

**ՀՀ ԿՐԹՈՒԹՅԱՆ ԵՎ ԳԻՏՈՒԹՅԱՆ ՆԱԽԱՐԱՐՈՒԹՅՈՒՆ  
ԵՐԵՎԱՆԻ ՊԵՏԱԿԱՆ ՀԱՄԱԼՍԱՐԱՆ**

**ՄԻՆԱՍՅԱՆ ՀԱՅԿ ՀԱՄԼԵՏԻ**

**ԴՐԱՍԱՎԱՐԿԱՅԻՆ ՔԱՂԱՔԱԿԱՆՈՒԹՅՈՒՆԸ  
ՑԱՆՑԱՅԻՆ ՏՆՏԵՍՈՒԹՅԱՆ ՊԱՅՄԱՆՆԵՐՈՒՄ**

Ը.00.01 - «Ընդհանուր տնտեսագիտություն» մասնագիտությամբ  
տնտեսագիտության թեկնածուի գիտական աստիճանի հայցման  
ատենախոսության

**ՍԵՂՍԱԳԻՐ**

**ԵՐԵՎԱՆ 2014**

Ատենախոսության թեման հաստատվել է Հայաստանի պետական  
տնտեսագիտական համալսարանում:

Գիտական ղեկավար՝

տնտեսագիտության դոկտոր, պրոֆեսոր  
ՀՈՎՍԵՓ ԻՎԱՆԻ ԱՂԱՋԱՆՅԱՆ

Պաշտոնական ընդդիմախոսներ՝

տնտեսագիտության դոկտոր, պրոֆեսոր  
ՄԻՔԱՅԵԼ ՎԱՐԱԶԴԱՏԻ ՄԻՔԱՅԵԼՅԱՆ

տնտեսագիտության թեկնածու, դոցենտ  
ԲԱԳՐԱՏ ԱՐՏԱՇԵՍԻ ԱՍԱՏՐՅԱՆ

Առաջատար կազմակերպություն՝ Հայաստանի պետական ճարտարագիտական  
համալսարան (Պոլիտեխնիկ)

Պաշտպանությունը կայանալու է 2014 թ. հունիսի 20-ին, ժամը 15:00-ին՝  
Երևանի պետական համալսարանում գործող ՀՀ ԲՈՀ-ի Տնտեսագիտության թիվ 015  
մասնագիտական խորհրդի նիստում:

Հասցեն՝ ք. Երևան, Խ. Աբովյան փ. 52, 0009

Ատենախոսությանը կարելի է ծանոթանալ Երևանի պետական համալսարանի  
գրադարանում:

Սեղմագիրն առաքված է 2014 թ. մայիսի 19-ին:

015 Մասնագիտական խորհրդի  
գիտական քարտուղար,  
տեխ. գիտ. դոկտոր, պրոֆեսոր՝



Ա. Հ. Առաքելյան

## ԱՏԵՆԱՆՈՍՈՒԹՅԱՆ ԸՆԴՀԱՆՈՒՐ ԲՆՈՒԹԱԳԻՐ

**Ատենախոսության թեմայի արդիականություն:** Ինտերնետի (համացանց) ձևավորումը և դրա կտրուկ տարածումը 1990-ական թվականներին կարծես թե ազդարարեցին «նոր տնտեսության» առաջացումը, որով 1990-ականների ստագնացիայից հետո տեղեկատվական և հեռահաղորդակցության ոլորտի նորամուծությունները պետք է խթանեին տնտեսության զարգացումը: Նոր տնտեսությունը բնութագրվում էր արտադրողականության, գնաճի և գործազրկության հատվածներում էական բարելավումներով՝ պայմանավորված նոր տնտեսության երեք ուժերով՝ տեխնոլոգիա, գյուղատնտեսություն և սրված մրցակցային ճնշումներ:

Սակայն, 2000-ականների ինտերնետային «պայթման» անկումը հարցականի տակ դրեց նոր տնտեսության խոստացված արմատական հեռանկարները, և նույնիսկ հարց բարձրացվեց, թե իրականում որևէ «նոր» փոփոխություն տնտեսությունում իրականացվել էր 1990-ականներին, թե՛ ոչ: Սակայն, եթե «նոր տնտեսությունը» իր էությունը մտացածին էր, ապա պետք է, որ ինտերնետային պայթման անկումից հետո տնտեսական կյանքը ստանար իր նախկին բնույթը՝ այն ինչ կար մինչև համացանցի և տեղեկատվական ու հեռահաղորդակցման տեխնոլոգիաների ձևավորումը (ՏՀՏ): Այնուհայտ է, որ տնտեսական կյանքում ՏՀՏ-ի ձևավորումը և շարունակական զարգացումն որոշակիորեն փոփոխել է տնտեսական կյանքը: Ավելին, այս զարգացումների արդյունքում ձևավորվել են տնտեսության նոր հատվածներ, որոնց մեջ գլխավորապես առանձնանում է ցանցային «արդյունաբերությունը», որն իր մեջ ներառում է՝ հեռախոսը, էլեկտրոնային հաղորդագրությունների համակարգը, համացանցը, համակարգչային տեխնիկաները, համակարգչային ծրագրային ապահովումը, երաժշտական և վիդեո նվագարկիչները և այլն:

Ցանցային տնտեսությունում գուցե տնտեսական օրենքները չեն «վերացել», սակայն ցանցային միջավայրում և ցանցային ապրանքների շուկաներում նոր վարքագծային սկզբունքներ և օրենքներ են ի հայտ եկել: Այս ամենով հանդերձ՝ ցանցային տնտեսությունը ոչ միայն իր ազդեցությունն է թողել ցանցային շուկաների վրա, այլև տնտեսության ավանդական հատվածի կարևորագույն բաղադրիչներից մեկի՝ դրամավարկային հատվածի վրա: Ցանցային տնտեսության բնորոշ գծերը, մասնավորապես՝ ՏՀՏ հիմնարար դերը, հորիզոնական կոորդինացիան, բացության հատկանիշը, սրված մրցակցությունը, համեմատական բարձր արդյունավետությունը, նվազող գործարքային ծախսերը և այլն, իրենց նոր դրսևորումներն են արտահայտում «ավանդական» դրամավարկային հատվածում՝ կերպափոխելով այն ու ձևավորելով «նոր» սկզբունքներով դրամավարկային հատված: Այս փոփոխությունների և կերպափոխումների հիմքը ցանցային տնտեսությունն է՝ իր վարքագծային նոր կանոններով: Ուստի, ժամանակակից պայմաններում կարևոր է բացահայտել դրամավարկային հատվածի նոր՝ կերպափոխված առանձնահատկությունները:

**Ատենախոսության նպատակը և խնդիրները:** Հետազոտության նպատակն է բացահայտել ցանցային տնտեսության պայմաններում դրամավարկային հատվածն ինչ կերպափոխումների է ենթարկվել և այդ համատեքստում քննարկել էլեկտրոնային փողերի տարածման հնարավորությունները, դիտարկել վերջիններիս ազդեցությունը դրամավարկային համակարգի և ֆինանսական կայունության վրա:

Նշված նպատակներին հասնելու համար հետազոտության հիմքում դրվել են հետևյալ խնդիրները՝

- ցանցային տնտեսության բնորոշ գծերի, վարքագծային նոր սկզբունքների և ցանցային սպրանքային շուկաների առանձնահատկությունների բացահայտում,
- էլեկտրոնային փողերի ձևավորման և տարածման վերլուծություն,
- դրամավարկային հատվածի վրա էլեկտրոնային փողերի և էլեկտրոնային բանքինգի ազդեցության վերլուծություն,
- Հայաստանի Հանրապետությունում տեղեկատվական հասարակության և ցանցային տնտեսության ընթացիկ վիճակի վերլուծություն,
- Հայաստանի Հանրապետությունում էլեկտրոնային առևտրի, էլեկտրոնային փողերի և էլեկտրոնային բանքինգի ներկա վիճակի վերլուծություն,
- Հայաստանի Հանրապետությունում կանխիկ փողի նկատմամբ պահանջարկի վրա անկանխիկ գործարքների ազդեցության վերլուծություն:

**Ատենախոսության տեսական և մեթոդաբանական հիմքերը:** Կիրառվել են գիտական ճանաչողության (արտածման և մակածման, արստրահման, վերլուծության և համադրման և այլն) մեթոդները: Ատենախոսությունում կիրառվել են սոցիոլոգիական հարցումների և էկոնոմետրիկ մոդելավորման մեթոդներ: Ատենախոսության տեսական հիմքն են տարբեր տնտեսական դպրոցների և ուղղությունների գիտական մշակումները:

**Ատենախոսության գիտական նորույթը:** Հետազոտության նորույթներն են՝

- Էկոնոմետրիկ մոդելի միջոցով գնահատվել է Հայաստանի Հանրապետությունում կանխիկ փողի նկատմամբ պահանջարկի կախվածությունն անկանխիկ գործարքներից:
- Բերենցենի մեթոդով գնահատվել է Հայաստանի Հանրապետությունում կանխիկ փողի նվազման (փոխարինումը մասնավոր էլեկտրոնային փողերով) առավելագույն ազդեցությունը փողի M1 ագրեգատի մեծության վրա:
- Փողի բազմարկչի բազային մոդելի կերպափոխման միջոցով կառուցվել է դրա վրա էլեկտրոնային փողերի ազդեցությունների գործոնային համակարգը՝ պայմանավորված էլեկտրոնային փող թողարկող ինստիտուտների տեսակներով:
- Իրականացված սոցիոլոգիական հարցումների և տարբեր վիճակագրական տվյալների վերլուծությամբ առանձնացվել են Հայաստանի Հանրապետությունում էլեկտրոնային առևտրի, էլեկտրոնային փողերի և էլեկտրոնային բանքինգի տարածվածության ցածր մակարդակը պայմանավորող գործոնները:
- Տրվել են «ցանցային տնտեսություն» և «էլեկտրոնային փող» հասկացությունների բնորոշումները: «Ցանցային տնտեսություն» հասկացության սահմանմամբ ընդգծվել են ցանցային տնտեսության հիմնական բնորոշ գծերը: Էլեկտրոնային փողերի սահմանմամբ փորձ է արվել ինչպես նվազեցնելու այս երևույթի ընկալման տարածված անորոշության դաշտը, այնպես էլ չսահմանափակելու դրա որոշ տեսակների գոյությունը:

**Ատենախոսության տեսական և գործնական նշանակությունը:** Ստացված արդյունքները կարող են օգտագործվել կենտրոնական բանկի կողմից էլեկտրոնային փողերի տարածման մակրոտնտեսական հետևանքների կանխատեսման,

դրամավարկային քաղաքականության իրականացման գործընթացի լրամշակման և կարգավորման դաշտում համապատասխան փոփոխությունների իրականացման համար: Էլեկտրոնային առևտուր իրականացնողները կարող են տվյալների և հետազոտության արդյունքների միջոցով համապատասխան ճշգրտումներ մտցնել իրականացվող քաղաքականություններում:

**Ատենախոսության արդյունքների փորձարկումը և հրապարակումները:**

Աշխատանքում ստացված հիմնական արդյունքները քննարկվել են Հայաստանի պետական տնտեսագիտական համալսարանի «Տնտեսագիտության տեսության» ամբիոնում: Ատենախոսության մեջ ներկայացված հիմնական մոտեցումները և արդյունքները հրապարակված են գիտական երեք հոդվածներում:

**Ատենախոսության կառուցվածքը և ծավալը:**

Ատենախոսությունը բաղկացած է ներածությունից, երեք գլխից, եզրակացություններից և առաջարկություններից, օգտագործված գրականության ցանկից: Այն շարադրված է համակարգչային 158 էջի վրա (առանց հավելվածների), պարունակում է 20 աղյուսակ, 55 գծապատկեր (ներառյալ սոցիոլոգիական հարցման ամփոփ գծապատկերները) և 4 հավելված:

**ԱՏԵՆԱՒՈՍՈՒԹՅԱՆ ԲՈՎԱՆԴԱԿՈՒԹՅՈՒՆԸ**

Ատենախոսության առաջաբանում հիմնավորվել է ընտրված թեմայի արդիականությունը, ներկայացվել է գիտական մշակվածության աստիճանը, նշվել են հետազոտության նպատակներն ու խնդիրները, հստակեցվել են ուսումնասիրության առարկան և օբյեկտը, աշխատանքի տեսական, մեթոդաբանական, տեղեկատվական հիմքերը, ձևակերպվել են հետազոտության արդյունքները, գիտական նորույթը, արդյունքների իրացումը և փորձարկումը:

Ատենախոսության առաջին՝ «Ցանցային տնտեսությունը և դրամավարկային հատվածի նոր դրսևորումները» գլխում ներկայացվել է ցանցային տնտեսության բնորոշ գծերը: Ցանցային տնտեսության առանձնացված բնորոշ գծերի հիման վրա ներկայացվում է «ցանցային տնտեսություն» հասկացության սահմանումը: Առաջին գլխում ներկայացվում է նաև ցանցային տնտեսությունում ցանցային ապրանքների շուկաների առանձնահատկությունները և այդ համատեքստում ներկայացվում է ցանցային տնտեսության նոր սկզբունքները, որոնք իրենց արտացոլումն են գտնում նաև դրամավարկային հատվածում: Առաջին գլխի երկրորդ հատվածում հետազոտվում է էլեկտրոնային փող կատեգորիան: Ներկայացվում է «էլեկտրոնային փող» հասկացությունը, դրա տարբեր տեսակների առանձնահատկությունները, մեկնաբանվում այդ հասկացության սահմանումների անորոշության դաշտը և տրվում հեղինակի մոտեցումն այդ կապակցությամբ: Ներկայացվում է նաև էլեկտրոնային փողերի առավելություններն ու թերություններն ավանդական փողի նկատմամբ: Առանձին ներկայացվում է զարգացած և զարգացող որոշ տնտեսություններում էլեկտրոնային փողերի տարածվածության աստիճանը ու մեկնաբանվում, թե ինչու դեռևս էլեկտրոնային փողերը մեծ տարածում չունեն: Առավել մանրամասն ներկայացվել է վիրտուալ փողերի համակարգերը և դրանց մեջ առավել տարածված՝

բիթքոյն<sup>1</sup> վիրտուալ փողի առանձնահատկությունները և տարածվածության մակարդակը:

Ատենախոսության երկրորդ՝ «Դրամավարկային քաղաքականության առանձնահատկությունները ցանցային տնտեսությունում» գլխում ուսումնասիրվել են էլեկտրոնային փողերի, էլեկտրոնային բանքինգի և ցանցային տնտեսության այլ բնորոշ գծերի ազդեցությունը դրամավարկային քաղաքականության վրա: Երկրորդ գլխի առաջին հատվածում ներկայացվում է էլեկտրոնային փողերի և էլեկտրոնային բանքինգի ազդեցությունը դրամավարկային հատվածի և ֆինանսական կայունության վրա: Մասնավորապես, IS-LM մոդելի միջոցով դիտարկվում է էլեկտրոնային բանքինգի ազդեցությունը դրամավարկային քաղաքականության վրա: Այնուհետև, ներկայացվում է էլեկտրոնային փողերի ազդեցությունը փողի բազմարկչի վրա, և կառուցվում է այդ փոխազդեցությունը բնութագրող գործոնային համակարգ՝ ելնելով էլեկտրոնային փող թողարկող ինստիտուտների տեսակներից: Դրամավարկային քաղաքականության տեսանկյունից ներկայացվում է պարզագույն տեսական մոդել, որը բնութագրում է ֆինանսական շուկաների գործողության մեխանիզմն էլեկտրոնային փողերի պայմաններում: Երկրորդ գլխի երկրորդ հատվածում հեղինակի կողմից մասնադրարժ է կատարվում դրամավարկային քաղաքականության վրա էլեկտրոնային փողերի ազդեցության վերաբերյալ տնտեսագիտական գրականությունում տարածված մոտեցումներին: Եվ այդ մոտեցումների քննական վերլուծության հիման վրա կատարվում են որոշակի եզրակացություններ: Մասնավորապես, ներկայացվում է այն անհրաժեշտ պայմանները, որոնց դեպքում է միայն հնարավոր, որ էլեկտրոնային փողերն ամբողջությամբ փոխարինեն կանխիկ փողին: Ներկայացվում է նաև դրամավարկային հատվածի վրա ցանցային տնտեսության և էլեկտրոնային փողերի չափավոր ազդեցությունները, որոնք արդեն որոշակիորեն կերպավորել են դրամավարկային համակարգը:

Ատենախոսության երրորդ՝ «Հայաստանի Հանրապետությունում ցանցային տնտեսության ձևավորումը և դրամավարկային հատվածի կերպավորումները» գլխիսը նվիրված է Հայաստանի Հանրապետությունում ցանցային տնտեսության, տեղեկատվական հասարակության ձևավորման ընթացիկ միտումների ներկայացմանը և այդ համատեքստում էլեկտրոնային փողերի և անկանխիկ գործարքների տարածման և դրանց հավանական ազդեցությունների ներկայացմանը: Գլխի առաջին հատվածում ներկայացվում է Հայաստանի Հանրապետությունում տեղեկատվական տեխնոլոգիաների ոլորտի ընթացիկ միտումները և տեղեկատվական հասարակության ձևավորման մակարդակը: Առանձին ներկայացվում է Հայաստանի Հանրապետությունում և հարևան երկրներում ցանցային հասարակության ձևավորման մակարդակն՝ օգտվելով Համաշխարհային Տնտեսական Ֆորումի (World Economic Forum) կողմից հաշվարկվող համաթվից՝ ցանցային պատրաստվածության համաթվից (The Networked Readiness Index): Ընդ որում, հեղինակը ներկայացնում է այն հիմնական գործոնները, որոնց մասով Հայաստանի Հանրապետությունն էականորեն զիջում է հարևան երկրներին՝ Վրաստանին և Ադրբեջանին: Հեղինակի կողմից այս համատեքստում ներկայացվում է նաև Հայաստանի Հանրապետության կառավարության կողմից ցանցային հասարակության ձևավորման ուղղությամբ իրականացվող քայլերը: Այդ քայլերի

---

<sup>1</sup> [www.bitcoin.org](http://www.bitcoin.org)

արդյունավետության գնահատման համար ատենախոսությունում ներկայացվում է նաև Միավորված Ազգերի Կազմակերպության (ՄԱԿ) էլեկտրոնային կառավարության զարգացման համաթվի (United Nations e-government development index) դինամիկան վերջին տարիների ընթացքում:

Գլխի երկրորդ հատվածում ներկայացվում է Հայաստանի Հանրապետությունում էլեկտրոնային առևտրի և անկանխիկ գործարքների զարգացման ընթացիկ միտումները: Այս համատեքստում ներկայացվում է նաև վճարահաշվարկային համակարգի առանձնահատկությունները, վերջին տարիներին անկանխիկ գործարքների տարածման դինամիկան և այդ աճը պայմանավորող գործոնները: Էլեկտրոնային փողերի տեսանկյունից ներկայացվում է դրա կանոնակարգման դաշտի առանձնահատկությունները, համակարգի զարգացման առկա խոչընդոտները և տարածվածության ընթացիկ միտումները: Ավելին, ներկայացվում է նաև միջնաժամկետ հատվածում ակնկալվող փոփոխությունները՝ պայմանավորված շուկայի մասնակիցների նոր նախաձեռնություններով: Այս համատեքստում հեղինակի կողմից իրականացվել են սոցիոլոգիական հարցումներ՝ ուղղված Հայաստանի Հանրապետությունում էլեկտրոնային առևտրի և անկանխիկ հասարակության ձևավորման միտումների բացահայտմանը: Վերլուծությունների արդյունքում հեղինակը գնահատում է, որ Հայաստանի Հանրապետությունում «անկանխիկ» հասարակության<sup>2</sup> ձևավորումը գտնվում է սաղմնային փուլում: Այս համատեքստում հեղինակի կողմից ներկայացվում են էլեկտրոնային փողերի կանոնակարգման դաշտի փոփոխությունների որոշակի առաջարկներ:

Երրորդ գլխի վերջին հատվածում Բերնցենի մեթոդով գնահատվել է Հայաստանի Հանրապետությունում M1 ազրեգատի կանխիկ փողից կախված էլաստիկության աստիճանը. մասնավորապես, գնահատվել է կանխիկ փողն էլեկտրոնային մասնավոր փողերով փոխարինելու հետևանքով M1 ազրեգատի նվազման առավելագույն չափը: Երրորդ գլուխը եզրափակվում է հեղինակի կողմից ներկայացված էկոնոմետրիկ մոդելով: Մոդելի միջոցով գնահատվել է Հայաստանի Հանրապետությունում անկանխիկ գործարքների (քարտային գործարքների) ազդեցությունը կանխիկ փողի նկատմամբ պահանջարկի փոփոխության վրա:

## ԱՏԵՆԱԽՈՍՈՒԹՅԱՆ ՀԻՄՆԱԿԱՆ ԴՐՈՒՅԹՆԵՐԸ

### 1. Ցանցային տնտեսության բնորոշ գծերը, հասկացությունը և սկզբունքները

Մեր կարծիքով տեղեկատվական հեղափոխության արդյունքում ձևավորված համակարգը նպատակահարմար է բնութագրել «ցանցային տնտեսություն» հասկացությամբ, քանի որ այն առավել լայն ընդգրկում ունի: Մյուս կողմից, տնտեսությունում արձանագրվող այս փոփոխությունները գլխավորապես պայմանավորված են ցանցերի և գլոբալ ցանցի (համացանցի) ձևավորմամբ, ինչպես նաև դրանով պայմանավորված ցանցային արդյունաբերության ձևավորմամբ և զարգացմամբ:

---

<sup>2</sup> Հասարակություն, որտեղ կանխիկի օգտագործման ծավալները չնչին են, և գործարքներն իրականացվում են գլխավորապես անկանխիկ եղանակով:

Առանձնացվել են ցանցային տնտեսության հետևյալ հիմնական բնութագրիչ կողմերը՝

- ՏՀՏ հիմնարար դերը,
- Հորիզոնական կոորդինացիան,
- Տնտեսության բացությունը,
- Մրցակցությունը և համագործակցությունը,
- Համեմատական բարձր արդյունավետությունը,
- Նվազող գործարքային ծախսերը:

Այսպիսով, հաշվի առնելով ցանցային տնտեսության վերոնշյալ բնութագրիչ առանձնահատկությունները, գտնում ենք, որ ցանցային տնտեսությունը կարելի է սահմանել հետևյալ կերպ. **ցանցային տնտեսությունը ցանցերի և տեղեկատվական և հեռահաղորդակցության տեխնոլոգիաների վրա հիմնված տնտեսական համակարգ է, որտեղ գործում է տնտեսավարող սուբյեկտների միջև հորիզոնական կոորդինացիայի բարձր մակարդակ՝ ապահովելով տնտեսության բացվածություն, նվազող գործարքային ծախսեր և ռեսուրսների արդյունավետ բաշխում:**

Ցանցային տնտեսությունում տնտեսավարող սուբյեկտներն իրենց վարքագծում առաջնորդվում են նոր և ձևափոխված սկզբունքներով, որոնցում կարող ենք առանձնացնել հետևյալ չորսը՝

- ազատություն և բացվածություն,
- հավասարություն,
- արդյունքների ազատ փոխանցումը (կիսումը),
- գլոբալացումը:

Այս նոր սկզբունքներն ինչ-որ առումով արդեն իրենց որոշակի արտացոլումներն են գտել ֆինանսադրամավարկային հարաբերություններում: Դրա վառ ապացույցներից է այն, որ համացանցում արդեն տարածվել են մի շարք հարթակներ, որտեղ հասարակության լայն շերտերը հնարավորություն ունեն, առանց ֆինանսական միջնորդների մասնակցության, իրականացնել վարկային և ներդրումային գործունեություն: Արդյունքում ավանդական ֆինանսական միջնորդ ընկերությունների դերակատարումը նվազում է: Սա հենց «բացվածության», «հավասարության» և «գլոբալացման» սկզբունքների արտացոլումն է:

## **2. Էլեկտրոնային փողերի էություն և տարածվածությունը**

Մեր կարծիքով տնտեսական գրականությունում էլեկտրոնային փողի վերաբերյալ տերմինաբանության և սահմանումների ամորֆության աստիճանը բավականին բարձր է:

Էլեկտրոնային փող տնտեսական կատեգորիայի սահմանման բարդությունը կայանում է նրանում, որ այն կախված է ինչպես տեխնոլոգիական արագ զարգացումներից, այնպես էլ էլեկտրոնային փողերի տնտեսական տարբեր հատկանիշների փոփոխություններից: Այս փոփոխությունների նկատմամբ չեզոք սահմանում տալու նպատակից ելնելով՝ գտնում ենք, որ էլեկտրոնային փողերը կարելի է սահմանել հետևյալ կերպ. **«Էլեկտրոնային փողը սարքավորման, ծրագրային ապահովվածության կամ որոշակի համակարգի վրա հիմնված էլեկտրոնային վճարման միջոց է, որտեղ վճարումներն իրականացվում են էլեկտրոնագնիսական կրիչներում պահվող տեղեկատվության փոխանցմամբ»:**



Մեր կարծիքով էլեկտրոնային փողերն ունեն որոշակի առավելություններ և թերություններ ավանդական փողերի նկատմամբ:

**Առավելություններն են՝**

• **Սպառողների հարմարավետություն:** Էլեկտրոնային փողն առավել հարմար է սպառողների կիրառման տեսանկյունից, քանի որ, առաջին, այն հնարավորություն է տալիս դրամապանակում չպահել խոշոր գումարներ գործարքների իրականացման համար: Երկրորդ, էլեկտրոնային փողերը, մասնավորապես վիրտուալ փողերը, հարմար են միկրո վճարումների իրականացման համար:

• **Թողարկողների հարմարավետություն:** Էլեկտրոնային փողերի թողարկումը կարևոր առավելություն է նաև թողարկողների համար: Ենթադրվում է, որ էլեկտրոնային վճարային համակարգերի գործարկման և պահպանման ծախսերն ավելի քիչ են ավանդական վճարային համակարգերի համեմատ:

**Թերություններն են՝**

• **Գործարքների գաղտնիություն:** Կանխիկ փողի միջոցով իրականացվող գործարքների դեպքում գործարքների տվյալները որևէ կերպ չեն հաշվառվում: Ի տարբերություն կանխիկ փողի՝ էլեկտրոնային փողի դեպքում գործարքի տվյալներն առավել հասանելի են երրորդ կողմերին, մասնավորապես՝ էլեկտրոնային փող թողարկողներին, որոնք իրականացնում են գործարքների հետ կապված վճարահաշվարկային գործողությունները: Այնուամենայնիվ, ներկայումս կրիպտոգրաֆիայի զարգացմանը զուգընթաց հնարավոր է ստեղծվի մի իրավիճակ, երբ էլեկտրոնային փողերն ունենան գաղտնիության միևնույն մակարդակը: Այստեղ մեծ կարևորություն ունի էլեկտրոնային փողերի կարգավորման դաշտը:

• **Էլեկտրոնային փողերը դեռևս չեն հանդիսանում օրենքով սահմանված պետական վճարամիջոցներ:** Արդյունքում էլեկտրոնային փողերը չունեն համընդհանուր վճարամիջոցի կարգավիճակ: Ըստ էության, սա նույնպես էլեկտրոնային փողերի կարգավորման դաշտի առանձնահատկություն է:

**3. Էլեկտրոնային բանքինգի և էլեկտրոնային փողերի հետևանքները**

*Ա. Էլեկտրոնային բանքինգի ազդեցությունը դրամավարկային քաղաքականության վրա*

Էլեկտրոնային բանքինգն ընդգրկում հասկացություն է, որը լայն իմաստով նշանակում է «ավանդական» բանկային ծառայությունների (ավանդների ներգրավվում, վարկերի տրամադրում և վճարահաշվարկային ծառայություններ) մատուցում էլեկտրոնային եղանակով (հեռախոսների միջոցով, ավտոմատ գանձման մեքենաների և այլն)<sup>3</sup>:

Ժամանակակից պայմաններում ձևավորված էլեկտրոնային բանքինգի հիմնական նորարարությունը նախկին բանկային համակարգի համեմատ կայանում է նրանում, որ այժմ բանկային գործարքների իրականացման գործարքային ծախսերն

<sup>3</sup> Connel Fullenkamp and Saleh M. Nsouli, “Six Puzzles in Electronic Money and Banking”, IMF Working paper, WP/04.19, 2004թ. էջ 7

էականորեն նվազել են: Մասնավորապես, մեր կողմից առանձնացվել են հետևյալ հետևանքները՝

1. Փողի նկատմամբ պահանջարկի երկարաժամկետ անկում;

2. Փողի նկատմամբ պահանջարկի՝ տոկոսադրույքից կախված էլաստիկության աճ:

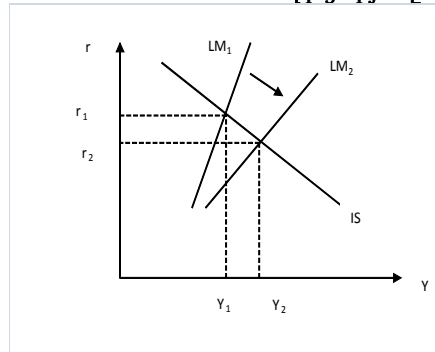
Այս փոփոխությունների մակրոտնտեսական հետևանքները կարող ենք արտացոլել IS-LM մոդելի միջոցով /տե՛ս գծապատկեր 1/:

Փողի պահանջարկի ավտոնոմ անկումը հանգեցնում է LM կորի աջ-ներքև տեղաշարժի: Եկամտի յուրաքանչյուր մակարդակում նախկինի համեմատ ավելի քիչ փող է պահանջվում, ուստի հավասարակշռությունը կլինի տոկոսադրույքի ավելի ցածր մակարդակում: Մյուս կողմից, փողի պահանջարկի տոկոսադրույքից կախված

էլաստիկության աճը հանգեցնում է LM կորի թեքության փոփոխության: Արդյունքում LM կորը դառնում է ավելի հարթ: Այսպիսով, գծապատկերում LM կորը  $LM_1$  դիրքից տեղաշարժվում է  $LM_2$  դիրք: Այս փոփոխությամբ նոր հավասարակշռությունը ձևավորվում է ավելի մեծ եկամտի և ավելի ցածր տոկոսադրույքի պայմաններում: Այստեղ կարևորագույն հարցադրումն այն է, թե որքանով է կորը տեղաշարժվում ներքև և որքանով փոխում իր թեքությունը:

Այսպիսով, դրամավարկային վերահսկողությունը և անկախությունն էլեկտրոնային բանքինգի տարածմամբ չի վերացվել, այլ ընդամենը փոփոխվել և փոփոխվելու են դրամավարկային քաղաքականության որոշակի նախապայմաններ:

**Գծապատկեր 1  
Էլեկտրոնային բանքինգի  
ազդեցությունը**



*Բ. Էլեկտրոնային փողերի հետևանքների նկարագրման պարզեցված մոդելներ*

Էլեկտրոնային փողերի տարածման հետևանքները կարող են լինել տարատեսակ: Էլեկտրոնային փողի տարածմամբ ակնկալվող հիմնական փոփոխություններն են՝

- կփոփոխվի փողի բազմարկչի մեծությունը,
- կմեծանա փողի շրջապտույտի արագությունը,
- կթուլանա կենտրոնական բանկերի ազդեցությունը դրամական զանգվածի վրա, և կնվազեն կենտրոնական բանկերի կողմից տոկոսադրույքային կարգավորման հնարավորությունները,
- կնվազի կենտրոնական բանկերի հաշվեկշռի մեծությունը՝ պայմանավորված ինչպես սենյորաժային եկամուտների անկմամբ, այնպես էլ պահուստների մեծությունների նվազմամբ:

**Փողի բազմարկչի մոդելի պարզեցված կերպափոխում.**

Մոդելում դիտարկված է փողի միայն  $M_1$  ագրեգատը (կանխիկ փող և ավանդներ): Նշանակենք ընդհանուր փողի նկատմամբ պահանջարկը  $M_1$ , կանխիկ փողի նկատմամբ պահանջարկը՝  $C$  և ավանդների նկատմամբ պահանջարկը՝  $D$ :

Էլեկտրոնային փողերի բացակայության պայմաններում ակնհայտ է, որ՝

$$(1) \quad M_1 = C + D$$

Նշանակենք  $c$  և  $d$  ընդհանուր փողի մեջ համապատասխանաբար կանխիկ փողի և ավանդանների տեսակարար կշիռը: Այսպիսով՝

$$(2) \quad c + d = 1$$

Առևտրային բանկերի կողմից պահուստավորման նորմատիվը նշանակենք  $\alpha_D$ -ով: Հետևաբար, պահուստների նկատմամբ պահանջարկը ( $R$ ) հավասար կլինի՝

$$(3) \quad R = \alpha_D \times D = \alpha_D \times d \times M_1 = \alpha_D \times (1-c) \times M_1$$

Եթե նշանակենք փողի բազան  $H$ -ով, ապա կստացվի, որ՝

$$(4) \quad H = C + R = c \times M_1 + \alpha_D \times (1-c) \times M_1 = M_1 \times [c + \alpha_D \times (1-c)]$$

Հետևաբար, փողի բազմարկիչը ( $B$ ) հավասար կլինի՝

$$(5) \quad B = H / M_1 = M_1 \times [c + \alpha_D \times (1-c)] / M_1 = c + \alpha_D \times (1-c)$$

**ա. Էլեկտրոնային փողերը թողարկվում են բանկերի կողմից:**

Բանկերի կողմից թողարկվող էլեկտրոնային փողերը կդիտարկենք որպես ավանդի հատուկ տեսակ, որոնց նկատմամբ սպառողները ներկայացնում են պահանջարկ: Ըստ էության, սպառողները պետք է հրաժարվեն կանխիկ փողից և իրենց ավանդային հաշիվներից որոշակի գումարներ էլեկտրոնային փող ձեռք բերելու համար: Սիևնույն ժամանակ, քանի որ էլեկտրոնային փողը դառնում է ավանդի հատուկ տեսակ, ապա պետք է ենթադրել, որ կսահմանվի որոշակի պահուստավորման նորմատիվ վերջինիս համար: Նշանակենք էլեկտրոնային փողի պահուստավորման նորմատիվը  $\alpha_{EM}$ : Մյուս կողմից, էլեկտրոնային փողը, հանդիսանալով ավանդի հատուկ տեսակ, ներառվում է  $M_1$  փողի ագրեգատում:

Նշանակենք էլեկտրոնային փողի նկատմամբ պահանջարկը  $EM$ , իսկ  $M_1$  ագրեգատում նրա տեսակարար կշիռը՝  $m$ : Այսպիսով՝

$$(6) \quad EM = m \times M_1$$

Մյուս կողմից, կանխիկ փողի և ավանդների նկատմամբ պահանջարկը կլինի՝

$$(7) \quad C = c_1 \times M_1 \text{ և } D = d_1 \times M_1$$

Ակնհայտ է, որ՝

$$(8) \quad c_1 + d_1 + m = 1$$

Բանկի կողմից պահուստների նկատմամբ պահանջարկը կհավասարվի՝

$$(9) \quad R = R_D + R_{EM} = \alpha_D \times D + \alpha_{EM} \times EM$$

Իսկ փողի բազմարկիչը կհավասարվի՝

$$(10) \quad \begin{aligned} B_{EM} &= H / M_1 = (c_1 \times M_1 + \alpha_D \times D + \alpha_{EM} \times EM) / M_1 = \\ &= (c_1 \times M_1 + \alpha_D \times d_1 \times M_1 + \alpha_{EM} \times m \times M_1) / M_1 = \\ &= c_1 + d_1 \times \alpha_D + m \times \alpha_{EM} \end{aligned}$$

Այսպիսով, բանկերի կողմից էլեկտրոնային փողերի թողարկման հետևանքները փողի բազմարկչի վրա գնահատելու համար հարկ է համեմատել B-ն և B<sub>EM</sub>-ը: (5) և (10) հավասարումներից ակնհայտ է, որ դրանք կարող են լինել ինչպես հավասար, այնպես էլ դրանցից յուրաքանչյուրը կարող է լինել ավելի մեծ՝ կախված c<sub>1</sub>, d<sub>1</sub>, α<sub>D</sub> և α<sub>EM</sub> արժեքներից:

Եթե էլեկտրոնային փողի նկատմամբ պահանջարկը դրական է (m > 0), ապա անհրաժեշտաբար կամ կանխիկ փողի, կամ ավանդների, կամ երկուսի պահանջարկները կնվազեն, այսինքն՝ c<sub>1</sub> + d<sub>1</sub> < c + d: Ուստի, դիտարկենք երկու հիմնական իրավիճակ: Առաջին, էլեկտրոնային փողերի նկատմամբ դրական պահանջարկը դրսևորվում է ավանդների նկատմամբ պահանջարկի մասնակի նվազմամբ: Երկրորդ, էլեկտրոնային փողերի նկատմամբ դրական պահանջարկը դրսևորվում է կանխիկ փողի նկատմամբ պահանջարկի մասնակի նվազմամբ:

*Իրավիճակ 1. c<sub>1</sub> = c և d<sub>1</sub> < d (էլեկտրոնային փողը ձեռք է բերվում ավանդների հաշվին)*

Այս դեպքում d<sub>1</sub> = (1 - c<sub>1</sub> - m) և B<sub>EM</sub>-ը կարող ենք գրել հետևյալ տեսքով՝

$$(11) \quad B_{EM} = c_1 + d_1 \times \alpha_D + m \times \alpha_{EM} = c_1 + (1 - c_1 - m) \times \alpha_D + m \times \alpha_{EM}$$

Ակնհայտ է, որ B և B<sub>EM</sub>-ի տարբերությունը կախված է (α<sub>D</sub> - α<sub>EM</sub>) տարբերությամբ: Մասնավորապես,

