

Հարգելի՛ ընթերցող,

**Արցախի Երիտասարդ Գիտնականների և Մասնագետների Միավորման (ԱԵԳՄՄ)** նախագիծ հանդիսացող **Արցախի Էլեկտրոնային Գրադարանի** կայքում տեղադրվում են Արցախի վերաբերյալ գիտավերլուծական, ճանաչողական և գեղարվեստական նյութեր՝ հայերեն, ռուսերեն և անգլերեն լեզուներով: Նյութերը կարող եք ներբեռնել ԱՆՎՃԱՐ:

Էլեկտրոնային գրադարանի նյութերն այլ կայքերում տեղադրելու համար պետք է ստանալ ԱԵԳՄՄ-ի թույլտվությունը և նշել անհրաժեշտ տվյալները:

Շնորհակալություն ենք հայտնում բոլոր հեղինակներին և հրատարակիչներին՝ աշխատանքների էլեկտրոնային տարբերակները կայքում տեղադրելու թույլտվության համար:



Уважаемый читатель!

На сайте **Электронной библиотеки Арцаха**, являющейся проектом **Объединения Молодых Учёных и Специалистов Арцаха (ОМУСА)**, размещаются научно-аналитические, познавательные и художественные материалы об Арцахе на армянском, русском и английском языках. Материалы можете скачать БЕСПЛАТНО.

Для того, чтобы размещать любой материал Электронной библиотеки на другом сайте, вы должны сначала получить разрешение ОМУСА и указать необходимые данные.

Мы благодарим всех авторов и издателей за разрешение размещать электронные версии своих работ на этом сайте.

Dear reader,

**The Union of Young Scientists and Specialists of Artsakh (UYSSA)** presents its project - **Artsakh E-Library** website, where you can find and download for FREE scientific and research, cognitive and literary materials on Artsakh in Armenian, Russian and English languages.

If re-using any material from our site you have first to get the UYSSA approval and specify the required data.

We thank all the authors and publishers for giving permission to place the electronic versions of their works on this website.

### Մեր տվյալները – Наши контакты - Our contacts

Site: <http://artsakhib.am/>

E-mail: [info@artsakhib.am](mailto:info@artsakhib.am)

Facebook: <https://www.facebook.com/www.artsakhib.am/>

ВКонтакте: <https://vk.com/artsakhiblibrary>

Twitter: <https://twitter.com/ArtsakhELibrary>

ԵՎԳԵՆՅԱ ՀԱՅՐԻՅԱՆ

# ԴՐԱՄԱՎԱՐԿԱՅԻՆ ՔԱՂԱՔԱԿԱՆՈՒԹՅՈՒՆ

ՈՒՍՈՒՄՆԱՄԵԹՈՐԴԱԿԱՆ ՁԵՌՆԱՐԿ

**ԵՎԳԵՆՅԱ ՀԱՅՐԻՅԱՆ**

**ԴՐԱՄԱՎԱՐԿԱՅԻՆ  
ՔԱՂԱՔԱԿԱՆՈՒԹՅՈՒՆ  
ՈՒՍՈՒՄՆԱՄԵԹՈՂԱԿԱՆ ՁԵՌՆԱՐԿ**

«Դիզակ պլյուս» հրատարակչություն  
Ստեփանակերտ, 2015

ՀՏԳ- 336.77(07)  
ԳՄԴ- 65.9(2)26 ց7  
Հ 305

Հրատարակվում է Արցախի պետական  
համալսարանի գիտական խորհրդի որոշմամբ  
*Խմբագիր՝ Ասատրյան Բ. Ա. (տ. գ. ք., դոցենտ)*  
*Գրախոս՝ Ներսիսյան Կ. Ա. (տ. գ. ք., դոցենտ)*

### **ՀԱՅՐԻՅԱՆ ԵՎԳԵՆՅԱ**

Հ 305 Գրամավարկային քաղաքականություն. ուսումնամեթոդական  
ձեռնարկ ԱրՊՀ «Ֆինանսներ» և «Հաշվապահական  
հաշվառում» մասնագիտությունների առկա և հեռակա  
ուսուցման մագիստրատուրա 1-ին կուրսի  
մասնագետների համար/Ե. Հայրիյան.- Ստեփանակերտ:  
Դիզակ պլյուս, 2015.- 88 էջ:

Սույն ուսումնամեթոդական ձեռնարկը գրված է «Գրամավարկային  
քաղաքականություն» դասընթացի բուհական ծրագրի հիման վրա: Այն  
մագիստրոսների ինքնուրույն աշխատանքն ուղղորդելու, տեսական  
նյութի յուրացումը մատչելի դարձնելու նպատակ ունի:

ՀՏԳ- 336.77(07)  
ԳՄԴ- 65.9(2)26 ց7

**ԲՈՎԱՆԴԱԿՈՒԹՅՈՒՆ**

Դասընթացի նշանակությունը.....5

Դասընթացի նպատակը.....5

Դասախոսությունների համառոտագիր.....6

*Դասախոսություն 1:* Դրամավարկային քաղաքականության տեսությունը.....4

*Դասախոսություն 2:* Փողի էությունը, էվոյուցիան և գործառույթները.....9

*Դասախոսություն 3:* Կենտրոնական բանկի դերը դրամավարկային քաղաքականության իրականացման գործընթացում.....11

*Դասախոսություն 4:* Երկմակարդակ բանկային համակարգի ձևավորումը ՀՀ-ում.....16

*Դասախոսություն 5:* Փողի ագրեգատներ, դրամական բազա և զանգված.....21

*Դասախոսություն 6:* Դրամավարկային քաղաքականության փոխանցումային մեխանիզմները.....26

*Դասախոսություն 7:* Դրամավարկային քաղաքականության գործիքները, պարտադիր պահուստավորում.....29

*Դասախոսություն 8:* Դրամավարկային քաղաքականության անուղղակի գործիքները.....35

*Դասախոսություն 9:* Դրամավարկային քաղաքականության իրականացման ռազմավարությունները:  
Փոխարժեքի նպատակադրման ռազմավարություն.....44

*Դասախոսություն 10:* Փողի ագրեգատների նպատակադրման ռազմավարություն.....49

*Դասախոսություն 11:* Գնաճի նպատակադրման ռազմավարություն.....52

<i>Դասախոսություն 12: Գնաճի նպատակադրման ռազմավարության իրականացման գործընթացը ՀՀ-ում.....</i>	<i>58</i>
<i>Դասախոսություն 13: Գնաճի նպատակադրման ռազմավարության փորձը որոշ երկրներում.....</i>	<i>66</i>
<i>Դասախոսություն 14: Արժուքային քաղաքականություն.....</i>	<i>71</i>
<i>Դասախոսություն 15: Գրամավարկային քաղաքականության ծրագրի մշակման գործընթացը, հարկաբյուջետային և դրամավարկային քաղաքականությունների համահարթեցում.....</i>	<i>75</i>
<i>Դասախոսություն 16: Գրամավարկային վիճակագրություն.....</i>	<i>79</i>
<i>Հարցաշար.....</i>	<i>85</i>
<i>Գրականություն.....</i>	<i>86</i>

## **1. ԳԱՍԸՆԹԱՅԻ ՆՇԱՆԱԿՈՒԹՅՈՒՆԸ**

«Գրամավարկային քաղաքականություն» դասընթացը նախատեսված է ԱրՊՀ «Ֆինանսներ» և «Հաշվապահական հաշվառում» մասնագիտության առկա և հեռակա ուսուցման մագիստրատուրա 1-ին կուրսի մագիստրանտների համար: Այն մագիստոսների ինքնուրույն աշխատանքն ուղղորդելու, տեսական նյութի յուրացումը մատչելի դարձնելու նպատակ ունի:

## **2. ԳԱՍԸՆԹԱՅԻ ՆՊԱՏԱԿԸ**

«Գրամավարկային քաղաքականություն» դասընթացի նպատակն է մագիստրատուրայի ունկնդիրներին ծանոթացնել դրամավարկային քաղաքականության իրականացման գործընթացին, դրամավարկային քաղաքականության ծրագրի մշակման և իրականացման առանձնահատկություններին: Այդ նպատակով բացահայտվում են դրամավարկային քաղաքականության էությունը, նպատակը, խնդիրները: Ներկայացվում են Կենտրոնական բանկի դերն ու նշանակությունը դրամավարկային քաղաքականության ծրագրի մշակման և իրականացման գործընթացում: Գասընթացի շրջանակներում նկարագրվում է դրամավարկային քաղաքականության գործիքները, հատուկ ուշադրություն է դարձվում դրամավարկային քաղաքականության ռազմավարություններին: Ներկայացվում է ՀՀ-ում դրամավարկային քաղաքականության իրականացման գործընթացը:

## ԳԱՄԱԽՈՍՈՒԹՅՈՒՆՆԵՐԻ ՀԱՄԱՌՈՏԱԳԻՐ

### **Գասախոսություն 1: Գրամավարկային քաղաքականության տեսությունը:**

Գրամավարկային քաղաքականությունը հստակ ֆիքսված տնտեսական նպատակին հասնելուն ուղղված գործընթաց է՝ դրամավարկային քաղաքականության գործիքների կամ գործիքային փոփոխականների ընտրության ճանապարհով: Այդ գործընթացն իրականացվում է հատուկ կանոնների օգնությամբ, որոնք, կախված քաղաքական նպատակներից, բազմաթիվ են, և չկա ոչ մի կոնկրետ կանոն, որի օգնությամբ հնարավոր լինի ամբողջությամբ բացատրել դրամավարկային քաղաքականության ազդեցությունը: Այս հանգամանքը կարևորվում է բաց տնտեսություն ունեցող երկրների համար, որտեղ արտաքին կամ ներքին նույնիսկ մի փոքր ցնցումը կարող է հանգեցնել դրամավարկային քաղաքականության իրականացման կանոնների փոփոխության՝ դրամավարկային նպատակային ուղենիշին հասնելու ճանապարհին: Գրամավարկային քաղաքականությունը պետության կողմից վարվող քաղաքականություն է, որն իրականացվում է դրամաշրջանառության վրա ներգործության միջոցով՝ նպատակ ունենալով ապահովելու կայուն գնաճի տեմպ, լրիվ զբաղվածություն, արտադրության ծավալների աճ: Առանց Կենտրոնական բանկի կողմից դրամավարկային քաղաքականության իրականացման՝ տնտեսությունը չի կարող արդյունավետ գործել:

Տնտեսության կայուն զարգացման անհրաժեշտ պայմաններից մեկը հանդիսանում է դրամավարկային քաղաքականության իրականացման հստակ մեխանիզմի ներդրումը, որը Կենտրոնական բանկին հնարավորություն է տալիս ազդել գործարար ակտիվության վրա, վերահսկել առևտրային բանկերի գործունեությունը, ապահովել կայուն դրամաշրջանառություն: Հարկ է նշել, որ դրամավարկային քաղաքականության իրականացման միջոցով տնտեսությունը դուրս է բերվում ճգնաժամային իրավիճակներից, սակայն վերոնշյալ քաղաքականության սխալ իրականացման արդյունքում հնարավոր է տեղի ունենա հակառակ գործընթացը: Այս առումով դրամավարկային քաղաքականությունը համարվում է նաև տնտեսության անուղղակի կարգավորման այսպես կոչված «վտանգավոր» լծակ:

Ներկայումս տնտեսագիտության մեջ չկա միանշանակ մտեցում



դրամավարկային քաղաքականության սահմանման հարցում: Առանձին տնտեսագետներ գտնում են, որ դրամավարկային քաղաքականությունն իրենից ներկայացնում է «Երկրի կառավարության կողմից փողի շրջանառության և վարկի ոլորտում իրականացվող միջոցառումների որոշակի կուրս»: Այս սահմանումը ամբողջական չէ, քանի որ չի բացահայտում դրամավարկային քաղաքականության առանձնահատկությունները, դրա նպատակը և խնդիրները: Բացի այդ, դրամավարկային քաղաքականության ազդեցությունը չի սահմանափակվում միայն փողի շրջանառությամբ և վարկով: Վերջինս հանդիսանում է այն ռազմավարության հիմքը, որով կառավարվում է ամբողջ բանկային համակարգը, փողի զանգվածի կառուցվածքը և դինամիկան, գնաճային և արժույթային գործընթացները, ոսկու և արտարժույթի պաշարները, ներդրումների ծավալները:

Տնտեսագետների մեկ այլ խումբ, դրամավարկային քաղաքականության սահմանմանը մոտենում է դրա նպատակային նշանակությունից. «Դրամավարկային քաղաքականությունը պետության քաղաքականությունն է, որը ներգործում է փողի քանակի վրա՝ նպատակ ունենալով ապահովել գների կայունություն, բնակչության լրիվ զբաղվածություն և արտադրության իրական ծավալի աճ»: Այս սահմանումը նույնպես թերի ենք համարում, քանի որ դրամավարկային քաղաքականությունը չի սահմանափակվում միայն փողի զանգվածի քանակական փոփոխությամբ: Այն իրենից ներկայացնում է համալիր ներգործություն փողի շրջանառության, տնային տնտեսությունների սպառման և խնայողության մակարդակների վրա, իսկ առանձին դեպքերում կարելի է ասել, որ դրամավարկային քաղաքականությունը ներգործում է մակրոտնտեսական գործընթացների նկատմամբ բնակչության հոգեբանական վերաբերմունքի վրա:

Ըստ Կ. Անանյանի՝ դրամավարկային քաղաքականության հետևյալ սահմանմանը, որ «Դրամավարկային քաղաքականությունը ԿԲ այն քաղաքականությունն է, որն ուղղված է երկրի դրամական տնտեսության կայունացմանը, գների մակարդակի կարգավորմանը, վճարային հաշվեկշռի հաշվեկշռվածության ապահովմանը, վարկային հարաբերությունների կազմակերպմանը և վերջնական արդյունքում՝ տնտեսական աճի ապահովմանը»:

Դրամավարկային քաղաքականության ոլորտի զարգացման գործում կարևոր նշանակություն ունի մոնետարիստական տեսության դե-

րը: Դրանց են վերաբերում 1970-ական թթ. տնտեսական ճգնաժամի հաղթահարումը, զարգացող երկրներում հիպերինֆլյացիայի դեմ պայքարը: Մոնետարիզմի կոնցեպցիան ընդունվել է այնպիսի ազդեցիկ միջազգային կազմակերպությունների կողմից, ինչպիսիք են Արժույթի միջազգային հիմնադրամը, Տնտեսական համագործակցության և զարգացման ընկերությունը: Մոնետարիստները կայուն տնտեսական աճի և լրիվ զբաղվածության ապահովման համար կարևոր նախապայման էին համարում արդյունավետ դրամավարկային քաղաքականության իրականացումը: Նրանց կարծիքով փողը համարվում է տնտեսության զարգացման կարևորագույն գործիքը: Պետության ուղղակի միջամտությունը պետք է լինի մինիմալ. այն հիմնականում պետք է իրականացվի դրամավարկային քաղաքականության միջոցով:

1929-1933 թվականների համաշխարհային տնտեսական ճգնաժամը ստիպեց առաջ քաշել տնտեսության կարգավորման նոր մոտեցումներ, որին և անդրադարձավ Ջ. Զեյնսը: Ի հայտ եկած ճգնաժամի հաղթահարման վերաբերյալ դասական և քեյնսյան մոդելի ներկայացուցիչները ունեին տարբեր մոտեցումներ: Զեյնսան մոդելի ներկայացուցիչները գտնում էին, որ առանց պետության միջամտության՝ անհնար կլինի տնտեսության մեջ ապահովել տնտեսական աճ, լրիվ զբաղվածություն, գների կայուն մակարդակ: Ի հակադրություն վերջիններիս, Մ. Ֆրիդմանը գտնում էր, որ պետական միջամտությունը պետք է սահմանափակվի դրամային իշխանությունների միջամտությամբ:

Նեոդասական դպրոցի ներկայացուցիչները կարծում էին, որ քեյնսյան մոդելի ֆիսկալ քաղաքականության հետ մեկտեղ անհրաժեշտ է վարել նաև արդյունավետ դրամավարկային քաղաքականություն: Պ. Սամուելսոնի կարծիքով, արդյունավետ դրամավարկային և հարկաբյուջետային քաղաքականության իրականացման շնորհիվ տնտեսության իրական հատվածը ոչ միայն կարող է խուսափել ճգնաժամային իրավիճակներից, այլ նաև ունենալ կանոնավոր, կայուն տնտեսական աճ: Նրա կարծիքով պահանջարկի կարգավորումը պետք է իրականացվի ոչ միայն պետության ծախսային կամ հարկային քաղաքականության փոփոխության միջոցով, այլ նաև դրամավարկային քաղաքականության գործիքակազմի միջոցով:

**Դասախոսություն 2: Փողի էությունը, էվոլյուցիան և գործառույթները:**

Փողը մեր ամենօրյա առօրյայի անփոխարինելի տարրերից մեկն է: Ժամանակակից մարդը չի կարող պատկերացնել շուկայական համակարգն առանց դրամական շրջանառության: Սակայն, ինչպես հայտնի է, փողը հանդիսանում է պատմական զարգացման արգասիք: Փողն առաջացել է հասարակության տնտեսական կյանքի մի որոշակի փուլում և փոխարինելով բարտերային փոխանակությանը՝ էապես ազդել է հասարակության տնտեսական կյանքի զարգացման վրա: Փողն իր առաջացումից հետո կրել է բազմաթիվ փոփոխություններ եւ ապրել է զարգացման բարդ գործընթաց: Սկզբնական փուլում որպես փող էին ծառայում ապրանքային փողերը (օրինակ՝ խեցիները, արքուզարդի առարկաները և, ի վերջո, արծաթն ու ոսկին): Ավելի ուշ առաջացան սիմվոլիկ փողերը (թղթադրամներ, մերադադրամներ), իսկ առևտրի հետագա զարգացումը բերեց կրեդիտային փողերի առաջացմանը, որոնք իրենցից ներկայացնում են ֆիզիկական անձանց, ֆիրմաների, հետո նաև՝ բանկերի պարտավորություններ:

Դրամավարկային քաղաքականության իրականացման նյութական հիմքը համարվում է փողը: Այսօր դեռ շարունակում են փողի էության վերաբերյալ բանավեճերը: Այսպես, մոնետարիզմի և քեյնսականների համար այն գերազանցապես ֆինանսական ակտիվ է՝ «անսահմանափակ» իրացվելիությամբ, «ավստրիական դպրոցի» համար՝ փոխանակության միջոց: Մեկ այլ տեսակետի համաձայն փողը գնագոյացման և փոխանակության մեխանիզմների վերաբերյալ հասարակական պայմանագրի ձևավորման միջոց է: Այս բոլոր պատկերացումները հենվում են փողի գործառութային նշանակության վրա՝ հատուկ շեշտելով դրանցից մի քանիսը: Վերջերս տնտեսագետները հրաժարվում են փողի վերաբերյալ դասական պատկերացումից՝ դրան վերագրելով մի շարք իրարից անջատ գործառույթներ, որոնցից յուրաքանչյուրն իրականացվում է առանձին մեխանիզմի օգնությամբ: Նման պարագայում փողը կորցնում է իր հիմնական դերը տնտեսական կյանքում՝ տեղը զիջելով իր գործառույթներն իրականացնող նոր միջոցների: Ապրանքային արտադրության ձևավորմանը զուգընթաց հասարակության տնտեսական կյանքն ընթացել է փողային և ապրանքային հոսքերով, որոնք մշտապես ուղեկցվել են շրջանառության մեջ եղած փողի քանակի, եկամտոտների, թողարկվող արտադրանքի ծավալի, գների և ինֆլյացի-

այի վրա ազդեցությունը արտահայտող խնդիրների առաջացմամբ: Փողը դարերի ընթացքում գտնվել է դրամավարկային ու ֆինանսական համակարգերի մասին տնտեսագիտական տեսությունների հիմքում: Այն հասարակության կյանքում իր դերով մարդկանց առօրյա գործունեության կարևոր կողմերից մեկն է: Դա է, որ իր առեղծվածներով հանդերձ պայմանավորում է մարդկանց բարեկեցության մակարդակը, քաղաքակրթության բարիքներից օգտվելու հնարավորությունը:

Փողը, գրեթե միշտ, վճարման միջոց է, փոխանակվում է ապրանքների ու ծառայությունների հետ, վճարվում է պարտքերի դիմաց՝ դրսևորվելով որպես գործարքների կատարման համար օգտակար առանձնահատուկ ակտիվ: Բնականաբար, փողի էությունը լավագույնս բացահայտվում է իր կատարած գործառույթների միջոցով, որպիսիք են.

1. փողի կուտակման կամ խնայողության միջոցի գործառույթը,
2. փողը որպես արժեչափի հանդես գալը,
3. փողի շրջանառության միջոցի դեր կատարելը:

Փողը խնայողության միջոց լինելու գործառույթը գործնականում դրսևորվում է այն ժամանակ, երբ առօրյա գնումներ կատարելու գործարքները ժամանակային առումով հետաձգվում են, տեղափոխվում ավելի ուշ ժամկետներ: Այս հանգամանքը հնարավորություն է տալիս կուտակել, ստեղծել գնողունակության որոշակի պաշար և ծառայեցնել գործունեության հետագա կարգավորման նպատակներին: Տեսականորեն, թեև փողը կուտակման լավագույն միջոցը չէ արժեզրկման ենթակա լինելու պատճառով, սակայն մարդիկ հետագա գնումներ կատարելու և ծախս իրականացնելու նպատակով միշտ էլ շահագրգռված են փողային կուտակումների մեջ:

Արժեչափի դերում գտնվելիս փողը հնարավորություն է առաջացնում գնահատել պաշարների, դրամական հոսքերի և այլ արժեքների մեծությունը, տնտեսական գործառույթները:

Որպես շրջանառության միջոց՝ փողը հնարավորություն է ստեղծում և նպաստում է ապրանքների ու ծառայությունների վաճառքի և գնման ծախսերը կրճատելուն, պակասեցնում է գործարքի կատարման ժամանակը, թույլ է տալիս խուսափել բարտերային փոխանակության հետ կապված շուկայական բարդ գործառույթների ծախսերից ու դժվարություններից:

Հասարակության տնտեսական-քաղաքական զարգացման ծրագրեր մշակելու, վերարտադրողական գործընթացները գնահատելու և

կարգավորելու համար բավական չէ միայն պարզել փողի էությունն ու գործառնությունները: Կարևոր է նաև որոշել կոնկրետ իրավիճակին համապատասխան շրջանառության համար անհրաժեշտ փողի զանգվածը, նրա կազմը և կառուցվածքը, որը ծառայում է արտադրության ծավալի աճի ապահովմանը, բնակչության կարիքների բավարարմանը, ինֆլյացիայի ծրագրային մակարդակը պահպանելու համար: Կոնկրետ պահի դրությամբ շրջանառության մեջ եղած փողի զանգվածը կոչվում է փողի առաջարկ և դրսևորվում է որպես իրացվելի ակտիվների ամբողջություն: Գործարքների կատարման համար կարող են օգտագործվել փողի տարբեր տեսակներ, ինչը կոնկրետ նպատակահարմարության համապատասխան կարգավորվում է պետության կողմից՝ ի դեմս ՀՀ Կենտրոնական բանկի:

**Գասախոսություն 3: Կենտրոնական բանկի դերը դրամավարկային քաղաքականության իրականացման գործընթացում:**

Պետական տնտեսական քաղաքականության մշակողներին (policy-makers) բաժանում են այսպես կոչված՝ դրամային և ֆիսկալ իշխանությունների: Ֆիսկալ իշխանությունները (fiscal authorities) փոխներգործում են դրամային իշխանությունների (monetary authorities) հետ, որոնք ներկայացնում է Կենտրոնական բանկը, որն էլ պատասխանատու է դրամավարկային քաղաքականության իրականացման համար: Երկու կարգավորման ուղղությունները, որոնք են հարկաբյուջետային քաղաքականությունը և դրամավարկային քաղաքականությունը, ձևավորում են պետության մակրոտնտեսական քաղաքականությունը: Դրամավարկային քաղաքականությունը իրենից ներկայացնում է տնտեսական կարգավորման պետական քաղաքականության ուղղություններից մեկը: Որպես դրամավարկային քաղաքականության օբյեկտներ են հանդես գալիս դրամային շուկայում առաջարկը և պահանջարկը, որոնք փոփոխվում են դրամային իշխանությունների, մասնավորապես՝ բանկերի և ոչ բանկային կազմակերպությունների գործողությունների արդյունքում: Դրամավարկային քաղաքականության սուբյեկտներին կամ տնտեսագիտական գործակալներին, որոնց հետ փոխգործակցում է Կենտրոնական բանկը, վերաբերում են բանկերը և այլ ֆինանսական ինստիտուտները, որոնք մասնակցում են ֆինանսական համակարգի աշխատանքներին:

Ֆինանսական համակարգի բնագավառում կարևոր իրադարձու-

թյուն է համարվում Բրետոնվուդսյան համաձայնագիրը: Այն կնքվել է 1944 թվականին: Այդ համաձայնագրով ստեղծվեց Արժույթի միջազգային հիմնադրամը և Ջարգացման ու վերակառուցման միջազգային բանկը: Մշակվեց Բրետոնվուդսյան համակարգը, որը հիմնված էր ԱՄՆ դոլարի ֆիքսված ոսկե ստանդարտի վրա (35 ԱՄՆ դոլար=1 ունցիա ոսկի): Մասնակից երկրների Կենտրոնական բանկերը պետք է պահպանեին ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ սեփական արժույթի կայուն փոխարժեքը՝ արտարժույթային ինտերվենցիաների միջոցով: ԱՄՆ դոլարը ոսկու հետ մեկտեղ դարձավ համաշխարհային փող:

Ձևավորվեց երկաստիճան համակարգ՝ ոսկով ապահովված դոլար և դոլարով ապահովված այլ արժույթներ, որն էլ անվանվեց ոսկե-արժույթային ստանդարտ: Բրետոն Վուդսի համակարգը բավականին արդյունավետ էր ԱՄՆ տնտեսական գերիշխության պայմաններում և նպաստեց ետպատերազմյան շրջանում պատերազմից տուժած Եվրոպական ու Ասիական երկրների տնտեսությունների վերականգմանն ու արագ զարգացմանը: Այս համակարգը գործեց մինչև 1970-ական թվականների սկիզբը, մինչև այն ժամանակ, քանի դեռ ԱՄՆ-ի ոսկու պաշարները կարող էին ապահովել դոլարի փոխանակումը ոսկով: Այս ժամանակահատվածում փաստորեն Կենտրոնական բանկերի գործունեությունը սահմանափակվում էր վերոնշյալ գործառույթի իրականացմանը: Բրետոնվուդսյան համաձայնագրի լուծումից հետո Կենտրոնական բանկերի դերը կարևորվեց երկրի ֆինանսական քաղաքականության իրականացման գործում: Կենտրոնական բանկերը ձեռք բերեցին լիարժեք անկախություն և հանդիսացան դրամավարկային քաղաքականության իրականացման պատասխանատու օղակը:

Պետության դրամավարկային քաղաքականության ուղեկից կամ կարգավորող է համարվում Կենտրոնական բանկը: Այն զբաղվում է առևտրային բանկերի վերաֆինանսավորմամբ, ինչի շնորհիվ նրան անվանում են «բանկերի բանկ» (bankers bank): Այն օժտված է դրամի էմիսիայի, դրամաշրջանառության, վարկի և արժույթային կուրսի կարգավորման մենաշնորհային իրավունքով: Կենտրոնական բանկը հանդես է գալիս որպես կառավարության գործակալ պետական բյուջեի սպասարկման ժամանակ և բանկային համակարգի վերահսկող մարմին:

Տնտեսագիտության տեսության համաձայն դրամավարկային քաղաքականության վերջնական կամ առաջնային նպատակը պետք է

սահմանվի այնպես, որպեսզի այն մաքսիմալ կերպով համապատասխանի հանրության շահերին:

Պրակտիկայում առանձնացվում են դրամավարկային քաղաքականության առաջնային նպատակների մի քանի տեսակներ.

