

4. Փողի ագրեգատների էությունը և կիրառման շրջանակները

Տ տեսագիտության տեսությունում, ըստ էության, «փողի» միասնական սահմանում գոյություն չունի, իսկ գործնականում մեծ սահմանում տալը բավականին դժվար է: Այնուամենայնիվ, տնտեսությունում շրջանառվող «փողը» գործնականում քանակապես գնահատելու նպատակով անհրաժեշտ է սահմանել փողի ագրեգատների հետևյալ երեք բնութագրերը.

- ֆինանսական գործիքների տեսակները, որոնք պետք է ընդգրկվեն «փողի» սահմանման մեջ կամ փողի ագրեգատների կազմում,
- տնտեսությունում շրջանառվող «փողը» թողարկող ինստիտուտների կամ կազմակերպությունների տեսակները (տնտեսության փող թողարկող հատվածները),
- տնտեսության «փողը» տնօրինող կամ պահող հատվածները:

Այս կամ այն ֆինանսական գործիքի ընդգրկումը փողի ագրեգատների կազմում կամ, այլ կերպ ասած, տնտեսությունում շրջանառվող «փողի» սահմանում սերտորեն առնչվում է տնտեսական գործընթացներում փողի կատարած գործառույթների հետ: Կարելի է առանձնացնել փողի հետևյալ չորս հիմնական գործառույթները.

- *վճարման միջոց* - փողը որպես ապրանքների, ծառայությունների, ֆինանսական և ոչ ֆինանսական ակտիվների ձեռքբերման միջոց,
- *արժեքի պահպանման կամ հարստության կուտակման միջոց* - փողը որպես հարստության և խնայողությունների կուտակման միջոց,
- *հաշվառման կամ արժեքի չափի միավոր* - որպես ապրանքների, ծառայությունների, ֆինանսական և ոչ ֆինանսական ակտիվների արժեքների գնահատման կամ գների որոշման չափանիշ, փողը հնարավորություն է տալիս համեմատել դրանց արժեքները, ինչպես նաև ֆինանսական հաշիվներում արտացոլել և համեմատել տարբեր բնույթ ունեցող ֆինանսական և ոչ ֆինանսական ակտիվները,
- *ժամանակի տարբեր պահերին կատարված վճարումների չափանիշ* - ֆինանսական պայմանագրերի ներկա և ապագա արժեքների գնահատման և համեմատման միջոց:

Այսպիսով, տնտեսության «փողը», որը կարող է ընդունել ամենատարբեր ֆինանսական ակտիվների ձև, տնտեսավարող սուբյեկտների կողմից պահվում կամ տնօրինվում է որպես վճարման, արժեքի պահպանման կամ հարստության կուտակման միջոց օգտագործվելու հնարավորության շնորհիվ: Տվյալ ֆինանսական գործիքը փողի ագրեգատներում ընդգրկելու համար նախ անհրաժեշտ է դիտարկել իրացվելիությունը, այնուհետև՝ արժեքի պահպանման հնարավորությունը:

Ըստ բնույթի, բոլոր ֆինանսական ակտիվները որոշակի արժեք ունեն և արժեքի պահպանման կամ հարստության կուտակման գործառույթ են կատարում, սակայն տարբերվում են միմյանցից իրացվելիության աստիճանով: Այս առումով, փողի տարբեր ագրեգատները չեն կարող ընդգրկել բոլոր ֆինանսական ակտիվները:

Ֆինանսական գործիքի իրացվելիության աստիճանը որոշվում է՝ կախված դրա հետևյալ բնութագրերից.

- օրինական վճարամիջոց կամ հանընդհանուր կիրառություն տնտեսությունում,
- հաստատագրված անվանական արժեք,
- փոխանցելիություն, այսինքն՝ ցանկացած պահի տվյալ ֆինանսական ակտիվով այլ անձի վճարում կատարելու կամ փոխանցելու հնարավորություն,
- գործառնության ծախսեր, այսինքն՝ ֆինանսական կամ ժամանակային ծախսեր, որոնք պահանջվում են տվյալ ակտիվը որպես վճարամիջոց օգտագործելու համար,
- բաժանելիություն, այսինքն՝ տվյալ ակտիվի բաժանելիության աստիճանը՝ հնարավորինս փոքր ծավալի վճարումներ իրականացնելու համար,
- ժամկետայնություն,
- եկամտաբերություն:

Ինչպես արդեն նշվել է, փողի ագրեգատների որոշման համար կարևորվում է նաև տնտեսության «փող թողարկողների» սահմանումը: Տնտեսության «փող թողարկողներ» են համարվում բոլոր այն

ֆինանսական կազմակերպությունները, որոնց պարտավորություններն իրենցից ներկայացնում են «փող» հանդիսացող ֆինանսական գործիքներ: Այսպիսով, տնտեսության հատվածների տեսանկյունից, «փող թողարկողներ» են ֆինանսական հատվածի «ավանդային կազմակերպություններ» ենթահատվածում ընդգրկված սուբյեկտները՝ կենտրոնական բանկն ու այլ ավանդային կազմակերպությունները:

Եվ վերջապես, փողի ագրեգատների որոշման համար անհրաժեշտ է սահմանել տնտեսության բոլոր այն սուբյեկտները, որոնք տվյալ տնտեսության «փող պահողները» կամ «տնօրինողներն» են: Որպես կանոն, տնտեսության «փող պահող» հատվածներ են համարվում բոլոր ռեզիդենտ հատվածները՝ բացի կենտրոնական կառավարությունից և ավանդային կազմակերպություններից: Այսպիսով, սովորաբար տնտեսության «փող պահողներն» են՝

- վերը սահմանված իրական հատվածը՝ ներառյալ ոչ ֆինանսական կորպորացիաները, տնային տնտեսությունները և SSU4-ները,
- ֆինանսական հատվածի «ավանդային կազմակերպություններ» ենթահատվածից բացի, մյուս ենթահատվածները:

Փողի ագրեգատներում, որպես կանոն, չեն ընդգրկվում ոչ ռեզիդենտների և պետական կառավարման մարմինների ավանդները, հիմնականում հետևյալ պատճառներով.

- Ոչ ռեզիդենտների տնտեսական շահերի շրջանակը տվյալ երկրից դուրս է, և այդ պատճառով տվյալ երկրի բանկային համակարգում նրանց ունեցած ավանդները, անկախ ժամկետայնությունից, այդ երկրում գործառնությունների սպասարկման համար չեն նախատեսված⁹ և, հետևաբար, չեն մասնակցում այդ երկրում արտադրվող ՀՆԱ-ի սպասարկմանը:
- Պետական կառավարման հատվածն, իր ծախսերն իրականացնելու տեսանկյունից, յուրահատուկ սուբյեկտ է հանդիսանում: Ի տարբերություն անհատների և մյուս տնտեսավարող սուբյեկտների, կառավարության՝ ծախսելու հնարավորությունները նրա ավանդներով չեն սահմանափակվում և, բացի այդ, կառավարության ավանդների ծավալը, ըստ էության, կապված չէ իրացվելիության նախընտրելիության սկզբունքի հետ:

Տարբեր երկրների փողի ագրեգատների կազմն ու կառուցվածքը զգալիորեն տարբերվում են, ինչը պայմանավորված է երկրների տնտեսությունների, դրանց ֆինանսական համակարգերի տարբերություններով և առանձնահատկություններով:

4.1. ԳՅ ֆինանսական շուկայի և փողի ագրեգատների առանձնահատկությունները

Հայաստանի Հանրապետության փողի ագրեգատների ընտրության ժամանակ անհրաժեշտ է հաշվի առնել և՛ դրամավարկային վիճակագրության առկա միջազգային ստանդարտները, և՛ մեր երկրի տնտեսական իրավիճակն ու ֆինանսական շուկայի զարգացածության աստիճանն ու առանձնահատկությունները: Հատկանշական է, որ տնտեսության փողի ցուցանիշները կարող են ժամանակի ընթացքում փոխվել՝ ելնելով կիրառվող ֆինանսական գործիքների զանազանությունից, շուկաների հետագա զարգացումից, ուստի այդ պարագայում անհրաժեշտություն է առաջանում դրանց զուգահեռ փոխել նաև փողի ցուցանիշների ազգային սահմանումները՝ համապատասխան փողի ագրեգատներ ստանալու համար:

Դրամավարկային քաղաքականությունն իրականացնող մարմինները մեծ ուշադրություն են դարձնում փողի ագրեգատների վրա, քանի որ վերջիններիս փոփոխությունները հնարավորություն են տալիս գնահատել քաղաքականության իրականացման ընթացքը: 2006 թվականից ՀՀ դրամավարկային քաղաքականությունն իրականացնող մարմինները (Հայաստանի դեպքում՝ Կենտրոնական բանկը)¹⁰ անցում է կատարել գնաճի նպատակադրման ռազմավարության, որի ներքո որպես դրամավարկային քաղաքականության գործառնական նպատակ հանդես է գալիս կարճաժամկետ տոկոսադրույքները: Այնուամենայնիվ կենտրոնական բանկը շարունակում է հետևել փողի ագրեգատներին, վերջիններս դիտարկելով որպես գնաճը պայմանավորող գործոններ:

Փողի ագրեգատների մեջ մտնում են այն տարրերը, որոնք կարելի է «փող» համարել: Նեղ իմաստով, «փողի» մեջ ընդգրկվում են այն միջոցները, որոնք վճարամիջոցի գործառնույթ են կատարում,

⁹ Եթե նույնիսկ որոշ դեպքերում ոչ ռեզիդենտները իրենց ավանդների միջոցներով տվյալ երկրում գործառնություններ են իրականացնում, միևնույն է դրանց նպատակաուղղվածությունը այլ է, քան տվյալ տնտեսության ռեզիդենտների ավանդներինը:

¹⁰ Աշխարհի երկրների կենտրոնական բանկերի մեծամասնության հիմնական նպատակը գնաճն է:

լայն իմաստով՝ «փողը» կատարում է նաև խնայողության գործառույթ: Որպես կանոն, վճարամիջոցի գործառույթ են իրականացնում շրջանառությունում կանխիկ դրամը և ցպահանջ ավանդները¹⁰ (փոխանցելի ավանդներ):

Փողի նեղ զանգվածն ընդունված է անվանել M1: Փողի ավելի լայն ագրեգատներն ընդգրկում են խնայողական և ժամկետային ավանդները (ոչ փոխանցելի ավանդներ): Վերջիններիս իրացվելիության աստիճանից կախված՝ առանձնացվում են M2, M3, M4 և ավելի ցածր իրացվելիություն ունեցող ագրեգատներ: Ջարգացած ֆինանսական շուկաներ ունեցող երկրներում փողի ագրեգատներում ընդգրկվում են նաև ոչ բանկային ֆինանսական հաստատությունների կողմից ռեզիդենտներից ներգրաված իրացվելի պարտավորությունները: Որպես կանոն, փողի լայն ագրեգատների քանակը պայմանավորված է ֆինանսական գործիքների ընտրանիով:

Ջարգացած երկրների մեծ մասում, սովորաբար, փողի ագրեգատներում ընդգրկվում են միայն ռեզիդենտների՝ ազգային արժույթով ավանդները: Քանի որ արտարժույթը վճարման միջոց չի հանդիսանում, արտարժույթային ավանդների իրացվելիությունը ներքին գործարքների տեսանկյունից բավականին ցածր է: Իրավիճակն այլ է անցումային տնտեսություններում, մասնավորապես, Հայաստանում: Չնայած ըստ ՀՀ օրենսդրության՝ արտարժույթը ևս ռեզիդենտների միջև վճարման օրինական միջոց չի հանդիսանում, և որպես վճարման միջոց կիրառվում է միայն վճարային հաշվեկշռի ընթացիկ հաշվի գործարքների դեպքում, այնուամենայնիվ բնակչության մեծ մասը բանկային խնայողությունները պահում է արտարժույթով: Ավելին, արտարժույթային ավանդները երբեմն իրականացնում են նաև վճարամիջոցի գործառույթ: Դոլարայնացման նման բարձր մակարդակի պայմաններում արտարժույթային ավանդները չեն կարող դուրս մնալ «փողի» սահմանումից և պետք է ընդգրկվեն փողի լայն ագրեգատներում: Անհրաժեշտ է հաշվի առնել նաև շրջանառվող կանխիկ արտարժույթը, ինչը Կենտրոնական բանկի կողմից անցկացված հարցման արդյունքներով էական ծավալներ ունի, որի միջոցով կարելի է հաշվարկել Արդյունավետ փողի զանգվածը (Effective Broad Money):

Այսպիսով, մեր հանրապետության տնտեսության փողի ագրեգատները սահմանելիս հաշվի են առնվում ֆինանսական համակարգի հետևյալ առանձնահատկությունները.

- Ֆինանսական գործիքների սահմանափակ ընտրանին: Քանի որ Հայաստանում բանկային համակարգը և ֆինանսական շուկաները դեռևս թույլ են զարգացած, առկա ֆինանսական գործիքների տեսականին բավականին սահմանափակ է:
- Դոլարայնացման բարձր մակարդակը:
- Ոչ բանկային ֆինանսական հաստատությունների աննշան բաժինը հանրապետության ֆինանսական շուկայում:
-

Այս առանձնահատկություններից ելնելով՝ Հայաստանի Հանրապետության փողի ագրեգատներին բնորոշ են հետևյալ գծերը.

- Փողի ագրեգատների տեսակները սահմանափակ են:
- Բանկային համակարգի կողմից ներգրաված արտարժույթային միջոցները ներառվում են փողի ցուցանիշներում:
- Ոչ բանկային ֆինանսական հաստատությունների պարտավորությունները փողի ագրեգատներում չեն ընդգրկվում (չնայած դրան, վարկային կազմակերպությունների ներգրաված փոխառություններն ընդգրկվում են ֆինանսական համակարգի իրացվելի պարտավորությունների մեջ):
- Փողի ցուցանիշները և դրանց վերլուծությունը մեծ նշանակություն ունեն քաղաքականություն իրականացնելիս:

4.2. ՀՀ փողի ագրեգատները

4.2.1. Փողի բազա

Փողի բազան իրենից ներկայացնում է կենտրոնական բանկի այն պարտավորությունները, որոնք նպաստում են փողի ստեղծմանը: Փողի բազան երբեմն անվանում են «հզորությամբ օժտված փող» (high-powered money), քանի որ փողի բազայի փոփոխությունները սովորաբար հանգեցնում են փողի ագրեգատների ավելի մեծ փոփոխությունների: Փողի բազան, ըստ էության, ոչ թե փողի ագրեգատ է, այլ ավելի շուտ՝ փողի ագրեգատների հիմքում ընկած այն բազան է, որը ենթարկվելով փողի բազմարկման էֆեկտին՝ նպաստում է փողի ստեղծման գործընթացին: ՀՀ փողի բազան հաշվարկվում է Կենտրոնական

¹⁰ *Ցպահանջ (փոխանցելի) ավանդներում են ընդգրկվում նաև հաշիվները:*

բանկի կողմից՝ ԿԲ հաշվեկշռային տվյալների հիման վրա՝ օրական կտրվածքով¹¹: Այն ընդգրկում է (հավելվածներ՝ 2.3, 2.12).

- ԿԲ-ից դուրս կանխիկ թղթադրամը և մետաղադրամը:
- Առևտրային բանկերի պարտադիր և ավելցուկային միջոցները ԿԲ-ում:
- Ռեզիդենտ իրական հատվածի (տնային տնտեսությունների, ձեռնարկությունների և ՏՏՍԿ-ների) դրամով և արտարժույթով ավանդները ԿԲ-ում:

ՀՀ փողի բազայի հաշվարկման տեսանկյունից անհրաժեշտ է ընդգծել մի քանի առանձնահատկություն.

- Դժվարություններ են առաջանում Կառավարության և իրական հատվածի ավանդները սահմանագատելիս: Որոշ պետական գերատեսչությունների ավանդները, նրանց գործունեության բնույթից կախված, Կառավարության ավանդներից առանձին են հաշվառվում: Այս միջոցները հաշվառվում են իբրև ռեզիդենտ տնտեսության ավանդներ և ընդգրկվում են փողի բազայում:
- Հատուկ ուշադրության են արժանի Ծրագրերի իրագործման գրասենյակների (ԾԻԳ) միջոցները: Չնայած այս միջոցների որոշակի մասը կարող է լինել նաև արտարժույթով, այնուհանդերձ, պատկանում է ՀՀ կառավարությանը և այդ պատճառով տնտեսության ավանդ չի համարվում և չի ընդգրկվում փողի բազայում:
- Փողի բազայում չեն ընդգրկվում առևտրային բանկերի ժանկետային ավանդները Կենտրոնական բանկում, ինչպես նաև հակադարձ ռեպո համաձայնագրերով և արտարժույթի տրամադրման սվոփ գործարքներով ԿԲ-ում տեղաշարժված միջոցները:
- Առևտրային բանկերի կապիտալի համալրման հաշիվները ԿԲ-ում, հաշվի առնելով այդ միջոցների օգտագործման սահմանափակումները, ևս չեն ընդգրկվում փողի բազայում:

4.2.2. Փողի զանգված

Փողի զանգվածը ֆինանսական համակարգի այն պարտավորությունների ամբողջությունն է, որոնք համապատասխանում են «փողի»՝ վերը նշված բնութագրերին: Հայաստանի պայմաններում ոչ բանկային ֆինանսական հաստատությունները ֆինանսական միջնորդության իրականացման գործում դեռևս շատ պասիվ են, որի պատճառով նրանց միջոցները փողի ագրեգատներում չեն ընդգրկվում:

Մեր հանրապետությունում փողի զանգվածը (հավելվածներ 4.1 և 4.2) կազմվում է ՀՀ կենտրոնական բանկի կողմից՝ Կենտրոնական բանկի և առևտրային բանկերի հաշվեկշռային տվյալների հիման վրա: Առևտրային բանկերը իրենց հաշվեկշռները Կենտրոնական բանկ են ներկայացնում շաբաթական և ամսական կտրվածքներով: Այսպիսով, ՀՀ փողի լայն ագրեգատները հաշվարկվում են շաբաթական և ամսական պարբերականությամբ¹²:

Քաղաքականության և վերլուծական նպատակներով մեր հանրապետությունում օգտագործվում են փողի մի շարք ագրեգատներ (հավելված 4.3), որոնք կարելի է դիտարկել ինչպես առանձին-առանձին, այնպես էլ որպես մի ամբողջություն:

Շրջանառությունում կանխիկ դրամ: Այս ցուցանիշն ընդունված է անվանել նաև բանկային համակարգից դուրս կանխիկ դրամ: Իհարկե, խոսքն այստեղ վերաբերում է շրջանառությունում գտնվող ՀՀ դրամին: Շրջանառությունում ՀՀ դրամը հաշվարկվում է՝ ԿԲ-ից դուրս կանխիկ դրամից հանած առևտրային բանկերի դրամարկղերում առկա ՀՀ դրամը.

$$\text{Շրջանառությունում կանխիկ} = \text{ԿԲ-ից դուրս կանխիկ} - \text{ՀՀ դրամ բանկերի դրամարկղում}$$

Դրամային նեղ զանգված՝ M1: Դրամային նեղ զանգվածը ներառում է.

- Շրջանառությունում կանխիկ ՀՀ դրամը,
- Ռեզիդենտների (իրական հատվածի սուբյեկտների) դրամով ցպահանջ ավանդները (ներառյալ հաշիվները):

Ռեզիդենտների՝ դրամով ցպահանջ ավանդները հաշվարկվում են որպես Կենտրոնական բանկում և առևտրային բանկերում ցպահանջ ավանդների հանրագումար: Ցպահանջ ավանդների մեջ հաշվառվում են ձեռնարկությունների, տնային տնտեսությունների և ՏՏՍԿ-ների, ինչպես նաև, բացի բանկերից, ֆինանսական մյուս կազմակերպությունների ավանդները բանկային համակարգում:

¹¹ Փողի բազայի ստացման գործընթացը մանրամասն ներկայացված է հավելված 1.1-ում:

¹² Փողի զանգվածի ստացման գործընթացը մանրամասն ներկայացված է հավելված 1.2-ում:

M1-ը համարվում է փողի նեղ զանգված: Ընդգրկում է բանկային համակարգի վճարման միջոցի գործառույթ իրականացնող պարտավորությունները: Արտարժույթով ցպահանջ ավանդները փողի նեղ զանգվածի տարր չեն հանդիսանում, քանի որ, ըստ օրենսդրության, ուղղակի վճարամիջոց համարվել չեն կարող: Վերլուծական նպատակներով կարելի է հաշվարկել նաև փողի նեղ այնպիսի զանգված, որն ընդգրկի նաև արտարժույթով ցպահանջ ավանդները:

Դրամային լայն զանգված՝ M2: Ընդգրկում է շրջանառությունում կանխիկ ԳԳ դրամը և բանկային համակարգում ռեզիդենտների (իրական հատվածի սուբյեկտների) դրամով բոլոր ավանդները (ներառյալ հաշիվները): Այստեղ, բացի բանկային համակարգում ձեռնարկությունների, տնային տնտեսությունների, ՏՏՍԿ-ների և ոչ բանկ ֆինանսական կազմակերպությունների ցպահանջ, ժամկետային ու խնայողական ավանդներից, ներառվում են նաև.

- բանկերի՝ դրամով թողարկած ավանդային սերտիֆիկատները,
- իրական հատվածի սուբյեկտների հետ դրամով կնքված հակադարձ ռեպո համաձայնագրերը:

Այս գործիքներն իրենց բնույթով շատ մոտ են ժամկետային ավանդներին, չնայած դրանց իրացվելիությունն ավելի ցածր է: Հայաստանում այս գործիքների ծավալները դեռևս սահմանափակ են:

Փողի լայն զանգված՝ M2X: Իրենից ներկայացնում է՝ M2-ին գումարած ռեզիդենտների (իրական հատվածի սուբյեկտների) արտարժույթային բոլոր ավանդները (ներառյալ հաշիվները): Չնայած փողի ցուցանիշների նման դասակարգմանը՝ դրամավարկային քաղաքականության իրականացման համար օգտագործվող հիմնական ագրեգատները փողի բազան և փողի զանգվածն են: Փողի նեղ զանգվածի ցուցանիշները մեծ կիրառություն չունեն, քանի որ ԳԳ բանկային համակարգի փողը ամենալիարժեք ձևով արտահայտողը փողի լայն զանգվածն է: Վերլուծությունների ժամանակ համեմատաբար օգտագործելի է նաև դրամային լայն զանգվածը՝ M2-ը:

Հայաստանի փողի ագրեգատները նկարագրելիս հարկ է նշել մի կարևոր հանգամանք. փողի զանգվածի ցուցանիշն ավելի ճշգրիտ կլիներ, եթե դրանում ընդգրկվեր շրջանառության մեջ գտնվող կանխիկ արտարժույթը, որով կատարվում է գործարքների մի զգալի մասը: Այնուհանդերձ, շրջանառությունում կանխիկ արտարժույթի ընդգրկումը փողի ցուցանիշներում ներկայումս բավականին դժվար է հետևյալ պատճառներով.

- Շրջանառությունում կանխիկ արտարժույթը հնարավոր չէ հաշվարկել հաշվետվությունների միջոցով, այսինքն՝ այն ձևով, ինչպես ստացվում են փողի ագրեգատները: Այն պետք է գնահատվի վիճակագրական հետազոտությունների կամ վերլուծությունների միջոցով:
- Կանխիկ արտարժույթի գնահատումը քիչ թե շատ մոտավոր ճշտությամբ շատ դժվար է և մեծ ծախսեր է պահանջում:
- Այն հնարավոր չէ գնահատել շաբաթական կամ ամսական պարբերականությամբ, որով կազմվում է փողի զանգվածը:

Չնայած վերոնշյալին, ԳԳ ԿԲ կողմից իրականացված դոլարայինացման մակարդակի բացահայտմանն ուղղված հարցումները հնարավորություն տվեցին որոշակի գնահատումներ կատարել շրջանառությունում գտնվող կանխիկ արտարժույթի ծավալների վերաբերյալ: Գնահատումն ունի մոտավոր ճշտություն, սակայն կանխիկ արտարժույթը դեռ հնարավոր չէ գնահատել անհրաժեշտ պարբերականությամբ, այսինքն՝ շաբաթական և ամսական կտրվածքով, ինչպես կազմվում է փողի զանգվածը:

Միևնույն տնտեսությունում մի քանի արժույթների շրջանառությունը (co-circulation) կամ տվյալ երկրի արժույթին զուգահեռ այլ երկրների արժույթների շրջանառությունը սովորաբար անվանում են դոլարայինացում: Դոլարայինացումը, լայն իմաստով, բնորոշվում է հետևյալ շրջանառություններով. արտարժույթն օգտագործվում է որպես չափի միավոր, որպես վճարման միջոց և որպես արժեքի պահպանման կամ խնայողությունների կուտակման միջոց, ընդ որում պարտադիր չէ, որ այդ արտարժույթն անպայման լինի ԱՄՆ դոլարը:

Գոյություն ունեն ոչ պաշտոնական դոլարայինացման աստիճանը չափելու բազմաթիվ եղանակներ, որոնցից ամենատարածվածը դոլարայինացման տարբեր գործակիցների հաշվարկն է: Դոլարայինացման գնահատման ընդունված գործակիցներից է արտարժույթային ավանդների տեսակարար կշիռը փողի զանգվածում: Հաջորդ գործակիցը, որը հաճախ անվանում են ակտիվների փոխարինման ինդեքս, հաշվարկվում է որպես ընդհանուր ավանդներում արտարժույթային ավանդների տեսակարար կշիռ:

Այնուամենայնիվ, այնպիսի երկրներում, ինչպիսին Հայաստանն է, որտեղ արտարժույթը մասնակիորեն կամ ամբողջովին օգտագործվում է որպես վճարման միջոց, անհրաժեշտ է հաշվարկել նաև

կանխիկի փոխարինման գործակիցը, որն ըստ էության շրջանառվող կանխիկ արտարժույթի տեսակարար կշիռն է ընդհանուր կանխիկում: Այս գործակիցը հաշվարկելու համար անհրաժեշտ է գնահատել շրջանառությունում կանխիկ արտարժույթը: Կանխիկ արտարժույթի գնահատումը հնարավորություն կտա հաշվարկել նաև, այսպես կոչված՝ արդյունավետ փողի զանգվածը (ԱՓԶ), որը.

$$\text{ԱՓԶ} = \text{ՓԶ} + \text{ՇԿԱ}$$

$$\text{ԱՆՓԶ} = \text{ՆՓԶ} + \text{ՇԿԱ},$$

որտեղ՝

- ՓԶ - ն՝ փողի զանգվածն է,
- ՇԿԱ - ն՝ շրջանառությունում կանխիկ արտարժույթը,
- ԱՓԶ - ն՝ արդյունավետ փողի զանգվածը,
- ՆՓԶ - ն՝ նեղ փողի զանգվածը,
- ԱՆՓԶ - ն՝ արդյունավետ նեղ փողի զանգվածը:

Հայաստանի նման երկրներում, որտեղ դոլարայնացման մակարդակը բարձր է, դոլարայնացման ամենալավ չափորոշիչը կարող է լինել արտարժութային բոլոր ակտիվների (ներառյալ կանխիկը և ավանդները) տեսակարար կշիռը ԱՓԶ-ում:

Օգտագործված գրականություն

1. Monetary and Financial Statistics Manual, IMF, Washington D. C., 2000.
2. Balance of Payments Manual, fifth edition, IMF, Washington D. C., 1993.
3. System of National Accounts, Eurostat, IMF, OECD, UN, WB, Washington D. C., 1993.
4. Feige, E., "The Dynamics of Currency Substitution, Asset Substitution and De facto Dollarization and Euroization in Transition Countries", (Presented at the 8th Dubrovnik Economic Conference "Monetary Policy and Currency Substitution in the Emerging Markets" organized by the Croatian National Bank), 2002.