

**ՀԱՅԱՍՏԱՆԻ ՀԱՆՐԱՊԵՏՈՒԹՅԱՆ
ԿԵՆՏՐՈՆԱԿԱՆ ԲԱՆԿԻ ԿՈՂՄԻՑ
ԳՆԱԾԻ ՆՊԱՏԱԿԱԴՐՄԱՆ ՌԱԶՄԱՎԱՐՈՒԹՅԱՆ
ԸՆԴՈՒՆՄԱՆ ՀԻՄՆԱՎՈՐՈՒՄ**

ՆԵՐԱԾՈՒԹՅՈՒՆ

Հիմնվելով 20-րդ դարի վերջին քառորդում համաշխարհային տնտեսության զարգացումների վրա՝ տնտեսագետների շրջանում միասնական կարծիք ձևավորվեց դրամավարկային տեսության մի շարք դրույթների վերաբերյալ: Դրանցից մեկն այն է, որ ցածր և կայուն գնաճը շուկայական տնտեսության պայմաններում տնտեսական աճի ապահովման կարևոր նախադրյալ է, և գնաճի մակարդակի վրա ուղղակի ազդեցություն ունի իրականացվող դրամավարկային քաղաքականությունը: Ավելին, տնտեսական քաղաքականության գործիքներից դրամավարկային քաղաքականությունն ամենաճկունն է միջինժամկետ կայունության ապահովման համար և տնտեսական աճի և զբաղվածության կարճաժամկետ տատանումները հարթելու նպատակով կարող է արագ փոփոխվել:

Տնտեսագետների այս համակարծիքությունը իր արտացոլումն է գտել կենտրոնական բանկերի գոծունեության մեջ և լայնորեն տարածվում է համաշխարհային տնտեսությունում:

Այն, որ գների կայունությունը պետք է լինի դրամավարկային քաղաքականության գլխավոր նպատակը, բացահայտ (explicit) կամ ոչ բացահայտ (implicit) ընդունում են տնտեսական քաղաքականություն մշակող բոլոր մարմինները: Իսկ այդ նպատակին հասնելու ուղիների, դրան համապատասխան անվանական խարսխի ընդունման և ռազմավարության ընտրության վերաբերյալ մոտեցումները տարբեր են և կախված են երկրի առանձնահատկություններից:

Այս հայեցակարգը հիմնավորում է ՀՀ կենտրոնական բանկի կողմից իրականացվող դրամավարկային քաղաքականության կարգավորման մեթոդների հստակեցման անհրաժեշտությունը: Առաջարկվում է օրենքով սահմանված գների կայունության նպատակի ձեռքբերման համար ընդունել գնաճի նպատակադրման ռազմավարությունը՝ 1994 թվականից որպես դրամավարկային կարգավորման մեթոդ ընդունված փողի ազդեցատների նպատակադրման ռազմավարության փոխարեն: Եթե գործող ռազմավարության միջանկյալ նպատակը կամ անվանական խարսխի փողի զանգվածն է, ապա առաջարկվողի դեպքում՝ գնաճի կանխատեսված մակարդակը:

Դրամավարկային տեսաբաններն այն կարծիքին են, որ գնաճի նպատակադրումը դրամավարկային քաղաքականության համար բավականին խոստումնալից ռազմավարություն է և կընդունվի շատ ԿԲ-ների կողմից, իսկ կառավարությունները կգնահատեն դա որպես արդյունավետ մոտեցում:

ԱՆՎԱՆԱԿԱՆ ԽԱՐԻՍԽՆ ԵՎ ԴՐԱ ԱՆՀՐԱԺԵՇՏՈՒԹՅՈՒՆ

Անվանական խարսխը քաղաքականության ցուցանիշ է, որը հրապարակվում է՝ որպես վերջնական կարգավորման ենթակա տնտեսական երևույթ արտահայտող ցուցանիշ: Այն սերտ և ամուր կապի մեջ պետք է լինի դրամավարկային քաղաքականության վերջնական նպատակի հետ և դրան հասնելու օժանդակ միջոց է:

Անվանական խարսխի կամ, որ նույնն է, միջանկյալ նպատակի ընտրության հարցում ԿԲ-ն հենվում է մի շարք չափանիշների վրա: Կարևորագույն չափանիշն այն է, որ դրամավարկային քաղաքականության միջանկյալ նպատակը պետք է համապատասխանեցվի դրամավարկային քաղաքականության վերջնական նպատակին: Դրամավարկային քաղաքականության միջանկյալ նպատակի փոփոխությունները պետք է արտացոլվեն վերջնական նպատակի վարքագծում: Դա հնարավորություն կտա կենտրոնական բանկին, հետևելով միջանկյալ նպատակի վարքագծին, հասնել վերջնական նպատակի ցանկալի մակարդակին:

Դրամավարկային քաղաքականության միջանկյալ նպատակը պետք է բավարարի *չափելի լիներու* հատկանիշին: Այսինքն՝ կենտրոնական բանկը պետք է միջանկյալ նպատակի մակարդակը ժամանակի յուրաքանչյուր պահին ճշգրտորեն չափելու և դրա վարքագծին հետևելու հնարավորություն ունենա:

Կենտրոնական բանկը պետք է միջանկյալ նպատակի վերաբերյալ *ժամանակին ճշգրիտ տեղեկատվություն ստանալու* հնարավորություն ունենա: Ընդ որում, միջանկյալ նպատակի վերաբերյալ ստացվող տեղեկատվությունը, վերջնական նպատակի համեմատությամբ, պետք է ունենա ավելի մեծ հաճախականություն, որպեսզի կենտրոնական բանկն առավել արդյունավետ կառավարի միջանկյալ նպատակը՝ վերջնական նպատակի ցանկալի մակարդակին հասնելու համար:

Եվ վերջապես, միջանկյալ նպատակը պետք է կենտրոնական բանկի համար *վերահսկելի լինի*, այսինքն՝ կենտրոնական բանկը պետք է միջանկյալ նպատակի վարքագծի վրա ազդելու հնարավորություն ունենա¹:

Այս բոլոր չափանիշներին բավարարող դրամավարկային քաղաքականության միջանկյալ նպատակի ընտրությունը բավականին բարդ խնդիր է: Այնուամենայնիվ, կենտրոնական բանկի կողմից ընտրված դրամավարկային քաղաքականության միջանկյալ նպատակը պետք է *առավելագույնս բավարարի վերոնշյալ չափանիշներին*՝ նախապայման դառնալով իրականացվող դրամավարկային քաղաքականության արդյունավետության բարձրացման համար:

Ազգային տնտեսություններում դրամավարկային քաղաքականության «անվանական խարսխի» դեր են կատարում *փողի ագրեգատները, փոխարժեքը*, իսկ 1990-ական թվականների սկզբից՝ նաև գնաճի *կանխատեսվող մակարդակը*, որոնց ներքո իրականացվող դրամավարկային ռազմավարությունը համապատասխանաբար անվանվում է՝ փոխարժեքի նպատակադրման, փողի ագրեգատների նպատակադրման և գնաճի նպատակադրման ռազմավարություն²:

ՓՈՂԻ ԱԳՐԵԳԱՏՆԵՐԻ ՆՊԱՏԱԿԱԴՐՈՒՄԸ, ԴՐԱ ԿԻՐԱՐՈՒՄԸ ԴՅՈՒՄ ԵՎ ՓՈՓՈԽՄԱՆ ԱՆՅՐԱԺԵՇՏՈՒԹՅՈՒՆԸ

Փողի ագրեգատների նպատակադրումը ենթադրում է փողի ագրեգատների քանակական սահմանափակումներ՝ վերջնական նպատակի՝ գների կայունության 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:

1994 թվականին ՀՀ կենտրոնական բանկը, որպես դրամավարկային կարգավորման ռազմավարություն էր ընտրել փողի ագրեգատների նպատակադրումը³:

Դրամավարկային քաղաքականության կարգավորման այս մոտեցումներն ամրագրված են գնաճի կայուն և ցածր մակարդակը գլխավոր նպատակ սահմանող «Հայաստանի Հանրապետության կենտրոնական բանկի մասին» ՀՀ օրենքով (1996):

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 քաղաքականության և հաշվեկշռվածության միջոցով ՀՀ կենտրոնական բանկին հաջողվել է տնտեսությունում ապահովել մակրոտնտեսական կայունություն՝ այդ տարիներին արձանագրված արտաքին և ներքին տարբեր բնույթի ցնցումների դրսևորումների պարագայում:

Սակայն այս ռազմավարության հաջող իրականացման շարունակական բնույթը կախված է մի շարք հանգամանքներից:

¹ *Stu Роджер Перой Миллер, Дэвид Д. Ван-Хуз "Современные деньги и банковское дело", перевод 3-го английского издания, издательство "ИИФРА-М", Москва 2000г., т. 649:*

² *Stu Frederic S. Mishkin "The Economics of Money, Banking and Financial Markets", Sixth Edition, Addison Wesley, 2001, т. 506:*

³ *Փողի ագրեգատների նպատակադրման ռեժիմի լիարժեք ներդրման ժամանակահատված է համարվում 1996 թվականը, երբ ՀՀ կենտրոնական բանկի վարչությունը հուլիսի 19-ի «Հայաստանի Հանրապետության կենտրոնական բանկի արժույթային քաղաքականության սկզբունքների մասին» թիվ 122 որոշմամբ սահմանեց դրամն ազատ լողացող փոխարժեք:*

Նախևառաջ անհրաժեշտ է գնաճի և փողի ազդեցատների միջև կայուն կապի առկայություն, որպեսզի փողի ազդեցատների նպատակային ցուցանիշի ապահովմամբ ձեռք բերվի գնաճի նպատակային ցուցանիշը: Հակառակ պարագայում խնդիրներ կառաջանան: Օրինակ, եթե օրենսդրի կողմից գնաճի որոշակի ցուցանիշով ամրագրված գների կայունությանը հասնելու խնդրի առաջնայնությունից ելնելով ԿԲ-ն հաճախակի վերանայում է փողի ազդեցատների նպատակային ցուցանիշը, ապա վտանգվում է ԿԲ կողմից հայտարարվող դրամավարկային քաղաքականության ծրագրերի վարկը հասարակության շրջանում:

Մյուս կարևոր նախապայմանը ԿԲ կողմից փողի ազդեցատների լիարժեք կառավարման հնարավորությունն է: Սովորաբար ԿԲ-ները հաջողությամբ կառավարում են փողի բազայի ցուցանիշը, սակայն դժվարություններ են առաջանում փողի զանգվածի կառավարման հարցում: Ջարգացող ֆինանսական շուկաներ և դոլարայնացման բարձր մակարդակ ունեցող երկրներում, որտեղ հնարավոր են վարկերի և ավանդների նկատմամբ պահանջարկի, ինչպես նաև փողի զանգվածի կառուցվածքի, դոլարայնացման մակարդակի զգալի փոփոխություններ, էական տատանումների է ենթարկվում փողի նկատմամբ պահանջարկը, և նվազում է կանխատեսելիության աստիճանը: Այդ երկրներում ցածր է նաև տոկոսադրույքներից փողի պահանջարկի կախվածության առաձգականությունը, որը դժվարացնում է ԿԲ կողմից փողի զանգվածի կառավարման գործընթացը: Նշված հիմնախնդիրների պայմաններում առաջանում է միջանկյալ նպատակի՝ փողի զանգվածի նպատակային ցուցանիշից հաճախակի շեղման խնդրի՝ կրկին վտանգելով դրամավարկային ծրագրերի և ԿԲ վարկը:

Վերջին երեք տարիներին ՀՀ դրամավարկային քաղաքականության իրականացման գործընթացում վերը նշված երկու հիմնախնդիրները առավել ցայտուն են դրսևորվել: Արդյունքում, սահմանափակված լինելով գների կայունության կամ, որ նույնն է, օրենսդրի կողմից ամրագրված գնաճի որոշակի մակարդակի ապահովման պահանջով, ՀՀ կենտրոնական բանկը բազմիցս դիմել է հայեցողականության՝ պարբերաբար վերանայելով փողի ազդեցատների նպատակային ցուցանիշները, որի համար բացատրություններ է տվել հասարակությանը, Ազգային ժողովին, միջազգային ֆինանսական կազմակերպություններին, առևտրային բանկերին, մամուլին, ինչպես նաև հրապարակել է ՀՀ ԿԲ հաշվետվություններ:

Փողի ազդեցատների ծրագրային ցուցանիշների վերանայումների պատճառները ՀՀ-ում բազմաթիվ են. փողի ազդեցատների և գնաճի միջև անկայուն կապ, փողի պահանջարկի տատանողական վարքագիծ, արտաքին շուկեր և հատկապես գնաճի վրա ոչ մոնետար գործոնների զգալի ազդեցություն:

ՀՀ բանկային համակարգի կառուցվածքային փոփոխությունները, վարկավորման ծավալների աճի բարձր տեմպերը, դրամի շարունակական արժևորման պարագայում դոլարայնացման մակարդակի նվազումը, արտերկրից ստացվող տրանսֆերտների աճի բարձր տեմպերը էապես ազդել են փողի պահանջարկի վարքագծի վրա՝ այն դարձնելով հաճախակի փոփոխվող և անկայուն: Արդյունքում՝ փողի ազդեցատների աճը խիստ փոփոխական ազդեցություն է ունեցել թե՛ սպառողական շուկայում պահանջարկ ստեղծելու, թե՛ խնայողությունների, թե՛ ներդրումների ձևավորման վրա: Ազդեցության լազերը նույնպես տատանվում են՝ կախված սեզոնայնությունից, արտաքին գործոններից, բանկային համակարգի զարգացումներից և այլն: Մ. Խանը նշում է, որ փողի ազդեցատների և գնաճի միջև կապն անկայուն է հատկապես զարգացող շուկայական տնտեսություն ունեցող երկրներում, որտեղ ֆինանսական ազատականացման, դեռևս անբողջովին չկայացած ֆինանսական շուկայի պայմաններում փողի պահանջարկը հաստատուն է: Փողի պահանջարկի անկայունությունն առկա է անգամ զարգացած երկրներում⁴: Օրինակ, Բուենոս Այրեսում փողի ազդեցատների նպատակադրման ռազմավարություն իրականացնելիս 50%-ով չի կատարել փողի ազդեցատների նպատակային ցուցանիշի ապահովման ծրագիրը՝ ավելի կարևոր՝ գնաճի ցուցանիշին հասնելու համար⁵:

Փաստորեն, եթե ըստ փողի ազդեցատների նպատակադրման ռազմավարության ենթադրվում էր, որ գնաճի ցուցանիշին կարելի է հասնել փողի ազդեցատների նպատակային մակարդակների ապահովման պարագայում, ապա ՀՀ-ում ներկայումս խիստ դժվարացել է գնաճի նպատակային ցուցանիշի և փողի ազդեցատների 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 ազդեցատներին:

Սասնավորապես, 2005 թվականի ընթացքում արտարժույթի մեծածավալ ներհոսքի պարագայում դրամի փոխարժեքը ցուցաբերել է կայուն արժեքավորման վարքագիծ, ինչը հանգեցրել է դրամի նկատմամբ պահանջարկի կտրուկ աճի: Ստեղծված իրավիճակում, հաշվի առնելով դրամավարկային ցուցանիշների ծրագրային զգալի շեղումները և այն, որ արդյունքում դրամը չէն հանգեցրել գնաճային էական ճնշումների (կիսամյակային 1.5% գնաճ՝ ծրագրված 4%-ի փոխարեն), ԿԲ-ն տարվա երկրորդ կեսից

⁴ *Stu Khan M., Current Issues in Design and Conduct of Monetary Policy, IMF WP 03/96, 2003, էջ 10*

⁵ *Stu Mishkin F., Sevastano M., Monetary Policy Strategy For Latin America, NBER WP No 7617, Cambridge, 2000:*

վերանայել է դրամավարկային ցուցանիշների ծրագրային մակարդակներն՝ առավել ընդլայնողական դրամավարկային քաղաքականություն իրականացնելու նկատառումով: Ըստ վերանայված ծրագրի՝ փողի բազան տարեվերջին, նախորդ տարվա համեմատ, նախատեսվում էր ավելացնել 41.4%-ով՝ սկզբնական ծրագրի 8.9%-ի փոխարեն:

ԿԲ-ն վերջին տարիներին մշտապես կիրառում է նման հայեցողական մոտեցում: Ընդ որում, այս հակասությունը ունենալու է շարունակական բնույթ, քանի որ ցածր փողայնացման (մոնետիզացիայի), շրջանառությունում կանխիկ դրամի մեծ տեսակարար կշռի և արտաքին ֆինանսական ներհոսքի պարագայում էական տեղաշարժեր են սպասվում դրամի նկատմամբ պահանջարկի և՛ մակարդակում, և՛ կառուցվածքում: Այս եզրահանգման հիմքում ընկած են առավել զարգացած տնտեսություն ունեցող երկրների՝ վերը նշված դրամավարկային ցուցանիշների ներկայիս մակարդակները, այն է՝ տնտեսության զարգացմանը զուգընթաց շարունակաբար նվազելու են դոլարայնացման մակարդակը, շրջանառությունում կանխիկ տեսակարար կշռը և դրամի նկատմամբ պահանջարկի աճի տեմպը էապես գերազանցելու է ՀՆԱ աճի տեմպը՝ ունենալով կանխատեսելիության ցածր աստիճան:

Այս իրավիճակում դրամական ազդեցատների նպատակադրումը չի կարող լինել վստահելի խարիսխ, և ՀՀ ԿԲ առջև ծառանում է նոր ռազմավարության ընտրության խնդիր: Ընդհանուր առմամբ, այդպիսին կարող է լինել՝

- փոխարժեքի նպատակադրումը կամ
- գնաճի ուղղակի նպատակադրումը⁶:

ՓՈՒՍԱՐԺԵՔԻ ՆՊԱՏԱԿԱԴՐՈՒՄ

Փոխարժեքի նպատակադրման ռազմավարության ընդունումը հետապնդում է երկու հիմնական նպատակ՝ բարձր գնաճի նվազեցում (Ռուսաստան, Չեխիա, Արգենտինա և այլ երկրներ) և տնտեսական ինտեգրում՝ (օր. Եվրոմիությանը 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:

Լողացող փոխարժեքի համեմատությամբ ամրագրված փոխարժեքի առավելությունը գնաճի սպասումները անմիջականորեն չեզոքացնելն է, որը չափազանց կարևոր է անցումային տնտեսությամբ երկրների համար, ինչպիսին է նաև Հայաստանը: Սակայն ՀՀ-ում, ինչպես նշվեց, 1998 թվականից հետո արձանագրվել է գնաճի կայուն և ցածր մակարդակ, որը բացառում է ներկայումս փոխարժեքի ամրագրման միջոցով գնաճային սպասումների խարսխի սահմանումը:

Տնտեսական ինտեգրման նպատակով փոխարժեքի ամրագրումը, ըստ միջազգային տնտեսագիտության դասական տեսություններից մեկի, որը կոչվում է օպտիմալ արժույթային 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 շարժունություն (ազատ տեղաշարժ երկրների միջև), և այդ երկրները ենթակա են միևնույն տեսակի արտաքին տնտեսական ցնցումների ազդեցությանը:

Միանշանակ չէ այն հարցի պատասխանը, թե որ երկրի արժույթի նկատմամբ կարելի է ամրագրել ՀՀ դրամի փոխարժեքը: Չնայած առաջին հայացքից տրամաբանական պատասխանը ԱՄՆ դոլարն է, սակայն ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ ՀՀ դրամի փոխարժեքի ամրագրումը ևս անվտանգ չէ: Այսպես, չնայած ֆինանսական ներհոսքի (մասնավոր տրանսֆերտների) մեծ մասը տեղի է ունենում ԱՄՆ դոլարով, սակայն Հայաստանի հիմնական գործընկեր երկրները Եվրոմիությունը (2004 թվականի առևտրաշրջանառության 35.7 տոկոսը) ու Ռուսաստանն են (12.4 տոկոսը), ընդ որում՝ աշխատուժի և կապիտալի ազատ հոսքեր գոյություն ունեն միայն Ռուսաստանի հետ: ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ փոխարժեքի ամրագրման հետևանքով տնտեսությունը կարող է շատ մեծ վնասներ կրել, եթե հանկարծ ԱՄՆ դոլարը սկսի արժևորվել Եվրոյի կամ ռուսական ռուբլու նկատմամբ, որը կարող է հանգեցնել երկրի իրական փոխարժեքի արժևորման, մրցունակության կորստի և ճգնաժամային երևույթների առաջացման:

⁶ Տեսականորեն կան նաև այլ ռեժիմներ, սակայն հիմնարար են միայն նշված երկուսը:

Նման իրավիճակ ստեղծվեց Արգենտինայում 2001 թվականին, երբ Բրազիլիայի 1999 թվականի ճգնաժամի և 1999-2000 թթ. եվրոյի խիստ արժեզրկման հետևանքով արգենտինյան պետոն, որը կցված էր ԱՄՆ դոլարին, արժևորվեց հիմնական գործընկեր երկրների արժույթների նկատմամբ, որն էլ հանգեցրեց ճգնաժամի:

Դրամի փոխարժեքը հնարավոր չէ ամրագրել նաև եվրոյի կամ ռուսական ռուբլու նկատմամբ: Ռուսական ռուբլու նկատմամբ ամրագրումը նույնպես խնդիրներ կառաջացնի, քանի որ Հայաստանը և Ռուսաստանը ենթարկվում են ասիմետրիկ շոկերի. օրինակ՝ նավթի գների թանկացումը կարող է հանգեցնել ռուսական ռուբլու արժևորմանը, որին կցված լինելու դեպքում դրամի փոխարժեքը նույնպես էականորեն կարժևորվի, և Հայաստանը կկորցնի իր մրցունակությունը միջազգային շուկայում կամ Ռուսաստանում տեղի ունեցող բացասական երևույթները (բարձր գնաճ կամ հնարավոր տնտեսական անկում՝ նավթի գների անկման հետևանքով) նույնությամբ կտեղափոխվեն Հայաստան:

Նման պարագայում փոխարժեքի ամրագրումը կարող է ծանր հետևանքներ ունենալ տնտեսության համար, քանի որ արտաքին աշխարհի բոլոր տնտեսական ցնցումները ուղղակիորեն անդրադառնում են երկրի ներքին տնտեսության վրա: Մի քանի խոսքով անդրադառնա՞նք այդ ցնցումների հնարավոր տարբերակներին:

Որպես ոչ բարենպաստ ցնցում կարելի է դիտարկել արտաքին առևտրի պայմանների վատթարացումը, երբ նվազում են արտահանվող ապրանքների գները կամ բարձրանում ներմուծվող ապրանքների: Այսպես, նավթի միջազգային գները 2003 թվականի դեկտեմբերի համեմատ 2005 թվականի հուլիսին աճել են գրեթե 2 անգամ, մինչդեռ Հայաստանի ներքին շուկայում բենզինի գների աճը կազմել է ընդամենը 11.4 տոկոս: Ամփստելի է, որ դա փոխարժեքի արժևորման շնորհիվ է տեղի ունեցել:

Սակայն ամենավտանգավոր և դժվար հաղթահարելի ցնցումը կապիտալի արտահոսքն է՝ առավել ևս խոշորածավալ ներհոսքից հետո: Այսպես, վերջին տարիներին Հայաստանում զգալի ավելացել է ֆինանսական ներհոսքը (հիմնականում արտերկրում ապրող հայերի դրամական փոխանցումների տեսքով): Տնտեսագիտական գրականության մեջ ֆինանսական ներհոսքի առկայությունը դրական է գնահատվում ամրագրված փոխարժեքին անցման համար (հիմնականում ուղղակի ներդրումների տեսքով գրանցվող ֆինանսական ներհոսքը): Ինչ վերաբերում է սպեկուլյատիվ պորտֆելային ներդրումներին (կամ այլ կերպ ասած՝ «տաք փողերին»), ապա դրանց ներհոսքը շատ արագ կարող է վերափոխվել արտահոսքի, որի դեպքում մեծ կլիմի արժույթային ճգնաժամի հավանականությունը, և երկրում կառաջանա փոխարժեքի պաշտպանության անհրաժեշտություն: Հայաստանում ֆինանսական ներհոսքը մասնավոր տրանսֆերտների տեսքով է, որն ուղղված է ոչ թե ներդրումներին, այլ սպառմանը:

Իսկ ի՞նչ տեղի կունենար, եթե Կենտրոնական բանկը թույլ չտար փոխարժեքի արժևորում և ամբողջ արտաթուրթային ներհոսքը փոխարկեր դրամի: Դրամական զանգվածի աճը կանդրադառնար ամբողջ տնտեսության վրա՝ հանգեցնելով գների էական աճի (մոտ 20 տոկոս)՝ հիմնականում ծառայությունների և այլ ոչ արտահանելի ապրանքների հաշվին: Կենտրոնական բանկի միակ հնարավոր գործիքը կմնար միայն դրամական զանգվածի աճի զսպումը տոկոսադրույթների աճի միջոցով, որը շատ վատ կանդրադառնար տնտեսության վրա՝ թանկացնելով վարկային միջոցների արժեքը և առաջացնելով հիմնախնդիրներ՝ բանկային համակարգում «վատ վարկերի» տեսքով, իսկ մյուս կողմից՝ կիսբաներ լրացուցիչ կապիտալի ներհոսքը: Ազատ լողացող փոխարժեքը հնարավորություն ընձեռեց չդիմել նման 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:

Փոքր բաց երկրի համար (ինչպիսին է Հայաստանը) ֆինանսական ներհոսքի սահմանափակումը (ուղղակի ներդրումների կամ տրանսֆերտների) հավասարազոր է երկարաժամկետ զարգացումից հրաժարվելուն: Այդ իմաստով, արտաքին ֆինանսական ներհոսքի պայմաններում Կենտրոնական բանկը ստիպված առաջնայնությունը տալիս է գների կայունությանը, հետևյալ պատճառներով՝ գները սոցիալական առումով ավելի կարևոր ցուցանիշ են, և միջազգային փորձը ցույց է տալիս, որ երկրների զարգացման համար գների կայունությունը շատ ավելի կարևոր է, քան փոխարժեքինը:

Ամրագրված փոխարժեքի կողմնակիցները իրենց տեսակետը բացատրում են նաև մրցունակությունը պահպանելու անհրաժեշտությամբ: Սակայն այստեղ շեշտը պետք է դնել ոչ թե փոխարժեքի միջոցով արհեստականորեն մրցունակություն ապահովելու և էժան աշխատուժի շահագործման հաշվին անորակ արտադրանք արտադրելու վրա (որը փոխարժեքի արհեստական արժեզրկման երկարաժամկետ

հետևանքն է), այլ ներդրումների միջոցով ավելի բարձրորակ, կապիտալատար և գիտատար ապրանքների արտադրության վրա, որը իրական մրցունակության երաշխիք է:

Այս դեպքում, կարծում ենք, հարկ չի լինի մտածել ամրագրված փոխարժեքի ռեժիմին անցնելու մասին. նախ՝ առկա չեն նախնական պայմանները, երկրորդ՝ դա հակասում է Կենտրոնական բանկի գլխավոր՝ գների կայունության խնդրին: Դրա փոխարեն, անհրաժեշտ է մշակել դոլարայնացման նվազեցման, արժույթային շուկայի խորության և լայնության ապահովման միջոցառումներ, որոնք կհարթեն փոխարժեքի տատանումները և կկանխեն սպեկուլյացիաները արժույթային շուկայում: Այդ միջոցառումների շարքը կարելի է դասել արժույթային ածանցյալների շուկայի զարգացումը, արտարժույթով գնանշումների և վճարումների բացառումը:

ԳՆԱԾԻ ՆՊԱՏԱՎԱԴԴՄԱՆ ՈԱԶՄԱՎԱՐՈՒԹՅԱՆ ԷՈՒԹՅՈՒՆԸ

Վերջին տարիներին գնաճի նպատակադրման ռազմավարության ընդունումը լայն տարածում է գտել ինչպես զարգացած, այնպես էլ զարգացող տնտեսություններում: Փորձը ցույց է տալիս, որ նոր ռազմավարության ընդունումը բոլոր երկրներում ունի մեկ ընդհանուր պատճառ՝ դրամավարկային քաղաքականության նոր անվանական խարսխի ընտրության անհրաժեշտությունը: Գնաճի նպատակադրման ռազմավարություն ընդունել են նախկինում ինչպես փոխարժեքի կցման, այնպես էլ փողի ագրեգատների նպատակադրման ռազմավարություն կիրառող երկրները: Առաջինները մեծապես տուժել են վերը նշված խնդիրների առկայությունից, որի պատճառով այդ երկրների տեսակարար կշիռն ընդհանուրի մեջ 50%-ից նվազել է 25%-ի, իսկ փողի ագրեգատների նպատակադրման ռազմավարություն իրականացնող երկրներում անկայունացել է փողի ագրեգատների և գնաճի միջև կապը:

Գնաճի նպատակադրման ռազմավարության 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»⁷:

Գնաճի նպատակադրման հաջորդ կարևոր հատկանիշը դրամավարկային քաղաքականություն իրականացնող մարմնի կողմից ծրագրերի, խնդիրների, նպատակների, ինչպես նաև այդ նպատակների հասնելու ուղիների հրապարակային դարձնելն է:

Ըստ մեկ այլ աղբյուրի՝ գնաճի նպատակադրումն իրենից ներկայացնում է գնաճի նպատակային ցուցանիշի սահմանում, գնաճի կանխատեսում նույն ժամանակահատվածի համար, այնուհետև նպատակաուղղված քաղաքականության իրականացում՝ նպատակային և կանխատեսված ցուցանիշների միջև շեղումը վերացնելու համար⁸:

Ընդ որում, գնաճի կանխատեսված մակարդակը ԿԲ համար դառնում է միջանկյալ նպատակ, քանի որ այն կառավարելի է ԿԲ կողմից, հասկանալի և չափելի է հասարակության համար և հստակեցնում է դրամավարկային քաղաքականության ուղղությունները: Իսկ գնաճի կանխատեսված մակարդակի կառավարումը իրականացվում է գործառնական նպատակի միջոցով:

Գնաճի նպատակադրման ռազմավարությունը ոչ թե պարզապես գնաճի նպատակային ցուցանիշի ապահովում է, այլ որոշակի կանոնների վրա հիմնված դրամավարկային քաղաքականության մոտեցում՝ բարձր թափանցիկությամբ և հաշվետվելիությամբ: Այս ռազմավարության ընդունումը, ըստ էության, կանոնի ընդունում է (targeting rule). պետք է հասնել գնաճի նպատակային ցուցանիշին և նվազեցնել բարձր գնաճի սպասումները:

Գնաճի նպատակադրման ռազմավարություն իրականացնելիս նպատակային ցուցանիշին հասնելու համար չի կիրառվում գործառնական նպատակի ցուցանիշը՝ հստակ կանոնը (instrument rule կամ policy rule, օր.՝ Թեյլորի կանոն): Այն պահանջում է հայեցողականություն (discretion), որը, ըստ Թեյլորի կանոնի, միաժամանակ ենթադրում է գործառնական նպատակի ցուցանիշի որոշում առավել լայն տեղեկատվության հիման վրա, ներառյալ քաղաքականություն իրականացնողների դատողությունները:

⁷ B. Bermanke, Th. Laubach, F. Mishkin, A. Posen, *Inflation Targeting, Lessons from the International Experience*, Princeton University Press, 1998, էջ 4:

⁸ *St'u Inflation Report*, Bank of England, February 1996:

ԻՆՉ Է ՀԱՅԵՑՈՂԱԿԱՆՈՒԹՅՈՒՆԸ

Որոշ տնտեսագետների կարծիքով դրամավարկային քաղաքականության այս կամ այն ռեժիմի ընտրությունը կախված է նրանից, թե հայեցողականության (discretion) կամ պարտավորվածության (commitment) ինչ աստիճան ունի ԿԲ-ն: Հայեցողականությունը կենտրոնական բանկերի կողմից դրամավարկային քաղաքականության վերջնական նպատակի (goal), վերջինիս մակարդակի կամ թիրախի (target), գործառնական նպատակների, դրամավարկային քաղաքականության գործիքների ընտրության ազատությունն է (operational), անկախությամբ կամ ինքնավարությունը: Պարտավորվածությունը նույն այդ խնդրին հակառակ մոտեցում է ենթադրում՝ որքանով են սահմանափակված դրամավարկային քաղաքականություն իրականացնողների գործողությունները ստանձնած պարտավորություններով: Քանի որ իրականում թե՛ պարտավորվածությունը, թե՛ հայեցողականությունը բացարձակ չեն, հաճախ ավելի հարմար է դիտարկել դրանց հարաբերակցության հարցը: Տնտեսագիտական գրականության մեջ «հայեցողականությունը» և «պարտավորվածությունը» համեմատաբար նոր տերմիններ են և կիրառվում են դրամավարկային քաղաքականության ռեժիմները բնութագրելու համար:

Դրամավարկային կարգավորման ռեժիմները

Ռազմավարություններ	Փոխարժեքի նպատակադրման ռազմավարության		Գնաճի նպատակադրման ռազմավարության			Թույլ խարխուխ	Փողի խարխուխ
	Փոխարժեքի կցում, ներառում է փոխարժեքի ուղղակի կցում, հորիզոնական միջակայքով փոխարժեքի կցում և սողացող միջակայքով փոխարժեքի կցման մոտեցումները	Դրամավարկային ինքնավարության բացակայություն, որի տարատեսակ են արժուբային խորհուրդը, արժուբային միությունը և այլ երկրի արժույթի օրինական կիրառումը	Գնաճի լիարժեք նպատակադրում	Գնաճի կայունության ոչ բացահայտ խարխուխ կամ էլեկտրիկ գնաճի նպատակադրում	Գնաճի թեթև նպատակադրում		
Բնութագրիչներ						Թույլ խարխուխ Կյս երկրներում գրանցվում էր 40%-ից բարձր գնաճ	Փողի խարխուխ Փողի ագրեգատների նպատակադրման միջոցով գնաճի նպատակային մակարդակի ապահովում
Հայեցողականություն	միջին	նվազագույն	ցածր	բարձր	բարձր	բարձր	միջին
Պարտավորվածություն	միջին	բարձր	բարձր	ցածր	ցածր	թույլ	միջին

Փողի ագրեգատների նպատակադրման ռազմավարությունն արդեն 10 տարուց ավելի կիրառում է նաև ՀՀ կենտրոնական բանկը: Նշված տարբերակներում հայեցողականության և պարտավորվածության հարաբերակցությունը տարբեր է: Գնաճի կայունության ոչ բացահայտ խարխուխ որդեգրած երկրներում գնաճի մակարդակն ամենացածրն է: Երկրորդ տեղը զբաղեցնում են լիարժեք գնաճի նպատակադրում իրականացնող երկրները, այնուհետև՝ փողի խարխուխ ընդունած երկրները, դրամավարկային ինքնավարություն չունեցող երկրները և, ի վերջո, գնաճի թեթև նպատակադրում իրականացնող երկրները:

Վերջին տասնամյակում արձանագրված միտումները վկայում են, որ էական փոփոխություններ են տեղի ունեցել դրամավարկային կարգավորման ռեժիմների ընտրության առումով. կրկնապատկվել է դրամավարկային ինքնավարություն չունեցող երկրների քանակը, այլևս չկան թույլ խարխուխ ունեցող երկրներ, փոխարժեքի կցման ռեժիմ ընդունած երկրների տեսակարար կշիռն ընդհանուրի մեջ 50%-ից նվազել է 25%-ի, գնաճի լիարժեք նպատակադրում ընդունած երկրների քանակը 0-ից դարձել է 25%:

Գնաճի նպատակադրման ռազմավարության դեպքում գործ ունենք սահմանափակված հայեցողականության** (constrained discretion) հետ, որը, ըստ տեսաբանների, դրամավարկային քաղաքականության կարևորագույն խնդիրներից մեկի՝ ժամանակային անհամապատասխանության*** խնդրի (time inconsistency) լավագույն լուծումն է: Սահմանափակված հայեցողականության դեպքում խոսքը հիմնականում վերաբերում է վերջնական նպատակին հասնելու գործընթացում ԿԲ հայեցողականությանը կամ որ նույնն է՝ քաղաքականության իրականացման հայեցողականությանը:

* Stone M., Bhundia A., A New Taxonomy of Monetary Regimes, IMF WP No 04/191, October 2004
 ** B. Bernanke, Th. Laubach, F. Mishkin, A. Posen, Inflation Targeting, Lessons from the International Experience, Princeton University Press. 1998, էջ 4:
 *** Ժամանակային անհամապատասխանության խնդիրն առաջանում է այն դեպքում, երբ ապագայի համար տվյալ պահին ծրագրված լավագույն քաղաքականությունը ժամանակի ընթացքում դադարում է այդպիսին լինելուց, քանի որ հասարակության սպասումները իրենց ազդեցությունն են թողնում քաղաքականության ընթացքի վրա (տես u Cukierman A., Central Bank Strategy, Credibility and Independence. Theory and Evidence, MIT press, 1998, էջ 15 - 17):

Լիարժեք գնաճի նպատակադրման ժամանակ կենտրոնական բանկը սահմանափակված է գնաճի նպատակով և առաջնորդվում է գնաճի իր կանխատեսումներով: Այստեղ հայեցողականության մակարդակը ցածր է և դրսևորվում է միայն գնաճի ցանկալի մակարդակին հասնելու ճանապարհի ընտրության ժամանակ: Այսպիսի սահմանափակված հայեցողականությունը փողի ազդեցատների ռազմավարության նկատմամբ գնաճի նպատակադրման ռազմավարության առավելությունն է. եթե առաջինի դեպքում որպես գնաճի վրա ազդող միակ գործոն դիտարկվում էր փողի լայն ազդեցատը, որը կարող էր ունենալ այլ միտում, քան գնաճը, ապա երկրորդի դեպքում՝ ցուցանիշների լայն դաշտը և փորձագետների դատողությունները:

Գնաճի նպատակադրման ռազմավարության մյուս երկու տարբերակները հիմնական կամ լիարժեք նպատակադրման ռեժիմից տարբերվում են հենց նպատակի և իրականացման հայեցողականությամբ. ոչ բացահայտ գնաճի նպատակադրման ժամանակ նպատակի հայեցողականությունը պաշտոնապես ավելին է (օրինակ՝ կենտրոնական բանկը կարող է որոշ ժամանակ նախապատվությունը տալ զբաղվածությանը՝ ի վնաս գնաճի), սակայն հազվադեպ է իրականացվում, գնաճի թեթև նպատակադրման ռեժիմի դեպքում հակառակն է՝ նպատակի հայեցողականությունը սահմանափակ է, սակայն կարող է ժամանակ առ ժամանակ իրականանալ: Այդ պատճառով էլ վերջինիս հաճախ վերաբերում են որպես լիարժեք նպատակադրման անցումային փուլի:

Գնաճի նպատակադրումը պահանջում է նաև գնաճի կանխատեսման մոդելներում ապագայի վերաբերյալ դատողությունները ներառող մոտեցում (forward looking), որը էապես կբարձրացնի գնաճի կանխատեսելիության աստիճանը: Նշված մոտեցման անհրաժեշտությունը պայմանավորված է նպատակային ցուցանիշի վրա իրականացվող քաղաքականության ազդեցության լազոյ, ապագա ժամանակահատվածում հասարակության սպասումների վրա տվյալ պահին իրականացվող քաղաքականության ազդեցությամբ և ներկայիս և ապագայի գնաճի ցուցանիշի վրա այդ սպասումների ազդեցությամբ:

Գնաճի լիարժեք նպատակադրման ռեժիմը ԿԲ-ից պահանջում է հրապարակային դարձնել գնաճի կանխատեսման մոդելները և պարբերաբար հրապարակել գնաճի կանխատեսումները: Ինչպես նշվեց, վերջինս ԿԲ համար դառնում է միջանկյալ նպատակ, և գործառնական նպատակի մակարդակը որոշվում է՝ ելնելով գնաճի կանխատեսված մակարդակի և նպատակային ցուցանիշի տարբերությունը նվազագույնի հասցնելու նպատակից: Նշված միջոցառումներն այն հիմնական կանոններն են, որոնց վրա հիմնվում է գնաճի նպատակադրման ռազմավարությունը:

ԳՆԱՃԻ ՆՊԱՏԱԿԱԴՐՄԱՆ ՌԱԶՄԱՎԱՐՈՒԹՅԱՆ ՏԵՍԱԿՆԵՐԸ

Տարբերակում են գնաճի նպատակադրման ռազմավարության երեք ռեժիմներ⁹: Դրանք են.