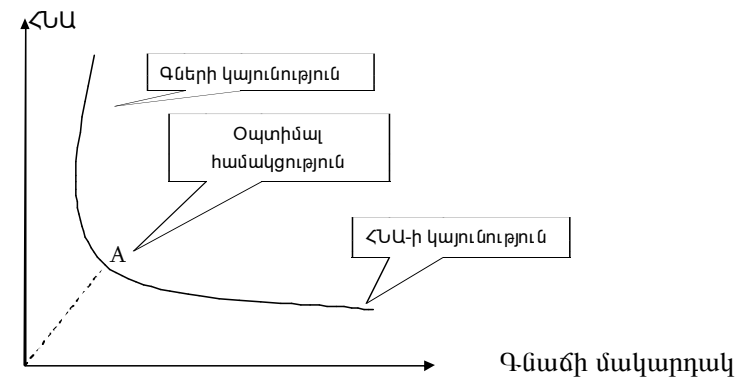
1. *գների կայունություն,*
2. *մակրոտնտեսական գերակայությունների համակցություն,*
3. *կայուն փոխարժեք,*
4. *ֆինանսական կայունություն:*

Գների կայունությունը, որպես դրամավարկային քաղաքականության վերջնական նպատակ ընտրում են հիմնականում տնտեսապես զարգացած երկրները: Հիմնականում դա վերաբերում է այն երկրների, որտեղ իրականացվում է գնաճի նպատակադրման ռազմավարություն:

Օրենսդրությամբ սահմանվող Կենտրոնական բանկի նպատակները և խնդիրները թույլ են տալիս հանրությանը պատկերացում կազմել Կենտրոնական բանկի լիազորությունների և գործունեության շրջանակների մասին: Կենտրոնական բանկի դերի և լիազորությունների պարզ ընկալումը անհրաժեշտ է նաև նրա համար, որ հանրությունը կարողանա գնահատել բանկի գործունեությունը, գիտակցել վերջինիս հնարավորության և պարտասխանատվության սահմանները: Համարյա բոլոր Կենտրոնական բանկերի նպատակները և խնդիրները սահմանվում են տվյալ պետության սահմանադրությամբ կամ Կենտրոնական բանկի մասին օրենքով:

Առաջնային նպատակի առումով Կենտրոնական բանկի խնդիրները հիմնականում համապատասխանում են միմյանց, ինչը չի կարելի ասել ընթացիկ կամ լրացուցիչ նպատակների մասին: Հիմնական խնդրի ապահովման համար տարբեր երկրներ սահմանում են տարբեր ընթացիկ նպատակներ՝ ելնելով սեփական երկրի զարգացվածության աստիճանից, տնտեսական կոնյուկտուրայի իրավիճակից և այլն: Չնայած այն հանգամանքին, որ դրամային իշխանությունները ընդունակ չեն ավելացնելու պետության համախառն ներքին արդյունքի ծավալները, սակայն նրանք ի վիճակի են հարթելու տնտեսական որոշ ցուցանիշների ընթացիկ տատանումները: Կենտրոնական բանկը հնարավորություն ունի կրճատելու համախառն ներքին արդյունքի տատանումների միջակայքերը երկարաժամկետ հատվածում: ՀՆԱ-ի տատանումները պայմանավորված են տարբեր շոկերով, մասնավորապես՝ ներմուծվող կամ արտահանվող ապրանքների գների փոփոխություն-

ները միջազգային շուկայում, հարկաբյուջետային քաղաքականության ազդեցությունները, տեխնոլոգիական շոկերը և այլն: Կարճաժամկետ հատվածում Կենտրոնական բանկը կանգնում է այնպիսի ընտրության առջև, ըստ որի, նա պետք է կամ խթանի տնտեսական աճը, կամ կրճատի գնաճի տեմպը: Կենտրոնական բանկը կարող է նախընտրել այսպես կոչված «ոսկե միջինը», այսինքն՝ մինիմալացնել ինչպես արտադրության աճի տեմպերը, այնպես էլ գնաճի տեմպը: Գծապատկեր 1-ում պատկերված է ՀՆԱ-ի և գնաճի միջև օպտիմալ հարաբերակցությունը: Կորը ստացել է Թեյլորի կոր անվանումը՝ ի պատիվ Ստենֆորդի համալսարանի պրոֆեսոր Ջ. Թեյլորի:



**Գծապատկեր 1: Թեյլորի վարկածային կորը:**

Թեյլորի կորի երեք կետերը բնութագրում են դրամավարկային քաղաքականության երեք ռազմավարություններ

1. *Գների կայունություն/ գնաճի նպատակադրում*
2. *ՀՆԱ-ի նպատակադրում*
3. *Համակցված ռազմավարություն*

Թեյլորի կորը ի հայտ չի եկել փորձնական հանգամանքներում, այն ընդամենը ցույց է տալիս ընտրել գնաճի ցածր մակարդակի ապահովում, թե արտադրության ծավալների աճի ապահովում: Թեյլորի կորի համաձայն, օպտիմալ դրամավարկային քաղաքականություն է համարվում այն քաղաքականությունը, որի ժամանակ գնաճի առաձգականությունը ըստ ՀՆԱ-ի հավասարվում է ՀՆԱ-ի առաձգականությանը ըստ գնաճի: Այդ կետը Թեյլորի կորի վրա A կետն է:



Կայուն փոխարժեքի պահպանումը կարևոր նշանակություն ունի ցանկացած պետության տնտեսության զարգացման գործում: Իրական փոխարժեքի տատանումները շոշափում են տնտեսավարող սուբյեկտների մեծամասնության շահերը: Կայուն փոխարժեքի պահպանումը կարևոր է բաց տնտեսություն ունեցող երկրների համար, որտեղ ներմուծման և արտահանման ընթացքում ցանկացած փոխարժեքային տատանումներ առաջ են բերում բավականին լուրջ խոչընդոտներ:

Ֆինանսական կայունություն ասելով հասկացվում է տվյալ պետության ֆինանսական ինստիտուտների, նրանց կայունության և իրացվելիության հանդեպ վստահության առկայություն: Ֆինանսական կայունությունը իր հերթին առաջ է բերում կայուն ներդրումային միջավայր: Ուստի, դրամավարկային քաղաքականության նպատակները սահմանելիս պետք է հաշվի առնել բոլոր այն միջոցառումները, որոնք պետք է իրականացվեն Կենտրոնական բանկի կողմից՝ ֆինանսական կայուն համակարգ ապահովելու ուղղությամբ:

Ընդհանուր առմամբ ավելի նպատակահարմար է խուսափել բազմաթիվ նպատակների ընտրությունից և այդ նպատակների ոչ կոնկրետ ձևակերպումներից, քանի որ դրամավարկային քաղաքականության իրականացման ընթացքում հնարավոր է առաջանան բազմաթիվ կոնֆլիկտներ, որոնց հաղթահարումը բավականին մեծ դժվարություն կլինի Կենտրոնական բանկերի համար:

«ՀՀ Կենտրոնական բանկի մասին» ՀՀ օրենքով ամրագրված է, որ Կենտրոնական բանկի հիմնական խնդիրը գների կայունության ապահովումն է, որի իրագործման նպատակով Կենտրոնական բանկը մշակում, հաստատում և իրականացնում է դրամավարկային քաղաքականության ծրագիրը: Կենտրոնական բանկի խնդիրներն են.

- Հայաստանի Հանրապետության ֆինանսական համակարգի կայունության և բնականոն գործունեության ապահովումը, այդ թվում՝ Հայաստանի Հանրապետության բանկային համակարգի կայունության, իրացվելիության, վճարունակության և բնականոն գործունեության համար անհրաժեշտ պայմանների ապահովումը,

- գործուն վճարահաշվարկային համակարգի ստեղծումն ու զարգացումը,

- Հայաստանի Հանրապետության արժույթի թողարկումը, դրամաշրջանառության կազմակերպումը և կարգավորումը,

- արժեթղթերում ներդրողների պաշտպանության, շուկայում ար-

Ժեթթերի արդար գնագոյացման համակարգի ձևավորման ու պահպանման, արժեթթերի արդար, թափանցակ և վստահելի շուկայի կանոնակարգված և բնականոն գործունեության և զարգացման համար անհրաժեշտ պայմանների ապահովումը,

● ֆինասական համակարգում սպառողների իրավունքների և օրինական շահերի պաշտպանության պայմանների ապահովումը:

**Ռասախոսություն 4: Երկմակարդակ բանկային համակարգի ձևավորումը ՀՀ-ում:**

Խորհրդային Միության գոյության ժամանակահատվածում բանկային համակարգը հանդիսանում էր պետական մեծաշնորհ: ԽՍՀՄ Սահմանադրության համաձայն՝ բանկերը պետության սեփականությունն էին և պետական մարմիններից լիովին կախվածության մեջ էին գտնվում: Բանկային օրենսդրության փաստացի բացակայության պայմաններում բանկային համակարգի գործունեությունը կարգավորվում էր պետական մարմինների ու ԽՍՀՄ պետական բանկի կարգադրությունների և հրահանգների միջոցով, իսկ վերջինս գործում էր որպես բանկերի նախարարություն:

Շուկայական տնտեսությանն անցման պայմաններում հարկ եղավ տնտեսության կառավարման մեխանիզմում փոխել բանկային համակարգի դերը: Բանկային բարեփոխումների նպատակը պետության մեծաշնորհային քաղաքականությունից ազատագրումն էր, ինչպես նաև գործող և նոր բանկային ինստիտուտների ձևավորման պայմանների ապահովումը:

Ղրա վերակազմակերպումը սկսվեց 1987 թվականին: Ենթադրվում էր բանկային համակարգի կազմակերպական կառուցվածքի փոփոխություն, բանկերի դերի բարձրացում, տնտեսության վրա դրանց ազդեցության մեծացում, վարկի վերափոխում տնտեսական իրական լծակի: 1990-ականներին արդեն նախկին ԽՍՀՄ երկրների Կենտրոնական բանկերը վերակազմակերպվեցին Կենտրոնական բանկերի, որոնք դադարեցին զբաղվել կազմակերպությունների վարկավորմամբ և իրենց գործունեության ոլորտն ուղղեցին միանգամայն այլ խնդիրների լուծմանը:

Հայաստանի բանկային նոր համակարգի ձևավորման և զարգացման գործընթացը անցել է փուլերի:

Առաջին փուլ(1988-1992թթ): Բանկային գործունեության պետական

մենաշնորհի քայքայում և նոր բանկային համակարգի ձևավորում:

Այս փուլը համարվում է ՀՀ ժամանակակից բանկային համակարգի ձևավորման ու բանկային գործունեության իրականացման հիմքերի արմատավորման փուլ: Այս փուլում բանկային գործունեության իրականացման առանձնահատկությունը այն էր, որ չնայած 1991 թվականին ձեռք բերված անկախ պետականությանը՝ Հայաստանի Հանրապետությունը շարունակում էր գտնվել խորհրդային ռուբլու շրջանառության ազդեցության տակ: Ուստի, դրամի առաջարկը կախված էր Ռուսաստանի Կենտրոնական բանկի կողմից վարած քաղաքականությունից, հետևաբար, չնայած անկախությանը՝ ՀՀ Պետական բանկը իրականացնում էր Կենտրոնական բանկին բնորոշ սահմանափակ գործառույթներ, որն էլ չէր կարողանում ապահովել բանկային համակարգի առջև դրված առավել կարևոր ու հրատապ խնդիրների լուծումը: Այս փուլը բնութագրվում է նաև բանկային համակարգի վերահսկողության և կարգավորման անհրաժեշտ լծակների բացակայությամբ: Այդ տարիներին ՀՀ բանկային համակարգը բնութագրվում էր նաև կապիտալիզացիայի ծայրահեղ անբավարար մակարդակով, որի մեջ մեծ բաժին էր զբաղեցնում պետական մասնակցությունը: ՀՀ անկախության ձեռք բերման առաջին տարիները բնութագրվեցին տնտեսության անկմամբ, գների մակարդակի կտրուկ բարձրացմամբ և մնացած մակրո ցուցանիշների վատացմամբ:

Երկրորդ փուլ (1992-1994թթ): Ազգային արժույթը շրջանառության մեջ ներդնելը և բանկային համակարգի գործունեության իրավական հիմքերի ձևավորում:

Այս փուլը բնութագրվում է առկա հիպերինֆլյացիայի պայմաններում բանկային համակարգի էքստենսիվ աճով: Միաստիճան բանկային համակարգը վերջնականապես վերակառուցվեց երկաստիճան համակարգի՝ մի կողմից ի դեմս ՀՀ Կենտրոնական բանկի, որին օրենսդրորեն վերապահվեց կարգավորիչ և վերահսկիչ գործառույթներ, իսկ մյուս կողմից՝ առևտրային բանկերի: 1993 թվականին ընդունվեց «ՀՀ Կենտրոնական բանկի մասին» և «Բանկերի և բանկային գործունեության մասին» ՀՀ օրենքները, որոնք հանդիսացան բանկային օրենսդրության հիմնաքարերը: Այս փուլն ուղեկցվում էր հիպերինֆլյացիայի հետևանքով իրական տոկոսադրույքի բացասական արժեքով և ազգային արժույթի փոխարժեքի անկման հսկայական տեմպերով: Ցանկացած պետության տնտեսության կայունացման հիմք է հանդիսանում

ազգային արժույթի ներդրումը: Դրամաշրջանառության կարգավորման համալիր միջոցառումներ մշակելու և իրականացնելու նպատակով ՀՀ Գերագույն Խորհրդի որոշմամբ հոկտեմբերի 13-ին ստեղծվում է Հայաստանի Հանրապետության դրամաշրջանառության կարգավորման պետական հանձնաժողով: Հանձնաժողովը մինչև նոյեմբերի 22-ը ընդունել է 20-ից ավելի կարևորագույն որոշումներ: Խորհրդային Միության փլուզումից հետո նախկին ԽՍՀՄ երկրների համեմատ բավական ուշացումով՝ 1993 թվականի նոյեմբերի 22-26-ին ներդրվեց ՀՀ ազգային արժույթը: Այս գործընթացը ՀՀ ինքնուրույն բանկային համակարգի կազմավորման սկիզբը դրեց: Ազգային արժույթը շրջանառության մեջ դնելը կարևորագույն նշանակություն ունեցավ տնտեսական ինքնուրույն քաղաքականության մշակման և իրականացման առումով, նոր հնարավորություններ ստեղծեց տնտեսական բարեփոխումների ընթացքի արագացման, ֆինանսական և հատկապես բանկային հատվածի վերակառուցման համար: Սկզբնական շրջանում Կենտրոնական բանկի ոսկու և արտարժույթի պահուստները կազմում էին ընդամենը 500 հազար ԱՄՆ դոլար: Ներդրման սկզբնական փուլում դրամի նախնական փոխարժեք սահմանվեց 1 ԱՄՆ դոլարի դիմաց 14 դրամ 65 լուման, բայց շուկայում այդ գնով դոլար գնելը գործնականում անհնար էր: «Սև շուկայում» դոլարի գինը մեկնարկեց 25 դրամից ու հետագայում անընդհատ թանկացավ՝ պատճառ դառնալով ինֆլյացիոն սպիրալի բարձրացմանը: ՀՀ արժույթի ներդրմանը նախորդած և հաջորդած տարիներին, մասնավորապես 1991-1994 թվականներին տնտեսությունում դիտվում էր գների բարձր մակարդակ, որը հիմնականում պայմանավորված էր նախկին ԽՍՀՄ անդամ երկրներից ռուսական ռուբլու դեպի ՀՀ տնտեսություն ներհոսքով:

ՀՀ տնտեսության կայունացման քաղաքականությունը լայն թափ առավ 1994 թվականից սկսած: ՀՀ-ում դրամավարկային քաղաքականության սկիզբը համարվում է 1994 թվականը, երբ ՀՀ Կենտրոնական բանկի կողմից առաջին անգամ մշակվեց դրամավարկային քաղաքականության ծրագիրը: Փողի ազրեգատների նպատակադրումը դարձավ որպես ՀՀ դրամավարկային քաղաքականության ռազմավարություն: Գնաճի կայուն և ցածր մակարդակի ապահովման համար փողի զանգվածը սահմանվեց որպես միջանկյալ, իսկ փողի բազան՝ գործառնական նպատակ: Արդյունքում, արդեն 1994 թվականի երկրորդ կիսամյակում գնաճը նվազեցվեց 1761%՝ 1993 թվականի 11000%-ի դիմաց:

Երրորդ փուլ (1995-1999թթ): Ժամանակակից իրավական կարգավորման համակարգի ձևավորումը և բանկային համակարգի վերակազմավորումը:

Այս փուլը բնութագրվում է գործունեության նոր պայմաններին բանկային համակարգի գործունեության հնարավոր համապատասխանեցմամբ՝ պայմանավորված ֆինանսական ոլորտի և տնտեսության որոշակի կայունացմամբ: Այն առաձևահատուկ էր մի շարք առումներով: Մշակված սոցիալ-տնտեսական զարգացման ծրագրում խնդիր էր դրված կասեցնել տնտեսության անկումը, կառավարելի դարձնել գնաճը, նախադրյալներ ստեղծել բարեփոխումների աշխուժացման համար: Թեև առկա արտաքին գործոնները մնացել էին անփոփոխ, և իրենց նշանակությունը չէին կորցրել անցման շրջանին հատուկ դժվարությունները, ձեռնարկված միջոցառումների շնորհիվ հաջողվեց ոչ միայն կասեցնել անկումը, այլև ապահովել որոշակի տնտեսական աճ: 1995 թվականին տնտեսությունում արձանագրվեց ընդհանուր 32.2% գնաճ: ՀՀ Կենտրոնական բանկի կողմից ընդունված որոշումները գնաճի կարգավորման տեսանկյունից ռազմավարական նշանակություն ունեցան տնտեսության կայունացման համար: 1995 թվականի ընթացքում հիմնականում ձևավորվեցին բանկային գործունեության կարգավորման սկզբունքներն ու մոտեցումներն առաջիկա տարիների համար, ըստ որի՝ բանկային գործունեության կարգավորումը սկսեց իրականացվել ինչպես ուղղակի, այնպես էլ անուղղակի տնտեսական լծակների միջոցով՝ նախապատվությունը տալով վերջիններին: Բանկային համակարգում մրցակցության հավասար պայմաններ ստեղծելու նպատակով բոլոր բանկերի գործունեության կարգավորման նկատմամբ սկսեց կիրառվել միատեսակ մոտեցում: Այս ամենը բանկերին հնարավորություն տվեց բարելավել իրենց ընթացիկ գործունեությունը և պլանավորել հետագա անելիքները, ինչպես նաև բարձրացրեց ՀՀ բանկային համակարգի վստահությունը, որի հետևանքով 1995 թվականին նկատվեց օտարերկրյա կապիտալի զգալի ներհոսք:

Շնորհիվ ՀՀ բանկային համակարգի՝ 1996-1997թթ առաջին անգամ տնտեսություն մուտք գործեցին Սիջազգային ֆինանսական կազմակերպությունների կողմից նրանց վստահված երկարաժամկետ վարկեր, որի արդյունքում սկսվեց իրական հատվածի երկարաժամկետ վարկավորման գործընթացը:

Չորրորդ փուլ (2000-2007թթ): Բանկային համակարգի կայուն զար-

զացման և օրենսդրության կատարելագործման փուլ:

Այս փուլը համարվում է բանկային համակարգի գործունեության առավել կայացած փուլը: Այն բնութագրվում է բանկային համակարգի զարգացման համար անհրաժեշտ պայմանների առկայությամբ և բանկային համակարգի օրենսդրական կարգավորման կատարելագործմամբ: Այս փուլում տնտեսության զարգացմանը նպաստեցին համաշխարհային շուկայում տիրող բարենպաստ միջավայրը, մասնավորապես զարգացած երկրները սկսեցին վարել ընդլայնողական դրամավարկային և հարկաբյուջետային քաղաքականություն, որը բնութագրվեց ԿԲ-ների կողմից տոկոսադրույքների իջեցմամբ, մյուս կողմից էլ բյուջեի դեֆիցիտի ավելացմամբ: Գլոբալ զարգացումների վերոնշյալ համատեքստում, բնականաբար, ՀՀ տնտեսությունը ևս դրանից անմասն չմնաց: Սկսած 2001թ.-ից այն մտավ բարձր տնտեսական վերելքի փուլ և արդեն 2002թ.-ից ՀՀ տնտեսության մեջ սկսեց գրանցվել երկնիշ տնտեսական աճ:

Բանկային գործունեության կատարելագործման նպատակով ընդունվեցին նոր կարգեր, ձևեր, փոփոխություններ կատարվեցին բանկերի գործունեությունը կարգավորող կանոնակարգերում, օրենքներում: Կարգավորման դաշտի կատարելագործման, ինչպես նաև Բազելյան սկզբունքներին համապատասխանեցնելու նպատակով փոփոխություններ կատարվեցին նաև առևտրային բանկերի գործունեությունը կարգավորող ենթօրենսդրական ակտերում: Բանկային համակարգի զարգացման այս փուլում ՀՀ Կենտրոնական բանկի կողմից 2006 թվականին անցում կատարվեց նոր՝ Գնաճի նպատակադրման ռազմավարությանը, որը պահանջում էր դրամավարկային քաղաքականության իրականացման նոր մեխանիզմների ներդրում:

Հինգերորդ փուլ (2008-2013թթ): Համաշխարհային ֆինանսատնտեսական ճգնաժամի, հակաճգնաժամային քաղաքականության իրականացման փուլ՝ տնտեսության բարձր գնաճային ճնշումների ներքո:

2008 թվականից սկիզբ առած համաշխարհային ֆինանսատնտեսական ճգնաժամը որոշ ժամանակ անց իր ազդեցությունը տարածեց նաև ՀՀ տնտեսության վրա: Ծգնաժամի ազդեցությունը դրսևորվեց հիմնականում հետևյալ կերպ.

- 1. մասնավոր փրանսֆերրների կրճատում,*
- 2. համաշխարհային շուկաներում հումքային սպրանքների և հարկապես մեքսիկոների գների նվազում,*

3. արտահանելի ապրանքների և ծառայությունների արտահանման պահանջարկի անկում՝ համաշխարհային պահանջարկի անկման պատճառով:

4. ՀՀ տնտեսություն ներհոսող ներդրումների ծավալների անկում՝ համաշխարհային տնտեսությունում ֆինանսական միջոցների լիկվիդայնության անկման հետևանքով:

Այդ ժամանակահատվածը բնութագրվեց տնտեսության գրեթե բոլոր ճյուղերի անկմամբ: 2009 թվականին ՀՀ տնտեսությունը իր վրա ամբողջովին կրեց ճգնաճամի ազդեցությունը և արդյունքում գրանցվեց 14.2% տնտեսական անկում: Ծգնաճամի բացասական ազդեցությունների հաղթահարման համար ինչպես ողջ աշխարհում, այնպես էլ ՀՀ-ում սկսվեց իրականացվել ընդլայնող դրամավարկային և հարկաբյուջետային քաղաքականություն: Այս փուլում ՀՀ տնտեսական քաղաքականությունը բնութագրվեց համաշխարհային ճգնաճամի բացասական ազդեցությունների չեզոքացմանն ուղղված հակաճգնաճամային ընդլայնողական հարկաբյուջետային և դրամավարկային քաղաքականության իրականացմամբ: Այն բնութագրվեց պետական ծախսերի աճով, դրամավարկային պայմանների մեղմացմամբ, որն էլ իր հերթին դրսևորեց տնտեսությունում բարձր գնաճային ճնշումներ:

**Դասախոսություն 5: Փողի ազդեցումներ, դրամական բազա և զանգված:**

Ժամանակակից աշխարհում ֆինանսական շուկայում և փողի առաջարկի գործընթացում ամենակարևոր դերակատարներից է համարվում Կենտրոնական բանկը: Կենտրոնական բանկերը դրամավարկային քաղաքականությունը իրագործելու և օրենքով սահմանված գործառնությունները իրականացնելու միջոցով ազդում են տոկոսադրույքների, վարկերի ծավալների և փողի առաջարկի վրա, որոնք ուղղակի ազդեցություն ունեն ոչ միայն ֆինանսական շուկաների, այլ նաև համախառն արդյունքի և սղաճի վրա:

Կենտրոնական բանկից դուրս գտնվող կանխիկ դրամի (C) և Կենտրոնական բանկում բանկերի պահուստների (R) հանրագումարը կազմում է դրամական բազան (MB):

$$MB=C+R$$

Հավասարման աջ մասը ցույց է տալիս, թե ինչպես է օգտագործվում դրամական բազան: Այն տեղեկատվություն չի տալիս դրամական բա-

գայի ձևավորման աղբյուրների մասին: Դա է պատճառը, որ դրամավարկային վիճակագրության տեսանկյունից Կենտրոնական բանկը Միջազգային ֆինանսական վիճակագրության չափանիշների համապատասխան կատարում է իր հաշվեկշռի տարրերի դասակարգում: Քանի որ Կենտրոնական բանկի հաշվեկշռի բոլոր ակտիվների հանրագումարը պետք է հավասար լինի բոլոր պարտավորությունների հանրագումարին, ապա դրամական բազան հավասար է Կենտրոնական բանկի բոլոր ակտիվների և դրամական բազայի մեջ չմտնող մնացած բոլոր պարտավորությունների տարբերությանը:

Դրամական բազան իրենից ներկայացնում է Կենտրոնական բանկի այն պարտավորությունները, որոնք նպաստում են փողի ստեղծմանը: Փողի բազան, ըստ էության, ոչ թե փողի ագրեգատ է, այլ փողի ագրեգատների հիմքում այն բազան է, որը ենթարկվելով փողի բազմարկման էֆեկտին՝ նպաստում է փողի ստեղծման գործընթացին:

Փողի առաջարկի գործընթացին առնչվում են նաև առևտրային բանկերը, ավանդատուները, վարկառուները, ինչպես նաև կառավարությունը: Ընդ որում, փողի առաջարկը ինքնին արտահայտվում է դրամական ագրեգատների միջոցով, որը տնտեսությունում վերը նշված չորս մասնակիցների կողմից տնօրինվող և ապրանքների ու ծառայությունների համար վճարամիջոց հանդիսացող ակտիվների հանրագումարն է:

Կենտրոնական բանկերը դրամական ագրեգատները սովորաբար բաժանում են երեք խմբի՝

M1- Կանխիկ և ցպահանջ ավանդներ

M2- M1+ազգային արժույթով արտահայտված ժամկետային ավանդներ

M3-M2+Արտարժույթով արտահայտված ավանդներ, ժամկետային փոխառություններ

Փողի այս վերջին ագրեգատն անվանվում է «փողի զանգված»:

Դրամական զանգվածի հասկացությունը շուկայական տնտեսության մակրոտնտեսական վերլուծության համար համարվում է հենքային, այն լայնորեն օգտագործվում է տնտեսագիտական գրականության մեջ: Դրամական զանգվածը Կենտրոնական բանկի և կառավարման մարմինների համար ուշադրության առարկա է: Դա հասկանալի է, քանի որ եթե այն մեծանում է արագ, ապա անխուսափելի է դառնում գների աճն ու արժեզրկումը, իսկ եթե կրճատվում է նույն տեսակով, ի հայտ



է գալիս գործազրկություն, և անկում է ապրում արտադրությունը:

*Դրամական զանգվածը ներառում է*

1. Շրջանառության մեջ գտնվող կանխիկ փողերը, այսինքն՝ բնակչության մոտ, ձեռնարկությունների, կազմակերպությունների և հաստատությունների դրամարկղերում գտնվող բոլոր թղթադրամներն ու մետաղադրամները:

2. Կանխիկ փողերի հետ մեկտեղ դրամական զանգվածը կազմավորում են ձեռնարկությունների, կազմակերպությունների, հաստատությունների բանկային դեպոզիտները կամ բնակչության ավանդները, որոնց օգնությամբ իրականացվում են տարատեսակ հաշվարկներ: Կրկնահաշվարկի վերացման նպատակով դրամական զանգվածի մեջ չեն ընդգրկվում կառավարության և բանկերի դեպոզիտները: Դրամավարկային քաղաքականությունը Կենտրոնական բանկի այն քաղաքականությունն է, որն ուղղված է երկրի դրամական տնտեսության կայունացմանը, գների մակարդակի կարգավորմանը, վճարային հաշվեկշռի հաշվեկշռվածության ապահովմանը, վարկային հարաբերությունների կազմակերպմանը և վերջնական արդյունքում տնտեսական աճի ապահովմանը:

ՀՀ փողի բազայի հաշվարկման տեսանկյունից անհրաժեշտ է ընդգծել մի շարք առանձնահատկություններ.

