

ԴՐԱՄԱՎԱՐԿԱՅԻՆ ՔԱՂԱՔԱԿԱՆՈՒԹՅԱՆ ՕՊՏԻՄԱԼ ԱՐԶԱԳԱՆՔԸ ԱՌԱՋԱՐԿԻ ՇՈՒԿԵՐԻՆ ԳՆԱԾԻ ՆՊԱՏԱԿԱԴՐՄԱՆ ՊԱՅՄԱՆՆԵՐՈՒՄ

Ս. Ա. ԹԱԴԵՎՈՍՅԱՆ

Տնտեսագիտության թեկնածու, ԳԴՀ դասախոս

Ն. Յ. ՕՅՆԱՅԱՆ

ԳԴՀ տնտեսագիտական ֆակուլտետի ուսանող

Վերջին մի քանի տասնամյակների ընթացքում զգալիորեն մեծացել է դրամավարկային քաղաքականության դերը տնտեսության պետական կարգավորման գործում: Կիրառման ճկունության և արդյունավետության շնորհիվ այսօր այն իր ուրույն տեղն ունի պետության տնտեսական լծակների շարքում և լայնորեն կիրառվում է աշխարհի շատ երկրներում որպես մակրոտնտեսական քաղաքականության հիմնական և կարևորագույն գործիք:

Դրամավարկային քաղաքականությունը նպատակ է հետապնդում անհրաժեշտ պայմաններ ապահովելու մակրոտնտեսական կայունության և տնտեսական աճի համար: Վերջիններս ներառում են բազմապիսի և բազմաբնույթ ենթանպատակներ, որոնց միջև հաճախ գոյություն ունի երկընտրանքի խնդիր (trade-off) և ընտրված թիրախների կառավարումը կարող է հանգեցնել մյուս ցուցանիշների վատթարացմանը, որոնք ոչ պակաս կարևոր են մակրոտնտեսական կայունության տեսանկյունից:

Հայաստանի Հանրապետության կենտրոնական բանկի հիմնական խնդիրը զների կայունության ապահովումն է: Այդ նպատակով Կենտրոնական բանկը 2006 թվականից որդեգրել է գնաճի նպատակադրման ռազմավարություն (Inflation Targeting Strategy), որը ենթադրում է գնաճի թիրախային միջակայքի սահմանում՝ տնտեսության մեջ գնաճային սպասումների արդյունավետ խարսխման նպատակով: Գնաճի ռազմավարության ներքո Կենտրոնական բանկը կանխատեսում է գնաճի ցուցանիշը, այնուհետև իր գործողությունները՝ դրամավարկային քաղաքականության անուղղակի գործիքների կիրառումը, ուղղում է նպատակային ցուցանիշից շեղման վերացմանը:¹

Գնաճի նպատակադրման պայմաններում Կենտրոնական բանկի համար կարևոր է գնաճի ցուցանիշի պահպանումը նպատակային միջակայքում: Սակայն այդպիսի քաղաքականությունը գնաճը պայմանավորող տարբեր գոր-

¹ Հայաստանի Հանրապետության կենտրոնական բանկի դրամավարկային քաղաքականության անուղղակի գործիքներ և դրանց կիրառման մեխանիզմներ, ՀՀ Կենտրոնական բանկ, 2014, էջ 5

ծոնների դեպքում հիմնական մակրոտնտեսական ցուցանիշների վրա ունենում է տարբեր ազդեցություն: Նշված հիմնախնդիրներից կարևոր է հատկապես տնտեսական աճի և գնաճի միջև երկընտրանքը:

Տնտեսական աճի վրա դրամավարկային քաղաքականության ազդեցությունը հասկանալու համար կարևոր է գնաճը պայմանավորող գործոնների հետազոտումը: Գնաճը կարճաժամկետ և միջնաժամկետ ժամանակահատվածում իր վրա կրում է առաջարկի և պահանջարկի բազմաթիվ մոնետար և ոչ մոնետար գործոնների ազդեցությունը:² Պահանջակի գնաճի դեպքում գնաճի պատճառները առավելապես կառուցվածքային բնույթ ունեն պայմանավորված հարկաբյուջետային քաղաքականության, արտաքին պահանջարկի փոփոխություններով, որոնք որպես կանոն կրում են երկարատև և կայուն բնույթ: Այդ պատճառով Կենտրոնական բանկի կողմից դրամավարկային պայմանների խստացումը դառնում է անհրաժեշտ քայլ, քանի որ այս դեպքում բացակայում են տնտեսության ինքնակարգավորման այնպիսի մեխանիզմները, որոնք ընդունակ կլինեին հավասարակշռվելու պահանջակի կտրուկ փոփոխությունները: Մինչդեռ նմանօրինակ մեխանիզմներ գործում են ամբողջական առաջարկի կողմից տնտեսական հավասարակշռության խախտման դեպքում: Առաջարկի կամ ծախքային գնաճը (cost-push inflation) առաջանում է կարևոր և համապատասխան այլընտրանք չունեցող ապրանքների և ծառայությունների (ինչպիսիք են էներգակիրները և որոշ հասարակական ծառայություններ) վրա կատարված ծախքերի աճով:³ Որպես կանոն գնաճի պատճառ հանդիսացող առաջարկի շուկերն ունեն ժամանակավոր բնույթ և աստիճանաբար մարում են ժամանակի ընթացքում՝ առանց արտաքին կարգավորող միջամտության:

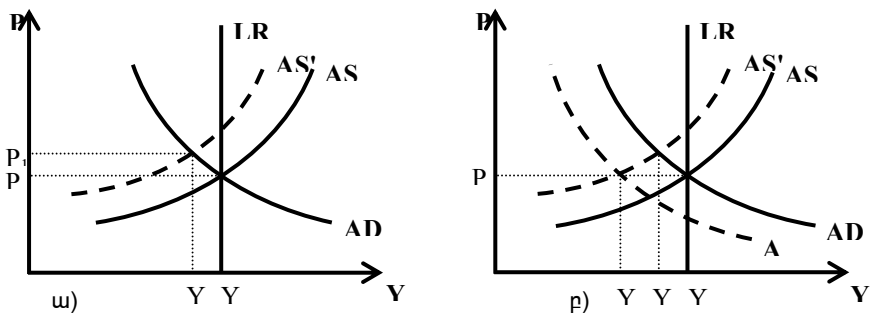
Գնաճի նպատակադրման պայմաններում, երբ գնաճի պահպանումը նպատակային միջակայքի սահմաններում կարևոր խնդիր է դրամավարկային քաղաքականության տեսանկյունից, թիրախային միջակայքից գնաճի շեղման ազդակներ ստանալու դեպքում Կենտրոնական բանկը պետք է ճշգրտի դրամավարկային քաղաքականությունը համապատասխան ուղղությամբ՝ գնաճի կարգավորման նպատակով: Սակայն հարկ է նկատել, որ առաջարկի շուկերի պատճառ հանդիսացող գործոնները գտնվում են դրամավարկային քաղաքականության ներգործության շրջանակներից դուրս և Կենտրոնական բանկը չունենալով ազդեցության լծակներ ամբողջական առաջարկի նկատմամբ, ա-

²Բնականոն գնաճի հաշվարկման մեթոդաբանությունը Հայաստանի Հանրապետությունում. արտաքսման և ճշգրտման եղանակ, ԿԲ Բանքեր, 2008 ի 1-ին եռամսյակ, էջ 41

³ՀՀ ԿԲ Դրամավարկային քաղաքականության ծրագիր, 2013թ. 3-րդ եռամսյակ, էջ 15

ռաջարկի ցնցումներին արձագանքում է ամբողջական պահանջարկի կարգավորման միջոցով: Այս դեպքում դրամավարկային քաղաքականության արձագանքը ծախսածին գնաճին հանգեցնում է համախառն ներքին արդյունքի առավել մեծ չափերով կրճատման, քան չեզոք քաղաքականության պահպանման դեպքում:

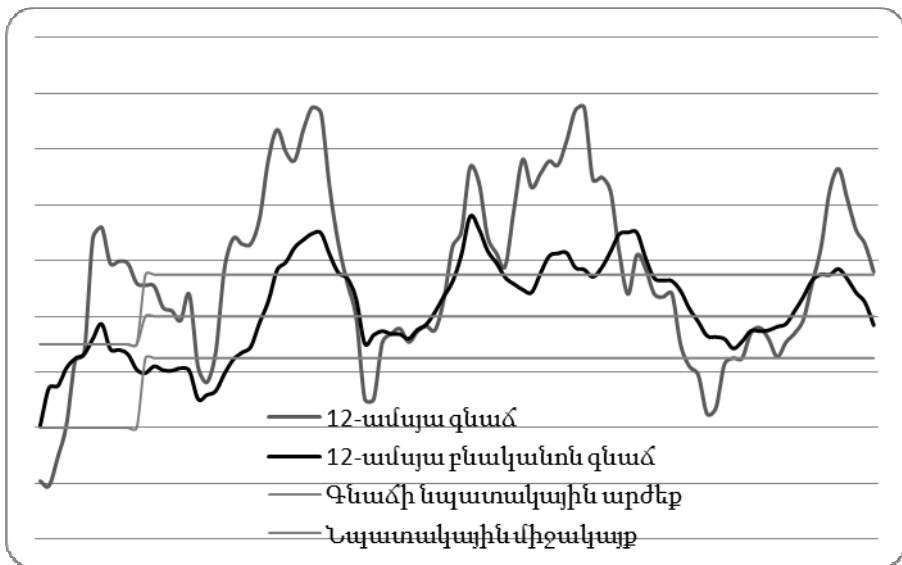
Հետևապես՝ գնաճի նպատակադրման ռազմավարության ներքո Կենտրոնական բանկը ստիպված է արձագանքել ոչ միայն ամբողջական պահանջարկի տեղաշարժերին, այլև ամբողջական առաջարկի կարճաժամկետ ցնցումներին:



Գծապատկեր 1. Տնտեսության դինամիկան առաջարկի գնաճի դեպքում՝ ա) ԿԲ չեզոք քաղաքականության, բ) ԿԲ զսպող քաղաքականության դեպքում

Ինչպես երևում է գծապատկեր 2-ից՝ Հայաստանի Հանրապետությունում գնաճը վերջին տարիներին դրսևորել է բարձր տատանողականություն (2006-2013 թվականներին գնաճի ցուցանիշի արձանագրված արժեքների 63.5%-ի դեպքում այն չեղվել է նպատակային միջակայքից): Սակայն հարկ է նկատել, որ դրա հիմնական պատճառը ամբողջական առաջարկի հաճախակի ցնցումներն են, և գնաճի անկայունությունը հիմնականում պայմանավորված է իրական հատվածից եկող ոչ մոնետար բնույթի շոկերով, որոնց վրա Կենտրոնական բանկը չունի ազդեցության լծակներ: Մինչդեռ, քանի որ այս դեպքում գնաճը բնութագրվում է զգալի անկայունությամբ, դա կարող է բավական ծախսատար լինել տնտեսության համար:⁴

⁴ Bernanke B., Woodford M., The inflation-targeting debate, University of Chicago Press, 2004, p. 377

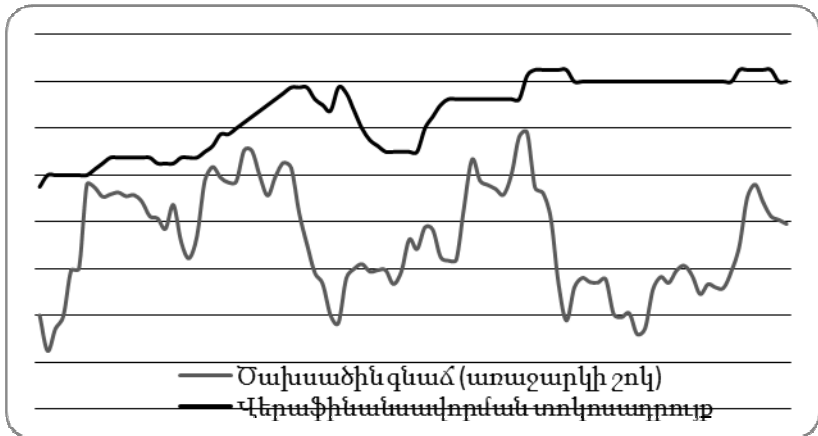


Գծապատկեր 2. Գնաճի փաստացի և նպատակային մակարդակները Հայաստանի Հանրապետությունում 2006-2013 թթ.⁵

Այնուամենայնիվ, մակրոտնտեսական քաղաքականության զարգացման արդի փուլում կարևորվում է գների կայունության ապահովումը որպես դրամավարկային քաղաքականության *երկարաժամկետ* նպատակ: Քաղաքականության նպատակի սահմանումը երկարաժամկետ հատվածի համար ունի իր առավելությունները: Նախ՝ կարճ ժամկետում գնաճի վարքագիծը աչքի է ընկնում անկայունությամբ, իսկ դրա կայունացումը կապված է դրամավարկային քաղաքականության ուղղվածության հաճախակի փոփոխության և հասարակական մեծ ծախսերի հետ: Մյուս կողմից տնային տնտեսությունների և ձեռնարկությունների գնաճային սպասումների հիմքում առավելապես ընկած են գնաճի երկարաժամկետ միտումները և ոչ թե կարճաժամկետ տատանումները: Այսպիսի մոտեցումը դրամավարկային մարմիններին կարճաժամկետ հատվածում օժտում է որոշակի ճկունությամբ՝ հնարավորություն տալով դրամավարկային քաղաքականության գործիքներն ու լծակներն ուղղել նաև տնտեսական քաղաքականության կարճաժամկետ նպատակների իրագործմանը:

⁵ Սղբյուրը՝ Հայաստանի Հանրապետության կենտրոնական բանկ

Գնաճի ուսումնասիրման և դրամավարկային քաղաքականության միջազգային փորձը ցույց է տալիս, որ անցումային տնտեսություններում, որտեղ գների մակարդակը խիստ անկայուն է և սեզոնային, նպատակահարմար չէ գնաճի պաշտոնական ցուցանիշը հիմք ընդունել դրամավարկային քաղաքականությանը մշակման համար: Այդ պատճառով կարևոր է, որ կենտրոնական բանկերը հետևեն բնականոն գնաճի վարքագծին, որը ցույց է տալիս գների մակարդակի երկարաժամկետ միտումները:⁶



Գծապատկեր 3.4Բ վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքը և ծախսածին գնաճը Հայաստանի Հանրապետությունում 2006-2013 թթ.⁷

Գծապատկեր 3-ում ներկայացված են գնաճի առաջարկածին բաղադրիչի (հաշվարկված որպես փաստացի և բնականոն գնաճի ցուցանիշների տարբերություն) և Կենտրոնական բանկի վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքի մակարդակները 2006-2013 թվականներին: Գծապատկերից երևում է, որ գնաճի ծախսածին բաղադրիչն այդ ընթացքում բնութագրվել է զգալի անկայունությամբ՝ առանձնանալով հատկապես առաջացման և մարման կտրուկ և անկանխատեսելի փոփոխությամբ: Ակնհայտ է նաև առաջարկի շուկայի դրսևորման ընթացքում Կենտրոնական բանկի կողմից վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքի բարձրացման գործելակերպը՝ որպես առաջարկածին գնաճի զսպման միջոց:

⁶ Aghajanyan G., Core inflation in a small transition country: choice of optimal measures, The European Journal of Comparative Economics, Vol. 2, n. 1, 2005, p. 83

⁷ Աղբյուրը՝ Հայաստանի Հանրապետության կենտրոնական բանկ

Ամփոփելով՝ հարկ է նշել, որ ամբողջական առաջարկի շուկերը հնարավոր չէ նախօրոք կանխատեսել, իսկ դրանց առաջացման և զարգացման ընթացքում վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքի բարձրացումը կարող է ցանկալի արդյունք տալ միայն որոշակի ժամանակ անց, երբ ենթադրվում է, որ տվյալ շուկը կմարի և տնտեսությունը կվերադառնա արտադրության բնական մակարդակին: Այս դեպքում ամբողջական պահանջարկի նվազումը զուգակցված ամբողջական առաջարկի շուկի մարման հետ՝ կհանգեցնի գնաճի տեմպերի արագ նվազմանը, արդյունքում՝ տնտեսական աճի հետ միասին նաև գնաճի տատանողականության ու անկայունության մեծացմանը: Հետևապես առաջարկի շուկերի դրսևորման ընթացքում դրամավարկային պայմանների խստացումը չի կարող հանդիսանալ քաղաքականության նախընտրելի գործելակերպ: Մինչդեռ Կենտրոնական բանկի գործողությունները կարող են ավելի արդյունավետ լինել, եթե դրանց հիմքում ընկած լինի հստակ քաղաքականության նպատակ և ոչ թե գնաճի նպատակ:⁹

Առաջարկի շուկերին Կենտրոնական բանկի դրամավարկային քաղաքականության արձագանքի գործելակերպը կարող է արդարացվել միայն այն հիմնավորմամբ, որ այդ պարագայում կազմակերպությունները փորձում են առաջարկի գնաճը փոխանցել սպառողների վրա, որը գնաճի սպասումների լավ խարսխված չլինելու դեպքում կարող է առաջացնել գների և աշխատավարձերի պարուրածն աճ:¹⁰ Սակայն այս դեպքում հակազնաճային քաղաքականության փոխարեն արդյունավետ կարող են լինել Կենտրոնական բանկի գնաճային սպասումների կառավարման միջոցով գնաճի երկրորդական ազդեցությունները մեղմելու գործողությունները:

Կենտրոնական բանկի նկատմամբ հասարակության վստահությունն ու դրամավարկային քաղաքականության թափանցիկությունը, հանդիսանալով գնաճի նպատակադրման ռազմավարության հիմնասյուները, կարևոր նշանակություն ունեն դրամավարկային քաղաքականության նպատակների իրագործման հարցերում: Նշված պայմանների ապահովման դեպքում ծախսածին գնաճի ընթացքում Կենտրոնական բանկը կարող է արդյունավետորեն կառավարել գնաճային սպասումները՝ հասարակության հետ ակտիվ հաղորդակցության միջոցով: Օրինակ՝ նպատակային միջակայքից շեղման դեպքում տնտեսության մեջ գնաճի պատճառների ճիշտ ընկալման նպատակով Կենտրոնական բանկը կարող է հանդես գալ գնաճը պայմանավորող գործոնների վերաբերյալ պարզաբանումներով, իսկ գնաճի ժամանակավոր արագացման

⁹ Woodford M., Inflation Targeting and Optimal Monetary Policy, Federal Reserve Bank of St. Louis Review, July/August 2004, 86 (4), p. 15

¹⁰ ՀՀ ԿԲ դրամավարկային քաղաքականության ծրագիր, 2013 թ. 3-րդ եռամսյակ, էջ 15

և մոտ ապագայում գնաճի տեմպերի նվազման վերաբերյալ Կենտրոնական բանկի կանխատեսումները թույլ կտան ձևավորելու գնաճային սպասումները դրամավարկային քաղաքականության երկարաժամկետ նպատակներին համապատասխան:

***Բանալի բառեր** - դրամավարկային քաղաքականություն, գնաճ, մակ-րոտնտեսական քաղաքականություն, վերաֆինանսավորման տոկոսադրույք, առաջարկի շոկ*

ՕԳՏԱԳՈՐԾՎԱԾ ԳՐԱԿԱՆՈՒԹՅՈՒՆ

1. Բնականոն գնաճի հաշվարկման մեթոդաբանությունը Հայաստանի Հանրապետությունում. արտաքսման և ճշգրտման եղանակ, ԿԲ Բանքեր, 2008թ. 1-ին եռամսյակ,
2. Հայաստանի Հանրապետության կենտրոնական բանկի դրամավարկային քաղաքականության անուղղակի գործիքներ և դրանց կիրառման մեխանիզմներ, ՀՀ կենտրոնական բանկ, 2014,
3. Հայաստանի Հանրապետության կենտրոնական բանկի Դրամավարկային քաղաքականության ծրագիր, 2013թ. 3-րդ եռամսյակ,
4. Հայաստանի Հանրապետության կենտրոնական բանկի պաշտոնական ինտերնետային կայք - www.cba.am,
5. **Bernanke B., Woodford M.**, The inflation-targeting debate, University of Chicago Press, 2004,
6. **Aghajanyan G.**, Core inflation in a small transition country: choice of optimal measures, The European Journal of Comparative Economics, Vol. 2, n. 1, 2005,
7. Inflation Targeting Revised, Bank of Israel, 2007,
8. **Woodford M.**, Inflation Targeting and Optimal Monetary Policy, Federal Reserve Bank of St. Louis *Review*, July/August 2004, 86(4):

THE OPTIMAL RESPONSE OF THE MONETARY POLICY TO SUPPLY SHOCKS UNDER INFLATION TARGETING STRATEGY

S. A. TADEVOSYAN

PhD of Economics,

GSU Lecturer

N. H. OHANYAN

Student of GSU Faculty of Economics

The effectiveness of tightening of monetary policy in response to aggregate supply shocks is discussed in the article. Analysis of the dynamics of the main macroeconomic

indicators in Armenia suggests that the Central bank should not react to supply shocks by raising policy interest rates because such tactics may have negative impact on key macroeconomic variables and especially on economic growth. Instead the Central bank can effectively manage inflation expectations and secondary effects of supply shocks through communication with public, outcomes of which depend on the trust of the public on the central bank and the transparency of the monetary policy.

ОПТИМАЛЬНАЯ РЕАКЦИЯ ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ ПОЛИТИКИ НА ШОКИ ПРЕДЛОЖЕНИЯ В УСЛОВИЯХ ТАРГЕТИРОВАНИЯ ИНФЛЯЦИИ

С. А. ТАДЕВОСЯН

*Кандидат экономических наук,
преподаватель ГГУ*

Н. Г. ОГАНЯН

Студент экономического факультета ГГУ

В статье рассматривается эффективность ужесточения денежно-кредитной политики в ответ на шоки совокупного предложения. Анализ динамики основных макроэкономических показателей в Армении предполагает, что Центральный банк не должен реагировать на шоки предложения повышением процентных ставок денежно-кредитной политики, поскольку такая тактика может иметь негативное влияние на основные макроэкономические показатели и в особенности на экономический рост. Центральный банк может эффективно управлять инфляционными ожиданиями и вторичными эффектами шоков предложения через общение с общественностью, последствия которого зависят от доверия общественности к Центральному банку и транспарентности денежно-кредитной политики.