

ԱՐՏԱՐԺՈՒԹԱՅԻՆ ԻՆՏԵՐՎԵՆՏԻԱՆԵՐԻ ԴԵՐԸ ԴՐԱՄԱՎԱՐԿԱՅԻՆ ՔԱՂԱՔԱԿԱՆՈՒԹՅԱՆ ԻՐԱԿԱՆԱՑՄԱՆ ԳՈՐԾԸՆԹԱՑՈՒՄ

Դրամավարկային քաղաքականության գործիքակազմում կարևոր դեր ունեն արտարժույթային ինտերվենցիաները: Արտարժույթային ինտերվենցիաները ազգային արժույթի փոխարժեքի կուրսի կայունության ապահովման նպատակով կենտրոնական բանկերի կողմից արժույթային շուկայում միջամտությունն է՝ արտարժույթի և այլ թանկարժեք մետաղների առք ու վաճառքի միջոցով: Համաձայն Միջազգային արժույթային հիմնադրամի տրված սահմանման՝ արտարժույթային ինտերվենցիաները կենտրոնական բանկի կողմից առևտրային բանկերի հետ արտարժույթի առք ու վաճառքի հետ կապված գործարքներն են¹: Արտարժույթային ինտերվենցիաների իրականացման նպատակների դասակարգումը ներկայացված է աղյուսակ 1-ում:

Աղյուսակ 1

Արտարժույթային ինտերվենցիաների իրականացման նպատակները

Ինտերվենցիաների նպատակ	Դրամավարկային քաղաքականության նպատակներ		
	Ներքին կայունության ապահովում	Արտաքին կայունության ապահովում	Ֆինանսական կայունության ապահովում
Փոխարժեքի կուրսի կառավարում(ֆիքսված փոխարժեքի դեպքում)	Այո	Այո	Այո
Փոխարժեքի կուրսի տատանումների կառավարում(լողացող փոխարժեքի դեպքում)	Այո	Այո	Այո
Միմետրիկ փոփոխականության պահպանում	—	—	Այո
Կուրսի «թոփչքի» կանխարգելում	Այո	Այո	Այո
Կուրսի արագ փոփոխությանը խոչընդոտում	Այո	Այո	Այո
Արժույթային շուկայում իրացվելիության մակարդակի պահպանում	—	—	Այո
Միջազգային պահուստների պահպանում	—	—	Այո

Աղբյուր՝ Moreno R. Motives for intervention/Foreign exchange market intervention in emerging markets: motives tschiques and implications//BIS.2005. Papers N24. P.5.

Սկզբունքորեն առանձնացնում են ինտերվենցիաների նկատմամբ երկու մոտեցում՝ փոխարժեքի կարգավորում և նրա փոփոխականության կառավարում: Ինտերվենցիաների նպատակները կարող են լինել արժույթային փոխարժեքի տատանումների կարգավորումը, տնտեսական աճի խթանումը և այլն: Դրամային իշխանությունները միշտ հետևում են անվանական փոխարժեքի կուրսի տատանումներին: Ինչպես նշել է Շվեդիայի Ռիկսբանկի կառավարիչ Ուրբան Բեքստրոմը, ինտերվենցիաները գնաճի կարգավորման համար կարող են հանդես գալ արդյունավետ միջոց. «Արտարժույթային ինտերվենցիաները իրենցից ներկայացնում են կենտրոնական բանկի տրամադրության տակ գտնվող գործիքներից մեկը: Այն կենտրոնական բանկերի համար, որոնք գնաճի նպատակադրման ռազմավարություն են կիրառում, առաջնային գործիք է հանդիսանում տոկոսադրույքը: Միևնույն ժամանակ, եթե փոխարժեքի կուրսի տատանումները անցնում են թույլատրելի սահմանը, ինտերվենցիաները համարվում են գների կայունության

¹ Ishil Sh. Kriljenko S., Ivan J., Guimaraes R., Cem K Official Foreign Exchange Intervention// IMF. 2006. Occasional paper N249.