- դժվարություններ են առաջանում Կառավարության և իրական հատվածի ավանդները սահմանազատելիս: Որոշ պետական գերատեսչությունների ավանդները, նրանց գործունեության բնույթից կախված, Կառավարության ավանդներից առանձին են հաշվառվում: Այս միջոցները հաշվառվում են իբրև ռեզիդենտ տնտեսության ավանդներ և ընդգրկվում են փողի բազայի մեջ,

- ուշադրություն պետք է դարձվի ծրագրերի իրականացման գրասենյակների միջոցներին: Չնայած այս միջոցների որոշակի մասը կարող է լինել արտարժույթով, այնուհանդերձ, պատկանում է ՀՀ Կառավարությանը և այդ պատճառով տնտեսության ավանդ չի համարվում և չի ընդգրկվում փողի բազայի մեջ,

- փողի բազայում չեն ընդգրկվում առևտրային բանկերի ժամկետային ավանդները Կենտրոնական բանկում, ինչպես նաև հակադարձ ռեպո համաձայնագրերով և արտարժույթի տրամադրման սվոփ գործարքներով ԿԲ-ում տեղաբաշխված միջոցները,

- առևտրային բանկերի կապիտալի համարման հաշիվները

ԿԲ-ում, հաշվի առնելով այդ միջոցների օգտագործման սահմանափակումները, նույնպես չեն ընդգրկվում փողի բազայում:

Հայաստանի Հանրապետության փողի ագրեգատների ընտրության ժամանակ անհրաժեշտ է հաշվի առնել և՛ դրամավարկային վիճակագրության առկա միջազգային ստանդարտները, և՛ մեր երկրի տնտեսական իրավիճակն ու ֆինանսական շուկայի զարգացվածության աստիճանն ու առանձնահատկությունները: Հատկանշական է, որ տնտեսության փողի ցուցանիշները կարող են ժամանակի ընթացքում փոխվել՝ ելնելով կիրառվող ֆինանսական գործիքների զանազանությունից, շուկաների հետագա զարգացումից, ուստի այդ պարագայում անհրաժեշտություն է առաջանում դրանց զուգահեռ փոխել նաև փողի ցուցանիշների ազգային սահմանումները՝ համապատասխան փողի ագրեգատներ ստանալու համար: Դրամավարկային քաղաքականությունն իրականացնող մարմինները մեծ ուշադրություն են դարձնում փողի ագրեգատների վրա, քանի որ վերջիններիս փոփոխությունները հնարավորություն են տալիս գնահատել քաղաքականության իրականացման ընթացքը: 2006 թվականից ՀՀ դրամավարկային քաղաքականությունն իրականացնող մարմինները (Հայաստանի դեպքում՝ Կենտրոնական բանկը) անցում են կատարել գնաճի նպատակադրման ռազմավարության, որի ներքո, որպես դրամավարկային քաղաքականության գործառնական նպատակ, հանդես են գալիս կարճաժամկետ տոկոսադրույքները: Այնուամենայնիվ, Կենտրոնական բանկը շարունակում է հետևել փողի ագրեգատներին՝ վերջիններս դիտարկելով որպես գնաճը պայմանավորող գործոններ: Փողի ագրեգատների մեջ մտնում են այն տարրերը, որոնք կարելի է «փող» համարել: Նեղ իմաստով՝ «փող» մեջ ընդգրկվում են այն միջոցները, որոնք վճարամիջոցի գործառույթ են կատարում, լայն իմաստով՝ «փողը» կատարում է նաև խնայողության գործառույթ: Որպես կանոն, վճարամիջոցի գործառույթ են իրականացնում շրջանառությունում կանխիկ դրամը և ցպահանջ ավանդները (փոխանցելի ավանդներ): Փողի նեղ զանգվածն ընդունված է անվանել M1: Փողի ավելի լայն ագրեգատներն ընդգրկում են խնայողական և ժամկետային ավանդները (ոչ փոխանցելի ավանդներ): Վերջիններիս իրացվելիության աստիճանից կախված՝ առանձնացվում են M2, M3, M4 և ավելի ցածր իրացվելիություն ունեցող ագրեգատներ: Զարգացած ֆինանսական շուկաներ ունեցող երկրներում փողի ագրեգատներում ընդգրկվում են նաև ոչ բանկային ֆինանսա-

կան հաստատությունների կողմից ռեզիդենտներից ներգրավված իրացվելի պարտավորությունները: Որպես կանոն, փողի լայն ազրեգատների քանակը պայմանավորված է ֆինանսական գործիքների ընտրանիով: Չարգացած երկրների մեծ մասում, սովորաբար, փողի ազրեգատներում ընդգրկվում են միայն ռեզիդենտների՝ ազգային արժույթով ավանդները: Քանի որ արտարժույթը վճարման միջոց չի հանդիսանում, արտարժույթային ավանդների իրացվելիությունը ներքին գործարքների տեսանկյունից բավականին ցածր է: Իրավիճակն այլ է անցումային տնտեսություններում, մասնավորապես՝ Հայաստանում: Չնայած ըստ ՀՀ օրենսդրության՝ արտարժույթը ևս ռեզիդենտների միջև վճարման օրինական միջոց չի հանդիսանում և որպես վճարման միջոց կիրառվում է միայն վճարային հաշվեկշռի ընթացիկ հաշվի գործարքների դեպքում, այնուամենայնիվ, բնակչության մեծ մասը բանկային խնայողությունները պահում է արտարժույթով: Ավելին, արտարժույթային ավանդները երբեմն իրականացնում են նաև վճարամիջոցի գործառույթ: Դոլարայնացման նման բարձր մակարդակի պայմաններում արտարժույթային ավանդները չեն կարող դուրս մնալ «փողի» սահմանումից և պետք է ընդգրկվեն փողի լայն ազրեգատներում:

Այսպիսով, մեր հանրապետության տնտեսության փողի ազրեգատները սահմանելիս հաշվի են առնվում ֆինանսական համակարգի հետևյալ առանձնահատկությունները.

*1. Ֆինանսական գործիքների սահմանափակ ընդգրկում: Քանի որ Հայաստանում բանկային համակարգը և ֆինանսական շուկաները դեռևս թույլ են զարգացած, առկա ֆինանսական գործիքների տեսականին բավականին սահմանափակ է:*

*2. Դոլարայնացման բարձր մակարդակը:*

*3. Ոչ բանկային ֆինանսական հասարակությունների աննշան բաժինը հանրապետության ֆինանսական շուկայում:*

Այս առանձնահատկություններից ելնելով՝ Հայաստանի Հանրապետության փողի ազրեգատներին բնորոշ են հետևյալ գծերը.

- Փողի ազրեգատների տեսակները սահմանափակ են:
- Բանկային համակարգի կողմից ներգրավված արտարժույթային միջոցները ներառվում են փողի ցուցանիշներում:
- Ոչ բանկային ֆինանսական հաստատությունների պարտավորությունները փողի ազրեգատներում չեն ընդգրկվում (չնայած դրան, վարկային կազմակերպությունների ներգրավված փոխառություններն

ընդգրկվում են ֆինանսական համակարգի իրացվելի պարտավորությունների մեջ):

● Փողի ցուցանիշները և դրանց վերլուծությունները մեծ նշանակություն ունեն քաղաքականություն իրականացնելիս:

**Գասախտություն 6: Դրամավարկային քաղաքականության փոխանցումային մեխանիզմները:**

Դրամավարկային քաղաքականության իրականացման ընթացքում մեծ նշանակություն ունի դրամավարկային կանոնների դերը: Գոյություն ունեն դրամավարկային քաղաքականության կանոնների բազմաթիվ սահմանումներ: Կան կանոնների սահմանման այնպիսի ընդհանուր բնույթի սահմանումներ, ինչպես՝ «Փաստացի և կանխատեսվող տեղեկատվություն օգտագործման հիման վրա որոշումների ընդունման գործընթաց» և այնպիսի տեխնիկական սահմանում. «Հատուկ բանաձև, որը որոշում է դրամավարկային քաղաքականության գործիքի կիրառման գործընթացը»:

Դրամավարկային քաղաքականության կանոնների բնութագրության առումով առավել հաջող սահմանում են տվել Նոր Ջեռլանդիայի պահուստային բանկի տնտեսագետներ Ջ. դե Բրոուերը և Ջ. Օ. Ռեգանը: Ըստ վերջինների՝ «Դրամավարկային քաղաքականության կանոնը իրենից ներկայացնում է Կենտրոնական բանկի հակազդման գործառույթ, որի համաձայն դրամավարկային քաղաքականության գործիքը արձագանքում է տնտեսական որոշ կարևոր ցուցանիշների փոփոխությանը»: Տնտեսագետները, առանց բացառության, այն կարծիքին են, որ մաթեմատիկական որոշակի բանաձևի կիրառումը դրամավարկային քաղաքականության ոլորտում համարվում է բավականին վտագավոր՝ սխալ որոշումների ընդունման տեսակետից: Նույնիսկ դրամավարկային քաղաքականության կանոնների տեխնիկական սահմանումների կողմնակիցները այն կարծիքին են, որ դրամավարկային քաղաքականություն կանոնները ավելին են, քան հասարակ մաթեմատիկական բանաձևերը: Այն իրենից ներկայացնում է որոշումների ընդունման գործընթաց, դրամավարկային քաղաքականության մշակման ու իրականացման նկատմամբ մեթոդական և դինամիկ վերաբերմունք:

Ընդհանուր առմամբ, կանոնների կիրառումը թույլ է տալիս Կենտրոնական բանկերի քաղաքականությանը լինել ավելի հստակ, մատչելի և հետևողական: Կանոնների միջոցով տրվում են հստակ քանակա-

կան նպատակներ, որոնց միջոցով Կենտրոնական բանկի համար առավել պարզ է դառնում այս կամ այն իրավիճակում կոշտ կամ մեղմ միջոցառումների կիրառման անհրաժեշտությունը: Դրամավարկային քաղաքականության ազդեցությունը տնտեսության վրա տեղի է ունենում փոխանցումային մեխանիզմների միջոցով:

Իրականացվող դրամավարկային քաղաքականության ընթացքում փողի առաջարկի փոփոխության ազդեցությունը տնտեսության վրա, որն անվանում են «Փողի փոխանցումային մեխանիզմ» (ՓՓՄ) (transmission mechanism of monetary policy), ցույց է տալիս, թե ինչպես է դրանով պայմանավորված փոխվում իրավիճակն իրական շուկայում:

Դրամավարկային քաղաքականության փոխանցումային մեխանիզմն առաջին անգամ հայտնվեց քեյնսյան վերլուծությունում: Վերջինս փոփոխականների համակարգ էր, որոնց միջոցով փողի առաջարկն ազդում է տնտեսական ակտիվության վրա: Փոխանցումային մեխանիզմի կառուցվածքը կազմված է այսպես կոչված խողովակներից, որոնք ներկայացնում են մակրոտնտեսական փոփոխականների յուրահատուկ շղթա, որոնցով փոխանցվում են փոփոխությունների ազդակները: ՓՓՄ խողովակներն են.

*1. Տոկոսադրույքի խողովակ: Դրամավարկային քաղաքականության մեղմացումը կամ խստացումը արտացոլվում է շուկայական տոկոսադրույքի նվազման կամ բարձրացման վրա, այսինքն՝ խթանելու կամ սահմանափակելու ներդրումները և համախառն պահանջարկի այլ քաղադրիչները:*

*2. Վարկային խողովակ (վարկային հայացք): Վարկային խողովակում առկա են գլխավոր դերակատարություն ունեցող ֆինանսական ակտիվներ, որոնք ֆիրմաներին և տնային տնտեսություններին տրամադրվող վարկերի ապահովման համար են և հիմնված են վարկավորման ռիսկի նվազման արդյունքի վրա, երբ տնտեսությունում ավելանում է փողի ընդհանուր ծավալը:*

*3. Փոխարժեքի խողովակ: Փոխարժեքի խողովակն առանցքային տարր է հանդիսանում բաց տնտեսությունների ԴՎԶ մոդելներում: Այն արտահայտում է ԴՎԶ ազդեցությունը համախառն պահանջարկի և արտադրության վրա՝ փոխարժեքի փոփոխության արդյունքում: Իրական փոխարժեքի դինամիկան անմիջական ազդեցություն ունի արտահանման և ներմուծման ծավալի վրա:*

*4. Ակտիվների արժեքի խողովակ: Այն առավելապես նշանակալից*

է զարգացած պերտությունների դեպքում: Դրամավարկային քաղաքականությունը հանգեցնում է ներդրումների աճին, և փոկոսադրույքների ընդհանուր նվազումն իջեցնում է ընթացիկ սպառման գինը, սպառողական պահանջարկն աճում է՝ ի հաշիվ մասնավոր խնայողությունների: Արդյունքում՝ ծախսերն ավելանում են ներդրումների և սպառման տեսքով: Այսպիսով՝ ավելանում է համախառն պահանջարկը:

5. Բարեկեցության խողովակ: Այն առաջին անգամ նկարագրվեց Ֆ.Մոդիլյանի և Ա. Էնդոյի կողմից առաջարկված կենսական ցիկլի գործընթացում կուտակված խնայողությունների վարկածում: Քանի որ փոկոսադրույքի փոփոխությունն իր ազդեցությունն է բողնում երկարաժամկետ ֆինանսական ակտիվների արժեքի վրա, որոնցում րեղաքաշիված են խնայողությունները (բաժնետոմսեր, պարտատոմսեր, անշարժ գույք, թանկարժեք մետաղներ), նրա աճը կրերի բարեկեցության նվազման և սպառման:

6. Մոնետար խողովակ: Այն նկարագրում է փողի առաջարկի ուղղակի էֆեկտն ակտիվների գնի վրա: Մոնետար խողովակում փոկոսադրույքը կարևոր դեր չի խաղում, և դրամավարկային փոփոխության ազդակները փոխանցվում են փողի բազայի միջոցով:

Դրամավարկային քաղաքականության ՓՓՄ վերլուծության ժամանակակից մոտեցումները հիմնված են 1970-1990-ական թվականների տնտեսագիտության քեյնսյան ուղղության առաջատար Ջ.Տոբինի աշխատանքների վրա, որը բացահայտեց տնտեսական ակտիվության և փողի առաջարկի միջև կախվածությունը:

Այլ մոտեցում են ցուցաբերում այդ հարցին մոնետարիստները: Մոնետար վերլուծության շրջանակներում հետազոտողների ուշադրության առարկա չի հանդիսանում այն հարցը, թե ինչ միջոցներով է փողի առաջարկն ազդում տնտեսության վրա: Մոնետար տեսությունում ՓՓՄ-ն բացակայում է: Տնտեսական իրավիճակի վրա ԴՎԶ ազդեցության տեսական և կիրառական հիմնահարցերը ներկայումս լայն քննարկման առարկա են զարգացած և զարգացող տնտեսություն ունեցող երկրներում: Բերնանկեն և Բլինդելը կարծում են, որ ֆինանսական ու տնտեսական համակարգերի միջև փոխանցումային հստակ և ճշգրիտ գործող մեխանիզմներ դեռևս բացահայտված չեն: Այն բնութագրում են որպես «սև արկղ», այսինքն՝ հայտնի են միայն մուտքային և ելքային պարամետրերը, իսկ այն ներքին մեխանիզմները, որոնց միջոցով ԴՎԶ-ն ազդեցություն է ունենում տնտեսական աճի, գնաճի և վճա-

րային հաշվեկշռի վրա, դեռևս ամբողջությամբ պարզաբանված չեն:

Կենտրոնական բանկը կառավարության հետ համատեղ պետք է ընտրի այնպիսի ԴՎՔ կարգ, որն առավելագույնս համապատասխանի պետության սոցիալ-տնտեսական զարգացման պայմաններին ու նպատակներին՝ հաշվի առնելով ֆինանսական շուկայի հաստունության մակարդակը: Դրամավարկային քաղաքականության ազդեցությունը տնտեսության վրա իրականացվում է երկու փուլով: Առաջին փուլում երկրի Կենտրոնական բանկը դրամավարկային քաղաքականության գործիքներով ազդում է ֆինանսական համակարգի տնտեսական սուբյեկտների վարքագծի վրա, իսկ երկրորդ փուլում, վերջիններս հարմարվելով իրականացվող դրամավարկային քաղաքականությանը, ճշգրտում են իրական հատվածի տնտեսական սուբյեկտների հետ իրենց հարաբերությունները, որն էլ անդրադառնում է տնտեսության ամբողջական պահանջարկի վրա:

**Դասախոսություն 7: Դրամավարկային քաղաքականության գործիքները, պարտադիր պահուստավորում:**

Դրամավարկային քաղաքականության գործիքները տնտեսական փոփոխականներ են, որոնք գտնվում են դրամային իշխանությունների վերահսկողության տակ և ծառայում են գործառնական նպատակների ապահովման համար:

Կենտրոնական բանկը կարող է դիմել դրամավարկային կարգավորման շուկայական կամ վարչական մեթոդների: Առաջինը ենթադրում է դրամավարկային քաղաքականության անուղղակի, իսկ երկրորդը՝ ուղղակի գործիքների կիրառում:

Ուղղակի գործիքները ենթադրում են վերջիններիս և դրամավարկային քաղաքականության գործառնական նպատակների միջև անմիջական, ուղղակի կապ: Ուղղակի գործիքների տակ հասկացվում են այսպես կոչված պարտավորություններ, որոնք Կենտրոնական բանկի վերահսկողության տակ գտնվող ֆինանսական հաստատությունները պարտավոր են կատարել Կենտրոնական բանկի պահանջով:

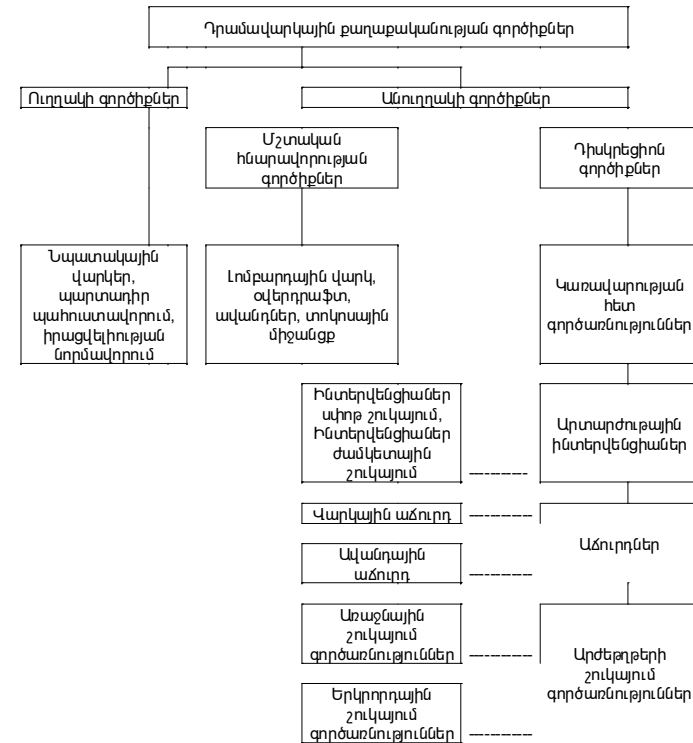
Ներգործության վարչական մեթոդներն են առևտրային և մասնագիտացված բանկերի քանակական կամ որակական պարամետրերի նկատմամբ Կենտրոնական բանկի կողմից սահմանվող ուղղակի սահմանափակումները, սահմանաչափերը և արգելքները: Ներգործության վարչական մեթոդների օգտագործման դեպքում լայնորեն կիրառվում են հետևյալ գործիքները.

- բանկերի ակտիվային և պասիվային գործառնությունների առանձին տեսակների քվոտավորումը (քվոտա՝ թույլատրված, սահմանված նորմա),
- տարբեր տեսակի վարկերի տրամադրման և վարկային ռեսուրսների ներգրավման սահմանաչափերի կամ առաստաղների սահմանում,
- մասնաճյուղերի, բաժանմունքների և ներկայացուցչությունների բացման սահմանափակումներ,
- կոմիսիոն միջնորդադրամների, ծառայությունների սակագների չափերի լիմիտավորում,
- բանկերի կողմից իրականացվող գործառնությունների անվանացանկի որոշում:

Բանկային գործառնությունների կարգավորման և համախառն դրամաշրջանառության կառավարման տնտեսական մեթոդները հիմնականում ներգործում են անուղղակի կերպով և չեն նախատեսում ուղղակի արգելքների կամ լիմիտների սահմանում:

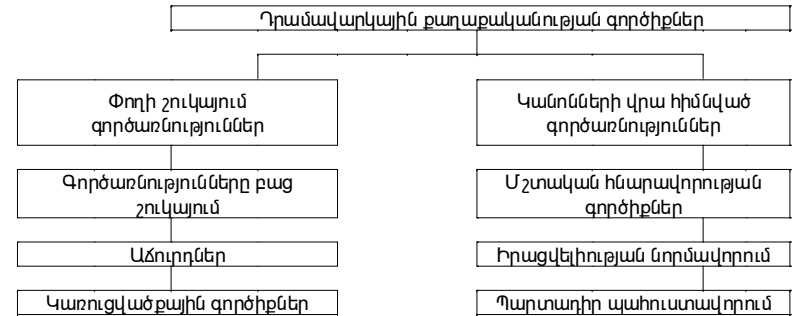
Մինչև 1970-ական թվականները Կենտրոնական բանկերի մեծամասնությունը օգտագործում էր ուղղակի գործիքները, իսկ դրանից հետո սկսեցին լայնորեն կիրառվել դրամավարկային քաղաքականության կարգավորման անուղղակի գործիքները: 1990-ական թվականներից սկսած զարգացող և անցումային տնտեսություն ունեցող երկրները նույնպես սկսեցին կիրառել անուղղակի գործիքները: Չնայած դրան, այսօր դեռ զարգացող և անցումային տնտեսություն ունեցող երկրներում դրամավարկային կարգավորման ուղղակի գործիքները շարունակում են կարևոր դեր խաղալ դրամավարկային քաղաքականության իրականացման գործիքակազմում: Ուղղակի գործիքները կիրառման և արդյունավետության վերլուծության տեսակետից բավականին հարմար գործիքներ են: Մինչև ժամանակ ուղղակի գործիքները եղել և շարունակում են մնալ այսպես կոչված «կոշտ» գործիքներ:





**Գծապատկեր 2: Դրամավարկային քաղաքականության գործիքների դասակարգումը:**

Միջազգային արժույթային հիմնադրամը օգտագործում է դրամավարկային քաղաքականության գործիքների դասակարգման այլ մոտեցում: Այստեղ դրամավարկային քաղաքականության գործիքները ստորաբաժանվում են դրամական շուկայում գործառնությունների և կանոնների վրա հիմնված գործիքների: Առաջինին վերաբերում են այն գործիքները, որոնք Կենտրոնական բանկը օգտագործում է փողի շուկայում առաջարկի և պահանջարկի կարգավորման համար, իսկ երկրորդին վերաբերում են Կենտրոնական բանկի տրամադրության տակ գնտվող վարչական գործիքները: Դրամավարկային քաղաքականության այլընտրանքային դասակարգումը ներկայացված է Գծապատկեր 3-ում:



**Քժապատկեր 3: Դրամավարկային քաղաքականության գործիքների այլընտրանքային դասակարգումը:**

Դրամավարկային քաղաքականության ուղղակի հիմնական գործիքը հանդիսանում է պարտադիր պահուստավորման նորմատիվը: Պարտադիր պահուստավորման սահմանաչափի փոփոխությունները, հանդիսանալով Կենտրոնական բանկի դրամավարկային քաղաքականության ուղղակի ներգործության միջոց, փողի բազմարկչի փոփոխությունների միջոցով անմիջականորեն ազդում են փողի առաջարկի վրա: Պարտադիր պահուստավորման դրույքաչափի ավելացումը նվազեցնում է բանկերի ավելցուկային իրացվելիությունը և հանգեցնում է փողի առաջարկի կրճատմանը: Պարտադիր պահուստավորման դրույքաչափի ավելացումը նաև ավելացնում է պահուստների նկատմամբ պահանջարկը և նպաստում միջբանկային տոկոսադրույքների աճին: Դրան հակառակ, պարտադիր պահուստավորման դրույքաչափի նվազեցումը հանգեցնում է փողի առաջարկի ավելացմանը և միջբանկային տոկոսադրույքների նվազմանը:

Պարտադիր պահուստավորման առաջացումը ունի երեք կարևոր փուլ: Պահուստային պարտավորությունները առաջացել են որպես առևտրային բանկերի կողմից ներգրավված ավանդների ապահովման միջոց: Առաջին անգամ պահուստային պարտավորությունները կիրառվել են ԱՄՆ-ում 1863 թվականին: Նյու Յորքի բանկերի համար պահուստավորման նորման կազմում էր ներգրավված միջոցների դիմաց 25 %, իսկ մնացած խոշոր քաղաքների բանկերի համար՝ 15%: Հաջորդ փուլում պարտադիր պահուստավորումը լայնորեն սկսեց կիրառվել որպես դրամավարկային քաղաքականության գործիք: Պարտադիր պահուստավորման զարգացման վերջին փուլը կապված է պարտադիր

պահուստների միջինացման (պարտադիր պահուստների սահմանված չափի նորմատիվը ապահովել ոչ թե օրական, այլ միջինացված՝ որոշ ժամանակահատվածի (օրինակ՝ մեկ ամսվա) համար) մեխանիզմի ներդրման հետ: Դա թույլ տվեց բանկերին պահուստները օգտագործել որպես ընթացիկ իրացվելիության ապահովման միջոց:

Պարտադիր պահուստավորման գործառույթներից կարելի է առանձնացնել դրանց բնորոշ երկու կարևոր գործառույթ: Իրացվելի պահուստները ծառայում են որպես առևտրային բանկերի պարտավորությունների ապահովում՝ իրենց հաճախորդների ավանդների գծով: Շերտավորելով և պարբերաբար փոփոխության ենթարկելով պարտադիր պահուստային նորմաները՝ Կենտրոնական բանկը նվազագույն թույլատրելի մակարդակի վրա է պահպանում առևտրային և մասնագիտացված բանկերի իրացվելիության աստիճանը: Նվազագույն պահուստների երկրորդ և առավել կարևոր գործառույթի համաձայն, դրանք ծառայում են որպես Կենտրոնական բանկի կողմից կիրառվող գործիք՝ երկրում դրամական զանգվածի ծավալի կարգավորման համար: Պահուստային միջոցների նորմատիվի փոփոխության միջոցով Կենտրոնական բանկը կարգավորում է առևտրային բանկերի ակտիվային գործառնությունների մասշտաբները (հիմնականում՝ նրանց կողմից տրամադրվող վարկերի ծավալը):

Կենտրոնական բանկի պահանջը պարտադիր պահուստավորման մակարդակի պահպանումը միջին օրական կտրվածքով առևտրային բանկերին թույլ է տալիս անհրաժեշտության դեպքում օգտագործել Կենտրոնական բանկում պահվող դրամական միջոցները: Պարտադիր պահուստավորման գործիքի հիմնական առավելությունը կայանում է նրանում, որ այն հավասարապես և ուղղակիորեն է ազդում բոլոր բանկերի և անմիջապես փողի առաջարկի վրա, իսկ թերությունը այն է, որ դրա դրույքաչափի բարձրացումը քիչ հավելություն է պահուստներ պահող բանկերի մոտ կարող է առաջացնել իրացվելիության խնդիրներ:

1990-ական թվականներին որոշ երկրների Կենտրոնական բանկեր կրճատեցին պարտադիր պահուստավորման նորմատիվը կամ հրաժարվեցին դրանից: Չարգացած երկրներում պարտադիր պահուստավորման նորմատիվը ունի մինիմալ չափ: Արևելյան Եվրոպայում նշված նորմատիվը հասնում է մինչև 2%: Տնտեսապես զարգացած երկրներում, որտեղ ֆինանսական շուկան արդեն կայացել է, պարտադիր պա-

հուստավորման նորմատիվը հասել է զրոյական մակարդակի: Այդ երկրների թվին են դասվում Ավստրալիան, Մեծ Բրիտանիան, Կանադան, Նոր Զելանդիան, Նորվեգիան ու Շվեդիան:

Պարտադիր պահուստավորման նորմաների կրճատումը ուներ իր պատճառները. Կենտրոնական բանկը սովորաբար իր հաշիվներում կուտակվող պարտադիր պահուստավորման միջոցների դիմաց որևէ տոկոս չէր վճարում առևտրային բանկերին, արդյունքում բանկերը զրկվում էին այն եկամտից, որոնք նրանք կարող էին ստանալ նշված միջոցները այլ տեսքով տեղաբաշխելու դեպքում: Արդյունքում բանկերի կողմից միջոցների ներգրավումը դառնում էր ավելի թանկ, քանի որ պարտադիր պահուստավորման նորմայի չափով ներգրավված միջոցները չէին կարող տեղաբաշխվել: Իր կորուստները վերականգնելու նպատակով բանկերը ստիպված տրամադրվող վարկերի համար սահմանում էին ավելի բարձր տոկոսներ:

Արդյունքում, բանկերի և ոչ բանկ ֆինանսական հաստատությունների միջև առաջ էր գալիս ոչ առողջ մրցակցություն, որի վերացման համար էլ Կենտրոնական բանկերը պարտադիր պահուստավորման իջեցման քաղաքականություն էին վարում:

Պարտադիր պահուստավորված միջոցների դիմաց Կենտրոնական բանկի կողմից տոկոս վճարելու հետ կապված հարցերը բազմիցս քննարկվել են բանկային համակարգի զարգացման բոլոր փուլերում: Որոշ երկրների Կենտրոնական բանկեր բավականին հաջող կերպով պարտադիր պահուստավորված միջոցների դիմաց տոկոսներ են վճարում առևտրային բանկերին: Դրանցից են Բրազիլիան, Հունգարիան, Եվրամիության անդամ երկրները և այլն: Ընդ որում, վճարվելիք տոկոսադրույքը պայմանավորված է որոշ գործոններով, մասնավորապես՝ տնտեսության զարգացվածության աստիճանով, գնաճի մակարդակով և այլն: Որոշ տնտեսագետներ կարծում են, որ պարտադիր պահուստավորմանն ուղղված միջոցները չպետք է կուտակվեն Կենտրոնական բանկում բացված հատուկ հաշիվներում, այլ պետք է կուտակվեն բանկի թղթակցային հաշվում: Կենտրոնական բանկն էլ իր հերթին պետք է վերահսկողություն իրականացնի պարտադիր պահուստավորման պահանջների պահպանմանն ուղղությամբ: Նման փորձ կիրառվում է ԱՄՆ-ում: Ֆեդերալ պահուստային համակարգը պահանջում է, որպեսզի հաշվետու որոշ ամսաթվի դրությամբ բանկերի համապատասխան հաշիվներում գտնվեն պարտադիր պահուստավորմանն ուղղված մի-

ջոցները: Եզրակացնելով՝ կարելի է նշել, որ պարտադիր պահուստավորված միջոցների դիմաց Կենտրոնական բանկի կողմից որոշ փոխհատուցում կատարելը համարվում է արդարացված երևույթ: Այս պարագայում ավելի արդյունավետ կարելի է համարել Եվրոպական Կենտրոնական բանկի փորձը: Վերջինս առևտրային բանկերի կողմից պարտադիր պահուստավորված միջոցների դիմաց հաշվարկում է տոկոսներ, որը համադրում է իր կողմից սահմանվող հաշվարկային տոկոսադրույքի հետ: Պարտադիր պահուստավորված միջոցների դիմաց որևէ փոխհատուցում չտրամադրելը հանգեցնում այն բանի, որ բանկերը սկսում են ելքեր փնտրել մինիմալ մակարդակի հասցնելու պարտադիր պահուստավորման ենթակա միջոցների չափը, մասնավորապես այդ առումով համագործակցում են ոչ բանկ ֆինանսական հաստատությունների հետ: Այդպիսի փորձ առկա է շատ երկրների բանկային համակարգում:

Պարտադիր պահուստավորման նորմատիվի պահպանման ժամկետը նշված երկրներում բազմազան է: Էստոնիայում, Լեհաստանում, Ռուսաստանում այն կազմում է մեկ ամիս: Հարավային Կորեայում, Մալզիայում, Սինգապուրում, Թայլանդում այն կազմում է երկու շաբաթ, Ինդոնեզիայում և Բրազիլիայում՝ մեկ շաբաթ:

ՀՀ-ում պարտադիր պահուստավորման նորմատիվը դրամով ներգրավված միջոցների նկատմամբ կազմում է 2%, իսկ արտարժույթով ներգրավված միջոցների դիմաց՝ 12%, որի պահուստավորումը ամբողջությամբ իրականացվում է ՀՀ դրամով: Հարկ է նշել, որ ՀՀ դրամի ներդրման սկզբնական ժամանակահատվածում պարտադիր պահուստավորումը կազմում էր 20%: Հետագա տարիներին դրամավարկային ավելի անուղղակի գործիքների ներդրմանը զուգընթաց, Կենտրոնական բանկի կողմից աստիճանաբար նվազեցվել է պարտադիր պահուստավորման նորմատիվը:

**Դասախոսություն 8: Դրամավարկային քաղաքականության անուղղակի գործիքները:**

Դրամավարկային քաղաքականության գործիքակազմում կարևոր դեր են կատարում անուղղակի գործիքները:

Անուղղակի գործիքների կազմում հարկ է առանձնացնել գործառնությունները բաց շուկայում: Վերջիններս կարելի է խմբավորել հետևյալ կերպ.

1. Կենտրոնական բանկի կողմից թողարկվող արժեթղթեր,

2. Արժեթղթերի երկրորդային շուկայում Կենտրոնական բանկի կողմից իրականացվող գործառնություններ,

3. Ուղղակի և հակադարձ ռեպո գործարքների իրականացում,

4. Արտարժույթային սվոփ գործարքների իրականացում,

5. Արտարժույթային ինտերվենցիաներ,

6. Միջբանկային շուկայում գործառնություններ:

Բաց շուկայում Կենտրոնական բանկերն իրականացնում են արժեթղթերի առք ու վաճառքի պաշտոնական գործառնություններ: Որպես բանկային գործառնության կարգավորման գործիք՝ բաց շուկայում Կենտրոնական բանկի կողմից իրականացվող գործառնություններն ունեն հետևյալ մեխանիզմը. երբ Կենտրոնական բանկն առևտրային բանկերից գնում է արժեթղթեր, ապա համապատասխան գումարները մուտք են գործում նրանց պահուստաթղթակցային հաշիվների վրա, այսինքն՝ մեծանում է նվազագույն պահուստների մեծությունը, և, հետևապես, առաջանում է ակտիվների ընդարձակման հնարավորություն:

Կենտրոնական բանկի կողմից առևտրային բանկերին արժեթղթեր վաճառելու դեպքում, ընդհակառակը, նրանց կողմից պահուստավորված միջոցները նվազում են, իսկ ընդհանուր առմամբ, բանկային համակարգում տեղի է ունենում վարկային ռեսուրսների կրճատում, որն անմիջականորեն արտացոլվում է ընդհանուր դրամական զանգվածի վրա:

Ի տարբերություն մյուս տնտեսական գործիքների՝ բաց շուկայում Կենտրոնական բանկերի կողմից իրականացվող գործառնություններն արագ ճշգրտող ազդեցություն են գործում առևտրային բանկերի իրացվելիության մակարդակի և դրամական զանգվածի դինամիկայի վրա:

Ռեպո համաձայնագրերը հանդիսանում են իրացվելիության կարճաժամկետ կարգավորման հիմնական գործիքը, քանի որ Կենտրոնական բանկն առավել արդյունավետ ազդում է կարճաժամկետ իրացվելիության և կարճաժամկետ տոկոսադրույքների վրա:

Այս գործիքի տոկոսադրույքը Կենտրոնական բանկի կողմից դիտարկվում է որպես իրականացվող քաղաքականությունն արտահայտող հիմնական ազդակ՝ քաղաքականության տոկոսադրույք:

Ռեպո գործարքն իրենից ներկայացնում է արժեթղթերի վաճառքի գործարք՝ որոշակի ժամանակահատվածից հետո նախօրոք պայմանավորված գնով հետ գնելու պատրավորությամբ: Հակադարձ ռեպո գործարքն իրենից ներկայացնում է արժեթղթերի գնման գործարք որոշ-

ակի ժամանակահատվածից հետո նախօրոք պայմանավորված գնով վաճառելու պայմանով:

Լոմբարդային վարկը իրենից ներկայացնում է պետական արժեթղթերի գրավադրմամբ կարճաժամկետ վարկ մինչև մեկ ամիս ժամկետով:

Օվերդրաֆտը իրենից ներկայացնում է առանց գրավի վարկ, որը տրվում է վճարային հաշեկշռի անխափան գործունեության համար:

Մշտական հնարավորության գործիքները ձևավորում են դրամավարկային քաղաքականության գործիքների տոկոսադրույքների վերին և ստորին սահմանը և դրանով իսկ շուկան ապահովագրում տոկոսադրույքների կտրուկ տատանումներից:

Մշտական հնարավորության գործիքների թվին են դասվում ավանդները, որոնք առևտրային բանկերը տեղաբաշխում են Կենտրոնական բանկի հաշիվներում: Իրացվելիության ներարկվմանը ուղղված գործառնությունները միջբանկային շուկայում ձևավորում են տոկոսադրույքների վերին սահմանը, իսկ հակառակ դեպքում՝ ստորին սահմանը:

ՀՀ Կենտրոնական բանկը գնաճի նպատակադրման ռազմավարություն իրականացնելիս ֆինանսական շուկայում հանդես է գալիս դրամավարկային քաղաքականության անուղղակի գործիքներով, որոնք, ըստ կիրառման նպատակի, բաժանվում են 4 խմբի.

**I. Հիմնական վերաֆինանսավորման գործիք**, որը ենթադրում է Կենտրոնական բանկի նախաձեռնությամբ ռեպո գործարքի իրականացում: Գործիքը կիրառվում է կարճաժամկետ իրացվելիության ներարկման նպատակով,

**II. Ճշգրտող գործիքներ**, որոնք ենթադրում են Կենտրոնական բանկի նախաձեռնությամբ ռեպո, հակադարձ ռեպո, արտարժույթի տրամադրման և ներգրավման սվոփ, ինչպես նաև դրամական միջոցների ներգրավման սակարկություններով գործարքների իրականացում: Գործիքները նպատակ ունեն ճկուն և օպերատիվ եղանակով հարթելու իրացվելիության և տոկոսադրույքների հնարավոր կարճաժամկետ շեղումները,

**III. Կառուցվածքային գործիքներ**, որոնք ենթադրում են Կենտրոնական բանկի նախաձեռնությամբ երկարաժամկետ վերաֆինանսավորման գործիքի (ռեպո), պարտատոմսերի և արտարժույթի առք/վաճառքի գործարքների իրականացում, ինչպես նաև Կենտրոնական բանկի պարտատոմսերի թողարկում: Գործիքները կիրառվում են կա-

նուցվածքային տեղաշարժերի պարագայում համեմատաբար երկար ժամանակահատվածով շուկայի մասնակիցներին իրացվելիության տրամադրման կամ ներգրավման նպատակով,

***IV. Մշտական հնարավորության գործիքներ.*** որոնք ենթադրում են դրամական միջոցների ներգրավման կամ տրամադրման գործիքների կիրառում՝ առևտրային բանկերի նախաձեռնությամբ: Մշտական հնարավորության գործիքները թույլ են տալիս առևտրային բանկերին ճշգրտել իրացվելիության մեկօրյա անհաշվեկշռվածությունները, իսկ դրանց տոկոսադրույքները հանդիսանում են շուկայական կարճաժամկետ տոկոսադրույքների վերին և ստորին սահմանները՝ սահմանափակելով կարճաժամկետ տոկոսադրույքների տատանման միջակայքը:

Կենտրոնական բանկի խորհրդի որոշմամբ դրամավարկային քաղաքականության անուղղակի գործիքների կիրառումը հնարավոր է նաև սույն կանոններով չնախատեսված եղանակներով:

***I. Հիմնական վերաֆինանսավորման գործիք***

● Հիմնական վերաֆինանսավորման գործիք (ռեպո)՝ գործարք, որով Բանկը Կենտրոնական բանկին շուկայական գնով վաճառում է պարտատոմսեր՝ գործարքի մարման օրը դրանք հետ գնելու և սահմանված տոկոսագումար վճարելու պարտավորությամբ, իսկ Կենտրոնական բանկը սեփականության իրավունքով ձեռք է բերում պարտատոմսեր՝ մարման օրը դրանք հետ վաճառելու պարտավորությամբ:

● Գործարքն իրականացվում է այն Բանկերի հետ, որոնց հետ կնքվել է համապատասխան համաձայնագիր: Գործարքն իրականացվում է աճուրդի միջոցով:

● Գործարքի առարկա կարող են հանդիսանալ տվյալ պետության Կենտրոնական բանկի կողմից բարձր վարկանիշ ստացած առևտրային կազմակերպությունների կողմից թողարկված պարտատոմսեր:

● Գործարքն իրականացվում է ֆիքսված կամ տատանվող տոկոսադրույքով:

***II. Ճշգրտող գործիքներ***

***2.1 Ռեպո***

● Ռեպո՝ գործարք, որով Բանկը Կենտրոնական բանկին շուկայական գնով վաճառում է պարտատոմսեր՝ գործարքի մարման օրը դրանք հետ գնելու և սահմանված տոկոսագումար վճարելու պարտավորությամբ, իսկ Կենտրոնական բանկը սեփականության իրավունքով ձեռք է բերում պարտատոմսեր՝ մարման օրը դրանք հետ վաճառելու



պարտավորությամբ:

- Գործարքն իրականացվում է այն Բանկերի հետ, որոնց հետ կնքվել է համապատասխան համաձայնագիր:

- Գործարքն իրականացվում է աճուրդի և երկկողմանի բանակցությունների միջոցով:

- Գործարքի առարկա կարող են հանդիսանալ տվյալ պետության Կենտրոնական բանկի կողմից բարձր վարկանիշ ստացած առևտրային կազմակերպությունների կողմից թողարկված պարտատոմսեր:

- Գործիքի կիրառումը հանգեցնում է իրացվելիության մակարդակի ավելացմանը:

### **2.2 Հակադարձ ռեպո**

- Հակադարձ ռեպո՝ գործարք, որով Բանկը Կենտրոնական բանկից շուկայական գնով սեփականության իրավունքով ձեռք է բերում պարտատոմսեր՝ գործարքի մարման օրը դրանք հետ վաճառելու պարտավորությամբ, իսկ Կենտրոնական բանկը վաճառում է պարտատոմսեր՝ դրանք մարման օրը հետ գնելու և սահմանված տոկոսագումար վճարելու պարտավորությամբ:

- Գործարքն իրականացվում է այն Բանկերի հետ, որոնց հետ կնքվել է համապատասխան համաձայնագիր:

- Գործարքն իրականացվում է աճուրդի և երկկողմանի բանակցությունների միջոցով:

- Գործարքի առարկա կարող են հանդիսանալ Կենտրոնական բանկի և Հայաստանի Հանրապետության ֆինանսների նախարարության կողմից թողարկված պարտատոմսեր:

- Գործիքի կիրառումը հանգեցնում է իրացվելիության մակարդակի կրճատմանը:

### **2.3 Արտարժույթի տրամադրման սվոփ**

- Արտարժույթի տրամադրման սվոփ՝ գործարք, որի առաջին քայլի ընթացքում Բանկը Կենտրոնական բանկին տրամադրում է անկանխիկ ԱՄՆ դոլար և Կենտրոնական բանկից ներգրավում ՀՀ դրամ, իսկ երկրորդ քայլի ընթացքում նշված միջոցները միևնույն ծավալներով հետ են փոխանակվում:

- Գործարքի երկրորդ քայլի ընթացքում տեղի է ունենում նաև սվոփ տոկոսադրույթի (տես՝ հավելված 3) համապատասխան դրամային գումարի վճարում, որը սվոփ տոկոսադրույթի դրական լինելու դեպքում վճարում է Բանկը Կենտրոնական բանկին, իսկ սվոփ տոկոսադ-

րույքի բացասական լինելու դեպքում՝ Կենտրոնական բանկը՝ Բանկին:

- Գործարքն իրականացվում է այն Բանկերի հետ, որոնց հետ կնքվել են համապատասխան համաձայնագրեր:

- Գործիքի կիրառումը հանգեցնում է իրացվելիության մակարդակի ավելացմանը:

#### **2.4 Արտարժույթի ներգրավման սվոփ**

- Արտարժույթի ներգրավման սվոփ՝ գործարք, որի առաջին քայլի ընթացքում Բանկը Կենտրոնական բանկից ներգրավում է անկանխիկ ԱՄՆ դոլար և Կենտրոնական բանկին տրամադրում ՀՀ դրամ, իսկ երկրորդ քայլի ընթացքում նշված միջոցները միևնույն ծավալներով հետ են փոխանակվում:

- Գործարքի երկրորդ քայլի ընթացքում տեղի է ունենում նաև սվոփ տոկոսադրույքին (տես՝ հավելված 3) համապատասխան դրամային գումարի վճարում, որը սվոփ տոկոսադրույքի դրական լինելու դեպքում վճարում է Կենտրոնական բանկը Բանկին, իսկ սվոփ տոկոսադրույքի բացասական լինելու դեպքում Բանկը՝ Կենտրոնական բանկին:

- Գործարքն իրականացվում է այն Բանկերի հետ, որոնց հետ կնքվել են համապատասխան համաձայնագրեր:

- Գործիքի կիրառումը հանգեցնում է իրացվելիության մակարդակի կրճատմանը:

#### **2.5 Դրամական միջոցների ներգրավման սակարկություններով գործարք**

- Դրամական միջոցների ներգրավման գործարք՝ գործարք, որով Կենտրոնական բանկը Գործարքի կատարման ամսաթվին Բանկից ներգրավում է դրամական միջոցներ՝ Գործարքի մարման ամսաթվին դրանք վերադարձնելու և սահմանված տոկոսագումար վճարելու պարտավորությամբ:

- Գործարքն իրականացվում է այն Բանկերի հետ, որոնց հետ կնքվել է համապատասխան համաձայնագիր:

- Գործիքի կիրառումը հանգեցնում է իրացվելիության մակարդակի կրճատմանը:

### **III. Կառուցվածքային գործիքներ**

#### **3.1 Երկարաժամկետ վերաֆինանսավորման գործիք**

- Երկարաժամկետ վերաֆինանսավորման գործիք (ռեպո)՝ գործարք, որով Բանկը Կենտրոնական բանկին շուկայական գնով (տես՝

հավելված 1) վաճառում է պարտատոմսեր՝ գործարքի մարման օրը դրանք հետ գնելու և սահմանված տոկոսագումար վճարելու պարտավորությամբ, իսկ Կենտրոնական բանկը սեփականության իրավունքով ձեռք է բերում պարտատոմսեր՝ մարման օրը դրանք հետ վաճառելու պարտավորությամբ:

- Գործարքն իրականացվում է այն Բանկերի հետ, որոնց հետ կնքվել է համապատասխան համաձայնագիր:

- Գործարքն իրականացվում է աճուրդի և երկկողմանի բանակցությունների միջոցով:

- Գործարքի առարկա կարող են հանդիսանալ Կենտրոնական բանկի, Հայաստանի Հանրապետության ֆինանսների նախարարության և Կենտրոնական բանկի կողմից բարձր վարկանիշ ստացած առևտրային կազմակերպությունների կողմից թողարկված պարտատոմսեր:

- Գործիքի կիրառումը հանգեցնում է իրացվելիության մակարդակի ավելացմանը:

### **3.2 Պարտատոմսերի առք**

- Պարտատոմսերի առք՝ Կենտրոնական բանկի կողմից Հայաստանի Հանրապետության պետական պարտատոմսերի երկրորդային շուկայում պարտատոմսերի առք:

- Գործարքն իրականացվում է այն Բանկերի հետ, որոնց հետ կնքվել են համապատասխան համաձայնագրեր:

- Գործարքն իրականացվում է աճուրդի, բորսայի կամ երկկողմանի բանակցությունների միջոցով:

- Գործիքի կիրառումը հանգեցնում է իրացվելիության մակարդակի ավելացմանը:

### **3.3 Պարտատոմսերի վաճառք**

- Պարտատոմսերի վաճառք՝ Կենտրոնական բանկի կողմից պետական պարտատոմսերի երկրորդային շուկայում պարտատոմսերի վաճառք:

- Գործարքն իրականացվում է այն Բանկերի հետ, որոնց հետ կնքվել են համապատասխան համաձայնագրեր:

- Գործարքն իրականացվում է աճուրդի, բորսայի կամ երկկողմանի բանակցությունների միջոցով:

- Գործիքի կիրառումը հանգեցնում է իրացվելիության մակարդակի կրճատմանը:

### **3.4 Կենտրոնական բանկի պարտավորումների թողարկում**

● Կենտրոնական բանկի պարտավորումների թողարկում՝ Կենտրոնական բանկի կողմից կարճաժամկետ գեղջատոկոսային պարտավորումների թողարկում և տեղաբաշխում:

● Գործարքն իրականացվում է այն Բանկերի հետ, որոնց հետ կնքվել են համապատասխան պայմանագրեր:

● Գործարքն իրականացվում է աճուրդի միջոցով:

● Գործիքի կիրառումը հանգեցնում է իրացվելիության մակարդակի կրճատմանը:

### **3.5 Արտարժույթի առք**

● Արտարժույթի առք՝ Կենտրոնական բանկի կողմից Հայաստանի Հանրապետության ֆինանսական շուկայում արտարժույթի առք:

● Գործարքն իրականացվում է այն Բանկերի հետ, որոնց հետ կնքվել են համապատասխան համաձայնագրեր:

● Գործարքն իրականացվում է աճուրդի, բորսայի կամ երկկողմանի բանակցությունների միջոցով:

● Գործիքի կիրառումը հանգեցնում է իրացվելիության մակարդակի ավելացմանը:

### **3.6 Արտարժույթի վաճառք**

● Արտարժույթի վաճառք՝ Կենտրոնական բանկի կողմից Հայաստանի Հանրապետության ֆինանսական շուկայում արտարժույթի վաճառք:

● Գործարքն իրականացվում է այն Բանկերի հետ, որոնց հետ կնքվել են համապատասխան համաձայնագրեր:

● Գործարքն իրականացվում է աճուրդի, բորսայի կամ երկկողմանի բանակցությունների միջոցով:

● Գործարքի կնքման համար անցկացվող արագ տեճերի վերաբերյալ Կենտրոնական բանկի հայտարարությունում նշվում են գործարքի հիմնական պայմանները՝ համարը, տիպը, կնքման օրը, կատարման օրը, Կենտրոնական բանկի կողմից արտարժույթի վաճառքի ուղենշային ծավալը կամ փոխարժեքը, հայտերի ընդունման վերջնաժամկետը: Հայտարարվող փոխարժեքով տեճերի անցկացման պարագայում արտարժույթի վաճառքի ծավալը մտապահվում է:

● Հայտարարվող ծավալով տեճերի անցկացման պարագայում Բանկերի կողմից ներկայացված հայտերը բավարարվում են այդ ծավալի շրջանակներում: Եթե ներկայացված պահանջարկը գերազան-

ցում է Կենտրոնական բանկի կողմից վաճառվող արտարժույթի ծավալը, հայտարարված ուղենշային ծավալի շրջանակներում բավարարվում են առավել բարձր փոխարժեքով ներկայացված հայտերը, ընդ որում, առքի ծավալը ուղենշային ծավալին համապատասխանեցնելու նպատակով հնարավոր է ներկայացված հայտերի մասնակի բավարարում:

- Հայտարարվող փոխարժեքով տեղերի անցկացման պարագայում հայտերը բավարարվում են մտապահված ծավալի շրջանակներում, իսկ այն դեպքում, երբ Բանկերի կողմից ներկայացված պահանջարկը գերազանցում է Կենտրոնական բանկի մտապահած ծավալը, այն կարող է բավարարվել մասնակի:

- Բորսայում արտարժույթի վաճառքն իրականացվում է բորսայում արտարժույթի առք ու վաճառքի գործառնությունները կարգավորող կանոններին համապատասխան:

- Գործիքի կիրառումը հանգեցնում է իրացվելիության մակարդակի կրճատմանը:

#### **IV. Մշտական հնարավորության գործիքներ**

##### ***Լոնբարդային Ռեպո***

- Լոնբարդային Ռեպո՝ գործարք, որով Բանկը Կենտրոնական բանկին շուկայական գնով (տես՝ հավելված 1) վաճառում է պարտատոմսեր՝ գործարքի մարման օրը դրանք հետ գնելու և սահմանված տոկոսագումար վճարելու պարտավորությամբ, իսկ Կենտրոնական բանկը սեփականության իրավունքով ձեռք է բերում պարտատոմսեր՝ մարման օրը դրանք հետ վաճառելու պարտավորությամբ:

- Գործարքն իրականացվում է այն Բանկերի հետ, որոնց հետ կնքվել են համապատասխան համաձայնագրեր:

- Գործարքի առարկա կարող են հանդիսանալ Կենտրոնական բանկի, Հայաստանի Հանրապետության ֆինանսների նախարարության կողմից թողարկված պարտատոմսեր:

- Բանկի կողմից ներկայացված Լոնբարդային Ռեպո գործարք կնքելու ցանկացած առաջարկություն բավարարվում է անվերապահորեն:

- Գործարքը կնքվում է 1 օր ժամկետով:

- Գործիքի կիրառումը հանգեցնում է իրացվելիության մակարդակի ավելացմանը:

**Դրամական միջոցների ներգրավում**

● Դրամական միջոցների ներգրավման գործիք՝ Կենտրոնական բանկի կողմից Բանկից դրամական միջոցների ներգրավում:

● Գործարքն իրականացվում է այն Բանկերի հետ, որոնց հետ կնքվել են համապատասխան համաձայնագրեր:

● Բանկի կողմից Կենտրոնական բանկում դրամական միջոցների ներդնելու ցանկացած առաջարկություն բավարարվում է անվերապահորեն:

● Դրամական միջոցները ներգրավվում են 1 օր ժամկետով:

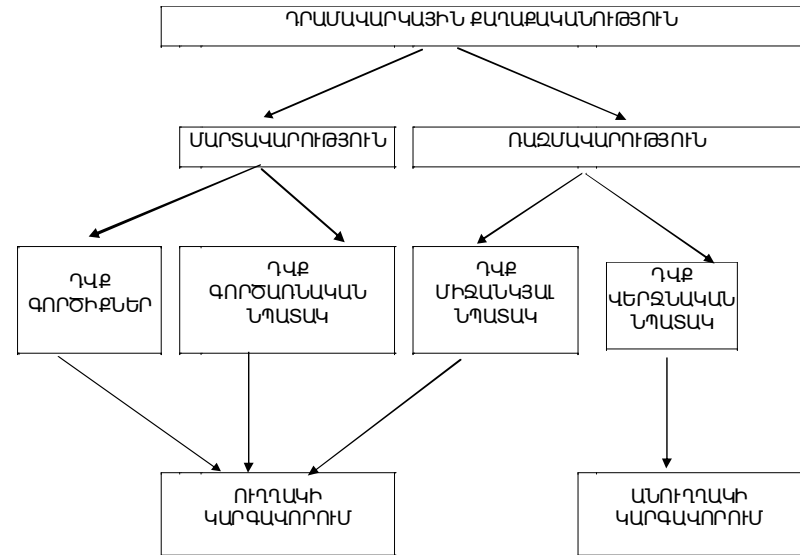
● Գործիքի կիրառումը հանգեցնում է իրացվելիության մակարդակի կրճատմանը:

Այսպիսով, դրամավարկային քաղաքականության իրականացման արդյունավետությունը մեծապես կախված է գործիքակազմի ճիշտ ընտրությունից: Կախված տնտեսության զարգացվածության մակարդակից, տնտեսական առանձնահատկություններից, կիրառվող դրամավարկային քաղաքականության ռազմավարությունից՝ Կենտրոնական բանկը ընտրում է դրամավարկային քաղաքականության իրականացման իր ուրույն գործիքակազմը, որը պետք է ուղղված լինի դրամավարկային քաղաքականության միջանկյալ, հետևաբար նաև՝ վերջնական նպատակի ապահովմանը:

**Դասախոսություն 9: Դրամավարկային քաղաքականության իրականացման ռազմավարությունները. փոխարժեքի նպատակադրման ռազմավարություն:**

Դրամավարկային քաղաքականության այս կամ այն եղանակի, հետևաբար նաև գործիքակազմի ընտրությունը Կենտրոնական բանկի կողմից պայմանավորված է որոշակի ժամականահատվածի դրությամբ տնտեսական կոնյուկտուրայի իրավիճակից: Դրամավարկային քաղաքականության գործընթացները բաժանվում են ռազմավարականի և մարտավարականի: Դրամավարկային քաղաքականության ընտրված ռազմավարությունից և վերջինիս իրագործման նպատակով կիրառվող մարտավարությունից է կախված դրամավարկային քաղաքականության արդյունավետությունը:

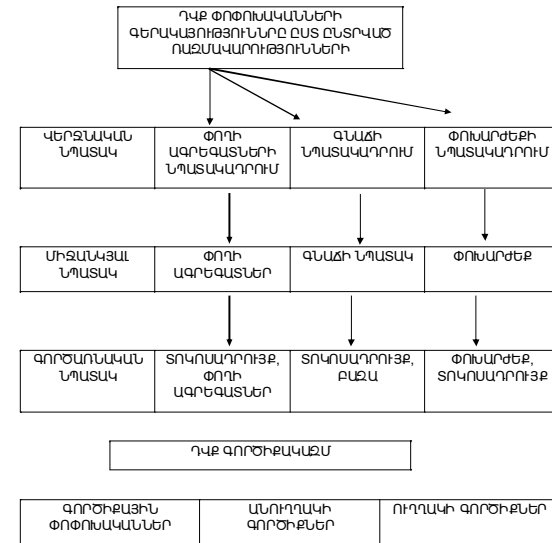
Դրամավարկային քաղաքականության գործիքների միջոցով Կենտրոնական բանկը վերահսկում է դրամավարկային քաղաքականության գործառնական և միջանկյալ նպատակների վարքագիծը, որն արտացոլվում է Կենտրոնական բանկի վերջնական նպատակի ցուցանիշում:



Դրամավարկային քաղաքականության ազդեցության փոխանցումը տնտեսության վրա բնութագրվում է որոշակի փուլայնությամբ՝ ԳՎԶ գործիքներ-ԳՎԶ գործառնական նպատակ-ԳՎԶ միջանկյալ նպատակ-ԳՎԶ վերջնական նպատակ շղթայի տեսքով: Դրամավարկային քաղաքականության իրականացման ընթացքի այս շղթայական կառուցվածքում առանցքային է միջանկյալ նպատակի կամ այսպես կոչված դրամավարկային քաղաքականության «անվանական խարսխի» դերը: Անվանական խարսխը քաղաքականության ցուցանիշ է, որը հրապարակվում է հասարակությանը՝ որպես վերջնական կարգավորման ենթակա տնտեսական երևույթ արտահայտող ցուցանիշ: Դրամավարկային քաղաքականության՝ «անվանական խարսխի» դեր կարող են կատարել փողի ազդեգատները, փոխարժեքը, գնաճի կանխատեսվող մակարդակը, որոնցից էլ կախված ձևավորվում են դրամավարկային քաղաքականության ռազմավարությունները: Հարկ է նշել, որ այս բոլոր չափանիշներին բավարարող դրամավարկային քաղաքականության միջանկյալ նպատակի ընտրությունը բավականին բարդ խնդիր է: Այնուամենայնիվ, Կենտրոնական բանկի կողմից ընտրված դրամավարկային քաղաքականության միջանկյալ նպատակը պետք է առա-

վելագույնս բավարարի վերջնական նպատակի ապահովմանը՝ դառնալով նախապայման իրականացվող դրամավարկային քաղաքականության արդյունավետության բարձրացման համար:

Գործառնական նպատակի ընտրությունը պայմանավորված է դրամավարկային քաղաքականության ռազմավարությամբ, այսինքն ռեժիմով, ինչն էլ իր հերթին պայմանավորված է երկրի տնտեսական առանձնահատկություններով և զարգացվածության աստիճանով:



Իրենց հիմնական խնդիրն իրականացնելու համար Կենտրոնական բանկերը կարող են ընտրել դրամավարկային քաղաքականության իրականացման տարբեր ռազմավարություններ: Ներկայումս առավել լայն կիրառում ունեցող ռազմավարություններն են.

- փոխարժեքի նպատակադրումը,
- փողի ագրեգատների նպատակադրումը,
- գնաճի նպատակադրումը,
- անվանական ՀՆԱ-ի նպատակադրման ռազմավարություն (որը 20 տարուց ավել է, քննարկվում է տարբեր տեսաբանների կողմից, սակայն դեռևս որևէ մի երկիր պաշտոնապես չի որդեգրել այն որպես դրամավարկային քաղաքականության ռազմավարություն):



Փոխարժեքի նպատակադրման ռազմավարությունը ներկայումս կիրառվում է հիմնականում զարգացող երկրներում, Լատինական Ամերիկայի երկրներում: Տնտեսագետներ Մ. Քլեյնը և Ն. Մերիոնը, ուսումնասիրելով Լատինական Ամերիկայի 16 երկրների ֆիքսված փոխարժեքի կուրսի քաղաքականություն դիմամիկան, եկան այն եզրակացության, որ Կենտրոնական բանկերի մեծամասնությունը դեվալվացիայի իրականացման ժամանակ հաշվի էին առնում իրական փոխարժեքի կուրսի տատանումները: Իրական փոխարժեքի նպատակադրման ռազմավարությանը անդրադարձել է Մեսաչուսետսի տեխնոլոգիական ինստիտուտի պրոֆեսոր Ռ. Դորնբուշը: Նա ցույց տվեց, որ իրական փոխարժեքի կուրսի ճշգրտումները գների և մակրոտնտեսական այլ ցուցանիշների վրա ազդում են առևտրային հաշվեկշռի փոփոխության և միջազգային շուկայում հումքի գների փոփոխության միջոցով: Իրական փոխարժեքի նպատակադրման ռազմավարությունը ուսումնասիրվել է Միջազգային արժույթային հիմնադրամի տնտեսագետներ Կ. Ադամսի և Դ. Գրոսի կողմից: Նրանց կարծիքով՝ իշխանությունները օգտագործում են փոխարժեքի կուրսը՝ գնաճի պատահական տատանումները չեզոքացնելու համար, արդյունքում՝ փոխարժեքի կուրսը չունի երկարաժամկետ հավասարակշռված նշանակություն: Իրական փոխարժեքի նպատակադրման ռազմավարության մոդելի մշակման գործում մեծ ներդրում է կատարել Ժ. Լիզոնդոն: Նա ցույց տվեց, որ փոխարժեքի նպատակադրումը հանգեցնում է գնաճի ավելի բարձր մակարդակի առաջացմանը այն պատճառով, որ իրական փոխարժեքը և գները միմյանց հետ կապված են այսպես կոչված սենյորաժի միջոցով: Այրանքների նկատմամբ պահանջարկը կախված է մասնավոր հատվածի բարեկեցության մակարդակից, իսկ վերջինս էլ հակադարձ կախվածության մեջ է գտնվում սենյորաժի հետ: Որքան բարձր է գնաճի մակարդակը, այնքան ապրանքների նկատմամբ պահանջարկը քիչ է և այնքան բարձր է փոխարժեքի կուրսը: Արդյունքում, իրական փոխարժեքի կուրսի արժեզրկումը պահանջում է գնաճի ավելի բարձր մակարդակ, ինչը տնտեսությանը ստիպում է կանգնել ինֆլյացիայի փակուղու առջև: Ներկայումս իրական փոխարժեքի նպատակադրման կարևոր մոդել է համարվում Ս. Էդվարսի մոդելը: Այս մոդելի համաձայն, հարկաբյուջետային քաղաքականության կայունության պարագայում

իրական փոխարժեքի կուրսը կախված չի անվանական դեվալվացիայի տեմպից, արդյունքում՝ փոխարժեքի նպատակադրումը արդյունավետ կարող է լինել միայն կարժաժամկետ հատվածում:

Փոխարժեքի նպատակադրման ռազմավարությանն են անդրադարձել նաև Օ.Ա. Չամուլինը և Կ.Ա. Մոսունովը: Նրանց հետազոտությունները հիմնականում վերաբերում էին այն հարցին, թե ինչպես է իրական փոխարժեքը երկարաժամկետ հատվածում ազդում գնաճի մակարդակի վրա: Կենտրոնական բանկը, գնելով արտասահմանյան արժույթ և կուտակելով դրանք միջազգային պահուստների տեսքով, խոչընդոտում է ազգային արժույթի ամրապնդմանը, ինչը հանգեցնում է իրական փոխարժեքի մակարդակի իջեցմանը:

Փոխարժեքի նպատակադրման ռազմավարության ընդունումը հետապնդում է երկու հիմնական նպատակ՝ բարձր գնաճի նվազեցում (Ռուսաստան, Չեխիա, Արգենտինա և այլ երկրներ) և տնտեսական ինտեգրում (օր. Եվրամիությանը անդամակցել ցանկացող երկրներ, ինչպիսիք են՝ Էստոնիան, Սլովենիան, Չեխիան և այլն): Սակայն այդ նպատակներին հասնելու ընթացքում խիստ սահմանափակումներ են առաջանում դրամավարկային քաղաքականություն իրականացնող մարմինների համար՝ ՀՆԱ-ի և զբաղվածության կարճաժամկետ խնդիրների լուծման առումով:

Տնտեսական ինտեգրման նպատակով փոխարժեքի ամրապնդումը, ըստ միջազգային տնտեսագիտության դասական տեսություններից մեկի, որը կոչվում է օպտիմալ արժութային գոտիների տեսություն, թույլատրվում է միայն այն երկրի արժույթին, որի հետ իրականացվում է արտաքին առևտրի առնվազն 35 տոկոսը, այդ երկու երկրների միջև գոյություն ունի աշխատուժի և կապիտալի՝ միջինից բարձր շարժունակություն (ազատ տեղաշարժ երկրների միջև), և այդ երկրները ենթակա են միևնույն տեսակի արտաքին տնտեսական ցնցումների ազդեցությանը:

Ազատ լողացող փոխարժեքը հնարավորություն ընձեռեց չդիմել մման միջոցառումների և ինքնաբերաբար մեղմեց գների աճը, քանի որ դրամի արժևորումը համեմատաբար էժանացրեց ներմուծումը, և լրացուցիչ պահանջարկը բավարարվեց ներմուծվող ապրանքներով: Այս վերջին օրինակը հաստատում է տնտեսագիտության տեսությունում

հայտնի եռընտրանքը՝ Կենտրոնական բանկը արդի ժամանակաշրջանում պետք է կարողանա երեք հնարավոր նպատակներից, որը հայտնի է «անհնարին երրորդություն» անվանմամբ, ընտրել երկուսը:

Այդ երեք նպատակներն են՝ կայուն փոխարժեք, գների կայունություն և կապիտալի ազատ հոսքեր: Հնարավոր է միաժամանակ ապահովել այդ երեք նպատակներից միայն երկուսը:

**Պատասխանություն 10: Փողի ագրեգատների նպատակադրման ռազմավարություն:**

Փողի ագրեգատների նպատակադրումը իրենից ներկայացնում է դրամավարկային քաղաքականության մի ռազմավարություն, որի իրականացման ընթացքում Կենտրոնական բանկը սահմանում է փողի առաջարկի նպատակային թիրախ և իրականացնում է տարբեր միջոցառումներ՝ այն թույլատրելի սահմանում պահելու նպատակով: Միջանկյալ նպատակի դերում հանդես են գալիս դրամական ագրեգատները:

Կենտրոնական բանկերը դրամական ագրեգատները սովորաբար բաժանում են երեք խմբի՝ M1, M2, M3: M1-ը ընդգրկում է շրջանառության մեջ կանխիկ դրամը և ցպահանջ ավանդները (ներառյալ հաշիվները): M2-ը դրամական զանգվածն է, որն ընդգրկում է M1-ը և ազգային արժույթով արտահայտված ժամկետային ավանդներն ու խնայողությունները: M3-ը փողի զանգվածն է, որն ընդգրկում է M2-ը և արտարժույթով արտահայտված ավանդներն ու խնայողությունները, արժեթղթերը, փոխառությունները:

Փողի ագրեգատների նպատակադրումը ենթադրում է փողի ագրեգատների քանակական սահմանափակումներ՝ վերջնական նպատակի՝ գների կայունության ապահովման համար: Այն բավականին արդյունավետ ռազմավարություն է անցումային շրջանում գտնվող տնտեսությունների համար, որտեղ անխուսափելի են առաջարկի, 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 ճկուն արձագանքել տնտեսությունում փոխարժեքի և տնտեսական աճի կարճաժամկետ տատանումներին, իսկ գների կայունությունը ձևավորվում է

արդեն մակրոտնտեսական որոշակի հաշվեկշռվածության ձեռքբերումից հետո:

Փողի ագրեգատների նպատակադրման ռազմավարության իրականացումը ենթադրում է մի շարք պայմանների ապահովում: Դրանք են.

1. Կենտրոնական բանկը մակրոտնտեսական կարևոր ցուցանիշների վրա (զնաճ, գործազրկություն և տնտեսական աճ) ազդում է դրամական ագրեգատների կառավարման միջոցով:

2. Կենտրոնական բանկը հրապարակային ձևով հայտարարում է փողի առաջարկի աճի նպատակային թիրախները և պարտավորվում է այդ նպատակային ցուցանիշների ձեռքբերմանը:

3. Կենտրոնական բանկի տրամադրության տակ պետք է լինի անհրաժեշտ քանակի գործիքակազմ, որպեսզի կարողանա կառավարել փողի առաջարկը:

Փողի առաջարկի նպատակադրման ռազմավարության առավելություններն են.

- Կենտրոնական բանկը իր քաղաքականությունը վարելիս հիմնական ուշադրություն է դարձնում ազգային տնտեսության ներքին շահերի իրագործմանը:

- Կենտրոնական բանկերի գործունեության կանխատեսելիությունը:

- Դրամական բազայի հեշտ կառավարելիությունը:

- Իրականացման դյուրինությունը:

Փողի առաջարկի նպատակադրման ռազմավարության թերություններն են.

- Միջանկյալ և վերջնական նպատակների միջև կայուն և կանխատեսելի կապի բացակայությունը:

- M2 և M3 ագրեգատների նպատմամբ կառավարման թույլ մակարդակը:

- Հասակարակության առջև Կենտրոնական բանկերի պատասխանատվության ցածր մակարդակը:

- Տեղեկատվության անարդյունավետությունը: Փողի առաջարկի աճի դինամիկայի վերաբերյալ տեղեկատվությունը շուկայի մասնակիցների համար քիչ կարևոր տեղեկատվություն է համապատասխան որոշումների ընդունման գործընթացում:

Փողի ագրեգատների նպատակադրման ռազմավարությունը որոշ

պետություններում կիրառվել էր 1970-ական և 1980-ական թվականներին, սակայն, հիմնականում այն համարվում էր անհաջող ռազմավարություն և լայն տարածում չստացավ: Բրետոնվուդյան համակարգի փլուզումից հետո, երբ հրաժարվեցին փոխարժեքի կուրսի նպատակադրումից, իշխանությունները ստիպված էին կիրառել փողի ագրեգատների նպատակադրման ռազմավարությունը:

1970 թվականին ԱՄՆ-ի դաշնային պահուստային համակարգը Ա. Բերնսի ղեկավարությամբ հայտարարեց, որ անցում է կատարում փողի ագրեգատների նպատակադրման ռազմավարությանը: Միջանկյալ նպատակի դերում հանդես եկավ M1 ագրեգատը: Նշված ռազմավարության իրականացման ժամանակահատվածում ԱՄՆ-ի դաշնային պահուստային համակարգի ղեկավարների ելույթներից կարելի է եզրակացնել, որ դրամական ագրեգատները չէին համարվում դրամավարկային քաղաքականության իրականացման ռազմավարական փոփոխականներ և իշխանությունները անկարող էին արդյունավետ կառավարել դրանց: Մասնավորապես, ռազմավարության իրականացման առաջին տարիներին Բերնսը իր ելույթների ժամանակ հիմնական շեշտը դնում էր M1 դրամական ագրեգատի վրա, հետագայում նա արդեն շեշտը դնում էր մնացած ագրեգատների կառավարման անհրաժեշտության վրա: Ինչպես նշում է ԱՄՆ դաշնային պահուստային համակարգի բաց շուկայում գործառնությունների գծով գլխավոր տնտեսագետ Ջեյմս Պիրսը, «Ագրեգատների այսպիսի հավաքածուն հասարակության ուշադրությունը դրամավարկային քաղաքականության նպատակներից շեղել է դեպի ավելի տեխնիկական հարցին այն մասին, թե որ ագրեգատն է ավելի լավ»: Սան ֆրանցիսկոյի ֆեդերալ ռեզերվային բանկի նախագահ Շերման Մեյզելը նշել է, որ բաց շուկայում գործառնությունների վերաբերյալ քննարկումներին մասնակցելուց հետո եկել է եզրակացության այն մասին, թե ինչքան շատ է դրամավարկային քաղաքականության պրակտիկան տարբերվում տեսականից: Բաց շուկայում գործառնությունների կոմիտեի անդամները չէին կարող միակարծիք լինել դրամավարկային քաղաքականության վերջնական, միջանկյալ նպատակների, ինչպես նաև վերջիններիս ապահովմանն ուղղված միջոցառումների իրականացման հարցերի շուրջ: Փողի ագրեգատների նպատակադրման ռազմավարության իրականացումից հետո այնպիսի հայտնի տնտեսագետներ, ինչպիսիք են Կ. Բրյունները և Ա. Մելտցերը,

խոստովանեցին, որ ԱՄՆ դաշնային պահուստային համակարգի կողմից վարած քաղաքականությունը մոնոտերարիզմին համապատասխանում էր ավելի շատ ձևի, ոչ թե բովանդակության տեսանկյունից: 1979թ. ստեղծվեց Եվրոպական արժույթային համակարգը, ըստ որի մասնակից երկրները իրենց ազգային դրամական միավորի փոխարժեքի կուրսը պահում էին որոշակի թույլատրելի սահմաններում: Իրականում Եվրոպական մեծ պետությունները իրականացնում էին ինչպես փոխարժեքի, անպես էլ՝ փողի ազդեցատների նպատակադրում:

Բաց տնտեսություն ունեցող այնպիսի պետություններ, ինչպիսիք են Բելգիան, Լյուքսեմբուրգը, Իռլանդիան և Դանիան, վարում էին միայն փոխարժեքի նպատակադրման ռազմավարություն: Չարգացող պետությունների մեծ մասը սեփական արժույթի փոխարժեքը ամրագրում են ԱՄՆ դոլարին: 1975 թ. դրությամբ զարգացող երկրների մոտ 87 տոկոսը վարում էին ֆիքսված փոխարժեքի ռազմավարություն: Սիլթոն Ֆրիդմանի կարծիքով՝ «փողի ազդեցատների նպատակադրման ռազմավարության դրամական թիրախները հիմնականում հանդես էին գալիս որպես դրամավարկային քաղաքականության իրականացման ընթացքում ի հայտ եկած թերությունների քողարկման միջոց, այլ ոչ թե կոնկրետ սկզբունքներ»: 1980-ական թվականների սկզբներին երկրների մեծամասնությունը հրաժարվեց դրամական ազդեցատների՝ որպես քաղաքականության նպատակի սահմանումից: Նպատակային թիրախի դերում հանդես եկավ հաշվարկային տոկոսադրույքը: Ինչպես ասել է Կանադայի բանկի կառավարիչ Ջ. Զրոուն, «Մենք չենք հրաժարվել դրամական ազդեցատներից, այլ նրանք են հրաժարվել մեզանից»:

Մ. Խանը նշում է, որ փողի ազդեցատների և գնաճի միջև կապն անկայուն է հատկապես զարգացող շուկայական տնտեսություն ունեցող երկրներում, որտեղ ֆինանսական ազատականացման, դեռևս ամբողջովին չկայացած ֆինանսական շուկայի պայմաններում փողի պահանջարկը հաստատուն չէ, փողի պահանջարկի անկայունությունն առկա է անգամ զարգացած երկրներում:

**Գասախոսություն 11: Գնաճի նպատակադրման ռազմավարություն:**

Գնաճի նպատակադրումը դեռ մոտ 30 տարի առաջ համարվում էր ռիսկային ռազմավարություն, որին չէին անցնում մի շարք առաջատար երկրներ: Այսօր այն համարվում է զարգացած դրամավարկային քա-

դաքականության հիմքը: 2008 թվականին ՌԳ Կենտրոնական բանկի նախագահի առաջին տեղակալ Ա. Վ. Ուլյուկանը նշել է. «Գների կայունության ապահովումը այն գլխավոր պատճառն է, որի համար էլ ստեղծված են աշխարհի բոլոր Կենտրոնական բանկերը»: Անցած դարի 80-ական թթ. վերջերին մի շարք զարգացած երկրներ անցում կատարեցին գնաճի նպատակադրման ռազմավարությանը: Առաջինը անցան Նոր Զելանդիան և Կանադան, այնուհետև նրանց միացան Մեծ Բրիտանիան, Ֆինլանդիան, Շվեդիան, Ավստրալիան և Իսպանիան: 1999 թվականից սկսած գնաճի նպատակադրումը կիրառում է Եվրոպական Կենտրոնական բանկը:

Տնտեսագիտական գրականության մեջ գնաճի նպատակադրմանը տրվում են տարբեր սահմանումներ: Գնաճի նպատակադրման ռազմավարության դասական սահմանումը հետևյալն է. «Գնաճի նպատակադրումը դրամավարկային քաղաքականություն իրականացնելու ծրագիր է, որը բնութագրվում է գնաճի՝ մեկ տարվա կամ որոշակի ժամանակահատվածի պաշտոնական ծրագրային ցուցանիշի (կամ միջակայքի) հրապարակային հայտարարմամբ, նշելով, որ ցածր և կայուն գնաճի ապահովումը դրամավարկային քաղաքականության առաջնային, երկարաժամկետ նպատակն է»: Ըստ մեկ այլ աղբյուրի՝ գնաճի նպատակադրումն իրենից ներկայացնում է գնաճի նպատակային ցուցանիշի սահմանում, գնաճի կանխատեսում նույն ժամանակահատվածի համար, այնուհետև՝ նպատակադրված քաղաքականության իրականացում՝ նպատակային և կանխատեսված ցուցանիշների միջև շեղումը վերացնելու համար: Ընդ որում, գնաճի կանխատեսված մակարդակը Կենտրոնական բանկի համար դառնում է միջանկյալ նպատակ: Գլեն Ռուդերֆուլդի և Կառլ Ռուդլի կողմից տրված սահմանման համաձայն, «Գնաճի նպատակադրումը Կենտրոնական բանկերի կողմից որոշումների ընդունման մի հայեցակարգ է, որի հիման վրա վերջինս իր վրա է վերցնում հայտարարված գնաճային միջակայքի սահմաններում դրամավարկային քաղաքականություն իրականացնելու պատասխանատվություն որոշակի ժամանակահատված համար»: Ամերիկացի հայտնի տնտեսագետ Ջոն Վիլյամսը իր աշխատությունում նշել է, որ. «Տվյալ պետության ազգային բանկը գնաճի նպատակադրման ռազմավարություն իրականացնելիս հասնում է իր առջև դրված խնդրին այն և միայն այն դեպքում, եթե գնաճի նպատակադրման ռազմավարությունը

օժտված է լինում՝ հետևյալ 3 հիմնական բնութագրիչներով՝ թափանցիկություն, գների կայունության ապահովում և գնաճային սպասումների նկատմամբ վերահսկողություն: Նա նաև նշել է, որ շատ կարևորվում է ճիշտ անվանական խարսխի, կամ որ նույնն է՝ միջանկյալ նպատակի ընտրությունը: Իսկ ըստ Ջիլ Հեմոնդի՝ գնաճի նպատակադրման ռազմավորությունը օժտված է հետևյալ առանցքային հատկություններով.

*1. գների կայունությունը միանշանակ ընդունվում է որպես դրամավարկային քաղաքականության հիմնական նպատակ,*

*2. գնաճի նպատակային ցուցանիշները հայտարարվում են հանրությանը,*

*3. դրամավարկային քաղաքականությունը հիմնված է մեծածավալ տեղեկատվության, այդ թվում՝ գնաճի կանխատեսումների վրա,*

*4. թափանցիկությունը, հաշվետվելիության մեխանիզմները Քինգը 2005թ. հրապարակած աշխարհային աշխարհային նշել է. «Գնաճի նպատակադրման ռազմավորությունը պարունակում է երկու հստակորեն տարանջատված տարրեր.*

ա) միջնաժամկետ հատվածում գնաճի համար սահմանված ստույգ թվային թիրախ և բ) արձագանք տնտեսական ցնցումներին՝ կարճաժամկետ հատվածում:

Գնաճի նպատակադրման հետաքրքիր դասակարգում են առաջարկել Միջազգային արժույթային հիմնադրամի տնտեսագետներ Ա. Կարարը և Մ. Սթոունը: Ըստ նրանց՝ գնաճի նպատակադրման ռազմավարության տեսակներն են ամբողջովին կայացած (fully-fledged), էկլեկտիկ (eclectic) և թեթև (lite) գնաճի նպատակադրման ռազմավարություն:

1. Ամբողջովին կայացած (fully-fledged): Այս ռեժիմը ընդունում են այն երկրները, որոնց ԿԲ-ներն ունեն վստահության միջինից բարձր աստիճան, վարում են թափանցիկ քաղաքականություն, հաշվետու են և, որ ամենակարևորն է, հստակ պահպանում են նպատակային ցուցանիշը: Այս ռեժիմն ընդունած երկրներն ունեն գնաճի կանխատեսման մեկ լիարժեք մոդել, որը ներառում է ԿԲ գործողությունների որակական և քանակական ուղղությունները, իրականացվելիք քաղաքականության ազդեցությունը գնաճի վրա: Այս երկրների շարքն են դասվում Նոր Չեխոսլովակիան, որն առաջինն է ընդունել այս ռեժիմը (1989թ), Կանադան, Մեծ Բրիտանիան և այլն, իսկ անցումային երկրներից՝ Չեխիան,



Հունգարիան, Լեհաստանը:

2. Էկլեկտիկ: Այս ռեժիմն ընդունած երկրների ԿԲ-ների նկատմամբ վստահությունն այնքան բարձր է, որ կարող են գների կայունություն պահպանել՝ առանց հստակ միջանկյալ նպատակի հայտարարման, լրիվ թափանցիկության և հաշվետու լինելու (ԱՄՆ, Եվրոպական Կենտրոնական բանկ):

3. Գնաճի թեթև (lite) նպատակադրում: Այն դիտվում է որպես այսպես կոչված անցումային ռազմավարություն: Այս տեսակի առանձնահատկությունը կայանում է նրանում, որ իշխանությունները հայտարարում են գնաճի նպատակային ցուցանիշի բավականին մեծ միջակայք, ինչը հեշտացնում է վերջնական նպատակի իրագործմանը: Նման ռեժիմ ընդունում են այն երկրների ԿԲ-ները, որոնց համար առկա են մի շարք խոչընդոտներ՝ գնաճի նպատակային ցուցանիշին առավել արդյունավետորեն հասնելու համար: Այդ խոչընդոտներից են տնտեսությունում հաճախակի նկատվող արտաքին և ներքին ցնցումները և դրանց դիմակայելու ցածր ունակությունը, ֆինանսական անկայունությունը, ֆինանսական շուկաների թերզարգացվածությունը, դոլարայնացման բարձր մակարդակը, առևտրի պայմանների տատանողականությունը:

Գնաճի նպատակադրման ռազմավարության կողմնակիցները հավաստում են, որ վերջինս ունի որոշ առավելություններ մնացած ռազմավարությունների հետ համեմատած: Դրանցից կարելի է նշել.

1. Գնաճի նպատակադրումը հանգեցնում է դրամավարկային քաղաքականության նկատմամբ վստահության բարձրացմանը: Գնաճի նպատակադրումը ապահովում է դրամավարկային քաղաքականության ճկունություն:

2. Գնաճի նպատակադրումը թույլ է տալիս կրճատել ծախսերը դրամավարկային քաղաքականության ձախողման դեպքում: Ընդհանուր առմամբ՝ գնաճի նպատակադրումը թույլ է տալիս մինիմալացնել գնաճի բացասական հետևանքները: Վերջին հաշվով՝ գնաճի նպատակադրումը ձևավորում է բարձր տնտեսական աճի ձեռք բերման համար առավել կանխատեսելի պայմաններ:

Գնաճի նպատակադրումը ենթարկվել է մասն քննադատումների տարբեր տնտեսագետների կողմից: Վերջիններիս թվին է դասվում Մեսաչուսետսի տեխնոլոգիական ինստիտուտի պրոֆեսոր Օ. Բլանշերը,

Կոլումբիայի ինտիտուտի պրոֆեսոր Ջ. Ստիգլիցը և այլք: Նրանք կարծում են, որ գնաճի նպատակադրումը ոչ ավել, քան մի զբաղմունք է, որը իր խորքում չունի որևէ հիմք: Ջ. Ստիգլիցը նույնիսկ նշել էր. «Մեզ մնում է միայն հուսալ, որ մեծամասամբ երկրների կառավարությունները կիրառարվեն գնաճի նպատակադրման ռազմավարության ներդրման մտքից»: Նրանք նշում են հետևյալ հիմնական թերությունները.

