

**ԳՆԱՃԻ ՆՊԱՏԱԿԱԴՐՄԱՆ ԶԱՐԳԱՑՈՒՄԸ՝ ՈՐՊԵՍ ԴՐԱՄԱՎԱՐԿԱՅԻՆ
ՔԱՂԱՔԱԿԱՆՈՒԹՅԱՆ ՌԵԺԻՄ**

Տաթևիկ Սմբատի Փարսադանյան
ՀՀ ԳԱԱ Մ.Քոթանյանի անվան տնտեսագիտության
ինստիտուտի կրտսեր գիտաշխատող,
տնտեսագիտության թեկնածու

Գնաճի նպատակադրումը իրենից ներկայացնում է ռեժիմ (սահմանափակ սկզբունքների համակարգ), այլ ոչ թե դրամավարկային քաղաքականության կանոնների խիստ ընտրողականություն: Այնուամենայնիվ, գնաճի նպատակադրման ռեժիմը ունի մի շարք կարևոր տարրեր.

1. գների կայունությունը, անկասկած, ճանաչվում է՝ որպես դրամավարկային քաղաքականության հիմնական նպատակը,
2. գնաճի քանակական սահմանը հրապարակվում է,
3. դրամավարկային քաղաքականությունը հիմնված է տեղեկատվության լայն շրջանակի վրա, ներառյալ գնաճի կանխատեսումը,
4. թափանցիկություն,
5. հաշվետվողականության մեխանիզմներ:

Գնաճի նպատակադրման հիմնական առավելություններից է՝ դրամավարկային քաղաքականության մեջ «կանոնների», ինչպես նաև՝ «գործողությունների ազատության» համատեղումը, որը, հետևաբար, հաճախ անվանում են «գործողությունների սահմանափակ ազատություն»: Քինգը նշում է, որ «գնաճի նպատակադրման համակարգը միավորում է երկու առանձին տարրեր՝

1. գնաճի միջնաժամկետ ճշգրիտ թվային սահմանը,
2. կարճաժամկետ կտրվածքով՝ տնտեսական ցնցումների արձագանք:

Գնաճի սահմանը ստեղծվում է ռեժիմի ճշգրիտ կանոնների հիման վրա, որը կարող է խարիսխի հանդիսանալ մասնավոր հատվածի գնաճի սպասումներին¹: Այս ռեժիմի շրջանակներում, կենտրոնական բանկը, ցնցումներին արձագանքելու գործում, տիրապետում է գործողությունների ազատությանը. օրինակ, թե որքան արագ է գնաճը վերադարձվում նպատակային մակարդակին:

¹ King M. «Monetary Policy: Practice Ahead of theor», 2005, available at www.bankofengland.co.uk/publications/speeches/2005/speech245.pdf.

Վուդֆորդը¹ և Սվենսոնը² ցույց են տալիս, որ գնաճի նպատակադրման թիրախները կարող են ներկայացվել կորստի քառակուսային ֆունկցիայի միջոցով, որը բաղկացած է գնաճի՝ կշռի և թիրախի շեղումների քառակուսու գումարի և արտադրության ճեղքվածքի քառակուսու արտադրյալից:

Գործնականում գնաճի և արտադրանքի կայունացմանն ուղղված համապատասխան արժեքները ժամանակի ընթացքում կարող են փոփոխվել: Բացի այդ, նրանք, հավանաբար, կախված կլինեն Կենտրոնական բանկի նկատմամբ վստահությունից. երբ Կենտրոնական բանկը փորձում է վստահություն ձեռք բերել, այդ դեպքում կարևորվում է գնաճի կայունացումը:

Սահմանելով գնաճի նպատակադրման եզրույթը, քննարկելով այդ ռեժիմի մաս կազմող կարևոր տարրերը՝ անդրադառնանք նաև գնաճի նպատակադրման հայեցակարգային և գործնական զարգացմանը:

Շատ կենտրոնական բանկեր սկսել են օգտագործել գնաճի նպատակադրումը՝ որպես դրամավարկային քաղաքականության անարդյունավետ այլ մեթոդների պրագմատիկ(գործնական) պատասխան, այլ ոչ թե որպես նոր տնտեսական մտածողության դրսևորում: Վերջին երկու տասնամյակների ընթացքում միմյանց համընթաց զարգացել են տեսությունն ու գործնականը, և այժմ գոյություն ունի զգալի քանակությամբ գիտական գրականություն՝ նվիրված գնաճի նպատակադրմանը³:

Գների կայունության ապահովման համար դրամավարկային քաղաքականությանն անհրաժեշտ է անվանական խարխիս: Անվանական խարխիսի դեպքում ենթադրվում է անվանական փոփոխականի ամրագրում՝ երկարաժամկետ հատվածում գների մակարդակի իջեցման համար: Ավանդաբար կենտրոնական բանկերի կողմից օգտագործված անվանական խարխիսը հանդիսանում է ոսկու ստանդարտը կամ ազգային արժույթի և այլ ուժեղ արժույթի կապը: 1970-ական թթ. Բրետտոնվուդյան ֆիքսված փոխարժեքների համակարգի փլուզումը բարձր գնաճի հետ միասին հանգեցրին նոր անվանական խարխիսների որոնմանը, մասնավորապես շրջանառության մեջ գտնվող փողի զանգվածի: 1980-ական թթ. մոնետարիզմը դրամավարկային քաղաքականության գերիշխող խիստ հետևողական հասկացությունն էր, քանի որ կենտրոնական բանկերը

¹ **Woodford M.** «Interest and Prices: Foundations of a Theory of Monetary Policy», Princeton, New Jersey, Princeton University Press, 2003.

² **Svensson L. E. O.** «Optimal inflation targeting: further developments of inflation targeting» in Mishkin F. and Schmidt-Hebbel Santiago K. (etc), «Monetary Policy Under Inflation Targeting», Banco Central de Chile, 2007.

³ **Hammond G., Kanbur R. and Prasad E.** (eds) «Monetary Policy Frameworks for Emerging Markets», Edward Elgar, 2009.

փորձում էին վերահսկել գները՝ տնտեսության մեջ փողի առաջարկի վերահսկողության միջոցով: Դա կախված է անվանական ծախսերի և փողի քանակի միջև կայուն հարաբերություններից, որը հայտնի է՝ որպես փողի քանակական տեսություն: Միլթոն Ֆրիդմանը մշակել է քանակական տեսություն և պնդում է, որ փողի պահանջարկը կանխատեսելիորեն կախված է մի շարք մակրոտնտեսական փոփոխականներից¹: Այսպիսով, կենտրոնական բանկերը կարող են վերահսկել համախառն ծախսերը և գնաճը՝ տնտեսության մեջ փողի առաջարկի փոփոխության միջոցով:

Ֆրիդմանի ֆիքսված փողի կանոնը ենթադրում է, որ կենտրոնական բանկերը պետք է հաշվարկեն փողի զանգվածը՝ հիմնվելով այդ ցուցանիշի՝ այլ մակրոտնտեսական փոփոխականների հետ փոխհարաբերությունների վրա՝ գնաճի որոշակի մակարդակ ապահովելու համար: Այս կանոնի համաձայն՝ կենտրոնական բանկն ունի գործողությունների սահմանափակում՝ տնտեսությանն անհրաժեշտ փողի առաջարկի գնահատման հարցում:

Գործնականում բանկերը, որոնց հաջողվել է բարեհաջող նպատակադրել փողի զանգվածի աճը, հաշվի են առել դրամի զանգվածի և տնտեսական հարաբերությունների փոփոխականությունը: Բերնանկեն պնդում է, որ գնաճի նպատակադրումը պարտական է պրագմատիկ (գործնական) դրամավարկային քաղաքականությանը, որը 1980-ական թթ. անցկացվում էր Գերմանիայի Դաշնային Հանրապետության Կենտրոնական բանկի կողմից. «Բունդեսբանկը, որպես քանակական ցուցանիշ՝ օգտագործելով փողի զանգվածի աճը, անուղղակիորեն գնաճ է նպատակադրել՝ իր քաղաքականությունը չափելու համար: Մասնավորապես, երբ փողի զանգվածի աճի և գնաճի թիրախների միջև բխումներ են տեղի ունեցել, Բունդեսբանկը, որպես կանոն, մեծ նշանակություն է տվել գնաճի թիրախներին²»:

Այսպիսով, շատ երկրներում փողի զանգվածի աճի տեմպերի նպատակային թիրախները չեն հանգեցրել դրական արդյունքների, քանի որ դրամի պահանջարկի ֆունկցիան կայուն չէր: Այս անկայունությունը, որպես կանոն, ապականոնակարգման և ֆինանսական նորամուծությունների, դրամին նմանվող ակտիվների նոր տեսակների առաջացման, ֆինանսական միջնորդության գործում բանկային համակարգի դերի անկման զուգորդման արդյունք էր:

1980-ականների կեսերին փողի զանգվածի նպատակադրման ձախողումից և ֆիքսված փոխարժեքի փլուզումից հետո 1990-ականների

¹ **Milton Friedman** «The Demand for Money, and the ECB's Monetary Policy Strategy», 1.1 The Long Run, Money and Prices, 1956, p.3.

² **Bernanke B.** and **Mihov I.** «What does the Bundesbank target? », European Economic Review, Vol. 41, 1997, pp. 1025-1053.

սկզբին ի հայտ եկավ նոր դրամավարկային քաղաքականության ռեժիմ՝ գնաճի նպատակադրումը լողացող փոխարժեքով:

Ի՞նչ է ասում դրամավարկային տեսությունը: Առաջին, ինչպես ցույց են տվել Ֆրիդմանը¹ և Ֆելպսը², գնաճի անընդհատ բարձր ցուցանիշները չեն հանգեցնում բարձր տնտեսական աճի և զբաղվածության: Այս հայտարարության ընդունումը նպաստել է անցում կատարել դրամավարկային քաղաքականության օգտագործմանը՝ որպես կարճաժամկետ պահանջարկի կառավարման գործիք՝ ուշադրություն դարձնելով գնի կայունության ապահովման միջնաժամկետ նպատակին, որը հանդիսանում է գնաճի նպատակադրման էությունը: Երկրորդ, գնաճի արժեքի հասկացությունը, ինչպես նաև՝ ցածր և կայուն գնաճի դեպքում ստացված օգուտները, կարճ ժամանակահատվածում լայն տարածում գտան. ցածր գնաճը հասարակական բարիք է: Գնաճի նպատակադրման ռեժիմի դեպքում Կենտրոնական բանկերի հիմնական նպատակն է գների կայունությունը: Երրորդ, գրականության մեջ ավելի ու ավելի է ընդգծվում դրամավարկային քաղաքականության գնաճի սպասումների կարևորությունը: Դրամավարկային քաղաքականության որոշումների ազդեցությունը մասնավոր հատվածի սպասումների վրա դարձել է կարևոր գործոն, որը հաշվի է առնվում քաղաքական գործիչների կողմից: Տնտեսագետների միջև կոնսենսուսի առաջացման ֆոնի վրա գնաճի նպատակադրումը դիտվել է՝ որպես գնաճի սպասումների կանխարգելման արդյունավետ միջոց: Սա չի նշանակում, որ դրամավարկային քաղաքականությունը կարճաժամկետ կտրվածքով չի ազդում արտադրության և գնաճի վրա, այլ միայն նշանակում է, որ դրամավարկային քաղաքականության փոխանցման կառուցակարգում շարունակական և փոփոխվող ուշացումները (լագեր) այն դարձնում են ոչ կատարյալ՝ պահանջարկի կարճաժամկետ կառավարման համար:

Ամփոփելով կարող ենք փաստել, որ ժամանակի ընթացքում պետությունների ավելի մեծ քանակ է որդեգրում գնաճի նպատակադրման քաղաքականությունը գնաճի կանխատեսման համար: Ուսումնասիրելով միջազգային բանկային պատմությունը՝ ակնհայտ է դառնում, որ Կենտրոնական Բանկն (ԿԲ) իր երկարաժամկետ նպատակի իրագործման համար, օգտագործել է տարբեր մոտեցումներ: Գների կայունացման համար փորձ է կատարվել, որպես անվանական խարխախ օգտագործել ֆիքսված փոխարժեքների կամ փողի ազդեցատների հասկացությունները, բայց

¹ **Milton Friedman** «The Role of Monetary Policy». The American Economic Review, Vol. 58 (1), 1968, pp. 1–17.

² **Edmund S. Phelps** «Phillips Curves, Expectations of Inflation and Optimal Unemployment over Time». *Economica*, Vol. 34 (135), 1967, pp. 254–281.

դեպքերի զարգացման արդյունքում արդյունավետ մոտեցում է համարվում գնաճի նպատակադրման քաղաքականությունը:

ԳՆԱՃԻ ՆՊԱՏԱԿԱԴՐՄԱՆ ԶԱՐԳԱՑՈՒՄԸ՝ ՈՐՊԵՍ ԴՐԱՄԱՎԱՐԿԱՅԻՆ ՔԱՂԱՔԱԿԱՆՈՒԹՅԱՆ ՌԵԺԻՄ

Տաթևիկ Սմբատի Փարսադանյան
ՀՀ ԳԱԱ Մ.Քոթանյանի անվան տնտեսագիտության
ինստիտուտի կրտսեր գիտաշխատող,
տնտեսագիտության թեկնածու

Համառոտագիր

Հոդվածում անդրադարձ է կատարվել գնաճի նպատակադրման սահմանմանը, թվարկվել են տվյալ ռեժիմին հատուկ մի շարք կարևոր տարրեր: Աշխատանքում տեղ են գտել տարբեր տնտեսագետների տեսակետները: Կարևորվել է Կենտրոնական Բանկի(ԿԲ) դերը գնաճի նպատակադրման քաղաքականության որդեգրման գործում: Ուշադրության են արժանացել նաև գնաճի նպատակադրման հայեցակարգային և գործնական զարգացումները, որոնց շրջանակներում ուսումնասիրվել են ԿԲ-ի գնաճի կանխատեսումը իրականացնող այլ (փողի ազրեգասների, ֆիքսված փոխարժեքի) գործիքակազմերը:

Բանալի բառեր՝ հիմնական նպատակ, գնաճի նպատակադրում, միջնաժամկետ թվային սահման, գների կայունություն, անվանական խարիսխ, դրամավարկային քաղաքականություն, փողի զանգված, փողի ազրեգաս:

**РАЗВИТИЕ ТАРГЕТИРОВАНИЯ ИНФЛЯЦИИ КАК РЕЖИМА
ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ ПОЛИТИКИ**

Татевик Смбатовна Парсаданян
Младший научный сотрудник Института экономики
им. М. Котаняна НАН РА, кандидат экономических наук

Аннотация

В рамках статьи затронуто определение таргетирования инфляции, перечислен ряд ключевых элементов, характерных для данного режима. В статью включены наблюдения различных экономистов, подчеркнута роль Центрального банка (ЦБ) в вопросе политики таргетирования инфляции, а также принято во внимание концептуальное и практическое развитие таргетирования инфляции, в рамках которого рассмотрены другие инструментарии ЦБ для прогноза инфляции (денежные агрегаты, фиксированный обменный курс).

Ключевые слова: основное назначение, таргетирование инфляции, среднесрочная цифровая граница, стабильность цен, номинальный якорь, денежно-кредитная политика, денежная масса, денежный агрегат.

THE DEVELOPMENT OF INFLATION TARGETING AS A MONETARY POLICY REGIME

Tatevik Smbat Parsadanyan

Junior Researcher at M. Kotanyan Institute of Economics of NAS RA,
Candidate of Economic Sciences

Abstract

Within the framework of this article, the definition of inflation targeting was touched upon, a number of key elements characteristic of this regime were listed. The observations of various economists are included in this work. The role of the Central Bank (CB) in the policy of inflation targeting was emphasized. Conceptual and practical developments in inflation targeting were also taken into account, as well as other instruments of the Central Bank for inflation forecasting (monetary aggregates, fixed exchange rate) were considered.

Keywords: main purpose, inflation targeting, mid-term digital border, price stability, monetary policy, money supply, monetary aggregate.