

ՀՀ ԿԲ ԴՐԱՄԱՎԱՐԿԱՅԻՆ ԶԱՂԱՔԱԿԱՆՈՒԹՅԱՆ ՆՊԱՏԱԿՆԵՐԻ ԵՎ ՈԱՉՄԱՎԱՐՈՒԹՅԱՆ ՀԱՐՑԵՐԻ ՇՈՒՐՋ

Դրամավարկային քաղաքականության ռազմավարությունը երկարաժամկետ գործողության մեթոդ է, որի հիման վրա ընդունվում են որոշումներ այն գործիքների վերաբերյալ, որոնք պետք է օգտագործվեն դրամավարկային քաղաքականության նպատակներին հասնելու համար¹:

Իրենց հիմնական խնդիրն իրագործելու նպատակով կենտրոնական բանկերը կարող են ընտրել դրամավարկային քաղաքականության իրականացման տարբեր ռազմավարություններ: Ներկայումս առավել լայն կիրառում ունեցող ռազմավարություններն են՝ փողի ագրեգատների նպատակադրումը, փոխարժեքի նպատակադրումը և գնաճի նպատակադրումը²:

Բոլոր այս ռազմավարությունների վերլուծության և համեմատության առանցքում անվանական խարսխի նպատակադրման խնդիրն է, ուստի, նախ և առաջ ավելորդ չի լինի դիտարկել դրամավարկային քաղաքականության նպատակների և թիրախների հիերարխիան: Վերջինիս առաջնային և կարևորագույն օղակը դրամավարկային քաղաքականության հիմնական (վերջնական, գլխավոր, առաջնային) նպատակն է, որը, որպես կանոն, սահմանվում է ինքնուրույն, համապատասխան օրենսդրական ակտով՝ ելնելով տվյալ երկրի տնտեսության առանձնահատկություններից: Այսպես, օրինակ, ԱՄՆ-ի դեպքում դրամավարկային քաղաքականության հիմնական նպատակը սահմանվել է 2 օրենսդրական ակտով՝ «Զբաղվածության մասին» 1946թ., ինչպես նաև «Լրիվ զբաղվածության և հավասարակշռված աճի մասին» 1978թ. օրենքներով: Համաձայն այս օրենքների՝ ԱՄՆ-ի Դաշնային պահուստային համակարգի դրամավարկային քաղաքականության գլխավոր նպատակներն են բնակչության լրիվ զբաղվածությունը և գների կայունությունը: Հատկապես վերջինս հանդիսանում է նաև ՀՀ ԿԲ հիմնական նպատակը՝ համաձայն «Կենտրոնական բանկի մասին» ՀՀ օրենքի 4-րդ հոդվածի և ՀՀ Սահմանադրության 83.3 հոդվածի:

Իր հիմնական նպատակին հասնելու համար կենտրոնական բանկը սահմանում է միջանկյալ նպատակ (intermediate targets)³ կամ անվանական խարսխ (nominal anchor): Միջանկյալ նպատակը տնտեսական փոփոխական է, որը կենտրոնական բանկը կարող է կարգավորել խելամիտ ժամկետներում և համեմատաբար բարձր ճշգրտությամբ, և որն ունի հարաբերականորեն կայուն կամ առնվազն կանխատեսելի կապ դրամավարկային քաղաքականության վերջնական նպատակի հետ⁴: Միջանկյալ նպատակների կարևորագույն առանձնահատկություններից են այն, որ դրանք անմիջականորեն չեն սահմանվում ԿԲ կողմից, սակայն արձագանքում է դրամավարկային քաղաքականության գործիքներին և բավականաչափ խիստ կապ ունեն դրամավարկային քաղաքականության վերջնական նպատակի հետ: Միջանկյալ նպատակների շարքին են դասվում ազգային արժույթի փոխարժեքը, փողի ագրեգատները, շուկայական տոկոսադրույքները և այլն⁵:

Դրամավարկային քաղաքականության միջանկյալ նպատակների անհրաժեշտությունը պայմանավորված է նրանով, որ հիմնական նպատակներին կարճաժամկետ հատվածում հասնելն

¹ Косова Т.Д., Папаика А.А., Арбузов С.Г., Деева Н.Е. Центральный банк и денежно – кредитная политика К.: Центр учебной литературы, 2011. – 328с.

² ՀՀ ԿԲ պաշտոնական կայք // www.cba.am

³ Сулинов А.В. Стратегии монетарной политики с эксплицитным номинальным якорем и определение текущего режима таргетирования Банка России М.: Вестник РГТУ, 2007г., 250 стр.

⁴ Bindseil, Ulrich The operational target of monetary policy and the rise and fall of reserve position doctrine. European central bank workin paper series NO. 372 / JUNE 2004

⁵ Сулинов А.В. Стратегии монетарной политики с эксплицитным номинальным якорем и определение текущего режима таргетирования Банка России М.: Вестник РГТУ, 2007г., 250 стр.

անհնար է: Այսինքն՝ իշխանություններին անհրաժեշտ են ավելի արագ ազդանշաններ, որոնք թույլ կտան պատկերացում կազմել դրամավարկային ոլորտում ընթացող գործընթացների բնույթի վերաբերյալ և ժամանակին կիրառել համապատասխան միջոցներ: Սակայն, նույնիսկ միջանկյալ նպատակները չեն կրում ԿԲ անմիջական ազդեցությունը: Ուստի կենտրոնական բանկերը կիրառում են դրամավարկային քաղաքականության նպատակների երրորդ մակարդակը՝ այսպես կոչված, գործառնական կամ գործիքային նպատակները (operating/instrument targets): Սրանց շարքին են պատկանում պահուստային ագրեգատները (պարտադիր պահուստներ, փողի բազա) և տոկոսադրույքները: Արժույթային փոխարժեքները ևս կարող են կիրառվել որպես գործառնական նպատակ՝ բայց միայն փոխարժեքի նպատակադրման ռազմավարության դեպքում:

Դրամավարկային քաղաքականության հիմնական, միջանկյալ և գործառնական նպատակների ընտրությունը հանդիսանում է յուրաքանչյուր կենտրոնական բանկի կարևորագույն խնդիրներից մեկը, և եթե այդ քաղաքականության հիմնական նպատակը, որպես կանոն, թելադրվում է տվյալ երկրի օրենսդրությամբ, ապա միջանկյալ և գործառնական նպատակների ընտրությունը պայմանավորվում է դրամավարկային քաղաքականության ընտրված ռազմավարությամբ:

Ինչպես նշվեց, ներկայումս աշխարհում առավել լայն տարածում ունեցող ռազմավարություններն են փողի ագրեգատների նպատակադրումը, փոխարժեքի նպատակադրումը և գնաճի նպատակադրումը:

Փողի ագրեգատների նպատակադրման ռազմավարությունը համեմատաբար երիտասարդ ռազմավարություն է, որը մեծ տարածում գտավ հատկապես անցած դարի 70-80-ական թվականներին: Այս ռազմավարության գաղափարները հենվում են գնաճի և տնտեսական աճի կառավարման մոնետարիստական գաղափարների վրա: Փողի ագրեգատների նպատակադրման ռազմավարությունը հենվում է փողի զանգվածի աճի կանոնի վրա, որն առաջարկվել է հայտնի տնտեսագետ Միլթոն Ֆրիդմանի կողմից իր «Կապիտալիզմ և ազատություն» աշխատության մեջ: Ֆրիդմանի տեսության համաձայն տնտեսության պետական կառավարման գլխավոր օղակը պետք է լինի փողի առաջարկը այլ ոչ թե պահանջարկը, քանի որ վերջինս ունի չափազանց անկանխատեսելի և փոփոխական բնույթ: Ըստ Ֆրիդմանի, կենտրոնական բանկերը պետք է կանոնավոր ձևով և հաստատուն չափով ավելացնեն փողի առաջարկը՝ հաշվի առնելով ՀՆԱ աճի ու գնաճի ցուցանիշները: Ընդ որում՝ կարևոր չէ այնքան փողի առաջարկի աճի չափը, որքան դրա հաստատունությունը, մասնավորապես ԱՄՆ-ի դեպքում Ֆրիդմանի կարծիքով փողի զանգվածի տարեկան աճը պետք է կազմեր 4-5% (եկելով հասարակական արդյունքի աճի՝ 3% և գնաճի՝ 1-2% միջին տարեկան ցուցանիշներից)¹: Սակայն մաքուր տեսքով Ֆրիդմանի կանոնը գործնականում երբևէ չի կիրառվել: Սովորաբար փողի ագրեգատների նպատակադրման ռազմավարությունը որդեգրած կենտրոնական բանկերը սահմանում են փողի զանգվածի տարեկան աճի միջակայք այլ ոչ թե կոնկրետ ցուցանիշ:

Փողի ագրեգատների նպատակադրումը ենթադրում է դրանց գծով քանակական սահմանափակումներ, վերջնական նպատակին՝ գների կայունությանը հասնելու համար: Այն բավականին արդյունավետ ռազմավարություն է անցումային շրջանում գտնվող տնտեսությունների համար, որտեղ անխուսափելի են առաջարկի և պահանջարկի շոկերը, հնարավոր չէ գնահատել տնտեսական աճի համար անհրաժեշտ գնաճի բեկումնային մակարդակը (որից բարձրի դեպքում գնաճն արդեն նվազեցնում է տնտեսական աճի տեմպերը): Փողի ագրեգատների մակարդակի կառավարման միջոցով հնարավոր է ձկուն արձագանքել տնտեսությունում փոխարժեքի և տնտեսական աճի կարճաժամկետ տատանումներին, քանի որ գների կայունությունը ձևավորվում է արդեն մակրոտնտեսական որոշակի հաշվեկշռվածության ձեռքբերումից հետո²:

¹ Бартенев С.А. Экономические теории и школы (история и современность): Курс лекций. - М.: БЕК, 1996. - Гл. 10

² ՀՀ ԿԲ կողմից գնաճի նպատակադրման ռազմավարության ընդունման հիմնավորում, էջ 2:

Փողի ագրեգատների նպատակադրման ռազմավարության առավելությունները վերլուծվել են Ֆ. Միշկինի կողմից, ըստ որի՝ փողի ագրեգատների նպատակադրման հիմնական առավելություններն են՝

1. այն հնարավորություն է տալիս կենտրոնական բանկին օգտագործելու դրամավարկային քաղաքականությունը ներքին խնդիրների հաղթահարման համար,
2. կենտրոնական բանկը կարող է կոդմոնոպոլիտ դեպի այլ երկրների նպատակներից տարբեր գնաճային նպատակներ՝ այսպիսով ադեկվատորեն արձագանքելով երկրում արտադրության ծավալների տատանումներին:

Սակայն փողի ագրեգատների նպատակադրման ռազմավարության արդյունավետ իրականացումը ենթադրում է որոշակի պայմանների ապահովում, առանց որոնց այս ռազմավարությունն ուղղակի չի գործում:

Նախ, փողի ագրեգատների նպատակադրման բոլոր վերը նշված առավելությունները ենթադրում են, որ գոյություն ունի ուժեղ կապ ռազմավարական նպատակային փոփոխականի և ընտրված փողի ագրեգատի միջև, իսկ եթե այս կապը թույլ է, ապա փողի ագրեգատների նպատակադրումը չի աշխատի¹:

Փողի ագրեգատների ռազմավարության հաջող իրականացման հաջորդ նախապայմանը կենտրոնական բանկի կողմից փողի ագրեգատների լիարժեք կառավարման հնարավորությունն է:

Գնաճի նպատակադրման ռազմավարությունը կարելի է բնորոշել որպես ֆորմալ պահանջ հասարակության կողմից կենտրոնական բանկին՝ պահպանելու գնաճը որոշակի մակարդակի վրա² կամ էլ որպես դրամավարկային քաղաքականության ռեժիմ, որի իրականացումը ենթադրում է 5 հիմնական տարրեր.

- գների կայունությունն ընդունվում է որպես դրամավարկային քաղաքականության հիմնական նպատակ,
- գնաճի նպատակային ցուցանիշը հրապարակվում է բացահայտ կերպով,
- դրամավարկային քաղաքականության գործիքների կիրառումը հիմնվում է տեղեկատվական հոսքերի, այդ թվում՝ գնաճի կանխատեսումների վրա,
- ապահովվում է դրամավարկային քաղաքականության բարձր թափանցիկություն,
- գործում է հաշվետվական հստակ համակարգ³:

Գնաճի նպատակադրման ռազմավարությունն առաջինը ներդրվել է Նոր Զելանդիայում 1990թ., երբ սպառողական գների աճի ցածր տեմպը հայտարարվեց որպես պահուստային բանկի առաջնահերթ խնդիր: Ավելի ուշ նույն օրինակին դիմեցին Չիլիի, Կանադայի, Մեծ Բրիտանիայի, Շվեդիայի և Ֆինլանդիայի դրամավարկային քաղաքականություն իրականացնող մարմինները: 1990-ականներին և 2000-ականներին գնաճի նպատակադրումն սկսեց ակտիվորեն կիրառվել զարգացող երկրներում, մասնավորապես՝ Հարավային Կորեայում, Բրազիլիայում, Կոլումբիայում, Թայլանդում, ինչպես նաև Արևելյան Եվրոպայի երկրներում՝ Չեխիայում և Լեհաստանում:

Գնաճի նպատակադրման ռազմավարության հիմնական առավելություններն են.

- գների կայունության ապահովումը,
- ԿԲ հաշվետվողականության աճը,
- ԿԲ անկախության պայմանը,
- թափանցիկությունը,
- տարաբնույթ մակրոտնտեսական փոփոխականների վերլուծության հնարավորությունը⁴:

Գնաճի նպատակադրման ռազմավարության թերություններն են.

- գնաճի նպատակադրումը չափազանց խիստ է,

¹ Мишкин, Фредерик С. Экономическая теория денег, банковского дела и финансовых рынков, 7-е издание. Часть 2: Пер. с англ., 2006, էջ 597:

² Золотарева, О.А. Инфляционное таргетирование: от дискреции к правилу / О.А. Золотарева // Вестник енинградского государственного университета имени А.С. Пушкина. – 2012. – №1– том 6. Экономика. – С. 126–134

³ INFLATION TARGETING by Frederic S. Mishkin Graduate School of Business, Columbia University and National Bureau of Economic Research, July 2001

⁴ PROS AND CONS OF INFLATION TARGETING STRATEGY Mihaela SUDACEVSCHI Lex et Scientia , 2011.

- թույլ է տալիս ԿԲ չափից ավելի մեծ հայեցողականություն,
- գնաճի նպատակադրումը կարող է առաջացնել տնտեսական անկայունություն,
- կարող է դանդաղել տնտեսական աճը,
- չի ընդունում ֆիսկալ գերակայությունը,
- փոխարժեքի ճկունությունը (գնաճի նպատակադրման անհրաժեշտ պայմաններից մեկը) կարող է հանգեցնել ֆինանսական անկայունության,
- գնաճը դրամավարկային իշխանությունների կողմից դժվար է կառավարվում¹:

Դրամավարկային քաղաքականության ռազմավարության երեք հիմնական տեսակներից է փոխարժեքի նպատակադրման ռազմավարությունը:

Փոխարժեքի նպատակադրման ռազմավարության տարատեսակներից մեկը հեռավոր անցյալում ենթադրում էր ազգային արժույթի արժեքի կցում որոշակի բարձր իրացվելի ապրանքի (սովորաբար՝ ոսկուն): Փոխարժեքի նպատակադրման ռազմավարության ժամանակակից ընկալումը ենթադրում է ազգային արժույթի փոխարժեքի կապակցումը այլ երկրի (ավելի կայուն տնտեսությամբ երկրի) արժույթի փոխարժեքին: Երկիրը, որի արժույթի փոխարժեքին կցվում է ազգային արժույթի փոխարժեքը, անվանում են խարսխման երկիր (anchor country), իսկ դրա արժույթը՝ խարսխման արժույթ (anchor currency)²:

Փոխարժեքի նպատակադրման ռազմավարությունն ունի մի քանի առավելություններ.

- Խիստ (կոշտ) կապակցման դեպքում ապահովվում է խարսխման երկրից ներկրվող ապրանքների գների կայունությունը և դրանց միջոցով նաև գների կայունությունն ընդհանրապես ներքին շուկայում,
- Եթե փոխարժեքի թիրախը հուսալի է, ապա դա կապակցում է գնաճային սպասումները խարսխման երկրի գնաճի մակարդակին,
- Կայուն փոխանցումային մեխանիզմի հետ միասին, փոխարժեքի թիրախը տալիս է դրամավարկային քաղաքականության վարման ավտոմատ կանոն, ինչը թույլ է տալիս մեղմացնել ժամանակային անհամապատասխանության խնդիրը:
- Փոխարժեքի նպատակադրումը դրամավարկային քաղաքականությունը դարձնում է պարզ ու հասկանալի լայն հասարակության համար³:

Վերոնշյալ առավելությունների հետ միասին փոխարժեքի նպատակադրման ռազմավարությունը ունի որոշ թերություններ.

- Բաց կապիտալի շուկայի պայմաններում պետությունը կորցնում է իր անկախությունը դրամավարկային քաղաքականության վարման մեջ ընդհուպ մինչև այն իրավիճակը, երբ դրամավարկային քաղաքականության գործիքները չեն կարողանում էական ազդեցություն ունենալ ներքին շուկայի տարբեր գործոնների վրա,
- Փոխարժեքի նպատակադրումը կարող է չեզոքացնել այն ազդակը, որ արտաքին ֆինանսական շուկաները տալիս են դրամավարկային քաղաքականության վիճակի մասին,
- Փոխարժեքի նպատակադրման ռազմավարությունը երկիրը դարձնում է բաց արտաքին սպեկուլյատիվ հարձակումների համար,
- Փոխարժեքի նպատակադրման ռազմավարության մյուս պոտենցիալ վտանգն այն է, որ առաջարկելով ավելի կայուն փոխարժեք՝ դրամավարկային իշխանությունները կարող են խթանել կապիտալի մեծ ներհոսք երկիր՝ այդպիսով անկայունացնելով ներքին շուկան⁴:

Բացի վերոնշյալ ռազմավարություններից կենտրոնական բանկերը կարող են որդեգրել նաև «առանց անվանական խարսխի» կամ «թաքնված անվանական խարսխով» դրամավարկային քաղաքականության ռազմավարությունը, որը վերջին տարիներին հաջողությամբ կիրառվել է մի

¹ Mishkin, Frederic; Posen, Adam – “Inflation Targeting: Lessons from Four Countries”, Federal Reserve Bank of New York, FRBNY Economic Policy Review, august 1997.

² Сулинов А.В. Стратегии монетарной политики с эксплицитным номинальным якорем и определение текущего режима таргетирования Банка России М.:Вестник РГТУ, 2007г. , 250 стр.

³ Frederic S. Mishkin, International experiences with different monetary policy regimes, Journal of Monetary Economics 43, Elsevier, 1999, էջ 581.

⁴ Obstfeld, M., Rogoff, R., The mirage of fixed exchange rates, Journal of Economic Perspectives 9, 1995, էջ 73-96:

շաբթ երկրների, մասնավորապես՝ ԱՄՆ-ի դրամավարկային իշխանությունների կողմից: Առանց բացահայտ անվանական խարսխի ռազմավարության էությունը կայանում է նրանում, որ Կենտրոնական բանկը (կամ ԿԲ պարտականությունները կատարող այլ մարմինները) դրամավարկային քաղաքականության միջանկյալ նպատակներ («անվանական խարսխ») չի սահմանում, այլ ուղղակի սահմանում է դրամավարկային քաղաքականության հիմնական նպատակը կամ նպատակները, իսկ դրամավարկային քաղաքականության գործիքները կիրառվում են՝ ելնելով ընթացիկ տնտեսական իրադրությունից և դրա ակնկալվող փոփոխություններից (կամ դրանց վերաբերյալ կանխատեսումներից):

Այս ռազմավարության հիմնական առավելություններն են.

- հնարավորություն է տալիս կենտրոնական բանկին՝ օգտագործելու դրամավարկային քաղաքականությունը ներտնտեսական խնդիրների լուծման նպատակով,
- չի ենթադրում կայուն կապի առկայություն գնաճի և փողի զանգվածի միջև,

Եվ, չնայած վերոնշյալ առավելություններին՝ այս ռազմավարությունը կիրառելու օգտին խոսող հիմնական փաստարկը դրա երկարամյա հաջող կիրառման փաստն է (մասնավորապես՝ ԱՄՆ-ում):

Այս ռազմավարության հիմնական թերություններն են.

- թափանցիկության բացակայությունը,
- խիստ կախվածությունը առանձին անձանց համոզմունքներից և նախասիրություններից,
- հաշվետվողականության ցածր մակարդակը¹:

Իր գոյության սկզբնական շրջանում ՀՀ կենտրոնական բանկը կիրառել է փողի ագրեգատների նպատակադրման ռազմավարությունը: Դրա շնորհիվ շատ կարճ ժամանակի ընթացքում կենտրոնական բանկը կարողացել է հաղթահարել հիպերինֆլյացիայի խնդիրները, ապահովել մակրոտնտեսական որոշակի կայունություն և հսկողության տակ պահել արտարժույթի փոխարժեքը: Սակայն հետագայում՝ հաշվի առնելով տնտեսության պահանջները, որոշում է կայացվել անցնելու գնաճի լիարժեք նպատակադրման ռազմավարությանը: Այսպիսով՝ ՀՀ կենտրոնական բանկը 2006թ. հունվարի 1-ից անցում է կատարել գնաճի նպատակադրման ռազմավարությանը: Գնաճի նպատակադրման ռազմավարությանն անցնելու դրդապատճառները և հիմքերը ներկայացված են «Հայաստանի Հանրապետության կենտրոնական բանկի կողմից գնաճի նպատակադրման ռազմավարության ընդունման հիմնավորում» փաստաթղթում: Փաստաթղթում հանգամանալից կերպով ներկայացված են դրամավարկային քաղաքականության տարբեր ռազմավարությունների առավելությունները և թերությունները, ինչպես նաև գնաճի նպատակադրմանն անցնելու պատճառները և պայմանները ՀՀ Կենտրոնական բանկի դեպքում: Փաստաթղթում, ի թիվս այլ հարցերի, քննարկված են գնաճի նպատակադրման արդյունավետ իրականացման պայմանները, որոնք բաժանված են երեք խմբի՝ ինստիտուցիոնալ, գործառնական և մակրոտնտեսական: Ինստիտուցիոնալ պայմաններից փաստաթղթում նշվում են.

- գների կայունությունը որպես ԿԲ գլխավոր նպատակի սահմանում,
- գնաճի ցուցանիշի, միջակայքի և նպատակային հորիզոնի² ընտրություն,
- քաղաքականության իրականացման հայեցողականություն,
- թափանցիկություն և հաշվետվելիություն,
- գործառնական անկախություն:

Գործառնական պայմանների շաբթին դասվում են.

- գնաճի կանխատեսումը,
 - փոխանցման մեխանիզմի մասին հստակ պատկերացում:
- Վերջապես, մակրոտնտեսական պայմանների մեջ մտնում են.
- զարգացած ֆինանսական շուկա,
 - ֆիսկալ դոմինանտության բացակայություն,

¹ International Experiences with Different Monetary Policy Regimes. Frederic S.Mishkin. NBER Working Paper No. 6965. Issued in February 1999, էջ 26-29.

² Նպատակային հորիզոնի տակ ընդունված է հասկանալ այն ժամանակահատվածը, որի ընթացքում ԿԲ-ը պարտավորվում է հասնել գնաճի նպատակադրված մակարդակին, կամ որի ընթացքում գնաճը գտնվելու է սահմանված միջակայքում: (Տես՝ Կրիվոռուչկո Ս.Վ., Սվիրինա Ե.Ս., 2015թ.):

- ներքին և արտաքին կայունություն:

Եթե ինստիտուցիոնալ և գործառնական պայմաններ ՀՀ կենտրոնական բանկի դեպքում, ըստ էության, ապահովվում են, ապա նույնը մակրոտնտեսական պայմանների համար պնդել չենք կարող:

ՀՀ ֆինանսական շուկայի զարգացման մակարդակի մասին որոշակիորեն հիմնավոր եզրակացություն կազմելու համար դիտարկենք դրա կառուցվածքը:

Ըստ դրամական հոսքերի շարժման կազմակերպման ձևի ֆինանսական շուկան բաժանում են վարկային շուկայի, արժեթղթերի շուկայի, լիզինգային և ֆակտորինգային ծառայությունների շուկայի, արժութային և ապահովագրական շուկաների¹:

Ֆինանսական շուկայի վերոնշյալ հատվածներից ՀՀ ֆինանսական շուկան հիմնականում ընդգրկում է վարկային և արժութային շուկաները, որոնք նույնպես բավականաչափ զարգացած համարել չի կարելի: Մասնավորապես վարկային շուկան աչքի է ընկնում չափազանց բարձր տոկոսադրույքներով և վարկավորման փոքր ծավալներով: Բացի այդ վարկավորման ընդհանուր ծավալում բավականին մեծ բաժին են կազմում սպառողական և հիփոթեքային վարկերը²:

Արժութային շուկան աչքի է ընկնում փոխարժեքների բարձր տատանողականությամբ և արտաքին գործոնների նկատմամբ բարձր զգայունությամբ: Չնայած դրան, վարկային և արժութային շուկաներն ընդհանուր առմամբ կատարում են տնտեսության ֆինանսական սպասարկման գործառնությունները, մինչդեռ նույնը չի կարելի ասել ֆինանսական շուկայի այլ հատվածների մասին:

Մասնավորապես արժեթղթերի շուկան հիմնականում ներառում է պետական կարճաժամկետ և երկարաժամկետ պարտատոմսերի առուվաճառքի հետ կապված հարաբերությունները, իսկ ապահովագրական շուկան՝ պարտադիր ապահովագրությունը (ԱՊՊԱ):

Լիզինգային և ֆակտորինգային ծառայությունների շուկա՝ որպես այդպիսին, ՀՀ-ում առայժմ գոյություն չունի:

Այսպիսով, զարգացած ֆինանսական շուկա ունենալու պայմանը բավարարված համարել չի կարելի:

Գնաճի նպատակադրման ռազմավարության արդյունավետ իրականացման մյուս նախապայմանը ֆիսկալ դոմինանտության բացակայությունն է: Վերջինս ենթադրում է կենտրոնական բանկի կողմից կառավարության վարկավորման բացակայություն, որն ըստ էության ՀՀ դեպքում ապահովվում է:

Այլ է իրավիճակը ներքին և արտաքին տնտեսական կայունության առումով: Հայաստանի Հանրապետությունն, ընդհանուր առմամբ, կարելի է բնորոշել որպես փոքր բաց տնտեսությամբ երկիր, որի դեպքում արտաքին գործոնների զգալի ազդեցությունը տնտեսության կայունության վրա ուղղակի անհնար է վերացնել: Սա նաև ակնհայտորեն երևացել է վերջին տարիներին, երբ արտաքին տարբեր գործընթացները (2008թ. համաշխարհային տնտեսական ճգնաժամ, 2010-ականների ֆինանսական ճգնաժամ Եվրոպայում, ՌԴ նկատմամբ տնտեսական պատժամիջոցների սահմանում 2014թ.) զգալիորեն փոխել են ՀՀ տնտեսության վիճակը:

Ներքին գործոններից (ըստ ՀՀ ԿԲ գնաճի հաշվետվությունների) ՀՀ տնտեսության վրա զգալի ազդեցություն են թողնում գյուղատնտեսական շուկերը, էներգետիկ ռեսուրսների ներքին գները և այլն:

Այլ կերպ ասած, ներքին և արտաքին նույնիսկ հարաբերական տնտեսական կայունության մասին խոսելն անգամ ավելորդ է:

Փաստաթղթի հեղինակները «չեն մոռացել» նշել նաև գնաճի նպատակադրման ռազմավարության արդյունավետ իրականացման կարևորագույն պայմաններից մեկի՝ կենտրոնական բանկի նկատմամբ բնակչության վստահության բարձր մակարդակի անհրաժեշտության մասին: Սակայն այս պայմանի ապահովումը ՀՀ-ում նույնպես կասկած է հարուցում: Օբյեկտիվ և սուբյեկտիվ տարբեր գործոններով պայմանավորված՝ ՀՀ բնակչությունը ուղղակի չի կարող ունենալ բարձր վստահություն ՀՀ ԿԲ նկատմամբ: Սակայն հիմնավոր գնահատական տալն այս հարցի

¹ Финансы: учебник для студентов вузов, обучающихся по Ф59 экономическим специальностям, специальности «Финансы и кредит» (080105) / Пол ред. Г.Б. Поляка. – 3-е изд., перераб. и доп. – М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2008. – 703 с. – (Серия «Золотой фонд российских учебников»). І. Поляк, Георгий Борисович, ред.

² Հայաստանի բանկային համակարգը. Հայաստանի բանկերի միության պաշտոնական կայք, Եր.: 2010թ. // www.uba.am

գծով դժվար է, քանի որ կոնկրետ ԿԲ նկատմամբ ՀՀ բնակչության վստահության վերաբերյալ հարցումներ ՀՀ-ում չեն իրականացվել: Փոխարենը ամեն եռամսյակ ՀՀ ԿԲ կողմից հրապարակվում է սպառողական վստահության ցուցանիշը:

Սպառողների վստահության ցուցանիշն իրենից ներկայացնում է դիֆուզիոն ինդեքս, որը հաշվարկվում է որպես սպառողներին տրված վեց հարցերի պատասխանների հիման վրա հաշվարկված դիֆուզիոն ինդեքսների միջին թվաբանական մեծություն: Այդ դիֆուզիոն ինդեքսներն են ընթացիկ պայմանների և ապագա սպասումների ցուցանիշները:

Ընթացիկ պայմանների ցուցանիշն իրենից ներկայացնում է դիֆուզիոն ինդեքս, որը հաշվարկվում է որպես ընթացիկ պայմաններին վերաբերող հարցերի արժեքների միջին թվաբանական մեծություն, իսկ ապագա սպասումների ցուցանիշն իրենից ներկայացնում է դիֆուզիոն ինդեքս՝ հաշվարկված որպես ապագային վերաբերող հարցերի արժեքների միջին թվաբանական մեծություն: Չնայած սպառողների վստահության ցուցանիշը չի արտահայտում անմիջապես Կենտրոնական բանկի նկատմամբ բնակչության վստահությունը, սակայն այն հանդիսանում է առաջանցիկ ցուցանիշ և, ընդհանուր առմամբ, բնորոշում է տնտեսության զարգացման միտումները և հատկապես՝ սպասումները: Այս առումով ավելորդ չի լինի դիտարկել վերջին 10 տարիներին սպառողների վստահության ցուցանիշի դինամիկան ՀՀ-ում (տե՛ս գծապատկեր 1):

Գծապատկեր 1

Սպառողների վստահության ցուցանիշը ՀՀ-ում 2006-2016թթ.



Դիագրամից ակնհայտորեն երևում է, որ ՀՀ-ում սպառողների վստահության ցուցանիշն ի սկզբանե (գնաճի նպատակադրման ռազմավարությանն անցնելու պահին, 2006թ. հունվարի 1) բարձր չի եղել, իսկ վերջին 10 տարիներին ՀՀ-ում զգալիորեն նվազել է՝ դրսևորելով նվազման հստակ միտում:

Ամփոփելով վերոնշյալը կարող ենք նշել, որ հաշվի առնելով դրամավարկային քաղաքականության տարբեր ռազմավարությունների առավելությունները և թերությունները ՀՀ կենտրոնական բանկի կողմից գնաճի նպատակադրման ռազմավարության որդեգրումը կարելի է համարել առավել նպատակահարմար և հիմնավոր: Սակայն այս ռազմավարության արդյունավետ իրականացմանը ՀՀ-ում խանգարում են մի շարք խնդիրներ՝ ֆինանսական շուկայի զարգացածման անբավարար մակարդակ, ներքին և արտաքին անկայունություն, ԿԲ նկատմամբ բնակչության վստահության անբավարար մակարդակ:

ՀՀ ԿԲ ԴՐԱՄԱՎԱՐԿԱՅԻՆ ԶԱՂԱԶԱԿԱՆՈՒԹՅԱՆ ՆՊԱՏԱԿՆԵՐԻ ԵՎ ՈԱԶՄԱՎԱՐՈՒԹՅԱՆ ՀԱՐՅԵՐԻ ՀՈՒՐԶ

ԴԱԿԻԹ ԺԻՐԱՅՐԻ ԱՐԱԲՅԱՆ

ՀԱԱՀ ֆինանսներ և վարկ ամբիոնի հայցորդ

Համառոտագիր

Տարբեր պետությունների օրենսդրություններով դրամավարկային քաղաքականության համար սահմանվում են տարբեր նպատակներ, որոնց հասնելու համար կենտրոնական բանկերը մշակում են դրամավարկային քաղաքականության իրենց յուրահատուկ ռազմավարությունները: Այնուամենայնիվ, դրանք կարելի է բաժանել երեք հիմնական տեսակի՝ գնաճի նպատակադրում, փոխարժեքի նպատակադրում և փողի ագրեգատների նպատակադրում:

Հոդվածում դիտարկվել են դրամավարկային քաղաքականության տարբեր ռազմավարությունների առավելությունները և թերությունները, գնահատվել է ՀՀ ԿԲ կողմից գնաճի նպատակադրման անցնելու որոշման հիմնավորվածությունը:

Բանալի բառեր. *դրամավարկային քաղաքականություն, նպատակ, ռազմավարություն, գնաճի նպատակադրում, փոխարժեքի նպատակադրում, փողի ագրեգատների նպատակադրում:*

К ВОПРОСУ О ЦЕЛЯХ И СТРАТЕГИИ ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ ПОЛИТИКИ ЦБ РА

ДАВИТ ЖИРАЙРОВИЧ АРАБЯН

соискатель кафедры финансов и кредита Национального аграрного университета Армении

Аннотация

Законодательствами различных государств в сфере денежно-кредитной политики устанавливаются различные цели, для достижения которых центральные банки вырабатывают свои специфические стратегии денежно-кредитной политики. Тем не менее, денежно-кредитные стратегии можно разделить на три основных вида: инфляционное таргетирование, таргетирование валютного курса и таргетирование денежных агрегатов.

В статье рассмотрены преимущества и недостатки различных стратегий денежно-кредитной политики, дана оценка обоснованности принятого решения ЦБ РА о переходе к стратегии инфляционного таргетирования.

Ключевые слова: *денежно-кредитная политика, цель, стратегия, инфляционное таргетирование, таргетирование валютного курса, таргетирование денежных агрегатов.*

ON ISSUES OF OBJECTIVES AND STRATEGY OF THE MONETARY POLICY

DAVIT ZHIRAYR ARABYAN

Ph.D. Student, Chair of Finance and Credit, Armenian National Agrarian University

Abstract

The legislation of different nations defines various objectives of the monetary policy and to meet these objectives the central banks design respective monetary policies and the strategy unique to that policy. However, the strategies could be divided into three main types: inflation targeting, foreign exchange rate targeting, and money aggregates targeting. The article discusses the advantages and shortcomings of various strategies of monetary policy, and argues how justified was the adoption of inflation targeting by the Central Bank of the Republic of Armenia.

Keywords: *Monetary policy, objective, strategy, inflation targeting, foreign exchange rate targeting, and money aggregates targeting.*