1. Եթե բանկերն ավանդների և էլեկտրոնային փողերի վրա կիրառում են միևնույն պահուստավորման նորմատիվը, ապա փողի բազմարկչի հետ որևէ փոփոխություն տեղի չի ունենում:

2. Եթե հասարակությունը ձեռք է բերում էլեկտրոնային փողերն ավանդների հաշվին, որոնց պահուստավորման նորմատիվն ավելի մեծ է, ապա բանկերի կողմից ստեղծվող փողի մեծությունն ավելանում է, որն էլ հանգեցնում է փողի բազմարկչի նվազման:

3. Եթե հասարակությունը ձեռք է բերում էլեկտրոնային փողերն ավանդների հաշվին, որոնց պահուստավորման նորմատիվն ավելի փոքր է, քան էլեկտրոնային

փողերինը, ապա բանկերի կողմից ստեղծվող փողի մեծությունը նվազում է, որն էլ հանգեցնում է փողի բազմարկչի աճին:

*Իրավիճակ 2.  $d_1 = d$  և  $c_1 < c$  (էլեկտրոնային փողը ձեռք է կանխիկ միջոցներից հրաժարման հաշվին)*

Այս դեպքում  $c_1 = (1 - d_1 - m)$  և  $B_{EM}$ -ը կարող ենք գրել հետևյալ տեսքով՝

$$(12) \quad B_{EM} = c_1 + d_1 \times \alpha_D + m \times \alpha_{EM} = (1 - d_1 - m) + d_1 \times \alpha_D + m \times \alpha_{EM} = \\ = 1 - d_1 \times (1 - \alpha_D) - m \times (1 - \alpha_{EM})$$

Ակնհայտ է, որ  $B_{EM}$ -ը միշտ փոքր կլինի  $B$ -ից, եթե  $\alpha_{EM} < 1$ : Այլապես, եթե  $\alpha_{EM} = 1$ , ապա  $B = B_{EM}$ : (12) հավասարումից կարող ենք եզրակացնել նաև, որ  $B_{EM}$  աճում է  $\alpha_D$ -ի աճմանը զուգընթաց և նվազում  $m$ -ի աճմանը զուգընթաց: Այլ կերպ ասած՝ էլեկտրոնային փողի նկատմամբ դրական պահանջարկը պայմանավորված է կանխիկ փողի նկատմամբ նվազող պահանջարկով: Արդյունքում բանկերի կողմից ստեղծվող փողի մեծությունն ավելանում է, ուստի փողի բազմարկչի մեծությունը նվազում է:

Վերը ներկայացված երկու իրավիճակների քննարկումից ակնհայտ է, որ փողի բազմարկչի չը կնվազի, եթե՝

1. Հասարակությունը հրաժարվի կանխիկ փողի որոշակի մասնաբաժնից էլեկտրոնային փող ձեռք բերելու համար;

2. Հասարակությունն էլեկտրոնային փողը ձեռք բերի ավանդների հաշվին, և եթե էլեկտրոնային փողերի պահուստավորման նորմատիվը լինի ավելի փոքր, քան ավանդներինը:

**բ. Էլեկտրոնային փողերը թողարկվում են կենտրոնական բանկի կողմից:**

Երբ կենտրոնական բանկն ինքն է թողարկում էլեկտրոնային փող, ապա էլեկտրոնային փողը ներառվում է փողի բազայում: Կարող ենք դիտարկել հետևյալ տարբերակները: Առաջին, կենտրոնական բանկը կանխիկ միջոցները շրջանառությունից հանում է ամբողջությամբ, և երկրորդ, կենտրոնական բանկը թողարկում է ինչպես էլեկտրոնային, այնպես էլ կանխիկ փող: Երկու դեպքում էլ կարևորագույն հարցադրումը նրանում է, թե արդյոք էլեկտրոնային փողի թողարկումը հանգեցնում է պահուստների նկատմամբ պահանջարկի փոփոխության:

**Առաջին դեպք.** Երբ կենտրոնական բանկն ամբողջությամբ փոխարինում է կանխիկ փողն էլեկտրոնային փողով, ապա ստացվում է, որ

$$(13) \quad H = EM + R \quad ; \quad EM = m \times M_1; \quad D = d_1 \times M_1 = (1-c-m) \times M_1 = (1-m) \times M_1$$

Հետևաբար,

$$(14) \quad B_{CB} = H / M_1 = (EM + R) / M_1 = (m \times M_1 + \alpha_D \times (1-m) \times M_1) / M_1 = \\ = m + \alpha_D \times (1-m)$$

Ակնհայտ է, որ եթե  $m = c$ , ապա  $B_{CB} = B$ : Այս դեպքում էլեկտրոնային փողի թողարկումը դառնում է ընդամենը տեխնոլոգիական փոփոխություն, և հասարակությունը սկսում է հրաժարվել թղթային տեսքով փողից՝ ի օգուտ

Էլեկտրոնային փողերի: Իսկ այն դեպքում, երբ էլեկտրոնային փողի թողարկումը հանգեցնում է դրա նկատմամբ պահանջարկի աճին, ապա արդյունքում հասարակությունը կիրաժարվի ավանդների որոշակի գումարից, ուստի  $m > c$ : Սա նշանակում է, որ  $B_{CB} > B$  (փողի բազմարկչի մեծությունը կաճի): Իսկ եթե էլեկտրոնային փողի թողարկումը հանգեցնի դրա նկատմամբ պահանջարկի նվազմանը (համեմատ կանխիկ փողի), ավանդների նկատմամբ պահանջարկը կաճի, և արդյունքում փողի բազմարկչիչը կնվազի (եթե  $m < c$ , ապա  $B_{CB} < B$ ):

**Երկրորդ դեպք.** Ենթադրենք, թե կենտրոնական բանկը թողարկում է ինչպես էլեկտրոնային փող, այնպես էլ կանխիկ փող: Կստացի, որ

$$H = EM' + C' + R, \text{ որտեղ } EM' = m' \times M_1; C' = c' \times M_1;$$

$$D = d' \times M_1 = (1 - c' - m') \times M_1$$

Հետևաբար, փողի բազմարկչիչը կհավասարվի՝

$$(15) \quad H / M_1 = (EM' + C' + R) / M_1 = (m' \times M_1 + c' \times M_1 + \alpha_D \times (1 - c' - m') \times M_1) / M_1 = (c' + m') + \alpha_D \times (1 - (c' + m'))$$

(14) և (15) հավասարումներից ակհայտ է, որ եթե  $c' + m' = m$ , ապա փողի բազմարկչի մեծությունն այս դեպքում չի փոփոխվում: Սակայն, եթե  $c' + m' > m$ , ապա փողի բազմարկչիչը մեծանում է: Այսպիսով, կարող ենք եզրակացնել, որ կենտրոնական բանկի կողմից էլեկտրոնային փողի թողարկումը կհանգեցնի փողի բազմարկչի մեծության փոփոխություն միայն այն դեպքում, եթե դրա արդյունքում փոփոխվի հասարակության կողմից ավանդների և փողի ընտրության համամասնությունը:

**գ. Էլեկտրոնային փողերը թողարկվում են ոչ բանկային ֆիրմաների կողմից:**

Չմայած հասարակության համար մասնավոր ոչ բանկային հատվածի կողմից էլեկտրոնային փողերի թողարկումը տեխնոլոգիական և սպառողական տեսանկյունից չի տարբերվում բանկերի կողմից թողարկվող էլեկտրոնային փողերից, սակայն դրամավարկային հատվածի համար արմատական տարբերություն կա: Տարբերությունը պայմանավորված է նրանով, որ մասնավոր ոչ-բանկային էլեկտրոնային փողերը չեն կարող դիտարկվել ավանդի տեսակ: Այս դեպքում հասարակությունն էլեկտրոնային փողը ձեռք է բերում՝ հրաժարվելով կանխիկ փողից կամ ավանդներից: Սակայն այստեղ կարևորվում է այն, որ էլեկտրոնային փողը ստանում է սովորական ապրանքի տեսք, քանի որ երբ հասարակությունը ձեռք է բերում այն՝ վճարելով որոշակի գումար, ապա թողարկող ֆիրման ստացված եկամուտները չի կարող օգտագործել վարկ տրամադրելու նպատակով (հակառակ պարագայում այն կհամարվեր բանկ): Ուստի, մասնավոր ոչ բանկային հատվածի կողմից թողարկվող էլեկտրոնային փողը չի կարող ներառվել փողի  $M_1$  ագրեգատում: Այս դեպքում, այլ հավասար պայմաններում, մասնավոր հատվածի կողմից էլեկտրոնային փողերի թողարկումը կհանգեցնի  $M_1$ -ի նկատմամբ պահանջարկի անկման:

Նշանակենք փողի նկատմամբ ընդհանուր պահանջարկը  $M_i$ , որը հավասար է մասնավոր փողերի նկատմամբ պահանջարկի, կանխիկ փողի նկատմամբ պահանջարկի և ավանդների նկատմամբ պահանջարկի հանրագումարին: Այսպիսով՝

$$(16) \quad M_i = EM + c \times M_{1i} + d \times M_{1i}$$

Բանկերի կողմից պահուստավորման նկատմամբ պահանջարկը կլինի՝

$$(17) \quad R_i = d \times M_{i1} \times \alpha_D = \alpha_D \times (1-c) \times M_{i1}$$

Ակնհայտ է, որ փողի բազմարկիչը նվազում է: Մասնավոր ոչ բանկային էլեկտրոնային փողերի դրական պահանջարկը հանգեցնում է  $H/M_{i1}$  հարաբերակցության նվազմանը: Եթե  $c$  և  $d$  հաստատուն են, ապա  $H/M_{i1}$  նույնպես կլինի հաստատուն, սակայն էլեկտրոնային փողի նկատմամբ դրական պահանջարկը կարող է հանգեցնել փողի բազայի և  $M_{i1}$  հարաբերակցության փոփոխության: Այս հարաբերակցությունը կախված է, թե հասարակությունն ինչ միջոցներով է ձեռք բերում էլեկտրոնային փողերը: Այն դեպքում, երբ էլեկտրոնային փողը ձեռք է բերվում կանխիկ միջոցներով, ապա  $H/M_{i1}$  հարաբերակցությունը նվազում է: Իսկ հակառակ պարագայում, երբ կանխիկ միջոցների ծավալները մնում են կայուն, և էլեկտրոնային փողը ձեռք է բերվում ավանդային միջոցներով, ապա  $H/M_{i1}$  հարաբերակցությունն աճում է:

Մասնավոր ոչ բանկային էլեկտրոնային փողերի տարածման ազդեցությունը համանման է այն դեպքերի, երբ իրացվելիության նկատմամբ պահանջարկը փոխվում է  $M1$  ագրեգատից դեպի ավելի լայն փողի ագրեգատների ( $M2$  և այլն): Մասնավոր ոչ բանկային էլեկտրոնային փողերի նկատմամբ դրական պահանջարկի ազդեցությունն այն է, որ այս դեպքում թողարկող ֆիրման ստիպված չէ պահուստավորել փողի որոշակի մասնաբաժինը կենտրոնական բանկում, ուստի նրանց պարտավորությունների նկատմամբ պահանջարկի աճը հանգեցնում է փողի բազայի նկատմամբ պահանջարկի անկման: Ավելին, ինչպես փողի նեղ ագրեգատներից դեպի լայն ագրեգատներ անցման դեպքում, այնպես էլ մասնավոր էլեկտրոնային փողերի դեպքում առաջանում են դրա վերահսկողության և կարգավորման խնդիրներ:

#### **4. Դրամավարկային քաղաքականության վրա էլեկտրոնային փողերի ազդեցության վերաբերյալ տարածված մոտեցումների քննական վերլուծություն**

Տնտեսագիտական գրականությունում տարածված են դրամավարկային քաղաքականության վրա էլեկտրոնային փողերի ազդեցության երկու մոտեցումներ՝ ծայրահեղ և չափավոր:

**Ծայրահեղ մոտեցում:** Մեր կարծիքով ծայրահեղ զարգացումների (կանխիկ փողի վերացման) պատահման հավանականությունը բավականին ցածր է, և միայն որոշակի պայմանների բավարարման դեպքում է հնարավոր, որ վերանա կանխիկ փողի նկատմամբ պահանջարկը: Այդ պայմանները կարող ենք ներկայացնել հետևյալ խմբավորմամբ՝

- Էլեկտրոնային փող թողարկողների նկատմամբ վստահության բարձր մակարդակ (էլեկտրոնային փողի և ավանդական փողի փոխարկելիության պահանջի վերացում),
- Էլեկտրոնային փողը պետք է դառնա համընդհանուր վճարամիջոց,
- Էլեկտրոնային փողը պետք է գործի որպես վճարային համակարգ,
- Էլեկտրոնային փող թողարկողները պետք է հնարավորություն ունենան հանդես գալու որպես ավանդային ինստիտուտներ, ինչպես նաև՝ որպես վարկատուներ,

- Էլեկտրոնային փող թողարկող ինստիտուտները պետք է ստեղծեն վճարահաշվարկային այնպիսի համակարգեր, որոնցով կկարողանան առանձնանալ կենտրոնական բանկերից,

- Էլեկտրոնային փողերը պետք է կիրառվեն նաև տուրքերի և հարկերի վճարման նպատակով:

Մեր կարծիքով միայն այս պայմանների բավարարման դեպքում է հնարավոր, որ էլեկտրոնային փողերն ամբողջությամբ փոխարինեն ավանդական փողերին: Ակներև է, որ սա կարող է իրագործվել միայն պետության աջակցության դեպքում: Հարկ է ընդգծել, որ կանխիկի հրաժարման հիմնական ազդեցությունը կենտրոնական բանկերի վրա կայանում է նրանում, որ կենտրոնական բանկերի հաշվեկշիռը և սենյորաժային եկամուտներն էականորեն նվազում են: Սակայն, նույնիսկ ծայրահեղ զարգացումների պայմաններում կենտրոնական բանկն ի վիճակի է իրականացնել դրամավարկային քաղաքականություն՝ ազդեցություն ունենալով կարճաժամկետ տոկոսադրույքների մակարդակների վրա:

Էլեկտրոնային փողերի մասնավոր տեսակի, վիրտուալ փողերի մասով, գտնում ենք, որ վիրտուալ փողերը (օրինակ՝ բիթքոյնը) դեռևս պարունակում են որոշակի անորոշության դաշտ և էական ռիսկեր, մասնավորապես՝

- Դեռևս չունեն ուժեղ կապեր իրական տնտեսության հետ;
- Դեռևս չեն կարգավորվում, ուստի սպառողների տեսանկյունից պարունակում են վարկային, իրացվելիության, գործառնական և իրավական ռիսկեր:

**Չափավոր մոտեցում:** Մեր կարծիքով էլեկտրոնային փողի տարածումն արդեն որոշակի չափավոր ազդեցություններ կարող է թողնել ֆինանսական համակարգի կայունության և դրամավարկային քաղաքականության արդյունավետության վրա: Ազդեցության հիմնական ուղղությունները կարող են լինել՝

- ֆինանսական միջնորդությունում բանկերի դերի նվազումը,
- համակարգային ռիսկերը՝ պայմանավորված էլեկտրոնային փողերի օֆշորային թողարկմամբ,
- հասարակության որոշակի շերտերի սոցիալական տարանջատումը,
- դրամավարկային հատվածի աղավաղված վիճակագրությունը,
- փողի շրջապտույտի արագության աճը,
- փողի ազդեցատների կանխիկից կախված էլաստիկության փոփոխությունը:

Ակնհայտ է, որ բացի էլեկտրոնային փողի ազդեցությունից, ցանցային տնտեսությունում դրսևորվող նոր երևույթները նույնպես որոշակի ազդեցություն կարող են ունենալ դրամավարկային քաղաքականության փոխանցման մեխանիզմի վրա: Ընդհանուր առմամբ ենթադրվում է, որ համացանցի ստեղծումը պետք է աքսելերատորի դեր կատարի դրամավարկային քաղաքականության ազդակների փոխանցման տեսանկյունից, և նվազեցնի քաղաքականության իրականացման համար անհրաժեշտ ներքին և արտաքին ժամանակային լագերը (խզումները):

### **5. Ցանցային տնտեսությունը Հայաստանի Հանրապետությունում**

Ցանցային տնտեսության ձևավորման նախապայմաններից մեկը տեղեկատվական և հեռահաղորդակցության տեխնոլոգիաների կիրառման զարգացած մակարդակ ունենալն է: Ուստի, առանձին ներկայացվել է նաև Հայաստանի Հանրապետությունում SՀS ոլորտի զարգացումները: Հայաստանի



Հանրապետությունում ՏՀՏ ոլորտի և ցանցային տնտեսության ձևավորման մասով եզրահանգել ենք, որ տարածաշրջանում ցանցային տնտեսությունը, մասնավորապես՝ հասարակությունը, ձևավորման փուլում է, իսկ զարգացման տեմպերի տեսանկյունից՝ Հայաստանը սկսել է զիջել հարևան երկրներին:

ՏՏ ոլորտի և տեղեկատվական հասարակության ձևավորման առումով ՀՀ-ում առանձնացվել են հետևյալ հիմնական խոչընդոտները և մարտահրավերները.

- վարկերի և առևտրային ներդրումների ցածր հասանելիություն,
- միջազգային շուկայի մուտքի խնդիրներ,
- որակյալ մասնագետների պակաս և արտահոսք,
- ինտերնետ հասանելիության ցածր մակարդակ,
- համակարգիչների տարածվածության ցածր մակարդակ:

## **6. Էլեկտրոնային առևտուրը և Էլեկտրոնային փողերը Հայաստանի Հանրապետությունում**

### **ա. Էլեկտրոնային առևտրի հարթակներ**

Համաձայն Alexa.com ինտերնետային տեղեկատվական ընկերության<sup>4</sup> տվյալների՝ ՀՀ-ում էլեկտրոնային առևտրի հետ առնչություն ունեցող առաջատար 7 կայքերն են՝ ebay.com (19-րդ տեղ), aliexpress.com (33-րդ տեղ), webmoney.ru (50-րդ տեղ), amazon.com (61-րդ տեղ), arca.am (62-րդ տեղ), paypal.com (67-րդ տեղ) և etsy.com (90-րդ տեղ)<sup>5</sup>:

Իրականացված հետազոտությունները վկայում են, որ Հայաստանի օգտատերերը հիմնականում էլեկտրոնային առևտրի իրականացման համար օգտվում են օտարերկրյա հարթակներից: Իսկ տեղական հարթակներից օգտվելու մակարդակը քարձր չէ, ինչը պայմանավորված է նրանով, որ առաջին, այս հարթակների միջոցով Հայաստանյան օգտատերերը ձգտում են իրականացնել համեմատաբար էժան գնումներ արտասահմանից (ներմուծել), և որոշ դեպքերում իրականացնել ապրանքների վաճառք (արտահանում) այդ հարթակների միջոցով, և երկրորդ, տեղական հարթակները գործառնական տեսանկյունից որակյալ չեն, և չեն ապահովում շոշափելի առավելություններ գնորդներին:

### **բ. անկանխիկ էլեկտրոնային վճարամիջոցներ**

ՀՀ տարածքում գործում են անկանխիկ էլեկտրոնային վճարային միջոցների երկու տեսակ՝ բանկային քարտեր և էլեկտրոնային փողեր:

#### **1. Քարտեր**

Վերջին տարիներին քարտային «բիզնեսն» էապես աճել է: ՀՀ կենտրոնական բանկի տվյալների համաձայն՝ 2008-2013թթ. ընթացքում քարտերի քանակը կտրուկ

<sup>4</sup> Այն իր կայքում ցույց է տալիս յուրաքանչյուր երկրում առաջատար 500 ինտերնետային կայքերի ցուցակը:

<sup>5</sup> Տվյալները ներկայացված են 2014թ. հունվարի 31-ի դրությամբ:

աճել է: Եթե 2008թ. տարեվերջին ընդհանուր քարտերի քանակը կազմում էր գրեթե 455,000, ապա արդեն 2013թ. սեպտեմբերի դրությամբ՝ շուրջ 1,500,000: Հետաքրքիր է այն, որ եթե քարտերի գերակշիռ մասը 2008թ. սկզբին կազմում էին ԱրՔա քարտերը (շուրջ 44%), ապա արդեն 2013թ.՝ VISA քարտերը (շուրջ 41%)<sup>6</sup>:

Այդ աճը պայմանավորված է որոշ հանգամանքերով: Առաջին, պետական և մասնավոր ֆինանսական հատվածում գրանցված աշխատողների աշխատավարձերն հիմնականում վճարվում են քարտերի միջոցով: Իրականացված սոցիոլոգիական հարցման տվյալները ևս վկայում են սրա մասին: Մասնավորապես, հարցվողների մեջ պետական հատվածում և ֆինանսական համակարգում աշխատողների 77% աշխատավարձն ամբողջությամբ ստանում է քարտով, մինչդեռ մասնավոր հատվածում՝ 48%-ը: Երկրորդ, հասարակության որոշակի շերտի մոտ կիրառվում է մեկից ավելի քարտեր<sup>7</sup>, որ մասամբ պայմանավորված է «անկանխիկ» հասարակության նոր ձևավորվող մշակույթով: Երրորդ, ֆինանսական կառույցների կողմից տարբեր վարկային պրոդուկտների տարածումն է, մասնավորապես՝ «Նոու Քարտ» Master Card-ը<sup>8</sup>:

Չմայած գործարքների ծավալի և շրջանառության մեջ գտնվող քարտերի քանակի աճին, դժվար է ընդունել, որ քարտերը դարձել են ամենօրյա մանրածախ գործարքների իրականացման եղանակ: Դրա վկայությունն է նաև, որ կանխիկացման գործարքների տեսակարար կշիռը 2010-2013թթ. ընթացքում էականորեն չի փոխվել և տատանվում 81-88%-ների սահմաններում:

Այսինքն, հասարակության լայն շրջանակներում քարտերն օգտագործվում են միայն քարտային հաշվի գումարները կանխիկացնելու ուղղությամբ: Այս հանգամանքը պայմանավորված է ինչպես դեռևս «կանխիկ» հասարակություն ունենալով, այնպես էլ ոչ բավարար ենթակառուցվածքային ապահովվածություն ունենալով: Մասնավորապես, քարտերի զարգացման համար անհրաժեշտ են ավտոմատ գանձման մեքենաների (ԱԳՄ-ների) և ՊՈՍ տերմինալների լայն ցանց, մանրածախ առևտրի և սպասարկման ոլորտի համապատասխան աստիճանի զարգացվածություն և հասարակության լայն շերտերի կողմից բանկային հաշվի օգտագործում:

Այնուամենայնիվ, քարտապանները ոչ միայն հնարավորություն ունեն գործարքներ իրականացնել սպասարկման կետերի միջոցով, այնպես էլ կարող են գործարքներ իրականացնել ինտերնետի միջոցով: Դրա համար քարտապաններին հարկավոր է գրանցել «վիրտուալ» ԱրՔա քարտը [www.arca.am](http://www.arca.am) կայքում՝ որոշակի նույնականացման գործընթաց անցնելով:

Վիրտուալ ԱրՔա քարտի հարթակը հնարավորություն է տալիս քարտապաններին իրականացնել կոմունալ և բջջային հեռախոսակապի վճարումներ, կատարել քարտից քարտ փոխանցումներ և էլեկտրոնային առևտրի հարթակների

<sup>6</sup> Քարտերի քանակի, դրանցով իրականացված գործարքների քանակի և ծավալի տվյալները վերցվել են ՀՀ կենտրոնական բանկի պաշտոնական վեբ կայքի վճարահաշվարկային համակարգի վիճակագրություն ենթաբաժնից՝ [www.cba.am](http://www.cba.am):

<sup>7</sup> Քարտապան հանդիսացող հարցման մասնակիցների 58%-ից ավելին ունի երկու և ավելի քարտեր:

<sup>8</sup> [www.nurcard.am](http://www.nurcard.am)

միջոցով իրականացնել գնումներ: Այն հնարավորություն է տալիս քարտապաններին ավելի հեշտ կառավարել իրենց միջոցները՝ օգտվելով տարբեր քաղվածքներից:

Վերջին տարիների ընթացքում քարտապանների կողմից վիրտուալ ԱրՔա քարտից օգտվելու ծավալներն աճել են: Սակայն գործարքների մեջ դեռևս էլեկտրոնային առևտրի գործարքների քանակ մեծ չէ: «Արմենիան Քարդ» ՓԲԸ-ի կողմից տրամադրված տվյալների համաձայն՝ 2013թ. էլեկտրոնային առևտրի գործարքները կազմել են ընդամենը ընդհանուր գործարքների 15%-ը (մոտ 200,000 գործարք): Համաձայն այդ տվյալների՝ միջին օրական գործարքների քանակը կազմում է մոտ 3,700: Ընդ որում, գործարքների մեջ ամենամեծ տեսակարար կշիռն ունի բջջային հեռախոսակապի վճարումները (մոտ 52%), իսկ ամենափոքրը՝ քարտից քարտ փոխանցումը (մոտ 14%):