ապահովման համար արդյունավետ միջոց»¹: Եթե կենտրոնական բանկերը իրենց տրամադրության տակ ունենում են բավարար միջազգային պահուստներ, ապա կարելի է համարել, որ նրանք լրիվությամբ կարգավորում են փոխարժեքը: Այն պարագայում, երբ միջազգային պահուստներն անբավարար են կամ երբ անցում է կատարվել լողացող փոխարժեքին, փոխարժեքի կուրսի տատանումները կրում են մոնետար բնույթ: Այս դեպքում փոխարժեքի կարգավորումը սահմանափակվում է միայն կենտրոնական բանկի կողմից իրականացվող ինտերվենցիաներով: Օրինակ՝ «Ճապոնիայի բանկի արժութային գործառնությունների ընդհանուր սկզբունքները» պաշտոնական փաստաթղթում նշվում է, որ կենտրոնական բանկը կրճատում է արժութային փոխարժեքի տատանումների ամպլիտուդը երկարաժամկետ հատվածում: 1973թ. լողացող փոխարժեքի քաղաքականության ներդրումից սկսած Ճապոնական տնտեսությունը արժութային փոխարժեքի էական տատանումների է հանդիպել: Տատանումների բացասական հետևանքները չեզոքացնելու նպատակով կենտրոնական բանկը ժամանակ առ ժամանակ արժութային շուկայում ինտերվենցիաներ էր իրականացնում²:

1977թ. Միջազգային արժութային հիմնադրամի կողմից հաստատված կանոնադրության համաձայն Արժութային միջազգային հիմնադրամը (ԱՄՀ) պատասխանատվություն է կրում միջազգային արժութային համակարգի և իր կազմում գտնվող պետությունների կողմից իրականացվող արժութային քաղաքականության նկատմամբ վերահսկողության իրականացման համար: Վերահսկողության արդյունավետության բարձրացման նպատակով 2007 թվականին Միջազգային արժութային հիմնադրամի գործադիր խորհուրդը հաստատեց նոր նորմ. «Վերահսկողության իրականացում երկկողմանի հիմքի վրա»: Վերահսկողության քաղաքականության փոփոխության պատճառը հիմնադրամի գործունեության անբավարար գնարահատականն էր, որը տրվել է հիմնադրամի անկախ վարչության կողմից³: Այս որոշման արդյունքում անդամ երկրներին տրվում էին ավելի կոնկրետ խորհուրդներ՝ արժութային քաղաքականության իրականացման հարցում: Արժութային միջազգային հիմնադրամը պահանջեց անդամ երկրներից, որպեսզի վերջիններս արժութային քաղաքականության իրականացման ընթացքում հետևեն հետևյալ սկզբունքներին⁴:

1. Պետությունը չպետք է արժութային փոխարժեքը օգտագործի մյուս պետությունների նկատմամբ բարենպաստ մրցակցային դաշտում հայտնվելու համար:
2. Անհրաժեշտության դեպքում պետությունը պետք է իրականացնի ինտերվենցիաներ՝ ազգային արժույթի փոխարժեքի կարճաժամկետ տատանումներից խուսափելու համար:
3. Ինտերվենցիաներ իրականացնելիս անդամ երկրները պետք է հաշվի առնեն մյուս անդամ երկրների շահերը, ինչպես նաև՝ այն երկրի շահերը, որի արժույթը օգտագործում են ինտերվենցիաների ժամանակ:
4. Պետությունը պետք է խուսափի այնպիսի արժութային քաղաքականությունից, որը կհանգեցնի արտաքին անկայունությանը:

Եթե կենտրոնական բանկը կանոնավոր կերպով դիմում է արտարժութային ինտերվենցիաների, ապա անհրաժեշտ է մշակել արտարժութային ինտերվենցիաների իրականացման քաղաքականություն, որը կսահմանի դրանց նպատակը, ժամկետները, ծավալները և այլն: Ֆիքսված փոխարժեքի կուրսի քաղաքականության դեպքում կենտրոնական բանկն ի վիճակի չի արժութային շուկայում տեղի ունեցող գործարքների ծավալի նկատմամբ վերահսկողություն իրակա-

¹ Backstrom U. Currency interventions cannot be ruled out// Inter-Alpha's Treering Committee speech.2001. June 14.

² Outline of the Bank of Japan's Foreign Exchange Intervention Operations//Bank of Japan.2000. July.

³ An IEO Evaluation of IMF Exchange Tare Policy Advice,2007, p12.

⁴ Надзор. Осуществляемый МВФ. Решение 2007 года о надзоре на двухсторонней основе: МВФ, 2007, р6.

նացնել, քանի որ նա պետք է իսկույն արձագանքի արտասահմանյան արժույթի պահանջարկի փոփոխությանը: Լոդացող փոխարժեքի պայմաններում ինտերվենցիաները իրականացվում են կենտրոնական բանկի հայեցողությամբ՝ արժութային փոխարժեքի փոփոխելիության ցածր մակարդակ ապահովելու համար: Մեքսիկայի, Չիլիի և Թուրքիայի փորձերը վկայում են, որ ինտերվենցիաները ոչ միշտ են համարվում արդյունավետ գործիք փոխարժեքի տատանումները վերացնելու համար: Հետազոտողների որոշ մասը գտնում են, որ պրակտիկայում ինտերվենցիաները հանգեցնում են փոխարժեքի տատանումների փոփոխականության ավելացմանը¹: Չնայած դրան կենտրոնական բանկերը չեն համաձայնվում այս կարծիքի հետ, բացի այդ ԱՀՄ-ը պնդում է, որ ինտերվենցիաները պետք է չեզոքացնեն, այլ ոչ թե բարձրացնեն փոխարժեքի տատանումների թույլատրելի մակարդակից շեղման աստիճանը: Կենտրոնական բանկերի կողմից ներկայացված հաշվետվությունները վկայում են, որ ինտերվենցիաների արդյունավետության վրա ազդող կարևոր գործոններն են հանդիսանում².

1. Այլ կենտրոնական բանկերի հետ համակարգված ինտերվենցիաների իրականացումը:
2. Ինտերվենցիաների ծավալների համադրումը արժութային շուկայի հետ:
3. Ինտերվենցիաների համադրումը ընթացիկ շուկայական միտումների հետ:
4. Ինտերվենցիաների իրականացման հերթականությունն ըստ կարևորության:

Սենտ Լուիսի ֆեդերալ պահուստային բանկին կենտրոնական բանկերի կողմից տրված հաշվետվություններից կարելի է տալ արտարժութային ինտերվենցիաներին բնորոշ գծեր³. ինտերվենցիաների իրականացման նպատակով կենտրոնական բանկերը շուկայում գործառնություններ են իրականացնում տարվա աշխատանքային օրերի մոտ 0,5-40%-ը, ինտերվենցիաների իրականացման համար կենտրոնական բանկերը գործարքները կնքում են խոշոր առևտրային բանկերի հետ, գործառնությունների մեծ մասը իրականացվում է աշխատանքային օրվա ընթացքում, կենտրոնական բանկերը բավականին արագ են արձագանքում արժութային շուկայում տեղի ունեցող ոչ ցանկալի իրավիճակներին և այլն: Ինտերվենցիաների իրականացման արդյունավետության տեսակետից կարելի է առանձնացնել որոշ թերություններ.

- Իշխանությունների միջամտությունը արժութային շուկային առաջացնում է տարակարծություններ դրամավարկային և այլ տնտեսական քաղաքականության նպատակների տեսանկյունից:
- Շատ դեպքերում ինտերվենցիաներն աննշան ազդեցություն են ունենում արժութային շուկայի վրա՝ հատկապես երկարաժամկետ հատվածում:
- Իշխանությունների միջամտությունը խոչընդոտում է արժութային փոխարժեքի ձևավորման շուկայական մեխանիզմին:
- Ինտերվենցիաները կարող են փոխարինել պետության կողմից իրականացվելիք ավելի կարևոր միջոցառումներին:

Կենտրոնական բանկերի ներկայացուցիչները չեն համաձայնվում վերը նշվածի հետ: Նրանք մասնավորապես համաձայնվում են այն մտքի հետ, որ ինտերվենցիաները չափազանց հեշտ ու պարզ տարբերակ են մակրոտնտեսական բարդ խնդիրներին լուծում տալու համար:

¹ Fratzscher M. On the long-term effectiveness of exchange rate communication and interventions//Journal of International Money and Finance.2006. N25, P146-167: Edision H., Cashin P., Liang H. Foreign exchange intervention and the Australian dollar// Internatioanl Journal of Finance and Economics. 2006. N 11.P.155-171.

² Neely C. Central Bank Authorities Beliefs about Foreign Exchange Intervention// Federal reserve Bank of St. Lous.2007. working Paper N45.

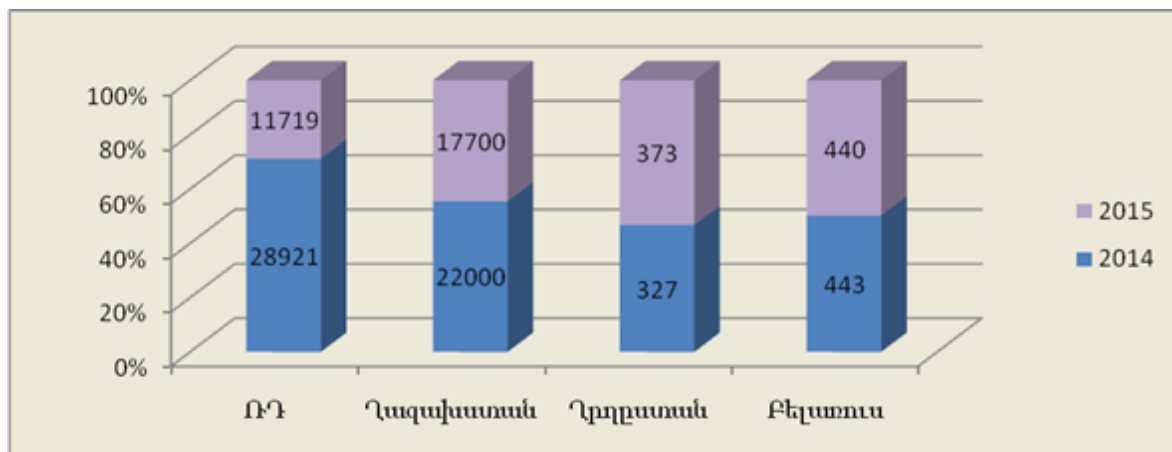
³ Foreign exchange market intervention in emerging markets:motives, techniques and implications//BIS papers.2005. N24. P. 5: Neely C. Central Bank Authorities Beliefs about Foreign Exchange Intervention// Federal reserve Bank of St. Lous.2007. working Paper N45: Neely C., The practice of Central Bank Intervention. 2000.N2. P. 24-37.

Տնտեսագետները տարակարծիք են նաև ինտերվենցիաների վերաբերյալ տեղեկատվության թափանցելիության հարցի շուրջ: Տնտեսագետների մի խումբ կարծում է, որ տեղեկատվության գաղտնիությունը ավելի է բարձրացնում ինտերվենցիաների արդյունավետությունը, մինչդեռ մյուս խումբը արտահայտում է հակառակ կարծիքը: Ընդհանուր առմամբ, իրականացվելիք ինտերվենցիաների վերաբերյալ տեղեկատվության թափանցելիությունը պետք է բացառվի այն պատճառով, որ վերջիններս հիմնականում իրականացվում են տնտեսությունում ստեղծված անցանկալի երևույթները կանխելու նպատակով և այն դեպքում, եթե կենտրոնական բանկը ինտերվենցիաները իրականացնում է իր արժույթային պորտֆելը ճշգրտելու նպատակով: Գործառնությունների իրականացումից հետո, բնականաբար պետք է ապահովվի վերջիններիս վերաբերյալ ողջ տեղեկատվությունը, ինչպես և ներկայումս կատարում են կենտրոնական բանկերի մեծամասնությունը:

Արտարժույթային ինտերվենցիաներ իրականացվում են աշխարհի ինչպես զարգացած, այնպես էլ զարգացող երկրներում: ԵՏՄ անդամ պետությունների (բացի ՀՀ-ից) կողմից 2014-2015թթ. իրականացված արտարժույթային ինտերվենցիաների ծավալները ներկայացված են գծապատկեր 1-ում:

Գծապատկեր 1

Արտարժույթային ինտերվենցիաների ծավալները, մլն ԱՄՆ դոլար 2014-2015թթ.



Աղբյուր՝ ԵՏՄ անդամ պետությունների կենտրոնական բանկերի պաշտոնական կայքեր:

2014-2015թվականների ընթացքում ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ ազգային արժույթի արժեզրկման տեմպերի նվազեցման նպատակով՝ ԵՏՄ անդամ պետությունները արտարժույթային շուկայում իրականացրել են միջամտություն՝ հիմնականում արտարժույթի վաճառքի գործարքներ իրականացնելով: Բացառություն է կազմել Ռուսաստանի Դաշնությունը: Եթե 2014 թվականի կտրվածքով ՌԴ կենտրոնական բանկի արտարժույթային շուկայում իրականացրած գործարքների մոտ 90%-ը արտարժույթի վաճառքի գործարքներն էին, ապա 2015 թվականին ՌԴ ԿԲ կողմից արտարժույթային ինտերվենցիաների մոտ 86%-ը արտարժույթի առքի գործարքներն էին: ԵՏՄ պետություններից Ղազախստանը, Ղրղըզստանը և Բելառուսը նշված ժամանակահատվածում իրականացրել են արտարժույթի վաճառքի գործառնություններ: Վերջիններիս արժույթների արժեզրկումը պայմանավորված էր ՌԴ ռուբլու՝ ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ արժեզրկմամբ, ինչի պատճառով էլ կենտրոնական բանկերը ստիպված էին արտարժույթի վաճառքի գործառնությունների միջոցով որոշ չափով զսպել սեփական արժույթի արժեզրկման տեմպերը:

ՀՀ ԿԲ կողմից իրականացրած արտարժույթային ինտերվենցիաները 2014-2015թթ., մլն ՀՀ դրամ¹

Ամիս	Առք(USD)		Վաճառք(USD)		Զուտ առք(Վաճառք) 2014	Առք(USD)		Վաճառք(USD)		Զուտ առք (Վաճառք) 2015
	Գումար	Փոխ	Գումար	Փոխ		Գումար	Փոխ	Գումար	Փոխ	
Հունվար	–	–	7,130,000	408.9	-7,130,000	–	–	84,700,000	477.7	-84,700,000
Փետրվար	–	–	61,530,000	412.4	-61,530,000	–	–	56,000,000	477.9	-56,000,000
Մարտ	1,000,000	412	65,270,000	414.6	-64,270,000	10,050,000	472.1	18,900,000	480.6	-8,850,000
Ապրիլ	–	–	3,100,000	415.7	-3,100,000	3,600,000	472.6	–	–	3,600,000
Մայիս	–	–	–	–	–	–	–	15,000,000	481.7	-15,000,000
Հունիս	20,150,000	408.6	–	–	20,150,000	36,430,000	473.2	–	–	36,430,000
Հուլիս	19,850,000	407.2	–	–	19,850,000	–	–	–	–	–
Օգոստոս	2,000,000	408.2	5,600,000	413.3	-3,600,000	–	–	95,000,000	484.6	-95,000,000
Սեպտեմբեր	2,000,000	407	–	–	2,000,000	25,000,000	480.2	12,000,000	485.4	13,000,000
Հոկտեմբեր	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–
Նոյեմբեր	–	–	93,840,000	422.2	-93,840,000	–	–	19,200,000	482.7	-19,200,000
Դեկտեմբեր	–	–	118,700,000	458.1	-118,700,000	–	–	20,800,000	482.5	-20,800,000
Ընդամենը	45,000,000		355,170,000		-310,170,000	75,080,000		321,600,000		-246,520,000

2014-2015թթ. ընկած ժամանակահատվածում ՀՀ ԿԲ կողմից իրականացված արտարժույթային ինտերվենցիաների ծավալները համապատասխանաբար կազմել են 400.170 մլրդ ՀՀ դրամ և 397.680 մլրդ դրամ: Իրականացված ինտերվենցիաների կառուցվածքում մեծ տեսակարար բաժին են զբաղեցրել արտարժույթի վաճառքի գործարքները՝ 88.8% և 80.9%: 2016թ. առաջին երկու ամսվա ընթացքում ՀՀ ԿԲ կողմից իրականացվել է բացառապես արտարժույթի վաճառքի գործարքություններ՝ 94,6 մլրդ ՀՀ դրամ ծավալով: Նշված գործարքություններով ՀՀ դրամի արժեզրկման տեմպերի զսպման նպատակն էր հետապնդվում: Սակայն ՀՀ դրամ/ԱՄՆ դոլար փոխարժեքը 2014-2015թթ. ընթացքում ցուցաբերեց արժեզրկման միտումներ, մասնավորապես՝ նշված ժամանակահատվածում ազգային արժույթի արժեզրկման տեմպը կազմել էր մոտ 20%:

Արտարժույթային ինտերվենցիաները իրենց ուրույն դերակատարությունը ունեն դրամավարկային քաղաքականության իրականացման գործընթացում: Արտարժույթային ինտերվենցիաների իրականացումը պետք է լինի հիմնավորված և խիստ նպատակային: Այն երկրներում, որոնք վարում են լողացող փոխարժեքի քաղաքականություն՝ արտարժույթային ինտերվենցիաների իրականացման գործընթացը պետք է կրի ոչ պարբերական և կարճաժամկետ բնույթ: Հակառակ դեպքում՝ արտարժույթային ինտերվենցիաների միջոցով կենտրոնական բանկերի միջամտությունը կարող է հանգեցնել տնտեսության առջև ծառացած խնդիրների ավելի սրմանը:

¹ www.cba.am/ Վիճակագրական հրապարակումներ/ամսական տեղեկագրեր:

ԱՐՏԱՐԺՈՒԹԱՅԻՆ ԻՆՏԵՐՎԵՆՏԻԱՆԵՐԻ ԴԵՐԸ ԴՐԱՄԱՎԱՐԿԱՅԻՆ ԶԱՂԱՔԱԿԱՆՈՒԹՅԱՆ ԻՐԱԿԱՆԱՑՄԱՆ ԳՈՐԾԸՆԹԱՑՈՒՄ

ԵՎԳԵՆՅԱ ՈԱԶՄԻԿԻ ՀԱՅՐԻՅԱՆ, *տ.գ.թ., դոցենտ*

Արցախի պետական համալսարանի ֆինանսահաշվային ամբիոն

Համառոտագիր

Արտարժույթային ինտերվենցիաները հանդիսանալով դրամավարկային քաղաքականության անուղղակի գործիքներից մեկը՝ իրենց ուրույն դերն ունեն դրամավարկային քաղաքականության արդյունավետ իրականացման գործընթացում: Արտարժույթային ինտերվենցիաների իրականացումը պետք է լինի հիմնավորված և նպատակային: Այն երկրներում, որտեղ վարվում է լողացող փոխարժեքի քաղաքականություն, ինտերվենցիաների իրականացման գործընթացը պետք է կրի ոչ պարբերական բնույթ: Հակառակ դեպքում՝ արտարժույթային ինտերվենցիաների միջոցով կենտրոնական բանկերի միջամտությունը կարող է հանգեցնել տնտեսության առջև ծառացած խնդիրների սրմանը:

***Բանալի բառեր.** արտարժույթ, ինտերվենցիա, արժեզրկում, փոխարժեք, առք, վաճառք, դրամավարկային քաղաքականություն, կենտրոնական բանկ:*

РОЛЬ ВАЛЮТНЫХ ИНТЕРВЕНЦИЙ В РЕАЛИЗАЦИИ ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ ПОЛИТИКИ

ЕВГЕНИЯ РАЗМИКОВНА АЙРИЯН, *к.э.н., доцент*

Кафедра финансового учета Арцахского государственного университета

Аннотация

Валютные интервенции, являясь одним из косвенных инструментов денежно-кредитной политики, играют особую роль в эффективном осуществлении денежно-кредитной политики. Реализация валютных интервенций должна быть обоснованной и целенаправленной. В тех странах, где ведется политика плавающего валютного курса, реализация интервенций должна носить непериодический характер. В противном случае, вмешательство центральных банков посредством валютных интервенций может привести к эскалации проблем, стоящих перед экономикой.

***Ключевые слова:** валюта, интервенция, девальвация, обменный курс, покупка, продажа, денежно-кредитная политика, Центральный банк.*

THE ROLE OF FOREIGN EXCHANGE INTERVENTIONS IN CARRYING OUT MONETARY POLICY

YEVGENYA RAZMIK HAYRIYAN, *Ph.D. in Economics, Associate Professor*

Chair of Finances and Accounting, Artsakh State University

Abstract

Foreign exchange interventions, one of the indirect tools of monetary policy, play a unique role in the process of carrying out an effective monetary policy. Conducting foreign exchange interventions needs to be justified and targeted. In those nations with floating foreign exchange regimes the process of conducting interventions needs to be a one-time action and not to be conducted on a regular basis. Otherwise, by conducting foreign exchange intervention the interventions of central banks could put additional pressure on the issues the economies face.

***Keywords:** Foreign exchange, intervention, depreciation, foreign exchange rate, purchase, sale, monetary policy, central bank.*