: Ոսկին ստանալով՝ ոսկերիչը ոսկու տիրոջը տալիս էր անդորրագիր: Շուտով ոսկերիչները պարզեցին, որ պարտադիր չէ հաճախորդին վերադարձնել ոսկու ճիշտ այն ձուլվածքը, որը նա թողել է: Քանի որ հաճախորդները պատրաստ էին ընդունել ոսկու

ցանկացած ծուլվածք, իհարկե, եթե դա համարժեք էր իրենց կողմից ի պահ տրված ոսկուն: Եվ եթե նրանք ցանկանում էին որևէ բան գնել, նախ պետք է գնային ոսկերչի մոտ, հետ վերադարձնեին անդորրագիրը, ստանային ոսկին, նոր միայն օգտագործեին որպես վճարման միջոց: Այսպիսով, փողի առաջարկը այստեղ հավասար էր շրջանառության մեջ եղած ոսկու քանակին՝ ավելացրած ոսկերիչների մոտ պահեստավորած ոսկին: Շուտով ապրանքները սկսեցին փոխանակվել ոսկերիչներից ստացված անդորրագրով, և այսպիսով այդ անդորրագիրը դարձավ առաջին թղթադրամներից մեկը: Ընդ որում, ոսկերիչները, որոնց իրավամբ կարելի է համարել այսօրվա բանկիրների նախնիներ, ապահովում էին հարյուր տոկոսանոց պահուստային ֆոնդ, այսինքն՝ նրանց կողմից տրված անդորրագրերը ամբողջությամբ ապահովված էին ոսկով: Շուտով ոսկերիչի համար պարզ դարձավ մի կարևոր հանգամանք ևս, որ ոսկու ամենօրյա պահանջները կազմում են ոսկու ավանդների մի մասը միայն: Եվ բացի այդ, մարդիկ շատ դեպքերում գործարքներ կատարելիս ոսկու փոխարեն օգտագործում էին նաև ոսկուն համապատասխան անդորրագրեր: Հաշվի առնելով այս փաստերը՝ ոսկերիչները սկսեցին շրջանառության մեջ բաց թողնել իրենց պահեստներում եղած ոսկու արժեքից ավելի շատ արժողության անդորրագրեր, իհարկե դրանց դիմաց առևտրականներից պահանջելով որոշակի տոկոսներ: Ավանդատուները կարող էին հետ ստանալ իրենց ոսկին ցանկացած ժամանակ /եթե իհարկե բոլորը միանգամից չուզեին/: Պարզ է, առևտրականներն այժմ կարող էին ոսկերիչներից փոխառած անդորրագիրը օգտագործել որպես վճարման միջոց:

Քանի դեռ ոսկերիչն իր ավանդատուների ընթացիկ պահանջներին ընդառաջելու համար պահում էր բավարար քանակությամբ պահուստներ, ամեն ինչ հարթ էր ընթանում:

Այսպիսով կարող ենք սահմանել, որ մասնակի պահուստով բանկը հնարավորություն է տալիս բանկային ավանդների դիմաց պահելու հարյուր տոկոսից ցածր պահուստներ:

Լինելով տնտեսավարող սուբյեկտներ, ոսկերիչ-«բանկիրները» ձգտում էին անընդհատ ավելացնել իրենց շահույթը: Շատ շուտով նրանք հասկացան, որ դեպոզիտները կարող են տիրոջ ցանկությամբ վերածվել կանխիկ փողի, սակայն ինչպես ցույց է տալիս պրակտիկան, դրանք երբեք միանգամից լրիվ կանխիկ փողի չեն

վերածվում: Ճիշտ է, որոշ հաճախորդներ ժամանակի ընթացքում հետ են վերցնում իրենց ավանդները, բայց փոխարենը ի հայտ են գալիս նոր ավանդատուներ: Գործարքների այդ երկու տեսակները, որպես կանոն, ծածկում են մեկը մյուսին: Եվ հենց դրա համար էլ ոսկերիչ-«բանկիրները» դեպոզիտները հարյուր տոկոսով պահուստներ չէին դարձնում, քանի որ այդ փողերը պահուստարանում տոկոսներ չեն բերում: Հետևաբար, ստացված դեպոզիտների միայն մի մասը կարելի է պահել պահուստային ֆոնդում, իսկ մնացած մասը կարելի է ուղղել տնտեսության վարկավորմանը և դրա դիմաց ստանալ տոկոս:

Բացի դրանից, քանի որ ոսկերիչները թողարկում էին անդորրագիր իրենց իբրև ավանդ տրված ոսկու պաշարից ավելի շատ, ապա նրանք այդ քանակով ավելացնում էին փողի առաջարկը: Սկզբունքորեն, ժամանակակից բանկային համակարգը համանման է ոսկերիչների ստեղծածին: Այսինքն՝ ինչպես վաղ ժամանակներում ոսկերիչները չունեին բավականաչափ ոսկի՝ իրենց բոլոր ավանդատուներին միաժամանակ վճարելու համար, նույն ձևով այսօրվա բանկերը չունեն բավականաչափ պահուստներ՝ իրենց բոլոր ավանդատուներին միաժամանակ վճարելու համար:

Այս գործարքների վերաբերյալ մեր պատկերացումները խորացնելու նպատակով քննարկենք հետևյալ օրինակը:

Ենթադրենք՝ սփյուռքի մեր հայրենակիցներից մեկը Հայաստանում մանր և միջին բիզնես ձևավորելու համար առևտրային բանկերից մեկին, պայմանական ընդունենք Ա բանկին, տրամադրում է տասը միլիոն դոլար (երկարաժամկետ, զրո տոկոսադրույքով)՝ վարկեր տրամադրելու նպատակով: Այս գործարքի արդյունքում Ա բանկը կունենա հետևյալ հաշվեկշիռը՝

Ակտիվ	Պասիվ
Պահուստներ 10 միլիոն դոլար	Ավանդ 10 միլիոն դոլար
Ընդամենը՝ 10 միլիոն դոլար	Ընդամենը՝ 10 միլիոն դոլար

Մեզ համար պարզենք, թե ինչ գործողություններ պետք է իրականացնի բանկը: Ստացած գումարի մի մասը բանկը պարտավոր է պահել որպես պահուստ, որի հաշվին ձևավորվում է պարտադիր պահուստային ֆոնդը: Պարտադիր պահուստային ֆոնդի նվազագույն և առավելագույն սահմանները շուկայական տնտեսությամբ երկրներում սահմանվում են օրենքով, և այդ պահուստ-

ների ձևավորման գործընթացը իրականացնում է Կենտրոնական բանկը: Ինչով է պայմանավորված Կենտրոնական բանկի այսպիսի գործառույթը: Առաջին հայացքից կարող է ստեղծվել այն տպավորությունը, որ պահուստները իրենցից ներկայացնում են դրամական ռեսուրսների աղբյուրներ, որոնց օգնությամբ բանկերը կարող են ծածկել ավանդատուների կողմից մեծածավալ, հատկապես անսպասելի ավանդների դուրսգրումը: Ճիշտ է, այդ պահուստները ինչ-որ չափով պաշտպանում են ավանդատուներին: Բայց, մյուս կողմից, միամտություն կլիներ կարծել, թե այդ պահուստները կբավականացնեն բոլոր ավանդատուների միաժամանակյա պահանջմունքները բավարարելու համար: Իրականում, օրենքով սահմանված պահուստները իրացվելի ֆոնդ չեն համարվում, և բանկերը չեն կարող վճռական պահերին օգտագործել դրանք: Եթե պարտադիր պահուստները նույնիսկ հասանելի լինեին առևտրային բանկերին, միևնույն է դրանք երբեք էլ չէին բավարարի բանկին՝ վճռական լուծումների համար: Ինչո՞ւ, որովհետև պահուստները կազմում են ընդհանուր պահուստների միայն մի մասը: Հետևաբար, ի՞նչ նպատակ են հետապնդում պարտադիր պահուստները: Բանն այն է, որ Կենտրոնական բանկը դեպոզիտային հիմնարկությունների համար ըստ էության անում է այն, ինչ դեպոզիտային հիմնարկությունները անում են իրենց հաճախորդների համար: Հենց այդ պատճառով էլ Կենտրոնական բանկը կոչվում է Բանկերի բանկ: Այսինքն, ինչպես բանկերը և խնայողական մյուս հիմնարկությունները մարդկանցից վերցնում են ավանդներ և միաժամանակ տալիս վարկեր, Կենտրոնական բանկն էլ ավանդներ է վերցնում բանկերից և խնայողական հիմնարկություններից և անհրաժեշտության դեպքում վարկավորում նրանց: <u>Այսպիսով, Կենտրոնական բանկը պարտադիր պահուստների, ինչպես նաև իր կողմից հատկացվող վարկերի միջոցով կարող է իրականացնել որոշակի քաղաքականություն՝ կամ մեծացնել, կամ փոքրացնել առևտրային բանկերի պարտադիր պահուստները և հենց դրանով ներգործել բանկերի կողմից վարկ տրամադրելու հնարավորությունների վրա:</u> Ավանդների նկատմամբ պարտավորությունների «որոշակի տոկոսը», որը առևտրային բանկը պետք է պահի պահուստների տեսքով, կոչվում է պահուստային նորմա /պահուստային հարաբերություն/: Ինչո՞ւ: Որովհետև այդ նորման առևտրային բանկի պարտադիր պահուստի ծավալի և ընդհանուր ավանդների

նկատմամբ պարտավորության հարաբերությունն է, որն ունի այսպիսի տեսք՝

$$\text{պահուստային նորման} = \frac{\text{առևտրային բանկի պարտադիր պահուստներ}}{\text{առևտրային բանկում ընդհանուր ավանդներ}}$$

Անդրադառնանք մեր օրինակին: Ընդունենք՝ պարտադիր պահուստների նորման 10 տոկոս է: Դա նշանակում է, որ ընդհանուր 10 միլիոն դոլարից մեկ միլիոնը բանկը պարտավոր է հատկացնել պարտադիր պահուստներին: Այսինքն՝ բանկն ունի 9 միլիոն դոլար լրացուցիչ պահուստներ: Քանի որ այդ ավելցուկային պահուստները տոկոսներ չեն բերում, ապա շահույթի մասին մտահոգված բանկը այդ գումարը կտրամադրի /չմոռանանք, որ հենց այդ նպատակն ուներ 10 միլիոն դոլար ներդրողը/ վարկերի կամ ներդրումների նպատակով:

Բանկի այս գործողությունների հետևանքով պոտենցիալ ձևով հանդես են գալիս 9 միլիոն դոլարի չափով նոր փողեր: Մեր նախնական պայմանավորվածության համաձայն՝ ընդունենք, որ նոր ձևավորվող բազմաթիվ մանր ու միջին ձեռնարկություններ Ա բանկի վարկային ռեսուրսներից ստանում են վարկեր և դրանց հաշվին ձեռք են բերում անշարժ գույք և սարքավորումներ՝ արտադրական նպատակներով: Այսինքն՝ վարկային գումարն անցնում է մեկ ուրիշ սեփականատիրոջ՝ ռեսուրսների սեփականատերերին, որոնք այդ փողերը տեղադրում են առևտրային բանկի իրենց հաշիվներում, քանի որ շուկայական տնտեսությամբ ցանկացած երկրում, ինչպես և Հայաստանում, գործում են բազմաթիվ առևտրային բանկեր: Այժմ ներկայացնենք Ա բանկի հաշվեկշիռը վերոհիշյալ գործարքները կատարելուց հետո:

Ակտիվ	Պասիվ
Պահուստներ՝ 1 միլիոն դոլար	Ավանդ՝ 10 միլիոն դոլար
Վարկեր կամ ներդրումներ՝ 9 միլիոն դոլար	
Ընդամենը՝ 10 միլիոն դոլար	Ընդամենը՝ 10 միլիոն դոլար

Այսպիսով, Ա բանկը 1 միլիոն դոլար պահել է պահանջվող պահուստների ձևով, իսկ մնացած 9 միլիոնը՝ տրամադրել է որպես վարկեր կամ ծախսել է ներդրումային նպատակներով: Այժմ տեսնենք, թե ինչ տեղի ունեցավ շրջանառության մեջ եղած փողի քանակի հետ: Այստեղ հանդիպում ենք հետաքրքիր անակնկալի: Սկզբնական 10 միլիոն դոլար ավանդների հետ միասին, որը ցույց է տրված մեր հաշվեկշռի աջ կողմում, գոյացել են և 9 միլիոն դոլարի ավանդներ՝ մեկ ուրիշի հաշվում /այսինքն՝ այն գործարարների ընթացիկ հաշիվներում, որոնք ստացել են այդ 9 միլիոն դոլար վարկերը/: Հետևաբար, շրջանառության մեջ փողի ընդհանուր գումարը /M/ այժմ արդեն հավասար է 19 միլիոն դոլարի, այսինքն՝ իր գործողությունների ընթացքում Ա բանկը ստեղծել է 9 միլիոն դոլար նոր փողեր:

Այժմ պարզենք, թե ի՞նչ տեղի կունենա այն բանից հետո, երբ Ա բանկը 9 միլիոն դոլարը դուրս կբերի բանկից: Ինչպես նշեցինք, այդ փողերը որպես ավանդներ կներդրվեն այլ բանկերում: Իհարկե այդ գործընթացը կշարունակվի և նախնական 10 միլիոն դոլարը մի քանի լրացուցիչ փուլեր անցնելուց հետո կստեղծի ավելի շատ բանկային փողեր: Իսկ որպեսզի պարզենք, թե ինչ տեղի կունենա 9 միլիոն դոլարի հետ հետագայում, այն բոլոր բանկերը, որոնցում ավանդների տեսքով կդրվեն այդ գումարները, պայմանական անվանենք Բ բանկ: Այս դեպքում «հավաքական» Բ բանկի հաշվեկշիռը կունենա հետևյալ տեսքը:

Ակտիվ	Պասիվ
Պահուստներ՝ 9 միլիոն դոլար	Ավանդներ՝ 9 միլիոն դոլար
Ընդամենը՝ 9 միլիոն դոլար	Ընդամենը՝ 9 միլիոն դոլար

Բ խմբում խմբավորված բանկերը նույնպես շահույթ հետապնդող ձեռնարկություններ են և բնականաբար անհանգստանում են, որ պահում են ավելցուկային պահուստներ: Այսինքն՝ իրենց ունեցած 9 միլիոն դոլարի միայն 10 տոկոսն է պետք պահել պարտադիր պահուստների տեսքով: Այս դեպքում արդեն Բ հավաքական բանկի հաշվեկշիռը կունենա հետևյալ տեսքը:

Ակտիվ	Պասիվ
Պարտադիր պահուստներ՝ 0,9 միլիոն	Ավանդներ՝ + 9 միլիոն դոլար
Վարկեր կամ ներդրումներ՝ 8,1 միլիոն	
Ընդամենը՝ 9,0 միլիոն	Ընդամենը՝ + 9 միլիոն դոլար

Այժմ հաշվարկենք, թե սկզբում դրված 10 միլիոն դոլարը ինչ փոփոխություններ առաջացրեց շրջանառության մեջ եղած փողի /M/ ծավալում: M-ի ընդհանուր գումարը այժմ արդեն հավասար է 10 միլիոն դոլար+9 միլիոն դոլար+8,1 միլիոն դոլար=27,1 միլիոն դոլար: Այսինքն՝ M-ի ամբողջական քանակը ավելացել է, և այդ գործընթացը շարունակվում է, քանի որ միավորված Բ բանկի կողմից 8,1 միլիոն դոլարի գումարը նույնպես տրվում է վարկի և ներդրումների տեսքով: Ընդ որում, նրանք պարտավոր են 0,8 միլիոն դոլար ուղղել պահուստային ֆոնդին /պարտադիր պահուստների՝ սահմանված 10 տոկոսի նորմային համապատասխան/ և հետևաբար նոր վարկերին և ներդրումներին կարող է հատկացվել 7,29 միլիոն դոլար: Դա ավելացնում է նոր փողերի ընդհանուր քանակը, որոնք ստեղծվել են բանկերի կողմից՝ կկազմի 34,39 միլիոն դոլար: Այդ գործընթացը դեռևս կշարունակվի: Այժմ մեկ ընդհանուր աղյուսակով փորձենք պատկերել փողի ստեղծման ամբողջ ընթացքը՝ երբ սկզբնական փուլում ներդրվել է 10 միլիոն դոլար:

Բանկեր	Նոր ավանդներ	Նոր վարկեր և ինվեստից.	Նոր պահուստներ
սկզբ. ավանդ Ա բանկ 2-րդ ավանդ Բ բանկում 3-րդ ավանդ՝ Գ բանկում	10 մլն դոլ. 9 մլն դոլ. 8,1 մլն դոլ.	9 մլն դոլ. 8,1 մլն դոլ. 7,29 մլն դոլ.	1 մլն դոլ. 0,9 մլն դոլ. 0,81 մլն դոլ.
Այլ բանկեր	72,9 մլն դոլ.	65,61 մլն դոլ.	7,29 մլն դոլ.
Ընդամենը	100 մլն դոլ.	90 մլն դոլ.	10 մլն դոլ.

Ինչպես տեսնում ենք, բոլոր բանկերը համատեղ ուժերով, վերջին հաշվով, ավելացնում են ավանդները և փողի ընդհանուր ծավալները /M/ մի քանի անգամ գերազանցում են ավանդների սկզբնական ներդրումը: Ընդգծենք, որ յուրաքանչյուր բանկ «ստեղծել» է նոր փողեր այն իմաստով, որ բանկային դեպոզիտների վերջնական գումարը 10 անգամ գերազանցում է իր պահուստային վերջնական գումարին: Ակնհայտ է, որ այստեղ կա բազմարկչի մեկ այլ տարատեսակ, որ պահուստների լրացուցիչ մեկ դոլարի դիմաց ստեղծում է 10 դոլար լրացուցիչ ավանդներ կամ բանկային փողեր: Այսինքն՝ այլ բանկային համակարգում 1 դոլարի դեպոզիտների աճը դրամական զանգվածը ավելացնում է 10 դոլարով: Բազմարկիչը, ըստ որի նոր պահուստներն ավելացնում են փողի պաշարները, կոչվում է ավանդների ընդարձակման բազմարկիչ: Չափը, որով լրացուցիչ պահուստները կարող են ավելացնել փողի առաջարկը, որոշվում է ավանդների և պահուստների հարաբերակցությամբ: Անհրաժեշտ է տարբերել ավանդների փաստացի բազմարկիչն ավանդների պոտենցիալ բազմարկչից: Բանկային համակարգում ավանդի ընդարձակման պոտենցիալ բազմարկիչը նոր պահուստների ներդրման արդյունքում փողի առաջարկի աճի առավելագույն պոտենցիալն է: Այն հավասար է պարտադիր պահուստային նորմայի հակադարձ մեծությանը: Մեր օրինակում պահուստների նորման կազմում է 10 տոկոս կամ ընդհանուր ավանդների 1/10 մասը: Այդ դեպքում ավանդների պոտենցիալ ընդարձակման բազմարկիչը հավասար է 10-ի, հետևաբար ավանդների պոտենցիալ ընդարձակման բանաձևը կարելի է գրել հետևյալ ձևով[1] $\Delta D = \frac{1}{r_D} \times \Delta R$, որտեղ՝ ΔD բանկային համակարգում դեպոզիտային վճարագրերի ամբողջական ծավալի փոփոխությունն է, r_D-ն պարտադիր պահուստների նորման է (մեր օրինակում այն հավասար է 0,1), ΔR-ը բանկային համակարգի պահուստների մեծության փոփոխությունն է (մեր օրինակում այն հավասար է 10 միլիոն դոլարի):

---

[1] Այս բազմարկիչը չպետք է շփոթել քեյնսյան բազմարկչի հետ: Քեյնսյան բազմարկիչը եկամտի աճը կապում է ներդրումների աճի հետ, այն դեպքում, երբ ավանդների ընդարձակման բազմարկիչը կապում է դեպոզիտների աճը պահուստների աճի հետ:

Արդյո՞ք նոր պահուստների ավելացումը անպայման կհանգեցնի ավանդների ընդարձակման բազմարկչի մեծացմանը: Իհարկե ոչ, որովհետև ավանդների փաստացի բազմարկիչն ավելի փոքր կլինի պոտենցիալ բազմարկչից հետևյալ երկու պատճառներով.

