ՀՏԴ 336 .71

Տնտեսագիտություն

Եվգենյա Հայրիյան, տ.գ.թ.,
ԱրՊՀ տնտեսագիտության ֆակուլտետի
ֆինանսահաշվային ամբիոնի դոցենտ,
էլ փոստ. evgenyahayriyan@mail.ru

ԴՐԱՄԱՎԱՐԿԱՅԻՆ ՔԱՂԱՔԱԿԱՆՈՒԹՅԱՆ ԱՌԱՆՁՆԱՀԱՏԿՈՒԹՅՈՒՆՆԵՐԸ ԶԱՐԳԱՑՈՂ ԵՐԿՐՆԵՐՈՒՄ

Զարգացող և անցումային փուլում գտնվող երկրները դրամավարկային քաղաքականության մշակման և իրագործման ընթացքում առչնվում են այնպիսի խնդիրների հետ, որոնք էապես տարբերվում են զարգացած երկրներում ի հայտ եկած խնդիրներից: Հոդվածում ներկայացվել է դրամավարկային քաղաքականության դրևսորման առանձնահատկությունները ինչպես զարգացող, այնպես էլ քաղաքական անկայուն դաշտում գտնվող երկրներում:

Բանալի բառեր. *դրամավարկային քաղաքականություն, գնաճ, տնտեսական աճ, կենտրոնական բանկ, համահարթեցում, դոլարիզացիայի մակարդակ*

Евгения Айриян

ОССОБЕННОСТИ ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ ПОЛИТИКИ В В РАЗВИВАЮЩИХСЯ СТРАНАХ

В процессе разработки и осуществления денежно-кредитной политики развивающиеся страны и страны с переходной экономикой сталкиваются с такими проблемами, которые существенно отличаются от проблем, возникших в развитых странах. В статье рассмотрено оссобенности проявления денежно-кредитной политики как в развивающиеся странах, так и в странах с политической нестабильностью.

Ключевые слова: *денежно-кредитная политика, инфляция, экономический рост, центральный банк, координация, уровень долларизации*

Yevgenya Hayriyan

THE FEATURES OF MONETARY POLICY IN DEVELOPING COUNTRIES

In the process of implementing monetary policy the developing and transitional countries are faced with the issues, that are essentially different from those that have emerged in developed countries. The article presents the features of manifestation of monetary policy both in developing and in political unstable countries.

Key words: *monetary policy, inflation, economic growth, the central bank, coordination, the level of dollarization*

Դրամավարկային 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:

Ներկայումս տնտեսագիտության մեջ չկա միանշանակ մոտեցում 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:

Տնտեսագետների մեկ այլ խումբ, դրամավարկային քաղաքականության սահմանմանը մոտենում է դրա նպատակային նշանակությունից. <<դրամավարկային քաղաքականությունը պետության քաղաքականությունն է՝ ներգործելով փողի քանակի վրա, նպատակ ունենալով ապահովել գների կայունություն, բնակչության լրիվ զբաղվածություն և արտադրության իրական ծավալի աճ>>:

Կ.Անանյանը տվել է դրամավարկային քաղաքականությանը հետևյալ սահմանումը. <<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>>:[1]

Դրամավարկային քաղաքականության կանոնների բնութագրության առումով առավել հաջող սահմանում են տվել Նոր Զելանդիայի 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>:[2]

Տնտեսության զարգացման ներկայիս պայմաններում, բավականին մեծ կարևորություն է տրվում տնտեսական աճի ապահովման ու ազգային ֆինանսական համակարգի կայունության հիմնահարցերին, որոնք յուրաքանչյուր պետության տնտեսվարող սուբյեկտների բարեկեցության հիմքն են հանդիսանում: Այդ տեսանկյունից կարևորվում է տնտեսության մեջ գների կայուն մակարդակի պահպանումը, որն անհրաժեշտ պայման է հանդիսանում տնտեսական կայուն զարգացման, մրցակցային առողջ միջավայրի ապահովման համար: Գների կայունության ապահովման համար կարևորվում է արդյունավետ դրամավարկային քաղաքականության մշակումն ու իրագործումը:

Դրամավարկային քաղաքականությունը հանդիսանում է յուրաքանչյուր պետության մակրոտնտեսական քաղաքականության կարևոր ուղղություններից մեկը և պետք է համահունչ լինի պետության երկարաժամկետ մակրոտնտեսական նպատակներին:

Որպես կանոն, զարգացող և անցումային փուլում գտնվող երկրները առչնվում են այնպիսի խնդիրների հետ, որոնք էապես տարբերվում են զարգացած երկրներում ի հայտ եկած խնդիրներից:

Զարգացող երկրների համար կարելի է առանձնացնել հետևյալ առանձնահատկությունները.