Գտնում ենք, որ Հայաստանում, չնայած քարտային ենթակառուցվածքի, քարտային գործարքների և շրջանառության մեջ գտնվող քարտերի էական աճին, քարտերով կանխիկացման գործարքների քանակն էական է, որն էլ պայմանավորում է անկանխիկ գործարքների ոչ բարձր մակարդակը: Դեռևս համացանցի միջոցով իրականացված գործարքների ծավալն էական չէ. նույնիսկ մեր կողմից իրականացված սոցիոլոգիական հարցման մասնակիցների միայն 64%-ն է ծանոթ ԱրՔա վիրտուալ քարտին. սա նույնիսկ այն պայմաններում, երբ իրականացվել է ինտերնետ հասանելիություն ունեցող ընտրանքում: Իրականացված սոցիոլոգիական հարցման արդյունքների համաձայն՝ միայն հարցվողների 13%-ն է նշել, որ հաճախ է համացանցի միջոցով ապրանք կամ ծառայություն ձեռք բերում: Ավելին, մեկ այլ հարցադրմանը՝ «քարտն օգտագործու՞մ եք անկանխիկ գործարքների համար», հարցման մասնակիցների 23%-ը նշել է «ոչ, չեմ օգտագործում», իսկ շուրջ 40%-ը նշել է «միայն այն դեպքերում, երբ չունեմ կանխիկ գումար»:

## **2. Էլեկտրոնային փողեր:**

Էլեկտրոնային փողերի առումով կանոնակարգման դաշտում մինչև 2010թ. անորոշ վիճակ էր տիրում վերջինիս թողարկման թույլտվության (կամ լիցենզավորման) և թողարկողի նկատմամբ սահմանված պահանջների մասով: Սակայն արդեն 2010թ. ՀՀ կենտրոնական բանկի կողմից հաստատվել են ոլորտը կարգավորող երկու կանոնակարգեր՝ «Էլեկտրոնային փող թողարկելու թույլտվության տրամադրման, կասեցման և դադարեցման կարգն ու պայմանները, էլեկտրոնային փող թողարկողներին ներկայացվող պահանջների վերաբերյալ» կանոնակարգ 16/1-ը և «Էլեկտրոնային փողերի թողարկման և սպասարկման (շրջանառություն) կարգն ու պայմանները, էլեկտրոնային փողերով գործարքների իրականացմանը ներկայացվող պահանջների» վերաբերյալ կանոնակարգ 16/2-ը:

Համաձայն 16/1 կանոնակարգի՝ Հայաստանում էլեկտրոնային փող թողարկելու թույլտվություն կարող են ստանալ միայն դրամական փոխանցումների լիցենզիա ունեցող կազմակերպությունները: Ընդ որում, կանոնակարգի 6-րդ գլխով սահմանվում են վերջիններիս կողմից իրականացվող գործունեության որոշակի սահմանափակումները: Մասնավորապես, էլեկտրոնային փող թողարկող ոչ բանկ կազմակերպությունները չեն կարող փոխառություն տրամադրել օգտագործողներին կամ ներգրավված միջոցների դիմաց օգտագործողներին վճարել տոկոսներ, բռնուսներ կամ տրամադրել զեղչեր: Սրանով սահմանվում է, որ Հայաստանում կիրառվում է էլեկտրոնային փողերի շրջանառության փակ մոդել: Այսինքն,

համակարգը կառուցված է այնպես, որ հնարավոր չլինի վերաօգտագործել էլեկտրոնային փողերը (երբ մատուցված ծառայության դիմաց ստացված էլեկտրոնային փողը պարտադիր պետք է ներկայացվի դրա թողարկողին՝ դրա դիմաց համարժեք դրամական միջոցներ ստանալու համար):

Հայաստանում էլեկտրոնային փող թողարկելու թույլտվություն ունեն միայն «Իդրամ» ՍՊԸ-ն և «ՄՈԲԻՎՐԱՍ» ՓԲԸ-ն:

«ՄՈԲԻՎՐԱՍ» ՓԲԸ-ն ընկերությունը դեռևս էլեկտրոնային փողերի և էլեկտրոնային առևտրի շուկայում ակտիվ չէ. այն գտնվում է ձևավորման փուլում: Առաջարկվող ծառայությունների հիմնական բնույթը վճարահաշվարկային ծառայություններն են՝ պայմանավորված կոմունալ և նմանատիպ վճարումների հետ: Մինչդեռ էլեկտրոնային փողերի տեսանկյունից համեմատաբար ակտիվ է «Իդրամ» ՍՊԸ-ն<sup>9</sup>: Ընկերությունը ներկայումս մատուցում է միայն ցանցային էլեկտրոնային փողի ծառայություններ և պլանավորում է մոտ ապագայում առաջարկել նաև «էլեկտրոնային քսակներ»<sup>10</sup>:

Ընկերության կողմից տրամադրված տվյալների համաձայն՝ իդրամի օգտատերերի թիվն այս պահին շուրջ 70,000 է, որից ակտիվ օգտագործող է համարվում 10%-ը (օգտատերեր, որոնք ամսական առնվազն 1-2 գործարք են կատարում):

Ընկերության կողմից տրամադրված տվյալների համաձայն՝ Idram.am-ի օրական այցելությունների միջին քանակը 1400-1500 է: Իսկ կոմունալ վճարումների ընդունման շրջանում (յուրաքանչյուր ամսվա 12-20-րդ օրերի ընթացքում) օրական կայքն ունենում է 2000-ից ավել այցելու: Հարկ է ընդգծել, որ գործարքների մեծ մասը վերաբերում են վարկերին և կոմունալ վճարումներին: Էլեկտրոնային առևտուրը դեռևս մեծ տարածում չունի, և հիմնական ակտիվ խանութներն են [www.biglemon.am](http://www.biglemon.am)-ը, [www.menu.am](http://www.menu.am)-ը և [www.salesboom.am](http://www.salesboom.am)-ը:

Ընկերության ֆինանսական վիճակի մասին հաշվետվության տվյալներից կարելի է ենթադրել, որ 2012թ. վերջի դրությամբ շրջանառության մեջ գտնվող առավելագույն էլեկտրոնային իդրամի ծավալը կարող է կազմել 62 մլն դրամ (թողարկված իդրամը հանդիսանում է ընթացիկ պարտավորություն Իդրամ ՍՊԸ-ի համար): Սա նշանակում է, որ եթե այն բաժանենք ակտիվ հաճախորդների քանակի վրա (ընկերության տվյալների համաձայն՝ մոտ 7,000 մարդ), ապա կստացվի, որ միջինում ընթացիկ մնացորդը մեկ բաժանորդի հաշվին կազմում է ընդամենը 8,800 դրամ:

Այսպիսով, էլեկտրոնային փողերի առումով գտնում ենք, որ դրանց տարածման մակարդակը չափազանց ցածր է: Սակայն, դրական միտումներ են արձանագրվում: Արդեն երկու մասնակից կա շուկայում, որոնք ձգտում են տարածել «անկանխիկ» հասարակություն ունենալու մշակույթը:

<sup>9</sup> «Իդրամ» ՍՊԸ-ի վերաբերյալ տեղեկատվությունը տրամադրվել է ընկերության հասարակայնության հետ կապերի բաժնի կողմից՝ առցանց հարցումների միջոցով:

<sup>10</sup> Համաձայն կանոնակարգ 16/2-ի՝ էլեկտրոնային քսակն իրենից ներկայացնում է դրամական արժեք, որը պարունակվում է քարտի վրա կամ այլ սարքավորման մեջ տեղադրված միկրոպրոցեսորում (չիպում):

## 7. Հայաստանի Հանրապետությունում էլեկտրոնային փողի ազդեցությունը փողի M1 ագրեգատի վրա

Ինչպես արդեն ներկայացվել էր, փողի M1 ագրեգատի փոփոխության հիմնական սպառնալիքն առաջանում է այն դեպքում, երբ էլեկտրոնային փողը թողարկվում է բանկային հասվածի կամ մասնավոր ֆիրմաների կողմից: Ենթադրվում էր, որ այս դեպքում էլեկտրոնային փողի նկատմամբ աճող պահանջարկը կհանգեցնի M1 ագրեգատի անկման:

Ալեքսանդր Բերենցենի կողմից ներկայացված պարզագույն մոդելի<sup>11</sup> մեթոդաբանությամբ մեր կողմից հաշվարկվել է Հայաստանի Հանրապետությունում M1 ագրեգատի կանխիկ փողից կախված էլաստիկությունը:

Որոշակի կերպափոխումների ենթարկելով Բերենցենի կողմից ներկայացված հավասարումը, և հաշվի առնելով, որ Հայաստանի Հանրապետությունում էլեկտրոնային փողերը ներառված չեն M1 ագրեգատի կազմում և  $r_{EM} = r_D$ , ապա վերջնական արդյունքում ստացվել է, որ<sup>12</sup>,

$$E = \frac{\Delta M1}{M1} + \frac{\Delta C}{C} = \frac{\Delta M1}{\Delta C} \times \frac{C}{M1} = - \frac{1 - r_D - r_{EM}}{r_D} \times \frac{1 + cr}{cr} = - \frac{1 - 2 \times r_D}{r_D} \times \frac{cr}{cr + 1}$$

Այսպիսով, Հայաստանում ՀՀ դրամով ներգրավված միջոցների նկատմամբ պահուստավորման գործող 8% նորմատիվի պայմաններում և դեպոնացման 1.9 գործակցի պայմաններում, ստացվում է, որ 2013թ. դրությամբ M1-ի էլաստիկությունը կազմում է շուրջ -6.9%, այսինքն՝ 1% կանխիկ փողն փոխարինելով էլեկտրոնային փողով՝ M1 ագրեգատն, այլ հավասար պայմաններում, առավելագույնը կնվազի շուրջ 6.9%-ով /տե՛ս աղյուսակ 1/:

Հարկ է ընդգծել, որ ՀՀ կենտրոնական բանկի կողմից էլեկտրոնային փողերի վերաբերյալ վիճակագրություն չի հրապարակվում, որը կարող է հանգեցնել ոչ ամբողջական դրամավարկային վիճակագրության: Չնայած դեռևս էլեկտրոնային փողերը մեծ տարածում չունեն, սակայն դրանց տարածմանը զուգահեռ ՀՀ կենտրոնական բանկը պետք է պատրաստ լինի այդ ցուցանիշների փոփոխություններին համապատասխան ճշգրտումներ անել:

<sup>11</sup> A. Berentsen, “Monetary policy implications of digital money”, University of Bern, MPRA, 1997թ.

<sup>12</sup> C-ն կանխիկ փողի մեծությունն է, EM-ն՝ էլեկտրոնային փողի մեծությունը, D-ն՝ ցպահանջ ավանդները, R-ը՝ պարտադիր պահուստների մեծությունը, E-ն՝ ավելցուկային պահուստների մեծությունը, r<sub>D</sub>-ն՝ պարտադիր պահուստավորման նորմատիվը, r<sub>EM</sub>-ն՝ էլեկտրոնային փողերի պահուստավորման նորմատիվը, իսկ cr-ը՝ դեպոնացման գործակիցը:

**M1 ազդեցատի էլաստիկության աստիճանը Հայաստանում, 2008-2013թթ.**

	Դեպոնացման գործակից	Կանխիկ տես. կշիռը M1 ազդեցատում	Պահուստավորման նորմատիվ	M1 ազդեցատի տոկոսային փոփոխությունը կանխիկ փողի 1%-ն էլեկտրոնային փողով փոխարինելու
	cr	C/M1	rD	E(M1)
31/12/08	3.2	0.76	0.08	-8.0
31/12/09	2.7	0.73	0.08	-7.7
31/12/10	2.4	0.70	0.08	-7.4
31/12/11	2.1	0.68	0.08	-7.1
31/12/12	2.4	0.70	0.08	-7.4
31/12/13	1.9	0.66	0.08	-6.9

**8. Հայաստանի Հանրապետությունում անկանխիկ գործարքների ազդեցությունը կանխիկ փողի նկատմամբ պահանջարկի վրա**

Չնայած էլեկտրոնային փողերի տարածվածությունը Հայաստանի Հանրապետությունում բավականին ցածր է, սակայն անկանխիկ գործարքների տարածման որոշակի դրական միտումներ են արձանագրվում վերջին մի քանի տարիների ընթացքում: Այնուհաստի, որ այն իր ազդեցությունը պետք է թողնեք հասարակության կողմից կանխիկ փողի նկատմամբ պահանջարկի մեծության վրա:

Էկոնոմետրիկ մոդելի միջոցով մեր կողմից գնահատվել է Հայաստանի Հանրապետությունում կանխիկ նկատմամբ պահանջարկի փոփոխությունը՝ պայմանավորված նրա վրա ազդեցություն ունեցող հիմնական անկախ փոփոխականներով:

Հասկանալու համար, թե անկանխիկ գործարքներն ինչ ազդեցություն ունեն փողի պահանջարկի վրա, ձևափոխվել է կանխիկ փողի նկատմամբ պահանջարկի պարզագույն ֆունկցիային<sup>14</sup>:

$$(1) \quad D(M/P) = L(r, Y)$$

Փողի նկատմամբ պահանջարկի պարզագույն ֆունկցիայի համաձայն՝ կանխիկ փողի նկատմամբ պահանջարկը (M անվանական պահանջարկն է, իսկ P-ն՝ գների մակարդակը) դրական կախվածություն ունի եկամուտների մակարդակից (Y) և բացասական կախվածություն տոկոսադրույքի մեծությունից (i):

(1) հավասարման կերպափոխման արդյունքում գնահատվող ֆունկցիան ընդունել է հետևյալ տեսքը՝

<sup>13</sup> cr-ի, rD-ի և C/M1 ցուցանիշները վերցվել են ՀՀ Կենտրոնական բանկի պաշտոնական վեբ կայքից ([www.cba.am](http://www.cba.am)), իսկ պահուստավորման նորմատիվը՝ «Բանկերի գործունեության կարգավորումը, բանկային գործունեության հիմնական տնտեսական նորմատիվները» Կանոնակարգ 2-ից:

<sup>14</sup> “Курс Экономической Теории”, Учебник, Издание 5-е, Чепурин М.Н., Киров, 2006թ., էջ 453

$$M_2 = a_0 + a_1 \times Card_1 + a_2 \times GDP_1 + a_3 \times Deposit\ Rate_1 + a_4 \times ATM_1 + a_5$$

Այս հավասարման մեջ ներառվել են հավելյալ երկու փոփոխականներ՝ Card և ATM, որտեղ Card-ը քարտերի միջոցով իրականացված անկանխիկ գործարքների ծավալն է, իսկ ATM-ը՝ քարտերի միջոցով կանխիկացման գործարքների ծավալը:

**Կանխիկ փողը ( $M_2$ )** է ժամանակահատվածում շրջանառության մեջ գտնվող կանխիկ դրամի մեծությունն է: Եռամսյակային տվյալները վերցվել են ՀՀ կենտրոնական բանկի պաշտոնական կայքից ([www.cba.am](http://www.cba.am)):

**Քարտային անկանխիկ գործարքները ( $Card_1$ )** է ժամանակահատվածում իրականացված քարտերի միջոցով իրականացված գործարքների գումարային ծավալն է: Այն ներառում է նաև ինտերնետի միջոցով իրականացված գործարքների ծավալը: Եռամսյակային տվյալները կառուցվել են ՀՀ կենտրոնական բանկի ամսական հրապարակվող տեղեկագրերի հիման վրա:

**Անվանական ՀՆԱ-ն ( $GDP_1$ )** է ժամանակահատվածում անվանական ՀՆԱ-ի մեծությունն է: Եռամսյակային տվյալները վերցվել են ՀՀ կենտրոնական բանկի պաշտոնական վեբ կայքից և ՀՀ Ազգային վիճակագրական ծառայության վեբ կայքից ([www.armstat.am](http://www.armstat.am)):

**Բանկային համակարգում ներգրավվող դրամային ավանդների տոկոսադրույքը ( $Deposit\ Rate_1$ )** է ժամանակահատվածում ներգրավվող ավանդների միջին տոկոսադրույքն է: Եռամսյակային տվյալները կառուցվել են ՀՀ կենտրոնական բանկի տվյալների բանկից ([www.databank.cba.am](http://www.databank.cba.am)):

**Քարտային կանխիկացման գործարքները ( $ATM_1$ )** է ժամանակահատվածում քարտերի միջոցով իրականացված կանխիկացման գործարքների գումարային ծավալն է: Եռամսյակային տվյալները կառուցվել են ՀՀ կենտրոնական բանկի ամսական հրապարակվող տեղեկագրերի հիման վրա:

Էկոնոմետրիկ մոդելի գնահատման համար տվյալները կառուցվել են եռամսյակային կտրվածքով 2003-2013թթ. համար: Մոդելի գնահատման համար օգտագործվել է պարզագույն նվազագույն քառակուսիների (Ordinary Least Square) մեթոդը:

Էկոնոմետրիկ մոդելի գնահատման արդյունքները որոշակի ճշգրտումներ և «բուժումներ» (մուլտիկոլինեարություն և ավտոկորելացիա) ենթարկելուց հետո ներկայացված են աղյուսակ 2-ում:

## Աղյուսակ 2

### Կանխիկի նկատմամբ ( $\ln\_M$ ) պահանջարկի կախվածությունն անկախ փոփոխականներից /ամփոփիչ ռեգրեսիայի արդյունքները/

Variable	Coefficient	Standard error	T-test	p-value
$\ln\_gdp$	.1675011	.0680804	2.46	<b>0.018</b>
$\ln\_depositratio$	-.0724419	.3335004	-0.22	0.829
$\ln\_card$	-.3624098	.0634482	5.71	<b>0.000</b>
Constant	7.049285	.8354721	8.44	0.000
Prob(F-test)	0.0000			
R-squared	.89283			

Ինչպես երևում է մուլտիկոլինեարությունից և ավտոկորելացիայից բուժելուց հետո միայն In-gdp և In-card փոփոխականներն են դառնում են ստատիստիկորեն նշանակալի: Հետազոտության շրջանակներում առավել հետաքրքիր է վերջին անկախ փոփոխականի ազդեցությունը կանխիկ փողի պահանջարկի վրա: (R-squared)-ի բարձր արժեքը (0.89283) վկայում է, որ մոդելի ճշտությունը բավականին բարձր է (կանխիկ փողի պահանջարկի մեջ վարչացիան 89,2%-ով բացատրվում է ՀՆԱ-ով և քարտով իրականացվող անկանխիկ գործարքների միջոցով):

Ինչպես երևում է մուլտիկոլինեարությունից և ավտոկորելացիայից բուժելուց հետո միայն In-gdp և In-card փոփոխականներն են դառնում են ստատիստիկորեն նշանակալի: Հետազոտության շրջանակներում առավել հետաքրքիր է վերջին անկախ փոփոխականի ազդեցությունը կանխիկ փողի պահանջարկի վրա: (R-squared)-ի բարձր արժեքը (0.89283) վկայում է, որ մոդելի ճշտությունը բավականին բարձր է (կանխիկ փողի պահանջարկի մեջ վարչացիան 89,2%-ով բացատրվում է ՀՆԱ-ով և քարտով իրականացվող անկանխիկ գործարքների միջոցով):

Քանի որ մոդելը լոգարիթմական է, նշանակում է պարամետրերը չափում են փոփոխականների էլաստիկությունը: Այսպիսով, **այլ հավասար պայմաններում, քարտով կատարվող անկանխիկ գործարքների 1% աճի դեպքում կանխիկ պահանջարկը կնվազի 0,36%-ով:** Մինչդեռ, այլ հավասար պայմաններում 1% ՀՆԱ-ի աճ, միջինը բարձրացնում է կանխիկ պահանջարկը 0,17%-ով:

Այնուամենայնիվ, այս փոխարինման էֆեկտը պետք է ընկալել որոշակի գոյություն, քանի որ անկանխիկ գործարքների տեսակարար կշիռն ընդհանուր ապրանքաշրջանառության մեջ դեռևս մեծ չէ, որն էլ ենթադրում է, որ որոշ ժամանակ անց միայն այս փոխարինումն էական էֆեկտ կունենա կանխիկ փողի վրա: Այնուամենայնիվ, սա նշանակում է, որ բանկային համակարգն ու կարգավորող մարմինը կենտրոնական բանկն, արդեն որոշակի քայլեր պետք է ձեռնարկեն այս փոխարինումը սահուն ապահովելու համար:

## ԱՏԵՆԱԽՈՍՈՒԹՅԱՆ ԵԶՐԱԿԱՅՈՒԹՅՈՒՆՆԵՐ

Ատենախոսության շրջանակներում իրականացված հետազոտությունների հիման վրա կատարվել են հետևյալ եզրահանգումները.

1. Յանցային տնտեսությունը ցանցերի և տեղեկատվական և հեռահաղորդակցության տեխնոլոգիաների վրա հիմնված տնտեսական համակարգ է, որտեղ գործում է տնտեսավարող սուբյեկտների միջև հորիզոնական կոորդինացիայի բարձր մակարդակ՝ ապահովելով տնտեսության բացվածություն, նվազող գործարքային ծախսեր և ռեսուրսների արդյունավետ բաշխում:
2. Ակնհայտ է, որ ցանցային տնտեսությունն որոշակիորեն կերպափոխել է ժամանակակից դրամավարկային հատվածը: Այս կերպափոխումների հիմքում, ըստ էության, ընկած են հետևյալ երեք գործոնները: Առաջին, ցանցային տնտեսությունը ձևավորել է տնտեսության նոր հատված՝ ցանցային հատված, որն իր դրսևորումներն ունի դրամավարկային հարաբերություններում: Երկրորդ, ցանցային տնտեսության սկզբունքներն իրենց ներքին ընկալումներից վերածվում են ավելի լայն դրսևորումների, որոնց արդյունքում դրամավարկային հարաբերությունները ստանում են նոր բնույթ: Եվ երրորդ, SՏS ոլորտի ձեռք



- բերումները ներթափանցում են դրամավարկային հարաբերություններ: Մեր կարծիքով ՏՀՏ ոլորտի ներթափանցման տեսանկյունից առանձնանում են էլեկտրոնային փողերը և էլեկտրոնային բանքինգը:
3. Ատենախոսության շրջանակներում իրականացված հետազոտությունները վկայում են, որ էլեկտրոնային փողերը դեռևս մեծ տարածում չունեն, և այն կանխատեսումները, որ արվում էին 21-րդ դարի սկզբին, թե մեկ տասնամյակ անց կարող ենք ունենալ «առանց կանխիկի հասարակություններ» չիրականացան: Այս զարգացումները հիմնականում պայմանավորված են նրանով, որ կանխիկ վճարումները միջնորդավորված չեն, էժան և գաղտնի են: Ավելին, կանխիկ փողն ամենաէֆեկտիվ տարան վճարման միջոցն է, քանի որ հասարակության յուրաքանչյուր անդամ անկախ նրա զբաղեցրած դիրքից կարողանում է կիրառել այն:
  4. Գրամավարկային քաղաքականության վրա էլեկտրոնային փողերի ազդեցության վերաբերյալ գտնում ենք ծայրահեղ զարգացումների (կանխիկ փողի վերացման) պատահաժամանակականությունը բավականին ցածր է, և միայն ատենախոսության հիմնական դրույթներում արդեն նշված պայմանների բավարարման դեպքում է հնարավոր, որ վերանա կանխիկ փողի նկատմամբ պահանջարկը: Ընդ որում, սա կարող է իրագործվել միայն պետության աջակցության դեպքում: Հարկ է ընդգծել, որ կանխիկի հրաժարման հիմնական ազդեցությունը կենտրոնական բանկերի վրա կայանում է նրանում, որ կենտրոնական բանկերի հաշվեկշիռը և սեյտրաժային եկամուտներն էականորեն նվազում են: Սակայն, նույնիսկ ծայրահեղ զարգացումների պայմաններում կենտրոնական բանկն ի վիճակի է իրականացնել դրամավարկային քաղաքականություն՝ ազդեցություն ունենալով կարճաժամկետ տոկոսադրույքների մակարդակների վրա:
  5. Մեր կարծիքով էլեկտրոնային փողի տարածումն արդեն որոշակի չափավոր ազդեցություններ կարող է թողնել ֆինանսական համակարգի կայունության և դրամավարկային քաղաքականության արդյունավետության վրա:
  6. Մեր կարծիքով ՀՀ-ում ցանցային տնտեսությունը գտնվում է ձևավորման փուլում, և ատենախոսության հիմնական դրույթներում առանձնացվել են դրա զարգացման հիմնական խոչընդոտները և մարտահրավերները:
  7. ՀՀ-ում էլեկտրոնային փողերի տարածվածության առումով գտնում ենք, որ դրանց տարածման մակարդակը չափազանց ցածր է: Հետևաբար, դրանք դեռևս էական ազդեցություն չունեն դրամավարկային քաղաքականության վրա: Սակայն, դրական միտումներ են արձանագրվում: Արդեն երկու մասնակից կա շուկայում, որոնք ձգտում են տարածել «անկանխիկ» հասարակություն ունենալու մշակույթը: Գտնում ենք, որ այս առումով կարևոր է ունենալ այդ գործընթացները խթանող կարգավորման դաշտ: Մեր կարծիքով անհրաժեշտ են էլեկտրոնային փողերի վերաբերյալ օրենսդրական ակտերում իրականացնել փոփոխություններ:
  8. Մեր կողմից գնահատվել է ՀՀ-ում M1 ագրեգատի կանխիկից (ամբողջությամբ էլեկտրոնային փողով փոխարինելուց) կախված էլաստիկությունը: Համաձայն այդ գնահատումների՝ M1-ի էլաստիկությունը կազմում է շուրջ -6.9%, այսինքն՝ 1% կանխիկ փողն փոխարինելով էլեկտրոնային փողով՝ M1 ագրեգատն, այլ հավասար պայմաններում, առավելագույնը կնվազի շուրջ 6.9%-ով: Սակայն գտնում ենք, որ քանի դեռ Հայաստանում էլեկտրոնային փողերի թողարկման մակարդակն աննշան է, ապա էլաստիկության այսքան բարձր ցուցանիշը դեռևս