1. Մեր օրինակում ենթադրվում է, որ բոլոր փողերը, որոնք վերցվում են բանկերից վարկերի ձևով, նորից հետ են վերադառնում դեպոզիտների տեսքով: Սակայն իրականում վարկառուների որոշ մասը կարող է ստացած դրամի մի մասը պահել կանխիկ փողի տեսքով: Այսպիսի դեպքերում ավանդի ընդարձակման բազմարկիչը կնվազի: Այսինքն՝ երբ արժույթը մնում է շրջանառության մեջ՝ բանկերից դուրս, այն նվազեցնում է ավանդի ընդարձակման բազմարկչի մեծությունը:

2. Բոլոր առևտրային բանկերը շահագրգռված են, որ իրենց լրացուցիչ նոր պահուստների հիմնական մասը տրվի որպես փոխատվություն, քանի որ ավելցուկային պահուստները տոկոսաբեր չեն: Իրականում առևտրային որոշ բանկեր կարող են ունենալ փաստացի պահուստներ, որոնց գումարը կարող է գերազանցել պարտադիր պահուստների գումարը: Փաստացի պահուստների և պարտադիր պահուստների միջև տարբերությունը կոչվում է բանկի ավելցուկային պահուստ և նույնպես բացասաբար է անդրադառնում դրամական առաջարկի բազմարկչի մեծության վրա:

Այսպիսով, փորձենք ընդհանրացնել: Լինելով ֆինանսական միջնորդներ՝ առևտրային բանկերը միջոցներ են հավաքագրում ավանդատուներից և տրամադրում վարկառուներին՝ դրանով ապահովելով խնայողներից դեպի ներդրողներ փողի շարժը: Սակայն շատ ավելի կարևոր է այդ բանկերի դերը փողի առաջարկի ձևավորման հարցում: Եթե չլինեին առևտրային բանկերը, փոխանակության համար շրջանառության միակ միջոցը կմնար միայն կանխիկ փողը: Իսկ իրականում դրամական զանգվածի մեծ մասը կազմում են առևտրային բանկերի համակարգերի միջոցով ստեղծված բանկային դեպոզիտները: Առևտրային բանկերի հիմնական գործառույթը փող ստեղծելն է, որով էլ այն տարբերվում է ֆինանսական մյուս միջնորդներից, ինչպիսիք են՝ խնայողական բանկերը, ֆոնդային շուկաները, բրոկերները: Սրանք բոլորը հավաքագրում, ինվեստավորում և վարկավորում են դրամական միջոցներ, բայց դրանցից ոչ մեկը փող ստեղծելու իրավունք չունի, այսինքն՝ իր ունեցած դեպոզիտներից ավելի փոխատվություն տալու իրավունք չունի:

Առաջին հայացքից տարօրինակ է թվում, որ ինչ-որ մեկը կարող է փող պարտք տալ, որն ինքը չունի: Գործնականում սա նշանակում է իրական փողերի ստեղծում: Իսկ ինչպե՞ս են առևտրային բանկերը դա իրականացնում: Ինչպես տեսանք, վարկ տալով հաճախորդներին՝ բանկը մեծացնում է իր ակտիվների ծավալները: Այդ աճը արտացոլվում է վարկ վերցնողի հաշվարկային հաշվի պասիվում՝ դրամագումարի ձևով: Հենց սա էլ բանկերի կողմից ստեղծված նոր փողն է:

Բայց փող ստեղծելու առավելությունը, որը տրված է առևտրային բանկերին, կապված է բազմաթիվ ռիսկերի և սահմանափակումների հետ: Այդ իսկ պատճառով բանկային վարկավորումը գործունեության շատ ավելի ռիսկային ձև է, քան թվում է առաջին հայացքից: Որպեսզի նվազեցվի ռիսկի մակարդակը, շուկայական տնտեսությամբ երկրներում իրականացվում է բանկային գործունեության կարգավորում: Բանկերը պաշտոնապես գրանցվում են Կենտրոնական բանկի կողմից և հաճախակի պարտավոր են ենթարկվել կոշտ հսկողության և պահանջների: Այդ պահանջների մեծ մասը ուղղված է այն ռիսկերի հսկողությանը, որոնք ուղեկցում են փողի ստեղծման ողջ ընթացքին: Այդ ռիսկերը ամենից առաջ կապված են վարկը վարկառուի կողմից ժամանակին հետ վերադարձնելու ոչ հավաստի տեղեկատվության հիմնախնդրի հետ: Հաճախորդը, որը բանկից վարկ ստանալու մտադրություն ունի և նրա ֆինանսական վիճակի պատճառով բանկը ամենայն հավանականությամբ կմերժի նոր վարկ տրամադրել, շահագրգռված է իր ֆինանսական վիճակը ներկայացնել խեղաթյուրված: Ինչպես արդեն նշեցինք, դրամական զանգվածի մեծ մասը ստեղծվում է առևտրային բանկերի կողմից, և այս հանգամանքը վստահություն չի ներշնչում նրանց նկատմամբ: Վստահությունը ձեռք է բերվում և ամրապնդվում, ինչպես երբ պետությունը հայտարարում է այդ փողը որպես օրինական վճարման միջոց, այնպես և Կենտրոնական բանկի կայունության դեպքում: Նույն ձևով, որպեսզի առևտրային բանկերի ստեղծած փողը ընդունվի որպես կանխիկ փողի փաստացի փոխարինող, մարդիկ պետք է վստահ լինեն, որ ցանկացած ժամանակ և ցանկացած քանակությամբ կարող են այն վերածել փողի: Դրա համար բանկը ցանկացած պահի այնքան փող պիտի ունենա, որ կարողանա բավարարել հաճախորդի՝ իր ներդրած փողը հետ վերցնելու ցանկությունը: Առևտրային բանկերի գործունեության պատմությու-

նը հարուստ է բանկերի սնանկացման օրինակներով, որոնք հաճախ վերածվում են իսկական բանկային խուճապի՝ երբ անհանգըստացած հաճախորդները ձգտում են հնարավորինս արագ հանել իրենց փողերը բանկային հաշիվներից, ընդ որում՝ ոչ միայն սնանկացող բանկերից, այլ ընդհանրապես բոլոր ֆինանսական հիմնարկներից: Այսպիսի շղթայական ռեակցիայի պատճառը համակարգային ռիսկն է: Այն առաջանում է, երբ բանկերը փոխադարձաբար տնօրինում են մեկը մյուսի ակտիվները: Երբ դրանցից մեկն ու մեկը սնանկանում է, նրա պասիվները, որոնք ուրիշ բանկեր պահում են որպես իրենց ակտիվներ, վայրկյանների ընթացքում ամբողջությամբ արժեզրկվում են: Այդ վնասները իրենց հերթին կարող են առաջացնել ևս մի շարք սնանկացումներ: Եթե դա նույնիսկ տեղի չունենա, միևնույն է, մարդիկ հաճախ դառնում են խիստ կասկածամիտ և փորձում են հնարավորինս շուտ փրկել իրենց փողերը, որոնք, իրենց կարծիքով «ենթարկվել են վտանգի»: Սա շատ վտանգավոր երևույթ է և որոշ դեպքերում կարող է հանգեցնել ամբողջ դրամական համակարգի կործանմանը:

Նմանատիպ ռիսկերը նվազեցնելու նպատակով գրեթե բոլոր երկրները իրականացնում են բանկային գործի կարգավորում: Այդ կարգավորումը հիմնականում հանգում է հետևյալին՝

- բանկային գործառնությունների, բանկային հաշիվների հսկողություն,
- բանկային կայունության համար բանկերի միջև վտանգավոր մրցակցության սահմանափակում,
- բանկային ակտիվների ցուցակը կանոնակարգող կանոնների սահմանում,
- բանկային գործունեության ձևերի ու ոլորտների հսկողություն:

Այսպիսի կարգավորման նպատակն է ֆինանսական իշխանությունների միջոցով սնանկացումները կանխելու միջոցառումներ իրականացնել, ու դրանով իսկ բարելավել բանկային ծառայությունների որակը:

Այսպիսով, կարող ենք ընդհանրացնել, որ փողի առաջարկը տնտեսության մեջ ձևավորվում է Կենտրոնական բանկի կողմից: Բայց կարևոր է պարզաբանել, թե ի՞նչն է մտնում դրամական զանգվածի կառուցվածքի մեջ, այսինքն՝ ինչպես է չափվում դրա մեծությունը:

4. ԿԵՆՏՐՈՆԱԿԱՆ ԲԱՆԿԸ ԵՎ ՓՈՂԻ ԱՌԱՋԱՐԿԸ

Փողի առաջարկը (M^S) բաղկացած է արտաբանկային համակարգի կանխիկ փողերից և այն դեպոզիտներից, որոնք տնտեսավարող սուբյեկտները անհրաժեշտության դեպքում կարող են օգտագործել գործարքներ իրականացնելիս (փաստորեն դա M_1 ագրեգատն է):

Այստեղ հարաբերակցությունը կանխիկ փողի և դեպոզիտների միջև գլխավորապես որոշվում է բնակչության վարքով: Կենտրոնական բանկը կարող է կառավարել փողի առաջարկը (M^S-ը), բայց ոչ նրա բաղադրամասերը: «Հասարակությունը» կամ «բնակչությունը» (տնային տնտեսությունները), ինքն է որոշում, թե փողի առաջարկի որ մասը պետք է գոյություն ունենա կանխիկ փողի տեսքով:

Շրջանառության մեջ կանխիկ փողի և առևտրային բանկերի պահուստների գումարը (կանխիկ փող և բանկային պահուստներ) կոչվում է դրամական բազա: Դրամական բազան ունի նաև այլ անվանումներ՝ «ուժեղացված փողեր» կամ «Կենտրոնական բանկի փողեր»:

Կենտրոնական բանկը պետական բանկ է՝ իր հստակ իրավական պարտավորություններով: Գրեթե բոլոր երկրներում դրամական բազայի և, հետևաբար, դրամական զանգվածի հսկողության գործառույթը դրված է Կենտրոնական բանկի վրա: Կենտրոնական բանկի ամենակարևոր գործառույթը, ինչպես գիտենք, վճարման ստանդարտների սահմանումն է M_1 ագրեգատի բաղադրիչներից մեկի՝ կանխիկ փողի անմիջական էմիսիայի ճանապարհով: Այսինքն, փաստորեն, փողի միակ բաղադրամասը, որը անմիջականորեն վերահսկվում է ֆինանսական իշխանությունների կողմից, այն կանխիկ փողն է, որը իրենից ներկայացնում է M_1 և M_2 ագրեգատների մի փոքր մասը միայն: Մինչդեռ, ինչպես նշվեց, ողջ դրամական զանգվածի հսկողությունը Կենտրոնական բանկի գործառույթներից մեկն է: Այդ իսկ պատճառով, իրականում բանկային դեպոզիտների առաջարկի վրա ներգործուն ազդեցություն ունենալու նպատակով Կենտրոնական բանկը դիմում է նաև անուղղակի կարգավորման մի շարք մեխանիզմների:

Ընդհանրապես դրամավարկային կարգավորումը բարդ գործընթաց է, Կենտրոնական բանկի և առևտրային բանկերի միջև փոխհարաբերությունների մի ամբողջություն, որն առաջանում է փող ստեղծելու գործընթացում կարգավորման և ընկերակցության հետաքրքիր զուգորդումից:

Կենտրոնական բանկը ունի փողի քանակի վերահսկողության երեք հիմնական միջոց՝

1. պարտադիր պահուստի նորմայի հաստատում,
2. գործառնություններ բաց շուկայում,
3. առևտրային բանկերին տրվող վարկերի տոկոսադրույքի կամ հաշվարկային տոկոսադրույքի հաստատում:

Քննարկենք դրամական առաջարկի կարգավորման այս գործիքները:

1. Պարտադիր պահուստի նորմայի հաստատումը

Պարտադիր պահուստները դեպոզիտների գումարների մի մասն են, որոնք առևտրային բանկերը պետք է պահեն հիմնականում անտոկոս ներդրումների ձևով՝ Կենտրոնական բանկում և իրենց դրամարկղում կանխիկ փողի տեսքով: Այսպիսով, առևտրային բանկի դրամարկղում՝ կանխիկ փողը և Կենտրոնական բանկում ավանդները կարող են օգտագործվել ավանդատուների պահանջները բավարարելու համար:

Այդ պատճառով երկուսն էլ համարվում են պահուստներ:

Թե ինչո՞ւ է առևտրային բանկերից պահանջվում իրենց ակտիվները պահել պահուստների ձևով՝ մենք արդեն գիտենք: Շուկայական տնտեսությամբ գրեթե բոլոր երկրներում առևտրային բանկերը օրենքով պարտավոր են իրենց դեպոզիտների մի մասը պահել պահուստների ձևով: Այդ բաժնի չափերը որոշվում են, այսպես կոչված, պարտադիր պահուստների նորմատիվներով, որոնք սահմանվում են տոկոսներով՝ ելնելով դեպոզիտների ծավալներից: Տոկոսները, կախված ներդրումային ձևերից, տարբերվում են իրենց մեծությամբ (օրինակ՝ ժամկետայինների համար ավելի ցածր են, քան ցպահանջներինը և այլն):

Կենտրոնական բանկի վերահսկողությունը պահուստների պահանջների նկատմամբ կարևոր է նաև մեկ այլ պատճառով: Եթե Կենտրոնական բանկի կողմից սահմանվում են պահանջներ պահուստների նկատմամբ, ապա այդ պահուստների նորմայի փոփո-

խությունը, փողի առաջարկը կարգավորելու տեսակետից, կարող է լրացուցիչ գործոնի դեր կատարել: Կենտրոնական բանկը որքան բարձր է սահմանում պարտադիր պահուստների նորման, այնքան առևտրային բանկերի կողմից ակտիվ գործառնությունների համար քիչ միջոցներ կարող են օգտագործվել և ընդհակառակը: Գործնականում պարտադիր պահուստների նորման սովորաբար փոփոխվում է շատ աննշան չափերով և միայն արտակարգ իրավիճակներում, քանի որ նմանատիպ փոփոխությունը մուլտիպլիկացիայի միջոցով կարող է հանգեցնել փողի առաջարկի անկանխատեսելի փոփոխությունների:

2. Գործառնություններ բաց շուկայում

Բաց շուկայում գործառնությունները Կենտրոնական բանկի դրամավարկային քաղաքականության կարևորագույն գործիքներից է: Բաց շուկան կարելի է հասկանալ որպես ֆինանսական միջնորդների ցանց /Կենտրոնական բանկ, առևտրային բանկեր, ապահովագրական ընկերություններ, երբեմն՝ մեծ կորպորացիաներ/, որոնք զբաղվում են Կենտրոնական բանկի կողմից վաճառվող և գնվող պետական արժեթղթերի առևտրով: Փողի առաջարկի կարգավորման այս գործիքի իմաստը Կենտրոնական բանկի կողմից պետական արժեթղթերի առքն ու վաճառքն է, սովորաբար երկրորդային շուկաներում: Առավելապես դրանք պետական կարճաժամկետ փոխառություններն են: Բաց շուկայի գործառնությունները ազդում են ինչպես փողի առաջարկի վրա՝ ուղղակիորեն, այնպես էլ բանկային համակարգի կանխիկ պահուստների վրա:

Եթե Կենտրոնական բանկը առևտրային բանկից գնում է արժեթղթեր, այն նոր փողեր է ներարկում տնտեսության մեջ: Նա այդ բանկի պահուստային հաշվում կատարում է ավանդավորում, այսինքն՝ առևտրային բանկը ձեռք է բերում լրացուցիչ պահուստներ, որը հնարավորություն է տալիս տրամադրել լրացուցիչ վարկեր: Այսինքն՝ տեղի է ունենում փողի առաջարկի մուլտիպլիկացիոն ընդարձակում: Օրինակ՝ Կենտրոնական բանկի կողմից առևտրային բանկերից 100 մլն դրամի փոխառության գնումը, 20 տոկոս նորմայի դեպքում, փողի առաջարկը մուլտիպլիկացիայի միջոցով կավելացնի հինգ հարյուր միլիոնով: Այսինքն՝ վաճառելով 100 միլիոն դրամի պարտատոմսեր, առևտրային բանկերում առաջանում է 100 միլիոն դրամի ավելցուկային պահուստ, որոնք վարկ

տալու միջոցով ընթացիկ հաշիվները ընդարձակում են մինչև 500 միլիոն դրամի:

Բնականորեն կարող է հարց առաջանալ՝ ի՞նչն է ստիպում առևտրային բանկերին և բնակչությանը Կենտրոնական բանկից պարտատոմսեր գնել կամ վաճառել: Գոյություն ունի մի ընդհանուր կանոն՝ <u>փոխառության գների իջեցումը բարձրացնում է տոկոսադրույքը:</u> Օրինակ, ընդունենք՝ 100.000 դրամ անվանական արժեքով պարտատոմսը մշտապես բերում է 5.000 դրամ տարեկան եկամուտ: Այս դեպքում տարեկան տոկոսի նորման հավասար կլինի 5-ի՝ 5.000x100%/100.000: Ընդունենք՝ փոխառությունների գինը առաջարկի ավելացման հետևանքով իջել է մինչև 90.000 դրամի: Տարեկան եկամուտը նորից կկազմի 5.000 դրամ, բայց տարեկան տոկոսի նորման արդեն հավասար կլինի 5,5 տոկոսի՝ 5.000x100%/90.000=5,5%: Երբ Կենտրոնական բանկը որոշում է պետական փոխառություններ վաճառել, շուկայում նրանց լրացուցիչ առաջարկը իջեցնում է փոխառությունների գները և բարձրացնում տոկոսադրույքը, ու դրանով հանդերձ բնակչության և բանկերի համար դրանց գնումը դառնում է գրավիչ, և ընդհակառակը:

Զարգացած շուկայական տնտեսությամբ երկրներում Կենտրոնական բանկի կողմից գնվող և վաճառվող արժեթղթերի առևտրի գործառույթը իրականացվում է միջբանկային շուկայի միջոցով: Միջբանկային շուկան ունի հետևյալ բովանդակությունը: Յուրաքանչյուր աշխատանքային օրվա ընթացքում առևտրային բանկերի որոշ մասի մոտ ձևավորվում են ավելցուկային պաշարներ, իսկ հակառակ դրան՝ ուրիշ բանկերում պաշարները պահանջվածից ավելի քիչ են լինում: Միջբանկային շուկան հնարավորություն է տալիս պահուստների առևտուր անել՝ կարճ ժամկետայնությամբ /մեկ գիշեր, մեկ օր, մեկ շաբաթ, մեկ ամիս/ միմյանց վարկավորելու միջոցով: Տոկոսադրույքը, որով այդ գործարքները իրականացվում են, սահմանվում է փողի նկատմամբ առաջարկի և պահանջարկի հարաբերակցությամբ: Միջբանկային շուկան, ըստ էության լինելով փողի մեծածախ շուկա, ինքն է սահմանում բանկերի կողմից իրենց հաճախորդներից գանձվող տոկոսի մեծությունը:

Կենտրոնական բանկը միջբանկային շուկայի ամենաակտիվ մասնակիցն է, քանի որ այստեղ գտնվող և վաճառվող «ապրանքի» միակ արտադրողն է. այս առումով նա կարող է շուկան վերահսկել ամեն րոպե: Կենտրոնական բանկը շուկայի վրա ամենից առաջ

ներգործում է անուղղակիորեն՝ դիլերների, բրոքերների միջոցով: Իր ակտիվ մասնակցությամբ Կենտրոնական բանկը կարող է անմիջականորեն սահմանել իր պասիվների ծավալը՝ այսինքն՝ դրամական բազան, իսկ դրա միջոցով նաև դրամական բազմարկիչը (մուլտիպլիկատորը): Այսպիսով, կարող ենք ընդհանրացնել, որ Կենտրոնական բանկը, բաց շուկայում գործառնությունների միջոցով ներգործելով դրամական բազայի վրա, կարգավորում է տնտեսության մեջ դրամական զանգվածի չափերը:

Այժմ փորձենք վերլուծել, թե ի՞նչ չափով կարող է փոխվել փողի առաջարկը բաց շուկայում գործառնությունների հետևանքով: Փողի առաջարկը կփոփոխվի դրամական բազայի ծավալների փոփոխության և ավանդների ընդարձակման բազմարկչի արտադրյալին հավասար մեծությամբ: /Չմոռանանք, որ ավանդի ընդարձակման բազմարկիչը էապես ավելի փոքր կլինի, քան նրա պոտենցիալ բազմարկիչը/:

Գործառնությունները բաց շուկայում, համեմատած դրամավարկային քաղաքականության մյուս գործիքների հետ, ունի մի շարք առավելություններ:

- Բաց շուկայում գործառնությունները ճկուն և բավականին ճշգրիտ են, դրանք կարելի է իրականացնել ցանկացած ծավալներով: Բաց շուկայում գործառնությունները կարող են սահմանափակվել նաև արժեթղթերի վաճառքի կամ գնման աննշան ծավալներով: Եվ ընդհակառակը, եթե պահանջվում են պահուստների ծավալների շատ մեծ փոփոխություններ, ապա բաց շուկայում գործառնությունների մեխանիզմը բավականին հզոր է, որպեսզի խոշոր գնումների կամ վաճառքի միջոցով լուծվի առաջացած խնդիրը:
- Բաց շուկայում գործառնությունները հեշտ շրջադարձելի են: Այսինքն, բաց շուկայում գործառնությունների իրականացման ժամանակ թույլ տրված սխալները Կենտրոնական բանկը կարող է անմիջապես ուղղել՝ իրականացնելով հակադարձ գործարքը: Օրինակ, եթե Կենտրոնական բանկը գտնի, որ փողի առաջարկը շատ արագ է աճում, որովհետև բաց շուկայում խոշոր գնումներ է իրականացվել, նա կարող է իրավիճակը անմիջապես շտկել՝ բաց շուկայում իրականացնելով վաճառք:

- Բաց շուկայում գործառնությունները իրականացվում են շատ արագ, քանի որ դրանք կախված չեն վարչական քաշքշուկներից: Երբ Կենտրոնական բանկը գտնում է, որ անհրաժեշտ է դրամական բազան կամ պահուստների ծավալները փոփոխել, դրա համար բավական է միայն արժեթղթերի շուկայի դիլերներին ցուցումներ տալ, և գործարքն անմիջապես կիրականացվի:

3. Առևտրային բանկերին տրվող վարկերի զեղչադրույքի սահմանումը

Երբ առևտրային բանկերը վարկեր են ստանում Կենտրոնական բանկի պահուստներից, նրանք պարտավոր են որոշակի տոկոսներ վճարել այդ վարկերի դիմաց: Կենտրոնական բանկի կողմից փոխառու միջոցների դիմաց բանկային հաստատություններից գանձվող հաշվարկային նորման կոչվում է զեղչադրույք կամ վերաֆինանսավորման տոկոսադրույք:

Այսօր տնտեսական կյանքի գլոբալացումը նոր խնդիրներ է առաջադրում տոկոսադրույքների սահմանման քաղաքականության բնագավառում: Ժամանակակից պայմաններում, երբ տոկոսադրույքները չափից ավելի իջեցվեն, դա կհանգեցնի կապիտալի արտահոսք դեպի արտասահման և լրջորեն կթուլացնի մոնետար քաղաքականության ազդեցությունը: Այդ պատճառով տոկոսադրույքների վերանայումը շատ դեպքերում պայմանավորված է միջազգային իրադրությամբ և ոչ թե ներտնտեսական իրադրությամբ:

Ինչևիցե, սա ևս մի գործիք է, որը Կենտրոնական բանկը օգտագործում է փողի առաջարկը կարգավորելիս: Եթե զեղչադրույքները մեծացվում են, ապա Կենտրոնական բանկից վարկեր վերցնելը դառնում է ավելի թանկ: Դրա հետ մեկտեղ, ստանալով ավելի թանկ վարկ, առևտրային բանկերը վարկի դիմաց բարձրացնում են իրենց տոկոսադրույքները: Վարկային զսպման և փողի թանկացման ալիքը անմիջապես շրջանառվում է ամբողջ ֆինանսական համակարգում:

Այսպիսով, զեղչադրույքի աճը սահմանափակող գործառույթ ունի: Զեղչադրույքի իջեցումը գործում է հակառակ ուղղությամբ: Ուրեմն կարող ենք նշել, որ հստակ կապ կա Կենտրոնական բանկի զեղչադրույքների և առևտրային բանկերի տոկոսադրույքների միջև: Դեռ ավելին, Կենտրոնական բանկի կողմից զեղչադրույքի

բարձրացումը կարծես ազդանշան է փողի առաջարկը զսպող քաղաքականության վերաբերյալ: Դրան անմիջապես հետևում է միջբանկային շուկայում վարկի դրույքաչափերի, այնուհետև՝ բանկերի տոկոսադրույքների աճ: Բոլոր այս փոփոխությունները իրականացվում են շղթայաբար և բավականին արագ:

Այսպիսով, մենք ավարտեցինք դրամական զանգվածի վերլուծությունը, որը կարելի է ամփոփել հետևյալ կերպ.

Դրամական զանգվածը, վերջին հաշվով, սահմանվում է Կենտրոնական բանկի միջոցառումներով: Սահմանելով պահուստային պահանջներ և տոկոսադրույք, հատկապես բաց շուկայում իրականացնելով գործառնություն, Կենտրոնական բանկը սահմանում է պահուստների մակարդակը և փողի առաջարկի ծավալները: Այդ գործընթացին մասնակցում են ինչպես բանկերը, այնպես էլ բնակչությունը: Բանկերը փող են ստեղծում պահուստների մուլտիպլիկացիան ընդարձակելու միջոցով, բնակչությունը համաձայնվում է փող պահել դեպոզիտային հիմնարկություններում: Միահյուսելով այս երկու միջոցները, Կենտրոնական բանկը կարող է սահմանել դրամական զանգվածը:

5. ՊԱՀԱՆՋԱՐԿԸ ՓՈՂԻ ՆԿԱՏՄԱՄԲ, ՀԱՎԱՍԱՐԱԿՇՌՈՒԹՅՈՒՆԸ ԴՐԱՄԱԿԱՆ ՇՈՒԿԱՅՈՒՄ: ՓՈՂԻ ՆԿԱՏՄԱՄԲ ՊԱՀԱՆՋԱՐԿԻ ՏԵՍՈՒԹՅՈՒՆՆԵՐԸ

Փորձենք պարզաբանել, թե ինչ ենք հասկանում «փողի նկատմամբ պահանջարկ» ասելով: Փողի նկատմամբ ավելորդ ժլատությունը դիտարկվում է որպես յուրահատուկ հիվանդություն: Եվ իսկապես՝ սովորաբար փողը մարդուն պետք է ոչ թե նրա համար, որ նորից ու նորից հաշվի ու դասավորի կամ գաղտնի նայի և հրճվի դրանով, այլ պետք է սննդամթերք, հագուստ կամ այլ օգտակար ապրանք կամ ծառայություն ձեռք բերելու համար: Իհարկե, փողի այսպիսի մեկնաբանումը նույնպես խիստ պարզունակ է, քանի որ փողի ֆունկցիաները այդքանով չեն սահմանափակվում: Փողը սահմանելիս մենք նշեցինք, որ «փողը ամենուրեք ընդունվում է որպես պարտքը վճարելու միջոց»: Դա նշանակում է, որ յուրաքանչյուր մարդ, որն ուզում է ինչ-որ բան գնել, հավատացած է, որ մարդիկ անմիջապես կընդունեն իր առաջարկած փողը, այսինքն՝ փողը կատարյալ ակտիվ է:

Դեռ ավելին, հարստության ուրիշ ոչ մի այլ ձև այդքան իրացվելի չէ, ինչպես փողը: Այսպես՝ բանկի դեպոզիտային հաշվում պահվող ակտիվը հանելիս այդ մասին ավանդատուն բանկին տեղյակ պետք է պահի մի քանի օր շուտ: Իսկ եթե խոսենք այնպիսի ակտիվների մասին, ինչպիսիք են արժեթղթերը կամ փոխառությունները, ապա դրանց միջոցով անմիջականորեն ոչինչ գնել հնարավոր չէ: Քանի որ սկզբում դրանք անհրաժեշտ է վաճառել, իսկ դրա համար բանկերին անհրաժեշտ է կատարել որոշակի մուծումներ: Մեկ տարբերակ ևս. ավտոմեքենան, բնակարանը և այլն հարստության ձևեր են, բայց ունեն իրացվելիության ցածր աստիճան, և դրանցով այլ ապրանքներ ու ծառայություններ անմիջապես ձեռք բերել հնարավոր չէ: Դրա համար նախ պետք է գտնել մեկին, որը պատրաստ է կանխիկով վճարել այդ գույքի դիմաց, և այդ միջնորդավորումից հետո միայն հնարավոր կլինի ձեռք բերել ցանկացած իր կամ ծառայություն:

Այսպիսով՝ միայն կանխիկ փողը կարող է փոխանակվել բարիքների և ծառայությունների հետ՝ առանց արժեքի և ժամանակի կորստի: Հենց դրա համար էլ մարդկանց մոտ պահանջարկ է առա-

ջանում փողի նկատմամբ՝ որպես կատարյալ իրացվելի ակտիվի, դեռ ավելին՝ պահանջարկ է առաջանում այդ իրացվելի ակտիվի պահուստների նկատմամբ:

Այստեղ մենք կքննարկենք փողի նկատմամբ պահանջարկի զարգացման ուղին: Սկսենք դասական տեսություններից, որոնք 20-րդ դարի սկզբին կատարելագործվեցին տնտեսագետներ Ֆիշերի, Մարշալի և Պիգուի կողմից: Այնուհետև կներկայացնենք փողի նկատմամբ պահանջարկի քեյնսյան տեսությունը և կավարտենք Ֆրիդմանի ժամանակակից քանակական տեսությամբ:

Փողի քանակական տեսությունը

Այս տեսությունը ձևավորվել է դեռևս 18-րդ դարում և տիրապետել մինչև 1930-ական թվականները: Ըստ այդ տեսության՝ սահմանվում է, որ փողի նկատմամբ պահանջարկը որոշվում է փոխանակության հավասարման միջոցով՝ MV=PY, հավասարման ձախ մասում M-ը շրջանառության մեջ փողի քանակն է, V-ն՝ փողի շրջապտույտի արագությունը, այսինքն՝ այն կարելի է հասկանալ որպես տվյալ ժամանակահատվածի ընթացքում, սովորաբար մեկ տարում, պտույտների այն թիվը, որ փողի յուրաքանչյուր միավորը կատարում է տնտեսության մեջ, և ըստ հավասարման այն որոշվում է հետևյալ հարաբերությամբ՝ $V = \frac{PY}{M}$: Եթե օրինակ մեկ տարվա ընթացքում անվանական ՀՆԱ-ն կազմում է 400 միլիարդ դրամ և փողի առաջարկը հավասար է 100 միլիարդ դրամի, ապա շրջապտույտի արագությունը հավասար կլինի 4-ի: Դա նշանակում է, որ «միջին վիճակագրական» դրամը չորս անգամ օգտագործվել է վերջնական ապրանքներ և ծառայություններ ձեռք բերելու համար: Հավասարման աջ մասում P-ն գների մակարդակն է, ավելի ճիշտ՝ միջին գինը, որով վաճառվում է արտադրանքի ֆիզիկական ծավալի յուրաքանչյուր միավորը, Y-ը՝ արտադրված ապրանքների ֆիզիկական ծավալները:

«Փոխանակման հավասարման» իմաստը միանգամայն պարզ է:

Հավասարման ձախ մասը /M · V/ իրենից ներկայացնում է արտադրված բարիքների ձեռքբերման համար գնորդների ծախսերի ընդհանուր մեծությունը: Աջ մասը /P.Y/ իրենից ներկայացնում

է արտադրված բարիքների իրացումից վաճառողների ընդհանուր հասույթը: Փոխանակման M · Y = P · Y հավասարումը ձևակերպել է փողի քանակական տեսության ներկայացուցիչ, ամերիկացի տնտեսագետ Ի.Ֆիշերը, իր «փողի գնողունակ ուժը» գրքում (1911թ.):

Այս հավասարումը նույնություն է: Սակայն դրա հիմքով չի կարելի հետևություն անել այն մասին, որ փողի քանակի (M) փոփոխությունը կառաջացնի անվանական ՀՆԱ-ի (P.Y) միևնույն ուղղությամբ փոփոխություն և քանի որ M-ի աճը կարող է փոխհատուցվել V-ի ցածրացմամբ, ապա M.V-ն (հետևաբար նաև PY-ը) կմնա անփոփոխ: Որպեսզի փոխանակման հավասարումը (նույնությունը) դառնա անվանական ՀՆԱ-ի որոշման տեսություն, անհրաժեշտ է վերլուծել այն գործոնները, որոնցով պայմանավորված է շրջապտույտի արագությունը:

Դասականները պնդում են, որ փողի շրջապտույտի արագությունը պայմանավորված է այնպիսի գործոններով, ինչպիսիք են` բանկային և վարկային գործի կազմակերպումը, հասարակության անդամների եկամուտների վճարումների ժամկետները, կապի համակարգը, տրանսպորտի տեղափոխման արագությունը և այլն: Դրա համար էլ, ըստ դասականների, փողի շրջապտույտի արագությունը կարճ ժամանակի համար հաստատուն է: Ֆիշերի այս ենթադրությամբ փոխանակման հավասարումը միաժամանակ կարելի է դիտարկել որպես **փողի քանակական տեսություն,** որի համաձայն` անվանական ՀՆԱ-ն սահմանվում է բացառապես դրամական մասսայի տատանումներով: Դրամական մասսայի (M) կրկնապատկման դեպքում կրկնապատկվում է նաև (M.V)-ն. համապատասխանաբար պետք է կրկնապատկվի նաև (P.Y)–ը (անվանական ՀՆԱ արժեքը): Պարզելու համար, թե ինչպես է դա տեղի ունենում, ընդունենք, որ V-ն հավասար է 4-ի, նախասկզբնական անվանական ՀՆԱ-ն կազմում է 400 միլիարդ դրամ, իսկ փողի առաջարկը հավասար է 100 միլիարդ դրամի: Եթե դրամական մասսայի ծավալն ավելանա երկու անգամ և կազմի 200 միլիարդ դրամ, ապա փողի քանակական տեսության համաձայն` անվանական ՀՆԱ-ն պետք է աճի մինչև 800 միլիարդ դրամ (=4 x 200 միլիարդ դրամ): Բացի դրանից, համաձայն դասական տեսության, իրական ՀՆԱ-ն /Y/-ը փոփոխվում է դանդաղ և որոշվում հետևյալ գործոններով` տեխնոլոգիա, աշխատուժի որակավորվում, ռեսուր-

սային բազա և այլն: Եթե դրան ավելացնենք նաև, որ դասականները աշխատավարձը և գները համարում էին բացարձակ ճկուն, ապա կարելի է ընդունել, որ Y-ը փոփոխվում է մշտական արագությամբ, իսկ ժամանակի կարճ հատվածներում հաստատուն է: Այս դեպքում կունենանք $M\overline{V}=P\overline{Y}$, եթե Y-ը և V-ն հաստատուն են, ապա MV=PY հավասարումը ցույց է տալիս, որ փողի առաջարկի աճը կարող է հանգեցնել գների մակարդակի համամասնական աճին: Մեր օրինակում, եթե անվանական ՀՆԱ-ն կազմում է 400 միլիարդ դրամ, իսկ շրջապտույտի արագությունը՝ V-ն, հավասար է 4-ի, փողի առաջարկը՝ M= 100 միլիարդ դրամի. ապա նշանակում է գների մակարդակը կազմում է մեկ, քանի որ մեկը բազմապատկելով 400 միլիարդ դրամով՝ մենք ստանում ենք ՀՆԱ-ն, որը հավասար է 400 միլիարդ դրամի: Փողի առաջարկը մինչև 200 միլիարդ դրամ ավելացնելու դեպքում գների մակարդակը կբարձրանա երկու անգամ, քանի որ 2 x 400 միլիարդ դրամը հավասարվում է 800 միլիարդ դրամ ՀՆԱ-ին:

Փողի քանակական տեսությամբ հայտնի է դառնում, թե ամբողջական եկամտի տվյալ մակարդակի դեպքում ինչքան փող կա բնակչության մոտ: Դրա համար էլ այն հանդիսանում է փողի նկատմամբ պահանջարկի տեսություն: Համոզվելու համար Ֆիշերը փոխանակության հավասարման երկու կողմերն էլ բաժանեց V-ի վրա և ստացավ $M=\frac{1}{V}PY$: Այնուհետև 1/V-ի փոխարեն մտցրեց K հաստատունը (K-ն հաստատուն է, քանի որ հաստատուն է V-ն): Կստանանք՝ M = K.PY: Այստեղից հետևում է, որ Ֆիշերի փողի քանակական տեսության համաձայն, փողի նկատմամբ պահանջարկը ֆունկցիա է բացառապես եկամտից, և տոկոսադրույքը փողի պահանջարկի վրա չի ազդում:

Փողի նկատմամբ պահանջարկը մեծ չափով հիմնավորվում է գործարքների իրականացման անհրաժեշտությամբ, այսինքն՝ դրանցով ապրանքներ, ծառայություններ ձեռք բերելու հնարավորությամբ: Փողի արժեքավորման չափանիշը նրա գնողունակությունն է: Այստեղից հետևում է, որ փողի նկատմամբ պահանջարկը իրական փողի նկատմամբ պահանջարկն է և ոչ թե փողի անվանական արժեքայնությունը: Փողի իրական արժեքայնությունը կարելի է արտահայտել այսպես՝ փողի զանգվածը հավասար է M/P,

որտեղ M-ը անվանական փողի զանգվածն է, P-ն՝ սպառողական գների ինդեքսը: Փաստորեն, իրական փողի զանգվածը մնում է անփոփոխ, երբ դրա անվանական արժեքը աճում է նույն համամասնությամբ, ինչ որ՝ գների ինդեքսը: Այսպիսով, մնացած հավասար պայմաններում, շրջանառության մեջ փողի քանակի և գների մակարդակի փոփոխությունը ոչ մի ձևով չի ազդի իրական տնտեսության վրա: Այդ հատկությունը կոչվում է «փողի չեզոքություն» և տնտեսության մեջ ունի կարևոր նշանակություն:

Փողի նկատմամբ պահանջարկի քեմբրիջյան տեսությունը

Երբ Ֆիշերը մշակում էր փողի նկատմամբ քանակական տեսությունը, մի խումբ տնտեսագետներ Քեմբրիջից (Անգլիա), որոնց թվում էին Մարշալը և Պիգուն, նույնպես զբաղված էին այդ հիմնախնդրով: Եվ չնայած նրանց հետազոտությունները հանգեցրին մի բանաձևի, որը Ֆիշերի բանաձևի նմանօրինակն էր՝ M=KPY, բայց մոտեցումը միանգամայն այլ էր: Առաջին հայացքից թվում էր, թե քեմբրիջյան խումբը համաձայնվել էր Ֆիշերի հետ այն առումով, որ կարճաժամկետում տոկոսադրույքը դեր չի խաղում փողի պահանջարկի ձևավորման գործում: Սակայն դա այդպես չէ: Քեմբրիջյան դպրոցում կարծես թե մարդկանց մի փոքր հնարավորություն է տրվում որոշում կայացնելու, թե ինչքան փող պահեն իրենց ձեռքում՝ անկախ ինստիտուցիոնալ սահմանափակումներից և մասնավորապես՝ վարկային քարտերի օգտագործման հնարավորությունից: Քեմբրիջյան դպրոցի տնտեսագետները հիմնականում K-ն դիտում էին հաստատուն և համաձայն էին Ֆիշերի հետ, որ անվանական ՀՆԱ-ն որոշվում է դրամի մասսայի ծավալով, սակայն միաժամանակ այն կարծիքին էին, որ սպառողները կարող են իրենք որոշել իրենց կանխիկ փողի քանակությունը: Դա թույլատրվեց այն բանի համար, որ K-ն կարողանար տատանվել կարճաժամկետում, քանի որ փողի, որպես հարստության պահպանման միջոցի քանակի որոշումը կախված է այլ ակտիվներից սպասվող եկամտաբերությունից: Հետևաբար, մյուս ակտիվների բնութագրերի փոփոխումից K-ն նույնպես կարող է փոխվել: Այս հարցում Ֆիշերի և Քեմբրիջյան դպրոցի տարբերությունը կարող է չնչին թվալ, բայց ինչպես մենք կտեսնենք հետագայում, Քեյնսը, որը Քեմբրիջյան դպրոցի ավելի ուշ ներկայացուցիչ էր, զարգացնելով

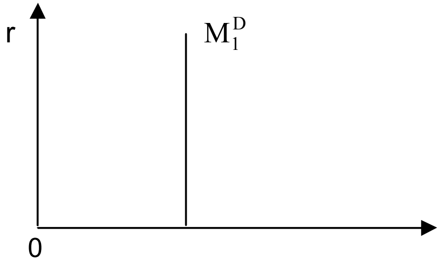
Քեմբրիջյան տեսակետը, եկավ այն եզրակացության, որ տոկոսադրույքը էական ազդեցություն է թողնում փողի պահանջարկի վրա:

Ընդհանրացնելով՝ կարող ենք ասել, որ Ֆիշերը և Քեմբրիջյան խումբը մշակեցին փողի նկատմամբ պահանջարկի դասական մոտեցումը, ըստ որի՝ փողի նկատմամբ պահանջարկը համամասնական է ազգային եկամտին: Սակայն այս տեսակետը տարանջատվում է, եթե Ֆիշերը հենվում էր տեխնոլոգիական գործոնի վրա և կարճաժամկետում բացառում փողի պահանջարկի ցանկացած հնարավորություն կառուցվածքի ներգործության տակ, ապա Քեմբրիջյան տեսաբանները մեծ ուշադրություն դարձրին անհատական սպառողական ընտրությանը, այսինքն՝ տոկոսադրույքի ներգործությունը չբացառվեց:

Փողի նկատմամբ պահանջարկի քեյնսյան տեսությունը

1929-30-ական թվականների տնտեսական ճգնաժամի ընթացքում փողի քանակական տեսությունը նույնպես ճգնաժամի մեջ էր, քանի որ ելնելով փողի քանակական տեսության հավասարումից՝ հնարավոր չէր բացահայտել տնտեսական ճգնաժամի պատճառները: Հենց այդ շրջանում էր, որ Քեյնսը առաջարկեց փողի պահանջարկի նոր տեսություն: Քեմբրիջում աշխատելիս Քեյնսը, բնականաբար, շարունակում էր քեմբրիջյան մոտեցումը: Իր հանրահայտ «Փողի տոկոսի և զբաղվածության ընդհանուր տեսություն» գրքում (1936թ.) Քեյնսը հրաժարվեց փողի շրջապտույտի արագությունը որպես հաստատուն մեծություն ընդունելու դասական մոտեցումից և մշակեց փողի պահանջարկի տեսություն, որտեղ հիմնականում ուշադրություն է դարձնում տոկոսադրույքին: Փողի նկատմամբ պահանջարկի քեյնսյան տեսության հիմքում փողի իրացվելիությանը առավելություն տալու սկզբունքն է: Ըստ նրա, եթե փողի քանակությունը կախված է դրամաշրջանառությունը կարգավորող մարմիններից, ապա իրացվելիության նախընտրելիությունը կախված է անհատներից: Քեյնսը առաջ քաշեց երեք հոգեբանական շարժառիթներ, որոնք մարդկանց դրդում են խնայողությունները պահել դրամական տեսքով, և որոնք էլ պայմանավորում են տնտեսության մեջ փողի պահանջարկը: Դրանք են՝ տրանսակցիոն շարժառիթը, նախազգուշական շարժառիթը, սպեկուլյատիվ շարժառիթը:

Փողի նկատմամբ տրանսակցիոն շարժառիթի դեպքում մարդիկ փողը պահում են գործարքներ կատարելու նպատակով: Այս դեպքում փողը հանդես է գալիս որպես փոխանակման միջոց: Քեյնսը չի ընդունում, որ տոկոսադրույքն որևէ ազդեցություն ունի տրանսակցիոն շարժառիթի վրա: Փողի նկատմամբ տրանսակցիոն պահանջարկը ներկայացված է գծ. 1-ում, որտեղ M_1^D-ն փողի նկատմամբ տրանսակցիոն պահանջարկն է, որը կախված չէ տոկոսադրույքից և դրա համար էլ ունի ուղղահայաց գծի ձև:



Գծ. 1. Փողի նկատմամբ տրանսակցիոն պահանջարկի քեյնսյան կորը

Գործարքների համար պահանջվող փողը իր բնույթով շատ ավելի շարժունակ է, քանի որ անցնում է ձեռքից ձեռք և շրջանառում է եկամուտ-ծախս հոսքերով: Բացի այդ, քանի որ եկամտի աճին զուգընթաց աճում է կնքվող գործարքների քանակը, ապա, ինչպես դասականները, Քեյնսը նույնպես ընդունում է, որ իրական դրամական պաշարների մեծությունը ուղիղ կախվածության մեջ է եկամտի մակարդակից:

Փողի նկատմամբ նախազգուշական շարժառիթը կապված է ապագայում միանվագ ծախսեր կատարելու հետ: Քեյնսը դասական մոդելից անցավ առաջ՝ նշելով, որ բացի գործարքների համար փող պահելուց շուկայական անորոշության պայմաններում ամենօրյա կանոնավոր ծախսերի կողքին կան նաև ծախսեր, որոնք գրեթե որոշակիություն չունեն, օրինակ՝ հիվանդության բուժման կամ ժամանակավոր գործազրկության ընթացքում գոյամիջոցներ ձեռք բերելու և նմանատիպ կարիքներ հոգալու կամ կանխիկ փող պահանջող շտապ որոշումներ ընդունելու համար: Ճիշտ այդ ձևով էլ գործարարները պահում են փողի որոշակի պահուստներ՝ չկանխատեսված ծախսերի համար: Օրինակ՝ եթե պայմանագրային

ժամկետում պարտքերը չեն վճարում կամ անհրաժեշտ է հան-կարծակի շահավետ գնումներ կատարել և այլն: Նախազգուշական շարժառիթով փողի նկատմամբ պահանջարկը կախված է հիմնա-կանում մարդու հոգեբանությունից: Այսինքն, թե նա ինչքա՞ն է հակված պարտք վերցնել, եթե ինչ-որ իրադարձությունների բե-րումով հրատապ պահանջարկ առաջանա փողի նկատմամբ: Քեյնսը գտնում էր, որ նախազգուշական շարժառիթով կանխիկ փողի քանակությունը սահմանվում է առավելապես սպասվող գործարքների ծավալով (տրանսակցիա), այն գործարքների, որոնք մարդիկ պետք է իրականացնեն ապագայում, ինչն էլ համամաս-նական է եկամտին: Ուրեմն, փողի նկատմամբ պահանջարկի այն բաղադրիչը, որը սահմանվում է նախազգուշական շարժառիթով, համամասնական է եկամտին: Քեյնսը տրանսակցիոն նպատակ-ների և նախազգուշական շարժառիթով առանձնացված փողը միասին անվանել է «ակտիվ սալդո»:

Փողի նկատմամբ սպեկուլյատիվ շարժառիթի համաձայն՝ փող պահանջվում է ոչ միայն գործարքներ իրականացնելու, այլև որպես ակտիվ տնօրինելու համար: Եթե Քեյնսի տեսությունը ամփոփվեր միայն տրանսակցիոն շարժառիթով և նախազգուշա-կան շարժառիթով, ապա միակ գործոնը, որով կսահմանվեր փողի նկատմամբ պահանջարկը, կլիներ եկամուտը: Եվ այդ ժամանակ կարելի էր համարել, որ Քեյնսը ոչինչ չի ավելացրել քեմբրիջյան տեսությանը: Քեյնսը համաձայն էր քեմբրիջյան դասականների հետ, որ փողը միջոց է հարստության պահպանման համար, և փողի պահպանման այդ շարժառիթը նա անվանեց սպեկուլյատիվ շարժառիթ: Նա համաձայն է նաև, որ հարստության պահուստները կախված են եկամտից: Սակայն, ի տարբերություն քեմբրիջյան դասականների, որոնք գտնում էին, որ փողի պահանջարկը՝ որպես հարստություն պահելու միջոց, կախված է եկամտից, Քեյնսը կարծում էր, որ այն պետք է կախված լինի նաև տոկոսադրույքից: Սովորաբար մարդիկ պահում են ավելի շատ կանխիկ փող, քան անհրաժեշտ է ակտիվ սալդոն ապահովելու համար: Մեզ անհրա-ժեշտ է պարզաբանել, թե ինչո՞ւ են մարդիկ պատրաստ պահել «անօգտակար փողեր»: Քեյնսը ակտիվները, որպես հարստություն պահելու միջոց, բաժանեց երկու խմբի՝ փող և փոխառություն: Այնուհետև նա հարց տվեց՝ ի՞նչն է ստիպում մարդկանց հարստու-թյունը պահել փողի և ոչ թե փոխառության ձևով: Առաջին հայաց-

քից հարցը անտրամաբանական է՝ իսկ ինչո՞ւ չպահել: Չէ՞ որ կանխիկ փողերի պահպանությունը գրեթե ոչ մի ծախս չի պահանջում և, դրա հետ միասին, նրանք ունեն բարձր իրացվելիություն:

Սակայն իրականում հարստության պահպանումը կանխիկ փողերի տեսքով ունի մեծ թերություն. այն չի ապահովում եկամտաբերություն: Օրինակ՝ կահույքը, թանկարժեք իրերը, ավտոմեքենան և այլն, օգնում են մեզ ապրել ավելի բարեկեցիկ, իսկ բնակարանը կարելի է տալ վարձակալության: Եթե խոսենք արժեթղթերի մասին, ապա, որպես կանոն, դրանց դիմաց տրվում են դիվիդենդներ, իսկ փոխառությունները բերում են հաստատուն եկամուտ և այլն: Հարստության պահպանման ձևերը այս կամ այն չափով եկամտաբեր են, բայց, ի տարբերություն կանխիկ փողերի, ունեն իրացվելիության ցածր աստիճան: Հետևաբար բարձր իրացվելիության համար պետք է վճարել, այլ կերպ ասած՝ իրացվելիության այլընտրանքային արժեքը կորցրած եկամուտն է: Պարզության համար այդ եկամուտը դիտարկենք տոկոսադրույքի օրինակով: Բայց մինչ այդ նշենք, որ տարբերվում են անվանական և իրական տոկոսադրույք հասկացությունները: Անվանական տոկոսի նորման կամ շուկայական նորման հաշվարկվում է տարեկան եկամուտը (արժեքային ձևով) բաժանելով ներդրված դրամագումարի վրա՝ արտահայտված տոկոսներով: Սակայն տոկոսի բացարձակ գումարը հաճախ խեղաթյուրում է իրականությունը: Այսպես՝ գրեթե բոլոր ապրանքների գները տարեցտարի փոխվում են: Ներկայումս, որպես կանոն, բոլոր ապրանքների գները փոփոխվում և հատկապես աճում են ինֆլյացիայի հետևանքով: Օրինակ, ենթադրենք՝ ներդնում ենք 100 հազար դրամ՝ տարեկան երեք տոկոս տոկոսադրույքով: Տարվա վերջին պետք է ստանանք 103 հազար դրամ: Բայց քանի որ տարվա ընթացքում գները փոխվել են, ապա չենք կարող ձեռք բերել այնքան բարիքներ և ծառայություններ, որոնք կարող էինք գնել տարեսկզբին՝ մեր սկզբնական 100 հազար դրամով: Պարզ է, որ անհրաժեշտ է տոկոսի ևս մեկ հասկացություն: Այդ այլընտրանքային հասկացությունը իրական տոկոսադրույքն է, որը ցույց է տալիս բարիքների այն քանակությունը, որը մենք ձեռք կբերենք վաղը, այն քանակի դիմաց, որից հրաժարվել ենք այսօր: Իրական տոկոսադրույքը ցույց է տալիս տոկոսի ձևով ստացվող եկամտի իրական գնողունակությունը: Իրական տոկոսադրույքը ստանում ենք, երբ անվանական տոկոսադրույքը համապատաս-

խանեցնում ենք ինֆլյացիայի տեմպերին: Իրական տոկոսադրույքն ավելի ճիշտ որոշվում է Ֆիշերի հավասարումով: Ֆիշերի հավասարումը հաստատում է, որ անվանական տոկոսադրույքը՝ i-ն, հավասար է իրական տոկոսադրույքին՝ r, գումարած (π^e-ն) ինֆլյացիայի սպասվելիք տեմպը՝ $i=r+\pi^e$:

Վերակառուցելով այս արտահայտությունը՝ կստանանք, որ իրական տոկոսադրույքը հավասար է՝ անվանականից հանած ինֆլյացիայի սպասվող տեմպը՝ $r=i-\pi^e$:

Եվ այսպես, որպես իրացվելիության այլընտրանքային արժեք ընտրեցինք տոկոսադրույքը, իսկ ավելի ճիշտ՝ իրական տոկոսադրույքը: Ինչքան բարձր է տոկոսադրույքը, այնքան մեծ է կանխիկ փող պահելու արժեքը և այդքանով ցածր է դրանց նկատմամբ պահանջարկը: Հենց իրական տոկոսադրույքի չափով էլ անհատը տուժում է կանխիկ փող պահելու դեպքում:

Սակայն մեր քննարկած հարցի պատասխանը այնքան պարզ չէ, ինչպես թվում է: Քեյնսը կարծում էր, որ մարդիկ «ավելցուկ» կանխիկ են պահում միայն այն պատճառով, որ անորոշության պայմաններում յուրաքանչյուր անձ ձգտում է իրեն ապահովագրել կապիտալի հնարավոր կորուստներից: Հենց այդ «ապահովագրման» պրոցեսը Քեյնսը անվանել է «սպեկուլյատիվ» շարժառիթ: Քննարկենք այն ավելի մանրամասն:

Մենք արդեն պարզեցինք, որ կանխիկ փողի պահպանման դեպքում ունենք կապիտալի կորուստներ: Հարց է առաջանում. իսկ եթե կանխիկ փող չունենք, այն վերածել ենք փոխառությունների, և դրանց գները չգիտես ինչու հանկարծակի սկսել են ընկնել, ի՞նչ է, այդ դեպքում ապահովագրվա՞ծ ենք կապիտալի կորուստներից: Իհարկե ոչ, երկու դեպքում էլ կապիտալ կորուստները անխուսափելի են: Ուրեմն ինչպե՞ս վարվել: Այս հարցը հատկապես սուր է այն անհատների և ֆինանսական շուկայի սուբյեկտների համար, ովքեր պատասխանատու են իրենց մոտ գտնվող գումարները առանց կորուստների պահպանելու համար: Օրինակ, կենսաթոշակային ֆոնդը կապիտալ կորուստներից ապահովագրելու համար պետք է կիրառել նախազգուշական միջոցներ, այսինքն՝ զբաղվել որոշակի «սպեկուլյացիայով»: Փորձենք պարզաբանել:

Ֆինանսական ակտիվների նկատմամբ պահանջարկի տեսության համաձայն՝ փողը ցանկալի է ձեռքում պահել այն դեպքում,

եթե դրանից սպասվող եկամտաբերությունը ավելի բարձր է փոխառությունից ստացվող եկամտաբերությունից: Քեյնսը ընդունում էր, որ փողի սպասվող եկամտաբերությունը հավասար է զրոյի, քանի որ 20-րդ դարի 30-ական թվականներին վճարագրային դեպոզիտները տոկոսաբեր չէին: Իսկ փոխառությունների եկամտաբերությունը բաղկացած էր երկու բաղադրիչներից՝ տոկոսային վճարումներ և կապիտալի սպասվող աճ:

Շատերը գտնում են, որ փոխառության տոկոսադրույքը պարունակում է անհրաժեշտ լիարժեք տեղեկատվություն այն մասին, թե ինչքան է ստանում փոխառության սեփականատերը միջոցների այդ ներդրումից: Բայց եթե մենք գնել ենք երկարաժամկետ փոխառություն, որն ունի 10% տոկոսադրույք և հետագայում աճում, հասնում է 20%-ի, ապա պարզ է, որ կունենանք մեծ կորուստներ: Բացի այդ, անհրաժեշտ է տարբերել փոխառության կամ ցանկացած արժեթղթի տոկոս և եկամտաբերություն հասկացությունները: Բացատրելու համար բերենք հետևյալ օրինակը: Ինչպիսի՞ն կլինի անվանական 1000 դոլարանոց պետական փոխառության եկամտաբերությունը, երբ տոկոսադրույքը հավասար է 10%-ի, որը 1000 դոլարով ձեռք բերելով՝ մեկ տարի հետո վաճառվում է 1200 դոլարով: 10% տոկոսադրույքի դեպքում սեփականատերը տարվա վերջում ստանում է 100 դոլար տոկոսավճար: Փոխառության գնի փոփոխությունը հավասար է 1200-1000=200 դոլար: Գումարելով այդ մեծությունները՝ անհրաժեշտ է որոշել, թե այն փոխառության նախասկզբնական գնի՝ 1000դ-ի որ մասն է կազմում, և այդպիսով կստանանք փոխառության եկամտաբերությունը՝

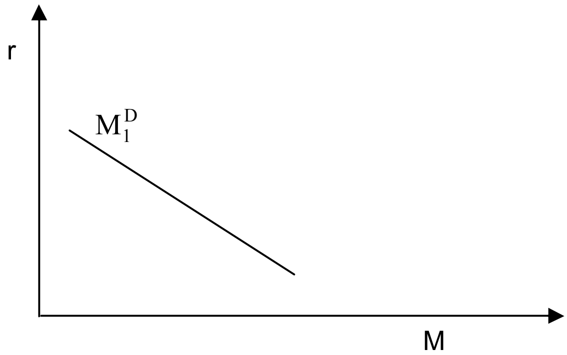
$$\frac{100^1 + 200^1}{1000} = \frac{300}{1000} = 0{,}3 = 30\%$$

Ուրեմն փոխառության եկամտաբերությունը կարող է տարբերվել տոկոսադրույքից: Այսպիսով, փողի նկատմամբ պահանջարկը կապված է տոկոսադրույքի մեծության և փոխառության գնի հետ:

Մենք գիտենք, որ տոկոսադրույքի բարձրացման դեպքում փոխառության գինը ընկնում է: Եթե սպասում ենք, որ տոկոսադրույքները պետք է աճեն, հետևաբար պետք է սպասենք նաև, որ փոխառության գները կիջնեն, և դա կհանգեցնի կապիտալի բացասական աճի, այսինքն՝ կորուստների: Եվ եթե սպասում ենք, որ տոկոսադրույքների աճը կլինի զգալի, ապա հավանական է, որ

կապիտալի կորուստները կգերազանցեն տոկոսային վճարները, և փոխառությունների սպասվող եկամտաբերությունը կդառնա բացասական: Այդ դեպքում մենք կնախընտրենք մեր հարստությունը պահել փողի տեսքով, քանի որ նրա սպասվող եկամտաբերությունը ավելի բարձր է փոխառության բացասական եկամտաբերությունից: Եթե այսպես մտածեն բոլորը, ապա պահանջարկը փողի նկատմամբ կլինի բարձր:

Ի՞նչ տեղի կունենա փողի նկատմամբ պահանջարկի հետ, եթե տոկոսադրույքը իր նորմալ արժեքից ավելի բարձր լինի: Մարդիկ կսպասեն տոկոսադրույքի իջեցման, փոխառությունների գների բարձրացման և կապիտալի դրական աճի: Բարձրացված տոկոսադրույքի դեպքում նրանք պետք է հուսան ապագայում փոխառությունների դրական եկամտաբերության, որը կգերազանցի փողի սպասվող եկամտաբերությունը: Այդ դեպքում նրանք կգերադասեն պահել փոխառություն և ոչ թե փող, և պահանջարկը փողի նկատմամբ կիջնի: Քեյնսի այս դատողությունից կարելի է անել հետևյալ հետևությունը՝ տոկոսադրույքի բարձրացման դեպքում պահանջարկը փողի նկատմամբ ընկնում է և, հետևաբար, պահանջարկը փողի նկատմամբ գտնվում է բացասական կախվածության մեջ տոկոսադրույքի մակարդակից:



Գծ. 2. Փողի նկատմամբ սպեկուլյատիվ պահանջարկի քեյնսյան կորը

Այսպիսով, կարող ենք ընդհանրացնել, որ փողի ընդհանուր պահանջարկը գոյանում է՝ 1. գործարքների համար փողի և 2. ակտիվների համար փողի պահանջարկների գումարից: Դրանցից առաջինը ակտիվ է և շարժունակ, իսկ երկրորդը՝ չաշխատող:

Այստեղից հետևում է, որ ամբողջ փողի շրջապտույտի արագությունը կախված է այն համամասնությունից, որով այն բաժանվում է գործարքների համար փողի և ակտիվների համար փողի: Բացահայտ է, որ ինչքան մեծ է գործարքների համար փողի համեմատական դերը և նշանակությունը, այնքան V-ն բարձր է, և ընդհակառակը: Եվ այսպես, քեյնսականների կարծիքով, փողի շրջապտույտի արագությունը անկանխատեսելի է և փոփոխական: Բացի այդ, քեյնսականները ժխտում են պատճառահետևանքային կապը դրամական զանգվածի փոփոխության և ՅԱԱ փոփոխության միջև:

Տեսության մեջ Քեյնսի մեծագույն ներդրումը փողի նկատմամբ սպեկուլյատիվ պահանջարկի հիմնավորումն է: Որպես փող պահելու այլընտրանքային ծախս՝ նա դիտարկում է պարտատոմսերի տոկոսադրույքը, որից փողի նկատմամբ պահանջարկի կապը հակադարձ է: Քեյնսի՝ փողի պահանջարկի ֆունկցիան ունի հետևյալ տեսքը $(M/P)^D = f(yi)$, որտեղ $(M/P)^D$-ն փողի իրական պաշարների նկատմամբ պահանջարկն է, Y-ը՝ իրական եկամուտը, i-ը՝ պարտատոմսերի տոկոսադրույքը:

Փողի նկատմամբ պահանջարկի մոնետարիստական հայացքները

Միլտոն Ֆրիդմանը տնտեսագիտության մոնետարիստական ուղղության առաջնորդն է: Նա Նոբելյան մրցանակակիր է:

1950-1980-ական թվականներին ձևավորվում էին տնտեսության կարգավորման նոր մոտեցումներ: Բանն այն է, որ եթե Քեյնսի տեսության մշակման ժամանակ գլխավոր հարցը գործազրկությունն էր, ապա հետագայում իրադրությունը փոխվեց: Գլխավորը արդեն ինֆլյացիան էր՝ արտադրության միաժամանակյա կրճատմամբ: Այդ երևույթը կոչվում է ստագֆլյացիա: Քեյնսյան երաշխավորությունները, որը նշանակում էր մեծացնել բյուջեի ծախսերը և դրանով հանդերձ իրականացնել պակասուրդի ֆինանսավորում փոփոխված նոր իրադրության, ստագֆլյացիայի պայմաններում, անարդյունավետ էր, քանի որ բյուջետային քաղաքականությունը միայն խորացնում էր ինֆլյացիան:

Այդ ժամանակ առաջ քաշվեց «հետ դեպի Սմիթը» լոզունգը, որը նշանակում էր տնտեսությանը պետության ակտիվ միջամտությունից հրաժարում: Այդ նոր տեսության ակտիվ մշակման և պետության քաղաքականության վերանայման գործընթացի վրա մեծ

ազդեցություն ունեցան մոնետարիստների երաշխավորություն-ները: Ամենաընդհանուր ձևով մոնետարիզմը բնութագրվում է որպես հայեցակարգ վերարտադրության ընթացքի վրա փողի ազդեցության և դրա դերի մասին: Չեռնպահ մնալով վերարտադրության գործընթացում փողի դերի մոնետարիստական տեսության վերլուծությունից, այստեղ անհրաժեշտ է կարևորել մոնետարիստների հայացքները փողի պահանջարկի վերաբերյալ:

Նախ` Քեյնսի կողմից առաջարկված փողի պահանջարկի գործընթացը հետագայում կատարելագործվեց Ֆրիդմանի կողմից: 1956թ. «Փողի քանակական տեսություն. նոր վերսիա» հանրահայտ հոդվածում Ֆրիդմանը շարադրեց փողի նկատմամբ պահանջարկի իր տեսությունը: Չնայած այն բանին, որ Ֆրիդմանը հաճախակի մեջբերում է կատարում Ֆիշերից, նրա հայացքները իրականում շատ ավելի մոտ են Քեյնսի և քեմբրիջյան դպրոցի քան Ֆիշերի տեսակետին: Ֆրիդմանի կարծիքով փողի նկատմամբ պահանջարկի վրա ազդում են այն նույն գործոնները, որոնցով պայմանավորված է պահանջարկը այլ ֆինանսական ակտիվների նկատմամբ: Դրա համար էլ նա ֆինանսական ակտիվների պահանջարկի տեսությունը տարածեց նաև փողի պահանջարկի վրա: Նա առաջարկեց պետական պարտատոմսերի տոկոսադրույքների հետ մեկտեղ, որպես փողը պահելու այլընտրանքային ծախսերը բնութագրող փոփոխականներ, դիտարկել նաև բաժնետոմսերի եկամտաբերությունը և ինֆլյացիայի մակարդակը: Ֆրեդմանի կողմից առաջարկվող փողի պահանջարկի ֆունկցիան ունի հետևյալ տեսքը`

$$\ell = f(P, i, r_A, \pi, y_p)$$

որտեղ` ℓ - ը փողի անվանական պաշարների պահանջարկն է,

P – ն` գների մակարդակը,

i – ը` պարտատոմսերի տոկոսադրույքը,

r_A – ն` բաժնետոմսերի եկամտաբերությունը,

π - ն` ինֆլյացիայի մակարդակը,

y_p – ն` ազգային եկամուտը:

Ժամանակակից մոնետարիստները դրամական զանգվածի և գների մակարդակի միջև դինամիկան նկարագրելու համար պաշտպանելով «փողի չեզոքության» ընդհանուր դրույթը` ընդունում են փողի առաջարկի ազդեցությունը իրական մեծությունների վրա

կարճաժամկետում /գործարարության մեկ պարբերաշրջանի սահմաններում/: Այսպես, ինֆլյացիայի տեմպի փոփոխության ժամանակ բանկերը կարող են ոչ միանգամից փոխել իրենց կողմից սահմանված տոկոսադրույքը: Այդ դեպքում, օրինակ, ինֆլյացիայի աճը /π/ որոշ ժամանակահատվածում կիջեցնի իրական տոկոսադրույքը, որը կստեղծի բարենպաստ պայմաններ ներդրողների և այլ վարկ ստացողների համար: Սա վերաբերում է կարճաժամկետին: Իսկ երկարաժամկետում M-ի փոփոխությունն ազդում է միայն գների վրա:

Անդրադառնանք փոխանակության հավասարմանը՝ MV = PY, որը կարելի է ներկայացնել աճման տեմպով՝

$$\frac{\Delta M}{M}.100\% + \frac{\Delta V}{V}.100\% = \frac{\Delta P}{P}.100\% + \frac{\Delta Y}{Y}.100\%,$$

այսինքն՝ փողի առաջարկի աճի տեմպ + արագության աճի տեմպ հավասար է՝ ինֆլյացիայի աճի տեմպ + իրական արտադրանքի աճի տեմպ: Այստեղից մոնետարիստները եզրակացնում են՝ պետությունը պետք է պահպանի դրամական զանգվածի աճի տեմպը իրական ՀՆԱ-ի միջին աճի տեմպերի մակարդակի վրա, այդ դեպքում գների մակարդակը տնտեսության մեջ կլինի կայուն:

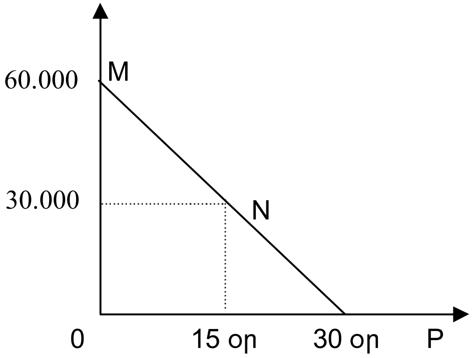
Ըստ մոնետարիստների՝ փողը արտադրության զարգացումը և շարժումը որոշող գլխավոր գործոն է: Փողի նկատմամբ պահանջարկն ունի մշտական աճի միտում (որը մասնավորապես սահմանվում է խնայողությունների նկատմամբ հակումով): Եվ որպեսզի ապահովվի փողի նկատմամբ պահանջարկի և առաջարկի միջև համապատասխանություն, անհրաժեշտ է շրջանառության մեջ աստիճանաբար (սահմանված տեմպով) ավելացնել փողը: Դեռ ավելին, Ֆրիդմանը պնդում էր, որ անհրաժեշտ է մոնետար կանոնի օրենսդրական սահմանում, ըստ որի՝ դրամական առաջարկը ամեն տարի ընդարձակվում է այն տեմպով, ինչ որ ՀՆԱ-ի աճի տեմպն է:

Փողի պահանջարկի վերաբերյալ ժամանակակից տեսությունները

Երկրորդ համաշխարհային պատերազմից հետո տնտեսագետները ավելի կատարելագործեցին փողի նկատմամբ պահանջարկի տեսության քեյնսյան մոտեցումը, և արդյունքում ստեղծվեցին հարստությունը դրամական ձևի վերածելու քեյնսյան երեք շարժառիթների ավելի ճշգրիտ մոդելներ: Քանի որ տոկոսադրույքը համարվում էր փողի տեսության հիմնական էլեմենտը, այդ պատճառով էլ հետազոտությունների հիմնական խնդիրը փողի նկատմամբ պահանջարկի ձևավորման ժամանակ տոկոսադրույքի դերի գնահատումն էր:

Փողի պահանջարկի ամենահայտնի տեսությունը, որն անվանում են շրջանառության միջոցների պաշարի մոտեցում, հիմնվում է 1950-ական թվականների կեսերին երկու խոշոր տնտեսագետների՝ Վիլյամ Բաումոլի և Ջեյմս Թոբինի՝ միմյանցից անկախ կատարած հայտնագործությունների վրա: Այդ պատճառով այն կոչվում է Բաումոլ-Թոբինի մոդել: Այս երկու հեղինակները նշում էին, որ անհատները փողի պաշարը պահում են այնպես, ինչպես ֆիրմաները պահում են շրջանառության միջոցների պաշարները: Տնային տնտեսություններին փողը պետք է սննդամթերք և այլ անհրաժեշտ իրեր գնելու համար, իսկ ֆիրմաներին՝ նյութերի և աշխատավարձի դիմաց վճարելու համար: Այդ պահանջմունքները ձևավորում են փողի նկատմամբ <u>տրանսակցիոն պահանջարկը</u>: Ժամանակի ցանկացած պահին տնային տնտեսությունը իր հարստության մի մասը պահում է փողի տեսքով, որպեսզի գնումներ կատարի նաև ապագայում: Եթե մարդը իր հարստությունը ամբողջությամբ պահի փողի տեսքով, ապա գործարքների իրականացման համար իր տրամադրության տակ միշտ փող կունենա, բայց այս դեպքում նա կունենա փողի կորուստ տոկոսի ձևով: Այսպիսով, տնային տնտեսությունը հայտնվում է փոխզիջումային տարբերակի ընտրության անհրաժեշտության առջև: Իր հարստության մեծ մասը պահելով փողի տեսքով, տնային տնտեսությունը կորցնում է տոկոսը, որը նա կարող էր վաստակել՝ փողի փոխարեն պահելով տոկոսաբեր ակտիվներ: Իսկ եթե իր հարստության փոքր մասն է պահում փողի տեսքով, ապա ստիպված է այլ տեսքով պահվող իր հարստությունը անընդհատ փոխարկել փողի: Գրեթե նույն ձևով, ֆիրմաները պետք է որոշեն, թե շրջանառու միջոցների պաշարները ինչ մակարդակի վրա պետք է պահել: Շրջանառու միջոցների մեծ պաշարի դեպքում, ֆիրման իր տրամադրության տակ միշտ ունենում է ռե-

սուրսներ արտադրության կամ վաճառքի համար: Սակայն այդ դեպքում շրջանառու միջոցների պաշարներ պահելը ծախսատար է, քանի որ պաշարները տոկոսներ չեն բերում: Բաումոլի և Թոբինի այս մոտեցումը բացատրենք հետևյալ օրինակով: Ենթադրենք՝ ընտանիքին վճարվում է 60.000 դրամ, և այդ գումարը օգտագործվում է ամբողջ ամսվա ընթացքում: Այսպիսով, ընտանիքն ունի 60.000 դրամ 1-ին օրը, 30000 դրամ՝ 15-րդ օրը և ոչինչ չունի ամսվա վերջում: Այս ամենը պատկերենք հետևյալ գծագրի տեսքով:

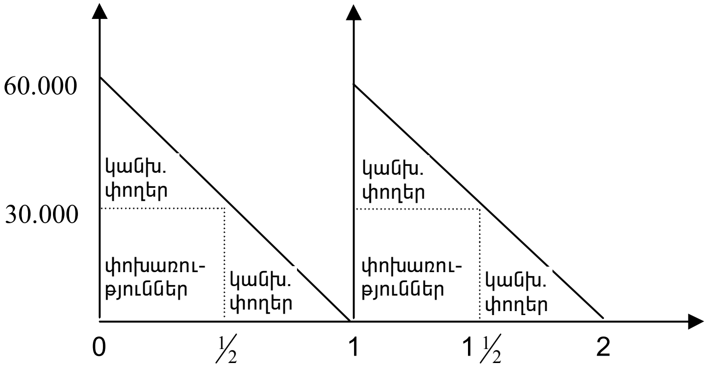


Գծ. 3. Տնային տնտեսության դրամական հաշվեկշիռը

Այժմ պարզենք, թե միջին հաշվով ինչքան փող է պահում այդ ընտանիքը մեկ ամսվա ընթացքում: Պատասխանը հետևյալն է՝ 1/2x60.000 հավասար է 30.000 դրամ, քանի որ փողի պահանջարկը հավասար է OMP եռանկյան ընդհանուր մակերեսին, որը հավասար է հիմքի և բարձրության արտադրյալի կեսին: Քանի որ ընտանիքի տարեկան անվանական եկամուտը կազմում է 720.000 դրամ, իսկ հարստությունը փողի ձևով կազմում է 30.000 դրամ, ապա փողի շրջապտույտի արագությունը հավասար կլինի՝ 720.000/30.000=14: Այս օրինակով մենք կարող ենք պարզել, թե փողի նկատմամբ պահանջարկը ինչպես է արձագանքում տնտեսական ազդակների ներգործությանը:

Ենթադրենք՝ փողի տեսությունը և բանկային գործը ուսումնասիրելուց հետո այդ ընտանիքը գիտակցում է, որ կարող է իր նյութական վիճակը բարելավել, եթե իր եկամուտը միայն կանխիկ

փողի ձևով չպահպանի: Որոշում է դրամական պահուստի մի մասը պահպանել փողի ձևով, իսկ մյուս մասը ներդնել եկամտաբեր փոխառությունների մեջ: Այժմ արդեն ընտանիքը ամեն ամսվա սկզբին 30.000 դրամ թողնում է կանխիկ փողի տեսքով, իսկ մնացած 30.000 դրամին գնում է փոխառություններ: Ամսվա կեսին կանխիկ փողերի ծավալը կհասնի զրոյի: Քանի որ փոխառությունները չեն կարող անմիջապես օգտագործվել գործարքների համար, ընտանիքը դրանք պետք է վաճառի և ստացված կանխիկը օգտագործի ամսվա երկրորդ կեսի գործարքների իրականացման համար: Երկրորդ ամսում նկարագրված պատկերը կկրկնվի (տե՛ս գծ.4):



Գծ. 4. Տնային տնտեսության դրամական հաշվեկշիռը ժամանակի ընթացքում:

Արդյունքում կանխիկ դրամական միջոցների միջին պահուստները ամսվա ընթացքում կկազմեն 30.000 : 2 =15.000 դրամ: Փողի շրջապտույտի արագությունը կմեծանա և այժմ կկազմի 720.000 դրամ/15.000 դրամ = 48: Պարզ է, որ ինչքան փոքր են կանխիկ փողի միջին պահուստները, այնքան բարձր են ստացվող տոկոսները: Սակայն այստեղ առաջանում է մեկ այլ խնդիր: Գնելով փոխառություններ՝ ընտանիքը կատարում է երկու տիպի տրանսակցիոն ծախսեր: Առաջին, պետք է վճարներ կատարել միջնորդներին՝ փոխառությունները գնելու և վաճառելու համար: Այդ վճարը այնքան բարձր է, ինչքան փոքր են կանխիկ դրամական միջոցների միջին պահուստները, քանի որ ընտանիքը այդ դեպքում փոխառու-

թյուններ պետք է գնի ու վաճառի ավելի հաճախակի: Երկրորդ, կանխիկ փողերի փոքր պահուստների դեպքում պետք է փոխառություններ վաճառելու համար ավելի հաճախակի գնալ բանկ: Իսկ քանի որ ժամանակը փող է, ապա ժամանակի կորուստը նույնպես տրանսակցիոն ծախս է:

Պարզ է, որ պետք է ընտրություն կատարել փողի և փոխառությունների միջև: Եթե տոկոսադրույքը բարձր է, ապա փոխառությունից եկամուտը, համեմատած տրանսակցիոն ծախսերի հետ, կլինի բարձր, ուրեմն նպատակահարմար է պահել ավելի շատ փոխառություններ, քան կանխիկ փող: Եվ ընդհակառակը:

Վերլուծելով Բաումել-Թոբինի մոդելը, կարելի է անել հետևյալ հետևությունը՝ տոկոսադրույքի բարձրացման դեպքում գործարքների համար նախատեսված կանխիկ դրամական միջոցների պահուստները կրճատվում են, իսկ դա իր հերթին նշանակում է, որ փողի շրջապտույտի արագությունը կավելանա:

Այսինքն՝ փողի քանակի և տոկոսադրույքի միջև կախվածությունը հակադարձ է: Անհրաժեշտ է ընդգծել, որ տոկոսադրույքի փոփոխությունը էլ ավելի մեծ էֆեկտ է թողնում ֆիրմաների, բիզնեսի գործունեության ոլորտում փողի պահուստների /փողի նկատմամբ պահանջարկի/ վրա, քանի որ խոշոր ֆիրմաները հսկայական միջոցներ են ծախսում շրջանառու միջոցների պահուստների ապահովման համար: Եվ եթե ֆիրմաները տոկոսադրույքի փոփոխությունը հաշվի չառնեն, ապա հսկայական միջոցների կորուստներ կունենան:

Այսպիսով, տոկոսադրույքի աճը հանգեցնում է փողի պահանջարկի նվազեցման: Դա հեշտ է բացատրել նաև տրամաբանորեն՝ բարձր տոկոսադրույքը հանգեցնում է փողը պահելու այլընտրանքային ծախսի աճի և պատճառ է դառնում, որ տնային տնտեսությունները և ֆիրմաները կրճատեն իրենց մոտ պահվող փողի քանակը:

Այժմ պարզենք, թե ինչպես կփոխվի փողի նկատմամբ պահանջարկը, եթե կրկնապատկվեն բոլոր գները և եկամուտները: Գծանկարից երևում է, որ գների և եկամուտների փոփոխության դեպքում կփոփոխվեն միայն ուղղահայաց գծի մասշտաբները՝ դրամական բովանդակության կրկնապատկման հետևանքով: Հետևաբար փողի նկատմամբ տրանսակցոն պահանջարկը կմեծանա երկու անգամ, եթե տեղի ունենա անվանական ՀՆԱ-ի փոփոխություն:

Այսինքն, մնացած հավասար պայմաններում, երբ գներն ու աշխատավարձը աճում են, տնային տնտեսություններում ավելի շատ է զգացվում ամենամյա սպառողական զամբյուղը գնելու կարիքը, իսկ ձեռնարկություններին ավելի շատ փող է անհրաժեշտ ավելի բարձր աշխատավարձ վճարելու համար:

Կարող են լինել այլ պատճառներ ևս, որոնք կբացատրեն, թե ինչու փողի նկատմամբ տրանսակցիոն պահանջարկը կարող է անսպասելի աճել, օրինակ՝ ծննդյան տոների նախօրյակին կամ ակտիվ արձակուրդների շրջանում և այլն:

Ժամանակի ընթացքում առևտրային գործարքների առաջավոր ձևերի կիրառումը նույնպես կարող է ազդել փողի նկատմամբ պահանջարկի վրա: Օրինակ՝ վարկային քարտերի համատարած օգտագործումը կնպաստի տնային տնտեսությունների ծախսերի և եկամուտների ստացման ժամանակագրական օպտիմալացմանը: Այսինքն՝ վարկային քարտերը կնվազեցնեն կանխիկ փող պահելու անհրաժեշտությունը:

Թոբինը միաժամանակ փորձում է կատարելագործել փողի սպեկուլյատիվ պահանջարկի քեյնսյան մոդելը: Ըստ Քեյնսի, մարդիկ իրենց հարստությունը պահում են միայն փոխառությունների տեսքով, եթե փոխառությունից ստացվող եկամտաբերությունը բարձր է փողից սպասվող եկամտաբերությունից: Եվ ընդհակառակը: Հետևաբար քեյնսյան մոդելից հետևում է, որ ոչ մեկը չի ուզում իր ֆինանսական պորտֆելում միաժամանակ ունենալ և՛ փող, և՛ փոխառություն: Հակադրվելով դրան, Թոբինը նշում է, որ ֆինանսական պորտֆելի կառուցվածքը որոշելիս մարդկանց համար կարևոր է, ոչ միայն տվյալ ակտիվի, համեմատած մյուսների, սպասվող եկամտաբերությունը, այլ նաև այդ ակտիվի ռիսկը: Թոբինը ենթադրում է, որ մարդկանցից շատերը չեն սիրում ռիսկի ենթարկվել: Փողին բնորոշ է այն, որ նրա եկամտաբերությունը հայտնի է՝ այն հավասար է զրոյի: Ընդհակառակը, փոխառությունների գները կարող են անընդհատ փոփոխվել (եկամտաբերությունը կարող է լինել նաև բացասական): Դրա համար էլ, եթե նույնիսկ փոխառությունից սպասվող եկամտաբերությունը գերազանցում է փողի սպասվելիք եկամտաբերությանը, միևնույնն է բնակչությունը կարող է առավելություն տալ հարստությունը փողի ձևով պահելուն, քանի որ կանխիկ փողը ունի ավելի փոքր ռիսկայնություն:

Թոբինի մոդելից հետևում է, որ մարդիկ կարող են պակասեցնել ֆինանսական պորտֆելի ռիսկը, նրա մեջ մտցնելով և՛ փող, և՛ փոխառություն:

Բանն այն է, որ ներկայումս գոյություն ունի ֆինանսական ակտիվների մի շատ ընդարձակ տեսականի, և ներդրողների համար աստիճանաբար ավելի դյուրին է դառնում ֆինանսական ակտիվների ձեռքբերումն ամբողջ աշխարհի շուկաներում: Այսինքն, տնտեսավարող սուբյեկտները կարող են իրենց խնայողությունները պահել կանխիկ փողի, իրական ակտիվների /ապրանքներ, անշարժ գույք/ և ֆինանսական ակտիվների ձևով /արժեթղթեր, ակցիաներ, փոխառություններ և այլն/:

Հետևաբար տնտեսավարող սուբյեկտների առջև ծառանում է պորտֆելային ընտրության պրոբլեմը, այսինքն՝ ո՞ր պայմանների դեպքում ներդրողը պահանջարկ կներկայացնի այս կամ այն ակտիվի նկատմամբ:

Պորտֆելի տեսությունը առաջին անգամ քննարկվել է Նոբելյան մրցանակակիր Հարրի Մարկովիչի կողմից: Ըստ նրա՝ պորտֆելը ֆինանսական և իրական ակտիվների համակցություն է: Հետևաբար պորտֆելային տեսության հիմնական գաղափարն այն է, որ հարստություն ունեցողները ուշադրություն են դարձնում ամբողջ պորտֆելի որոշակի և ոչ թե առանձին բաղկացուցիչ տարրերի կամ առանձին վերցրած մեկ ակտիվի վրա: Այսինքն, եթե որևէ մի ակտիվ առանձին վերցրած չափազանց ռիսկային է, ապա պորտֆելի մեջ եղած մյուս ակտիվների շնորհիվ նրա ռիսկայնությունը բավականին նվազում է:

Ըստ պորտֆելի տեսության՝ ռիսկից խուսափող ներդրողի հիմնական նշանաբանն է՝ «մի դիր բոլոր ձվերը մեկ զամբյուղի մեջ» կարգախոսը, քանի որ ներդրումները մեծ թվով ռիսկային ակտիվներում (դիվերսիֆիկացիա) փոքրացնում են անբողջական ռիսկը: Դիվերսիֆիկացիան բերում է օգուտներ: Հասկանալի լինելու համար բերենք մի օրինակ: Վերցնենք երկու ակտիվներ՝ Ա և Բ ֆիրմաների արժեթղթեր, որոնցից սպասվող եկամտաբերությունը սերտորեն պայմանավորված է տնտեսության զարգացման ցիկլի փուլերով: Այսպես, Ա ֆիրման տնտեսության վերելքի փուլում ավելացնում է վաճառքի ծավալները և նրա ակցիաների եկամտաբերությունը կազմում է 15%, իսկ երբ տնտեսությունը թուլանում է, վաճառքի ծավալները կրճատվում են, և եկամտաբերությունը կազ-

մում է ընդամենը 5%: Ընդհակառակը, Բ ֆիրման ծաղկում է, երբ տնտեսությունը թույլ է, այդ ժամանակ նրա ակցիաների եկամտաբերությունը կազմում է 15%, իսկ ուժեղ տնտեսության դեպքում շահույթը պակասում է, և ակցիաների եկամտաբերությունը կազմում է ընդամենը 5%: Դիպվածների ուղիղ կեսի դեպքում երկու ակցիաների եկամտաբերությունը կազմում է 15%, իսկ մյուս կեսի դեպքում` 5%: Այս պատճառով երկու ակցիաների համար սպասվող եկամտաբերությունը կազմում է 10%: Սակայն երկու ակցիաներն էլ կրում են որոշակի ռիսկայնության բաժին: Քանի որ նրանցից իրական եկամտի ստացումը կապված է անորոշության հետ:

Ընդունենք` ներդրողը իր խնայողությունների կեսը ներդնում է Ա ֆիրմայում, իսկ մյուս կեսը` Բ-ում: Երբ տնտեսությունը ուժեղ է, Ա ֆիրմայի եկամտաբերությունը կազմում է 15%, իսկ Բ-ինը` 5%: Արդյունքում` ակցիաների ներդրումից կստացվի 10% (15%-ի և 5%-ի միջինը): Թույլ տնտեսության պայմաններում Ա ֆիրմայի եկամտաբերությունը կազմում է ընդամենը 5%, իսկ Բ-ինը 15%: Նորից միջինը կստացվի 10%-ի չափի եկամուտ: Եթե ներդրումները դիվերսիֆիկացվում են` գնելով երկու տեսակի ակցիաներ, ապա կստացվի 10% եկամուտ` անկախ այն բանից` տնտեսությունը ուժեղ է, թե` թույլ: Ներդրողը դիվերսիֆիկացիայի այսպիսի ռազմավարությունից շահում է: Չնայած նա ակնկալում է 10% եկամտաբերություն, այսինքն այնքան, ինչքան որ կստանար կամ Ա ֆիրմայում, կամ Բ ֆիրմայում ամբողջ միջոցները ներդնելու դեպքում, բայց դրա փոխարեն էապես պակասում է ռիսկի գործոնը: Իհարկե, այս օրինակը բացառություն է և տեսական: Իրականում դժվար է գտնել երկու տիպի արժեթղթեր, որոնց բնորոշ է, որ երբ նրանցից մեկի եկամտաբերությունը բարձր է, ապա մյուսինը անպայմանորեն պետք է ցածր լինի: Լավագույն դեպքում իրականում կգտնվեն արժեթղթեր, որոնք կունենան եկամտաբերության տարբեր մակարդակներ, այսինքն, երբ մեկինը բարձր է, ապա մյուսինը հավասար հավանականությամբ կարող է լինել համեմատաբար ինչպես ցածր, այնպես էլ բարձր:

Ենթադրենք` որ երկու տեսակի արժեթղթերից սպասվող եկամտաբերությունը հավասար է 10%-ի: Ընդ որում, դիպվածների ուղիղ կեսում արժեթղթերը ապահովում են 5%, իսկ մյուս կեսում` 15%: Իհարկե, երկու արժեթղթերն էլ երբեմն կունենան բարձր եկամտաբերություն, երբեմն էլ` ցածր: Այն դեպքում, երբ արժե-

թղթերի յուրաքանչյուր տեսակից ձեռք է բերվում հավասար քանակությամբ (հավասար գումարով), ապա կարելի է ստանալ միջին չափով նույնքան եկամուտ, ինչքան կստացվեր ամբողջ դրամական միջոցները մեկ տեսակի արժեթղթում ներդնելիս: Սակայն, նկատի ունենալով այն, որ այդ արժեթղթերի եկամտաբերությունը կախված չէ մեկը մյուսից, նույն հավանականությամբ կարելի է ասել, որ երբ արժեթղթերից մեկի եկամտաբերությունը կազմում է 15%, մյուսինը կարող է լինել ընդամենը 5%, և ընդհակառակը, արդյունքում կստացվի 10% եկամտաբերություն: Այսինքն՝ մեծ հավանականությամբ կապահովվի այն եկամուտը, որը կստացվեր նաև այն դեպքում, եթե միջոցները ներդրվեին երկու տեսակի արժեթղթերում և ոչ թե մեկում, այսինքն՝ դիվերսիֆիկացիայի հաշվին նորից նվազում է ռիսկը:

Փողի սպեկուլյատիվ պահանջարկը կարող է կարևոր լինել նաև այն դեպքում, երբ փողից բացի այլ ապահով և իրացվելի ակտիվ չկա: Իհարկե, նշված երևույթը բնորոշ է միայն տնտեսապես թույլ զարգացած երկրներին: Այս տեսությունը ժամանակակից զարգացած տնտեսությունների համար կիրառելի չէ, քանի որ այստեղ առկա են հուսալի շատ ակտիվներ, որոնց կորստի ռիսկը գրեթե բացակայում է: Զարգացած երկրներում նման ակտիվների առաջարկը խիստ բազմազան է, և դրանք բոլորն էլ պահում են իրենց գերակայությունը փողի նկատմամբ, քանի որ ունեն գրեթե միևնույն ցածր ռիսկը և միաժամանակ բարձր հատույց:

Բացի քննարկված այս դեպքերից, անհրաժեշտ է նշել, որ մեր իրականության մեջ դեռևս կան այլ պատճառներ ևս, որոնք կարող են գրավիչ դարձնել փողը որպես հարստություն պահելը: Չնայած մնացած շատ ակտիվներ, օրինակ՝ պետական թանկարժեք պարտատոմսերը, գրեթե նույնքան ապահով են, որքան փողը և, բացի դրանից, բերում են նաև բարձր տոկոսներ, միևնույն է, փողը որպես գանձ կարող է ավելի գրավիչ լինել: Փողի այս հատկությունը բարձր է գնահատվում հատկապես նրանց համար, ովքեր զբաղվում են անօրինական գործունեությամբ՝ խուսափում են հարկային մուծումներից, զբաղվում են թմրանյութերի առևտրով, մաքսանենգությամբ և այլն: Օրինակ՝ հարկային մարմինների համար բավականին բարդ է ապօրինի եկամուտների բացահայտումը /օրինակ՝ թմրանյութերի առևտրից ստացված/, երբ դրանք պահվում են

կանխիկ փողի տեսքով և ոչ թե բանկային հաշվում և արժեթղթերի տեսքով:

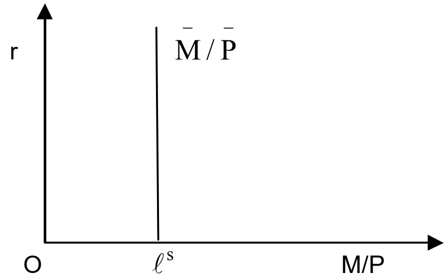
Հետևաբար ստվերային տնտեսության անօրինական ծավալների գնահատումը բավականին բարդ է, չնայած դրա մասշտաբները որոշ երկրներում դեռևս շատ մեծ են:

Բացի այդ, փողը հարստության պահպանման ապահով և գրավիչ միջոց է այն երկրներում, որոնք ունեցել են անկայունության և բարձր ինֆլյացիայի ժամանակաշրջաններ: Փողը առավել հեշտ իրացվելի տեսքով պահելու մեկ այլ պատճառ է անվստահությունը ընդհանրապես ֆինանսական ինստիտուտների նկատմամբ: Մեր օրերում քիչ չեն դեպքերը, երբ մարդիկ կորցրել են իրենց հավատը բանկերի նկատմամբ և գերադասում են կանխիկ կուտակումները:

Եվ այսպես, փողի պահանջարկի վերլուծության երկու հիմնական՝ դասական և քեյնսյան մոտեցումների հիման վրա փողի պահանջարկի ֆունկցիան կարելի է ներկայացնել հետևյալ կերպ՝ $\ell = \left(M / P\right)^{D} = f(y.r) = ay - br$, որտեղ՝ a-ն և b-ն զգայունության գործակիցներն են և արտահայտում են փողի իրական պաշարների զգայունությունը՝ համապատասխանաբար իրական եկամուտների և իրական տոկոսադրույքի նկատմամբ: Այսինքն՝ որքան կփոխվի փողի իրական պաշարների պահանջարկը եկամտի և տոկոսադրույքի մեկ միավոր փոփոխության դեպքում: Փողի իրական պաշարների պահանջարկի ֆունկցիան ենթադրում է, որ իրական եկամուտների տրված մակարդակի համար /y/ փողի քանակությունը նվազող ֆունկցիա է իրական տոկոսադրույքի նկատմամբ:

Հավասարակշռությունը դրամական շուկայում: ℓM կորը

Մինչև դրամական շուկայում հավասարակշռության ուսումնասիրությունը նախ քննարկենք փողի առաջարկի ձևավորումը: Ինչպես արդեն նշել ենք, փողի անվանական քանակությունը /M/ վերահսկվում է Կենտրոնական բանկի կողմից, և այս մեծությունը պարզության համար ընդունենք որպես հաստատուն արտածին (էկզոգեն) մեծություն: Գների մակարդակը /P/ նույնպես արտածին է և ընդունվում է որպես հաստատուն մեծություն: Ուստի փողի իրական պաշարների առաջարկի կորը ընդունում է ուղղահայաց գծի տեսք (տե՛ս գծ. 5):



Գծ. 5. Փողի իրական պաշարների առաջարկի կորը

Փողի պահանջարկի վերաբերյալ տեսությունները մեզ հնարավորություն են տալիս կատարելու հետևյալ ընդհանրացումները.

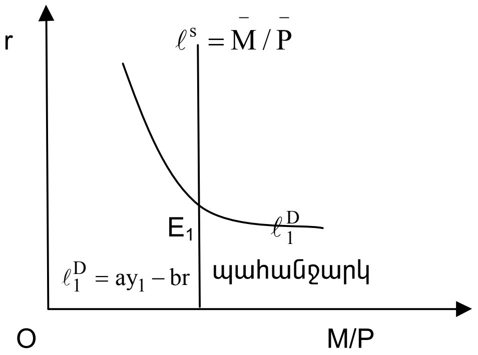
1. Տնային տնտեսությունները և ֆիրմաները փողը պահում են գործարքներ կատարելու համար: Քանի որ փողերը ցածր ակտիվներ են, ուստի տնտեսավարող սուբյեկտները ձեռնպահ են մնում իրենց ունեցվածքը ամբողջությամբ կամ մեծ չափով այդ ձևով պահելուց:

2. Փողի արժեքայնության չափանիշը նրա գնողունակությունն է: Դրանից հետևում է, որ փողի նկատմամբ պահանջարկը իրական փողի նկատմամբ պահանջարկն է: Փողի իրական արժեքայնությունը կարող է արտահայտվել հետևյալ ձևով՝ իրական դրամի զանգվածը = M/P, որտեղ՝ M-ը անվանական դրամական զանգվածն է, իսկ P-ն՝ սպառողական գների ինդեքսը:

3. Փողը տնօրինելու նպատակը տրանսակցիոն ծախսեր կատարելու հնարավորություն ունենալն է: Հետևաբար տնտեսական ակտիվության իրական մակարդակը պետք է կարևոր գործոն լինի փողի նկատմամբ պահանջարկը որոշելիս: Ընդ որում, այդ կապերը գրեթե համամասնական են: Ընդհանրապես ընդունված է, որ այլ հավասար պայմաններում պահանջարկը փողի նկատմամբ մոտավորապես համամասնական է եկամտին:

4. Անվանական տոկոսադրույքները վճարվում են փոխառուների կողմից՝ վարկերի և փոխառությունների դիմաց, դրամական արտահայտությամբ: Իրական տոկոսադրույքները գների ինդեքսով ճշտված տոկոսադրույքներն են: Անվանական տոկոսադրույքները բարձրանում են ինֆլյացիային զուգընթաց:

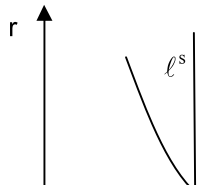
Դրամական շուկայի մոդելը միացնում է փողի նկատմամբ պահանջարկը և առաջարկը: Փողի նկատմամբ իրական պահանջարկի պարզ ֆունկցիան կարելի է պատկերել հետևյալ գծանկարի տեսքով (գծ. 6):



Գծ. 6. Փողի իրական պահանջարկի ֆունկցիան

Գծանկարում փողի պահանջարկի կորագծի (ℓ^D) բացասական թեքությունը ցույց է տալիս փողի պահպանման այլընտրանքային արժեքը: Հավասարակշռության կետում (E_1) փողի նկատմամբ պահանջարկը հավասար է նրա առաջարկին:

Դրամական շուկայում հավասարակշռություն սահմանելու գործում կարևոր դեր են խաղում տոկոսադրույքների մակարդակը և ակտիվների գները: Այլ կերպ ասած՝ ճկուն կամ շարժունակ տոկոսադրույքը պահպանում է դրամական շուկան հավասարակշռված վիճակում: Եվ դա հնարավոր է այն պատճառով, որ տնտեսավարող սուբյեկտները փոխում են իրենց ակտիվների կառուցվածքը՝ կախված տոկոսադրույքի փոփոխությունից: Օրինակ, եթե տոկոսադրույքը շատ ցածր է, ապա փողի պահանջարկը գերազանցում է առաջարկը: Այժմ քննարկենք, թե շարժուն տոկոսադրույքը ինչպես կսահմանի հավասարակշռությունը: Կարճաժամկետում այն կարելի է պատկերել հետևյալ գծանկարով (տե՛ս գծ. 7):



r_2 B

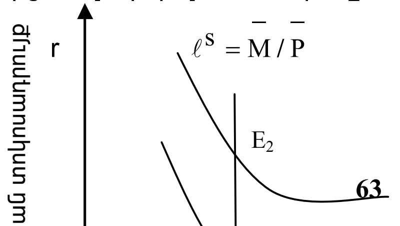
r_1 ℓ^D

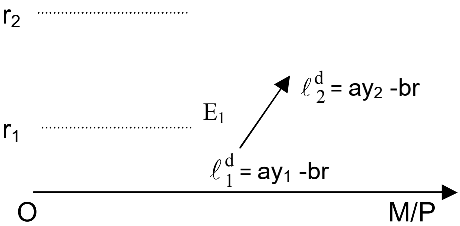
պահանջարկ f(y,r)

O M/P

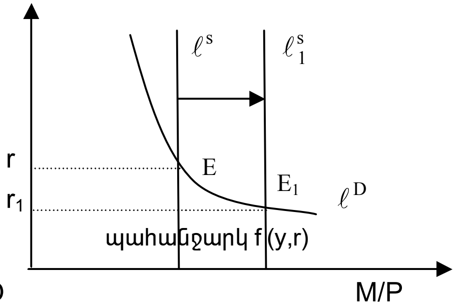
Գծ. 7. Տոկոսադրույքի փոփոխությունը և հավասարակշռությունը

Գծանկարում E կետը գտնվում է պահանջարկի E_1 կետից դեպի ձախ: Դա նշանակում է ավելցուկային պահանջարկի գոյություն, որը հավասարակշռության խախտում է: r_1 տոկոսադրույքի դեպքում տնտեսավարող սուբյեկտները գերադասում են պահել իրական դրամարկղային մնացորդներ (E_1 կետը), որը գերազանցում է գոյություն ունեցող փողի առաջարկը (E կետ): Որպեսզի ձեռք բերվեն լրացուցիչ ռեսուրսներ, տնտեսավարող սուբյեկտները շտապում վաճառում են այլ ակտիվներ՝ ակցիաներ, փոխառություններ և այլն, կամ էլ ուղղակի պարտք են վերցնում: Սակայն ℓ^S հաստատագրված դրամական առաջարկի դեպքում այդ փորձերը հաջողությամբ ավարտվել չեն կարող, որովհետև աստիճանաբար ավելի շատ փոխառություններ են հանվում վաճառքի, և փոխառությունների գները շատ արագ ընկնում են: Լրացուցիչ դրամական միջոցների համար մրցակցությունը ավարտվում է տոկոսադրույքների բարձրացմամբ, և B կետում հավասարակշռությունը վերականգնվում է: Իսկ եթե r-ը բարձր է, և փողի առաջարկը գերազանցում է պահանջարկը, ապա վերը նշված գործընթացները կընթանան հակառակ ուղղությամբ: Տոկոսադրույքի կամ դրամական զանգվածի տատանումներ կարող են առաջանալ՝ կապված դրամական շուկայի արտածին փոփոխականների շարժի հետ: Այսպես, եթե իրական եկամուտները y_1-ից դառնում են y_2, ($y_2 > y_1$), փողի իրական պաշարների պահանջարկի կորը տեղաշարժվում է աջ, ինչպես ցույց է տրված գծ.8-ում, հավասարակշռությունը E_1 կետից տեղափոխվում է E2 կետը:





Գծ. 8. Իրական եկամուտները և իրական դրամական զանգվածը



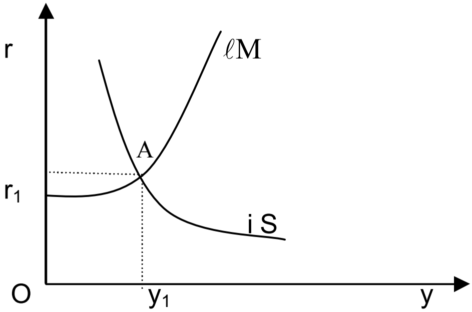
Գծ. 9. Իրական դրամական առաջարկը և անվանական տոկոսադրույքը

Գծանկար 9-ը ցույց է տալիս տոկոսադրույքի վրա իրական դրամական առաջարկի ազդեցությունը, որը արտացոլվում է ℓ^s ուղղահայաց գծի տեղափոխմամբ դեպի աջ՝ ℓ_1^s դիրքը: Ընդ որում, պահանջարկի կորը չի տեղաշարժվում: Քանի որ հավասարակշռությունը E կետից իջնում է E_1 կետը, ուրեմն տոկոսադրույքը իջնում է r-ից r_1 կետը: Դա տեսանելի ցույց է տալիս Կենտրոնական բանկի կողմից տոկոսադրույքի վրա ազդելու լայն հնարավորությունները:

Այսպիսով, փողի շուկայում ցանկացած անհավասարակշռություն արագ հաղթահարվում է տոկոսադրույքների և փոխառությունների գների փոփոխման շնորհիվ, և տնտեսությունը արագ վերադառնում է պահանջարկի իր կորին:

Այժմ փորձենք բացահայտել հավասարակշռությունը փողի շուկայում iS-ℓM մոդելի շրջանակներում: iS-ℓM մոդելը 1937 թ. առաջադրվել է Ջոն Հիքսի և Էլվին Հանսենի կողմից, որպես Քեյնսի «ընդհանուր տեսության» մեկնություն: Մոդելի առանձնահատկու-

թյունը այն է, որ տնտեսության իրական և ֆինանսական հատված-ները կապում է տոկոսադրույքի միջոցով: Այս մոդելը փաստորեն



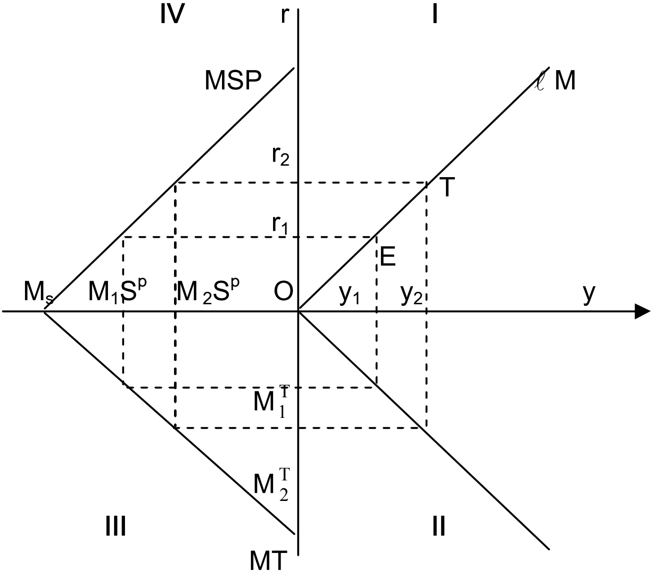
Գծ. 10. Հավասարակշռությունը i S - ℓ M մոդելում

երկու կորերի՝ i S կորի և ℓ M կորի համակցություն է: i S կորը ցույց է տալիս այն կետերի ամբողջությունը, որտեղ ապրանքների և ծառայությունների շուկաները գտնվում են հավասարակշիռ վիճա-կում, իսկ ℓ M կորը միացնում է այն կետերը, որտեղ փողի շուկան հավասարակշռվում է, արտահայտում է ամբողջական պահանջար-կի և տոկոսադրույքի այն համակցությունները, որոնց դեպքում փողի պահանջարկը հավասար է առաջարկին: Ամբողջական պահանջարկի և տոկոսադրույքի հավասարակշիռ մակարդակները որոշվում են i S - ℓ M կորերի հատման կետում, որտեղ ապրանք-ների և ծառայությունների շուկաների հավասարակշռությունը համապատասխանում է ֆինանսական ակտիվների շուկաների հավասարակշռությանը (տե՛ս գծ.10):

Այս թեմայի շրջանակներում մեզ ավելի շատ հետաքրքրում է ℓ M կորը: Քննարկենք ℓ M կորի կառուցվածքը: ℓ M կորը բնութա-գրում է հավասարակշռությունը դրամական ոլորտում, այն բազմա-թիվ կետերի ամբողջություն է, որոնք ներկայացնում են տոկոսա-դրույքի / r / և իրական եկամուտների մակարդակի տարբեր համակ-ցություններ, որոնց դեպքում դրամական շուկան գտնվում է հա-վասարակշռված վիճակում: Գործնականորեն այն կարելի է պատ-կերել հետևյալ ձևով (գծ. 11):

Ինչպես տեսնում ենք, գրաֆիկը բաղկացած է չորս քառորդա-մասերից: Վերլուծությունը սկսենք II քառորդամասից: Այստեղ ար-տահայտված է դրական կապը ազգային եկամտի և գործարքների

համար փողի պահանջարկի միջև: Քանի որ փողը տնօրինելու նպատակը ամենից առաջ գործարքներ կատարելու հնարավորություն ունենալն է, ուստի այն ավելանում է իրական եկամտի աճի հետ միասին:



Գծ. 11. ℓ M կորի կառուցումը

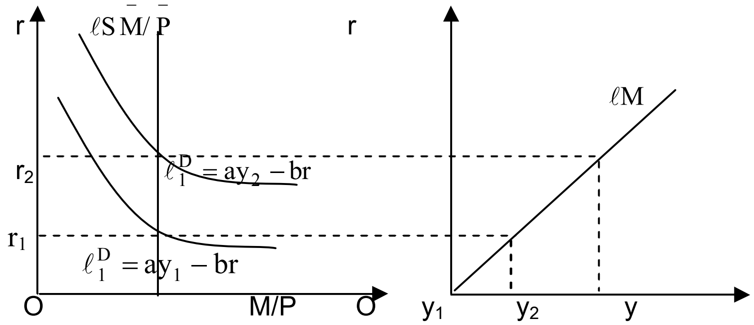
III քառորդամասը ցույց է տալիս, թե ինչ բաղադրամասերից է կազմված փողի ընդհանուր պահանջարկը, թե նրա որ մասն է պահպանվում գործարքներ կատարելու համար, որ մասն է մնում սպեկուլյատիվ շարժառիթով:

IV քառորդամասը ցույց է տալիս փողի նկատմամբ սպեկուլյատիվ շարժառիթը՝ որպես տոկոսադրույքի նվազող ֆունկցիա:

Եվ վերջապես, I քառորդամասը արտացոլում է ℓ M կորը, որը ցույց է տալիս տոկոսադրույքի /r/ և իրական եկամտի /y/ տարբեր համակցությունները: Մեր օրինակում ընդունենք, որ հավասարակշռված իրական եկամտի Y_1 մակարդակի դեպքում փողի ընդհանուր պահանջարկից (գործարքների համար փող + սպեկուլյատիվ շարժառիթով փող) հանելով սպեկուլյատիվ շարժառիթով պահած փողը, կմնա M_1^{SP} քանակությամբ փող, $/r_1/$ տոկո-

սադրույքի դեպքում: Դրանով էլ սահմանվում է E կետը I քառորդամասում: Նմանօրինակ ձևով՝ y_2 հավասարակշռված եկամտի դեպքում, գործարքների համար փողը հավասար է M_2^T-ի: III քառորդամասում սահմանվում է, որ փողի սպեկուլյատիվ շարժառիթով պահանջարկը կազմում է M_2^{SP}, իսկ IV քառորդամասում սահմանվում է, որ այդ սպեկուլյատիվ շարժառիթին համապատասխանում է r_2 իրական տոկոսադրույքը:

Դրան համապատասխանում է T կետը I քառորդամասում: Ցանկության դեպքում, նույն տրամաբանությամբ, կարելի է I քառորդամասում գտնել ևս մի շարք կետեր և միացնելով այդ կետերը՝ կստանանք ℓM կորը: Հավասարակշռությունը փողի շուկայում, եկամտի տարբեր մակարդակների պայմաններում, կարելի է պատկերել նաև հետևյալ տեսքով.

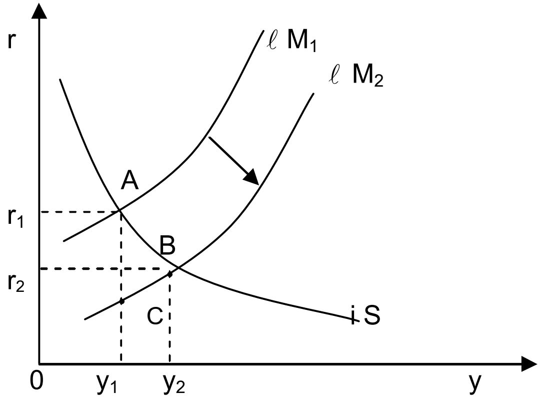


Գծ. 12. Հավասարակշռությունը դրամական շուկայում. ℓ M կորը:

Ինչպես տեսնում ենք, իրական տոկոսադրույքի և եկամտի իրական մակարդակի միջև գոյություն ունեցող կապն էլ հենց արտահայտվում է ℓM կորի միջոցով: ℓM կորը ցույց է տալիս իրական տոկոսադրույքի և եկամտի մակարդակի այն զուգակցումները, որոնց դեպքում փողի իրական պաշարների առաջարկը հավասարվում է պահանջարկին: ℓM կորի բոլոր կետերում փողի շուկան գտնվում է հավասարակշիռ վիճակում:

Ինչքան բարձր է եկամտի մակարդակը, այնքան բարձր է տոկոսի նորման: ℓM կորը կարող է տեղափոխվել հետևյալ երկու դեպքերում՝ փողի առաջարկի փոփոխության և փողի պահանջարկի ավտոնոմ փոփոխության հետևանքով:

Օրինակ, խթանող դրամավարկային քաղաքականությունը հանգեցնում է փողի առաջարկի ավելացմանը: Արդյունքում` ℓ M կորը տեղաշարժվում է դեպի աջ` ներքև: Վերջինիս հետևանքով, թողարկման և տոկոսադրույքի տրված մակարդակների դեպքում, կառաջանա փողի ավելցուկային առաջարկ: Տնային տնտեսությունները իրենց պորտֆելներում կկատարեն փոփոխություններ` գնելով պարտատոմսեր, որի հետևանքով վերջիններիս գները կաճեն, իսկ եկամտաբերությունը, տոկոսադրույքը կնվազի: Տոկոսադրույքի նվազումը իր հերթին կհանգեցնի սպառման և ներդրումային ծախսերի աճի, որն էլ կմեծացնի ամբողջական պահանջարկը: Գների մակարդակի անփոփոխ մնալու դեպքում նոր հավասարակշռություն կհաստատվի թողարկման աճի և տոկոսադրույքի նվազման պայմաններում (տե՛ս գծ. 13):



Գծ. 13. Խթանող դրամավարկային քաղաքականությունը և ℓ M կորի տեղաշարժը

Սակայն պետք է նշել, որ հավասարակշռությունը միանգամից չի տեղափոխվում B կետը, քանի որ շուկան այդքան արագ չի հարմարվում դրամական զանգվածի փոփոխությանը: Իսկ դրան հակառակ` ֆինանսական շուկաները ավելի արագ են հարմարվում դրամական քաղաքականության փոփոխությանը: Այդ իսկ պատճառով հավասարակշռությունը միանգամից տեղափոխվում է C կետը, ստեղծվում է ժամանակավոր հավասարակշռություն, և մարդկանց ձեռքին կա փողի մեծ քանակություն, քանի որ տոկոսադրույքը շատ ցածր է: Բայց C կետում ապրանքների պահան-

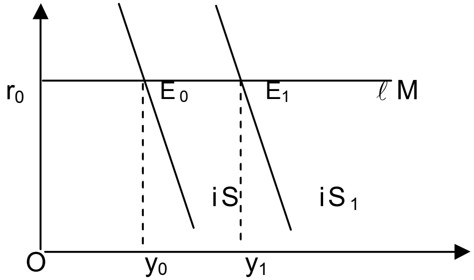
ջարկը շատ փոքր է, և տոկոսադրույքի այդպիսի փոփոխությունը, եկամտի սկզբնական մակարդակի պայմաններում, հանգեցնում է ամբողջական պահանջարկի աճի, այսինքն՝ թողարկումը ընդլայնում է, հավասարակշռությունը C կետից սկսում է տեղափոխվել B կետը ℓM_2 կորի վրա: Տոկոսադրույքը սկսում է բարձրանալ, քանի որ թողարկման աճը ավելացնում է փողի նկատմամբ պահանջարկը, որը պետք է կասեցվի տոկոսադրույքի ավելի բարձր մակարդակով:

Փողի պահանջարկի ավտոնոմ փոփոխությունը տեղի է ունենում արտածին պատճառներով, այլ ոչ թե գների մակարդակի, համախառն թողարկման կամ տոկոսադրույքի փոփոխման հետևանքով: Օրինակ՝ փողի առաջարկի ավտոնոմ աճ կարող է տեղի ունենալ, երբ երկրում ֆինանսական խուճապ սկսվի, և մարդիկ ավելի շատ փող պահեն իրենց մոտ ցանկացած տոկոսադրույքի և համախառն թողարկման պայմաններում: Փողի պահանջարկի այսպիսի ավտոնոմ աճի հետևանքով ℓM կորը տեղաշարժվում է ձախ:

Տնտեսության վրա դրամավարկային քաղաքականության ազդեցությունը ուսումնասիրելիս առանձնահատուկ ուշադրության է արժանի երեք մասնավոր և բացառիկ դեպքերի ուսումնասիրությունը: Սակայն մինչ այդ նշենք, որ որքան փողի պահանջարկի առաձգականությունը եկամտի փոփոխության նկատմամբ մեծ է, իսկ տոկոսադրույքի նկատմամբ փոքր, այնքան ℓM կորը մոտ է հորիզոնական դիրքին: Եվ մյուս կողմից՝ որքան փողի պահանջարկի առաձգականությունը եկամտի փոփոխության նկատմամբ փոքր է, իսկ տոկոսադրույքի նկատմամբ մեծ, այնքան ℓM կորը մոտ է ուղղահայաց դիրքին:

1. **Իրացվելիության ծուղակ:** Երբ տնտեսությունը գտնվում է իրացվելիության ծուղակում, մարդիկ պատրաստ են տվյալ տոկոսադրույքի մակարդակի դեպքում տնօրինել փողի ցանկացած քանակություն, որն իրենց կառաջարկվի: Սա նշանակում է, որ ℓM կորը հորիզոնական է, այսինքն՝ փողի քանակության փոփոխությունը այն չի տեղաշարժում: Իրացվելիության ծուղակը հանդես է գալիս տոկոսադրույքի զրոյականին մոտ մակարդակի դեպքում, որի ժամանակ ֆինանսական ակտիվները եկամուտ չեն բերում: Փաստորեն մարդիկ իրենց ակտիվների ճամպրուկներում կգերադասեն ավելացնել փողի տեսակարար կշիռը, որը նույնպես տոկոս չի բերում, բայց առավել իրացվելի է: Տոկոսադրույքի շատ ցածր

մակարդակի դեպքում փողի առաջարկը ամբողջությամբ «կուլ է գնում» փողի սպեկուլյատիվ շարժառիթին: Տոկոսադրույքը մնում է անփոփոխ, ինչը հանգեցնում է այն բանին, որ դրամավարկային քաղաքականության մեթոդներով եկամուտները ավելացնելու պետության փորձը մնում է անարդյունավետ:

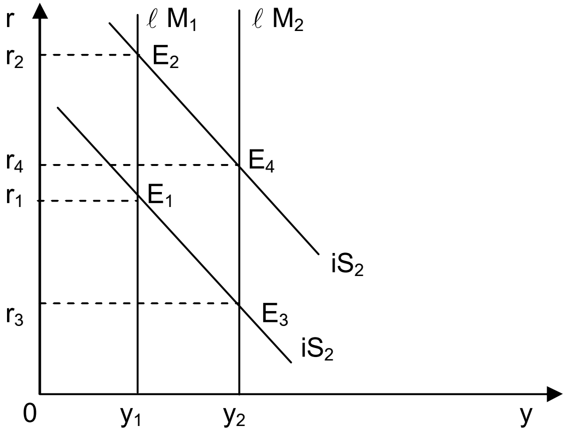


Գծ. 14. Իրացվելիության ծուղակ

Այս դեպքը տնտեսագետների կողմից կոչվում է «իրացվելիության ծուղակ»: Ելնելով նրանից, որ իրացվելիության ծուղակում փողի պահանջարկի զգայնությունը տոկոսադրույքի նկատմամբ մեծ է, Քեյնսը պնդում էր, որ դրամավարկային քաղաքականությունը տնտեսության վրա էական ազդեցություն չի ունենում:

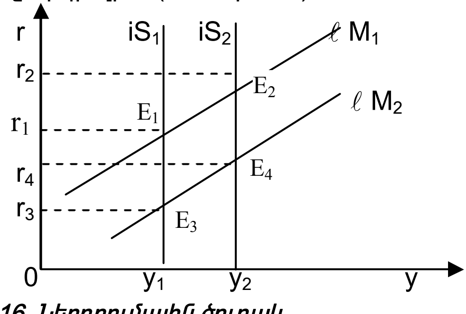
2. Դասական տեսության դեպք: Ի հակադրություն իրացվելիության ծուղակի, այստեղ ℓM կորը ուղղահայաց է, այսինքն՝ փողի պահանջարկը ընդհանրապես չի արձագանքում տոկոսադրույքի փոփոխությանը: Այս դեպքում պահանջարկը փողի նկատմամբ սահմանվում է միայն գործարքային (տրանսակցիոն) շարժառիթով: Վերջինս նշանակում է, որ փողի առաջարկի ցանկացած փոփոխություն առավելագույն ազդեցություն կունենա թողարկման ծավալների վրա: ℓM կորի ուղղահայաց լինելը համապատասխանում է դասական տեսությանը, որի համաձայն՝ փողի պահանջարկը կախված է եկամտի մակարդակից, և ըստ փողի քանակական տեսության՝ եկամուտների անվանական մակարդակը որոշվում է բացառապես փողի քանակությամբ: Սա ամբողջությամբ արտացոլում է մոնետարիստների հայացքները այն տեսանկյունից, որ իրական եկամուտների մակարդակը բացառապես կախված է փողի իրական առաջարկից: Գծանկար 15-ից երևում է, որ տվյալ դեպքում խթանող դրամավարկային քաղաքականությունը կլինի

շատ արդյունավետ՝ փողի առաջարկի ավելացման հետևանքով ℓM_1 կորը կշարժվի դեպի աջ և կգրավի ℓM_2 դիրքը, և դրան համապատասխան՝ հավասարակշռված համախառն եկամուտը y_1-ից կմեծանա մինչև y_2 մակարդակը:



Գծ. 15. Դասական տեսության դեպք

3. Ներդրումային ծուղակ: Այս դեպքում ներդրումները կախված չեն տոկոսադրույքից, այսինքն՝ iS կորը ուղղահայաց է: Փաստորեն դրամավարկային քաղաքականությունը հանգեցնում է միայն տոկոսադրույքի փոփոխության և չի ազդում ամբողջական պահանջարկի վրա (տե՛ս գծ. 16):



Գծ. 16. Ներդրումային ծուղակ

6. ԿԵՆՏՐՈՆԱԿԱՆ ԲԱՆԿԻ ԴՐԱՄԱՎԱՐԿԱՅԻՆ ՔԱՂԱՔԱԿԱՆՈՒԹՅԱՆ ՀԻՄՆԱԿԱՆ ՈՒՂՂՈՒԹՅՈՒՆՆԵՐԸ

Դրամական առաջարկի բաղադրիչները կանխիկ փողն ու վճարագրային ավանդներն են: Դրանք իրենցից ներկայացնում են պարտք կամ վճարման պարտավորություն: Այսպես, թղթադրամները Կենտրոնական բանկի պարտքային պարտավորություններն են, որոնք գտնվում են շրջանառության մեջ, իսկ վճարագրային ավանդները՝ առևտրային բանկերի կամ խնայողական հաստատությունների պարտքային պարտավորությունները: Այն, որ կանխիկ փողերը Կենտրոնական բանկի պասիվներ են, ապացուցում է նաև տնտեսական պատմությունը: Այսպես, 19-րդ դարում կենտրոնական բանկերը սկսեցին թողարկել թղթադրամներ և պարտավորություն ստանձնեցին փոխանակել այդ թղթադրամները ոսկու հետ՝ դրանք ներկայացնողների առաջին իսկ պահանջով: Հատկապես դրա համար մարդիկ աստիճանաբար սկսեցին «վստահել» թղթադրամին և այն դիտում էին որպես ոսկու և արծաթի համարժեք: Բացի դրանից, կանխիկ թղթադրամներն ու վճարագրային ավանդները իրական արժեք չունեն: Օրինակ, քսան հազարանոց թղթադրամը թղթի կտոր է, իսկ վճարագրային ավանդը ընդամենը գրառում է հաշվապահական գրքում և վճարագրի վրա: Մյուս կողմից, ոչ մի պետություն չի պատրաստվում շրջանառության մեջ գտնվող թղթադրամները փոխանակել որևէ շոշափելի իրի՝ ասենք ոսկու հետ: Այս բոլորը կարծես թե վտանգավոր երանգ է պարունակում: Առևտրային բանկերի անկառավարելի գործունեությունը կարող է նպաստել գործարար ակտիվության պարբերաշրջանային տատանումների խորացմանը: Այսինքն՝ առևտրային բանկերը շահավետ են համարում փողի առաջարկի ընդարձակումը պահանջարկի ինֆլյացիայի փուլերում և փողի առաջարկի կրճատումը լճացման ժամանակ:

Այս հարցում տնտեսագետների ճնշող մեծամասնությունը այն կարծիքին է, որ պետք է «կառավարել» փողի առաջարկը՝ ձգտելով շրջանառության մեջ ապահովել գործարար ակտիվության համար անհրաժեշտ որոշակի ծավալի փողի քանակություն, որը, ինչպես ենթադրվում է, կնպաստի լրիվ զբաղվածությանը, գների մակարդակի կայունությանը և տնտեսական աճի կայուն տեմպերին: Ավելի ճիշտ է կառավարել դրամական առաջարկը, քան այն կապել ոսկու հետ, քանի որ ոսկու արժեքը կամայականորեն և քմահաճորեն փոփոխվում է: Չէ՞ որ ոսկու նոր հանքավայրերի հայտնագործման կամ ոսկու ստացման նոր մեթոդների կիրառման դեպքում հնարա-

վոր է ավելացնել դրամական առաջարկը այնքան, որ կգերազանցի գործարար ակտիվության և լրիվ զբաղվածության ապահովման համար անհրաժեշտ փողի քանակությանը: Արդյունքում՝ կառաջանա արժեզրկում: Եվ ընդհակառակը՝ ոսկու արդյունահանման կրճատումը կարող է երկրում կրճատել դրամական առաջարկը՝ հանգեցնելով տնտեսական ակտիվության «շնչահեղձության», գործազրկության և տնտեսական աճի տեմպերի նվազման:

Փողի առաջարկի կառավարումը իրականացվում է պետության վարած դրամավարկային քաղաքականությամբ, որի էությունը արտահայտվում է այն նպատակներով և դրանց հասնելու ռազմավարություններով, որոնք իր առջև է դնում կառավարությունը՝ հանձին կենտրոնական բանկի:

Դրամավարկային քաղաքականության ուղղությունները քննարկելիս կենտրոնական բանկերի ներկայացուցիչները մշտապես քննարկում են նրա 6 հիմնական նպատակները.

1. Զբաղվածության բարձր մակարդակ: Զբաղվածության բարձր մակարդակի ապահովումը գլխավոր նպատակ է երկու հիմնական պատճառներով. ա/ Գործազրկության բարձր մակարդակը ավելացնում է չքավորությունը, ընտանիքների համար ստեղծվում են ֆինանսական դժվարություններ, մարդիկ կորցնում են ինքնահարգանքը, և բարձրանում է հանցագործությունների մակարդակը: բ/ Բարձր գործազրկության դեպքում տնտեսության մեջ շատ են ոչ միայն չզբաղված աշխատողները, այլ նաև չգործող ռեսուրսները (փակված գործարաններ և չգործող մեխանիզմներ), որի հետևանք է հանդիսանում թերարտադրությունը (ՀՆԱ նվազումը):

2. Տնտեսական աճը: Մշտական տնտեսական աճին նպատակաուղղվածությունը սերտորեն կապված է զբաղվածության բարձր մակարդակ պահելու խնդրի հետ, քանի որ գործազրկության ցածր մակադակի դեպքում ֆիրմաները ամենայն հավանականությամբ ներդրումներ կկատարեն սարքավորումներում, որպեսզի բարձրացնեն աշխատանքի արտադրողականությունը և ապահովեն տնտեսական աճ: Եվ ընդհակառակը, եթե գործազրկության մակարդակը բարձր է, և ֆաբրիկաները զբաղված չեն, ապա արտադրողներին շահավետ չէ ներդրումներ կատարել լրացուցիչ գործարաններում և սարքավորումներում: Այդ երկու նպատակները սերտորեն կապված են, բայց պետական քաղաքականությունը կարող է հստակ ուղղվածություն ունենալ՝ տնտեսական աճը

պահելու համար ֆիրմաների կողմից ներդրումները խրախուսելու և բնակչության խնայողությունները ձևավորելու առումով:

3. Գների կայունություն: Գների կայունությունը ցանկալի է այն պատճառով, որ գների մակարդակի բարձրացումը (ինֆլյացիա) առաջացնում է անորոշություն տնտեսության մեջ: Օրինակ՝ ապրանքների ու ծառայությունների գների մասին տեղեկատվությունը դժվար է մեկնաբանել, երբ փոխվում է գների ընդհանուր մակարդակը, իսկ դա բարդացնում է սպառողների, արտադրողների և կառավարության կողմից որոշում ընդունելու գործընթացը:

4. Տոկոսադրույքի կայունությունը: Տոկոսադրույքի կայունության պահպանումը անհրաժեշտ է, քանի որ դրա տատանումները նույնպես կարող են անորոշություն առաջացնել տնտեսությունում և բարդացնել ապագայի պլանավորումը: Տոկոսադրույքների տատանումները դժվարություններ են ստեղծում ինչպես սպառողների համար, որոնք վարկ են վերցնում, ասենք, բնակարան ձեռք բերելու, այնպես էլ շինարարական կազմակերպությունների համար, որոնք փորձում են պլանավորել, թե քանի բնակարան կառուցեն:

5. Կայունությունը ֆինանսական շուկաներում: Ֆինանսական շուկայում կայունության ապահովման միջոցներից մեկը ֆինանսական տագնապի կանխումն է (մասնավորապես՝ բանկային տագնապի) վերջին ատյանի վարկատուի իր ֆունկցիան կատարելու ճանապարհով:

Ֆինանսական շուկաներում կայունությունը ապահովվում է նաև տոկոսադրույքի կայունության միջոցով, քանի որ դրա տատանումները անորոշություն են ստեղծում ֆինանսական հաստատությունների համար:

6. Կայունություն արժութային շուկայում: Մենք գիտենք, որ ազգային դրամի կուրսի բարձրացումը ազգային արտադրության արդյունքները դարձնում է արտասահմանում ավելի քիչ մրցունակ, իսկ դրա իջեցումը խթանում է ինֆլյացիան:

Դրամավարկային քաղաքականության միջանկյալ և գործառնական նպատակները

Կենտրոնական բանկի գործունեության դժվարությունը նրանում է, որ ձգտելով հասնել գների կայունության և զբաղվածության բարձր մակարդակի, չի կարող անմիջականորեն ներգործել նպատակի պարամետրերի վրա: Կենտրոնական բանկը կարող է օգտագործել գործիքների հավաքածու (գործառնություններ բաց շուկայում, հաշվարկային տոկոսադրույքի փոփոխում, պահուստների նորմայի փոփոխում), որոնք նպատակին կհասցնեն միայն որոշակի ժամանակահատվածից հետո (սովորաբար մեկ տարուց ավելի): Եթե կենտրոնական բանկը պետք է սպասի՝ տեսնելու համար, թե ինչպիսի՞ն կլինի գների ու զբաղվածության մակարդակը մեկ տարի հետո, ապա կարող է շատ ուշ լինել քաղաքականության վերանայման համար, իսկ սխալները կդառնան շրջադարձային:

Կենտրոնական բանկը հետևողականորեն իրականացնում է դրամավարկային քաղաքականության տարբեր ռազմավարություններ այն փոփոխականների կարգավորման ճանապարհով, որոնք գործիքները կապում են վերջնական նպատակներին: Կենտրոնական բանկի ռազմավարությունը հետևյալն է՝ զբաղվածության և գների մակարդակը նպատակային արժեք ընտրելուց հետո որոշվում է զբաղվածության և գների մակարդակի վրա անմիջականորեն ներգործող նպատակային ցուցանիշների հավաքածուն, որոնք կոչվում են *միջանկյալ նպատակներ*: Դրանց դերում կարող են հանդես գալ, օրինակ, դրամական ագրեգատները (M_1, M_2 կամ M_3) կամ տոկոսադրույքը (կարճ ժամկետում կամ երկարաժամկետում): Սակայն կենտրոնական բանկի գործիքները թույլ չեն տալիս անմիջականորեն հասնել նույնիսկ այդ միջանկյալ նպատակներին: Այդ իսկ պատճառով ընտրվում է փոփոխականների այլ հավաքածու, որը կոչվում է գործառնական նպատակներ: Դրանք կարող են լինել, օրինակ՝ պահուստային ագրեգատները (պահուստները, չփոխառնվող պահուստները, դրամական բազան) կամ հաշվարկային տոկոսադրույքը (միջբանկային տոկոսադրույքը կամ գանձապետական մուրհակների տոկոսադրույքները), որոնք ավելի զգայուն են արձագանքում դրամավարկային քաղաքականության գործիքներին: Հիշենք, որ չփոխառնվող պահուստները հավասար են ամբողջական պահուստների և փոխառու պահուստների տարբերությանը, որոնք իրենց հերթին հավասար են հաշվարկային տոկոսադրույքով վարկավորմանը: Չփոխառնվող բազան դրամական բազան է՝ հանած փոխառու պահուստները: Միջբանկային

տոկոսադրույքը կարճ ժամկետով տրվող միջբանկային վարկի տոկոսադրույքն է:

Կենտրոնական բանկը ընտրում է այդպիսի ռազմավարություն, որովհետև նրան հեշտ է նպատակին հասնել միջանկյալ խնդիրների աստիճանաբար լուծման ճանապարհով, քան միանգամից: Շարժվելով միջանկյալ և գործառնական մեթոդների կիրառման ճանապարհով, կարելի է շատ ավելի արագ հասկանալ՝ ճիշտ է արդյոք ընտրված քաղաքականությունը, քան այդ մասին դատողություններ անել՝ սպասելով զբաղվածության և գների մակարդակի վրա միայն քաղաքականության վերջնական ներգործությանը:

Կենտրոնական բանկի ռազմավարությունը

Կենտրոնական բանկի ռազմավարությունը գործառնական և միջանկյալ նպատակների մշակումն է և դրանց օգնությամբ դրամավարկային քաղաքականությունը վերջնական նպատակին հասցնելը:

Անհրաժեշտ է տարբերել դրամավարկային քաղաքականության հետևյալ երկու տարատեսակները.

1. Մեղմ դրամավարկային քաղաքականություն (էժան փողերի քաղաքականություն):
2. Կոշտ դրամավարկային քաղաքականություն (թանկ փողերի քաղաքականություն):

Դրամավարկային քաղաքականության երկու տեսակներն իրենց սուր ծայրով ուղղված են ամբողջական պահանջարկին, միայն թե հակադարձ ուղղվածությամբ: Քննարկենք ավելի մանրամասն: Ենթադրենք՝ ավելորդ ծախսերը տնտեսությանը հրում են դեպի ինֆլյացիա: Կենտրոնական բանկը պետք է ձգտի կրճատել ընդհանուր ծախսերը՝ փողի առաջարկը սահմանափակելու կամ կրճատելու ճանապարհով: Դրա բանալին առևտրային բանկերի պահուստների կրճատումն է: Այդ նպատակի համար ի՞նչ կոնկրետ քայլերի պետք է դիմի կենտրոնական բանկը:

1. Բաց շուկայում պետք է վաճառի պետական պարտատոմսեր՝ առևտրային բանկերի պահուստները կրճատելու նպատակով: Այդ գործառնությունը կրճատում է բանկային հա-

մակարգի հաշվեկշռի մեծությունը՝ բանկային պահուստների մակարդակի իջեցման միջոցով:

2. Պահուստային նորմայի մեծացումը առևտրային բանկերին ազատում է ավելցուկային պահուստներից և դրանով փոքրացնում է դրամական բազմարկչի չափը:
3. Տոկոսադրույքը պետք է բարձրանա, որը կնվազեցնի առևտրային բանկերի շահագրգռվածությունը՝ կենտրոնական բանկի վարկերի հաշվին իրենց պահուստները ավելացնելու ձգտումը:

Որոշումների ընդունման այսպիսի մոտեցմանը տրվել է «թանկ փողերի քաղաքականություն» անվանումը:

Այժմ ենթադրենք՝ կենտրոնական բանկը անցում է կատարել մեղմ կամ ընդլայնող դրամավարկային քաղաքականության: Այս քաղաքականության նպատակն է ամբողջական պահանջարկի խթանումը: Կենտրոնական բանկը ամբողջական ծախսերը խթանելու նպատակով փողի առաջարկի ավելացման որոշում է ընդունում: Փողի առաջարկը մեծացնելու նպատակով կենտրոնական բանկը պետք է ձգտի մեծացնել առևտրային բանկերի պահուստները: Դրա համար կենտրոնական բանկը պետք է դիմի հետևյալ կոնկրետ քայլերին:

1. Բաց շուկայում պետք է գնի պետական պարտատոմսեր: Այդ գնումների չափով կմեծանան առևտրային բանկերի պահուստները:
2. Պետք է իջեցվի պահուստային նորման, որի հետևանքով պարտադիր պահուստները առևտրային բանկերի համար կվերածվեն ավելցուկային պահուստների և կմեծացնեն դրամական բազմարկչի չափերը:
3. Պետք է իջեցվի տոկոսադրույքը, որպեսզի առևտրային բանկերը շահագրգռված լինեն կենտրոնական բանկի վարկերի հաշվին մեծացնելու իրենց պահուստները: Որոշումների ընդունման այսպիսի մոտեցումը ստացել է «էժան փողերի քաղաքականություն» անվանումը:

Ուսումնասիրելով դրամավարկային քաղաքականության իրականացման մեխանիզմը՝ այժմ կանդրադառնանք դրամական փոխանցող մեխանիզմների քննարկմանը, որի միջոցով դրամական զանգվածի փոփոխությունը հանգեցնում է արտադրության ծավալների, զբաղվածության, գների և ինֆլյացիայի փոփոխության:

Դրամավարկային քաղաքականության իրականացման սկզբնական փուլը դրամավարկային գործիքների կիրառումն է, որի միջոցով որոշակի ազդեցությամբ տնտեսական միջավայր են փոխանցվում դրամավարկային ազդակները՝ առաջ բերելով ՀՆԱ-ի և գների մակարդակների համապատասխան փոփոխություններ:

Դրամավարկային գործիքների կիրառումն իր ազդեցությունն է թողնում նախ և առաջ ֆինանսական շուկաներում տոկոսադրույքի և իրացվելիության մակարդակի վրա: Ֆինանսական շուկաներում առաջացած փոփոխություններն էլ փոխանցվում են մնացած շուկաներին՝ հանգեցնելով իրական ՀՆԱ-ի և գների մակարդակների փոփոխությունների:

Ընդունենք՝ կենտրոնական բանկը մտահոգված է ինֆլյացիայով և որոշվում է իրականացնել զսպող դրամավարկային քաղաքականություն: Այդ գործընթացը պետք է բաղկացած լինի հետևյալ փուլերից.

1. Գործընթացը սկսելու համար կենտրոնական բանկը բանկային պահուստների կրճատման միջոցառումներ է իրականացնում: Ինչպես գիտենք, կենտրոնական բանկը բանկային պահուստները հիմնականում կրճատում է պետական պարտատոմսերի վաճառքի հաշվին: Այդ գործառնությունը բանկային համակարգի հաշվեկշռի մեծությունը կրճատում է բանկային պահուստների ծավալների կրճատման միջոցով:

2. Բանկային պահուստների ամեն մի դրամական միավորի կրճատումը առաջացնում է չեկային դեպոզիտների բազմակի կրճատումներ՝ դրանով կրճատելով դրամական զանգվածը: Քանի որ դրամական զանգվածը հավասար է կանխիկ փողերի և չեկային ավանդների գումարին, ապա չեկային դեպոզիտների կրճատումը կրճատում է փողի առաջարկը:

3. Փողի առաջարկի փոքրացումը հանգեցնում է տոկոսադրույքների բարձրացման և վարկավորման պայմանների վատթարացման: Փողի նկատմամբ պահանջարկի անփոփոխության դեպքում փողի զանգվածի կրճատումը հանգեցնում է տոկոսի նորմայի բարձրացման: Քանի որ տոկոսադրույքը հանդիսանում է վարկային ռեսուրսների գինը, իսկ ներդրումները իրականացվում են մեծամասամբ այդ ռեսուրսների հաշվին, հետևաբար տոկոսադրույքի բարձրացումը, համախառն ծախսերի փոփոխության միջոցով,

ազդում է տնտեսավարողների վերջնական շահույթի մակարդակի վրա:

4. Տոկոսադրույքների բարձրացումը, հարստության արժեքայնության իջեցումը կհանգեցնեն տոկոսի նկատմամբ զգայուն ծախսերի՝ հատկապես ներդրումների կրճատման:

Ավելի բարձր իրական տոկոսադրույքը կհանգեցնի ներդրումային և երկարաժամկետ սպառողական ապրանքների ընթացիկ ծախսերի կրճատման: Բարձր տոկոսադրույքները կարող են նվազեցնել բնակարանների և այլ ակտիվների գները՝ դրանով իսկ խոչընդոտելով նոր կառույցների շինարարությունը: Ձեռնարկությունները կիրականացնեն ներդրումային նախագծերի սպասվող եկամտաբերության վերագնահատում, որը, վերջին հաշվով, կտանի այդ նախագծերի պակասեցման, քանի որ որքան մեծ է ներդրումների ֆինանսավորման տոկոսային ծախսը, այնքան փոքր է ներդրումներ կատարելու շահագրգռվածությունը:

Անհրաժեշտ է նշել, որ տոկոսադրույքների աճը ավելի մեծ ազդեցություն է ունենում փոքր և միջին ձեռնարկությունների գործունեության վրա, քանի որ վերջիններս ավելի շատ են կախված բանկային վարկերից, այն պատճառով, որ մեծ ձեռնարկությունները տիրապետում են ֆինանսական շուկաներից օգտվելու ավելի մեծ հնարավորությունների:

Տոկոսադրույքների աճը կբարձրացնի արժույթի կուրսը՝ կրճատելով զուտ արտահանումը: Այսպես, ներքին տոկոսադրույքի բարձրացման հետևանքով ազգային արժույթը արտասահմանյան ներդրումների համար դառնում է ավելի գրավիչ, որը ուղեկցվում է ազգային արժույթի նկատմամբ պահանջարկի մեծացմամբ և տոկոսադրույքով արտահայտված ներքին ապրանքների թանկացմամբ և այսպիսով նպաստում արտահանման ծախսերի կրճատմանը:

5. Վերջապես, ամբողջական պահանջարկի կրճատման միջոցով դրամական զանգվածի փոքրացումը նվազեցնում է ազգային եկամուտը, աշխատատեղերը և ինֆլյացիայի տեմպերը: Ապրանքների գները սկսում են աճել ավելի դանդաղ կամ նույնիսկ իջնում են: Ինֆլյացիայի տեմպը խիստ դանդաղում է: Այսինքն՝ կենտրոնական բանկի վարած զսպող դրամավարկային քաղաքականությունը հասնում է իր նպատակին:

R↓ → M↓ → r↑ → i↓ C↓ Nx↓ → AD↓ → y↓p↓

որտեղ՝

R↓-ը առևտրային բանկերի պահուստների կրճատումն է,

M↓ -ը դրամավարկային քաղաքականության զարգացման ուղղությունը,

r↑-ը զսպող դրամավարկային քաղաքականության հետևանքով տոկոսադրույքների բարձրացումը,

i↓-ն տոկոսադրույքների բարձրացման և արդյունքում՝ կանխիկ դրամական հոսքերի կրճատման հետևանքով տնտեսավարող սուբյեկտների ներդրումների կրճատումը,

C-ն դրամավարկային զսպող քաղաքականության հետևանքով տնային տնտեսությունների կողմից սպառման չափերի կրճատումը,

Nx-ը արժութային կուրսի բարձրացման հետևանքով արտահանման կրճատումը,

AD↓-ն ամբողջական պահանջարկի փոքրացումը,

y↓p↓-ը ՀՆԱ գների իրական կրճատումը:

Անհրաժեշտ է ընդգծել, որ դրամավարկային քաղաքականության փոխանցման մեխանիզմի արդյունավետ գործունեությունը մեծապես կախված է բանկային համակարգի մրցունակության աստիճանից: Այս առումով դրամավարկային քաղաքականության փոխանցման մեխանիզմի արդյունավետ գործունեությունը պայմանավորող կարևոր գործոն է փողի և ֆինանսական շուկաների զարգացման մակարդակը:

Վալերի Միքայելի Օրդուխանյան

Փողի շուկան: Բանկային համակարգը և դրամավարկային քաղաքականությունը (դասախոսություններ)

Հրատ. խմբագիր՝ Ռ. Վարդանյան
Սրբագրիչ՝ Ձ. Հովհաննիսյան
Համակարգչային էջադրումը՝ Ռ Պետրոսյանի

Պատվեր՝ 267: Չափս՝ 60x84 1/16:
3,8 հեղ մամուլ, 4,4 տպ. պայմ. մամուլ:
Տպաքանակ՝ 500:

«Տնտեսագետ» հրատարակչություն

Տպագրված է «Տնտեսագետ» հրատարակչության
տպագրական արտադրամասում
Երևան 25, Նալբանդյան, 128