1. ոչ որակյալ ֆինանսական կառավարման իրականացումը,
2. թույլ ֆինանսական հատվածը և ֆինանսական շուկայում ենթակառուցվածքների թերզարգացվածությունը,
3. դրամավարկային քաղաքականություն իրականացնող պետական մարմինների նկատմամբ վստահության ցածր մակարդակը,
4. դոլարիզացիայի բարձր մակարդակը,
5. կապիտալի միջազգային հոսքերի դինամիկայի նկատմամբ տնտեսության բարձր զգայունությունը,
6. գնաճի բարձր մակարդակը:

Տնտեսության մրցունակության ապահովման համար առավել կարևոր գործոն է համարվում գնաճի կայուն մակարդակի պահպանումը, որը հատկապես կարևորվում է զարգացող երկրներում:

Զարգացող երկրների շարքում թերևս ամենախոցելի վիճակում են գտնվում քաղաքական անկայուն դաշտում գտնվող պետությունները, որոնք առնչվում են ինչպես զարգացող երկրներին բնորոշ խնդիրներին, այնպես էլ քաղաքական անկայուն վիճակով պայմանավորված ի հայտ եկած խոչընդոտներին: Նշված պետություններում կարևորվում է տնտեսության զարգացմանը խոչընդոտող կարևոր ցուցանիշի՝ գնաճի դրսևորումը:

[1] Կ.Անանյան <Դրամավարկային քաղաքականության տեսական հիմնահարցերը>, Բանբեր ԵՊՏԻ, N3, 2005թ., էջ 115

[2] De Brouwer G ang O Regan Monutery -Policy Rules;An application in Australia. Paper presented at the Reserve Bank of New Zealand Monetary Policy Workshop,October 1997,p14

Գնաճն ունի իր ուրույն դրսևորումները ԱՀ նման քաղաքական անկայուն դաշտում գտնվող տնտեսություններում, որտեղ միասնական դրամավարկային քաղաքականության պայմաններում առկա են տնտեսական, մասնավորապես հարկաբյուջետային քաղաքականության տարբերություններ: Բացի վերոնշյալից, գնաճի դրսևորման առանձնահատկությունները պայմանավորված են նաև քաղաքական անկայուն իրավիճակից, տնտեսության մենաշնորհային բնույթով, ինչպես նաև հակամենաշնորհային քաղաքականության բացակայությամբ, չկայացած ֆինանսական շուկաներով և այլն: Վերջիններս նաև բնորոշ են զարգացող երկրների մեծամասնություններին:

Քաղաքական անկայուն վիճակում գտնող պետություններից առանձնացնենք Աբխազիան:

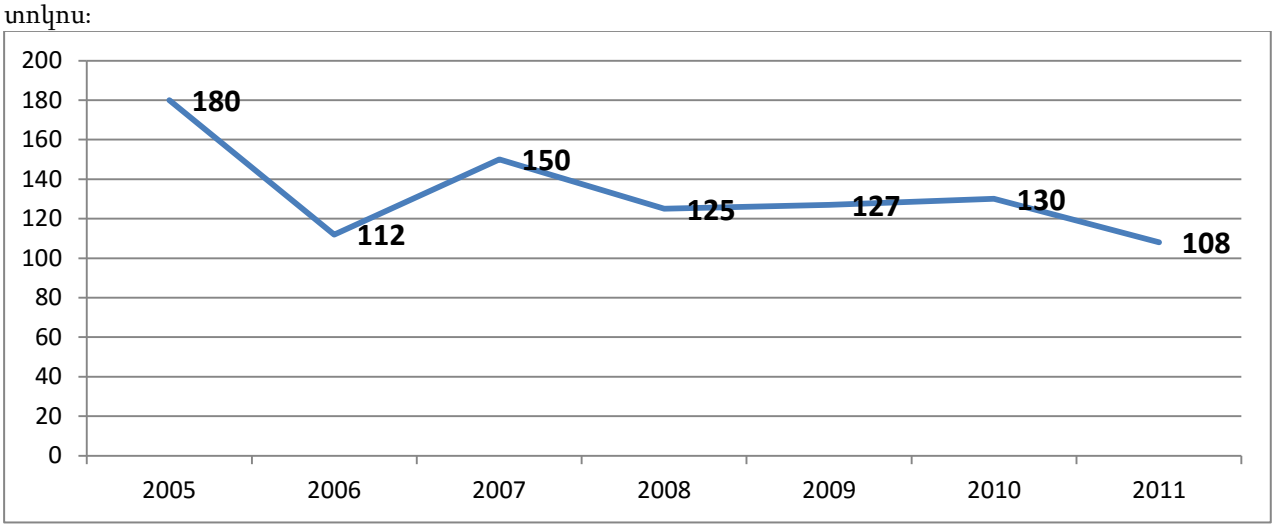
Ներկայումս Աբխազիայի տնտեսության հիմնական ուղղությունները համարվում են մանրածախ առևտուրը և տուրիզմը: Աբխազիայի տնտեսական զարգացման նախարարության կողմից տրամադրված տեղեկատվության համաձայն մանրածախ առևտրի շրջանառությունը ապահովում է Աբխազիայի ՀՆԱ-ի մոտ 60%-ը, իսկ զբոսաշրջության միջոցով ապահովվում է բյուջեյի հարկային եկամուտների մոտ մեկ երրորդը:[1]

Աբխազա-վրացական հակամարտության պատճառով Աբխազիայի տնտեսությունը հայտնվեց ճգնաժամի մեջ: Աբխազիայի տնտեսության այս կամ այն չափով կայունացմանը նպաստեց 2008 թվականին ՌԴ կողմից Աբխազիայի անկախության ճանաչումը: Արդյունքում ՌԴ հետ համատեղ մշակվեց տնտեսության զարգացման համալիր ծրագիր, ինչպես նաև տնտեսության զարգացման համար ՌԴ կողմից ամեն տարի բյուջետային դեֆիցիտի ֆինանսավորման նպատակով տրամադրվում է նյութական օգնություն:

Ռուսաստանի Դաշնության կողմից իրականացվում են արդյունավետ միջոցառումներ Աբխազիայում ֆինանսական և բանկային սեկտորի գործարկման և զարգացման համար, ինչի արդյունքում Աբխազիան չունի ազգային դրամական միավոր, որի փոխարեն տնտեսությունում որպես ազգային դրամական միավոր ընդունվում է ռուսական ռուբլին: Կենտրոնական բանկին վերապահված այլ գործառույթները իրականացնում է Աբխազիայի ազգային բանկը:

Աբխազիայի տնտեսության համախառն ներքին արդյունքի հիմնական մասը ձևավորվում է շինարարության, առևտրի, գյուղատնտեսության, զբոսաշրջության շնորհիվ: Շինարարության բավականին մեծ տեսակարար կշիռը ՀՆԱ-ում պայմանավորված է տնտեսության մեջ ավերված ենթակառուցվածքների վերականգնման նպատակով իրականացվող լայնամասշտաբ շինարարական աշխատանքների ծավալներով:

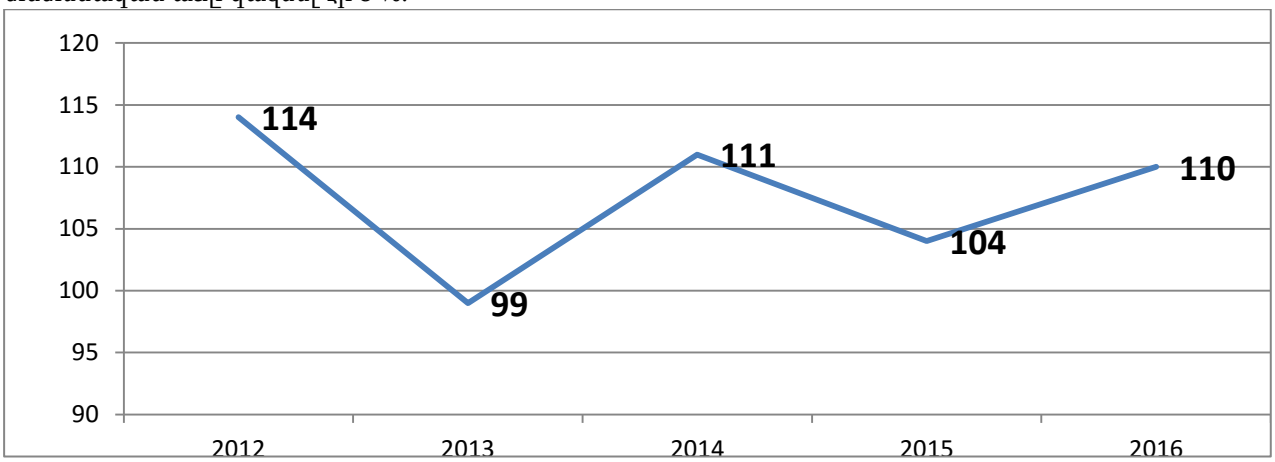
Այդ պատճառով վերլուծության համար առանձնացնենք 2005-2011թթ ընկած ժամանակահատվածը, որի ընթացքում Աբխազիայի ՀՆԱ-ի միջին տարեկան աճը կազմել է 32.9%: Իսկ արդեն 2012-2016 թթ ընկած ժամանակահատվածում ՀՆԱ-ի միջին տարեկան աճը կազմել էր 8 տոկոս:



Գծապատկեր1. Տնտեսական աճի դինամիկան Աբխազիայի Հանրապետությունում 2005-2011թթ.

[1] www.nb-ra.org/statistics

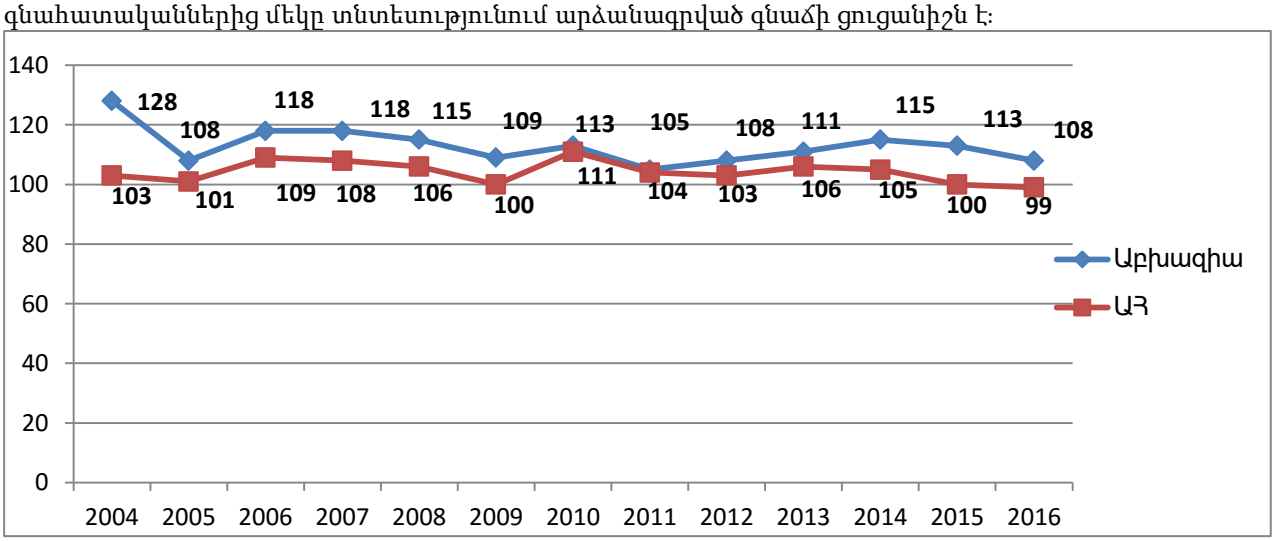
Նշված ժամանակահատվածը Աբխազիայում առանձնանում է տնտեսական աճի բարձր տեմպերով, որոնք հիմնականում պայմանավորված էին պատերազմից հետո տնտեսությունում ի հայտ եկած անկման բարձր ցուցանիշներից հետո տնտեսության շինարարության ոլորտի աշխուժացմամբ: Նշված ժամանակահատվածում տնտեսական աճի առավելագույն ցուցանիշը դրսևորվել է 2005 թվականին՝ գրանցելով 80%, իսկ արդեն 2011 թվականին հանրապետությունում տնտեսական աճը կազմել էր 8 %:



Գծապատկեր1. Տնտեսական աճի դինամիկան Աբխազիայի Հանրապետությունում 2002-2016թթ.

2012 թվականից Աբխազիայում տնտեսական աճի տեմպերը դրևսորվել են ինչպես աճի, այնպես էլ նվազման տեսքով: Մասնավորապես, համաշխարհային տնտեսական ճգնաժամի ազդեցությունն այն իր վրա կրեց 2013 թվականին, երբ տնտեսական աճը դրսևորվեց բացասական արտահայտությամբ, այնուհետև տնտեսական աճը բարձր տեմպ գրանցեց 2014 թվականին՝ 11 %: Արդյունքում 2012-2016 թթ ընկած ժամանակահատվածում տնտեսական աճի միջին տեմպը կազմեց 8%: Նշենք, որ 2005-2016 թթ ընկած ժամանակահատվածում Աբխազիայում տնտեսական աճի տեմպը միջին հաշվարկով կազմել էր 22%, ինչը իր նման անկայուն քաղաքական դաշտում գտնվող պետությունների շրջանակում համարվում էր բավականին բարձր ցուցանիշ:

Դրամավարկային քաղաքականության իրականացման արդյունավետության գնահատականներից մեկը տնտեսությունում արձանագրված գնաճի ցուցանիշն է:



Գծապատկեր 3. Գնաճի մակարդակը Արցախի Հանրապետությունում և Աբխազիայում 2004-2016թթ.

Տնտեսական աճի տեմպերին զուգահեռ Աբխազիայի տնտեսությունը բնորոշվում է նաև գնաճի բարձր մակարդակով, որն էլ խոչընդոտում է տնտեսության առավել արագ զարգացմանը և բնակչության կենսամակարդակի բարձրացմանը: Նշված ժամանակահատվածում Աբխազիայում գնաճն իր առավելագույն ցուցանիշը դրսևորել է 2004 թվականին, երբ գնաճի ցուցանիշը հանրապետությունում կազմել էր 28%, իսկ նվազագույն գնաճի ցուցանիշը արձանագրվել է 2004

թվականին՝ 5 % արտահայտությամբ: 2004-2016 թթ միջին տարեկան գնաճը կազմել էր 13%: Գնաճի նման բարձր ցուցանիշը Աբխազիայի հանրապետությունում պայմանավորված էր հիմնականում տվյալ պետության արտաքին շուկայից կախվածության բարձր աստիճանով: Արցախի Հանրապետությունում նշված ժամանակահատվածում միջին տարեկան գնաճը աճը կազմել է ընդամենը 4,2%: Գնաճի առավելագույն մակարդակ ԱՀ-ում գրանցվել է 2010 թվականին՝ արձանագրելով 11 %, իսկ 2016 թվականին ԱՀ-ում արձանագրվել է գնանկում 1 %-ով:

Արցախի Հանրապետությունում գնաճի դրսևորման կարևոր առանձնահատկությունը կապված է անկախ դրամավարկային քաղաքականություն չունենալու հանգամանքի հետ: Հանրապետությունում որպես այդպիսին չի իրականացվում դրամավարկային քաղաքականություն, այն իր վրա է կրում ՀՀ ԿԲ կողմից իրականացվող դրամավարկային քաղաքականության ազդեցությունը:

Արդյունքում, գնաճի դրսևորումները ԱՀ-ում կախված են ինչպես ՀՀ-ում վարվող դրամավարկային քաղաքականությունից, ԱՀ-ում վարվող հարկաբյուջետային քաղաքականությունից, այնպես էլ քաղաքական անկայուն դաշտում գտնվող պետությանը բնորոշ գնաճի առաջացման սուբյեկտիվ պատճառներից: Ընդ որում պետք է նշել, որ նման խնդիրներ առկա են նաև Աբխազիայի Հանրապետությունում, որտեղ Արցախի Հանրապետության օրինակով ՀՀ դերը պատկանում է Ռուսաստանի Դաշնությանը: Ինչպես ԱՀ-ում, այնպես էլ Աբխազիայում գնաճն ընդհանուր առմամբ դրսևորվում է ավելի բարձր տեմպերով, քան ՀՀ-ում և ՌԴ-ում: Սա պայմանավորված է ինչպես նշված պետություններում տեղական արտադրանքի անբավարար լինելու հանգամանքով, այնպես էլ ՀՀ-ից և ՌԴ-ից ներմուծման արդյունքում լրացուցիչ տրանսպորտային ծախսերի ի հայտ գալու հանգամանքի հետ: Երկու հանրապետություններում էլ տեղական արտադրանքների գծով ընդհանուր առմամբ գրանցվում է գնաճի ավելի ցածր ցուցանիշ, սակայն վերջիններիս ծավալները լինելով փոքր՝ գնաճի դրսևորման վրա նույնպես ունենում են աննշան ազդեցություն:

Արցախի Հանրապետության տնտեսությունում, որտեղ վարվում է առանձին հարկաբյուջետային քաղաքականություն և ՀՀ միասնական դրամավարկային քաղաքականություն՝ գնաճի դրսևորումները ունեն որոշ առանձնահատկություններ: Մասնավորապես ԱՀ տնտեսությունը գնաճային ճնշումները իր վրա է վերցնում ինչպես միջազգային շուկայում գների տատանումներից, այնպես էլ ՀՀ-ում վարվող դրամավարկային քաղաքականության ազդեցությունից: Բացի վերը նշված հանգամանքներից ԱՀ-ում գնաճի դրսևորման ոչ կարևոր գործոն է հանդիսանում նաև ներքին շուկայում տիրող անառողջ մրցակցային միջավայրը, որը և ներքին շուկայում գների ձևավորման մեխանիզմի համար կարևոր խոչընդոտ է հանդիսանում: Այս առումով ցանկալի կլիներ ԱՀ-ում ավելի արդյունավետ վերահսկվեին ներքին շուկայում գնագոյացման անառողջ ձևավորման գործընթացը, որը և որոշ չափով կփոխհատուցեր արտաքին շուկայից ներկրվող գնաճային ճնշումների բացասական հետևանքները:

Զարգացող երկրների դրամավարկային քաղաքակության իրականացման տեսանկյունից կարևոր առանձնահատկություններից է տնտեսության դոլարիզացիայի մակարդակը: Այս տեսանկյունից զարգացող երկրները, կախված լինելով այս կամ այն արտարժույթից, մշտապես առնչվում են այս ցուցանիշի բարձր մակարդակի հետ, որը մի կողմից պայմանավորված է արտարժույթով տրասնֆերտների բավականին մեծ ծավալի ներհոսքով, իսկ մյուս կողմից տվյալ երկրների ֆինանսական հաստատությունների կողմից արտարժութային ռիսկի դիվեսիֆիկացմամբ պայմանավորված արտարժութային վարկերի տրամադրմամբ:

Զարգացող երկրներում դրամավարկային քաղաքականության արդյունավետ իրականացման տեսանկյունից կարևորվում է դրամավարկային և հարկաբյուջետային քաղաքականությունների արդյունավետ համահարթեցումը: Վերջին տարիներին դրամավարկային քաղաքականության համահարթեցման հիմնահարցերը բավականին ակտիվ քննարկվել են զարգացող երկրների միջև տարածաշրջանային համաձայնագրերի շրջանակներում: Դա պայմանավորված էր 2007-2009թթ համաշխարհային ֆինանսատնտեսական ճգնաժամի արդյունքում ստացված մարտահրավերներին դիմակայելու անհրաժեշտությամբ: Այս ճգնաժամը ցույց տվեց, որ զարգացող երկրները ենթարկվել են զարգացած երկրների դրամավարկային իշխանությունների գործողությունների բացասական ազդեցությանը: Հետևաբար, զարգացող երկրների կողմից համահարթեցված ու համուղղված դրամավարկային քաղաքականության իրականացումը նախ և առաջ դիտարկվեց որպես վերոնշյալ ազդեցություններին, ինչպես նաև համաշխարհային ֆինանսական շուկաների տատանողականությանը դիմակայելու միջոց: Բացի վերոնշյալից, համահարթեցված

դրամավարկային քաղաքականության իրականացումը կարող է խթան հանդիսանալ երկրների միջև առևտրային և այլ հարաբերությունների զարգացման համար։

Չնայած այն հանգամանքին, որ դրամավարկային ոլորտում համագործակցությունը կարող է դրական ազդեցություն ունենալ տնտեսության զարգացման գործում, ներկայիս պայմաններում այդպիսի համաձայնությունները չունեն պրակտիկ դրսևորումներ, որի հիմնական պատճառը դրամավարկային քաղաքականության համահարթեցման կոնկրետ ուղղությունների բացակայությունն է։ Արդյունավետության տեսանկյունից զարգացող երկրներում կարևորվում է կիրառել համահարթեցման հետևյալ ուղղությունները .

