

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

**ԴՐԱՄԱՎԱՐԿԱՅԻՆ ՔԱՂԱՔԱԿԱՆՈՒԹՅԱՆ ԻՐԱԿԱՆԱՅՄԱՆ ԱՐԴԻ
 ՀԻՄՆԱԽՆԴԻՆԵՐԸ ՀՀ-ում**

Արդյունավետ դրամավարկային քաղաքականության իրականացման միջոցով տնտեսության մեջ ապահովվում է գնաճի կայուն մակարդակ, ինչը տնտեսական աճի ապահովման կարևոր նախապայման է հանդիսանում: Տնտեսության զարգացման արդի փուլում դրամավարկային քաղաքականության իրականացման գործընթացում առկա են հիմնախնդիրներ, որոնց լուծման միջոցով հնարավոր կլինի դրական ազդեցություն ունենալ տնտեսության կայուն զարգացման վրա:

Բանալի բառեր. դրամավարկային քաղաքականություն, գնաճ, տնտեսական աճ, կենտրոնական բանկ, վարկային ներդրումներ, փողի ագրեգատներ

Евгения Айриян

СОВРЕМЕННЫЕ ПРОБЛЕМЫ РЕАЛИЗАЦИИ ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ ПОЛИТИКИ РА

Посредством эффективного осуществления денежно-кредитной политики в экономике наблюдается стабильный уровень инфляции, что является важным условием экономического роста. В процессе осуществления денежно-кредитной политики на современном этапе развития экономики имеются проблемы, решением которых возможно будет оказывать положительное влияние на стабильный рост экономики.

Ключевые слова: денежно-кредитная политика, инфляция, экономический рост, центральный банк, кредитные вложения, денежные агрегаты

Yevgenya Hayriyan

THE MODERN PROBLEMS IN THE IMPLEMENTATION OF MONETARY POLICY OF RA

Through the effective implementation of monetary policy, there is a stable level of inflation in the economy, which is an important precondition for economic growth. At present stage of economic development, there are several problems in the implementation of monetary policy, the solution of which will have a positive impact on sustainable economic development.

Key words: monetary policy, inflation, economic growth, the central bank, kredit investments, monetary aggregates

Դրամավարկային քաղաքականությունը հանդիսանալով պետության տնտեսական քաղաքականության բաղկացուցիչ մասը և նպատակ ունենալով ապահովել կայուն գնաճի մակարդակ, կարևոր դեր ու նշանակություն 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:

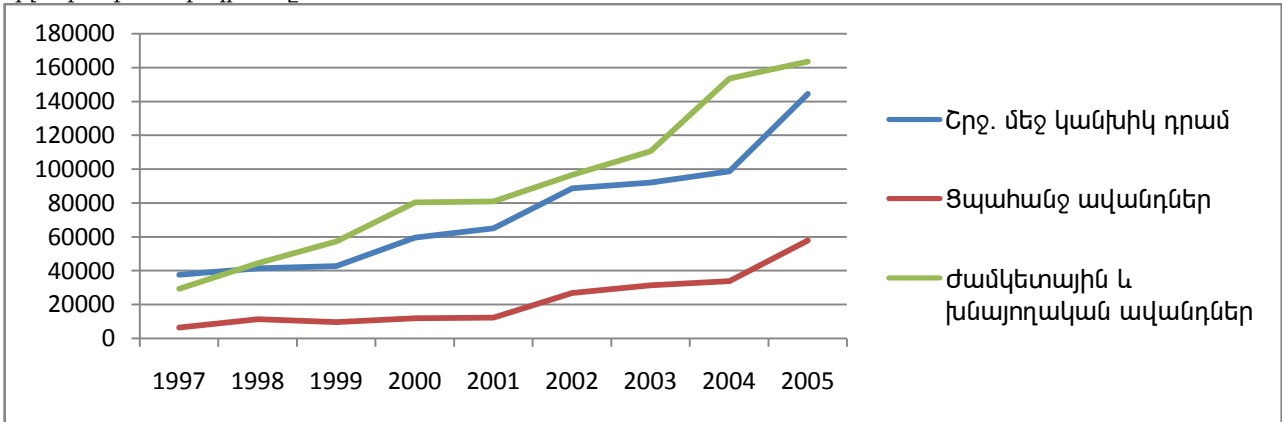
ՀՀ-ում տնտեսական քաղաքականության ներքո դրամավարկային քաղաքական-ության իրականացումը հնարավոր է դարձել 1993թ. նոյեմբերին կենտրոնական բանկի կողմից ազգային արժույթի թողարկման գործառույթը ստանձնելուց հետո:

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:

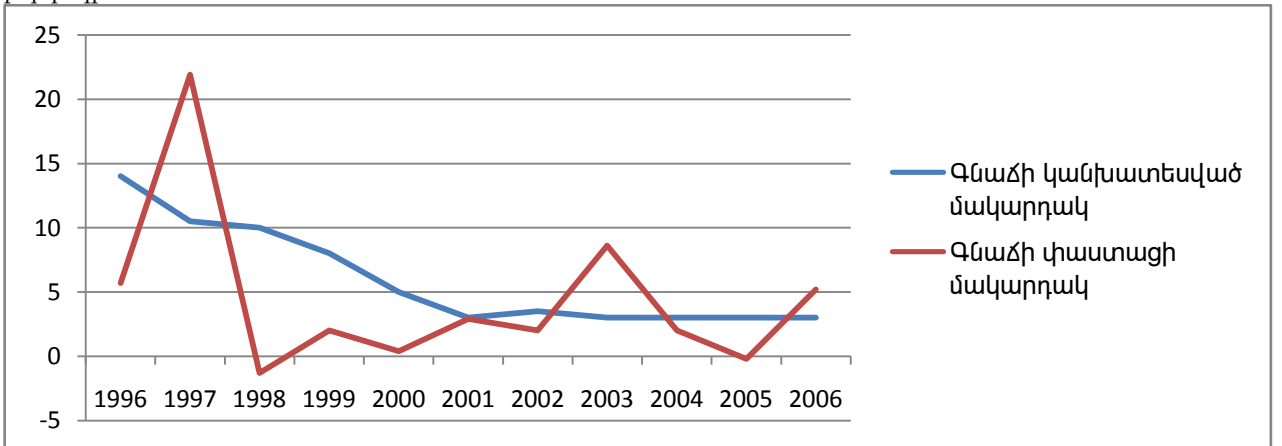
Փողի ագրեգատների նպատակադրման ռազմավարության իրականացմամբ ՀՀ կենտրոնական բանկը, սկսած 1994 թվականի երկրորդ կիսամյակից, կարողացել է նվազեցնել և կայունացնել գնաճի տեմպերը, իսկ 1998-2004թթ. միջին գնաճը կազմել է 2.4%:

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 դուրսի գաղափարի բարձր մակարդակի պայմաններում փողի զանգվածում մեծ տեսակարար կշիռ էին զբաղեցնում արտարժույթը, ուստի նպատադրելով 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 նորից անցնել դրամական զանգվածի նպատակադրմանը:

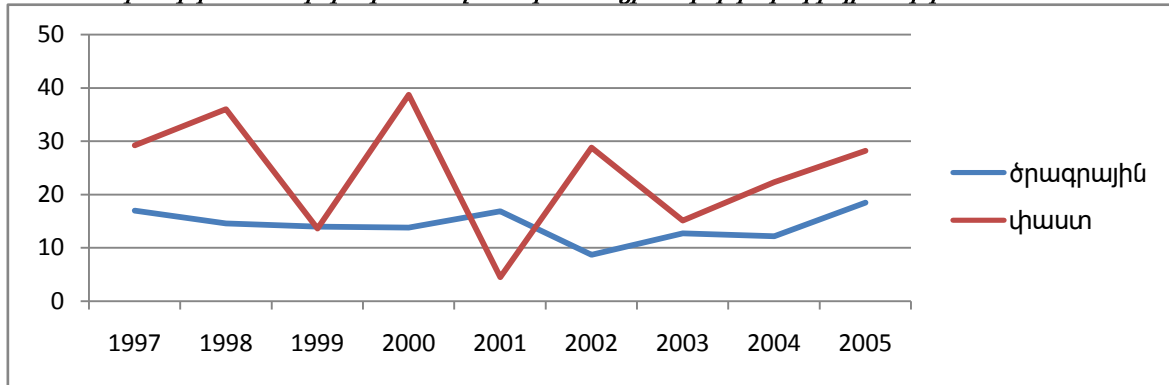


Գծապատկեր 1. Դրամական զանգվածի կառուցվածքի դինամիկան 1997-2005թթ.