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, հրապարակում են գնաճի ոչ պայմանական կանխատեսված մակարդակը, որը ներառում է ԿԲ գործողությունների որակական և քանակական ուղղությունները, իրականացվելիք քաղաքականության ազդեցությունը գնաճի վրա: Նաև հստակ է գործառնական նպատակը, որպիսին բոլոր երկրներում հանդիսանում է կարճաժամկետ տոկոսադրույթը, քանի որ այդ երկրներում առկա են զարգացած ֆինանսական շուկաներ, և բավարար նշանակալիությամբ գործում են տոկոսադրույթների փոխանցման մեխանիզմները: Այս երկրների շարքն են դասվում Նոր Զելանդիան, որն առաջինն է ընդունել այս ռեժիմը (1991թ), Կանադան, Մեծ Բրիտանիան և այլն, իսկ անցումային երկրներից՝ Չեխիան, Հունգարիան, Լեհաստանը:

2. Էլլեկտիկ: Այս ռեժիմն ընդունած երկրների ԿԲ-ների նկատմամբ վստահությունն այնքան բարձր է, որ կարող են գնեի կայունություն պահպանել՝ առանց հստակ միջանկյալ նպատակի հայտարարման,

⁹ *Stu Carare A., Stone M., Inflation Targeting Regimes, IMF WP No 03/9, January 2003, էջ 3-4 և Stone M., Inflation Targeting Lite, IMF WP No 03/12, January 2003:*

լրիվ թափանցիկության և հաշվետու լինելու (ԱՄՆ, Եվրոպական կենտրոնական բանկ): Ֆինանսական կայունության բարձր մակարդակը և ցածր գնաճը թույլ են տալիս այս երկրներին բավականին ճկուն կերպով ապահովել մակրոտնտեսական կայունություն և բարձր զբաղվածություն:

3. **Գնաճի թեթև (lite) նպատակադրում** (ԱՊՀ երկրներից առաջինը՝ Ղազախստանը, 2004 թվականից): 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 թերզարգացածությունը, դոլարայնացման բարձր մակարդակը, առևտրի պայմանների տատանողականությունը: Այդպիսի երկրներում որպես գործառնական նպատակ են ընդունվում և՛ փողի բազան, և՛ տոկոսադրույքները, իսկ դրամավարկային քաղաքականության գործիքակազմից հաճախակի կիրառվում են արտարժույթի առջ ու վաճառքի գործառնությունները: Վերջին տարիներին ՀՀ կենտրոնական բանկը, դուրս գալով փողի ագրեգատների նպատակադրման ռազմավարության դաշտից՝ իրականացրել է այս տիպի ռազմավարություն:

Հաշվի առնելով փողի ագրեգատների նպատակադրման ռազմավարության փոփոխման անհրաժեշտությունը՝ ՀՀ ԿԲ կողմից ներկայումս իրականացվող դրամավարկային քաղաքականության գործընթացում գնաճի նպատակադրման ռազմավարության տարրերի առկայությունը, ինչպես նաև այս ռազմավարության վերոնշյալ առավելություններն ու առանձնահատկությունները՝ 2006 թվականի հունվարից ԿԲ-ն անցում կկատարի գնաճի լիարժեք նպատակադրմանը, սակայն ոչ թե միանգամից, այլ անցումային փուլով: Մասնավորապես՝ ԿԲ-ն կիրառարակի գնաճի պայմանական կանխատեսված մակարդակը, սակայն դեռևս չի ներկայացվի ԿԲ գործողությունների ազդեցությունը գնաճի վրա: Կներկայացվեն միայն այդ գործողությունների որակական ուղղությունները: Այս ճանապարհով հասարակությանը տեղեկություններ կտրվեն միայն ԿԲ գործողությունների ուղղությունների և ոչ թե կառավարվող գործառնական նպատակի և այլ ցուցանիշների քանակական կանխատեսումների վերաբերյալ: Միաժամանակ, մինչև գնաճի լիարժեք նպատակադրումը ԿԲ-ն չի հրապարակի գնաճի կանխատեսման մեկ միասնական մոդել:

ԳՆԱՃԻ ՆՊԱՏԱԿԱԴՐՄԱՆ ՊԱՅՄԱՆՆԵՐԸ. ԴՐԱՆՑ

ԿԻՐԱՌԵԼԻՈՒԹՅՈՒՆ ԶԱՅԱՏԱՆԻ ԶԱՆՐԱՊԵՏՈՒԹՅՈՒՆՈՒՄ ԵՎ ՀՀ ԿԵՆՏՐՈՆԱԿԱՆ ԲԱՆԿԻ ՔԱՅԼԵՐԸ ԴՐԱ ՆԵՐԴՐՄԱՆ ԶԱՄԱՐ

Գնաճի նպատակադրման ռազմավարության պայմանները դասակարգվում են ըստ ինստիտուցիոնալ, գործառնական և մակրոտնտեսական պայմանների.

Ինստիտուցիոնալ

1. Գների կայունությունը որպես ԿԲ գլխավոր նպատակի սահմանում,
2. Գնաճի ցուցանիշի, միջակայքի և ժամանակային հորիզոնի ընտրություն,
3. Քաղաքականության իրականացման հայեցողականություն,
4. Թափանցիկություն և հաշվետվելիություն,
5. Գործառնական անկախություն:

Գործառնական

1. Գնաճի կանխատեսում,
2. Փոխանցման մեխանիզմի մասին հստակ պատկերացում:

Մակրոտնտեսական

1. Ջարգացած ֆինանսական շուկա,
2. Ֆիսկալ դոմինանտության բացակայություն
3. Ներքին և արտաքին կայունություն:

Ինստիտուցիոնալ պայմաններ

Ըստ առանձին տարրերի՝ իրավիճակը ՀՀ-ում հետևյալն է.

1. Գների կայունությունը որպես ԿԲ գլխավոր նպատակ սահմանված է «ՀՀ կենտրոնական բանկի մասին» ՀՀ օրենքով (1996 թ.):

2. Գնաճի ցուցանիշ, միջակայք և ժամանակային հորիզոն:

Գնաճի նպատակադրման ռազմավարություն սահմանելիս կարևոր է, թե գնաճի ինչպիսի ցուցանիշ է ընդունվում՝ ընդհանուր (սպառողական գների ինդեքս), թե՞ բնականոն (սպառողական զամբյուղի սահմանափակ քանակության ապրանքների գների ինդեքս): Ընտրություն կատարելիս ԿԲ-ները կանգնում են հրապարակայնության և գնաճի կառավարման հնարավորությունների երկընտրանքի առջև:

Ընդհանուր գնաճի ընտրության առավելությունն այն է, որ հասարակության կողմից այն լավ է հասկացվում և ենթարկվում մոնիտորինգի: Սակայն այն ունի հետևյալ հիմնական թերությունը. ոչ մոնետար գործոններով պայմանավորված՝ կարող են էական տատանումներ արձանագրվել գնաճի ցուցանիշում, որի պարագայում բարդանում է նպատակային ցուցանիշին հասնելու գործընթացը:

Բնականոն գնաճի համար սպառողական զամբյուղից հանվում են գների խիստ սեզոնային վարքագիծ ունեցող կամ հաճախակի առաջարկի շուկերի ենթարկվող ապրանքները: Բնականոն գնաճի հիմնական առավելությունն այն է, որ առավել կառավարելի է ԿԲ կողմից, այնուամենայնիվ դժվար է ընկալվում հասարակության կողմից և լիարժեքորեն չի արտահայտում գնաճի միտումները: Մասնավորապես՝ ԿԲ կողմից բնականոն գնաճի համար ընտրված զամբյուղը կարող է ներկայացուցչական չլինել, իսկ զամբյուղում չընդգրկված որոշ ապրանքների գների վարքագիծը խիստ կարևոր լինել հասարակության համար: Ընդ որում, եթե այդ ապրանքների գների միտումները պարբերաբար և զգալիորեն շեղվեն բնականոն գնաճից, ապա ԿԲ կողմից իրականացվող դրամավարկային քաղաքականությունը չի ընկալվի որպես գնաճի կառավարման քաղաքականություն:

Միջազգային փորձը ցույց է տալիս, որ տարբեր երկրներ տարբեր մոտեցումներ են կիրառում այս առումով: ԴՅ ԿԲ-ն մշտապես հաշվարկել և հրապարակել է բնականոն գնաճի ցուցանիշը: Մինչև 2004 թվականը որպես բնականոն գնաճի ցուցանիշ էին հրապարակվում վարչական կարգավորման ենթակա գների փոփոխությունները, ինչպես նաև մրգերի և բանջարեղենի սեզոնային տատանումները բացառող բնականոն գնաճը: 2004 թվականից հրապարակվում է 15%-ով կրճատված միջին գնաճը, որի հաշվարկման համար սպառողական զամբյուղում ներառված ապրանքատեսակների անհատական ինդեքսները նախ դասակարգվում են ըստ արժեքների մեծության, այնուհետև շարքի երկու կողմերից կրճատվում է ինդեքսների 15%-ը: Բնականոն գնաճի ցուցանիշը հաշվարկվում է որպես մնացած ինդեքսների միջին կշռված ինդեքս: ԴՅ ԿԲ-ն հետագայում նույնպես շարունակելու է հետևել բնականոն գնաճի ընթացքին, զարգացնել հաշվարկման մեթոդները և ապահովել հրապարակայնությունը:

Ներկայիս փուլում, երբ անհրաժեշտ է հստակեցնել գնաճի համապատասխան ցուցանիշի ընտրությունը՝ բնականոն, թե՞ ընդհանուր, ԴՅ ԿԲ-ն առավել ընդունելի է համարում Լեհաստանի և Չեխիայի մոտեցումները. նպատակադրվում է գնաճի ընդհանուր ցուցանիշը, իսկ ներքոնշյալ տնտեսական երևույթները համարվում են բացառություններ, որոնց ի հայտ գալու պարագայում ԿԲ-ն բացատրություններ է տալիս շեղումների պատճառների վերաբերյալ: Բացառությունները հետևյալն են.