1. տարածաշրջանային վճարային համագործակցություն,
2. վճարային հաշվեկշռի ֆինանսավորման նպատակով համագործակցություն,
3. մոնետար միության ստեղծում։

Միավորված ազգերի կազմակերպության կողմից առևտրի և զարգացման զեկույցում ներկայացվել է ներքոնշյալ ուղղությունները՝ զարգացող երկրների դրամավարկային քաղաքականության համահարթեցման համատեքտում .

1. կարճաժամկետ ֆինանսավորման նպատակով վճարային համակարգերի կոոպերացում,
2. կոոպերացում ֆինանսական զարգացման նպատակով,
3. արժութային կուրսերի կարգավորում և մոնետար միության կազմավորում։

Առաջարկվող համահարթեցման ուղղությունները հիմնականում համընկնում են և նշված ուղղությունների շրջանակներում դրամավարկային քաղականության համագործակցության մեխանիզմները հիմնականում նպատակ ունեն նվազեցնելու արժութային կուրսերի տատանումները, ինչը հիմք կհանդիսանա զարգացող երկրների միջև առևտրային հարաբերությունների զարգացման համար։

Այսպիսով, զարգացող երկրներում դրամավարկային քաղաքականության իրականացումը համարվում է պետության կողմից տնտեսապես առավել բարդ իրագործելի քաղաքականություն։ Վերջինս պայմանավորված է զարգացող երկրների տնտեսությունների՝ զարգացած երկրների տնտեսություններից կախվածության բարձր աստիճանով, ինչի արդյունքում համաշխարհային շուկայում տեղի ունեցող բացասական երևույթներին շատ հաճախ զարգացող երկրները ի վիճակի չեն լինում արդյունավետ կերպով դիմակայել։ Նշված դեպքերում զարգացող երկրները իրենց կողմից իրականացվող դրամավարկային քաղաքականությունը ուղղում են ի հայտ եկած խնդիրներին օպերատիվ կերպով արձագանքմանը, ինչի արդյունքում զարգացող երկրների կենտրոնական բանկերը այս տեսանկյունից կորցնում են իրենց անկախությունը։ Բացի վերոնշյալից զարգացող երկրներում սովորաբար բարձր է դոլարիզացիայի մակարդակը, որը պայմանավորված է ինչպես ֆինանսական հաստատությունների կողմից տրվող վարկերի արտարժութային մասի գերակշռմամբ, այնպես էլ արտերկրից արտարժութային տրանսֆերտների մեծ ծավալներով։ Նման պարագայում զարգացող երկրների դրամավարկային քաղաքականություն իրականացնող մարմինները նույնպես ստիպված են իրականացնել բոլոր անհրաժեշտ միջոցառումները տնտեսությունում բացասական ազդեցությունները չեզոքացնելու համար, ինչի արդյունքում շատ հաճախ ստիպված օգտագործվում են պետական պահուստները։ Այս տեսանկյունից զարգացող երկրների համար կարևորվում է դրամավարկային քաղաքականության արդյունավետ և համատեղ համահարթեցումը, ինչը հնարավորություն կտա դիմակայել արտաքին ցնցումներին և հաղթահարել տնտեսությունում ի հայտ եկած անցանկալի երևույթները։

Օգտագործված գրականություն

1. С. Р Моисеев: Денежно кредитная политика: теория и практика, 2011,
2. www.cba.am Դրամավարկային և ֆինանսական վիճակագրություն2004-2016թթ
3. www.cba.am Տարեկան հրապարակումներ 2004-2016թթ
4. www.stat-nkr.am Տարեկան հրապարակումներ 2004-2016թթ
5. www.nb-ra.org/statistics,2005-2016
6. De Brouwer G ang O Regan Monutery -Policy Rules;An application in Australia. Paper presented at the Reserve Bank of New Zealand Monetary Policy Workshop,October 1997
7. Կ.Անանյան <Դրամավարկային քաղաքականության տեսական հիմնահարցերը>, Բանբեր ԵՊՏԻ, N3, 2005թ