

## ԿՈՐՅՈՒՆ ԱԹՅԱՆ

ՀՊՏՀ ռեկտոր, տնտեսագիտության դոկտոր, պրոֆեսոր

### ՄԻՋԱԶԳԱՅԻՆ ԱՐՏԱՐԺՈՒԹԱՅԻՆ ՊԱՀՈՒՄՏՆԵՐԻ ԻՆՍՏԻՏՈՒՑԻՈՆԱԼ ՀԱՄՔԵՐՆ ՈՒ ԿԱՌԱՎԱՐՄԱՆ ԱՌԱՆՋՆԱՀԱՏԿՈՒԹՅՈՒՆՆԵՐՆ ԱՐԴԻ ՓՈՒԼՈՄ

Միջազգային պահուստները արժույթային քաղաքականության կարևոր գործիք են: Դրանք անհրաժեշտ են նաև արտաքին պարտքի սպասարկման գծով վճարումների կատարման, ինչպես նաև ներմուծման նպատակով արտարժույթային միջոցների նկատմամբ պահանջարկի բավարարման համար: ՀՀ-ում միջազգային պահուստների համալրման հիմնական աղբյուր են Կառավարության և Կենտրոնական բանկի՝ արտարժույթով արտաքին կամ ներքին փոխառություններն ու դրամաշնորհները, ֆինանսական կազմակերպությունների՝ ԿԲ-ում արտարժույթով հաշիվների մնացորդների աճը, արտարժույթի առքը, Կառավարության կողմից գույքի ապաստանականացման արդյունքում արտարժույթային միջոցների ներհոսքն ու պահուստների ներդրումից ստացված եկամուտը:

**Հիմնաբառեր.** միջազգային պահուստներ, արտաքին պարտք, ազգային արժույթ, վճարային հաշվեկշիռ, իրացվելիություն

Միջազգային պահուստների կառավարման խնդիրը մշտապես գտնվել է կենտրոնական բանկերի ուշադրության կենտրոնում: Դրանք սովորաբար դիտարկվում են որպես տվյալ երկրի ֆինանսական մարմինների կողմից պահվող և հաշվառվող ազատ փոխարկելի արտարժույթով անվանական ակտիվներ, որոնք ծառայում են որպես արժույթային քաղաքականության իրականացման նպատակով արտարժույթային շուկաներում ներդրումների, արտաքին պարտքի սպասարկման, միջազգային վճարումների, և ազգային հարստության կուտակման միջոց<sup>1</sup>: Ցանկացած ազգային դրամական համա-

<sup>1</sup> St'u **Мальшева С., Тараскина Т.**, Международные валютные резервы стран на современном этапе. М., Консалт Б., 2015, էջ 8:

կարգի համար պետության կենտրոնական բանկի, ֆինանսների նախարարության կամ այլ պաշտոնական գործակալությունների միջազգային պահուստները երկրի ներքին դրամական համակարգի կայունության գրավականներից են:

Միջազգային պահուստները արժույթային քաղաքականության կարևոր գործիք են և հատկապես արժեքավոր են այն երկրների համար, որոնք որդեգրել են ամրագրված (ֆիքսված) փոխարժեքի քաղաքականություն: Վերջինիս դեպքում միջազգային պահուստների միջոցով շուկայական փոխարժեքը պահվում է տատանման թույլատրելի սահմաններում<sup>2</sup>:

Միջազգային պահուստներն անհրաժեշտ են նաև արտաքին պարտքի սպասարկման գծով վճարումների կատարման համար: Եվ թեև արտաքին պարտքի սպասարկման վճարումները հնարավոր է իրականացնել նաև արտարժույթային շուկաներում ազգային արժույթի վաճառքի և պարտավորությունների արժույթի ձեռքբերման ճանապարհով, սակայն վերջինս խիստ ռիսկային է և չափազանց թանկ: Այդ իսկ պատճառով երկրների գերիշխող մասը, որպես կանոն, աշխատում է պահել իր արտաքին պարտքի ծավալին հավասար կամ նույնիսկ գերազանցող միջազգային պահուստների համապատասխան պաշար:

Միջազգային պահուստները ծառայում են նաև որպես ներմուծման համար անհրաժեշտ արտարժույթային միջոցների նկատմամբ պահանջարկի բավարարման գործիք: Դրանք առևտրային հաշվեկշռի ժամանակավոր ձեղքվածքները ծածկելու թափարգելիչ (բուֆերային) գործառնություն են կատարում: Գործարքներով պայմանավորված այս շարժառիթը առավել հաճախ հանդիպում է այն դեպքերում, երբ առկա է փոխարժեքի խիստ վերահսկում, և արտարժույթային գործարքների մեծ մասն իրականացվում է կենտրոնական բանկերի, այլ ոչ թե արտարժույթային շուկաների միջոցների հաշվին: Հետևաբար՝ միջազգային պահուստների ծավալը երկրի վճարունակության կարևոր ցուցանիշ է: Որքան մեծ է տվյալ երկրի պահուստների ծավալը, այնքան արտասահմանյան շուկաների մասնակիցներն ավելի վստահ են, որ երկիրն ունակ է մարել իր վճարային պարտավորությունները:

Ի վերջո, միջազգային պահուստները ազգային հարստության կուտակման կարևոր միջոց են: Այս պարագայում առաջ են գալիս միջազգային պահուստների փաթեթի հետ կապված հարցեր, որոնք վերաբերում են դրանց մակարդակին, արժույթային բաղադրությանը և հնարավորինս բարձր եկամտաբերության ապահովմանը<sup>3</sup>:

Այսպիսով՝ արդի փուլում կենտրոնական բանկը կառավարում է միջազգային պահուստները՝ առաջնորդվելով հետևյալ շարժառիթներով.

- *Ազգային արժույթի պաշտպանվածություն. ոսկու ստանդարտ:* Միջազգային պահուստները կոչված են ապահովելու ազգային արժույթի պաշտպանվածությունը, որը հիմնականում վերաբերում է ոսկու պաշտոնական պահուստներին:
- *Արտարժույթային պահանջարկի բավարար և վճարային հաշվեկշռի պակասուրդի ֆինանսավորում. Բրետոն-Վուդսի համակարգ:* Միջազ-

<sup>2</sup> Տե՛ս **Brendon Stage**, International Currency Reserve System Management. Corporate Integration Legacy – London, UK, May, 2013:

<sup>3</sup> Տե՛ս **Максимов Т., Устинова Л.**, Финансы и кредит. Учебное пособие для студентов. Саратов, 2014, էջ 274-275:

գային պահուստները երբեմն օգտագործվում են ֆինանսավարկային հաստատությունների արտարժույթային պահանջարկի բավարարման, ինչպես նաև երկրի վճարային հաշվեկշռի ընթացիկ հաշվի պակասուրդի ֆինանսավորման նպատակով:

- *Ինտերվենցիա:* Ըստ դասական սահմանման՝ ինտերվենցիան որևէ արժույթի փոխարժեքի վրա ազդելու նպատակով Կենտրոնական բանկերի կողմից իրականացվող գործառնություն է, որը համարվում է պահուստների նկատմամբ պահանջարկի առաջնային շարժառիթ<sup>4</sup>:
- *Հարստության կուտակում:* Կենտրոնական բանկը միջազգային պահուստները դիտարկում է որպես իրացվելի և ներդրումային փաթեթների հանրագումար: Իրացվելի փաթեթում պետք է ընդգրկվեն առավել բարձր իրացվելիություն ունեցող ակտիվները, որոնք հիմնականում կոչված են ապահովագրելու բացասական ձեռքվածքից, որն առաջանում է ինտերվենցիաների, պարտքի անսպասելի վճարման և այլ անկանխատեսելի երևույթների ժամանակ: Իսկ ներդրումային փաթեթի կառավարման նպատակը հարստության կուտակումն է: Կենտրոնական բանկը, օգտագործելով պորտֆելային տեսությունն ու կիրառվող մոդելները և նախապես որոշելով ռիսկի թույլատրելի մակարդակը, փորձում է գտնել ռիսկ/եկամտաբերություն օպտիմալ հարաբերակցությունը:
- *Միջազգային պահուստները օգտագործվում են նաև արտաքին պարտավորությունների սպասարկման նպատակով, ինչպես նաև անհաղթահարելի ուժի հետևանքով առաջացած արհավիրքների դեմ պայքարելու միջոց են:* Այս կարգի խնդիրներ լուծելիս պահուստների առկայությունը առավելապես կարևորվում է փոքր տնտեսությունների դեպքում, որոնց համար ֆորս-մաժորային ռիսկերը կարող են խոր ձգնաժամի պատճառ դառնալ. օրինակ՝ փոթորիկը Կարիբյան ավազանի երկրներում, երկրաշարժն ու ջրհեղեղը Ճապոնիայում և այլն:

Պահուստները հանդես են գալիս որպես տնտեսական և ֆինանսական ձգնաժամերից խուսափելու հնարավորություն<sup>5</sup>: Դա կիրառելի է բոլոր՝ մասնավորապես նոր զարգացող և անցումային տնտեսություններ ունեցող երկրներում, որոնց շուկաները ենթարկվում են միջազգային կապիտալի հոսքերի տատանման ցնցումների ազդեցությանը:

Միջազգային ասպարեզում արտարժույթային ակտիվների ձեռքբերման առավել տարածված մեթոդներից են.

- Արտարժույթային միջոցների պաշտոնական փոխառություն (պետական վարկեր, պարտատոմսերի թողարկում):
- Արտարժույթային սվոփ շուկայում ազգային արժույթի դիմաց արտարժույթային փոխառության ձեռքբերում:
- Ազգային դրամի վաճառքի դիմաց արտարժույթի անմիջական գնում, որը կարող է ազդել փոխարժեքի մակարդակի վրա:

Երկրների մեծ մասում միջազգային պահուստները կառավարվում են կենտրոնական բանկերի կողմից, արտացոլվում են դրանց հաշվեկշռում, և կառավարման գործընթացի վերաբերյալ որոշումներն ընդունվում են միայն

<sup>4</sup> Տե՛ս **Малышева С., Тараскина Т.**, նշվ. աշխ., էջ 86–87:

<sup>5</sup> Տե՛ս **Ս. Ֆիշեր**, ԱՄՀ և Համաշխարհային բանկի «Միջազգային պահուստների կառավարման քաղաքականություններ», համաժողովի նյութեր, 2001 թ. ապրիլի 28:

կենտրոնական բանկի կողմից: Որոշ երկրներում (ԱՄՆ, Մեծ Բրիտանիա, Ճապոնիա և այլն) պահուստները պաշտոնապես պատկանում են կառավարությանը և դրանց վերաբերյալ որոշումների իրավունքը տվյալ երկրի Կառավարությանն է (ֆինանսների նախարարություն կամ գանձապետարան)<sup>6</sup>:

ՀՀ-ում միջազգային պահուստների համալրման հիմնական աղբյուրներն են ՀՀ Կառավարության և Կենտրոնական բանկի՝ արտարժույթով արտաքին կամ ներքին փոխառություններն ու դրամաշնորհները, ֆինանսական կազմակերպությունների՝ ԿԲ-ում արտարժույթով հաշիվների մնացորդների աճը, արտարժույթի առքը, Կառավարության կողմից գույքի ապապետականացման արդյունքում արտարժույթային միջոցների ներհոսքն ու պահուստների ներդրումից ստացված եկամուտը: Միջազգային պահուստները հաշվառվում են դոլարով, մինչդեռ պահուստային արտարժույթի կարգավիճակ ունեցող հիմնական արժույթներն են ԱՄՆ դոլարը, Եվրոն, բրիտանական ֆունտը և Ճապոնական իենը: Արդյունքում՝ ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ մյուս արժույթների արժևորումը/արժեզրկումը նույնպես կարող է հանգեցնել դոլարային արտահայտությամբ պահուստների մակարդակի փոփոխության<sup>7</sup>:

Այսպիսով՝ միջազգային պահուստների կառավարումը կենտրոնական բանկերի կարևորագույն գործառնություններից է, և յուրաքանչյուր թերացում կամ բացթողում կարող է լուրջ կորուստների պատճառ դառնալ: Այս գործառնության պատշաճ կատարումը կարևորվում է ինչպես արտասահմանյան գործընկերների շրջանակներում և միջազգային ֆինանսական շուկաներում դրական համբավ ձեռք բերելու, այնպես էլ տվյալ պետությանը, մասնավորապես՝ կենտրոնական բանկին սխալ, չծրագրավորված որոշումների հետևանքով հնարավոր ֆինանսական կորուստներից պաշտպանելու տեսանկյունից:

Ինչպես հայտնի է, կենտրոնական բանկի գերխնդիրը հանրապետությունում գների կայունության ապահովումը և դրան հասնելու համար անհրաժեշտ նախապայմանների ստեղծումն է: Այս առումով, միջազգային պահուստների կառավարման նպատակներն ու առաջնությունները սահմանելու տեսանկյունից, հատուկ ուշադրության են արժանի փոխարժեքի ռեժիմը և երկրի արտաքին պարտքը: Նշված երկու կարևորագույն խնդիրների՝ դրամավարկային քաղաքականության և կառավարության ֆինանսական գործակալի գործառնությունների իրականացմամբ էլ պայմանավորվում է կենտրոնական բանկերի կողմից միջազգային պահուստների կառավարման առանձնահատկությունը:

Եթե, ըստ առևտրային բանկերի, արտարժույթային միջոցների կառավարման արդյունավետությունը կախված է ռիսկի ընդունելի սահմաններում առավել եկամտաբեր զամբյուղի ստեղծումից, ապա կենտրոնական բանկը, որպես շահույթի ստացման նպատակ չհետապնդող կազմակերպություն, միջազգային պահուստների կառավարումը դիտարկում է սկզբունքորեն այլ տեսանկյունից:

Փաստորեն, միջազգային պահուստների կառավարման ընթացքում կենտրոնական բանկերն առաջնորդվում են 3 հիմնական՝ անվտանգության, իրացվելիության և եկամտաբերության սկզբունքներով:

Անվտանգության ապահովումը, թերևս, շարունակում է մնալ կենտրոնական բանկի պահուստների կառավարման առաջնային խնդիրը՝ հանգեց-

<sup>6</sup> Стѹ Финансы / Под ред. Ковалева В., М., Велби, Проспект, 2007, էջ 485:

<sup>7</sup> Стѹ <http://armtimes.com/hy/read/62301>

նելով վարկային սահմանափակումների ավելացմանը և բանկերի գործունեության ընթացքում ծագող ռիսկերի մանրակրկիտ գնահատմանը: Վերջին տարիներին գրեթե բոլոր կենտրոնական բանկերը էապես խստացրել են պահուստների կառավարման ոլորտում վարկային ռիսկի սահմանափակումները:

Իրացվելիության կառավարումը ևս շարունակում է մնալ կենտրոնական բանկերի հիմնական խնդիրներից մեկը: Այս պարագայում իրացվելիությունն ունի չափման այլ միավոր, որը բխում է ֆինանսական շուկաները ցնցումներից ապահովագրելու և ֆինանսական տատանումներ չառաջացնելու անհրաժեշտությունից, քանի որ նման իրավիճակների ստեղծումը կարող է հակասել կենտրոնական բանկի մյուս խնդիրներին:

Առավելագույն եկամտաբերության ապահովման խնդրի դերը միջազգային պահուստների կառավարման ոլորտում կայուն կերպով աճում է: Այս միտումը հիմնականում պայմանավորված է մի քանի դրդապատճառներով, մասնավորապես.

- շատ երկրներում կառավարությունները ճնշում են գործադրում կենտրոնական բանկի վրա՝ պահանջելով հնարավորինս մեծացնել պահուստներից ստացվող եկամուտների ծավալը, ինչը կնպաստի կառավարության ֆինանսավորման համալրմանը և արտաքին պարտքի սպասարկմանը,
- բարձր եկամտաբերությունը համարվում է պահուստները կառավարող անձնակազմի արհեստավարժության և կենտրոնական բանկի հեղինակության վկայություն<sup>8</sup>:

Կենտրոնական բանկերը սահմանում են պահուստների արժութային բաղադրությունը, ռազմավարական ուղենշային պայուսակը, որը ներառում է ռիսկերի ընդունելի մակարդակը և ներդրումային ուղեցույցը: Միջազգային պահուստների օպտիմալ մակարդակը կախված է մի շարք գործոններից.

- տնտեսության իրական հատվածի տատանողականությունից,
- արժութային փոխարժեքի ռեժիմից,
- արտաքին ցնցումների և ձգնաժամերի նկատմամբ զգայունակությունից և այլն:

Ժամանակակից պայմաններում գործում է միջազգային պահուստների համապատասխանության մի քանի սկզբունք, որոնցից ամենատարածվածներն են.

1. Միջազգային պահուստների և արտաքին առևտրի ցուցանիշների հարաբերակցությունը: Պահուստների բավարար մակարդակ է համարվում երեք ամսվա ներմուծման ծածկույթը: Այս ցուցանիշը լայնորեն օգտագործվում է զարգացող երկրների տնտեսությունների պարագայում, որոնք մեծ կախվածության մեջ են գտնվում ապրանքների և ծառայությունների ներմուծումից:
2. Գլխիդտի կանոնը: Միջազգային պահուստները, որոնք ներառում են բոլոր հնարավոր վարկային գծերը, պետք է ապահովեն առաջիկա մեկ տարվա արտաքին պարտքի մայր գումարի և տոկոսագումարի բոլոր հնարավոր վճարները: Այլ կերպ ասած՝ Գլխիդտի կանոնը մեկնաբանվում է որպես մեկ տարի առանց նոր արտաքին

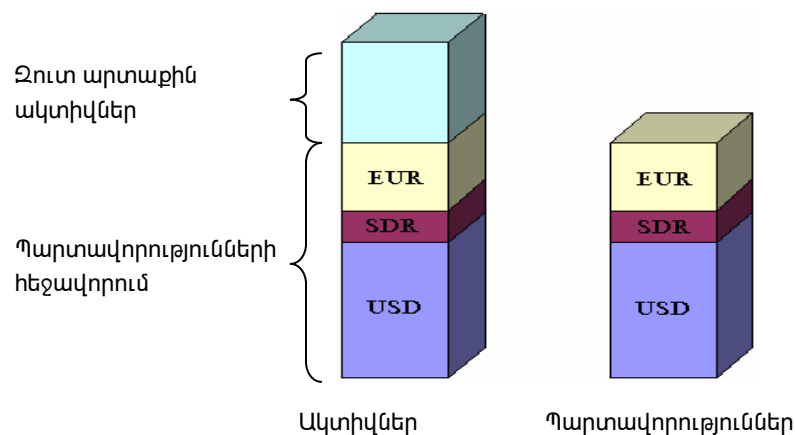
<sup>8</sup> Sten Грязнова А., Маркина Е., Седова М., Финансы. М., Финансы и статистика, 2012, էջ 408:

փոխառությունների ապրելու ունակության ցուցանիշ<sup>9</sup>: Այս կանոնը բավականին արդյունավետ է և թույլ է տալիս կանխատեսել տվյալ երկրի ֆինանսական ճգնաժամին հակվածության չափը:

3. Ուեդիի չափանիշը: Միջազգային պահուստները պետք է ապահովեն երեք ամսվա ներմուծման և մեկ տարվա արտաքին պետական ու մասնավոր պարտքի մայր գումարի և տոկոսագումարների վճարումների ծածկույթը<sup>10</sup>:

Միջազգային պահուստների արժույթային բաղադրությունը որոշելիս նախևառաջ անհրաժեշտ է համախառն արտարժույթային ակտիվները տարանջատել երկու մասի՝

1. արտարժույթային պարտավորությունները հեջավորելու համար նախատեսված ակտիվներ,
2. ազատ կամ զուտ ակտիվներ:



**Գծանկար 1.** Համախառն արտարժույթային ակտիվների դասակարգումը

Արտարժույթային պարտավորությունները հեջավորելու համար նախատեսված ակտիվները ենթադրում են համախառն արտաքին ակտիվների կազմում արտարժույթային պարտավորությունների ծավալին հավասար կամ գերազանցող ակտիվների առկայություն՝ արտահայտված պարտավորությունների արժույթներով (գծանկար 1):

Բացի այդ, միջազգային պահուստների արժույթային բաղադրությունը որոշելիս կարևոր նշանակություն ունի նաև տվյալ երկրի համար պահուստների առկայության շարժառիթների քննարկումը, մասնավորապես՝ արժույթային շուկաներում ինտերվենցիաների հաճախականությունը և ինտերվենցիոն արժույթը: Ազատ կամ զուտ պահուստների արժույթային բաղադրությունը սահմանելիս հարկ է հատուկ ուշադրություն դարձնել ներդրումային տեսանկյունից նպաստավոր շուկաների, այսինքն՝ բարձր եկամտաբերություն ապահովող արժույթների ընտրությանը՝ հաշվի առնելով ներդրումների անվտանգությունը, իրացվելիությունը և եկամտաբերությունը:

<sup>9</sup> Стен Пертая М., Критерии оптимальности размеров и динамика золотовалютных резервов России. Журнал Известия Российского государственного педагогического университета им. А.И. Герцена. Вып. № 31, том 10, 2007:

<sup>10</sup> Стен Алексин Э., Государственные и муниципальные финансы. Учебник. Пенза, 2010, էջ 264:

Միջազգային պահուստների կառավարման արդյունավետության մակարդակի բարձրացման նպատակով կենտրոնական բանկերի, այդ թվում նաև ՀՀ ԿԲ-ի կողմից ներկայումս տվյալների տարածման հատուկ չափորոշիչի (SSՀՀ) շրջանակներում մշակվել է միջազգային պահուստների և արտարժույթային իրացվելիության աղյուսակ, որը նպատակ ունի գնահատելու երկրների արտարժույթային դիրքն ու իրացվելիությունը: Եթե միջազգային պահուստային ակտիվները պահանջներ են ոչ ռեզիդենտների նկատմամբ, ապա միջազգային պահուստների և արտարժույթային իրացվելիության աղյուսակն ընդգրկում է ռեզիդենտների և ոչ ռեզիդենտների նկատմամբ արտարժույթով պահանջներն ու պարտավորությունները: Դա ներառում է այդ ակտիվների և պարտավորությունների՝ մեկ տարվա ընթացքում նախատեսվող հոսքերը: Աղյուսակը կազմվում է ինչպես ԿԲ հաշվեկշռային, այնպես էլ արտահաշվեկշռային տվյալների և կառավարության արտաքին հոսքերի հիման վրա<sup>11</sup>:

Համախառն միջազգային պահուստների և այլ արտարժույթային ակտիվների շուկայական արժեքը, ըստ միջազգային պահուստների և արտարժույթային իրացվելիության աղյուսակի, 2015 թ. մայիսի դրությամբ ունի հետևյալ պատկերը.

#### Աղյուսակ 1

##### *Համախառն միջազգային պահուստների և այլ արտարժույթային ակտիվների շուկայական արժեքը 2015 թ. մայիսի դրությամբ (մլն դրամ)\**

|                                                     |                |
|-----------------------------------------------------|----------------|
| <b>I. Համախառն միջազգային պահուստներ</b>            | <b>1,598.7</b> |
| 1. Արտաքին ակտիվներ (ազատ փոխարկելի արժույթով)      | 1,595.4        |
| 1.1. Արժեթղթեր                                      | 1,102.6        |
| 1.2. Ընդամենը կանխիկ արտարժույթ և ավանդներ          | 492.8          |
| 2. Պահուստային դիրքը ԱՄՀ-ում                        | -              |
| 3. ՀՓԻ (SDR) ԱՄՀ-ում                                | 3.6            |
| 4. Ոսկի՝ ներառյալ ոսկով ավանդներն ու ոսկով սվողները | -              |
| 5. Այլ պահուստային ակտիվներ                         | 0.3            |
| <b>II. Այլ արտարժույթային ակտիվներ</b>              | <b>21.0</b>    |

\* Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ պաշտոնական կայքէջ՝

[https://www.cba.am/AM/News/Pages/news\\_30-12-14\\_2.aspx](https://www.cba.am/AM/News/Pages/news_30-12-14_2.aspx)

Պահուստների կառավարման ընթացքում կենտրոնական բանկերը, որպես կանոն, նախապատվությունը տալիս են բարձրիրացվելի և հուսալի ակտիվներին: Միջազգային ոլորտում լայնորեն կիրառվող գործիքներից են պետական արժեթղթերը, վերազգային կազմակերպությունների, առաջնակարգ բանկերի և ֆինանսական կազմակերպությունների, երաշխավորված գործակալությունների կողմից թողարկվող արժեթղթերը, եվրոպարտատոմսերը, ժամկետային դեպոզիտները, թանկարժեք մետաղներով գործառնությունները, սվոպ գործարքները և այլն:

Վերջին տարիների ընթացքում որոշ կենտրոնական բանկեր միջազգային պահուստների կառավարման ընթացքում սկսել են կիրառել ածանցյալ գործիքներ, ինչպես օրինակ՝ օպցիոն, ֆյուչերս և այլն:

<sup>11</sup> Տե՛ս [https://www.cba.am/AM/News/Pages/news\\_30-12-14\\_2.aspx](https://www.cba.am/AM/News/Pages/news_30-12-14_2.aspx)

Ինչ վերաբերում է ՀՀ-ին, ապա միջազգային պահուստների համալրման հիմնական աղբյուրներ են ակնկալվող ներհոսքերը և ԿԲ-ում առևտրային բանկերի արտարժույթով հաշիվների մնացորդների մակարդակի կայունացումը:

Համաձայն պաշտոնական կանխատեսումների՝ 2015 թ. ակնկալվող ներհոսքերը կկազմեն շուրջ 510 մլն ԱՄՆ դոլար, որից շուրջ 300 մլն ԱՄՆ դոլարը կծնավորվի եվրոպարտատոմսի տեղաբաշխման արդյունքում, իսկ մնացածը՝ շուրջ 210 մլն ԱՄՆ դոլարը՝ այլ արտաքին փոխառություններից: Այս ներհոսքը կգուգակցվի ընթացիկ տարում, նախորդ երկու տարիների համեմատությամբ, արտաքին պարտքի սպասարկման բեռի զգալի (շուրջ 30%-ով) կրճատմամբ<sup>12</sup>:

ՀՀ առևտրային բանկերի ներգրաված արտարժույթային ավանդների դիմաց ՀՀ ԿԲ-ում արտարժույթով պարտադիր պահուստավորման պահանջի աստիճանական վերացումը հանգեցրել է ՀՀ ԿԲ-ում բանկերի արտարժույթով հաշիվների մնացորդների տատանողականության աճի՝ պայմանավորված այդ միջոցների կառուցվածքում պարտադիր/կանխատեսելի բաղադրիչի բացակայությամբ: Ըստ այդմ՝ այս միջոցները շարունակաբար նվազել են, սակայն 2013 թվականի վերջին կտրուկ աճել (շուրջ 375 մլն ԱՄՆ դոլարով)՝ կապված առևտրային բանկերի և վերջիններիս հաճախորդների գործունեության հետ, ապա 2014 թվականի սկզբին կրկին նվազել (շուրջ 305 մլն ԱՄՆ դոլարով)՝ կրելով միանգամյա բնույթ:

Ակնկալվում է, որ ՀՀ ԿԲ իրականացրած վերջին միջոցառումները, որոնք ուղղված են առևտրային բանկերի կապիտալի համալրմանն ու արտարժույթային միջոցների ներհոսքի խրախուսմանը, կհանգեցնեն ՀՀ ԿԲ-ում առևտրային բանկերի արտարժույթով հաշիվների աճի:

Պաշտոնական կանխատեսումների համաձայն՝ 2015 թ. առաջին կիսամյակի վերջին ՀՀ միջազգային պահուստները կկազմեն շուրջ 1.8 մլրդ ԱՄՆ դոլար: Ըստ այդմ՝ միջազգային պահուստները կշարունակեն համապատասխանել միջազգային ոլորտում արտարժույթային պահուստներին ներկայացվող պահանջներին՝ ապահովելով ներմուծման շուրջ չորս ամսվա ծածկույթ և կարճաժամկետ պարտավորությունների սպասարկման (մինչև 1 տարի) ավելի քան հինգ տարվա ծածկույթ, հանդես կգան որպես ՀՀ ԿԲ արտաքին ակտիվներ, այսինքն՝ կլինեն ոչ ռեզիդենտների նկատմամբ պահանջներ, կգտնվեն ԿԲ հսկողության ներքո և անհրաժեշտության դեպքում հնարավոր կլինի դրանք օգտագործել՝ միաժամանակ լինելով նաև բարձրիրացվելի ֆինանսական ակտիվներ:

<sup>12</sup> Տե՛ս <http://armtimes.com/hy/read/62301>

## КОРЮН АТОЯН

Ректор АГЭУ, доктор экономических наук,  
профессор

**Институциональные основы международных валютных резервов и особенности их управления на современном этапе.**– Международные резервы являются важнейшим инструментом осуществления валютной политики. Их наличие необходимо также для осуществления выплат в сфере обслуживания внешнего долга. Они одновременно отображаются как средство удовлетворения спроса по отношению к валютным средствам необходимым для импорта. Основными источниками пополнения международных резервов в РА являются гранты, внешние и внутренние займы Правительства РА и Центрального банка РА в иностранной валюте, рост баланса иностранных счетов в ЦБ РА, скупка валюты, приток валютных средств в результате приватизации имущества со стороны правительства РА и прибыль, полученная от инвестиционных резервов.

**Ключевые слова:** международные резервы, внешний долг, национальная валюта, платежный баланс, ликвидность.

## KORYUN ATOYAN

Rector ASUE, Doctor of Economics, Professor

***Institutional Basics of International Currency Reserves and Features of Their Management in the Present Stage.***– International reserves are a major tool for the realization of currency policy. Their presence is also necessary for the realization of payments in the service sphere of the external debt which are simultaneously displayed as means of meeting the demand regarding currency necessary for import. The basic sources of updating the international reserves in the RA are grants, external and internal loans of the RA Government and the RA Central Bank in a foreign currency, growth of balance of foreign accounts in the RA Central Bank, currency buying up, inflow of currency means as a result of privatization of property from the RA Government and the profit received from investment reserves.

**Key words:** international reserves, external debt, national currency, balance of payments, liquidity.