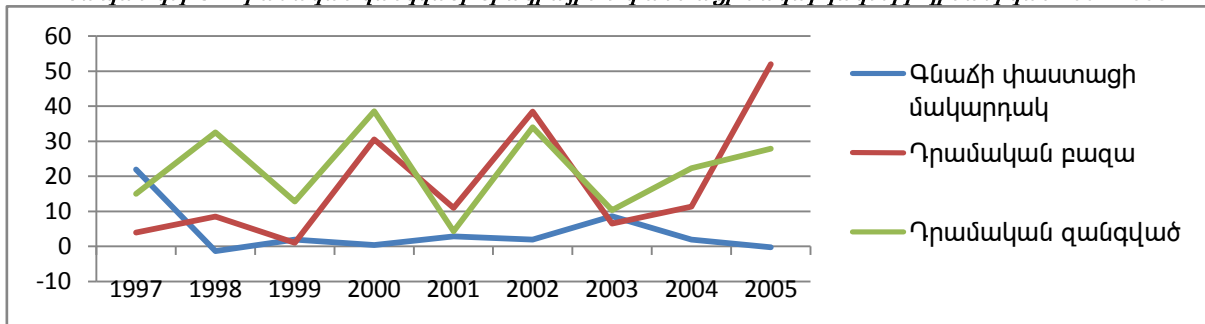
Նշված ժամանակահատվածում բոլոր տարիներին, բացառությամբ 2003 թվականի, գնաճի ծրագրային մակարդակը միշտ գերազանցում էր տնտեսությունում արձանագրված գնաճի փաստացի մակարդակին: Դրան հակառակ, բնականաբար դրամական զանգվածի կանխատեսված աճի տեմպերը գերազանցել են փաստացի մակարդակին:



Չճապատկեր 2. Գնաճի կանխատեսված և փաստացի մակարդակների դինամիկան ՀՀ-ում 1996-2005



Չճապատկեր 3. Դրամական զանգվածի ծրագրային և փաստացի մակարդակների դինամիկան 1997-2005



Չճապատկեր 4. Գնաճի մակարդակի, դրամական բազայի ու դրամական զանգվածի աճի դինամիկան 1997-2005

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: Եվ 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 ագրեգատների 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:

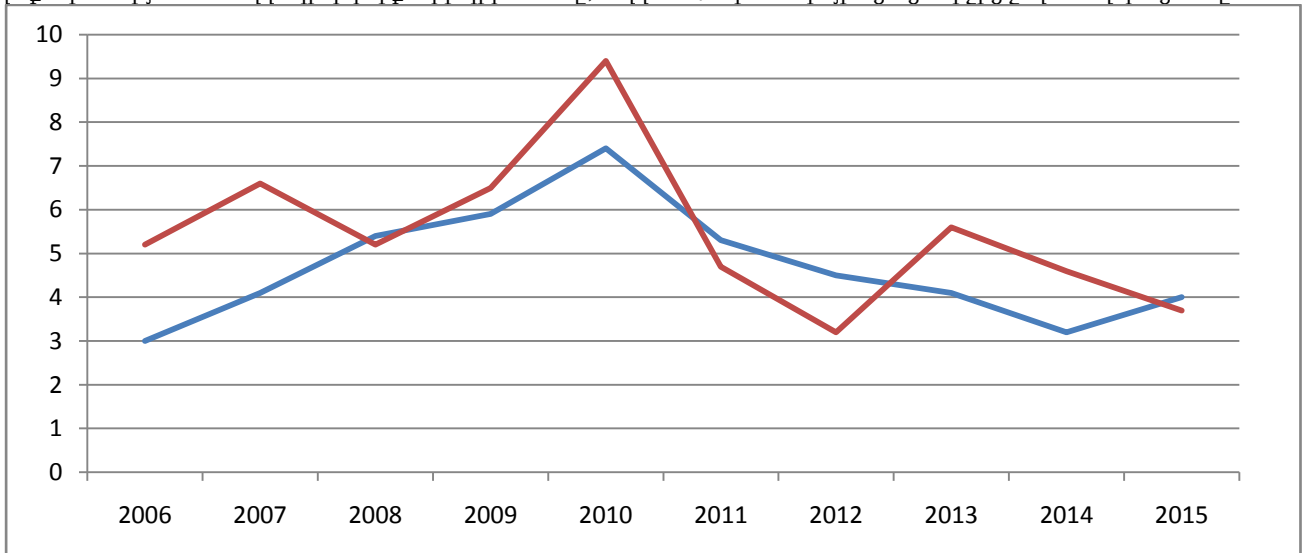
Նշված ռազմավարության իրականացման ընթացքում ի հայտ եկած այնպիսի խոչընդոտներ, ինչպիսին է փողի զանգված-գնաճ թույլ կապը, փողի ագրեգատների լիարժեք կառավարման անհնարինությունը ԿԲ-ին ստիպեց նոր ռազմավարության մշակման քայլեր ձեռնարկել:

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 հրապարակումներով: Գնաճի հաշվետվելիությունները 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 ասպառածման անհրաժեշտություն: Դրանք են. ինստիտուցիոնալ, գործառնական և մակրոտնտեսական պայմաններ : Բացի դրանից գնաճի կանխատեսման մեխանիզմները կարիք ունեին թարմացվելու, երկիր չունեի ֆինանսական շուկա, ներքին ու արտաքին կայունություն: Ուստի մինչև գնաճի լիարժեք նպատակադրման անցում կատարելը անցում կատարվեց գնաճի թեթև նպատակադրմանը, 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:



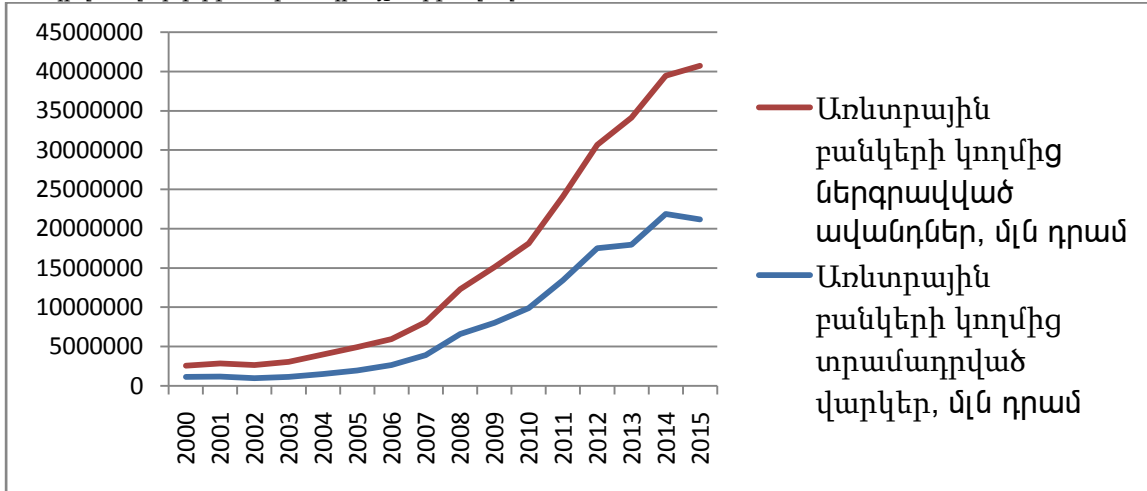
Պատկեր 5. Գնաճի կանխատեսված ու փաստացի մակարդակների դինամիկան 2006-2015

2006-2015 թվականների ընթացքում բացառությամբ 2011 և 2012 թվականների գնաճի փաստացի մակարդակը հիմնականում գերազանցել է գնաճի կանխատեսված մակարդակին: Գնաճի առավելագույն մակարդակը արձանագրվել է 9,4%, որը 2 տոկոսային կետով գերազանցել է գնաճի կանխատեսված մակարդակը, իսկ վերջին երկու տարիներին նկատվում է գնաճի կանխատեսված ու փաստացի մակարդակների միջև ձեղքվածքի նվազման

տեղեկ, որը հիմնականում պայմանավորված է արտաքին ցնցումների ազդեցության գերակայության պայմաններում ՀՀ Կենտրոնական բանկի կանխատեսելիության աստիճանով:

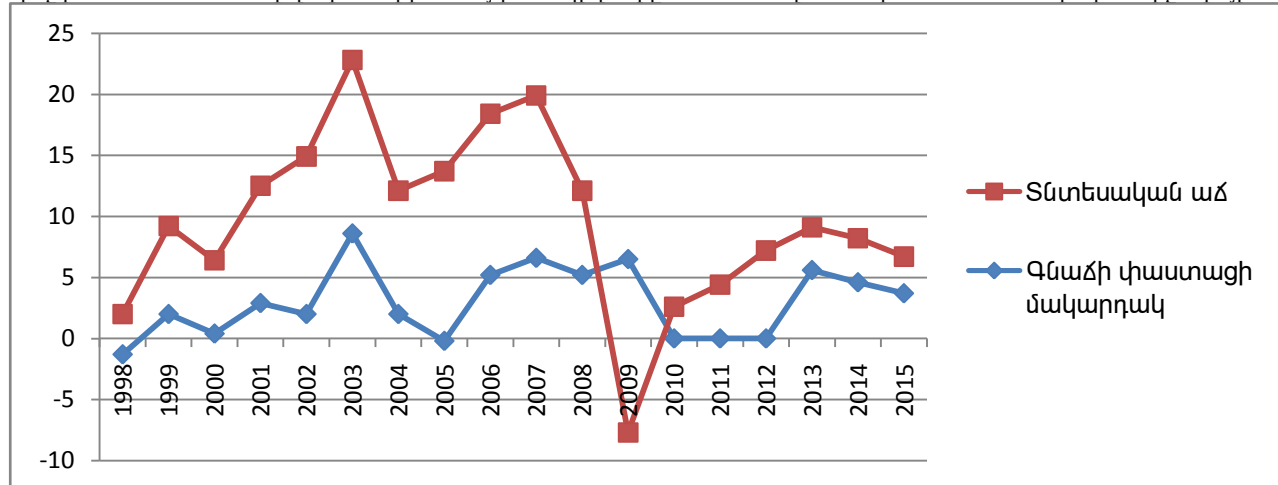
Դրամավարկային քաղաքականության իրականացման գործընթացում իրենց ուրույն դերակատարումն ունեն ֆինանսական շուկայում ՀՀ Կենտրոնական բանկի կողմից իրականացվող գործառնությունները: Վերջիններս 2006-2015 թթ դրսևորվել են հիմնականում աճի տեսքով: Բացառություն են կազմում 2008-2009 թվականները, երբ ֆինանսատնտեսական ճգնաժամի պատճառով ՀՀ կենտրոնական բանկը վարում էր ընդլայնողական դրամավարկային քաղաքականություն:

Առևտրային բանկերի կողմից ներգրավված ավանդների ու տրամադրված վարկերի տոկոսադրույքները 2000-2015 թվականների ընթացքում դրսևորվել են համահունչ տեսքով: Տոկոսադրույքների բարձր մակարդակ է արձանագրվել մինչև 2003 թվականը, այնուհետև տոկոսադրույքների տատանումները կայունացել են: Վերջին տարիներին նկատվել է ավանդների միջին տարեկան տոկոսադրույքների աճ, դրան հակառակ նշված ժամանակահատվածում տրամադրված վարկերի տոկոսադրույքների նվազում:



Գծապատկեր 6. Առևտրային բանկերի կողմից ներգրավված ավանդների և տրամադրված վարկերի ծավալները 2000-2015 թթ. մլն ՀՀ դրամ

2000-2015 թթ ընկած ժամանակահատվածում տնտեսությանը տրամադրված վարկերի և ներգրավված ավանդների ծավալները ունեցել են աճի միտում, բացառություն է կազմել 2015 թվականը: Ընդ որում աճի տեսքերը կտրուկ արագացել են 2005 թվականից սկսած: Սկսած 2000 թվականից մինչև 2007 թվականը տնտեսության մեջ գրանցվել է ոչ սովորական երևույթ, այսինքն առևտրային բանկերի կողմից ներգրավված ավանդները գերազանցել են տնտեսությանը տրամադրված վարկերից: Այդ ժամանակահատվածում բանկերի կողմից տրամադրված վարկերի և ներգրավված ավանդների տոկոսադրույքների միջև ճեղքվածքը նույնպես առավելագույն մակարդակի վրա էր գտնվում, որն էլ այս կամ այն չափով բացատրում է այդ ժամանակահատվածում բանկերի գործունեության ողողությունները: Սկսած 2007 թվականից պատկերը փոխվում է հակառակ ուղղությամբ, այսինքն վարկերի ծավալները գերազանցել են ներգրավված ավանդների ծավալներին: 2007-2015 թվականներին տրամադրվող վարկերի և ներգրավվող ավանդների տոկոսադրույքների միջև ճեղքվածքը տատանվում էր 8-11 %- ի միջակայքում, մինչդեռ 2000-2007 թվականներին այդ ճեղքվածքը տատանվում էր 12-14 տոկոսի միջակայքում:



Գծայատկեր 7. Տնտեսական աճի և գնաճի մակարդակի դինամիկան 1998-2015

1998-2015 թթ. ընկած ժամանակահատվածում տնտեսությունում գրանցվել է տնտեսական աճ, բացառությամբ 2009 թվականի, երբ, ֆինանսատնտեսական ճգնաժամի պատժառով տնտեսությունում գրանցվեց 14,2 տոկոս տնտեսական անկում: Հարկ է նշել, որ մինչև ճգնաժամն ընկած ժամանակահատվածում գնաճի մակարդակը միշտ զիջել էր տնտեսական աճի մակարդակին, իսկ 2009 թվականից հետո տեղի ունեցավ հակառակ գործընթացը և միայն 2012 թվականին էր, որ նորից տնտեսությունում արձանագրված տնտեսական աճի տեմպը նորից գերազանցեց գնաճի արձանագրված մակարդակին: Համաշխարհային շուկայում գրանցված զարգացումները որոշ ազդեցություն են թողնում նաև ՀՀ տնտեսության վրա, ինչի արդյունքում վերջին երկու տարիներին նկատվել է տնտեսական աճի տեմպի նվազում, որը իր բացասական ազդեցությունն է թողնում ՀՀ տնտեսության վրա:

Չնայած ներկայումս գնաճի նպատակադրման ռազմավարության գործառնական նպատակակի ծրագրային և փաստացի մակարդակները հիմնականում համընկնում են, սակայն այն չի բնութագրում վերոնշյալ ռազմավարության արդյունավետ լինելու փաստի մասին: Ընդհանուր առմամբ որպես ռազմավարության արդյունավետությունը բնորոշող չափորոշիչները կարելի է համարել բանկերի կողմից ներգրավված միջոցների ամբողջովին տեղաբաշխումը, տոկոսադրույքների ճիշտ հերթականության մեխանիզմի ապահովումը, այսինքն բանկերի կողմից վարկերի տոկոսադրույքների 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 պահուստավորումի գոյացած ավել միջոցները արդյունավետ չեն օգտագործվում: Հիմնականում միջբանկային ռեպո տոկոսադրույքը մոտ է ԿԲ վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքին և վերջապես ռեպո գործառնությունների տոկոսադրույքը ցածր է բանկային ավանդների տոկոսադրույքից, որն էլ խախտում է տոկոսադրույքի ճիշտ հերթականությանը:

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

1. Փողի ազրեգատների նպատակադրման ռազմավարություն(1994-2006թթ.)
2. Գնաճի նպատակադրման ռազմավարություն(2006թ. մինչ օրս)

Իրականացված ռազմավարություններն էլ ունեին և իրենց առավելությունները և թերությունները: Փողի ազրեգատների նպատակադրման ռազմավարությունից անցումը գնաճի նպատակադրման ռազմավարությանը պայմանավորված էր ռազմավարության արդյունավետ իրականացմանը խոչընդոտող երևույթների երևան գալու հետ, մասնավորապես փողի ազրեգատների 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 ազրեգատների նպատակադրման դեպքում գնաճը պայմանավորող գործոն էր միայն փողի զանգվածը, ապա գնաճի նպատակադրման ռազմավարության դեքում բացի փողի զանգվածից հաշվի է առնվում նաև տարբեր ազդեցությունների լայն շրջանակ՝ ներառյալ ապագայի վերաբերյալ հասարակության սպասումները:

Դրամավարկային քաղաքականության իրականացման գլխավոր նպատակը գների կայուն մակարդակի ապահովումն է: Վերջինիս առկայությունը հավաստում է այս կամ այն ռազմավարության իրականացման արդյունավետությունը: Այս տեսանկյունից 1998-2005թթ. միջին տարեկան գնաճը կազմել էր 2%, իսկ 2006-2015թթ. այն կազմեց 5,5 %: Գնաճի ծրագրային և փաստացի մակարդակների ցուցանիշները ցույց են տալիս, որ 1998-2005թթ. հիմնականում գնաճի ծրագրային մակարդակը գերազանցել էր փաստացի մակարդակին, բացառությամբ 2003թ., որի ժամանակ փաստացի արձանագրված 8.6 տոկոս գնաճից 5.6 տոկոսը ապահովվել էր միջազգային շուկայում ցորենի գնի բարձրացման արդյունքում: 2006-2012թթ. գնաճի փաստացի մակարդակը հիմնականում գերազանցել էր ծրագրային մակարդակին,բացառությամբ վերջին երկու տարիների:

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

1. Ֆինանսական շուկայի թերզարգացվածությունը: ՀՀ ֆինանսական հատվածի ակտիվների մեծ պատկանում է բանկային համակարգին: Դա նշանակում է, որ ֆինանսական շուկայի մյուս մասնակիցների՝ վարկային կազմակերպություններ, ապահովագրական ընկերություններ, գրավատներ և այլն, գործունեությունը այդքան էլ կատարելագործված չէ և նրանք չեն կարող ձևավորել առողջ մրցակցություն:

2. Դոլարիզացիայի բարձր մակարդակը: Դոլարիզացիայի մակարդակը պայմանավորված է դրամի ցածր առաջարկով և փողի նկատմամբ բարձր պահանջարկով: Ըստ ՀՀ ԿԲ-ի պաշտոնական տվյալների՝ 2016թ. 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. Արտաքին շուկերը և դրանց դիմակայելու սահմանափակ հնարավորությունները:

4. Հակամենաշնորհային օրենսդրության անկատարությունը: 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 շուկայի նույնպես ԿԲ-ը չի կարողանում հաղթահարել, քանի որ պետությունը պետք է հակամենաշնորհային ճիշտ քաղաքականություն վարի, ինչը մեր պետությունում այնքան էլ կատարելագործված չէ:

5. Մրցակցային անառոջ միջավայրը: Դա ևս կապված է հակամենաշնորհային ոչ արդյունավետ քաղաքականության հետ, քանի որ ՓԲԶ-ը ստիպված իրենց գները համապատասխանեցնում են խոշոր կազմակերպությունների գների գետ:

6. Կռուպցիայի բարձր մակարդակը: ՀՀ-ում կան այնպիսի պետական հիմնարկներ, որոնք պետք է ապահովեն առողջ մրցակցություն և պատժեն անբարեխիղճ մրցակցությունը, սակայն այդ կառույցների գործունեությունը նույնպես կասկածի տակ է դրված:

Ներկայումս ՀՀ-ում իրականացվող պարտադիր պահուստավորման քաղաքականությունը ենթադրում է պահուստավորումը իրականացնել միայն ՀՀ դրամով, որը մի կողմից ենթադրում է դրամի արժևորում, իսկ մյուս կողմից այն հանգեցնում է տնտեսության մեջ դրամայնացման մակարդակի իջեցմանը: Արդյունքում միշտ առկա է դրամի նկատմամբ չբավարարված պահանջարկ, որն էլ իր հերթին տնտեսության մեջ առաջացնում է արտարժույթի տատանումների արդյունքում առաջացած ծախսերի աճով պայմանավորված գնաճի ձևավորման ռիսկը:

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 պայմանավորված են դրամավարկային քաղաքականության իրականացմամբ: Գնաճի մոնետար գործոններին են վերաբերում նախ և առաջ դրամական ազդեցատների դինամիկան, փոխարժեքի կուրսը, տնտեսության դոլարիզացիայի մակարդակը:

Գնաճը պայմանավորված է նաև ոչ մոնետար գործոններով, որոնց թվին են դասվում տնտեսության մենաշնորհային դրությունը, շուկայական մասնակիցների ոչ արդյունավետ վարքագիծը, գյուղատնտեսության թերզարգացվածությունը, բնակչության սպասումները, ներմուծվող 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 ազդեցատների 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: Մակայն 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:

Օգտագործված գրականություն

1. С. Р Моисеев: Денежно кредитная политика: теория и практика, 2011, с 190
2. www.cba.am Դրամավարկային և ֆինանսական վիճակագրություն 1997-2015թթ
3. www.cba.am Տարեկան հրապարակումներ 2000-2015թթ