- *համաշխարհային գների կանխատեսված և փաստացի մակարդակների միջև էական շեղումները,*
- *արտաքին ցնցումներով պայմանավորված՝ փոխարժեքի զգալի տատանումները, որը չի արտացոլում տնտեսության ներքին զարգացումները և իրականացված դրամավարկային քաղաքականությունը,*
- *գյուղատնտեսության ոլորտում առաջարկի զգալի տատանումները, որոնք արտահայտվում են գյուղատնտեսական ապրանքների գների զգալի փոփոխություններում,*
- *բնական աղետները և այլ արտակարգ իրավիճակները, որոնք կարող են առաջացնել առաջարկով կամ պահանջարկով պայմանավորված գնային շուկեր:*

Գնաճի կետ, թե՞ միջակայք: ԴՅ-ում կիրառվել է թե՛ նպատակային ցուցանիշի և թե՛ նպատակային միջակայքի սահմանման պրակտիկան, և փորձը ցույց է տվել, որ տնտեսության ներքին խնդիրներին արձագանքելու, կարճաժամկետ խնդիրներն ավելի արդյունավետ լուծելու համար նպատակահարմար է միջակայքի սահմանումը, որը թույլ է տալիս գնաճի պարբերաշրջանային տատանումներ, որը նույնպես պահանջում է ճկունություն: Միջակայքը նպատակահարմար է նաև ապրանքների գների զգալի սեզոնային տատանումների, որոնք բավականին բարձր են ԴՅ-ում, առկայության պայմաններում: Թերևս, ԿԲ նկատմամբ վստահության կորուստն ավելի մեծ կլինի միջակայքից շեղվելու, քան կոնկրետ ցուցանիշից շեղվելու դեպքում: Անշուշտ, վստահության կորուստը պայմանավորված կլինի նաև շեղման չափով:

Ինչ վերաբերում է միջակայքի լայնությանը, ապա որքան լայն է այն, այնքան դյուրին է դառնում ծրագրի իրականացումը, սակայն դժվարանում է սպասումների նվազեցումը և վստահության ձեռքբերումը, որոնք ԿԲ համար շատ կարևոր են: Որոշ տնտեսագետներ, հաշվի առնելով նաև անցումային տնտեսություններում գնաճի կանխատեսումների հետ կապված անորոշությունը, խորհուրդ են տալիս սահմանել կոնկրետ ցուցանիշ և ոչ թե միջակայք և դրանից շեղվելու դեպքում բացատրել պատճառները,

որն ավելի կբարձրացնի վստահությունը ԿԲ նկատմամբ¹⁰: Գնաճի նպատակադրման ռազմավարություն իրականացնելիս ԿԲ-ն կսահմանի առավելագույնը 3% *զնաճի նպատակային միջակայք*: Կկառուցվի և կիրառարակվի զնաճի կանխատեսված մակարդակի նկատմամբ հավանականությունների բաշխման գրաֆիկը:

Ժամանակային հորիզոն: Սա կարևորվում է ինչպես երկարաժամկետ հատվածում սպասումների կայունացման, այնպես էլ քաղաքականության իրականացման պահի և արդյունքների ակնկալման միջև գոյություն ունեցող լագերի պատճառով:

ՀՀ դրամավարկային քաղաքականության ծրագրի հիմքում խնդիր է դրվել *2006 թվականի վերջի դրությամբ հասնել առավելագույնը 3% ընդհանուր զնաճի ցուցանիշի՝ մեկ տարվա հորիզոնով*: Միաժամանակ, նախատեսվում է պահպանել վերջին տարիներին արձանագրված ցածր զնաճի ցուցանիշները՝ միջին ժամկետում:

3. Զաղաքականության իրականացման հայեցողականություն: Դրամավարկային քաղաքականության այս տարրը փողի ազդեցատների ռազմավարության նկատմամբ զնաճի նպատակադրման ռազմավարության առավելությունն է. եթե առաջինի դեպքում որպես զնաճի վրա ազդող գործոն է դիտարկվում փողի լայն ազդեցատը, ապա երկրորդի դեպքում՝ ցուցանիշների լայն դաշտը և փորձագետների դատողությունները: ՀՀ ԿԲ-ն ներկայումս դրամավարկային քաղաքականություն իրականացնելիս կիրառում է հայեցողականություն, որի վկայությունը փողի ազդեցատների նպատակային ցուցանիշների վերանայումներն են՝ զնաճի նպատակային ցուցանիշին հասնելու նպատակով: Ասկայն հայեցողականության հիմքում պետք է լինի զնաճի կանխատեսման մոդել՝ ազդեցության ֆունկցիայով (reaction function), զնաճը բացատրող փոփոխականների (inflation indicators) լայն դաշտով: Վերջիններս նախատեսվում է ներառել ՀՀ ԿԲ եռամսյակային կանխատեսումների մոդելում:

Հայեցողականություն կիրառելիս կպահպանվեն ՀՀ ԿԲ ՋԱԱ և ՋՆԱ ցուցանիշների սահմանափակումների (ՋԱԱ համար ներքին սահման, իսկ ՋՆԱ համար՝ վերին սահման) ապահովման պայմանները, և դրանցից շեղվելու պարագայում Դրամավարկային քաղաքականության ծրագրում և զնաճի վերաբերյալ հաշվետվություններում կտրվեն համապատասխան բացատրություններ:

4. Թափանցիկություն և հաշվետվելիություն: Հասարակությունը պետք է տեղյակ լինի ԿԲ ծրագրերին, խնդիրներին, նպատակներին: Այս առումով, ներկայումս ամբողջ աշխարհում և ՀՀ-ում կարևորվում է դրամավարկային և ֆինանսական քաղաքականությունների թափանցիկությունը, որի վերաբերյալ 1998 թվականին մշակվել են թափանցիկության միջազգային ստանդարտներ: ՀՀ ԿԲ խորհրդի 2000 թվականի թիվ 34 որոշմամբ արձանագրվել է, որ ՀՀ ԿԲ կողմից իրականացվող քաղաքականությունը համապատասխանում է այդ ստանդարտներին, ինչպես նաև որոշում է կայացվել հրապարակել այդ մասին: Նշված փաստաթուղթը հրապարակվել է և տեղադրվել ՀՀ ԿԲ ինտերնետային էջում¹¹:

Թափանցիկությունը որպես ՀՀ ԿԲ սկզբունք սահմանվել է նաև ՀՀ կենտրոնական բանկի փիլիսոփայությամբ¹²:

Թափանցիկության ապահովման նպատակով ՀՀ ԿԲ-ն հրապարակում է տարեկան, եռամսյակային և ամսական հաշվետվություններ, Դրամավարկային քաղաքականության ծրագրերը, իրականացվող դրամավարկային քաղաքականության վերաբերյալ հայտարարություններ: *Գնաճի հաշվետվությունը հրապարակվում է 1996 թվականից՝ կիսամսյակային պարբերականությամբ*, որտեղ մանրամասն ներկայացվում են զնաճի վարքագիծը, այն պայմանավորող գործոնները, տնտեսության դրամավարկային, հարկաբյուջետային, իրական և արտաքին հատվածներում զարգացումների ազդեցությունը զնաճի վրա, ինչպես նաև տարբեր տնտեսամաթեմատիկական մեթոդների վրա հիմնված զնաճի կանխատեսումները: 2006 թվականից զնաճի վերաբերյալ հաշվետվությունը կիրառարակվի եռամսյակային պարբերականությամբ և, վերոնշյալ բովանդակությունից բացի, կներառի ԿԲ խորհրդի կողմից հաջորդ եռամսյակի համար սահմանված դրամավարկային քաղաքականության ուղղությունների, ԿԲ գործիքների տոկոսադրույքների, դրանց առնչվող որոշումներին վերաբերող խորհրդի նիստերի արձանագրությունների մասին տեղեկատվություն:

Գնաճի նպատակադրման ռազմավարության թափանցիկության ապահովման, ինչպես նաև ԿԲ հաշվետու լինելու տարրերն առկա են ՀՀ-ում և ուլունպես խնդրահարույց չեն զնաճի նպատակադրման անցումային տարբերակի համար: Գնաճի լիարժեք նպատակադրման ռազմավարություն իրականացնելիս ենթադրվում է նաև զնաճի կանխատեսման մեկ միասնական մոդելի հրապարակում:

¹⁰ *Stu Jiri Jonas, Inflation targeting in Transition Economies: Some Issues and Experience, Czech National Bank and Monetary and Exchange Department of the IMF, 2000, էջ 13:*

¹¹ *Տես Հայաստանի Հանրապետություն օրաթերթ, 29 նոյեմբերի, 2000, էջ 4:*

¹² *Տես ՀՀ ԿԲ խորհրդի արձանագրային որոշում թիվ 5,5/3/2002թ.:*

Գնաճի նպատակադրման ռազմավարության ներքո կազմվող Գնաճի հաշվետվությունում պետք է ներկայացվի նաև ապագայի վերաբերյալ դատողություններ ներառող մոտեցում (forward looking approach) Այն կարտացոլվի գնաճի մոդելում, գնաճի կանխատեսումներում: Հաշվի կառնվեն նաև եկամտաբերության կորը և հասարակության շրջանում իրականացված հարցումների արդյունքները (շուտով կներառվի ԱՄՆ տվյալների տարածման հատուկ ստանդարտներում՝ SDDS): ՀՀ ԿԲ-ն արդեն իսկ պարբերաբար հրապարակում է եկամտաբերության կորի տվյալները, իսկ 2005 թվականից հրապարակվում են նաև սպառողների վստահության, տնտեսական ակտիվության և գործարար միջավայրի ինդեքսները, որոնց հրապարակումը շարունակական բնույթ կկրի:

5. Գործառնական անկախություն: ՀՀ ԿԲ-ն ունի գործառնական անկախություն, քանի որ ինքնուրույն է որոշում դրամավարկային քաղաքականության գործիքակազմը, դրա կիրառման հաճախականությունը, ծավալները և զնային ցուցանիշները:

Նշված պայմաններից բացի, գնաճի նպատակադրման ռազմավարության կարևոր պայման է նաև ԿԲ անկախությունը: ՀՀ-ում 16 գնահատականների միջոցով հաշվարկված ինդեքսները ցույց են տվել ՀՀ ԿԲ անկախության շատ բարձր աստիճան. անցումային շրջանում գտնվող 19 երկրների շարքում ՀՀ-ն, տարբեր գնահատականներով, գրավում է առաջին կամ երկրորդ տեղը՝ զիջելով Ալբանիային¹³:

Այսպիսով, կարելի է փաստել, որ ինստիտուցիոնալ պայմանների առումով ՀՀ ԿԲ-ն ամբողջովին բավարարում է վերը նշված պահանջներին:

Գործառնական պայմաններ.