Էական կարևորություն չի կարող ունենալ ՀՀ կենտրոնական բանկի համար: Մյուս կողմից, քանի դեռ Հայաստանում շարունակվում է դեպոնացման գործակցի նվազումն, ապա կարելի է ակնկալել, որ էլաստիկության ցուցանիշը կշարունակի նվազել:

9. Մեր կողմից գնահատվել է նաև անկանխիկ գործարքների ազդեցության մակարդակը կանխիկ փողի պահանջարկի վրա: Համաձայն Էկոնոմետրիկ մոդելի ստացված տվյալների՝ **այլ հավասար պայմաններում, քարտով կատարվող անկանխիկ գործարքների 1% աճի դեպքում կանխիկ պահանջարկը կնվազի 0,36%-ով:** Այնուամենայնիվ, այս փոխարինման էֆեկտը պետք է ընկալել որոշակի զգուշությամբ, քանի որ անկանխիկ գործարքների տեսակարար կշիռն ընդհանուր ապրանքաշրջանառության մեջ դեռևս մեծ չէ, որն էլ ենթադրում է, որ որոշ ժամանակ անց միայն այս փոխարինումն էական էֆեկտ կունենա կանխիկ փողի վրա:

### ԱՏԵՆԱՆՈՍՈՒԹՅԱՆ ԹԵՄԱՅՈՎ ՀՐԱՏԱՐԱԿՎԱԾ ՀՈՂՎԱԾՆԵՐ

1. Մինասյան Հ., «Տնտեսավարող սուբյեկտների վարքագծային սկզբունքները ցանցային տնտեսությունում», ՀՊՏՀ, Բանբեր, 3 (27), 2012թ., Երևան, էջ 104-111,
2. Մինասյան Հ., «Ֆրիդրիխ-Ավգուստ Ֆոն Հայեկի՝ փողի ապապետականացման հայեցակարգը և ժամանակակից վիրտուալ փողերը» ՀՊՏՀ, Բանբեր, 3 (31), 2013թ., Երևան, էջ 48-59,
3. Մինասյան Հ., «Էլեկտրոնային փողերը դրամավարկային քաղաքականության և ֆինանսական կայունության սպառնալիք», ՀՊՏՀ, Բանբեր, 1 (33), 2014թ., Երևան, էջ 42-51:

**«Денежно-кредитная политика в сетевой экономике»**

Диссертация на соискание ученой степени кандидата экономических наук по специальности "Общая экономика" 08.00.01.

Защита диссертации состоится 20-ого июня 2014г. в 15:00 часов, на заседании специализированного совета 015 Высшей Аттестационной Комиссии Республики Армения по Экономике, действующего в Ереванском государственном университете по адресу: 375009, Ереван, ул. Абовяна 52.

**РЕЗЮМЕ**

Резкое расширение Интернета и информационно-телекоммуникационных технологий в 1990-х, ознаменовали появление новой экономики (сетевая экономика). Основные характеристики сетевой экономики, такие как ведущие роли информационно-коммуникационных технологий, равенство, открытость, конкуренция, высокая производительность, уменьшающие транзакционные издержки и т.д. повлияли на одну из традиционных секторов экономики: денежно-кредитный сегмент. Поэтому, важно определить основные характеристики денежно-кредитной политики в сетевой экономики, и понять возможную опасность новых изменений в денежно-кредитной политике.

Касательно ситуации Республики Армения (РА), семена сетевой экономики распространяются и находятся в начальных этапах его развития. С этой точки зрения, важно отметить, что не существует ни одного исследования, рассматривающие современные тенденции на формирование "безналичной" общества в РА. Таким образом, мы предполагаем, что необходимо расширить понимание этих новых явлений в РА.

Основная цель диссертации заключается в следующем: определить трансформацию денежно-кредитного сектора в условиях сетевой экономики и в этом контексте рассмотреть возможности развития электронных денег, рассмотреть влияние этих явлений на денежно-кредитную систему и финансовую стабильность.

Для достижения цели исследования, его разделяют на следующие шесть промежуточные задачи. Во-первых, выяснились основные характеристики сетевой экономики, поведенческие новые принципы агентов и новые возможности сетевых отраслей. Во-вторых, была проанализирована развитие электронных денег. В-третьих, были представлены потенциальные воздействия электронных денег и электронного банкинга в денежно-кредитной системе. В-четвертых, были проанализированы текущие развитие информационного общества и сетевой экономики в РА. В-пятых, были представлены современные тенденции в электронной коммерции, электронных денег и электронных банкингов в РА. Наконец, была отдельно проанализировано влияние без наличных денежных операций на спрос наличных денег в РА.

Основные научные новизна диссертации следующие:

- По эконометрической модели было подсчитано, зависимость спроса наличных денег и безналичных операций в РА.

- По способу, предложенному Александром Беренценом, было подсчитано воздействие электронных денег на денежную агрегату M1 в случае уменьшения наличных денег (замена частными электронными деньгами).
- На основе трансформации типичной модели денежного мультипликатора было построено факторная система воздействия электронных денег на денежный мультипликатор с отношением к эмитентам электронных денег.
- На основе социологических опросов и различных статистических анализов данных были отделены факторы, которые предусматривают низкий уровень проникновения электронной коммерции, электронных денег и электронного банкинга.
- Представлены новые определения "электронных денег" и "сетевой экономики". По определению сетевой экономики были подчеркнуты основные характеристики сетевой экономики. И по определению электронных денег была сделана попытка снизить широкое неопределенность восприятия этого явления, а также не ограничивать существование определенных видов электронных денег.

В диссертации были использованы различные источники данных, в частности, данные Статистического агентства РА, Центрального банка РА, Банка международных расчетов (BIS), Всемирного банка, Всемирного экономического форума (ВЭФ), Союза Наций (ООН), Союза Международного телекоммуникаций (ITU), Инкубатор фонда предприятий и т.д.

В диссертации были использованы различные методы научного признания. Также были проведены социологические опросы для оценки проникновения безналичных операций в РА. Кроме того, эконометрическая модель была построена, чтобы оценить влияние безналичных операций на спрос на наличные деньги в РА.

Теоретические и практические результаты диссертации могут быть использованы при анализе Центрального банка Армении прогнозировать макроэкономические последствия распространения электронных денег и для регулировки его процедуры сбора данных и принятия решений. Между тем, бизнес-сектор электронной коммерции также может использовать анализи диссертации в стратегических решениях.

Диссертация состоит из введения, трех глав, выводов и рекомендаций, списка литературы, а также 4 приложений. Объем диссертации (без приложений) составляет 158 страниц. В введении было представлено актуальность темы, основную цель исследования, научные задачи, которые должны быть рассмотрены и основные новинки диссертации. В первой главе был представлен суть сетевой экономики, наше понимание определения категорий «сетевая экономика» и новые принципы и новые изменение, которые трансформируют или преобразуют монетарную политику. В частности, мы рассмотрели проникновение электронных денег, его преимущества и недостатки и потенциал его расширения. Во второй главе мы представили основные угрозы электронных денег и электронного банкинга на денежно-кредитную политику. В этой главе мы рассмотрели различные сценарии распространения электронных денег. И на основе этих сценариев, которые мы сделали некоторые выводы о будущем центральных банков и денежной политике. В третьей главе, был представлен текущее состояние формирования сетевой экономики и безналичного общества, и был представлен эконометрический модель, который оценивает влияние безналичных операции на спрос денег в Республике Армения.

**HAYK HAMLET MINASYAN**  
**“THE MONETARY POLICY IN THE NETWORK ECONOMY”**

The Dissertation is submitted for the pursuing of the Scientific Degree of the Doctor in Economics in the field of “General Economics” 08.00.01.

The defense of the Dissertation will take place on June 20th, 2014, at 15:00 at the Meeting of Specialized Council 015 in Economics of the Supreme Certifying Committee of the Republic of Armenia acting at the Yerevan State University.

Address: 52 Abovyan St., Yerevan, 0009, Armenia.

**SUMMARY**

The dramatic expansion of the internet and information and telecommunication technologies in the 1990s seems to have heralded the emergence of a new economy (network economy). The main characteristics of the network economy, such as the vital role of information and communication technologies, peering, openness, competition, high productivity, diminishing transactional costs, etc. have affected one of the traditional sectors of the economy: monetary segment. Therefore, it is important to identify the main characteristics of the monetary policy in the network economy, and understand the potential threats of new developments on the monetary policy.

Regarding to the situation of the Republic of Armenia (RA), the seeds of the network economy are disseminating and it is in the initial stages of its development. Within this perspective it is important to mention that there are no studies that examine the current trends on the formation of the “non-cash” society. Thus, we suppose that it is necessary to expand the understanding of these new features.

The main purpose of the dissertation is the following: to identify the transformation of the monetary sector under the conditions of the network economy and within this context to consider the possibilities of electronic money penetration, consider the effect of the latter to the monetary system and financial stability.

To achieve the research purpose, it was separated into the following six intermediate tasks. First, it was revealed the main characteristics of the network economy, the behavioral new principles of agents and the new features of the network industries. Second, it was analyzed the developments of the electronic money. Third, it was presented the potential impact of electronic money and electronic banking to the monetary system. Fourth, it was analyzed the current developments of the information society and the network economy of RA. Fifth, separately it was presented the current trends of the electronic commerce, electronic money and electronic banking in RA. Finally, it was separately analyzed the impact of non cash transactions on the demand of cash money in RA.

The scientific novelties of the dissertation are the following:

- By the econometric model it was estimated the relation of the demand of cash money and the non-cash transactions in RA.
- By the method suggested by Aleksandr Berentsen, it was calculated the impact of electronic money on the M1 money aggregate in case of the decrease of cash (replacement by private electronic money).
- Based on the transformation of the typical money multiplier model it was constructed the factorial system of the impact of electronic money on the

money multiplier with the relation to the types of institutions issuing electronic money.

- Based on the sociological surveys and various statistical data analysis it was separated the factors that stipulate the low penetration level of electronic commerce, electronic money and electronic banking.
- It was presented new definitions of “electronic money” and “network economy”. By the definition of the network economy it was emphasized the main characteristics of the network economy. And by the definition of electronic money an attempt was made to reduce the widespread uncertainty perception of this phenomenon, and also not limit the existence of certain types of electronic money.

In the dissertation it was used different data sources, particularly, data from Statistical agency of RA, Central bank of RA, Bank of International Settlements (BIS), World Bank, World Economic Forum (WEF), Union of Nations (UN), Union of International Telecommunications (ITU), Enterprises Incubator Foundation, etc.

In the dissertation it was used different scientific recognition methods. Also sociological surveys were conducted to estimate the penetration of non cash transactions in RA. Additionally, an econometric model was constructed to estimate the impact of non cash transactions on the demand of the cash money in RA.

The theoretical and practical results of the dissertation can be used in the analysis of the central bank of Armenia to forecast the macro-economic effects of the spread of electronic money, to adjust its procedures of data collection and decision making. Meanwhile, the business sector of electronic commerce also can use the analysis of the dissertation in the strategic decisions.

The dissertation is comprised of the introduction, three chapters, the conclusions and recommendations, the list of literature, as well as 4 appendices. The volume of the dissertation (without appendices) is 158 pages.

In the introduction it was presented the urgency of the topic, main purpose of the study, the scientific tasks that need to be addressed and the main novelties of the dissertation. In the first chapter it was presented the essence of the network economy, our understanding of definition of “network economy” term and the new principles and the new developments that are transforming or will transform the monetary policy. Particularly, we examined the penetration of the electronic money, its advantages and disadvantages and the potential of its expansion. In the second chapter, we presented the main threats of the electronic money and electronic banking to the monetary policy. In this chapter we examined different scenarios of the electronic money developments. And based on these scenarios we made some conclusions about the future of the central banks and monetary policy. In the third chapter, it was presented the current state of the formation of the network economy and cashless society, and was introduced the econometric model that evaluates the impact of non cash transactions on the money demand in Republic of Armenia. Finally, we made conclusions and introduced some suggestions in the conclusion part of the dissertation.