1. Գնաճի նպատակադրումը սահմանափակում է տնտեսական աճը:

2. Գնաճի նպատակադրումը ենթադրում է փոխարժեքի կուրսի տատանումներ:

3. Գնաճի նպատակադրման ռազմավարությունը չի կարող արդյունավետ լինել այն երկրներում, որտեղ չկան անհրաժեշտ նախադրյալներ և, հետևաբար, չի կարող գործել զարգացող շուկաներ ունեցող պետություններում: Անհրաժեշտ նախադրյալների թվին են դասվում դրամավարկային քաղաքականության անկախությունը, ֆինանսական շուկայի զարգացվածությունը:

Գնաճի նպատակադրման ռազմավարության քննադատների կարծիքով, ինչպես արդեն նշվել է, վերջինս կարող է համահունչ չլինել շատ երկրների համար: Այս տեսակետը պնդում էին նաև մի խումբ ամերիկյան տնտեսագետներ: Առաջ քաշվեցին գնաճի նպատակադրման ներդրման տարբեր պայմանների համակցություններ, մասնավորապես՝ մնացած նպատակներից հրաժարում, Կենտրոնական բանկերի անկախություն, դրամային իշխանությունների բարձր պատասխանատվության, ֆիսկալ քաղաքականության գերակայման բացակայություն և այլն:

Նոր ռազմավարության ընդունման համար անհրաժեշտ նախապայմաններն են ինստիտուցիոնալ, գործառնական և մակրոտնտեսական, որոնցից ոչ բոլորն էին համապատասխանում առկա միջավայրին:

Կարճաժամկետ տոկոսադրույքների փոփոխությունը, որը տեղի է ունենում ԿԲ դրամավարկային քաղաքականության գործիքների կիրառման միջոցով (հիմնականում կարճաժամկետ ռեպո գործառնություններ), որոշակի ժամանակահատվածում արտացոլվում է այլ տոկոսադրույքների վարքագծում: Իսկ վերջիններս նախ և առաջ հանդիսանալով փոխառության ծախս՝ իրենց ազդեցությունն են ունենում հա-

մախառն պահանջարկի վրա՝ սպառման և ներդրումների փոփոխությունների հետևանքով:

Պետք է նշել, որ գնաճի նպատակադրման ռազմավարությունը արդյունավետ չի աշխատում զարգացող երկրներում, որովհետև լիովին կատարելագործված չեն մակրոտնտեսական և ինստիտուցիոնալ պայմանները: Դեռ մի քանի տարի առաջ թվում էր, թե զարգացող և անցումային տնտեսությամբ երկրները ի վիճակի չեն իրականացնելու գնաճի նպատակադրում: Սակայն անցած դարի 90-ականների վերջերին դա իրականություն դարձավ: Մինչև գնաճի նպատակադրման ռեժիմին անցնելը զարգացող և անցումային տնտեսությամբ երկրներում հաջողությամբ իրականացվեցին նախապատրաստական աշխատանքներ: Առաջին հերթին, օրենսդիր մարմինները ճշգրտումներ մտցրին Կենտրոնական բանկի մասին օրենքի մեջ, որոնք ընդլայնեցին դրանց գործառնական անկախությունը և որպես վերջնական նպատակ՝ հայտարարեցին գնային կամ արժույթային կայունությունը:

Գնաճի նպատակադրումը դժվար կիրառելի է զարգացող և անցումային տնտեսությամբ երկրներում՝ անորոշության ու ռիսկի մեծ աստիճանի պատճառով: Չարգացող երկրները, որոնք սկսել են բարձր գնաճով և արժույթային միջանցքով, նպատակ են ունեցել աստիճանաբար նվազեցնել գների աճի տեմպը երկարաժամկետ հատվածում, որպեսզի նվազեցնեն կորուստները արտադրական հատվածում: Այլ խոսքով՝ ցածր գնաճի և տնտեսական աճի միջև ընտրությունը կատարվել է վերջինիս օգտին: Աստիճանաբար, հենց որ գնաճն սկսեց նվազել, իսկ նպատակադրման քաղաքականության նկատմամբ վստահությունը մեծացավ, գնաճի և տնտեսական ակտիվության միջև կապը թուլացավ: Գների պետական կարգավորումը զարգացող և անցումային տնտեսությամբ երկրներում գնաճի նպատակադրման արդյունավետության հիմնախնդիրներից մեկն է: Չարգացող և անցումային տնտեսությունները հաճախ անտեսում են գնաճի նպատակադրման արդյունավետության երկու մակրոտնտեսական կողմնորոշիչները: Այդ չափանիշներն են՝ պետական ֆինանսների հավասարակշռությունը և տնտեսության արտաքին բացվածությունը:

Թույլ բյուջեն ստիպում է դրամավարկային և հարկաբյուջետային իշխանությունների միջև ապահովել սերտ համակարգում: Ընթացիկ բյուջետային պակասուրդի հետ կապված խնդիրները և հարկաբյուջե-

տային համակարգի բարեփոխումների արդյունքների ոչ հստակությունը պատճառ են դառնում խրոնիկ դժվարությունների՝ գնաճային կողմնորոշիչներին հասնելու հետ կապված:

Գնահատելով դրամավարկային քաղաքականության մակրոտնտեսական կողմնորոշիչները և փոխանցումային կառուցակարգը՝ դեռ չի կարելի ամբողջությամբ հաստատել զարգացող և անցումային տնտեսությամբ երկրների պատրաստվածությունը՝ ներդնելու գնաճի նպատակադրումը:

Յուրաքանչյուր պետություն, կիրառելով այս կամ այն ռազմավարությունը պետք է ապահովի ցածր գնաճ և կայուն տնտեսական աճ: Ռազմավարության ընտրության հարցում անհրաժեշտ է հաշվի առնել և՛ երկրում տիրող ներքին տնտեսական ու քաղաքական իրավիճակը, և՛ միջազգային շուկայում ձևավորված մոտեցումները դրամավարկային քաղաքականության ռազմավարությունների վերաբերյալ՝ չանտեսելով յուրաքանչյուր պետության տնտեսական զարգացվածության աստիճանը, տնտեսական առանձնահատկությունները:

**Գնահատություն 12: Գնաճի նպատակադրման ռազմավարության իրականացման գործընթացը ՀՀ-ում:**

Դրամավարկային քաղաքականությունը, հանդիսանալով պետության տնտեսական քաղաքականության բաղկացուցիչ մասը և նպատակ ունենալով ապահովել կայուն գնաճի մակարդակ, կարևոր դեր ունշանակություն է ձեռք բերում հատկապես ՀՀ նման տնտեսություններում, որոնց բնորոշ է բարձր գնաճային միջավայրը: Արդյունավետ դրամավարկային քաղաքականության իրականացման միջոցով տնտեսության մեջ ապահովվում է գնաճի կայուն մակարդակ, ինչը տնտեսական աճի ապահովման կարևոր նախապայման է հանդիսանում:

ՀՀ-ում տնտեսական քաղաքականության ներքո դրամավարկային քաղաքականության իրականացումը հնարավոր է դարձել 1993թ. նոյեմբերին Կենտրոնական բանկի կողմից ազգային արժույթի թողարկման գործառույթը ստանձնելուց հետո:

ՀՀ-ում դրամավարկային քաղաքականության սկիզբը համարվում է 1994 թվականը, երբ ՀՀ ԿԲ-ն, հիմք ընդունելով 1993թ. ապրիլի 27-ին ՀՀ Գերագույն Խորհրդի կողմից ընդունված «Կենտրոնական բանկի մասին» ՀՀ օրենքը, 1994թ. մշակել և իրականացրել է դրամավարկային

քաղաքականության առաջին ծրագիրը, որն արտացոլում էր ՀՀ ԿԲ նպատակների, դրանց հասնելու ուղիների և համալիր միջոցառումների ընդհանրական պատկերը: Փողի ագրեգատների նպատակադրումը դարձավ որպես ՀՀ դրամավարկային քաղաքականության ռազմավարություն: Գնաճի կայուն և ցածր մակարդակի ապահովման համար փողի զանգվածը սահմանվեց որպես միջանկյալ, իսկ փողի բազան՝ գործառնական նպատակ:

Այդ ժամանակահատվածի մակրոտնտեսական իրավիճակի պահանջներին համապատասխան 1994թ. սկզբից, որին նախորդել էր 1993թ. նոյեմբերից շրջանառվող ազգային արժույթի արագ տեմպերով արժեզրկումը, ՀՀ ԿԲ-ն առաջնորդվել է «կառավարվող փոխարժեքի» քաղաքականության սկզբունքներով: Նշված ժամանակահատվածի համար այն արդարացված էր տնտեսական քաղաքականությանն աջակցելու, ինֆլյացիոն ճնշումների զսպման և վճարային հաշվեկշռի կարճաժամկետ հավասարակշռվածության ապահովման անհրաժեշտությամբ:

Իրականացնելով դրամավարկային քաղաքականություն՝ ՀՀ ԿԲ գլխավոր նպատակը հանդիսանում է գների կայուն մակարդակի ապահովումը: 1996թ. այդ մոտեցումն ամրագրվեց նաև «Կենտրոնական բանկի մասին» ՀՀ օրենքում, ըստ որի՝ ԿԲ գլխավոր խնդիրը գների կայունության ապահովումն է (նախկինում արժույթի ներքին և արտաքին կայունության ապահովումն էր):

Փողի ագրեգատների նպատակադրման ռազմավարության իրականացմամբ ՀՀ Կենտրոնական բանկը, սկսած 1994 թվականի երկրորդ կիսամյակից, կարողացել է նվազեցնել և կայունացնել գնաճի տեմպերը, իսկ 1998-2004թթ. միջին գնաճը կազմել է 2.4%: Ըստ էության, փողի ագրեգատների կառավարման և վերջինիս թափանցիկության և հաշվետվելիության միջոցով ՀՀ Կենտրոնական բանկին հաջողվել է տնտեսությունում ապահովել մակրոտնտեսական կայունություն՝ այդ տարիներին արձանագրված արտաքին և ներքին տարբեր բնույթի ցնցումների դրսևորումների պարագայում:

Տնտեսության մեջ անընդհատ աճող արտաքին տրանսֆերների ներհոսքը պատճառ էր հանդիսանում արտարժույթի ավանդների տեսակարար կշռի ավելացմանը ընդհանուր ավանդների մեջ: Դրամավարկային քաղաքականության արդյունավետության բարձրացման

նպատակով 1998 թվականի ՀՀ ԿԲ-ն անցում կատարեց փողի ագրեգատների ազգային արժույթով մասի՝ փողի բազայի նպատակադրմանը: Այս անցումը պայմանավորված էր տնտեսության մեջ ընդհանուր ավանդների կազմում արտարժույթային ավանդների տեսակարար կշռի ավելացմամբ: Վերջինիս արդյունքում սահմանափակվեց դրամային փողի բազան, ինչի հետևանքով կրճատվեց ամբողջական պահանջարկը, և ինչն էլ հանգեցրեց գների մակարդակի իջեցմանը: Սակայն այս քաղաքականությունը ևս չստեղծեց կայուն կապ փողի զանգվածի և գնաճի միջև: Տնտեսության մեջ դոլարիզացիայի բարձր մակարդակի պայմաններում փողի զանգվածում մեծ տեսակարար կշիռ էր զբաղեցնում արտարժույթը, ուստի նպատակադրելով միայն փողի բազան՝ փողի զանգվածի կառավարումը արդյունավետ չէր իրականացվում: Փողի պահանջարկը, կապված արտասահմանից ներկրվող արտարժույթի մեծածավալ քանակի հետ, անընդհատ գտնվում էր տատանումների մեջ, որը հնարավորություն չէր տալիս ճիշտ կանխատեսել փողի զանգվածը: Արդյունքում՝ փողի իրական զանգվածը միշտ շեղվում էր փաստացի զանգվածից, որն էլ ստիպեց ԿԲ-ին նորին անցնել դրամական զանգվածի նպատակադրմանը:

Փաստորեն, եթե, ըստ փողի ագրեգատների նպատակադրման ռազմավարության, ենթադրվում էր, որ գնաճի ցուցանիշին կարելի է հասնել փողի ագրեգատների նպատակային մակարդակների ապահովման պարագայում, ապա ՀՀ-ում ներկայումս խիստ դժվարացել է գնաճի նպատակային ցուցանիշի և փողի ագրեգատների նպատակային ցուցանիշների միաժամանակյա ապահովումը: Մեկն ապահովելու դեպքում նպատակային ցուցանիշից շեղվում է մյուսը, և քանի որ ԿԲ գլխավոր նպատակը գների կայունությունն է, ապա շեղումները մշտապես բաժին են ընկնում ագրեգատներին:

Փողի ագրեգատների նպատակադրումը կարելի է համարել դրամավարկային քաղաքականության իրականացման հաջողված ռազմավարություն: Տվյալ տնտեսական իրավիճակում այդ ռազմավարության միջոցով հնարավոր եղավ տնտեսության մեջ արձանագրված բարձր գնաճը կայունացնել և տնտեսության կայուն զարգացման համար անհրաժեշտ պայմաններ ապահովել: Սակայն վերջին տարիներին փողի ագրեգատներ-գնաճ կապը բավականին անկայունացել էր, որի հիմնական պատճառներն էին տնտեսությունում փողի պահանջարկի

տատանողական վարքագիծը, բարձր դոլարայնացման պայմաններում փողի զանգվածում կառուցվածքային փոփոխությունները, ինչպես նաև գնաճի վրա ոչ մոնետար գործոնների զգալի ազդեցությունը՝ արտաքին ցնցումները և այլն: Քանի որ ԿԲ գլխավոր նպատակը գների կայունության ապահովումն է, ապա վերոնշյալ կապի թուլացման պայմաններում ԿԲ-ն, նախապատվությունը տալով գնաճի նպատակին, քաղաքականության իրականացման ժամանակ պարբերաբար վերանայել է իր կողմից ծրագրված փողի զանգվածի նպատակային ցուցանիշը: Փաստորեն, փողի ազդեցատների անվանական խարիսխն արդյունավետորեն չի ծառայել իր նպատակին, քանի որ դրամավարկային քաղաքականության իրականացման ընթացքում ենթադրել է օրենսդրի կողմից սահմանված նպատակին հասնելու ԿԲ հայեցողականության հաճախ անիրականանալի սահմանափակում:

Նշված ռազմավարության իրականացման ընթացքում ի հայտ եկած այնպիսի խոչընդոտներ, ինչպիսիք են է փողի զանգված-գնաճ թույլ կապը, փողի ազդեցատների լիարժեք կառավարման անհնարինությունը ԿԲ-ին ստիպեց նոր ռազմավարության մշակման քայլեր ձեռնարկել:

Որպես դրամավարկային քաղաքականության երկարաժամկետ նպատակ, զարգացած մի շարք երկրների Կենտրոնական բանկերի կողմից իրականացվող գնաճի նպատակադրման ռազմավարությունը ուսումնասիրելով, Հայաստանի Հանրապետությունը ևս, առաջինը ԱՊՀ երկրներում, 2006 թվականին անցում կատարեց դրամավարկային քաղաքականության նոր՝ գնաճի նպատակադրման ռազմավարությանը: Գնաճի նպատակադրման ռազմավարության ժամանակ գործում է տոկոսադրույք - գնաճի կանխատեսված մակարդակ - գնաճ փոխանցման շղթան: Նախկին ռազմավարության նկատմամբ գնաճի նպատակադրման հիմնական առավելությունն այն է, որ եթե առաջինի պարագայում գնաճը պայմանավորող գործոն էր միայն փողի զանգվածը, ապա երկրորդի դեպքում դիտարկվում է հավանական տարբեր ազդեցություններ ունեցող գործոնների լայն դաշտ՝ ներառյալ ապագայի վերաբերյալ հասարակության սպասումները:

Գնաճի նպատակադրման ռազմավարություն իրականացնելիս առավել կարևորվում է ԿԲ հաշվետվելիությունն ու թափանցիկությունը, և ՀՀ ԿԲ-ն պարբերաբար հանդես է գալիս տարբեր հրապարակումներ-

րով: Գնաճի հաշվետվությունները հրապարակվում են եռամսյակային պարբերականությամբ և ներառում են նախորդ ժամանակահատվածի գնաճի զարգացումները, նպատակի իրագործումը, գնաճի մանրամասն գործոնային վերլուծությունը:

Դրամավարկային քաղաքականության ծրագրերը ներառում են հաջորդող 12-ամսյա ժամանակահատվածի համար արտաքին միջավայրի, համախառն առաջարկի և համախառն պահանջարկի, աշխատանքի շուկայի և դրամավարկային հատվածի կանխատեսումները: Դրանց միջոցով հասարակությունը հետևում է ԿԲ գործունեությանը, ստանում իրականացված քաղաքականության և հատկապես արձանագրված շեղումների վերաբերյալ բացատրություններ: Այդ ամենը նպատակաուղղված է ԿԲ նկատմամբ հասարակության վստահության, դրամավարկային քաղաքականության արդյունավետության, ազգային դրամի նկատմամբ վստահության բարձրացմանը: Հաշվետվելիության առումով չափազանց կարևոր էր դրամավարկային քաղաքականության ծրագրերի և կանխատեսումների հավանական բնույթը հասարակությանը հստակ բացատրելը, ինչը արվում էր գնաճի և ՀՆԱ-ի կանխատեսումների հավանականությունների բաշխման գծանկարները և ծրագրի ռիսկերը ներկայացնելով:

Ի տարբերություն այլ զարգացած երկրների, որոնք կարողանում էին գնաճի վրա ազդել մեկից ավելի փոխանցումային մեխանիզմների միջոցով, ունեին ֆինանսական կայունություն և բարձր տնտեսական աճի ցուցանիշներ, անցումը նոր ռազմավարության ՀՀ ԿԲ-ի համար ստեղծեց մի շարք նախապայմանների ասպահովման անհրաժեշտություն: Դրանք են՝ ինստիտուցիոնալ, գործառնական և մակրոտնտեսական պայմաններ:

Գնաճի կանխատեսման մեխանիզմները կարիք ունեին թարմացվելու, քանի որ երկիր չուներ ֆինանսական շուկա, ներքին ու արտաքին կայունություն: Ուստի, մինչև գնաճի լիարժեք նպատակադրմանն անցում կատարելը, անցում կատարվեց գնաճի թեթև նպատակդրմանը, որտեղ, որպես գործառնական նպատակ, օգտագործվում էր փողի բազան և տոկոսադրույքը, այնուհետև անցում կատարվեց գնաճի լիարժեք նպատակադրմանը: Որպես հիմնական գործիք ընդունվեց վերաֆինանսավորման կամ ռեպո տոկոսադրույքը, իսկ որպես կարճաժամկետ նպատակ՝ կարճաժամկետ, օվերնայթ տոկոսադրույքը:



Գնաճի նպատակադրման ռազմավարության ներքո դրամավարկային քաղաքականությունն իրականացվում է հետևյալ կերպ: Եթե ՀՀ ԿԲ-ն գնահատում է, որ կանխատեսվող գնաճը շեղվում է նպատակային թիրախից, ապա սկսում է փոփոխել դրամավարկային քաղաքականության գործիքների տոկոսադրույքը, ինչն էլ դրամավարկային քաղաքականության ազդեցության փոխանցումային մեխանիզմի միջոցով նվազեցնում է միջանկյալ նպատակի՝ կանխատեսված գնաճի, շեղումը գնաճի նպատակային թիրախից: Դրամավարկային քաղաքականության փոխանցումային մեխանիզմներն այն ուղիներն են, որոնց միջոցով դրամավարկային քաղաքականությունը ազդում է ձեռնարկությունների, սպառողների և ֆինանսական միջնորդների տնտեսական գործունեություն իրականացնելու որոշումների՝ հետևաբար, տնտեսական ակտիվության և գների վրա:

Գնաճի ռազմավարության ներքո Կենտրոնական բանկը կանխատեսում է գնաճի ցուցանիշը, այնուհետև իր գործողությունները՝ դրամավարկային քաղաքականության անուղղակի գործիքների կիրառումը, ուղղում է նպատակային ցուցանիշից շեղման վերացմանը:

Չնայած ներկայումս գնաճի նպատակադրման ռազմավարության գործառնական նպատակի ծրագրային և փաստացի մակարդակները հիմնականում համընկնում են, սակայն, այն չի բնութագրում վերոնշյալ ռազմավարության արդյունավետ լինելու փաստը: Ընդհանուր առմամբ, որպես ռազմավարության արդյունավետությունը բնորոշող չափորոշիչներ, կարելի է համարել բանկերի կողմից ներգրավված միջոցների ամբողջովին տեղաբաշխումը, տոկոսադրույքների ճիշտ հերթականության մեխանիզմի ապահովումը, այսինքն՝ բանկերի կողմից վարկերի տոկոսադրույքները պետք է ավելի բարձր լինեն պետական պարտատոմսերի տոկոսադրույքներից, որոնք էլ ավելի բարձր են, քան ԿԲ վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքը, իսկ վերջինս էլ ավելի բարձր է, քան բանկերի կողմից ներգրավվող ավանդների տոկոսադրույքները: Սակայն իրականում ՀՀ բանկերի կողմից ներգրավվող ավանդները ամբողջովին չեն տեղաբաշխվում, բացի դրանից, ռեպո գործառնությունների ծավալը բավականին ցածր է, ինչպես նաև թղթակցային հաշիվներում պահվող պարտադիր պահուստավորումից գոյացած ավել միջոցները արդյունավետ չեն օգտագործվում: Հիմնականում միջբանկային ռեպո տոկոսադրույքը մոտ է ԿԲ վերաֆինանսավորման տո-

կոսադրույքին և, վերջապես, ռեպո գործառնությունների տոկոսադրույքը ցածր է բանկային ավանդների տոկոսադրույքից, որն էլ խախտում է տոկոսադրույքի ճիշտ հերթականությունը:

ՀՀ Կենտրոնական բանկի կողմից արդեն շուրջ 19 տարի իրականացվում է դրամավարկային քաղաքականության: Այդ տարիների ընթացքում ՀՀ ԿԲ-ն իրականացրել է հետևյալ ռազմավարությունները.

1. Փողի ագրեգատների նպատակադրման ռազմավարություն (1994-2006 թթ.):

2. Գնաճի նպատակադրման ռազմավարություն(2006թ. մինչ օրս):

Իրականացված ռազմավարություններն էլ ունեին և՛ իրենց առավելությունները, և՛ թերությունները: Փողի ագրեգատների նպատակադրման ռազմավարությունից անցումը գնաճի նպատակադրման ռազմավարությանը պայմանավորված էր ռազմավարության արդյունավետ իրականացմանը խոչընդոտող երևույթների երևան գալու հետ, մասնավորապես՝ փողի ագրեգատների և գնաճի միջև կապի բացակայությամբ: Գնաճի նպատակադրման ռազմավարության շոշափելի առավելությունը կայանում է նրանում, որ նա պարունակում է դրամավարկային քաղաքականության ինչպես «կանոնի», այնպես էլ «հայեցողականության» ռեժիմ: Եթե փողի ագրեգատների նպատակադրման դեպքում գնաճը պայմանավորող գործոն էր միայն փողի զանգվածը, ապա գնաճի նպատակադրման ռազմավարության դեպքում, բացի փողի զանգվածից, հաշվի է առնվում նաև տարբեր ազդեցությունների լայն շրջանակ՝ ներառյալ ապագայի վերաբերյալ հասարակության սպասումները:

Գնաճի նպատակադրման ռազմավարության իրականացման ժամանակ ՀՀ ԿԲ-ն ևս կանգնում է մի շարք հիմնախնդիրների առջև, որոնք խոչընդոտում են աշխատանքների ավելի արդյունավետ իրականացմանը: Այդ հիմնախնդիրներն են.

**1. Ֆինանսական շուկայի փերզարգացվածությունը:** ՀՀ ֆինանսական հատվածի ակտիվների մեծ մասը պատկանում է բանկային համակարգին: Դա նշանակում է, որ ֆինանսական շուկայի մյուս մասնակիցների՝ վարկային կազմակերպությունների, ապահովագրական ընկերությունների, գրավատների և այլնի գործունեությունը այդքան էլ կատարելագործված չէ, և նրանք չեն կարող ձևավորել առողջ մրցակցություն:

**2. Դոլարիզացիայի բարձր մակարդակ:** Դոլարիզացիայի մակարդակը պայմանավորված է դրամի ցածր առաջարկով և փողի նկատմամբ բարձր պահանջարկով: Ըստ ՀՀ ԿԲ-ի պաշտոնական տվյալների՝ 2013թ. հունվարի 1-ի դրությամբ դոլարիզացիան (ռեզիդենտների ընդհանուր ավանդների նկատմամբ ռեզիդենտների արժույթային ավանդների հարաբերակցությունը) կազմել է 45 %՝ տարեկան կտրվածքով աճելով 3.2 տոկոսային կետով: Փողի զանգվածի մեջ դրամի և արտարժույթի չափաբաժինները գրեթե հավասարվում են միմյանց: Դոլարիզացիայի մակարդակի վրա բացասաբար են ազդում դոլարի նկատմամբ պահանջարկի ավելացումը, հայրենական արտադրողների կողմից կապիտալի արտահոսքի մեծացումը, ինչպես նաև տնտեսությանը վարկավորման ծավալում արտարժույթով տրամադրված վարկերի աճով և այլն: Հարկ է ընդգծել, որ դոլարիզացիայի բարձր մակարդակը հանգեցնում է ՀՀ դրամի արժեզրկմանը, ինչն էլ հանգեցնում է բարձր գնաճի:

**3. Արդարքին շոկերը և դրանց դիմակայելու սահմանափակ հնարավորությունները:**

**4. Հակամենաշնորհային օրենսդրության անկադարություն:** Մի շարք դեպքերում ԿԲ-մի քանի ամիսներում կարողանում է հասնել գնաճի ցանկալի մակարդակի, սակայն մեկ կամ մի քանի արտադրողների կողմից այս կամ այն ապրանքների կամ ծառայությունների գների անհիմն բարձրացման հետևանքով գնաճի մակարդակը դուրս է գալիս թույլատրելի սահմաններից և տարին ամփոփվում է բարձր գնաճով: Նշենք, որ դա իրենից ներկայացնում է ներքին շոկ, որը նույնպես ԿԲ-ն չի կարողանում հաղթահարել, քանի որ պետությունը պետք է հակամենաշնորհային ճիշտ քաղաքականություն վարի, ինչը մեր պետությունում այնքան էլ կատարելագործված չէ:

**5. Մրցակցային անառողջ միջավայր:** Դա ևս կապված է հակամենաշնորհային ոչ արդյունավետ քաղաքականության հետ, քանի որ ՓՄՁ-ն ստիպված իրենց գները համապատասխանեցնում են խոշոր կազմակերպությունների գների գետ:

Իր հիմնական խնդիրը՝ գների կայունությունը ապահովելու համար ՀՀ ԿԲ-ն պետք է իրականացնի գնաճի արդյունավետ կառավարման քաղաքականություն: Գնաճի ձևավորման վրա ազդում են ինչպես մոնետար, այնպես էլ ոչ մոնետար գործոններ: Մոնետար գործոնները այն

գործոններն են, որոնք պայմանավորած են դրամավարկային քաղաքականության իրականացմամբ: Գնաճի մոնետար գործոններին են վերաբերում նախ և առաջ դրամական ագրեգատների դինամիկան, փոխարժեքի կուրսը, տնտեսության դոլարիզացիայի մակարդակը:

Գնաճը պայմանավորված է նաև ոչ մոնետար գործոններով, որոնց թվին են դասվում տնտեսության մենաշնորհային դրույթունը, շուկայական մասնակիցների ոչ արդյունավետ վարքագիծը, գյուղատնտեսության թերզարգացվածությունը, բնակչության սպասումները, մերմուծվող ապրանքների գները, ծախսերի աճը, պահանջարկի աճը և այլն: ՀՀ-ում գնաճի ձևավորման առանձնահատկությունը կայանում է նրանում, որ գնաճը պայմանավորված է վերը թվարկված բոլոր գործոններով, ուստի տնտեսության մեջ ցածր գնաճ կարելի է ապահովել գնաճի առաջացման ինչպես մոնետար, այնպես էլ ոչ մոնետար գործոնների արդյունավետ կառավարման միջոցով:

Այսպիսով, կիրառելով փողի ագրեգատների նպատակադրման ռազմավարությունը, ՀՀ Կենտրոնական բանկին հաջողվեց կայունացնել գնաճը, որը հիմք հանդիսացավ իրական տնտեսական աճի նորմալ մակարդակի ապահովմանը: Գնաճի նպատակադրման ռազմավարությունը նույնպես ենթադրում էր նույն նպատակի ապահովումը: Այն ենթադրում էր ավելի արդյունավետ ռազմավարություն, որի կիրառման արդյունքում հնարավոր կլիներ ավելի ճկուն և անուղղակիորեն միջամտություն ցուցաբերելու մակրոտնտեսական միջավայրին: Սակայն, այնպիսի օբյեկտիվ պատճառներ, ինչպիսիք են՝ ոչ զարգացած ֆինանսական շուկան, ներքին և արտաքին անկայունությունը, գնաճի ձևավորման համար հիմք հանդիսացող ոչ մոնետար գործոնները խոչընդոտ են հանդիսանում այս ռազմավարության առավել արդյունավետ դրսևորմանը:

**Դասախոսություն 13: Գնաճի նպատակադրման ռազմավարության փորձը որոշ երկրներում:**

Անցած դարի 90-ական թթ. վերջերին մի շարք զարգացող երկրներ անցում կատարեցին գնաճի նպատակադրման ռազմավարությանը: Առաջին երկրներն էին Նոր Զելանդիան և Կանադան, այնուհետև նրանց միացան Մեծ Բրիտանիան, Ֆինլանդիան, Շվեդիան, Ավստրալիան և Իսպանիան: 1999 թվականից գնաճի նպատակադրման ռազ-

մավարությունը մասամբ կիրառում է նաև Եվրոպական Կենտրոնական Բանկը: Երկրների մեծ մասը գնաճի նպատակադրման ռազմավարություն ընդունել է՝ արդեն իսկ ունենալով ցածր գնաճի միջավայր և, անգամ, բացասական մեծություն (Պերու): Սա խոսում է այն փաստարկի օգտին, որ գնաճի նպատակադրումը կարող է և չլինել գնաճի նվազեցման օպտիմալ դրամավարկային քաղաքականություն, սակայն, ըստ էության, արդյունավետ է գնաճի սպասումները նպատակային ցուցանիշի շուրջ խարսխելու և, հետևաբար, գնաճը ցածր ու կայուն մակարդակի վրա պահելու համար: Երկրների Կենտրոնական բանկերի կողմից գնաճի նպատակադրմանն անցման հիմնական պատճառը փողի ազդեգատների նպատակադրման ռազմավարության անհաջող փորձն է:

Այժմ անդրադառնանք գնաճի նպատակադրման ռազմավարությանն անցած որոշ երկրների փորձին:

Ավստրալիայում դրամավարկային քաղաքականություն է իրականացնում Ավստրալիայի պահուստային բանկը/ԱՊԲ/: Ավստրալիայի պահուստային բանկի 1959թ. Ակտի 10-րդ մասի 2-րդ պարբերությամբ սահմանված է. «...այնպես անել, որ դրամավարկային և բանկային քաղաքականության իրականացմամբ լավագույնս երաշխավորվի.

ա) արժույթի կայունացումը,

բ) լրիվ զբաղվածության պահպանումը,

գ) Ավստրալիայի ժողովրդի տնտեսական բարեկեցությունը և բարօրությունը»:

Ավստրալիան լիարժեք գնաճի նպատակադրման ռազմավարության է անցել 1993 թվականի հունիսից: ԱՊԲ-ը պետական լիազորություններով և գործառնական անկախությամբ օժտված իրավաբանական անձ է: Ավստրալիայում գնաճի նպատակային ցուցանիշը սահմանող մարմիններն են ԱՊԲ-ն և Կառավարությունը:

Բրազիլիայում դրամավարկային քաղաքականություն է իրականացնում Բրազիլիայի Կենտրոնական բանկը: 1999 թ. հունիսի 21-ի թիվ 3088 հրամանագրով պաշտոնապես սահմանվեց Բրազիլիայում գնաճի նպատակադրման ռազմավարությունը: Բրազիլիայում գնաճի նպատակային ցուցանիշը սահմանող մարմինն է Ազգային դրամավարկային խորհուրդը (Խորհրդի կազմում են ֆինանսների նախարարը, Բրազիլիայի Կենտրոնական բանկի կառավարիչը և Պլանավորման, բյու-

ջեի և կառավարման նախարարը): Գնաճի նպատակային ցուցանիշը Բրազիլիայում սահմանվում է ըստ Ազգային ընդհանուր ՍԳԻ: Այստեղ դրամավարկային քաղաքականության հիմնական տոկոսադրույք է հանդիսանում օվերնայթ տոկոսադրույքը: Բրազիլիայում գնաճի նպատակային ցուցանիշը սահմանվում է տարեկան կտրվածքով:

Կանադայում դրամավարկային քաղաքականություն է իրականացնում Կանադայի բանկը: Համաձայն Կանադայի բանկի մասին ակտի, հիմնական նպատակը «Կանադայում տնտեսական և ֆինանսական բարօրության ապահովումն է»: Կանադայի բանկը պետությունից նույնպես գործառնապես անկախ է: Այստեղ գնաճի լիարժեք նպատակադրման ռազմավարությանն են անցել 1991 թվականի փետրվարից: Կանադայում գնաճի նպատակային ցուցանիշը սահմանվում է ըստ ընդհանուր ՍԳԻ, ընդ որում, մինչև 2011 թ. դեկտեմբերը ընթացիկ նպատակը սահմանվել էր 2%` 1% և 3% միջակայքի միջնակետում: Այստեղ դրամավարկային քաղաքականության հիմնական տոկոսադրույք է հանդիսանում օվերնայթ տոկոսադրույքը:

Չիլիում դրամավարկային քաղաքականություն է իրականացնում Չիլիի Կենտրոնական բանկը: Համաձայն Չիլիի գործող Սահմանադրության 12-րդ գլխի 97-րդ հոդվածի, Կենտրոնական բանկի իրավական պատասխանատվությունն է` «ապահովել ազգային արժույթի արժեքի կայունությունը, ինչպես նաև ներքին ու արտաքին վճարումների բնականոն ընթացքը»: Չիլիում գնաճի լիարժեք նպատակադրման ռազմավարության են անցել 1999 թվականի սեպտեմբերից: Այստեղ գնաճի նպատակային ցուցանիշը սահմանվում է ըստ տարեկան ՍԳԻ, ընդ որում մինչև 2007թ. սկսած երկու տարի ժամկետով ընթացիկ նպատակը սահմանվել էր 3+1 տոկոսային կետ:

Չիլիում գնաճի նպատակային ցուցանիշը սահմանող մարմինն է Չիլիի Կենտրոնական բանկը: Այստեղ դրամավարկային քաղաքականության հիմնական տոկոսադրույք է հանդիսանում միջբանկային օվերնայթ տոկոսադրույքը:

Գվատեմալայում դրամավարկային քաղաքականություն է իրականացնում Գվատեմալայի բանկը: Համաձայն Գվատեմալայի բանկի մասին նոր գլխավոր օրենքի, Կենտրոնական բանկի քաղաքականության հիմնական նպատակը գների կայունությանը նպաստելն է: 1991թ-ից Բանկը հայտարարում է գնաճի նպատակները, իսկ 1995թ-ից

Բանկը հայտարարում է գնաճի տիրույթները: 2000թ-ից Բանկի դրամավարկային քաղաքականությունը սկսել է զարգանալ գնաճի նպատակադրման ռազմավարությամբ: 2005թ-ից Բանկը դրամավարկային քաղաքականության իրականացման համար որդեգրել է գնաճի նպատակադրման ռազմավարությունը: Այստեղ գնաճի նպատակային ցուցանիշը սահմանվում է ըստ ընդհանուր ՄԳԻ, ընդ որում, գնաճի նպատակային միջակայքը մինչև 2012թ. դեկտեմբերը սահմանվում էր 5%+1 տոկոսային կետ, իսկ 2013 թ. դեկտեմբերի համար՝ 4%+1 տոկոսային կետ:

Իսրայելում դրամավարկային քաղաքականություն է իրականացնում Իսրայելի բանկը: Համաձայն Իսրայելի բանկի մասին ընդունված թիվ 5714-1954 օրենքի՝ Բանկի հիմնական նպատակը «... արժույթի արժեքի կայունությունն է Իսրայելում և Իսրայելից դուրս, ինչպես նաև Իսրայելում արտադրության, զբաղվածության, ազգային եկամտի և կապիտալ ներդրումների բարձր մակարդակի ապահովումը»: Ներկայումս քննարկման փուլում է օրենքի նոր նախագիծը, որում առաջնահերթություն է տրվում գների կայունության խնդրին: 1992 թ-ից Իսրայելի Բանկը ոչ պաշտոնապես անցավ գնաճի նպատակադրման ռազմավարության, իսկ պաշտոնապես՝ միայն 1997թ. հունիսից: Այստեղ գնաճի նպատակային ցուցանիշը սահմանվում է ըստ ընդհանուր ՄԳԻ՝ հաջորդ 12-ամսյա կտրվածքով:

Նոր Զելանդիայում դրամավարկային քաղաքականություն է իրականացնում Նոր Զելանդիայի պահուստային բանկը: Նոր Զելանդիայի պահուստային բանկի մասին 1989 թ. ընդունված օրենքը սահմանում է, որ Պահուստային բանկի հիմնական գործառույթն է՝ ապահովել «...գների ընդհանուր մակարդակի կայունությունը»: Օրենքը սահմանում է նաև, որ Ֆինանսների նախարարը և Պահուստային բանկի Կառավարիչը համատեղ ներկայացնում են գների կայունության հասնելու և դրա պահպանմանն ուղղված հատուկ նպատակներ սահմանող առանձին համաձայնություն, որը հայտնի է որպես Քաղաքականության նպատակների համաձայնություն (ՔՆՀ): ՔՆՀ-ի պահանջն այն է, որ Պահուստային բանկը, անհրաժեշտության դեպքում, պետք է իրագործի նաև այլ նպատակներ (օրինակ՝ խուսափի տոկոսադրույթների և արդյունաբերական արտադրանքի շուրջ ձևավորվող անհարկի անորոշություններից): 1989 թ. դեկտեմբերին բանկը պաշտոնապես անցավ

գնաճի նպատակադրման ռազմավարության: Այստեղ գնաճի նպատակային ցուցանիշը սահմանվում է ըստ ընդհանուր ՄԳԻ:

Պերուում դրամավարկային քաղաքականություն է իրականացնում Պերուի Կենտրոնական պահուստային բանկը: Պերուի Սահմանադրության համաձայն, բանկի նպատակն է՝ պահպանել դրամավարկային կայունություն:

2002թ. հունվարին բանկը պաշտոնապես անցավ գնաճի նպատակադրման ռազմավարության: Այստեղ սահմանվում է ընդհանուր գնաճի ցուցանիշը: Պերուում գնաճի նպատակային ցուցանիշը սահմանում են Տնօրենների խորհուրդը: Ընթացիկ նպատակը 2007թ. սկզբից սահմանվել էր 2%+1 տոկոսային կետ: Դրամավարկային քաղաքականության հիմնական տոկոսադրույքն է հանդիսանում բազային տոկոսադրույքը:

Թուրքիայում դրամավարկային քաղաքականություն է իրականացնում Թուրքիայի Հանրապետության Կենտրոնական բանկը: Թուրքիայի Հանրապետության Կենտրոնական բանկի մասին օրենքով սահմանված է, որ Բանկի հիմնական նպատակն է՝ հասնել և պահպանել գների կայունությունը:

2006թ. հունվարին բանկը պաշտոնապես անցավ գնաճի նպատակադրման ռազմավարության: Այստեղ գնաճի նպատակային ցուցանիշը սահմանվում է ըստ տարեկան ՄԳԻ:

Թուրքիայում գնաճի նպատակային ցուցանիշը սահմանում են Դրամավարկային քաղաքականության հանձնաժողովը: Գնաճի նպատակը սահմանում է երկրի Կառավարության հետ համատեղ՝ դրամավարկային քաղաքականության ռազմավարության շրջանակներում:

Այստեղ դրամավարկային քաղաքականության հիմնական տոկոսադրույք է հանդիսանում՝

- օվերնայթ տոկոսադրույքները,
- իրացվելիության ամենավերջին պատուհանի տոկոսադրույքները,
- օվերնայթի և մեկշաբաթյա ժամկետայնությամբ փոխառության

գործիքների տոկոսադրույքները:

Մեծ Բրիտանիայում դրամավարկային քաղաքականություն է իրականացնում Անգլիայի բանկը: Համաձայն Անգլիայի բանկի մասին 1998 թ. ընդունված օրենքի՝ Բանկի հիմնական նպատակներն են.« պահպանել գների կայունություն, չշեղվելով հիշյալ նպատակից՝ սա-



տարել Նորին մեծության կառավարության տնտեսական քաղաքականությանը, այդ թվում՝ աճի և զբաղվածության նպատակների իրագործմանը»: Դրամավարկային քաղաքականության հանձնաժողովի կողմից հաշվետվության ներկայացման ընթացակարգը տարեկան կտրվածքով հաստատվում է Միացյալ թագավորության գլխավոր գանձապետի (Ֆինանսների նախարար) կողմից: 1992թ. հոկտեմբերին բանկը պաշտոնապես անցավ գնաճի նպատակադրման ռազմավարության: Այստեղ գնաճի նպատակային ցուցանիշը սահմանվում է ըստ Ընդհանուր ՍԳԻ:

Գնաճի նպատակադրում իրականացնող Կենտրոնական բանկերի մեծամասնությունն օժտված է կանոնադրային անկախության իրավասությամբ: Կենտրոնական բանկի անկախության վերաբերյալ գրականության մեջ հաճախ է առանձնացվում «նպատակի սահմանման անկախություն» հասկացությունը, երբ Կենտրոնական բանկն ինքնուրույն է սահմանում դրամավարկային քաղաքականության խնդիր/նպատակը՝ ելնելով «գործառնական անկախություն» հասկացությունից (Կենտրոնական բանկը կառավարության ազդեցությունից անկախ դրամավարկային քաղաքականություն է իրականացնում գնաճի նպատակին հասնելու համար): Իրականում այս տարանջատումն այնքան էլ հստակ չէ: Դրամավարկային քաղաքականության վերջնական նպատակը գների կայունությունն է, ինչը սովորաբար ամրագրվում է օրենքում, և «նպատակի սահմանման անկախությունը» այդ դեպքում դառնում է գների կայունությունը (այսինքն՝ գնաճի նպատակը) սահմանող երկրորդ կարգի խնդիր: Գնաճի նպատակադրում իրականացնելիս առանցքային պահանջ է գործիքային կամ գործառնական անկախությունը: Գնաճ նպատակադրող Կենտրոնական բանկերն օժտված են գործառնական անկախությամբ: Երկրներից մեծամասնությունում (16-ում) գնաճի նպատակային ցուցանիշը համատեղ սահմանվում է կառավարության և Կենտրոնական բանկի կողմից: Ինը երկրում ցուցանիշը սահմանվում է Կենտրոնական բանկի կողմից, երկուսում (Նորվեգիայում և Միացյալ Թագավորությունում)՝ կառավարության կողմից: Ինը զարգացած արդյունաբերական երկրների շարքում Շվեդիան միակ երկիրն է, որտեղ կառավարությունը ներգրավված չէ (թե՛ միանձնյա, թե՛ Կենտրոնական բանկի հետ համատեղ) գնաճի նպատակային ցուցանիշի սահմանման գործընթացում:

Ձարգացած արդյունաբերական երկրների գնաճի նպատակային ցուցանիշները գտնվում են 1-3 տոկոսների միջակայքում: Սա արտացոլում է գների կայունությունը բնութագրող գնաճի վերաբերյալ համակարծրություն: Այս երկրների կառավարությունների համար դժվար կլինի ընդունել գնաճի նպատակային ավելի բարձր ցուցանիշ, քանի որ դա կվտանգի վարկունակությունը: Նույնիսկ, եթե կառավարությունը ինքն է սահմանում նպատակային ցուցանիշը, այնուամենայնիվ, իրավասու չէ գների կայունությանը գործառնական սահմանում տալ: Ձարգացող և անցումային տնտեսություններ ունեցող երկրներում Կենտրոնական բանկերն իրավական տեսանկյունից ունեն անկախության ավելի բարձր աստիճան: Հիմնականում Լատինաամերիկյան երկրներում գնաճի նպատակային ցուցանիշը սահմանվում է Կենտրոնական բանկի կողմից, իսկ մնացած տասը երկրներում՝ համատեղ: Իրականում պատկերը շատ ավելի բարդ է: Կոլումբիայում և Գվատեմալայում, օրինակ, Ֆինանսների նախարարը Կենտրոնական բանկի որոշում կայացնող խորհրդի անդամ է, իսկ դա նշանակում է, որ գնաճի նպատակային ցուցանիշ սահմանելու գործընթացի վրա առկա է կառավարության որոշ ազդեցությունը:

Ընդհանրացնելով նշենք, որ Գնաճ նպատակադրողների միջև շատ ընդհանրություններ կան, այնուամենայնիվ, առանձին համակարգերում կան առանձնահատկություններ, որոնք պայմանավորված են տնտեսական, քաղաքական և մշակութային առանձնահատկություններով: Մինչև օրս գնաճի նպատակադրումը համարվում է ճկուն ռազմավարություն, որը հարմարվում է փոփոխվող միջավայրին:

#### **Գասախոսություն 14: Արժուքային քաղաքականություն:**

Ժամանակակից աշխարհում արժուքային կուրսի ռեժիմները ստորաբաժանվում են՝

1. արժուքային կուրսի կոշտ ամրագրման ռեժիմ,
2. արժուքային կուրսի ոչ կոշտ ամրագրման ռեժիմ,
3. լողացող արժուքային կուրսի ռեժիմների ռեժիմ:

Արժուքային կուրսի կոշտ ամրագրման ռեժիմը կիրառվում է հավասարակշռված հարկաբյուջետային քաղաքականության և ցածր գնաճի պայմաններում: Այս դեպքում Կենտրոնական բանկը ի վիճակի չի լինում իրականացնելու անկախ դրամավարկային քաղաքականություն այն

պատճառով, որ վերջինս չի կարողանում փոխել արժութային կուրսը:

Արժութային կուրսի ոչ կոշտ ամրագրման ռեժիմի դեպքում ազգային դրամական միավորը ամրագրվում մեկ կամ մի քանի արժույթների հետ, ամրագրումը իրականացվում է 1-30 %-ի սահմաններում: Այսպիսի ռեժիմ իրականացնում էին Հարավ Աֆրիկյան Հանրապետությունը, Լեհաստանը, Կոստա Ռիկան:

Լողացող արժութային կուրսի ռեժիմի դեպքում արժութային կուրսը որոշվում է շուկայում: Կենտրոնական բանկերի միջամտությունը սահմանափակվում է միայն շուկայում արտարժույթի առք ու վաճառքով:

Իրական արժութային կուրսը հատկապես կարևորվում է բաց տնտեսություններ ունեցող երկրների համար: Գրանից է կախված տնտեսական աճը, գնաճը և այլն: Միջազգային արժութային հիմնադրամի կողմից տրված սահմանման համաձայն՝ իրական կուրսը ազգային արժույթի անվանական կուրսն է՝ հաշվի առած միջազգային և ազգային գների մակարդակի դիմամիկան:

ՀՀ Կենտրոնական բանկի արժութային քաղաքականությունն ուղղված է Հայաստանի Հանրապետության արժութային պահուստների արդյունավետ կառավարման միջոցով ՀՀ դրամի հուսալիության և միջազգային հեղինակության բարձրացմանը, ընթացիկ արժութային գործառնությունների և կապիտալի շարժի, ինչպես նաև օտարերկրյան ներդրումների համար բարենսպատ իրավատնտեսական դաշտի ստեղծմանը: Այդ նպատակների իրականացման համար հայտարարվել է համապատասխան արժութային ռեժիմ, մշակվել են արժութային համակարգի գործունեության սկզբունքները և սահմանվել օրենսդրական կարգավորման շրջանակները: ՀՀ Կենտրոնական բանկը վարում է ազատ լողացող փոխարժեքի քաղաքականություն, ինչը համահունչ է ազատականացված կապիտալի հաշվի գործարքների և անկախ դրամավարկային քաղաքականության իրականացման սկզբունքներին: Կենտրոնական բանկի միջամտությունը արժութային շուկային իրականացվում է՝ ելնելով դրամավարկային քաղաքականության նպատակներից: Շուկայում ձևավորված փոխարժեքների հիման վրա Կենտրոնական բանկը հրապարակում է արտարժույթի նկատմամբ հայկական դրամի՝ արտարժութային շուկաներում ձևավորված միջին փոխարժեքները:

Արժութային կարգավորման դաշտը ներառում է Հայաստանի Հան-

րապետությունում արժութային գործարքների կնքման կարգն ու պայմանները, ինչպես նաև Հայաստանի Հանրապետությունում արժութային կարգավորման ու վերահսկողության հետ կապված այլ հարաբերություններ:

Ներքին արժութային շուկայում ինչպես ՀՀ ռեզիդենտները, այնպես էլ ոչ ռեզիդենտները առանց սահմանափակումների և իրենց համար նախընտրելի փոխհամաձայնեցված փոխարժեքով իրականացնում են արտարժույթի առք ու վաճառքի գործարքներ՝ Կենտրոնական բանկի և Կենտրոնական բանկի կողմից լիցենզավորված անձանց՝ բանկերի, օտարերկրյա բանկերի՝ ՀՀ գործող մասնաճյուղերի, վարկային կազմակերպությունների, վճարահաշվարկային կազմակերպությունների, լիցենզավորված արտարժույթի դիլերային-բրոքերային առուվաճառք իրականացնող անձանց, արտարժույթի առուվաճառք իրականացնող անձանց, արտարժույթի առուվաճառք սակարկություններ կազմակերպող անձանց միջոցով:

Ազատականացված է ինչպես վճարային համակարգի, այնպես էլ ՀՀ տարածքում գործող բանկերի կողմից հաճախորդների սպասարկման հետ կապված արժութային գործառնությունների իրականացումը: ՀՀ տարածքում գործող բանկերը, դրանց մասնաճյուղերը, ինչպես նաև ոչ ռեզիդենտ բանկերի՝ ՀՀ տարածքում գործող մասնաճյուղերը կարող են սպասարկել միջազգային պրակտիկայում ընդունված բոլոր տեսակի հաշիվները: Նման սկզբունք է գործում նաև ռեզիդենտների կողմից օտարերկրյա բանկերում միջազգային բանկային պրակտիկայում կիրառվող հաշիվների բացման ոլորտում:

Առանց սահմանափակումների իրականացվում է մինչև 15 հազար եվրոյի համարժեք կանխիկ արտարժույթի և արտարժույթով արտահայտված արժեթղթերի ներմուծումը: Նշված գումարից ավելի ներմուծելու դեպքում պահանջվում է մաքսային հայտարարագրում: Թույլատրվում է առանց որևէ փաստաթղթի Հայաստանի Հանրապետությունից արտահանել արտարժույթով արտահայտված արժեթղթեր և մինչև 5 մլն կանխիկ դրամ կամ դրան համարժեք կանխիկ արտարժույթ՝ բանկային տոմսերի, գանձատան թղթադրամների և մետաղադրամների տեսքով: Նշված գումարը գերազանցելու դեպքում կանխիկ դրամի կամ արտարժույթի արտահանումն իրականացվում է անկանխիկ եղանակով՝ բանկային փոխանցումների միջոցով, իսկ արժեթղթե-

րի արտահանումը՝ մաքսային հայտարարագրման պայմանով:

Ազատականացված են նաև կապիտալի շարժի հետ կապված գործառնությունները (ուղղակի և պորտֆելային ներդրումները, անշարժ գույքի նկատմամբ սեփականության և այլ իրավունքների ձեռքբերման վճարների փոխանցումները, երկարաժամկետ (180 օրվանից ավելի) ֆինանսական միջոցներով գործառնությունների իրականացումը): Սակայն Կենտրոնական բանկը ֆինանսական համակարգի կայունության պահպանման, հանցավոր ճանապարհով ձեռք բերված միջոցների շրջանառության և ահաբեկչության ֆինանսավորման դեմ պայքարի, վիճակագրական կամ տնտեսական ռիսկերի կանխարգելման և վիճակագրական նպատակներով կարող է սահմանել կապիտալի շարժի ու ֆինանսական արժույթային գործարքների իրականացման կարգ ու պայմաններ:

**Գասախտություն 15: Գրամավարկային քաղաքականության ծրագրի մշակման գործընթացը, հարկաբյուջետային և դրամավարկային քաղաքականությունների համահարթեցում:**

Յուրաքանչյուր տարի, պետական բյուջեն հաստատվելուց հետո 10 օրվա ընթացքում Կենտրոնական բանկն Ազգային ժողով է ներկայացնում և «Հայաստանի Հանրապետության Ազգային ժողովի կանոնակարգ» Հայաստանի Հանրապետության օրենքով սահմանված կարգով ու ժամկետում հրապարակում է առաջիկա տարվա դրամավարկային քաղաքականության ծրագիրը: Գրամավարկային քաղաքականության ծրագիրը ներառում է՝

1. տնտեսական իրավիճակի վերլուծությունը և կանխատեսումը՝ կապված Հայաստանի Հանրապետության սոցիալ-տնտեսական զարգացման և պետական բյուջեի ցուցանիշների հետ,
2. շրջանառության մեջ գտնվող դրամական զանգվածի և վարկային ներդրումների առավելագույն սահմանաքանակը,
3. տոկոսադրույքների և փոխարժեքի մակարդակը,
4. դրամավարկային կարգավորման մեթոդները,
5. օրենքով սահմանված խնդիրների իրականացման համար Կենտրոնական բանկի խորհրդի կողմից սահմանված անհրաժեշտ այլ դրույթներ:

Կենտրոնական բանկը, մինչև յուրաքանչյուր տարվա մայիսի 1-ը,

Ազգային ժողով է ներկայացնում և «Հայաստանի Հանրապետության Ազգային ժողովի կանոնակարգ» ՀՀ օրենքով սահմանված կարգով ու ժամկետում հրապարակում է Կենտրոնական բանկի խորհրդի կողմից հաստատված՝ նախորդ ֆինանսական տարվա տարեկան հաշվետվությունը, որը ներառում է՝

ա) ատոլիտորական կազմակերպության կողմից հաստատված ֆինանսական հաշվետվություն,

բ) հաշվետու ժամանակաշրջանի մակրոտնտեսական իրավիճակի վերլուծություն,

գ) Կենտրոնական բանկի խորհրդի կողմից սահմանված այլ դրույթներ:

Կենտրոնական բանկը պարբերաբար, բայց ոչ պակաս, քան եռամսյակը մեկ հրապարակում է Կենտրոնական բանկի նախորդ հաշվետու ժամանակաշրջանի հաշվեկշիռը և Կենտրոնական բանկի խորհրդի կողմից սահմանված իր խնդիրների իրագործմանը վերաբերող այլ տեղեկատվություն: Կենտրոնական բանկը յուրաքանչյուր եռամսյակի ավարտից հետո նախորդող տասներկուամսյա ժամանակաշրջանի համար դրան հաջորդող երկու ամսվա ընթացքում հրապարակում է Կենտրոնական բանկի խորհրդի հաստատած Գրամավարկային քաղաքականության ծրագրի կատարման հաշվետվությունը: Կենտրոնական բանկը յուրաքանչյուր տարվա առաջին և երրորդ եռամսյակներին հաջորդող երկու ամսվա ընթացքում ազգային ժողով է ուղարկում և «Հայաստանի Հանրապետության ազգային ժողովի կանոնակարգ» Հայաստանի հանրապետության օրենքով սահմանված կարգով ու ժամկետում ազգային ժողովի նիստում ներկայացնում է առաջին և երրորդ եռամսյակներում հաստատված դրամավարկային քաղաքականության ու այդ եռամսյակներին հաջորդող երկու ամսվա ընթացքում հրապարակված դրամավարկային քաղաքականության ծրագրերի կատարման հաշվետվությունները:

Իր խնդիրներն իրականացնելիս Կենտրոնական բանկը համագործակցում է Հայաստանի Հանրապետության պետական մարմինների հետ:

Կենտրոնական բանկի նախագահը կամ նրա տեղակալը պարբերաբար պարզաբանումներ կամ բացատրություններ է տալիս Ազգային ժողովին և նրա հանձնաժողովներին՝ Կենտրոնական բանկի քաղաքա-

կանության մասին:

Կենտրոնական բանկը մասնակցում է կառավարության տնտեսական և ֆինանսական ծրագրերի մշակմանը, ինչպես նաև աջակցում է դրանց իրականացմանը, եթե դա չի հակասում Կենտրոնական բանկի խնդիրներին: Դրամավարկային քաղաքականության ծրագրի մշակման ընթացքում Կենտրոնական բանկը խորհրդակցում է Կառավարության հետ:

Կենտրոնական բանկի նախագահը կարող է խորհրդակցական ձայնի իրավունքով մասնակցել կառավարության բաց նիստերին և գրավոր կարծիք ներկայացնել քննարկվող հարցերի վերաբերյալ: Հաստատանի Հանրապետության կառավարության լիազոր ներկայացուցիչը կարող է խորհրդակցական ձայնի իրավունքով մասնակցել Կենտրոնական բանկի խորհրդի բաց նիստերին և գրավոր կարծիք ներկայացնել քննարկվող հարցերի վերաբերյալ:

Կենտրոնական բանկը կառավարության լիազորված մարմնի հետ համաձայնեցված կարգով տրամադրում է կառավարությանը դրամավարկային և սույն օրենքով իր իրավասությանը վերապահված այլ հարցերին առնչվող տեղեկություններ:

Դրամավարկային քաղաքականության դրսևորումները ԼՂՀ-ում ունեն որոշ առանձնահատկություններ: Նախ, ԼՂՀ-ն չունենալով սեփական ազգային դրամական միավորը, չի իրականացնում անկախ դրամավարկային քաղաքականություն՝ դրանով իսկ ԼՂՀ-ն լրիվությամբ իր վրա է կրում ՀՀ կողմից վարվող դրամավարկային քաղաքականության ազդեցությունը: Մյուս կողմից էլ այն իրականացնում է անկախ հարկաբյուջետային քաղաքականություն: Այս առումով կարևոր է ԼՂՀ հարկաբյուջետային ցուցանիշների ներառումը դրամավարկային ցուցանիշների կանխատեսման ժամանակ, որը արդյունավետ կարող է իրականացվել ՀՀ Կենտրոնական բանկի և ԼՂՀ ֆինանսների և էկոնոմիկայի նախարարության համագործակցության միջոցով: ԼՂՀ տնտեսության մեջ գնաճային ճնշումները պայմանավորված են նաև ներքին շուկային բնորոշ անառողջ մրցակցային ու մենաշնորհային բնույթով: Այս տեսանկյունից կարևորվում է գնաճի արդյունավետ կառավարման մեխանիզմների ներդրումը պետության կողմից, որը սակայն, չպետք է խոչընդոտ հանդիսանա շուկայական տնտեսության հիմնադրույթներին:

ՀՀ դրամավարկային քաղաքականության ազդեցությունը ԼՂՀ տն-

տեսության վրա կրում է երկակի անուղղակի բնույթ: Նախ, լինելով տնտեսության կարգավորման անուղղակի միջնորդ, ՀՀ ԿԲ-ն, իրականացնելով դրամավարկային քաղաքականություն, անուղղակիորեն ազդում է ֆինանսական շուկայի մասնակիցների վրա: Վերջիններս էլ իրենց հերթին դրսևորելով որոշակի վարքագիծ՝ տնտեսության վրա ունենում են ընդլայնողական կամ զսպող ազդեցություն: Մյուս կողմից, ԼՂՀ-ն ուղղակիորեն չի հանդիսանում ՀՀ տնտեսության մասնակիցը: ԼՂՀ տնտեսությունը ՀՀ դրամավարկային քաղաքականության ազդեցությունը իր վրա է կրում՝ ԼՂՀ բանկային համակարգի միջոցով, մասնավորապես՝ վերջիններիս կողմից տնտեսությանը տրամադրվող վարկերի միջոցով: Կենտրոնական բանկի կողմից սահմանված դրամավարկային քաղաքականության տարբերի գործիքների տոկոսադրույքներից կախված՝ բանկերն իրենց վարքագիծն են դրսևորում վարկերի տրամադրման ու ավանդների ներգրավման տոկոսադրույքների սահմանման տեսանկյունից: Քանի որ ԼՂՀ բանկային համակարգը հանդիսանում է ՀՀ բանկային համակարգի մասը, վերոնշյալ փոխանցումային մեխանիզմների ազդեցության շնորհիվ ԼՂՀ տնտեսությունը իր վրա է կրում ՀՀ դրամավարկային քաղաքականության ազդեցությունը: Սակայն, ԼՂՀ-ում իրականացվող ուրույն տնտեսական ու ֆիսկալ ուրույն քաղաքականության, ինչպես նաև տնտեսությունում կիրառվող որոշակի գործիքների, ինչպիսիք են առևտրային բանկերի կողմից տրամադրված վարկերի տոկոսների զեղչումը, արտոնյալ պայմաններով տնտեսության որոշ հատվածներին վարկերի տրամադրումը, տնտեսական նշանակություն ունեցող որոշ ծրագրերի բարեգործական հիմնադրամների միջոցների հաշվին իրագործումը և այլն, ստեղծում են փողի առաջարկի ձևավորման ու դրսևորման առնձնահատուկ վիճակ: Ընդ որում, ժամանակի ընթացքում տնտեսական քաղաքականության կիրառվող առանձնահատուկ գործիքների ու մեխանիզմների ծավալը ընդլայնվում է: Այսպես, եթե 2002թ. ԼՂՀ-ում տրամադրված վարկերի ծավալը կազմում էր ՀՀ-ում տրամադրված վարկերի 1.5%, ապա 2012թ. այն աճել է մինչև 4.8%, այսինքն՝ վարկավորման ծավալների տարիներ շարունակ դրսևորվող անհամադրելիությունը հաղթահարվել է, և ներկայումս ԼՂՀ-ում վարկավորման ծավալները համադրելի են ՀՀ-ի համապատասխան ցուցանիշի հետ:

**Պատասխանություն 16: Պրամավարկային վիճակագրություն:**



Դրամավարկային վիճակագրությունը, ըստ էության, ֆինանսական հատվածի ավանդային և ոչ ավանդային կազմակերպությունների հաշվեկշիռների վերլուծական ներկայացումն է: Դրամավարկային վիճակագրության մշակման և ներկայացման նպատակով ավանդային կազմակերպությունները տարանջատվում են հետևյալ ենթահատվածների? Կենտրոնական բանկ և այլ ավանդային կազմակերպություններ: Ընդ որում, ներկայումս ՀՀ-ում «այլ ավանդային կազմակերպություններ» ենթահատվածը համընկնում է առևտրային բանկերի համակարգի հետ, իսկ, «ոչ ավանդային կազմակերպություններ» ենթահատվածում դիտարկվում են միայն վարկային կազմակերպությունները:

Հատվածային հաշվեկշիռներն օգտագործվում են տնտեսության տվյալ հատվածի վերաբերյալ տվյալների ամփոփման նպատակով: Հատվածային հաշվեկշիռների կազմման համար սկզբնական (մուտքային) տվյալները ստացվում են հաշվետու միավորներից, ֆինանսական հատվածի համար՝ առանձին ֆինանսական կազմակերպություններից: Այս տվյալները խմբավորելով՝ կազմվում են ենթահատվածների հաշվեկշիռները, որոնք միավորելով էլ կազմվում են ամբողջ հատվածի հաշվեկշիռը: Օրինակ՝ առանձին առևտրային բանկերի հաշվեկշիռային ցուցանիշների հիման վրա կազմվում է առևտրային բանկերի՝ որպես մի ենթահատվածի ամփոփ հաշվեկշիռը: Կենտրոնական բանկի հաշվեկշիռային ցուցանիշների հիման վրա կազմվում է ԿԲ (դրամավարկային մարմինների) ամփոփ հաշվեկշիռը: Այս երկու հաշվեկշիռների հիման վրա կազմվում է բանկային համակարգի ամփոփ հաշվեկշիռը, վերջինիս հիման վրա էլ՝ դրամավարկային ամփոփը, որը դրամավարկային վիճակագրության ներկայացման գլխավոր աղյուսակն է:

Դրամավարկային քաղաքականության իրականացման արդյունավետության տեսանկյունից կարևոր նշանակություն ունի այն ցուցանիշների ճիշտ գնահատումը, որոնք ԿԲ-ի անմիջական (գործառնական) հսկողության տակ են: Այդ ցուցանիշների ստացման աղբյուրը Կենտրոնական բանկի հաշվապահական հաշվեկշիռն է: Այսպիսով, ԿԲ հաշվեկշիռի վիճակագրական վերլուծությունը և մշակումը մեծ կարևորություն է ստանում, որը դրամավարկային վիճակագրության մշակման ամենակարևոր փուլն է:

Կենտրոնական բանկի՝ որպես երկրի դրամավարկային քաղաքականություն իրականացնող մարմնի հաշվապահական հաշվեկշիռի կա-

նուցվածքը, ի տարբերություն այլ ֆինանսական կազմակերպությունների, ունի իր առանձնահատկությունները, որոնք բխում են ԿԲ կողմից իրականացվող խնդիրների առանձնահատկություններից՝ դրամավարկային քաղաքականության իրականացում, ազգային արժույթի թողարկում, Կառավարության բանկային և ֆինանսական սպասարկում, արտաքին պահուստների կառավարում, բանկային համակարգի վերահսկողություն: Կենտրոնական բանկի հաշվեկշռի առանձնահատկություններն են՝

- Թողարկված ազգային դրամը ԿԲ համար ֆինանսական ակտիվ չի համարվում, իսկ ԿԲ-ից դուրս կանխիկ դրամը հանդիսանում է ԿԲ պարտավորություն և արտացոլվում է հաշվեկշռի պասիվային մասում:

- Կենտրոնական բանկը, որպես երկրի դրամավարկային մարմին, վարում է Արժույթի միջազգային հիմնադրամի (ԱՄՀ) հաշիվները: ԱՄՀ-ի հետ կապված գործարքները արտացոլվում են ԿԲ արտաքին ակտիվներում և պարտավորություններում:

- ԿԲ արտաքին ակտիվներում ընդգրկված ոսկու ստանդարտ ձուլակտորները հանդիսանում են մոնետար ոսկի: Ի տարբերություն ԿԲ-ի, առևտրային բանկերի համար ոսկու ստանդարտ ձուլակտորները մոնետար ոսկի չեն համարվում:

Դրամավարկային վիճակագրության տեսանկյունից, Կենտրոնական բանկի հաշվեկշռում հաշիվները դասակարգվում են՝ ելնելով տնտեսության հատվածավորման սկզբունքներից:

ԿԲ հաշվեկշռի ակտիվները և պասիվները բաժանված են արտաքինի և ներքինի: Արտաքին ակտիվները և պարտավորությունները՝ ոչ ռեզիդենտների նկատմամբ, իսկ ներքին ակտիվները և պարտավորությունները՝ ռեզիդենտների նկատմամբ պահանջներն ու պարտավորություններն են:

Ըստ 1993թ. Ազգային հաշիվների համակարգի՝ տնտեսությունը բաժանվում է մի քանի հատվածների: Կենտրոնական բանկի տեսանկյունից, ակտիվների դասակարգման նպատակով առանձնացվում են տնտեսության ներքին երեք հիմնական հատվածներ.

- պետական կառավարման հատված,
- իրական հատված,
- ֆինանսական հատված,

Ոչ ռեզիդենտները կազմում են արտաքին հատվածը և կարող են

գործարքներ իրականացնել ներքին հատվածների հետ:

ԿԲ եռամսյակային և տարեկան հաշվեկշռի վիճակագրական ամփոփումը կատարվում է՝ հիմնվելով եզրափակիչ շրջանառության արդյունքների վրա:

ԿԲ հաշվեկշռում արտարժույթը դասակարգված է ըստ ազատ փոխարկելի և ոչ փոխարկելի արտարժույթների: Փոխարկելի են համարվում այն արտարժույթները, որոնք միջազգային շուկաներում ազատ փոխարկելի են, ինչպես նաև էական նշանակություն ունեն վճարային հաշվեկշռի գործառնությունները ֆինանսավորելու տեսանկյունից: Փոխարկելի է համարվում նաև ոսկին: Մնացած արտարժույթները համարվում են ոչ փոխարկելի:

Դրամավարկային վիճակագրության ճշգրիտ դասակարգման տեսանկյունից կարևոր է հաշվապահական հաշիվների դասակարգումն ըստ արժույթի տեսակների: Բոլոր հաշիվները դասակարգված են ըստ արժույթի՝ դրամով, փոխարկելի և ոչ փոխարկելի արտարժույթներով:

Բանկային համակարգի ամփոփ հաշվեկշիռը ստացվում է Կենտրոնական բանկի և առևտրային բանկերի ամփոփ հաշվեկշիռների համախմբման արդյունքում:

ՀՀ բանկային համակարգում ներառվում են Կենտրոնական բանկը և առևտրային բանկերը: Այս համակարգի ամփոփ հաշվեկշիռն ամփոփում է դրամավարկային քաղաքականության հիմնական ցուցանիշները: Բանկային համակարգի ամփոփ հաշվեկշիռն ունի հետևյալ տեսքը.

1. Չուտ արտաքին ակտիվներ (ՉԱԱ)

Չուտ արտաքին ակտիվներ (ԿԲ)

Չուտ արտաքին ակտիվներ (առևտրային բանկեր)

2. Չուտ ներքին ակտիվներ (ՉՆԱ)

2.1. Չուտ պահանջներ Կառավարությանը

2.2. Պահանջներ տնտեսությանը

Պահանջներ ձեռնարկություններին

Պահանջներ տնային տնտեսություններին

Պահանջներ շահույթ չհետապնդող կազմակերպություններին

Պահանջներ այլ ֆինանսական կազմակերպություններին

Պահանջներ այլ ռեզիդենտներին

2.3. Չուտ այլ ակտիվներ

ԿԲ զուտ այլ ակտիվներ

Առևտրային բանկերի զուտ այլ ակտիվներ

**ԿԲ և առևտրային բանկերի զուտ պահանջների շեղումը**

Փողի զանգվածը ներառում է.

1. շրջանառությունում կանխիկ դրամ,
2. դրամով ցպահանջ ավանդներ,
3. դրամով ժամկետային ավանդներ,
4. արտարժույթային ավանդներ:

Այսպիսով, բանկային համակարգի ամփոփ հաշվեկշռի ցուցանիշների ստացման մեխանիզմը հետևյալն է.

$ՉԱԱ = ՉԱԱ (ԿԲ) + ՉԱԱ (առևտրային բանկեր),$  որտեղ՝  $ՉԱԱ (ԿԲ)$

- ԿԲ զուտ արտաքին ակտիվները,

$ՉԱԱ (առևտրային բանկեր)$  - առևտրային բանկերի զուտ արտաքին ակտիվները

$ՉՆԱ = Կ + S + ԱՉԱ,$  որտեղ՝

Կ - բանկային համակարգի զուտ պահանջները Կառավարությանը,

S - բանկային համակարգի պահանջները տնտեսությանը, ԱՉԱ - բանկային համակարգի զուտ այլ ակտիվները

$Կ = Կ (ԿԲ) + Կ (առևտրային բանկեր),$  որտեղ՝  $Կ (ԿԲ)$  - ԿԲ զուտ պահանջները Կառավարությանը,

Կ (առևտր. բանկեր) - առևտրային բանկերի զուտ պահանջները Կառավարությանը, Կ - բանկային համակարգի զուտ պահանջները Կառավարությանը

$S = S (ԿԲ) + S (առևտրային բանկեր),$  որտեղ  $S (ԿԲ)$  - ԿԲ պահանջները տնտեսությանը,

S (առևտր. բանկեր) - առևտրային բանկերի պահանջները տնտեսությանը:

Չնայած «ԿԲ պահանջները տնտեսությանը» ԿԲ ամփոփ հաշվեկշռում այլ ակտիվներ են համարվում, ամբողջ բանկային համակարգի ամփոփ հաշվեկշռում դրանք գումարվում են առևտրային բանկերի՝ տնտեսության նկատմամբ պահանջներին: Առևտրային բանկերի՝ տնտեսության նկատմամբ պահանջները դասակարգվում են ըստ ձեռնարկությունների, տնային տնտեսությունների, շահույթ չհետապնդող կազմակերպությունների և այլ ֆինանսական կազմակերպությունների: Տնտեսության նկատմամբ պահանջների այն մասը, որոնք հնարավոր չէ որոշել, թե տնտեսության որ հատվածի նկատմամբ են և որոնք բավա-

կանին փոքր գումար են կազմում, ներկայացվում են առանձին՝ «Պահանջներ այլ ռեզիդենտների նկատմամբ» տողով:

ԱԶԱ = ԱԶԱ (ԿԲ) + ԱԶԱ (առևտրային բանկեր) + Շ, որտեղ՝ ԱԶԱ (ԿԲ) - ԿԲ գուտ այլ ակտիվները,

ԱԶԱ (առևտրային բանկեր) - առևտրային բանկերի գուտ այլ ակտիվները,

Շ - ԿԲ և առևտրային բանկերի գուտ պահանջների շեղումը՝ ըստ ԿԲ և առևտրային բանկերի հաշվեկշիռների:

Բանկային համակարգի առանձին միավորների՝ ԿԲ-ի և առևտրային բանկերի միջև պահանջները գրանցվում են ԱԶԱ-ում: Ինչպես ԿԲ, այնպես էլ առևտրային բանկերի ամփոփ հաշվեկշիռները կազմելիս այս պահանջներն ու պարտավորությունները չեն կարող դիտարկվել իբրև մնացորդային, քանի որ առևտրային բանկերը ԿԲ-ի համար և ԿԲ-ն առևտրային բանկերի համար առանձին հատվածներ են: Այսպիսով, նշված պահանջներն ու պարտավորությունները ոչ ԿԲ-ի, ոչ էլ առևտրային բանկերի ամփոփ հաշվեկշիռներում գուտ այլ ակտիվներում չեն ընդգրկվում: Հակառակ դրան, երբ բանկային համակարգը դիտարկվում է իբրև մի ամբողջություն, ԿԲ և առևտրային բանկերի փոխադարձ պահանջները և պարտավորությունները այլ (մնացորդային) ակտիվների և պարտավորությունների մեջ են ներառվում: ԿԲ-ի համար առևտրային բանկերի նկատմամբ գուտ պահանջները հավասար են:

Պահանջներ առևտրային բանկերի - պարտավորություններ առևտրային բանկեր

Առևտրային բանկերի՝ ԿԲ նկատմամբ գուտ պահանջները ներառում են բանկերի հաշվեկշիռի նույն հաշիվները՝ հակառակ նշանով: Ինչպես վերը նշվեց, ըստ ԿԲ և առևտրային բանկերի հաշվեկշիռների, այս գուտ պահանջների տարբերությունը պետք է հավասար լինի գրոյի, սակայն լինում են դեպքեր, երբ միևնույն գործարքները ԿԲ-ն և առևտրային բանկերը տարբեր ժամանակ են գրանցում, որի արդյունքում էլ հաշվեկշիռային շեղումներ են առաջանում:

ՇԿ = ԿԲԿ - ԿԴ, որտեղ՝

ԿԲԿ - ԿԲ-ից դուրս կանխիկ ՀՀ դրամ,

ԿԴ - առևտրային բանկերի դրամարկղում ՀՀ դրամով մնացորդ,

ՇԿ - շրջանառությունում կանխիկ ՀՀ դրամ:

ԴՅԱ = ԴՅԱ (ԿԲ) + ԴՅԱ (առևտրային բանկեր), որտեղ՝  
ԴՅԱ (ԿԲ) - իրական հատվածի՝ դրամով ցպահանջ ավանդներ  
ԿԲ-ում,

ԴՅԱ (առևտր. բանկեր) - իրական հատվածի՝ դրամով ցպահանջ  
ավանդներ առևտրային բանկերում:

ԴԺԱ = ԴԺԱ (ԿԲ) + ԴԺԱ (առևտրային բանկեր), որտեղ՝

ԴԺԱ (ԿԲ) - իրական հատվածի՝ դրամով ժամկետային ավանդներ  
ԿԲ-ում,

ԴԺԱ (առ. բանկեր) - իրական հատվածի՝ դրամով ժամկետային  
ավանդներ առևտրային բանկերում:

ԱԱ = ԱԱ (ԿԲ) + ԱԱ (առևտրային բանկեր), որտեղ՝

ԱԱ (ԿԲ) - իրական հատվածի արտարժույթային ավանդներ ԿԲ-ում

ԱԱ (առևտր. բանկեր) - իրական հատվածի արտարժույթային  
ավանդներ առևտրային բանկերում:

Այսպիսով, բանկային համակարգի ամփոփ հաշվեկշիռը (դրամա-  
վարկային ամփոփը) մակրոտնտեսական վերլուծության հիմնական  
աղյուսակն է: Այն ամփոփում է բանկային համակարգի փոխհարաբե-  
րությունները ներքին տնտեսության այլ հատվածների և արտաքին աշ-  
խարհի հետ: Ընդ որում, դրամավարկային ամփոփը կազմելիս ընդգրկ-  
վում են ՀՀ-ում գործող այն սուբյեկտները, որոնք բանկ են համարվում,  
այսինքն՝ ունեն բանկային գործունեության արտոնագիր: ՀՀ ԿԲ կող-  
մից ժամանակավոր ադմինիստրացիա նշանակված բանկերի տվյալ-  
ները դրամավարկային ամփոփում ընդգրկվում են այնքան ժամանակ,  
քանի դեռ դրանց արտոնագրերը ուժը կորցրած չեն ճանաչվել, և քանի  
դեռ այդ բանկերի պարտավորությունները իրացվելի են: ՀՀ ԿԲ կողմից  
ժամանակավոր ադմինիստրացիա նշանակված այն բանկերի հաշիվ-  
ները, որոնց պարտավորությունները իրացվելի չեն, դրամավարկային  
ամփոփում չեն ընդգրկվում: Այնուհետև, դրամավարկային ամփոփը,  
լրացնելով այլ ֆինանսական կազմակերպությունների հաշվեկշռային  
ցուցանիշներով (մասնավորապես՝ վարկային կազմակերպություննե-  
րի), ստացվում է երկրի ֆինանսական համակարգի ամփոփ հաշվեկշի-  
ռը: Հայաստանում ոչ բանկային ֆինանսական կազմակերպություննե-  
րի գործունեության ակտիվացման և նրանց դերի մեծացման պայման-  
ներում ֆինանսական համակարգի ամփոփ հաշվեկշիռն ավելի մեծ  
կարևորություն կստանա:

## ՀԱՐՑԱՇԱՐ

1. Գրամավարկային քաղաքականության էությունը:
2. Փողի առաջացման տեսությունները:
3. Փողի ֆունկցիաները:
4. Գրամավարկային քաղաքականություն նպատակները:
5. Կենտրոնական բանկի առաջացումը:
6. Կենտրոնական բանկի խնդիրները:
7. Երկաստիճան բանկային համակարգի ձևավորումը:
8. Կենտրոնական բանկը որպես դրամավարկային քաղաքականություն իրականացնող մարմին:
9. Կենտրոնական բանկի գործառույթները:
10. Ազգային արժույթի ներդրումը և ինքնուրույն դրամավարկային քաղաքականության սկիզբը ՀՀ-ում:
11. Գրամական բազա, կառուցվածքը:
12. Գրամական զանգված, տարրերը:
13. Գրամավարկային քաղաքականության գործիքները:
14. Պարտադիր պահուստավորումը որպես դրամավարկային քաղաքականության գործիք:
15. Բաց շուկայական գործառնությունները որպես դրամավարկային քաղաքականության գործիք:
16. Գրամավարկային քաղաքականության իրավական կարգավորումը
17. Գրամավարկային քաղաքականության ծրագիրը:
18. Գրամավարկային քաղաքականության անուղղակի գործիքները:
19. Գրամավարկային քաղաքականության ուղղակի գործիքները:
20. Գրամավարկային քաղաքականության իրականացման հիմնական գործիքը:
21. Գրամավարկային քաղաքականության իրականացման ճշգրտող գործիքները:
22. Գրամավարկային քաղաքականության իրականացման կառուցվածքային գործիքները:
23. Գրամավարկային քաղաքականության իրականացման մշտական հնարավորության գործիքները:

24. Գրամավարկային քաղաքականության իրականացման տեսակները:
25. Գրամավարկային քաղաքականության ռազմավարությունները:
26. Գնաճի նպատակադրման ռազմավարությունը:
27. Փողի ագրեգատների էությունը և կիրառման շրջանակները:
28. Փողի ագրեգատների նպատակադրման ռազմավարությունը:
29. Փոխարժեքի նպատակադրման ռազմավարությունը:
30. Կանխատեսվող խումբը գնաճի նպատակադրման ռազմավարությունը իրականացնելիս:
31. Արժույթային քաղաքականության տեսակները:
32. ՀՀ դրամավարկային վիճակագրության ամփոփման սկզբունքները:
33. ՀՀ բանկային համակարգի ամփոփ հաշվեկշռի ցուցանիշները:
34. ՀՀ Կենտրոնական բանկի հաշվեկշռի կառուցվածքը:
35. ՀՀ արժույթային քաղաքականությունը:
36. ՀՀ դրամավարկային քաղաքականության ծրագիրը:
37. Գրամավարկային և հարկաբյուջետային քաղաքականության համահարթեցումը ՀՀ-ում:

#### **ԳՐԱԿԱՆՈՒԹՅՈՒՆ**

1. Բ. Ասատրյան «Բանկային գործ», ուսումնական ձեռնարկ, Սարվարդ հրատ. 2013թ.:
2. Ջիլ Հեմոնդ, Կենտրոնական բանկի գործունեության հետազոտությունների կենտրոն, «Գնաճի նպատակադրման նորագույն մոտեցումներ», ձեռնարկ թիվ 29, 2010թ.:
3. ՀՀ ԿԲ դրամավարկային քաղաքականության անողղակի գործիքներ և դրանց կիրառման մեխանիզմներ:
4. ՀՀ ԿԲ կանխատեսման և քաղաքականության վերլուծական համակարգը, 2010թ.:
5. С. Р. Моисеев: Денежно кредитная политика: теория и практика, М.2011.
6. B. Bernanke, Th. Laubach, F. Mishkin, A. Posen, Inflation Targeting, Lessons from the International Experience, Prinseton University Press. 1998
7. Моисеев С.Р., Трансмиссионный механизм денежно-кредитной политики, "Финансы и кредит" N 18, 2002.



8. Волнин В.А. Обязательные резервы как инструмент обеспечения финансовой устойчивости банков, 2007.
9. Организация деятельности центрального банка/под ред. С.С. Ткачука, О. И. Румянцевой. Минск: БГЭУ, 2006.
10. Головнин М.Ю. Теоретические основы денежно-кредитной политики в условиях глобализации. М.: Институт экономики РАН, 2008.
11. Бажан А.И. Деньги и денежно-кредитная политика в Западной Европе. М.: Огни ТД, 2005.

**ՀԱՅՐԻՅԱՆ ԵՎԳԵՆՅԱ ՌԱԶՄԻԿԻ**

**ԳՐԱՄԱՎԱՐԿԱՅԻՆ  
ՔԱՂԱՔԱԿԱՆՈՒԹՅՈՒՆ  
ՈՒՍՈՒՄՆԱՄԵԹՈԴԱԿԱՆ ՉԵՌՆԱՐԿ**

Հրատարակչության տնօրեն՝	<i>Գ. Բեզլարյան</i>
Շապիկի ձևավորումը՝	<i>Մ. Դրավյանի</i>
Սրբագրիչ՝	<i>Վ. Ավանեսյան</i>
Համակարգչային շարվածքը՝	<i>Ժ. Զաքարյանի</i>
Համակարգչային էջադրումը՝	<i>Մ. Ավանեսյանի</i>

Թուղթը՝ օֆսեթ, տպագրությունը օֆսեթ, չափսը՝ 60x84/16:  
Ծավալը՝ 5.5 տպ. մամուլ: Տպաքանակը՝ 100:

Տպագրվել է «Դիզակ պլյուս» հրատարակչության տպարանում  
Հ. Հակոբյան 25, Ստեփանակերտ - 2015