1. Գնաճի կանխատեսում: ՀՀ ԿԲ-ում մշակվել են գնաճի կանխատեսման տարբեր մեթոդներ (դրանք հրապարակվում են դրամավարկային քաղաքականության ծրագրերի հավելվածում), իսկ ապագայի համար նախատեսվում է ունենալ մեկ միասնական մոդել, որը անհրաժեշտաբար կներառի գործառնական նպատակի համար ազդեցության ֆունկցիա և ապագայի վերաբերյալ հասարակության սպասումները: Գնաճի միասնական մոդելը կիրառվելու գնաճի լիարժեք նպատակադրման ռազմավարության ընդունումից հետո:

Քանի որ գնաճի նախորդ տարիների միտումները չեն կարող լավ ուղեցույց լինել գնաճի կանխատեսումների համար, դրանք բավականին անկայուն են և արտացոլում են այնպիսի գործոնների ազդեցությունը, ինչպիսիք են՝ գների ազատականացումը, փողի պահանջարկի, աշխատավարձի, փոխարժեքի անկայունությունը, կառուցվածքային բարեփոխումները, որոնք հիմնականում անցողիկ բնույթ են կրում, մոդելը շարունակաբար կենթարկվի փոփոխությունների: Այս կապակցությամբ Ս. Ֆիշերը նշում է, որ նման իրավիճակում պետք չէ ակնկալել գնաճի և այն բացատրող գործոնների միջև կայուն կապի գոյություն և հարկ չկա դրան մեծ կշիռ տալ: Անհրաժեշտ է որդեգրել գնաճի նպատակադրման ռազմավարություն, և այդ կապը կկայունանա¹⁴:

Այս առումով հետաքրքիր է նաև Չեխիայի (որն անցումային շրջանում գտնվող առաջին երկիրն էր, որի ազգային բանկը 1998 թվականին ընդունեց գնաճի նպատակադրման ռազմավարությունը) ազգային բանկի օրինակը: Ի պատասխան նոր ռազմավարության ներդրման քննադատների այն պնդմանը, թե մոդելի բացակայության պայմաններում նպատակահարմար չէ գնաճի նպատակադրման ռազմավարությանն անցումը, Չեխիայի բանկը առաջ քաշեց այն դրույթը, որ դա նույնպիսի լուրջ խոչընդոտ է նաև փողի ազդեցատների ռազմավարության ընդունման համար: Եվ քանի որ ՀՀ-ում, առանց այդ մոդելի առկայության, փողի ազդեցատների նպատակադրման ռազմավարության պայմաններում հնարավոր է եղել կայուն և ցածր գնաճի ապահովումը, և խնդիրն այստեղ միայն կայուն սպասումների ձևավորումը և ԿԲ նկատմամբ վստահության բարձրացումն է, ապա պետք չէ սպասել տոկոսադրույք-գնաճ կապի կայունացմանը՝ նոր ռազմավարության ընդունման համար:

2. Փոխանցման մեխանիզմի մասին հստակ պատկերագրում:

Դրամավարկային քաղաքականության փոխանցման մեխանիզմներն այն ուղիներն են, որոնց միջոցով դրամավարկային քաղաքականությունը ազդում է ձեռնարկությունների, սպառողների և ֆինանսական միջնորդների՝ տնտեսական գործունեություն իրականացնելու որոշումների վրա, որոնք ուղղակի ազդեցություն ունեն տնտեսական ակտիվության և գների վրա: Փոխանցման մեխանիզմի՝ տոկոսադրույքի, փոխարժեքի, վարկային, արժեթղթերի գների փոփոխության, հարստության էֆեկտի, կանխիկ հոսքերի, իրացվելիության և այլ լծակներից ներկայացնենք երկուսը, որոնց միջոցով է դրամավարկային քաղաքականությունը հիմնականում ազդում տնտեսության վրա:

¹³ Տե՛ս **Cukierman A.**, *Central Bank Strategy, Credibility and Independence. Theory and Evidence*, MIT press, 1998, էջ 349-454.

¹⁴ Տե՛ս **Fisher S.**, *Opening Remarks by S. Fisher at the Seminar on Implementing Inflation Targets*, Washington D. C., March 2000:

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 նախևառաջ հանդիսանալով փոխառության ծախս՝ իրենց ազդեցությունն են ունենում համախառն պահանջարկի վրա՝ սպառման և ներդրումների փոփոխությունների հետևանքով:

Տոկոսադրույքները ազդեցություն են ունենում նաև տնտեսության վարկավորման ծավալների և ձեռնարկությունների կողմից ֆինանսական միջոցների ձեռքբերման հնարավորությունների վրա: Մասնավորապես՝ տոկոսադրույքների աճը մեծացնում է ռիսկային նախագծերի ֆինանսավորման տեսակարար կշիռը, որը հանգեցնում է չվերադարձվող վարկերի աճի, բանկերի կողմից լրացուցիչ վերահսկողական ծախսերի իրականացման և արդյունքում՝ վարկավորման ծավալների կրճատման:

Փոխարժեքի փոփոխությունը տնտեսական ակտիվության և գների վրա ազդում է ինչպես ուղղակի, այնպես էլ անուղղակի ճանապարհներով: Ուղղակի ազդեցությունը արձանագրվում է ներմուծված հումքի և վերջնական օգտագործման ապրանքների՝ տեղական արժույթով արտահայտված գների ուղղակի փոփոխման միջոցով: Ընդ որում, վերջինս իր ազդեցությունն է ունենում նաև այլ ապրանքների արտադրության գների վրա՝ աշխատավարձի փոփոխման միջոցով: Մասնավորապես՝ ներմուծված ապրանքների գների աճը, տնտեսությունում եկամուտների իրական գնողունակության պահպանման պահանջարկով պայմանավորված, հանգեցնում է աշխատավարձի, հետևաբար նաև ապրանքների արտադրության գների բարձրացմանը:

Փոխարժեքի ազդեցությունը անուղղակի անդրադառնում է համախառն պահանջարկի վրա՝ զուտ արտահանման ազդեցության միջոցով: Երբ փոխարժեքը արժեզրկվում է, տեղական արտադրության ապրանքները համեմատաբար էժանանում են, որի հետևանքով ավելանում է արտահանումը և նվազում ներմուծումը՝ նպաստելով համախառն պահանջարկի աճին:

Ինչ վերաբերում է ԿԲ կողմից փոխարժեքի վրա ազդելու ուղիներին, ապա դրանք երկուսն են: Առաջինը ուղղակի արտարժույթային ինտերվենցիաներն են, որոնք փոփոխում են արտարժույթի շուկայում արտարժույթի և տեղական արժույթի քանակական համամասնությունները: Մյուսը տոկոսադրույքների ուղին է, որի պարագայում տոկոսադրույքների փոփոխությունն իր ազդեցությունն է ունենում տնտեսությունում արտարժույթային միջոցների ներհոսքի վրա, որին հետևում է արդեն փոխարժեքի փոփոխությունը:

Փոխանցման մեխանիզմների արդյունավետ գործունեության համար անհրաժեշտ են որոշ նախապայմաններ: Դրանցից առաջնայինը ԿԲ կողմից կարճաժամկետ կառավարվող տոկոսադրույքների և տնտեսությունում այլ տոկոսադրույքների փոխկապվածության բարձր աստիճանն է: Մյուսը՝ տնտեսավարող սուբյեկտների՝ տոկոսադրույքներից կախված որոշումներ կայացնելու զգայնության աստիճանն է: Երկու դեպքում էլ անհրաժեշտ է ունենալ զարգացած ֆինանսական շուկա՝ ֆինանսական միջնորդության բարձր աստիճանով և ֆինանսական բազմազան գործիքակազմով:

Այս նախապայմանները ՀՀ-ում բավականի թույլ են զարգացած, որի պարագայում ՀՀ-ում ԿԲ կողմից կառավարվող տոկոսադրույքի փոխանցման ուղին շատ թույլ է գործում: Չնայած վերոնշյալ հանգամանքին, Կենտրոնական բանկը ջանքեր է գործադրելու կարճաժամկետ տոկոսադրույքների կառավարման միջոցով ազդելու համախառն պահանջարկի որոշակի մակարդակի ձևավորման վրա՝ ապահովելու համար գնաճի նպատակային ցուցանիշը:

Հարկ է նշել, որ գնաճի նպատակադրման ռազմավարության ներքո, ֆինանսական շուկայի փոքրության, դոլարայնացման բարձր մակարդակի պայմաններում առկա է ՀՀ ԿԲ գործառնական նպատակի ընտրության խնդիրը: ՀՀ ԿԲ-ն որպես գործառնական նպատակ կընդունի կարճաժամկետ տոկոսադրույքը: Սակայն ֆինանսական կայունության ապահովման նպատակներին հանդիպելու, անհրաժեշտության դեպքում ԿԲ-ն կկիրառի նաև ծավալային կարգավորման մոտեցումներ:

Մակրոտնտեսական պայմաններ

1. Զարգացած ֆինանսական շուկա: ՀՀ ԿԲ-ն նույնպես կարևորում է ֆինանսական շուկայի զարգացումը, քանի որ իրականացվող դրամավարկային քաղաքականությունը տնտեսության իրական հատվածի վրա ազդում է ֆինանսական միջնորդության միջոցով, որի համար անհրաժեշտ է զարգացած ֆինանսական շուկա, փոխանցման մեխանիզմի տոկոսադրույքի լծակի ակտիվ գործունեություն:

ՀՀ-ում գնաճի ամբողջական նպատակադրման ընդունման հիմնական դժվարությունը ֆինանսական շուկայի թերզարգացածությունն է, որը բնութագրվում է բավականին փոքր բանկային համակարգով՝ առևտրային բանկերի ակտիվների հարաբերությունը ՀՆԱ-ին կազմում է 19.2% և սահմանափակ ֆինանսական գործիքներով, երբ ածանցյալ գործիքները գրեթե չեն կիրառվում:

Ընդ որում, վերջիններս որոշ չափով նպաստում են նաև դոլարայնացման բարձր մակարդակի ձևավորմանը, որը նույնպես էական խոչընդոտ է արդյունավետ դրամավարկային քաղաքականություն

իրականացնելու համար: Մասնավորապես՝ տնտեսությունում արտարժութային միջոցների փոփոխություններն ունեն զգալի կշիռ ֆինանսական շուկաներում տոկոսադրույքների ձևավորման գործընթացում:

Չարգացած ֆինանսական շուկա ունենալու խնդիրը և փոխանցման մեխանիզմի գործունեության բացահայտումը փոխկապված են:

Այս առումով, ինչպես նշվեց, զարգացած ֆինանսական շուկաների բացակայությունը թերևս ամենալուրջ խոչընդոտն է գնաճի նպատակադրման ռազմավարության արդյունավետ իրականացման գործընթացում:

2. Հարկաբյուջետային գերակայություն (Fiscal dominance): Գոյություն ունեն հարկաբյուջետային գերակայության գնահատման մի քանի չափանիշներ. ԿԲ կողմից Կառավարության ուղղակի վարկավորումը, կամ, օրինակ, ՀՆԱ-ում սենյորաժի տեսակարար կշիռը (քանակական գնահատական), որի՝ 2%-ից ցածր մակարդակի դեպքում հարկաբյուջետային գերակայություն չկա, 2%-ից բարձրի դեպքում՝ առկա է: Այս չափանիշները բացակայում են ՀՀ-ում: ՀՀ-ում սենյորաժ/ՀՆԱ հարաբերությունը վերջին տարիներին չի գերազանցել 1.6%-ը, սակայն սա ԿԲ-ն չի համարում ճշգրիտ չափանիշ այն երկրների համար, որտեղ ցածր է փողայնացման մակարդակը: Տարբեր տեսաբաններ ներկայացնում են այդ երևույթի գնահատման տարբեր չափանիշներ:

Միջազգային փորձագետների շրջանում քննարկվում են հարկաբյուջետային գերակայության նաև մի շարք այլ չափանիշներ. օրինակ՝ արդյո՞ք տնտեսությունում որևէ շուկի պարագայում Կառավարությունն ի վիճակի է հարթել տատանումները, թե՞ ԿԲ աջակցության կարիքը կլինի: Եթե այո, ուրեմն առկա է հարկաբյուջետային գերակայության երևույթ: Նման շոկ կարելի է համարել 2004 - 2005 թթ. ընթացքում մասնավոր տրանսֆերտների էական աճը: Տնտեսությունում ձևավորված մեծ առաջարկից և դրա ազդեցությամբ արտարժութային շուկայում առաջացող ճնշումներից խուսափելու համար ներհոսքի չեզոքացումը հիմնականում իրականացրել է ԿԲ-ն Կառավարության գործուն աջակցությամբ:

Հաջորդ չափանիշներն են՝ արդյո՞ք ԿԲ մասին օրենքում նշված է, որ ԿԲ-ն յուրաքանչյուր տարի որոշակի գումար պետք է փոխանցի Կառավարությանը, արդյո՞ք Կառավարության ֆինանսական հոսքերը փողի ազդեցատների կտրուկ տատանումներ են առաջացնում: Նշվածը ակնհայտ է ՀՀ-ի համար, քանի որ փողի բազայի վրա Կառավարության ազդեցությունը շատ հաճախ ավելի մեծ է, քան ԿԲ կողմից կիրառվող գործիքակազմի ծավալները: Մասնավորապես՝ 2004 թվականի դեկտեմբերի վերջին շաբաթվա ընթացքում կատարվել է բյուջեի տարեկան ծախսերի 7.1%-ը:

Ընդհանուր առմամբ, հարկաբյուջետային գերակայության խնդրի շուրջ քննարկումները որոշակի եզրակացության չեն հանգեցրել, սակայն, ըստ մեր գնահատականների, ՀՀ-ում փաստարկներն ավելի շատ հարկաբյուջետային գերակայության կողմն են:

Հարկաբյուջետային քաղաքականության արդյունքում հարկաբյուջետային գերակայության ցանկացած դրսևորում (օրինակ՝ Լինսի հիմնադրամի, Հազարամյակի մարտահրավերներ ծրագրի միջոցների և այլ արտաքին ֆինանսական միջոցների ծախսման արդյունքում փողի բազայի մեծածավալ աճ կամ մեծածավալ խնայողություններ) դիտարկվելու է որպես շոկ, քանի որ հարկաբյուջետային քաղաքականության՝ գնաճի վրա ազդեցության լազերը ավելի կարճ են, քան դրամավարկային քաղաքականության ազդեցության լազերը:

Այնուամենայնիվ, հաշվի առնելով, որ վերջին տարիներին աստիճանաբար նվազում է հարկաբյուջետային քաղաքականության գերակայության դերը, այս խնդիրը լուրջ խոչընդոտ չէ գնաճի նպատակադրման ռազմավարության անցման ռեժիմի ընդունման համար:

3. Ներքին և արտաքին կայունություն: Մակրոտնտեսական ներքին կայունությունը հիմնականում բնութագրվում է ցածր գնաճի և տնտեսական աճի կայուն տեմպերի առկայությամբ: ՀՀ-ում նշված երկու պայմանները բավարարված են, քանի որ, ինչպես արդեն նշվել է, 1998-2004թթ. միջին գնաճը կազմել է 2.4%, իսկ այդ տարիներին մշտապես արձանագրվել է տնտեսական աճ: Ընդ որում, վերջի երեք տարիներին այն ունեցել է երկնիշ մակարդակ:

Ակնհայտ է, որ չնայած ներկայումս ՀՀ-ում առկա են արտաքին հաշվեկշռվածության բարելավման էական միտումներ՝ վճարային հաշվի ընթացիկ հաշվի պակասուրդի տեսակարար կշիռը ՀՆԱ-ում անընդհատ նվազում է և 2004 թվականին կազմել է 4%: Սակայն ՀՀ վճարային հաշվեկշռում էական տեսակարար կշիռ են կազմում մասնավոր տրանսֆերտները, որոնց աճի բարձր տեմպերը էական են եղել ընթացիկ հաշվի պակասուրդի նվազման և կայունացման գործընթացում: Այս պարագայում, օրինակ Ռուսաստանում, որտեղից ստացվում է այդ տրանսֆերտների մոտ 80%-ը, տնտեսական ոչ բարենպաստ զարգացումները կարող են ուղղակի ազդել ՀՀ արտաքին հաշվեկշռվածության կայունության վրա: Այնուհանդերձ, վերջին տարիներին արձանագրված արտահանման աճի բարձր տեմպերը և օտարերկրյա ուղղակի ներդրումների աճի միտումները վկայում են, որ մոտ ապագայում վճարային հաշվեկշռի լուրջ ցնցումներ չեն ակնկալվում:

ԵԶՐԱԿԱՑՈՒԹՅՈՒՆ

1. Դրամավարկային քաղաքականության արդյունավետության բարձրացման համար անհրաժեշտ է ընդունել նոր անվանական խարիսխ:
2. Որպես անվանական խարիսխ ՀՀ ԿԲ-ն կընդունի գնաճի կանխատեսված մակարդակը: Փողի ազրեգատների խարիսխն արդեն իսկ չի գործում և չի գործի, իսկ փոխարժեքը որպես անվանական խարիսխ ընդունելն աննպատակահարմար է:
3. 2006 թվականից ԿԲ-ն կսկսի գնաճի լիարժեք նպատակադրմանն անցման գործընթացը կամ որ նույնն է՝ կընդունի գնաճի նպատակադրման անցումային ռեժիմ:
4. Որպես գնաճի ցուցանիշ կընդունվի ընդհանուր գնաճը: Գնաճի հաշվետվություններում, որոնք ԿԲ-ն 2006 թ. կիրապարակի եռամսյակային պարբերականությամբ, մանրամասն կվերլուծվեն թե՛ գնաճի զարգացումները հաշվետու ժամանակահատվածում, թե՛ միտումները մեկ տարվա կտրվածքով: Առավել խորը կվերլուծվեն և կմեկնաբանվեն այն բացառիկ իրողությունները, որոնք համաշխարհային պրակտիկայում ընդունված է համարել գնաճի վրա օբյեկտիվորեն ազդող ոչ մոնետար գործոններ.
 - համաշխարհային գների կանխատեսված և փաստացի մակարդակների էական շեղումները,
 - արտաքին ցնցումներով պայմանավորված՝ դրամի փոխարժեքի զգալի տատանումները, որը չի արտացոլում տնտեսության ներքին զարգացումները և իրականացված դրամավարկային քաղաքականությունը,
 - գյուղատնտեսության ոլորտում զգալի փոփոխությունները, որոնք անդրադառնում են ապրանքների գների վրա,
 - բնական աղետները և այլ արտակարգ իրավիճակները, որոնք կարող են առաջացնել առաջարկով կամ պահանջարկով պայմանավորված գնային շոկեր:
5. Որպես գործառնական նպատակ կընդունվի կարճաժամկետ տոկոսադրույքը, միաժամանակ, ֆինանսական կայունության ապահովման նկատառումներից ելնելով, կկիրառվեն նաև ծավալային կարգավորման տարրեր: Վերջիններս նպատակահարմար են նաև այն պատճառով, որ ԿԲ-ն դեռևս չի հրաժարվում փողի ազրեգատների նպատակադրման ռազմավարության բոլոր սկզբունքներից. կպահպանի ՋԱԱ ստորին սահմանի և ՋՆԱ վերին սահմանի սահմանափակումները: Իսկ հայեցողականության ներքո իրականացված գործողությունները կբացատրվեն և կիրապարակվեն:
6. ԿԲ-ն կկատարելագործի գնաճի կանխատեսման ներկայիս մեթոդները մեկ միասնական եռամսյակային կանխատեսումների մոդելի շրջանակներում: Գնաճի կանխատեսված մակարդակը կդառնա միջանկյալ նպատակ և կիրապարակվի եռամսյակային պարբերականությամբ:
7. Թեև գնաճի նպատակադրման ռազմավարությունը լիովին «ՀՀ կենտրոնական բանկի մասին» ՀՀ օրենքի շրջանակներում է (4-րդ հոդվածի դրույթներ), այնուամենայնիվ, ԱԺ և հասարակության հետ հարաբերությունների հստակեցման տեսակետից, որպեսզի մեծանա ԿԲ հաշվետվելիությունն ըստ նորագույն չափորոշիչների, օրենքում անհրաժեշտ են որոշ խմբագրումներ: Այդ նպատակով, ըստ «Կառավարության գործունեության ծրագրի կատարումն ապահովող միջոցառումների» ցանկի, 2006 թվականի օգոստոսին ՀՀ ԿԲ-ն Կառավարությանը կներկայացնի օրենքի նախագիծ: Գնաճի լիարժեք նպատակադրմանը անցման պարագայում կներկայացվի օրենսդրական փոփոխություն, որպեսզի «ՀՀ ԿԲ մասին» ՀՀ օրենքում չնշվեն փողի զանգվածի և տնտեսության վարկավորման առավելագույն սահմանաբանակները, ինչը հակասում է գնաճի լիարժեք նպատակադրման ռազմավարության տրամաբանությանը: Գնաճի լիարժեք նպատակադրման ռազմավարության ընդունմանը զուգահեռ.
 - կընդլայնվի նպատակային հորիզոնը՝ հաշվի առնելով իրականացվող քաղաքականության ազդեցության լազերը,
 - կիրապարակվի գնաճի կանխատեսման միասնական մոդելը,
 - կիրապարակվի ոչ պայմանական գնաճի մակարդակը: