



Հայաստանի
Հանրապետության
Կենտրոնական բանկ

Գևորգի
Նպատակային
ցուցանիշը
Հայաստանում

Ավետիսյան Յ., Իգիթյան Յ., Պապիկյան Ա.

Հոկտեմբեր 2024թ.

ԲՈՎԱՆԴԱԿՈՒԹՅՈՒՆ

Գլխավոր ամփոփագիր.....	3
ա. ՀՀ դրամավարկային քաղաքականության պատմական ակնարկ	8
բ. Գնաճի թիրախի վերաբերյալ տեսական մեկնաբանությունները.....	15
գ. Գնաճի նպատակների եվ դրամավարկային քաղաքականության միջազգային փորձի ուսումնասիրություն	23
դ. Գնաճի նպատակի սահմանման իրավական հիմքերը ՀՀ-ում	28
ե. Վերջաբան.....	31

ԾԱՆՈՒԹՈՒՄ. Սույն վերլուծական աշխատանքում ներկայացված ուսումնասիրությունները և/կամ առաջարկությունները բացառապես արտացոլում են հեղինակների տեսակետը և պարտադիր չէ, որ համընկնեն Հայաստանի Հանրապետության կենտրոնական բանկի պաշտոնական դիրքորոշման հետ: ՀՀ ԿԲ-ն պատասխանատվություն չի կրում հետազատական աշխատանքում հնարավոր սխալների կամ բացթողումների համար:

ԳԼԽԱՎՈՐ ԱՄՓՈՓԱԳԻՐ

Համաձայն Հայաստանի Հանրապետության Սահմանադրության և «Կենտրոնական բանկի մասին» Հայաստանի Հանրապետության օրենքի՝ ՀՀ Կենտրոնական բանկի (այսուհետ՝ ՀՀ ԿԲ) հիմնական նպատակներն են Հայաստանի Հանրապետությունում գների և ֆինանսական կայունության ապահովումը: Գների և ֆինանսական կայունության ապահովման հիմնական նպատակների իրագործմամբ ՀՀ ԿԲ-ի՝ որպես հանրային հատվածում գործող կառույցի առաքելությունը համազգային բարեկեցության բարելավումն է:

Գների կայունության նպատակի ապահովման համար ՀՀ ԿԲ-ն ընտրում է դրամավարկային համապատասխան ռազմավարություն և իրականացնում դրամավարկային քաղաքականություն: Ցածր և կայուն գնաճի ապահովմանն ուղղված հետևողական քաղաքականությունը վստահելի անվանական խարխիս է տնտեսության համար, որն ինքնին նպաստում է գնաճային սպասումների խարսխմանը, անարդյունավետ պարբերաշրջանների չեզոքացմանն ու երկրի տնտեսական զարգացմանը, խթանում է ներդրումները և ժամանակի ընթացքում բարելավում է հասարակության բարեկեցությունը:

Գների կայունության սահմանման և իրագործման նպատակով, ՀՀ ԿԲ-ը միջնաժամկետ հորիզոնի համար, առաջնորդվում է գնաճի նպատակային թիրախով, որը համադրելի է գների կայունության նպատակի հետ: Կարևոր է նշել, որ գների կայունության բնութագրումը և ապահովումը չի սահմանափակվում գնաճի նպատակային ցուցանիշի սահմանմամբ: Գների կայունության ապահովումը դիմամիկ գործընթաց է, որը նաև պահանջում է համապարփակ, ապագային միտված դրամավարկային քաղաքականության հիմնակարգ և ամուր գործիքակազմ, թափանցիկության, հաղորդակցման և հաշվետվողականության ամենաբարձր չափանիշներ և գործուն փոխանցումային մեխանիզմ: Առաջնորդվելով գների կայունության սահմանման վերոնշյալ համապարփակ մոտեցմամբ՝ ՀՀ ԿԲ խորհուրդը գների կայունության իր հանձնառությունը վերահաստատում է «Դրամավարկային քաղաքականության երկարաժամկետ նպատակների վերաբերյալ հաղորդագրություն» փաստաթղթում (տե՛ս Ներգիր 1), որը յուրաքանչյուր տարվա սկզբին հաստատվում և հրապարակվում է դրամավարկային քաղաքականության զեկույցում:

Վստահելի և հստակ հաղորդակցվող գնաճի նպատակային ցուցանիշը կարևոր ուղենիշ է տնտեսվարողների կողմից որոշումների կայացման, պայմանագրերի կնքման և գնաճային սպասումների ձևավորման գործընթացում: Միևնույն ժամանակ, գնաճի նպատակային ցուցանիշի ընտրությունը պետք է արտացոլի ՀՀ տնտեսության բնութագրերն ու առանձնահատկությունները, և հաշվի առնի գնաճի ճշգրիտ չափման հետ կապված խնդիրները: Ժամանակի ընթացքում Կենտրոնական բանկը կարող է անհրաժեշտ և նպատակահարմար համարել գնաճի նպատակային ցուցանիշի վերանայումը, որը լավագույնս կարտացոլի տնտեսության երկարաժամկետ կառուցվածքային առանձնահատկությունները, վերջինիս շարժիչ ուժերը և երկրի տնտեսական զարգացման ու բարեկեցության բարելավման ապագա տեսլականը:

Ժամանակակից տնտեսագիտական գրականությունը փաստում է, որ գների կայունության նպատակին համահունչ գնաճի միջնաժամկետ թիրախի լավագույն և օպտիմալ մակարդակը գրոյական գնաճի ցուցանիշն է: Այնուամենայնիվ, գրականությունն առանձնացնում է նաև մի շարք փաստարկներ, որոնք կարող են բացատրել գործնականում ցածր դրական թիրախ ընտրելու հանգամանքը: Դրանց շարքում կարելի է առանձնացնել՝ անվանական տոկոսադրույքի գրոյական ստորին սահմանի, արտադրության գործոնների գների (հատկապես՝ աշխատավարձերի) դեպի ներքև կոշտությունների և գնաճի հաշվարկման վիճակագրական շեղումների գործոնները, որոնց պարագայում դրական ցածր գնաճի նպատակի սահմանումը համարվում է ընդունելի և օպտիմալ լուծում:

2005 թվականին ՀՀ ԿԲ-ը հրապարակեց «ՀՀ կենտրոնական բանկի կողմից գնաճի նպատակադրման ռազմավարության ընդունման հիմնավորում» փաստաթուղթը, որում որպես գնաճի նպատակային ցուցանիշ սահմանվել էր առավելագույնը 3% մակարդակը՝ որպես երկարատև ժամանակահատվածում գնաճի նպատակ: 2006 թվականի հունվարի 1-ից ՀՀ ԿԲ-ը պաշտոնապես ներդրեց գնաճի նպատակադրման ռազմավարությունը: Գնաճի նպատակադրման ռազմավարության ընդունումից ամիսներ անց, ելնելով համաշխարհային և ներքին տնտեսությունների զարգացումներից, պահպանելով երկարատև ժամանակահատվածի համար

գնաճի 3% նպատակը, միջին ժամկետի համար նպատակային ցուցանիշ սահմանվեց 4% գնաճը՝ ± 1.5 տոկոսային կետ տատանումների թույլատրելի միջակայքով:

2006 թվականին գնաճի նպատակադրման ռազմավարության ընդունումից ի վեր ԿԲ-ը հետևողականորեն ապահովել է առաջադրված 4% գնաճի նպատակը. այսպես՝ 2006-24թթ-ին ՀՀ-ում միջին 12-ամսյա գնաճը կազմել է շուրջ 4.0%: Սա ԿԲ-ի դրամավարկային քաղաքականության հաջողության և արդյունավետության կարևորագույն ցուցիչն է: Այնուամենայնիվ, պետք է նաև փաստենք, որ սա լիարժեքորեն չի արտահայտվել հասարակության մոտ գների կայունության ընկալման ձևավորմամբ և տարբեր տարածաշրջանային կամ ներքին ցնցումների ժամանակ հաճախ ՀՀ տնտեսությունը բախվում էր գնաճի ու գնաճային սպասումների ապախարսխման ռիսկերի: ՀՀ դրամավարկային քաղաքականության պատմության նմանատիպ իրավիճակները, որոշակի ազդակներ են պարունակում առ այն, որ 4% թիրախային ցուցանիշը ներկայումս գուցե համադրելի չէ գների կայունության սահմանման հետ կամ գների կայունության պահպանման համար պահանջում է զգալիորեն ավելի մեծ հասարակական ծախս:

2006 թվականին ՀՀ ԿԲ-ի կողմից գնաճի նպատակադրման ռազմավարության ներդրումից և գնաճի՝ 4% նպատակային մակարդակի սահմանումից ի վեր՝ ՀՀ ԿԲ-ը զգալի ներդրումներ է կատարել դրամավարկային քաղաքականության կանխատեսման և քաղաքականության վերլուծության (այսուհետ՝ ԿԲՎՀ) համակարգի զարգացման գործընթացում: Ժամանակի ընթացքում վերջինս ամուր հիմք է ստեղծել ներկայումս այդ ուղղությամբ լայնատարած բարեփոխումների իրականացման համար: Տարաբնույթ մարտահրավերների համատեքստում, սթափ դատելով գործող համակարգից բխող սահմանափակումները և հստակ գիտակցելով Հայաստանի տնտեսության առջև դրված խնդիրները՝ ՀՀ ԿԲ-ը մշտապես ցուցաբերել է նախաձեռնողականություն նոր փոփոխությունների հանդեպ: Այս համատեքստում, 2024 թվականին ՀՀ ԿԲ-ը պաշտոնապես ներդրել է նորարական ու առաջադեմ ռիսկերի և անորոշությունների խելամիտ կառավարմանն ուղղված դրամավարկային քաղաքականության մոտեցումը:

Հայաստանի Հանրապետության անկախության ձեռքբերումից ի վեր Հայաստանի տնտեսությունը և տնտեսական իրավիճակը զգալիորեն բարելավվել է՝ դառնալով առավել ամուր, դիվերսիֆիկացված և միջազգայնորեն փոխկապակցված: Տնտեսական աճի և զարգացմանը զուգահեռ ՀՀ ԿԲ-ի կողմից գների կայունության և դրամավարկային քաղաքականության համապատասխան հիմնակարգն ու ռազմավարությունը նույնպես ենթարկվել են փոփոխությունների և զարգացել մի քանի փուլերով՝ ապահովելով ավելի ամուր դիրքավորում աճող ռիսկերի և անորոշությունների խելամիտ կառավարման համատեքստում: Վերջին տարիներին ՀՀ տնտեսությունում դիտարկվում է կառուցվածքային և ինստիտուցիոնալ հետևողական բարելավումներ, զարգացման էական ուղի է արձանագրում ֆինանսական համակարգը՝ թե՛ խորության, թե՛ ոլորտների բազմազանության, թե՛ գործիքակազմի զգալի ընդլայնման առումով: Հատկանշական է նաև, որ դրամավարկային և մակրոտնտեսական քաղաքականության ոլորտում, ինչպես նաև դրամավարկային համակարգերի զարգացման ուղղությամբ ձեռքերված հաջողություններով ՀՀ-ը միջազգային փորձագետների և ներդրողների կողմից ներկայումս հիմնականում «դասվում» է առաջատար դրամավարկային համակարգով երկրների շարքին, հետևաբար ավելի ցածր ու համադրելի գնաճի նպատակի սահմանումը կարևոր գործոն է նաև ՀՀ միջազգային հեղինակության ու վարկանիշի տեսանկյունից:

Այսպիսով՝ ՀՀ տնտեսության և դրամավարկային համակարգի վերջին զարգացումներն ու ձեռքբերումներն ամուր հիմք են ստեղծում ՀՀ ԿԲ-ի համար շարունակելու դրամավարկային քաղաքականության նկատմամբ հանրության վստահության ամրապնդման, դրամավարկային քաղաքականության հիմնակարգի զարգացման և լայնամասշտաբ երկարաժամկետ բարեփոխումների աշխատանքների իրականացումը, այդ թվում՝ սահմանելով գների կայունության ընկալմանը և ֆինանսատնտեսական համակարգի ներկա կառուցվածքին համահունչ ավելի ցածր գնաճի նպատակային ցուցանիշ:

Ցածր գնաճի նպատակի դրական փաստարկները

Գնաճի նպատակի նվազեցումը, ըստ գնահատականների, դրական ազդեցություն կթողնի ֆինանսական և արժութային շուկաներում տատանումների մեղմման, բնակչության եկամուտների գնողունակության ավելացման և երկրի ներդրումային գրավչության բարձրացման վրա:

- Ուսումնասիրությունները վկայում են, որ ցածր գնաճը սովորաբար ուղեկցվում է գնաճի, տնտեսական աճի և ներդրումների ցածր տատանողականությամբ, ինչը պայմանավորված է դրամավարկային քաղաքականության հետ կապված անորոշությունների նվազման հետ: Այս համատեքստում, ցածր և կայուն գնաճը, ինչպես նաև նվազող անորոշությունները կարևոր **նախապայման են երկարաժամկետ ներդրումների, սպառողների վստահության աճի և կայուն բարձր տնտեսական աճի ապահովման** համար:
- Ցածր գնաճի նպատակի և ցածր գնաճային սպասումների առկայությունը կարևոր նախապայման է **շուկայական անվանական տոկոսադրույքների նվազման** համար՝ տրված ռիսկի պայմաններում: Ավելին, հաշվի առնելով գնաճի մակարդակի և տատանողականության միջև կապը (որտեղ գնաճի ավելի ցածր մակարդակն ենթադրում է գնաճի առավել ցածր տատանողականություն)՝ գնաճի ավելի ցածր նպատակային ցուցանիշը կարող է նպաստել երկրի ռիսկի հավելավճարի նվազմանը, ինչը կնպաստի **իրական շուկայական տոկոսադրույքների** նվազմանը¹: Վերջինս կարևոր հիմք է ստեղծում նաև երկարատև ժամանակահատվածում ներդրումների աճի համար:
- Ցածր և կայուն գնաճը, ինչպես նաև դրամավարկային քաղաքականության հետ կապված նվազող անորոշությունները կարևոր հիմք են ստեղծում նաև **արժութային և ֆինանսական շուկաներում տատանողականության նվազման** համար, քանի որ այն ապահովում է ավելի կանխատեսելի ու կայուն մակրոտնտեսական միջավայր ֆինանսական շուկաների գործունեության համար: Սա հատկապես կարևոր է ՀՀ հարևան և տարձաշրջանային գործընկեր երկրներում գնաճի նպատակային մակարդակների աստիճանական նվազեցման և դրամավարկային քաղաքականությունների հեղինակության բարձրացմանն ուղղված քայլերի ֆոնին, ինչը, պարունակում է ՀՀ հարաբերական ռիսկայնության աճի ու կապիտալի արտահոսքի ռիսկեր:
- Ցածր կայուն գնաճի ապահովումը նվազագույնի է հասցնում կոշտ և կարգավորվող գների, այդ թվում՝ **ռազմավարական ապրանքների սակագների հաճախակի ճշգրտումների անհրաժեշտությունը**, ինչպես նաև գնագոյացման գործընթացներում գնաճով կամ փոխարժեքով **ինդեքսավորման գործողությունները**: Այս համատեքստում, ցածր և կայուն գնաճը նպաստում է կոշտ և կարգավորվող գների սահմանման գործընթացում առավել կայուն և կանխատեսելի ուղեգծի արձանագրմանը:
- Ցածր և կայուն գնաճը **նվազեցնում է** ընկերությունների կողմից իրենց **արտադրանքի գների վերանայման հետ կապված**՝ պահանջարկի դիտարկման, շուկայի ու մրցակիցների գնային քաղաքականության ուսումնասիրության և այլ հնարավոր ծախսերը: Տվյալ ծախսերի նվազեցումը կնպաստի ռեսուրսների առավել արդյունավետ բաշխմանը և ընդհանուր առմամբ արտադրողականության ու տնտեսական աճի ներուժի ավելացմանը:
- Ցածր գնաճի նպատակը ապահովում է հասարակության **եկամուտների և աշխատավարձերի իրական գնողունակության կայունությունը**: Սա հատկապես կարևոր է ՀՀ-ում կառուցվածքային բարձր գործազրկության իրավիճակում գործատուների կողմից աշխատավարձերը հաճախակի վերանայելու ցանկության բացակայության պայմաններում: Երկարաժամկետ հատվածում եկամուտների գնողունակության պահպանումը կարևոր նախապայման է **աղքատության նվազեցման** համար: Բացի այդ, ի տարբերություն եկամուտների ավելի բարձր մակարդակ ունեցող տնային տնտեսությունների՝ առավել աղքատ տնային տնտեսությունները սովորաբար հասանելիություն չունեն այնպիսի ֆինանսական գործիքների, որոնք կարող են նվազեցնել բարձր գնաճի հետևանքների հնարավոր ազդեցությունը: Այս պարագայում, բարձր և անկայուն գնաճի ազդեցությունը տնային տնտեսությունների վրա կարող է լինել

¹ Grier and Perry (1998), Daal et al. (2005), and Fountas and Karanasos (2007).

անհամաչափ, ինչն իր հերթին կարող է հանգեցնել տնտեսությունում եկամուտների անհավասարաչափ բաշխվածության աճին: Այս համատեքստում, ցածր և կայուն գնաճը կարող է նպաստել անարդյունավետ վերելքի և վայրէջքի պարբերաշրջանների մեղմացմանը, որոնք, հատկապես, մեծ բացասական ազդեցություն են ունենում աղքատ տնային տնտեսությունների վրա՝ լրացուցիչ նպաստելով աղքատության նվազեցմանը:

- Գնաճի նպատակի նվազեցումն, ըստ էության, արտահայտում է սպառող կամ **պարտք վերցնող հասարակությունից դեպի խնայող և ներդրող հասարակության վերափոխման** գործընթացը: Բարձր, անկայուն և անկանխատեսելի գնաճը սովորաբար ձեռնտու է պարտապաններին, քանի որ այն նվազեցնում է պարտքի իրական արժեքը, մինչդեռ ցածր գնաճը ապահովում է խնայողությունների և ներդրումների ապագա արդյունքների գնողունակության կայունությունը: Հետևաբար ցածր և կայուն գնաճի ապահովումը, դրամի նկատմամբ վստահության աճին զուգահեռ, կհանգեցնի **տնտեսությունում երկարաժամկետ խնայողությունների ծավալների ավելացմանը**²՝ անկախ անվանական տոկոսադրույքների նվազման հանգամանքից:
- Գնաճի նպատակի նվազեցման քայլը իր մեջ պարունակում է կարևոր հաղորդագրություն Կառավարության կողմից առավել շրջահայաց և կայուն հարկաբյուջետային քաղաքականության ապավինման և ԿԲ դրամավարկային քաղաքականության անկախության վերաբերյալ: Սա **էական նպաստում կունենա տարբեր միջազգային վարկանշային ու հատկապես ներդրումային հարթակներում ՀՀ հեղինակության բարձրացման համար**, ինչը կարևոր խթան կհանդիսանա երկարաժամկետ օտարերկրյա ներդրումների ներհոսքի համար:

Ավելին, վստահելի գնաճի նպատակային ցուցանիշ ունենալու համար, որի շուրջ ֆինանսական շուկայի մասնակիցները, ձեռնարկությունները և տնային տնտեսությունները կկարողանան ձևավորել իրենց սպասումները, կարևոր է ունենալ հաղորդակցման արդյունավետ ռազմավարություն, որը համապարփակ կերպով կներկայացի թիրախի ընտրության հիմքում ընկած գործոնները և տրամաբանությունը: Սա ենթադրում է բազմամակարդակ և թիրախավորված հաղորդակցման մոտեցում, որն օգտագործում է հաղորդակցման տարբեր ուղիներ և համընկնում է ԿԲ-ի դրամավարկային քաղաքականության հաղորդակցման ռազմավարության սկզբունքների հետ:² Այն կարող է ընդգրկել լայն հասարակությանն ուղղված ծրագրեր (օրինակ՝ ՀՀ ԿԲ պաշտոնական կայք, ՀՀՄՆ երկայնացուցիչների հետ հարցազրույցներ, սոցիալական ցանցեր, և այլն), ինչպես նաև հանդիպումներ հիմնական շահառուների հետ (օրինակ՝ ֆինանսական շուկաներ, մասնագետներ և այլն) և նմանատիպ այլ միջոցառումներ: Հաղորդակցման այս մոտեցման վերջնական նպատակը՝ վստահելի գնաճի նպատակային ցուցանիշ ունենալն է, որը կնպաստի տնտեսությունում գների կայունության ապահովման գործընթացին:

Ամփոփելով՝ **գնաճի նպատակային ցուցանիշի նվազեցումը և 3% մակարդակում սահմանումը** կարևոր նախապայման է ՀՀ տնտեսության երկարաժամկետ զարգացման հեռանկարի ուղղությամբ ՀՀ ԿԲ-ի և Կառավարության համատեղ տեսլականի իրականացման համար, ինչն իր դրական նպաստումը կունենա երկարաժամկետ կայուն տնտեսական աճի ապահովման և հասարակության բարեկեցության բարելավման գործընթացում:

Սույն զեկույցի բաժին Ա-ում ներկայացված է Հայաստանի Հանրապետությունում անկախության ճանաչումից ի վեր դրամավարկային քաղաքականության զարգացման և գնաճի նպատակի իրագործման պատմական ակնարկը: Բաժին Բ-ում քննարկվում են գնաճի թիրախային մակարդակի վերաբերյալ տարբեր տեսական մեկնաբանությունները: Բաժին Գ-ում անդրադարձ է կատարվում երկրների փորձի ուսումնասիրությանը, որտեղ ցույց է տրվում, որ դրամավարկային քաղաքականության մշակման և իրականացման համակարգի որակը և բնութագրերը կարևոր նախապայման են ցածր և կայուն գնաճի ապահովման համար: Բաժին Դ-ում ներկայացվում են գնաճի նպատակային ցուցանիշի սահմանման իրավական հիմքերը ՀՀ-ում:

² Տե՛ս https://www.cba.am/Storage/EN/publications/DVQ/CBA_Monetary_Policy_Communications_Framework.pdf

Ներգիր 1. Դրամավարկային քաղաքականության երկարաժամկետ նպատակների վերաբերյալ

Ընդունման ամսաթիվ՝ 12 մարտի 2024 թվական

Համաձայն «Կենտրոնական բանկի մասին» ՀՀ օրենքի և ՀՀ Սահմանադրության՝ ՀՀ կենտրոնական բանկի հիմնական նպատակներն են Հայաստանի Հանրապետությունում գների կայունության և ֆինանսական կայունության ապահովումը: ՀՀ Կենտրոնական բանկի խորհուրդը (այսուհետ՝ խորհուրդ) հետևողական է կիրառելու դրամավարկային քաղաքականության ամբողջ գործիքակազմը՝ տնտեսությանը վստահելի անվանական խարսխի ապահովման և գների կայունության նպատակի իրագործման համար:

Խորհուրդն ընդգծում է, որ գների կայունության ու ֆինանսական կայունության ապահովման հիմնական նպատակների իրագործմամբ ՀՀ կենտրոնական բանկի՝ որպես հանրային հատվածում գործող կառույցի առաքելությունը համազգային բարեկեցության բարելավումն է: Ցածր և կայուն գնաճի ապահովմանն ուղղված հետևողական քաղաքականությունը վստահելի անվանական խարսխ է տնտեսության համար, որն ինքնին նպաստում է գնաճային սպասումների խարսխմանը, անարդյունավետ պարբերաշրջանների չեզոքացմանն ու երկրի տնտեսական զարգացմանը, խթանում է ներդրումները և ժամանակի ընթացքում բարելավում է հասարակության բարեկեցությունը:

Գների կայունության նպատակի իրագործման համար Կենտրոնական բանկը մշակում և իրականացնում է դրամավարկային քաղաքականություն: Վերջինիս հիմնարար դերը տնտեսությունում գնաճի և գնաճային սպասումների խարսխումն է: Խորհուրդը վստահ է, որ միջնաժամկետ հատվածում գնաճի նպատակային 4% ցուցանիշը համադրելի է երկրում գների կայունության ապահովման նպատակի հետ: Գնաճի նպատակային ցուցանիշն արտահայտվում է սպառողական գների ինդեքսի (ՍԳԻ) միջոցով, քանի որ այն լավագույնս է արտացոլում կենսաապահովման ծախսերի, վերջնական սպառման ապրանքների և ծառայությունների գների ընդհանուր մակարդակի փոփոխության չափը, ինչպես նաև տնտեսվարողների կողմից որոշումների կայացման և պայմանագրերի կնքման հիմնական ուղենիշն է: Այնուհանդերձ, ՍԳԻ զամբյուղում ներառված առանձին ապրանքների և ծառայությունների շուկաներում սեզոնային և արտաձին գործոնների պատճառով առաջացած գների ժամանակավոր տատանումների վրա դրամավարկային քաղաքականությունն ուղղակի ազդեցություն չի կարող ունենալ: Դրամավարկային քաղաքականության որոշումների կայացման գործընթացում Խորհուրդը դիտարկում է նաև գնաճի այլընտրանքային ցուցանիշներ, ինչպիսիք են բնականոն գնաճի կամ ոչ արտահանելի կոշտ գների ինդեքսները, որոնք տնտեսությունում հիմնարար գնաճային միջավայրը բնութագրող օգտակար ցուցանիշներ են:

Դրամավարկային քաղաքականության դիրքը և ուղղությունը սահմանվում է կարճաժամկետ տոկոսադրույքների ակնկալվող ուղեգծի փոփոխության միջոցով: Քաղաքականության տոկոսադրույքի՝ արդյունավետ ներքևի սահմանով սահմանափակված լինելու պարագայում Խորհուրդը պատրաստ է կիրառելու դրամավարկային քաղաքականության ամբողջ գործիքակազմը: Ծեշտադրելով միջնաժամկետ հատվածում գների կայունության և ֆինանսական կայունության նպատակների ապահովման առաջնահերթությունը՝ Խորհուրդը միաժամանակ գիտակցում է, որ պատասխանատու է նաև կարճաժամկետ հատվածում գնաճի և

տնտեսական ակտիվության երկընտրանքի արդյունավետ կառավարման հարցում: Բաց շուկայական տնտեսությունում տարաբնույթ տնտեսական և ֆինանսական ցնցումները կարող են հանգեցնել տնտեսական ակտիվության և գնաճի որոշակի տատանողականության: Այս համատեքստում, Կենտրոնական բանկը երբեք չի նպատակադրում կարճաժամկետ հատվածում գնաճն արագորեն մոտեցնել թիրախին, եթե դա կարող է առաջացնել անցանկալի տնտեսական և ֆինանսական անկայունություն: Ցանկացած տնտեսական իրավիճակում Կենտրոնական բանկը մշակում և իրականացնում է դրամավարկային քաղաքականություն՝ նվազագույն հասարակական ծախսերով գնաճը միջնաժամկետ հորիզոնում (12 եռամսյակների ընթացքում) նպատակային ցուցանիշին մոտեցնելու համար:

Արդյունավետ դրամավարկային քաղաքականությունը, երկարաժամկետ գնաճային սպասումների խարսխման միջոցով նպաստում է տնտեսական աճի ու գործազրկության տատանողականության նվազեցմանը: Վերջինս էլ իր հերթին բարելավում է հասարակության բարեկեցությունը՝ նվազեցնելով գործազրկության մակարդակը և նպաստելով տնտեսության արտադրական կարողությունների աճին: Խորհուրդն ընդգծում է, որ Կենտրոնական բանկի կողմից այլ հնարավոր նպատակների ստանձնումը չպետք է հակասի միջնաժամկետ հատվածում գնաճի 4% նպատակային ցուցանիշի և գների ու ֆինանսական կայունության հիմնական նպատակների ապահովմանը:

Խորհուրդը մեծապես կարևորում է իրականացվող դրամավարկային քաղաքականության և համապատասխան որոշումների կայացման հիմնակարգի հստակ ու հանրության համար ընկալելի եղանակով հաղորդակցման անհրաժեշտությունը: Հստակ և արդյունավետ հաղորդակցումը նպաստում է դրամավարկային քաղաքականության արդյունավետության բարձրացմանը, ինչպես նաև խրախուսում է ֆինանսական շուկաներին, ձեռնարկատերերին և հասարակությանը՝ ռիսկերն ու անորոշությունները լավագույնս գնահատելու և կառավարելու հարցում: Ավելին, հաղորդակցման սույն մոտեցումն իր կարևոր նշանակությունն ունի նաև դրամավարկային քաղաքականության թափանցիկության և Կենտրոնական բանկի հաշվետվողականության բարելավման գործընթացում՝ որպես կարևոր առաջնահերթություն հանրային հատվածում գործող անկախ կառույցի համար:

Դրամավարկային քաղաքականության երկարաժամկետ նպատակների վերաբերյալ հայտարարությունը Խորհրդի կողմից կարող է վերանայվել յուրաքանչյուր տարվա քաղաքականության ուղղությունների մշակման առաջին ենթափուլի շրջանակներում

Ա. ՀՀ ԴՐԱՄԱՎԱՐԿԱՅԻՆ ՔԱՂԱՔԱԿԱՆՈՒԹՅԱՆ ՊԱՏՄԱԿԱՆ ԱԿՆԱՐԿ

Անկախության ճանաչում և գերզնաճ

Չնայած 1991 թվականին Հայաստանի Հանրապետության անկախության ճանաչմանը և խորհրդային Միության փլուզմանը՝ Նախկին խորհրդային հանրապետությունները, այդ թվում՝ Հայաստանը, դեռևս տնտեսապես անկախ չէին, որի ամենաբացահայտ դրսևորումը տնտեսությունում խորհրդային, այնուհետև ռուսական ռուբլու շարունակական պաշտոնական շրջանառումն ու օգտագործումն էր: Արդյունքում՝ Հայաստանի տնտեսությունը անմիջականորեն կրում էր Ռուսաստանում իրականացվող տնտեսական քաղաքականության հետևանքները: Հայաստանի տնտեսության համար խորհրդային Միության փլուզումը լրացուցիչ տնտեսական և քաղաքական մարտահրավերների աղբյուր էր, ինչն արտահայտվում էր թողարկման ու արտադրողականության զգալի նվազմամբ, բարձր գնաճով, որն աստիճանաբար վերածվում էր գերզնաճի, քաղաքական և աշխարհաքաղաքական անկայունությամբ, պետության նկատմամբ հասարակության անվաստահոյության աստիճանաբար աճով և խորացմամբ:

Անկախության հռչակումից ավելի քանի երկու տարի անց Հայաստանում ազգային արժույթի ներդրումը (1993 թվականի նոյեմբերի 23) ազդարարեց տնտեսության կայունացման սկիզբը: Նախկին խորհրդային հանրապետությունների համեմատությամբ ազգային արժույթի համեմատաբար ուշ ներդրումը հանգեցրեց ռուբլու զգալի ներհոսքի, ինչն իր հերթին Հայաստանի տնտեսությունում առաջացրեց գների ընդհանուր մակարդակի արագընթաց աճ՝ աստիճանաբար վերածվելով գերզնաճի (1993 թվականի ընթացքում գնաճը կազմել է 11000%): Այս պայմաններում, չնայած ԿԲ կողմից վարվող ավելի կոշտ դրամավարկային քաղաքականությանը՝ տնտեսությունում գների կայունության ապահովմանը խոչընդոտում էին մի շարք գործոններ: Մասնավորապես՝ ԿԲ կողմից Կառավարության ուղղակի վարկավորում, ապախարսխված գնաճային սպասումներ, իրականացվող տնտեսական քաղաքականության նկատմամբ հասարակության անվստահություն, աշխարհաքաղաքական խնդիրներ և այլն: Հարկ է նշել նաև, որ «Հայաստանի Հանրապետության կենտրոնական բանկի մասին» առաջին օրենքով Կենտրոնական բանկի գլխավոր նպատակ չէր սահմանվել, թվարկվող խնդիրների շարքում առանձնացվել էր ազգային արժույթի ներքին և արտաքին կայունության ապահովումը: 1994 թվականի սկզբին ՀՀ ԿԲ-ն առաջին անգամ մշակեց դրամավարկային քաղաքականության ծրագիր, ինչն էլ կարելի է համարել ԿԲ գների կայունության ապահովման արդյունավետ քաղաքականության սկիզբը:

Փողի ագրեգատների նպատակադրման ռազմավարություն (1994-2005թթ.)

1994 թվականին ՀՀ ԿԲ-ը որպես դրամավարկային կարգավորման ռազմավարություն ընտրեց փողի ագրեգատների նպատակադրումն, որը 1996 թվականին ամրագրվեց «ՀՀ կենտրոնական բանկի մասին» ՀՀ օրենքով, համաձայն որի՝ ՀՀ ԿԲ գլխավոր նպատակը գնաճի կայուն և ցածր մակարդակի ապահովումն էր: Սույն ռազմավարության վերջնական նպատակը գնաճն էր, միջանկյալ նպատակը՝ փողի զանգվածը, իսկ գործառնական նպատակը՝ փողի բազան: Փողի ագրեգատների նպատակադրման ռազմավարության շրջանակներում, յուրաքանչյուր տարի «ՀՀ պետական բյուջեի մասին» ՀՀ օրենքով սահմանվում և դրամավարկային քաղաքականության ծրագրով նախատեսվում էր գնաճի նպատակային ցուցանիշ (տե՛ս Աղյուսակ 1):

Փողի ագրեգատների նպատակադրման ռազմավարության որդեգրմամբ ՀՀ ԿԲ-ին հաջողվեց տարաբնույթ արտաքին և ներքին ցնցումների պայմաններում նվազեցնել և կայունացնել գնաճը՝ տնտեսությունում ապահովելով մակրոտնտեսական կայունություն: Վերոնշյալ զարգացումների համատեքստում գնաճի նպատակային ցուցանիշն ենթարկվել է էական փոփոխությունների: Ժամանակի ընթացքում, տնտեսության կայունացմանը զուգահեռ գնաճի նպատակային ցուցանիշը 1995 թ-ին սահմանված 26.0%-ից էականորեն նվազեցվել է և 2001-2005 թվականների ընթացքում սահմանվել 3.0%-ի շրջանակներում: Մասնավորապես, համաձայն 2003-2005թթ. «ՀՀ պետական բյուջեի մասին» ՀՀ օրենքի, նախատեսվում էր, որ ՀՀ ԿԲ-ը՝ օրենքով վերապահված

իրավասությունների սահմաններում յուրաքանչյուր տարվա դեկտեմբերի 31-ի դրությամբ նախորդ տարվա նույն ժամանակաշրջանի համեմատ կապահովվի մինչև 3.0% գնաճի ցուցանիշ:

Չնայած սույն ռազմավարությունը հնարավորություն տվեց հասցեագրել տնտեսության համար ամենահրատապ խնդիրները՝ վերջինս գերծ չէր որոշակի խնդիրներից, որոնք հիմնականում կապած էին անվանական խարսխի կառավարման հետ: Փողի բազա-փողի զանգված կապի թուլացման և փողի զանգված-գնաճի կապի անկայունության պայմաններում ՀՀ ԿԲ-ն, գնաճի տարեկան թիրախի ապահովման նպատակով, տարվա ընթացքում պարբերաբար վերանայում էր փողի ագրեգատների նպատակային ցուցանիշները:

Աղյուսակ Ա.1. Գնաճի և փողի զանգվածի փաստացի և ծրագրային ցուցանիշները Հայաստանում 1995-2005թթ.

		1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Գնաճ տարեվերջին նկատմամբ, %	Ծր.	26.0	14.0	10.5	10.0	8.0	5.0	3.0	3.5	3.0	3.0	3.0
	Փաստ	32.2	5.7	21.9	-1.3	2.0	0.4	2.9	2	8.6	2	-0.2
Փողի զանգվածի աճի տեմպը տարեվերջին նկատմամբ, %	Ծր.			17.0	14.6	14.0	13.8	16.9	8.7	12.7	12.2	18.5
	Փաստ		35.1	29.2	36.0	13.6	38.7	4.5	28.8	15.1	22.3	28.2

Աղբյուրը՝ Հայաստանի Հանրապետության կենտրոնական բանկի կանխատեսման և քաղաքականության վերլուծության համակարգը, ՀՀ ԿԲ, 2010

Ձևավորված իրավիճակում փողի ագրեգատների, մասնավորապես փողի զանգվածի, միջանկյալ նպատակն այլևս արդյունավետորեն չէր ծառայում իր նշանակությանը: Այդ իսկ պատճառով, գների կայունության ապահովման համատեքստում ՀՀ ԿԲ-ը կազնեց նոր անվանական խարսխի ընտրության խնդրի առջև:

Գնաճի նպատակադրման ռազմավարություն

2006 թվականի դրամավարկային քաղաքականության իրականացումը սկսվեց երկու խոշոր կառուցվածքային բարեփոխումներով. 2006 թվականի հունվարի 1-ից ՀՀ ԿԲ-ն անցում կատարեց գնաճի նպատակադրման ռազմավարությանը և նոր ռազմավարության արդյունավետության բարձրացման գործընթացում փոփոխվեցին դրամավարկային քաղաքականության գործիքների կիրառման մոտեցումները: Գնաճի նպատակադրման ռազմավարության շրջանակներում որպես վերջնական նպատակ ամրագրվեց գնաճի նպատակային մակարդակը, իսկ որպես անվանական խարսխ՝ գնաճի կանխատեսված մակարդակը (որը կանխատեսման միջնաժամկետ հորիզոնում վերադառնում է գնաճի նպատակային մակարդակին): Որպես գործառնական նպատակ սահմանվեց կարճաժամկետ տոկոսադրույքը, սակայն ֆինանսատնտեսական կայունության խնդիրների դեպքում ԿԲ-ը կարող է կիրառել ծավալային կարգավորման և այլ մոտեցումներ: Փողի ագրեգատների նպատակադրման և գնաճի նպատակադրման ռազմավարությունների միջև տարբերությունը միայն նոր անվանական խարսխի սահմանման մեջ չէր: Ի տարբերություն գնաճի կառավարման խիստ կանոնի վրա հիմնված փողի ագրեգատների նպատակադրման ռազմավարության՝ գնաճի նպատակադրման ռազմավարությունը քաղաքականություն իրականացնող մարմիններին հնարավորություն է տալիս ունենալու որոշակի «հայեցողականություն»՝ միաժամանակ արդյունավետորեն կառավարելով կարճաժամկետ գնաճ-թողարկում երկընտրանքը:

Մինչ գնաճի նպատակադրման ռազմավարությանը անցում կատարելը, «ՀՀ պետական բյուջեի մասին» ՀՀ օրենքով սահմանված և դրամավարկային քաղաքականության ծրագրով մեկ տարվա հորիզոնի համար նախատեսված էր առավելագույնը 3% գնաճի նպատակային ցուցանիշ: Գնաճի նպատակադրման ռազմավարությանը անցում կատարելիս կարևոր նախապայման էր միջնաժամկետ հորիզոնում գնաճի նպատակային ցուցանիշի ընտրությունը: Այս համատեքստում,

գնաճի նպատակային ցուցանիշը պետք է հաշվի առնել Հայաստանի տնտեսությանը բնորոշ առանձնահատկությունները և համահունչ լինել գների կայունության ու երկրի երկարաժամկետ կայուն տնտեսական աճի և հասարակության բարեկեցության բարելավման տեսլականի հետ: 2006 թ-ին գնաճի նպատակային ցուցանիշի ընտրության գործընթացում հաշվի են առնվել մի շարք գործոններ, այդ թվում՝ աշխատավարձերի և ներքին արտադրության գների նվազման ուղղությամբ կոշտությունների առկայությունը, առաջարկի շուկերի մեծ դերակատարությունը, շուկաների մրցակցային ձևերի առանձնահատկությունները և այլն (Ներգիր 2):

Ներգիր 2. ՀՀ-ում գնաճի օպտիմալ մակարդակի ընտրության վերաբերյալ

Սույն ներգիրը ներկայացնում է Ա. Մկրտչյանի 2006թ.-ի «Գների կայունությունը և գնաճի օպտիմալ մակարդակի ընտրությունը» վերլուծական աշխատանքի հիմնական եզրակացությունները:

ՀՀ տնտեսության համար գնաճի օպտիմալ մակարդակի ընտրության խնդիրը քննարկելիս շատ կարևոր է գործող տեսական դրույթները մեկնաբանել ՀՀ տնտեսությանը բնորոշ առանձնահատկությունների ներքո: Այս համատեքստում ՀՀ տնտեսության համար առանձնացվել էին հետևյալ բնութագրերը՝

- Նվազման ուղղությամբ անհամաչափ անվանական կոշտություններն ավելի խիստ են արտահայտված:
- ՀՀ տնտեսության մեջ ավելի շատ հանդիպում են մոնոպոլ և օլիգոպոլ մրցակցության, քան թե մենաշնորհային մրցակցության ձևեր:
- Հարկային համակարգին վերապահված եկամուտների վերաբաշխման գործառնություն իրականացվում է թերի:
- Տնտեսության՝ արտաքին շուկերին դիմակայելու թույլ կարողություն, որն առավելապես պայմանավորված է առաջին երկու կետերում նշված հիմնախնդիրներով:

Այս համատեքստում ամփոփելով ՀՀ-ում գնաճի օպտիմալ մակարդակի ընտրության խնդիրը, հեղինակը եզրակացնում է.

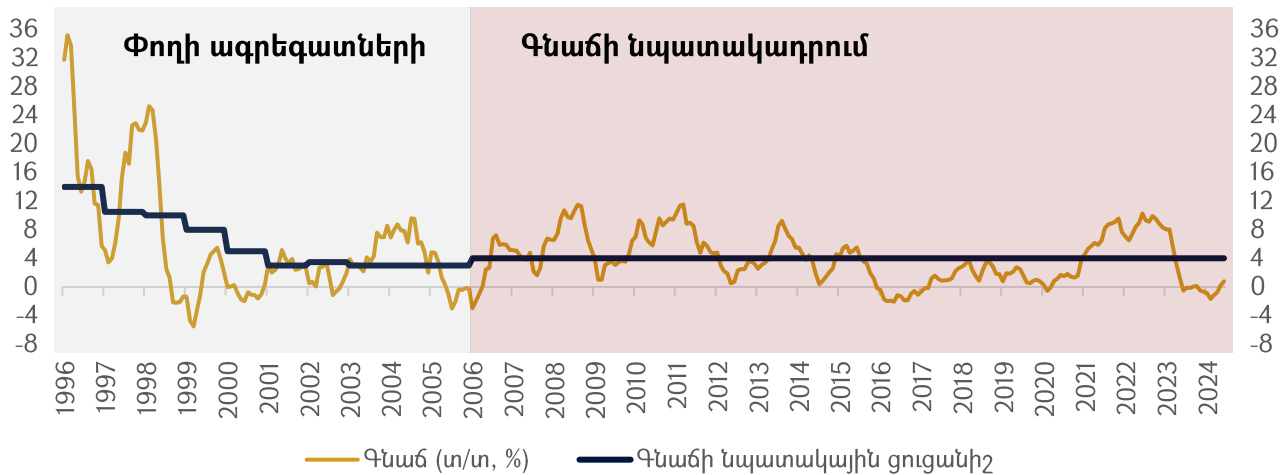
- Զարգացող երկրներում, այդ թվում՝ ՀՀ-ում աշխատավարձերի և ներքին արտադրության գների նվազման ուղղությամբ առավել խիստ կոշտությունների առկայությունը ենթադրում է զարգացած երկրների համեմատ գնաճի փոքր-ինչ բարձր մակարդակի նպատակադրում մասնավորապես 3-5% շրջանակներում:
- Ապրանքային շուկաներում մոնոպոլ և օլիգոպոլ մրցակցային ձևերի առկայությունը մի կողմից պահանջում է բարձր գնաճի նպատակադրում գործադրության էական կրճատման համար, մյուս կողմից գնաճի ծախսատարությունը երկարաժամկետ հատվածում շատ ավելի բացասաբար է անդրադառնում տնտեսական աճի վրա: Ընդ որում՝ մրցակցային այդպիսի ձևերը նպաստում են նաև բացասական ազդեցության խորացմանը: Եթե հաշվի առնենք նաև տարբեր տնտեսագետների կողմից բարձր գնաճի մերժման միանշանակ եզրահանգումները, ակնհայտ է դառնում, որ այս պարագայում ոչ արդյունավետ մակրոմիջավայրը հասարակության համար առավել արդյունավետ դարձնելը չի կարելի իրականացնել միայն գնաճի որևէ մակարդակի ընտրությամբ: Հասարակության բարեկեցության կայուն աճի ապահովումը շատ ավելի ուժեղ է՝ կախված տնտեսության մասնավոր և հարկաբյուջետային հատվածներում առկա հիմնախնդիրների լուծումներից:
- Տնտեսության մասնավոր և հարկաբյուջետային հատվածների կողմից արտաքին և ներքին շուկերին դիմակայելու ցածր կարողությունների պայմաններում առավել նպատակահարմար լուծում է գնաճի որևէ մակարդակի շուրջ 1.5% համաչափ միջակայքի ընտրությունը: Հակառակ պարագայում, կախված այդ շուկերի առկայությունից և չափերից, ԿԲ-ն պետք է պարբերաբար վերանայի գնաճի նպատակային ցուցանիշը:
- Ամփոփելով՝ գնաճի համեմատաբար օպտիմալ մակարդակի ընտրությանն ուղղված վերը շարադրվածը, ամբողջ վերլուծություններն ու դատողությունները վկայում են, որ գերադասելի է նախապատվությունը տալ գնաճի տատանումների 1.5% միջակայքին, որի պայմաններում 4% գնաճի նպատակադրումը կարելի է համարել օպտիմալ ընտրություն:

Աղբյուրը՝ Մկրտչյան Ա., «Գների կայունությունը և գնաճի օպտիմալ մակարդակի ընտրությունը», Հայաստան, ֆինանսներ և էկոնոմիկա, սեպտեմբեր-հոկտեմբեր 2006

Վերոնշյալ գործոնների և առանձնահատկությունների համատեքստում 2007 թվականին գնաճի նպատակային ցուցանիշը սահմանվեց 4%՝ տատանումների համաչափ՝ $\pm 1.5\%$ միջակայքով: Գնաճի նպատակադրման ռազմավարության ներդրումից ի վեր Հայաստանի տնտեսությունում արձանագրվել է նպատակային ցուցանիշին շատ մոտ գնաճի պատմական միջին ցուցանիշ (2006-24թթ-ին շուրջ 4.0%), ինչը վկայում է ԿԲ-ի՝ իր նպատակների իրագործման ուղղությամբ խիստ

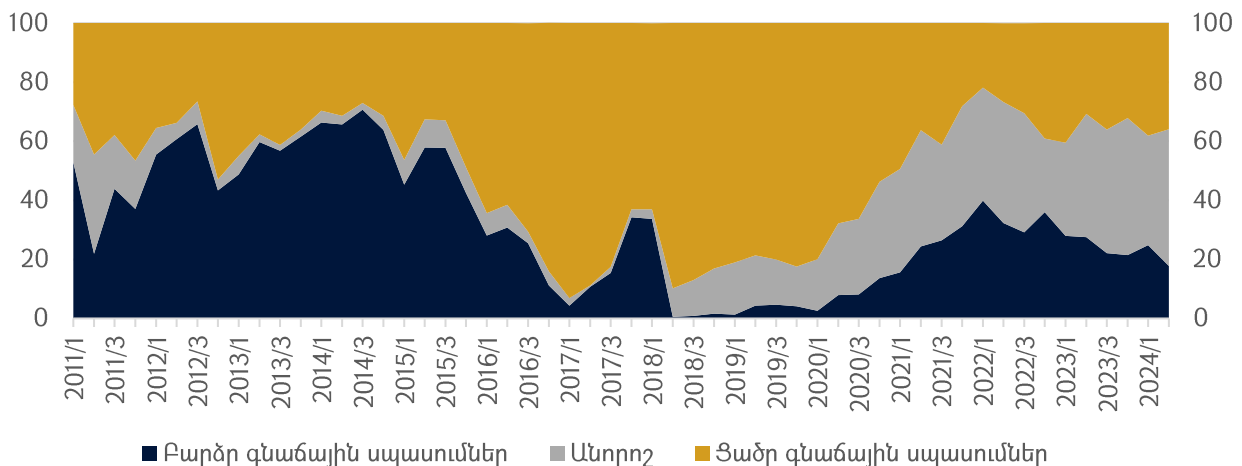
հետևողականության և իրականացված դրամավարկային քաղաքականության արդյունավետության վերաբերյալ:

Գծապատկեր Ա.1. Գնաճի և գնաճի նպատակային ցուցանիշի զարգացումները 1996-2024թթ-ին³



Գծապատկեր Ա.2. Գնաճային սպասումների զարգացումները 2011-2024թթ-ին

Հարցման մասնակիցների տեսակարար կշիռը, եռամսյակային



Թեև երկարաժամկետ հորիզոնում ՀՀ ԿԲ-ին հաջողվել է հետևողականորեն ապահովել գնաճի 4% նպատակային ցուցանիշը՝ տարաբնույթ տնտեսական ցնցումների, արտաձին գործոնների և աճող անորոշությունների հետևանքները գների կայունության ապահովման տեսանկյունից բազմաթիվ ռիսկերի և մարտահրավերների աղբյուր են հանդիսացել (տե՛ս Ներգիր 3): Ավելին, ՀՀ ԿԲ-ը 2006-14թթ-ին հիմնականում միջինում ապահովել է գնաճի՝ նպատակային մակարդակին մոտ ցուցանիշներ, սակայն գնաճային սպասումները այդ շրջանում շարունակել են մնալ բարձր: Եվ միայն 2015-20թթ-ին իրականացված ցածր գնաճի քաղաքականության արդյունքում է հնարավոր եղել նվազեցնել և կայունացնել գնաճային սպասումները:

2006 թվականին գնաճի նպատակադրման ռազմավարության ընդունումից ի վեր ԿԲ-ը հետևողականորեն ապահովել է առաջադրված 4% գնաճի նպատակը: Այնուամենայնիվ, պետք է նաև փաստենք, որ սա լիարժեքորեն չի արտահայտվել հասարակության մոտ գների կայունության ընկալման ձևավորմամբ և տարբեր տարածաշրջանային կամ ներքին ցնցումների ժամանակ, ինչպես օրինակ՝ 2014-15թթ-ին, հաճախ ՀՀ տնտեսությունը բախվում էր գնաճի ու գնաճային սպասումների ապախարսխման ռիսկերի: ՀՀ դրամավարկային քաղաքականության պատմության նմանատիպ իրավիճակները, որոշակի ազդակներ են պարունակում առ այն, որ 4% թիրախային

³ 1995 թ-ին գնաճի նպատակային ցուցանիշը սահմանվել է 26.0%, իսկ տարեվերջի դրությամբ փաստացի գնաճը կազմել է 32.2%:

ցուցանիշը ներկայումս գուցե համադրելի չէ գների կայունության սահմանման հետ կամ գների կայունության պահպանման համար կարող է պահանջել զգալիորեն ավելի մեծ հասարակական ծախս:

2006 թվականին ՀՀ ԿԲ կողմից գնաճի նպատակադրման ռազմավարության ներդրումից և գնաճի՝ 4% նպատակային մակարդակի սահմանումից ի վեր՝ ՀՀ ԿԲ-ը զգալի ներդրումներ է կատարել դրամավարկային քաղաքականության ԿԲՀՀ համակարգի զարգացման գործընթացում: Մասնավորապես, 2011-2012թթ-ին ՀՀ ԿԲ-ում իրականացվել է դրամավարկային քաղաքականության մշակման և որոշումների կայացման համակարգի էական բարեփոխումներ՝ ուղղված կանխատեսումների ու քաղաքականության վերլուծության կառուցակարգերի ընդլայնմանը և թափանցիկության ու հաղորդակցման մոտեցումների բարելավմանը: Միաժամանակ, 2012թ-ի երկրորդ եռամսյակից ԿԲ-ը ընդլայնել է քաղաքականության հորիզոնը՝ 1 տարուց դարձնելով 3 տարի, ինչպես նաև սկսել է ներկայացնել գնաճի (և մակրոտնտեսական) կանխատեսումները, հիմնված ներծին դրամավարկային քաղաքականության վրա, նախկին՝ անփոփոխ տոկոսադրույքների վարկածով ներկայացվող պայմանական կանխատեսումների փոխարեն: Ժամանակի ընթացքում նման զարգացումները ամուր հիմք են ստեղծել ներկայումս այդ ուղղությամբ լայնատարած բարեփոխումների իրականացման համար: Տարաբնույթ մարտահրավերների համատեքստում, սթափ դատելով գործող համակարգից բխող սահմանափակումները և հստակ գիտակցելով Հայաստանի տնտեսության առջև դրված խնդիրները, 2024 թվականին պաշտոնապես ներդրվել է նորարարական ու առաջադեմ ռիսկերի և անորոշությունների խելամիտ կառավարմանն ուղղված դրամավարկային քաղաքականության մոտեցումը: Այս համատեքստում, ՀՀ ԿԲ-ի հիմնական նպատակն է՝ ՀՀ ԿԲ-ի և դրամավարկային քաղաքականության նկատմամբ հանրության վստահության ամրապնդման, դրամավարկային քաղաքականության հիմնակարգի զարգացման և լայնամասշտաբ երկարաժամկետ բարեփոխումների համատեքստում սահմանել գների կայունության սահմանմանը համահունչ գնաճի նպատակային ցուցանիշ:

Ներգիր 3. Հայաստանի տնտեսության զարգացումները գնաճի նպատակադրման ռազմավարության ներդրումից հետո

2006-2009թթ.. Երկնիշ տնտեսական աճ

Համաշխարհային ֆինանսատնտեսական ճգնաժամին նախորդող տարիների ընթացքում համաշխարհային տնտեսությունը գտնվում էր աճի/ընդլայնման փուլում, որն իր գնաճային ազդեցությունն էր ունենում պարենի և հումքի միջազգային գների վրա: Այս ընթացքում համաշխարհային հումքատեսակներից եկող գնաճային ազդեցությունները ներմուծվող ապրանքների գնաճի տեսքով փոխանցվում էին Հայաստանի տնտեսություն: Զուգահեռաբար, դեպի զարգացող երկրներ կապիտալի զգալի ներհոսքը ներքին տնտեսությունում հանգեցնում էր ազգային արժույթի արժևորման ճնշումների և ոչ արտահանելի ոլորտների՝ հատկապես շինարարության ոլորտի առաջանցիկ աճի: 2006-2008 թվականների ընթացքում Հայաստանի տնտեսությունում արձանագրվում էր երկնիշ տնտեսական աճ, օտարերկրյա կապիտալի զգալի ներհոսք, որը զուգորդվում էր դրամի զգալի արժևորմամբ (մոտ 50%): 2000-ականների երկրորդ կեսի ընթացքում Հայաստանի անշարժ գույքի շուկայում արձանագրվում էր աննախադեպ աճ, իսկ շինարարության ոլորտի մասնաբաժինը ՀՆԱ-ում աճում էր: Համաշխարհային տնտեսությունից փոխանցվող գնաճային ճնշումների, համախառն պահանջարկի խիստ պայմանների, կապիտալի զգալի հոսքերի, արժևորված փոխարժեքի, ինչպես նաև դրամավարկային քաղաքականության նոր ներդրված ռեժիմի համատեքստում դրամավարկային քաղաքականության հիմնական մարտահրավերը գնաճային սպասումների ապակայունացումն և նպատակային 4% ցուցանիշի շուրջ գնաճային սպասումների խարսխումն էր:

2009-2014թթ.. Համաշխարհային ֆինանսատնտեսական ճգնաժամ, դանդաղ աճ և բարձր ռիսկի հավելավճար

Համաշխարհային ֆինանսատնտեսական ճգնաժամի հետևանքով համաշխարհային պահանջարկի կրճատումը զգալի հետևանքներ ունեցավ Հայաստանի տնտեսության վրա: Ինչպես զարգացող տնտեսություն ունեցող այլ երկրներում, այնպես էլ Հայաստանում երկրի ռիսկի հավելավճարի զգալի վերազնահատումները հանգեցրին կապիտալի հոսքերի կտրուկ նվազման և համախառն պահանջարկի կրճատման: Որպես արդյունք 2009 թվականին արձանագրվեց երկնիշ տնտեսական անկում: Հաջորդող տարիների ընթացքում կառուցվածքային խնդիրներով բնութագրվող տնտեսական աճին նպաստելու նպատակով պարտքի ներգրավումը թույլ տվեց պահպանել սպառման բարձր մակարդակը, սակայն տնտեսության կառուցվածքի դանդաղ ճշգրտման պատճառով տնտեսական աճը շարունակում էր պահպանվել ցածր մակարդակներում: Ավելին, տնտեսական աճին նպաստելու նպատակով պետական և մասնավոր պարտքի կուտակումը հանգեցրեց պարտքի մակարդակի ավելացման՝ արտացոլվելով հարեաբերականորեն բարձր երկրի ռիսկի հավելավճարում:

2014-2020թթ.. Ցածր գնաճի քաղաքականություն

Եվրոպական պարտքային ճգնաժամով խաթարված դանդաղ վերականգնումից և բազմաթիվ առաջարկի ցնցումներին հաջորդեց մարտահրավերների նոր ալիք: 2014 թվականին Ղրիմում և Դոնբասում աշխարհաքաղաքական հակամարտությունները և նավթի համաշխարհային գների կտրուկ անկումը Ռուսաստանի տնտեսության համար ունեցան բացասական հետևանքներ: Ռուսական ռուբլու կտրուկ արժեզրկումը իր ազդեցությունն ունեցավ տարածաշրջանային արժույթների, այդ թվում՝ դրամի վրա: Ազգային արժույթի

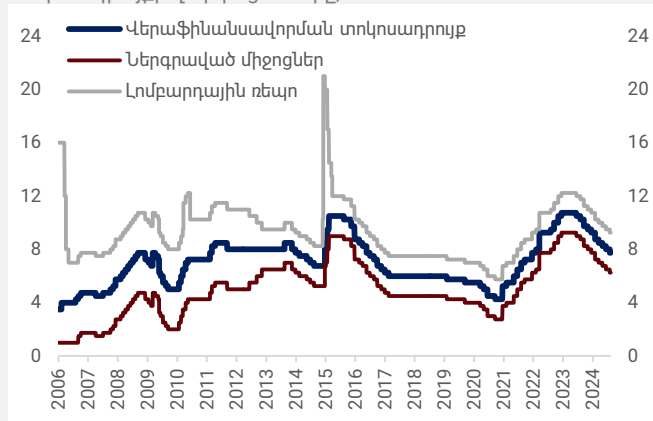
արժեզրկման ճնշումները և տնտեսությունում գների ընդհանուր մակարդակի աճը հանգեցրին գնաճային սպասումների ապակայունացմանը: Վերջինս հանգեցրեց տնտեսությունում ապրանքների և արտադրության նկատմամբ պահանջարկի կտրուկ աճի՝ էլ ավելի խորացնելով տնտեսությունում գնաճային ճնշումները և վտանգելով ԿԲ-ի նկատմամբ վստահությունը (credibility): Ստեղծված իրավիճակում դրամավարկային քաղաքականության արձագանքը՝ ֆինանսական պայմանների անհապաղ և կտրուկ խստացումն էր, ինչը նպաստեց տնտեսությունում գնաճային ճնշումների զսպմանը և ֆինանսական համակարգի կայունացմանը: Այնուամենայնիվ, հաշվի առնելով անորոշության բարձր մակարդակը՝ տնտեսության ապակայունացման ռիսկերը շարունակում էին պահպանվել: Չնայած 2015 թվականից գնաճի նվազման միտումների արձանագրմանը՝ բարձր գնաճային սպասումների ապակայունացման ռիսկերը դեռևս պահպանվում էին: Արդյունքում 2015 թվականին ՀՀ ԿԲ-ը որոշեցրեց ցածր գնաճի քաղաքականությունը, որի արդյունքում ապահովվեց գնաճային սպասումների զգալի նվազում: Վերջինս իր կարևոր դերակատարումն ունեցավ դրամավարկային քաղաքականության նկատմամբ հանրային վստահության ձևավորման և ամրապնդման գործընթացում:

2020-2024թթ.. Հետհամավարկային և հետպատերազմյան շրջան

2020-ականների ընթացքում Հայաստանի տնտեսությունը բախվեց ճգնաժամերի աննախադեպ, հաջորդական ալիքների: Կովիդ-19 համավարակի հետևանքով համաշխարհային արժեզրկման խաթարումը և սոցիալական հեռավորության պահպանման պահանջները համաշխարհային առաջարկի մեծ ցնցումների աղբյուր էին: Սպառողների կողմից սպառման զգուշավորության և ազատ տեղաշարժ սահմանափակումների պայմաններում զուգահեռաբար դրսևորվում էին նաև բացասական պահանջարկի ցնցումներ: Համավարակի ֆոնին, 2020 թվականի աշնանը այս ցնցումները զուգորդվեցին նաև 44-օրյա պատերազմով: Պատերազմի և համավարակի համադրությունը հանգեցրեց համախառն պահանջարկի կտրուկ նվազման, ինչն իր հերթին ներքին տնտեսության վրա ունեցավ գնանկումային ազդեցություն: Երկակի ցնցումն իր հետևանքներն ունեցավ նաև համախառն առաջարկի և ՀՆԱ ներուժի վրա: Համաշխարհային տնտեսությունից փոխանցվող ազդեցությունների, ինչպես նաև ներքին տնտեսության զարգացումների համատեքստում 2020-2021 թվականների ընթացքում գնաճը դրսևորեց որոշակի նվազման միտումներ:

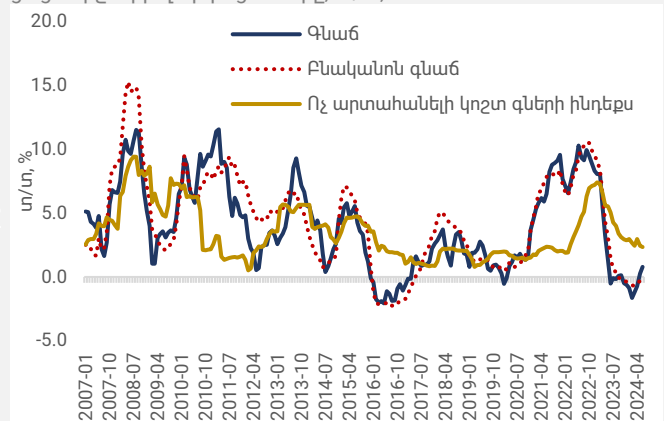
2020 թվականի վերջին դրամավարկային քաղաքականության տեսանկյունից կարևոր ռիսկ էր համարվում հետաձգված սպառման հաշվին համախառն պահանջարկի սպասվածից ավելի արագ վերականգնումը, և, որպես հետևանք, գնաճային սպասումների հնարավոր ապակայունացումը: Ստեղծված իրավիճակում, թեև գնաճը գտնվում էր նպատակային ցուցանիշից ցածր մակարդակներում, ՀՀ ԿԲ-ը 2020 թվականի դեկտեմբերին բարձրացրեց վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքը 1 տոկոսային կետով:

Գծապատկեր Ն.2.1. ՀՀ ԿԲ դրամավարկային քաղաքականության տոկոսադրույքի զարգացումները, %



Աղբյուրը՝ ՀՀ Կենտրոնական բանկ

Գծապատկեր Ն.2.2. Գնաճի և հիմնարար գնաճը բնութագրող ցուցանիշների զարգացումները, տ/տ, %



Աղբյուրը՝ ՀՀ Վիճակագրական կոմիտե, ՀՀ Կենտրոնական բանկ

2022 թվականի փետրվարին ռուս-ուկրաինական հակամարտության սրումը ՀՀ դրամավարկային քաղաքականության և տնտեսության համար մարտահրավերների նոր աղբյուր էր: ՀՀ տնտեսության վրա ռուս-ուկրաինական հակամարտության հնարավոր տնտեսական ազդեցությունների վերաբերյալ առկա էր զգալի անորոշություն: Հաշվի առնելով ՀՀ սերտ տնտեսական կապերը Ռուսաստանի հետ և 2014 թվականի փորձը՝ տեսակետներից մեկն ենթադրում էր, որ Հայաստանի տնտեսության վրա վերոնշյալ հակամարտությունն արտահայտվելու էր բացասական՝ արտաքին պահանջարկի ցնցման տեսքով: Այլընտրանքային տեսակետի համաձայն, սույն հակամարտությունը տնտեսական աճի դրական հնարավորությունների աղբյուր էր և կարող էր հանգեցնել կապիտալի, աշխատուժի, զբոսաշրջային հոսքերի զգալի աճի: Բարձր անորոշությունների պայմաններում ՀՀ ԿԲ-ը որոշեցրեց քաղաքականության զգուշավոր դիրքորոշում՝ հստակ հաղորդակցելով շուկաներին առկա ռիսկերի և անորոշությունների աղբյուրները և հնարավոր հետևանքները: 2022-2023 թվականների ընթացքում արձանագրվեց միջազգային այցելությունների և կապիտալի զգալի ներհոսք դեպի ՀՀ: Արտաքին պահանջարկի նմանատիպ ցնցումը հանգեցրեց ծառայությունների, շինարարության, տեղեկատվական տեխնոլոգիաների և արտահանման ոլորտներում առաջանցիկ աճերի՝ միաժամանակ տնտեսությունում դառնալով նոր գնաճային ճնշումների և աշխատաշուկայի պայմանների տաքացման աղբյուր:

Վերոնշյալ զարգացումները պահանջում էին քաղաքականության դիրքի շարունակական խստացում: Այս համատեքստում, 2020 թվականի դեկտեմբերից մինչև 2022 թվականի դեկտեմբերն ընկած ժամանակահատվածում, ՀՀ ԿԲ-ը բարձրացրեց քաղաքականության տոկոսադրույքը ընդհանուր՝ 6.5%-ով: Արդյունքում 2022 թվականի վերջին վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքը կազմում էր 10.75%: 2023 թվականի ընթացքում Հայաստանում գնաճային միջավայրը շարունակաբար թուլանում էր հիմնականում պայմանավորված համաշխարհային տնտեսական աճի դանդաղման ռիսկերի ֆոնին պահանջարկի և գնաճային ճնշումների շարունակական թուլացմամբ, ՀՀ ԿԲ կողմից իրականացված դրամավարկային քաղաքականության ազդեցությամբ, ինչպես նաև հիմնական գործընկեր երկրներում ֆինանսական պայմանների թուլացմամբ: Արդյունքում 2023 թվականի ապրիլից Հայաստանում գնաճը գտնվում էր նպատակային ցուցանիշից ցածր, նույնիսկ բացասական մակարդակներում: Չնայած գնաճի նմանատիպ զարգացումներին՝ տնտեսությունում հիմնարար գնաճը բնութագրող ցուցանիշները (օրինակ՝ ոչ արտահանելի կոշտ գների ինդեքս) շարունակում էին պահպանվել բարձր մակարդակներում, ինչը որոշակի ռիսկեր էր պարունակում գնաճային սպասումների համեմատաբար բարձր մակարդակներում պահպանման և հնարավոր ապակայունացման վերաբերյալ: Հաշվի առնելով վերոնշյալ և բազմաթիվ այլ հնարավոր ռիսկերն ու անորոշությունները՝ որպես արդյունք 2023 թվականի ընթացքում ՀՀ ԿԲ-ը սկսեց քաղաքականության տոկոսադրույքների աստիճանական նվազեցման գործընթացը: Նման քաղաքականության արդյունքում 2024-թ-ի սկզբին հնարավոր եղավ կոշտ գներով ապրանքների գնաճը, աշխատավարձերը, ինչպես նաև գնաճային սպասումները նվազեցնել ու խարսխել նպատակային ցուցանիշի շուրջ:

Ամփոփելով՝ օրեցօր փոփոխվող տնտեսական իրողության պայմաններում ապագա մարտահրավերների հետևանքները արդյունավետորեն կառավարելու նպատակով ՀՀ ԿԲ-ը զգալի ներդրումներ է կատարել ռիսկերի և անորոշությունների խելամիտ կառավարմանն ուղղված դրամավարկային քաղաքականության հիմնակարգի զարգացման գործընթացում: Այս համատեքստում, Հայաստանի տնտեսությունը, շարժիչ ուժերը և հիմնարարները նույնպես զգալիորեն փոփոխվել և զարգացել են: Հաշվի առնելով Հայաստանի տնտեսության համար հիմնարար այս փոփոխությունները, ինչպես նաև ՀՀ տնտեսության երկարաժամկետ զարգացման հեռանկարի վերաբերյալ ՀՀ ԿԲ-ի և Կառավարության համատեղ տեսլականը, հարց է առաջանում, թե գնաճի նպատակային ցուցանիշի ո՞ր մակարդակն է համադրելի տնտեսական նոր իրականության և զարգացման երկարաժամկետ տեսլականի հետ: Այս համատեքստում, ինչքանով է 2000-ականների սկզբին սահմանված 4% գնաճի նպատակային ցուցանիշը համադրելի Հայաստանում գների իրական կայունության ընկալման հետ, և արդյո՞ք կարող է շարունակել արդյունավետ հիմք հանդիսանալ առավել ամուր, ներառական և ապագային միտված տնտեսության կառուցման համար:

Բ. ԳՆԱՃԻ ԹԻՐԱԽԻ ՎԵՐԱԲԵՐՅԱԼ ՏԵՍԱԿԱՆ ՄԵԿՆԱԲԱՆՈՒԹՅՈՒՆՆԵՐԸ

Ժամանակակից տնտեսագիտական գրականության մեջ գնաճի թիրախի օպտիմալ մակարդակի հարցը քննարկվում է երկու դպրոցների կողմից՝ Մոնետարիստական և Նոր-քեյնսյան: Այդ դպրոցների ներկայացուցիչների աշխատությունները անրադառնում են օպտիմալ գնաճի մակարդակի որոշմանը տնտեսությունում առկա որոշ խեղաթյուրումներ վերացնելու տեսանկյունից:

Մոնետարիզմ

Մոնետարիստական մոդելներում, որտեղ միակ անվանական անկատարությունը կանխիկ փողի նկատմամբ պահանջարկն է, օպտիմալ դրամավարկային քաղաքականության նպատակը պետք է լինի նվազագույնի հասցնել փողը պահելու այլընտրանքային ծախսը՝ սահմանելով անվանական տոկոսադրույքը զրո մակարդակում: Այս քաղաքականությունը կոչվում է նաև Ֆրիդմանի կանոն: Այս կանոնի կիրառության արդյունքում գնաճի օպտիմալ մակարդակը պետք է լինի բացասական և բացարձակ արժեքով հավասարվի իրական տոկոսադրույքին⁴: Իրական տոկոսադրույքն էլ իր հերթին որոշվում է տնտեսության հիմնարարներով, մասնավորապես՝ արտադրողականության աճի տեմպով, ինչը սովորաբար դրական ցուցանիշ է: Զարգացող երկրներում զարգացած երկրների համեմատությամբ արտադրողականության առաջանցիկ աճը ենթադրում է իրական տոկոսադրույքների ավելի բարձր մակարդակ, ինչի արդյունքում, Ֆրիդմանի կանոնի ներքո, զարգացող երկրներում գնաճի թիրախային մակարդակը պետք է լինի ավելի ցածր:

Ֆրիդմանի կանոնից շեղման հիմնական պատճառը գրականությունում մատնանշվում է անկատար հարկային համակարգը և տեղական արժույթի նկատմամբ արտաքին պահանջարկը⁵, որոնց համատեքստում գնաճի մակարդակի ընտրությունը դիտարկվում է որպես օպտիմալ հարկ: Հատկանշական է, որ այստեղ քննարկվող խնդիրների լավագույն հիմնարար լուծումները գտնվում են այլ տնտեսական-կառուցվածքային քաղաքականությունների տիրույթում և ուղղակիորեն չեն առնչվում դրամավարկային քաղաքականությանը, հետևաբար այս համատեքստում գնաճի թիրախի միջոցով լուծման առաջարկները պետք է դիտարկել բացառապես որպես երկրորդ լավագույն և խիստ ժամանակավոր լուծումներ⁶:

Անկատար հարկային համակարգի խնդիրները կարելի է բաժանել երեք մասի. չհարկվող եկամուտ՝ ի հետևանք նվազող հատույցով արտադրական ֆունկցիայի, ապրանքային շուկաներում ոչ կատարյալ մրցակցության և ստվերային տնտեսության:

Ա. Նվազող հատույց.

Առաջին դեպքի համար քննարկվում է այն տեսակետը, որ արտադրությունում օգտագործվող որոշ ռեսուրսների, մասնավորապես կապիտալի եկամուտները տեսականորեն չեն հարկվում, քանի որ միայն աշխատուժն է ներկայացված մոդելներում, ինչի պարագայում պետության կողմից օպտիմալ է ունենալ Ֆրիդմանի կանոնից որոշակի դրական շեղում: Բայց գործնականում այս մոտեցումը տեղ չունի, քանի որ պետությունը ի լրումն եկամտային հարկի, հարկում է նաև շահույթը⁷, ինչպես նաև կիրառում է սպառման հարկ⁸: Հետևաբար, ըստ վերոնշյալ հեղինակների, այս գործոնը չի կարող հիմք լինել Ֆրիդմանի կանոնով գնաճի թիրախային մակարդակից շեղման հիմնավորման համար:

Բ. Ոչ կատարյալ մրցակցություն.

Որոշ հետազոտողներ առաջ են քաշում հիպոթեզ, որ որքան բարձր է տնտեսության մոնոպոլացման մակարդակը, այնքան գնաճի թիրախային մակարդակը պետք է բարձր

⁴ Friedman, M. (1969): The Optimum Quantity of Money and Other Essays. Chicago: Aldine.

⁵ Schmitt-Grohe and Uribe (2010): The Optimal Rate of Inflation

⁶ Asoyan, Grigoryan and Igityan (2023): Inflation and Structural Reforms in Different

⁷ Schmitt-Grohe and Uribe (2004): Solving dynamic general equilibrium models using a second-order appr. to the policy function

⁸ Correia, Nicolini and Teles (2008): Optimal Fiscal and Monetary Policy: Equivalence Results

լինի Ֆրիդմանի կանոնով որոշված արժեքից⁹: Այս տեսակետը հիմնավորվում է նրանով, որ բարձր մոնոպոլացման մակարդակի արդյունքում ընկերությունների կողմից սահմանվող միջին հավելադիրը բարձր է լինում, ինչն էլ արտացոլում է մոնոպոլիստների բարձր եկամուտը: Եվ քանի որ շատ երկրներում շահութահարկը գանձվում է միասնական դրույքաչափով, ապա մոնոպոլիստը, ունենալով մեծ շահութաբերություն, կհարկվի նույն դրույքաչափով, ինչ մրցակցային միջավայրում աշխատող ֆիրման: Այսպիսով՝ բարձր գնաճի թիրախը կիրառվում է մոնոպոլիստների բարձր շահութաբերությունը «հարկելու» համար: Բայց գնաճը լրացուցիչ հարկում է նաև ցածր շահութաբերություն ունեցողներին: Բարձր գնաճի թիրախի կիրառությունը մոնոպոլիստական միջավայրում նպատակահարմար է միայն այն դեպքում, երբ ստացված հարկերից պետությունը փոխհատուցում է ցածր շահութաբերություն ունեցող ֆիրմաներին: Ընդ որում, այս մոտեցումը չի դիտարկում նաև բարձր գնաճի պայմաններում դուրարյնացման, ֆիրմաների կողմից դուրարային գնանշման և այլ նման շրջանցող մեխանիզմների կիրառումը:

Գ. Ստվերային տնտեսություն.

Հաջորդ հիպոթեզը վերաբերում է նրան, որ տնտեսությունում բարձր ստվերայնության պայմաններում գնաճի թիրախային մակարդակը պետք է լինի բարձր՝ հարկելու համար ստվերային շրջանառությունը¹⁰: Բայց այստեղ ևս պետք է նկատել, որ բարձր գնաճը «հարկում» է բոլորին: Այս դեպքում ևս պետք է սուբսիդավորել օրինական հարկ վճարողներին: Հատկանշական է, որ ոչ շատ բարձր ստվերայնության մակարդակներում Ֆրիդմանի կանոնից օպտիմալ շեղման չափը նշանակալի և էական չէ¹¹:

Աղյուսակ Բ.1. Գնաճի օպտիմալ թիրախը՝ ըստ Ֆրիդմանի կանոնի և ստվերայնության տարբեր մակարդակներում (ԱՄՆ օրինակով)¹²

Ստվերայնության չափ	Օպտիմալ գնաճ (կիսաօպտիմալ լուծում)
0%	-3.85
6%	-3.65
12%	-3.37
18%	-2.94
24%	-2.2
31%	-0.71
38%	3.31
46%	20.02

Ամփոփելով՝ պետք է նշել, որ արդյունավետ հարկային և վարչարարական քաղաքականությունները (first best) կարող են նպաստել վերը նշված 3 գործոնների չեզոքացմանը և եկամուտների օպտիմալ վերաբաշխմանը, ինչի արդյունքում էլ օպտիմալ գնաճի թիրախը կորոշվի բացառապես Ֆրիդմանի կանոնով¹³: Հետևաբար, գնաճի բարձր մակարդակով հարկային համակարգի անկատարությունները վերացնելը չի հանդիսանում լավագույն քաղաքականությունը (first best) և, ըստ առկա գնահատականների և երկրների փորձի, չի նպաստում այդ անկատարությունների վերացմանը երկարաժամկետ հատվածում:

Ավելին, ՀՀ տնտեսական քաղաքականությունների համատեքստում կարելի է նկատել, որ Կառավարության կողմից իրականացվող կառուցվածքային քաղաքականությունները աստիճանաբար տալիս են իրենց արդյունքները՝ նվազեցնելով ստվերային տնտեսությունը, ինչպես նաև հարկային ճեղքը: Սա, այլ հավասար պայմաններում, էականորեն նվազեցնում է երկրորդ լավագույն կամ կիսաօպտիմալ (second best) տիպի քաղաքականությունների, այդ թվում՝ բարձր գնաճի թիրախի կիրառմամբ խնդիրների մասնակի լուծման անհրաժեշտությունը:

⁹ Schmitt-Grohe and Uribe (2004): Solving dynamic general equilibrium models using a second-order appr. to the policy function

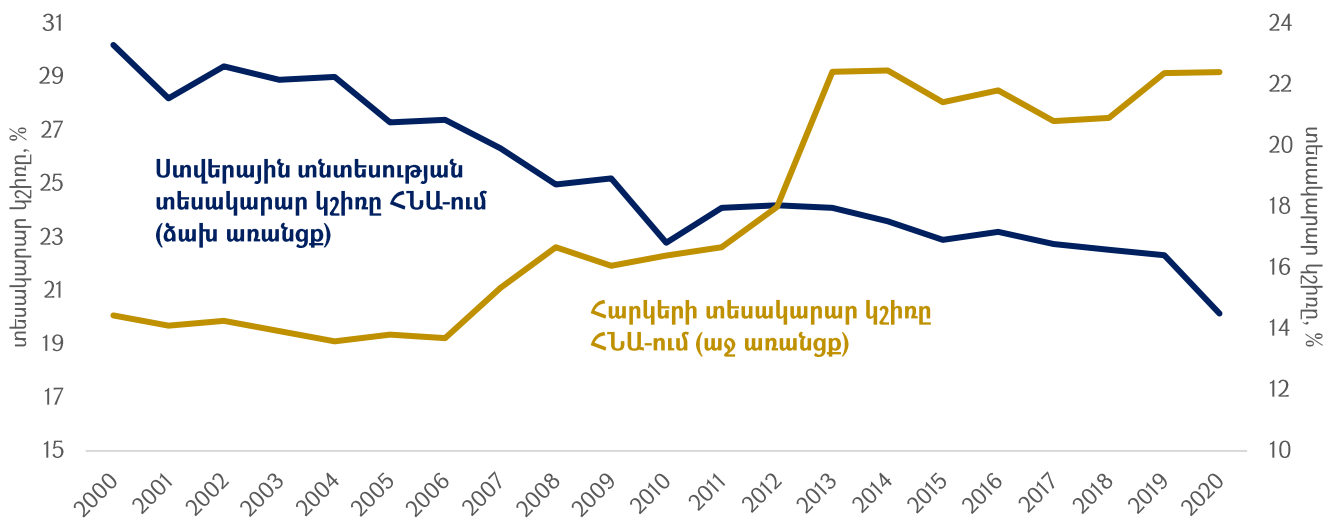
¹⁰ Nicolini (1998): Tax evasion and the optimal inflation tax

¹¹ Schmitt-Grohe and Uribe (2010): The Optimal Rate of Inflation

¹² Schmitt-Grohe and Uribe (2010): The Optimal Rate of Inflation

¹³ Schmitt-Grohe and Uribe (2010): The Optimal Rate of Inflation

Գծապատկեր Բ.1. Ստվերային տնտեսության և հարկերի տեսակարար կշիռը ՀՆԱ-ում



Արտաքին պահանջարկ. Մոնետարիստական դպրոցում քննարկվող մյուս գործոնը, որը կարող է ազդել գնաճի օպտիմալ թիրախի որոշման վրա, տեղական արժույթի նկատմամբ արտաքին պահանջարկն է: Արտաքին պահանջարկի առկայության հետևանքով գնաճի թիրախը պետք է բարձր լինի Ֆրիդմանի կանոնով որոշված թիրախից¹⁴: Սրա բացատրությունն այն է, որ կանոնով որոշված բացասական գնաճ ունենալու արդյունքում տնտեսությունը իրական ռեսուրսներ է փոխանցում արտաքին աշխարհին, որն արտահայտվում է տվյալ երկրում բարեկեցության նվազմամբ: Հետևաբար, պետությունը պետք է դրականորեն շեղվի Ֆրիդմանի կանոնից, որպեսզի հարկի արտաքին աշխարհը: Զարգացող երկրներում, որտեղ չկա արտաքին պահանջարկ իրենց արժույթի նկատմամբ կամ իրենք են դուրսարձանացված, բնականաբար, այս փաստարկը կիրառելի չէ կամ նույնիսկ կարող է ունենալ հակառակ ազդեցությունը: Գնաճի ավելի ցածր թիրախ սահմանելու տարբեր պատճառների շարքում Ֆրիդմանի կանոնը լրացուցիչ փաստարկ է տալիս դրա համար դուրսիզացիան նվազեցնելու համար: Այս մոտեցումը հանգեցրել է Պերուի Կենտրոնական պահուստային բանկին սահմանել գնաճի ավելի ցածր թիրախ, քան Լատինական Ամերիկայի այլ երկրները՝ նպատակ ունենալով իր արժույթն ավելի մրցունակ դարձնել ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ¹⁵:

Նոր-քեյնսյան տեսություն

Նոր-քեյնսյան տեսության ներկայացուցիչները գնաճի օպտիմալ թիրախի հարցը քննարկում են կոշտ գների համատեքստում: Այս կառուցվածքով մոդելները գնահատում են, որ գնաճի թիրախի օպտիմալ մակարդակը պետք է լինի զրո¹⁶: Սրա արդյունքում նվազագույնի են հասցվում տնտեսվարող սուբյեկտների կողմից գները ճշգրտելու համար կատարվող ծախսերը: Հարցն այն է, որ բարձր գնաճի թիրախի դեպքում, գնային կոշտությունների առկայության պայմաններում, ընկերությունները գները ճշգրտելիս փորձում են փոխհատուցել ապագա սպասվող գնաճի հետ կապված անորոշությունները՝ դա ներառելով գնի մեջ: Գնային կոշտությունների պայմաններում ժամանակի յուրաքանչյուր պահին ընկերությունների միայն մի մասն է կարողանում ճշգրտել գները, որի արդյունքում շուկայում առկա գների միջև առաջանում է ցրվածք: Հարաբերական գների նման ցրվածքը փոփոխում է նաև ապրանքների նկատմամբ հարաբերական պահանջարկը՝ հանգեցնելով ռեսուրսների խաթարված բաշխման, հետևաբար՝ օպտիմալից ցածր թողարկման և ցածր բարեկեցության: Ընդ որում, շեղումը զրոյից և՛ դեպի վերև, և՛ դեպի ներքև ոչ գծային է ազդում տնտեսության կորուստների վրա: Ուստի ԿԲ-ի խնդիրն է դառնում չեզոքացնել, նվազագույնի հասցնել

¹⁴ Schmitt-Grohe and Uribe (2009): On Quality Bias and Inflation Targets

¹⁵ Armas and Grippa (2005): Targeting Inflation in a Dollarized Economy: The Peruvian Experience

¹⁶ Schmitt-Grohe and Uribe (2007): Optimal simple and implementable monetary and fiscal rules

գնային կոշտությունների հետևանքով առաջացող վերոնշյալ կորուստները գնաճային սպասումները խարսխելով գրոյական օպտիմալ թիրախի շուրջ¹⁷:

Մեր վերլուծության տեսանկյունից, ավելացնելով գների կոշտության խնդիրը, պետությունն ունենում է երկընտրանք՝ միևնույն ժամանակ գների փոփոխության հետ կապված ծախսերը և կանխիկ փողը պահելու այլընտրանքային ծախսերը: Այնուամենայնիվ, կառուցվածքային մոդելներով քանակական վերլուծությունը ցույց է տալիս, որ այս երկընտրանքը լուծվում է հօգուտ գների կայունության¹⁸:

Բացի այդ, գնաճի բարձր թիրախը հանգեցնում է գնաճի և տնտեսության բարձր տատանողականության, և ապակայունացնում է գնաճային սպասումները¹⁹: Դրա արդյունքում նվազում է տնտեսությունը հավասարակշռության բերելու Կենտրոնական բանկի կարողությունը (decrease in determinacy region):

Կա նաև գրականություն²⁰, որը ցույց է տալիս, որ բարձր գնաճի պայմաններում, եթե նույնիսկ երբեմն ցածր է գների ցրվածքը, գները փոխելու հաճախականությունը բարձր է: Արդյունքում տվյալ հեղինակները հանգում են այն եզրակացության, որ Նոր-քեյնսյան վերլուծությունների մեջ բարձր գնաճի պատճառով ի հայտ եկող բարեկեցության կորուստները շատ ավելի մեծ են, քան իրականում պետք է լինեն: Մեկ այլ հետազոտություն հանգում է նմանատիպ եզրակացության, սակայն հեղինակները պնդում են, որ գնաճի թիրախի որոշման հարցում պետք է առաջնորդվել Ֆրիդմանի կանոնով²¹:

Թեև Նոր Բեյնսյան տեսությունը պնդում է, որ գնաճի օպտիմալ մակարդակը պետք է լինի զրո, Նոր-քեյնսյան գրականությունը քննարկում է նաև գնաճի օպտիմալ մակարդակի՝ զրոյից դրականորեն տարբերության առանձին գործոններ, մասնավորապես՝ անվանական տոկոսադրույքի գրոյական ստորին սահման, արտադրության գործոնների գների դեպի ներքև կոշտություններ և գնաճի հաշվարկման վիճակագրական խնդիրներ:

Ա. Անվանական տոկոսադրույքի գրոյական ստորին սահման.

Ենթադրվում է, որ եթե անվանական տոկոսադրույքները չեն կարող լինել բացասական, ապա պետք է լինի որոշակի դրական գնաճ, որպեսզի բացասական իրական տոկոսադրույքներով հնարավոր լինի խթանել անկման մեջ գտնվող տնտեսությունը^{22 23}: Սակայն, որոշ վերլուծություններ ցույց են տալիս, որ բարձր գնաճի թիրախ ունենալու արդյունքում՝ հավանականությունը, որ տնտեսությունը կհայտնվի գրոյական տոկոսադրույքների ներքևի սահմանին, ավելի է մեծանում²⁴: Դա բացատրվում է նրանով, որ միջինում բարձր գնաճ ունենալու արդյունքում վերջինիս տատանողականությունը նույնպես բարձրանում է, աճում է նաև տնտեսության այլ փոփոխականների տատանողականությունը, այդ թվում՝ անվանական տոկոսադրույքի: Արդյունքում աճում է հավանականությունը, որ անվանական տոկոսադրույքը կհասնի իր գրոյական ստորին սահմանին:

Միևնույն ժամանակ, երկրների փորձը ցույց է տվել, որ անվանական տոկոսադրույքի գրոյական ստորին սահմանի պայմաններում կան տնտեսության խթանման այլընտրանքային արդյունավետ գործիքներ, ինչպիսիք են՝ փոխարժեքի արժեզրկումը (փոքր բաց տնտեսություններում), քանակական ընդլայնումը (Quantitative Easing), ապագային միտված ուղղորդումը (Forward Guidance) և բացասական տոկոսադրույքները:

Աղյուսակ Բ.2-ում ներկայացված են տարբեր զարգացած երկրների արդյունավետ ստորին սահմանի (ELB) նախա-COVID տեսական գնահատականները: Այս գնահատումները հիմնված են մոդելների և տեսական նկատառումների վրա, այլ ոչ թե կենտրոնական բանկերի կողմից տոկոսադրույքներ սահմանելու փաստացի պատմական օրինակների

¹⁷ Clarida, Gali and Gertler (1999): The Science of Monetary Policy: A New Keynesian Perspective

¹⁸ Schmitt-Grohe and Uribe (2010): The Optimal Rate of Inflation

¹⁹ Askari and Sbordone (2014): The Macroeconomics of Trend Inflation

²⁰ Nakamura et al. (2017): The Elusive Costs of Inflation: Price Dispersion during the U.S. Great Inflation

²¹ Burstein and Hellwig (2008): Welfare Costs of Inflation in a Menu Cost Model

²² Blanchard et al. (2010): Rethinking Stabilization Policy. Back to the Future

²³ Blanchard and Summers (2017): Rethinking Stabilization Policy: Evolution or Revolution?

²⁴ Budianto (2018): Inflation Targets and the Zero Lower Bound

վրա: Կարևոր է նշել, որ ELB-ը կարող է փոփոխվել ժամանակի ընթացքում՝ պայմանավորված տարբեր կառուցվածքային տեղաշարժերով:

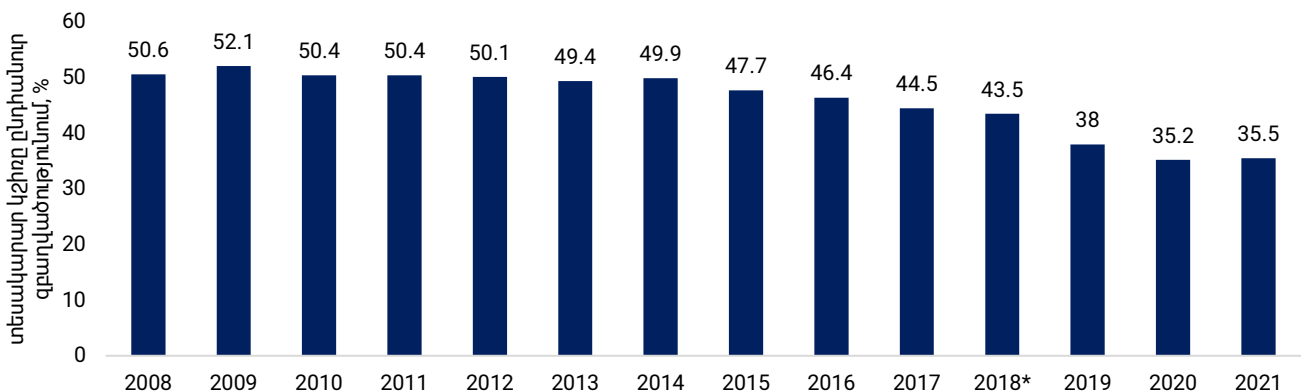
Աղյուսակ Բ.2. Անվանական տոկոսադրույքի գրոյական ստորին սահմանը տարբեր երկրներում

Տոկոսադրույքի արդյունավետ ստորին սահման	Երկիր	Աղբյուր
-2.0%, -1.0%	Ընդհանուր գնահատական (ԵՄ, ԱՄՆ)	Jackson (2015)
- 0.75% -0.25%	Կանադա	Witmer & Yang (2016)
- 1.3%	ԱՄՆ	Barr et al. (2016)
- 2.5%	Միացյալ Թագավորություն	
-1.6% -1.1%	Չեխիա	Kolcunova & Havranek (2018)

Բ. Անվանական աշխատավարձի դեպի ներքև կոշտություններ (DNWR).

Գնաճի դրական թիրախի քննարկմանը աջակցող հաջորդ առանձնահատկությունը արտադրության գործոնների գների, մասնավորապես, անվանական աշխատավարձի, դեպի ներքև նկատվող կոշտություններն են: Գնաճի դրական թիրախը նպաստում է, որպեսզի հնարավոր լինի անկման ժամանակ կրճատել իրական աշխատավարձը՝ զբաղվածության աճը խթանելու համար: Սակայն, այս գործոնի ազդեցությունը գնաճի բարձր թիրախ ունենալու վրա թուլանում է այն երկրներում, որտեղ մեծ է ոչ ֆորմալ զբաղվածության տեսակարար կշիռը աշխատուժի շուկայում: Մեծ, ոչ ֆորմալ զբաղվածության պատճառով, թուլանում է աշխատակիցների բանակցային ուժը, աշխատուժի շուկան դառնում է առավել ճկուն, ինչի արդյունքում նվազում է անվանական աշխատավարձի կոշտությունը²⁵: Պետք է նշել, որ զարգացող երկրներում ի համեմատ զարգացած երկրների, ոչ ֆորմալ զբաղվածների տեսակարար կշիռը ընդհանուր զբաղվածների մեջ համեմատաբար մեծ է: Ավելին, ՀՀ դեպքում կարող ենք ևս արձանագրել, որ ոչ ֆորմալ զբաղվածությունը, թեև վերջին տարիներին զգալիորեն նվազում է, սակայն շարունակում է մնալ բարձր, իսկ աշխատաշուկայում աշխատողների իրավունքների ամբողջական պաշտպանությունը և աշխատողների բանակցային ուժը զգալիորեն ցածր է զարգացած երկրների համեմատությամբ, որտեղ ԿԲ-երին առաջադրված է համեմատաբար ցածր գնաճի թիրախներ (տե՛ս Գծապատկեր Բ.3): ՀՀ տնտեսության համար ԿԲ-ում կառուցված՝ աշխատավարձերի ասիմետրիկ ճշգրտման հատկությունով ԴՍԸ մոդելի գնահատման արդյունքներով ստացվում է, որ տվյալ մոդելի միջավայրում առավելագույն հասարակական բարեկեցությունը ապահովող օպտիմալ գնաճի մակարդակը ՀՀ-ում տատանվում է 0.8%-ի շուրջ:

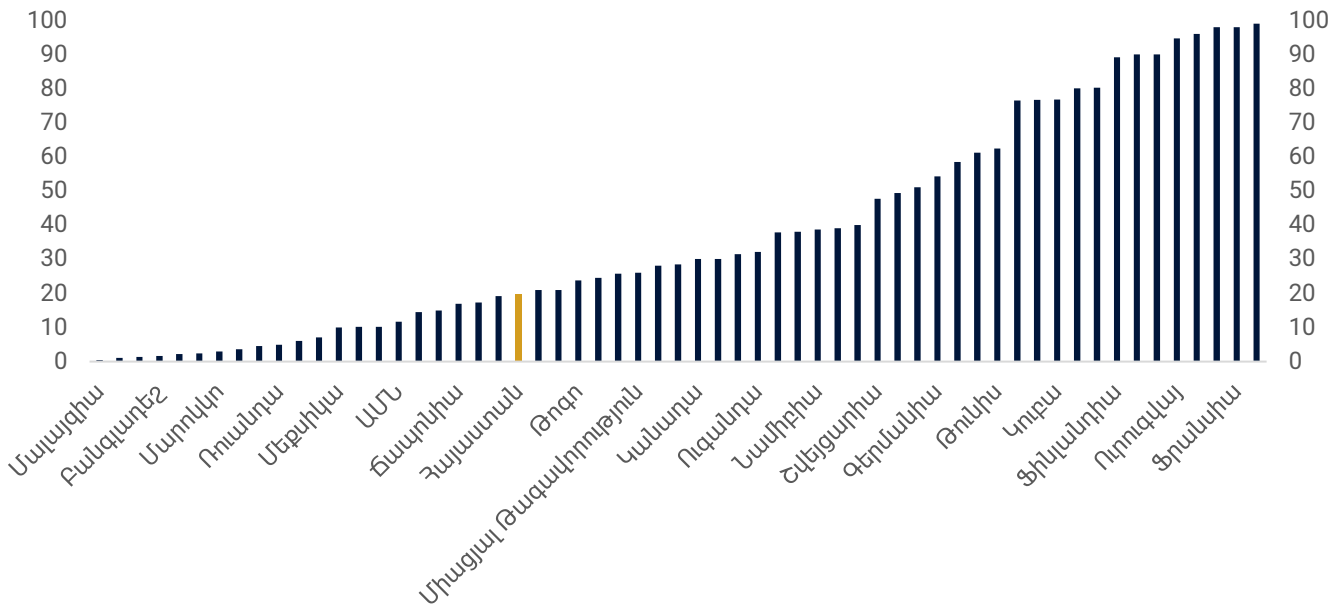
Գծապատկեր Բ.2. Ոչ ֆորմալ զբաղվածությունը Հայաստանում



²⁵ Kim and Ruge-Murcia (2009): How much inflation is necessary to grease the wheels?

Գծապատկեր Բ.3. Աշխատողների բանակցային ուժ

Արմիությունների անդամ աշխատողների տեսակարար կշիռը զբաղվածության մեջ, %



Գնաճի դրական թիրախ սահմանելու վերը նշված երկու պատճառները վերաբերում են ճգնաժամների ժամանակ տնտեսությունը խթանելու կարողության ամրապնդմանը: Փորձելը ստորել գնաճի թիրախ միայն ճգնաժամային իրավիճակների համար, նշանակում է քիչ կարևորություն տալ նորմալ ժամանակներին, երբ համեմատաբար ցածր գնաճի թիրախն առավել շահավետ է: Հետևաբար, այս երկու գործոնների ազդեցությունը բարեկեցության վրա կարող է վիճարկելի լինել²⁶:

Գ. Վիճակագրական սխալ.

Դրական գնաճի թիրախ ունենալու մյուս գործոնը գնաճի չափման սխալն է, որը կարելի է բաժանել որակական և քանակական բաղադրիչների: Որակականը սպառողական ապրանքների որակի բարելավման արդյունքում չչափվող բաղադրիչն է, ինչի արդյունքում գնաճը միշտ ավելի բարձր է արձանագրվում՝ ի համեմատ իրական գնաճի²⁷: Որոշ ապրանքների գների թանկացման արդյունքում սպառողները փոխարինում են այդ ապրանքները, մինչդեռ վիճակագրական ծառայությունները հաշվում են գնաճը կայուն կշիռներով որոշակի ժամանակահատվածի համար, ինչը կոչվում է քանակական շեղում: Բացի այդ, հաճախ վիճակագրական ծառայությունները բավարար կերպով չեն կարողանում արձանագրել ապրանքների որակական փոփոխությունների, ինչպես նաև զամբյուղում նոր ապրանքների ներառման փաստերը, ինչը կոչվում է որակական շեղում: Արդյունքում քանակական և որակական շեղման պատճառով վիճակագրորեն փաստացի արձանագրված գնաճի ցուցանիշը շեղվում է իրական գնաճի վարքագծից: Մի շարք միջազգային կազմակերպությունների կողմից պարբերաբար ներկայացվում են գների հաշվարկման մեթոդաբանական ուղեցույցներ²⁸, որոնք առաջարկում են գործիքներ նշած

²⁶ Թեև DNWR-ը հաճախ դիտարկվում է տնտեսական անկումների համատեքստում, վերջին հետազոտությունները (Chodorow-Reich and Wieland, 2020 and Guerrieri et al., 2021) ցույց են տալիս, որ դրա հետևանքները առավել լայն տարածում ունեն: DNWR-ը կարող է նաև խեղաթուրել աշխատաշուկայի ճգնաժամները կառուցվածքային փոփոխությունների և միջնորդային տեղաշարժերի ժամանակաշրջաններում, հատկապես ի պատասխան համաշխարհային մատակարարման շղթաների տեղաշարժերի կամ կլիմայի փոփոխության հարմարվողականության: Սա հատկապես արդիական է շուկայական տնտեսություն ունեցող զարգացող երկրների համար, որտեղ կառուցվածքային վերափոխումները շարունակվում են, ինչը DNWR-ին կարևոր նկատառում է դարձնում ոչ միայն ճգնաժամների, այլև ավելի լայն տնտեսական զարգացումների ժամանակ գնաճի թիրախներ սահմանելիս:

²⁷ Schmitt-Grohe and Uribe (2010): The Optimal Rate of Inflation

²⁸ Նոր ուղեցույցի աշխատանքային տարբերակ՝ <https://www.imf.org/en/Data/Statistics/cpi-manual>

շեղումները հնարավորինս նվազեցնելու համար: Բացի այդ, գնաճի վիճակագրության կատարելագործումը, և հատկապես վերջին տարիներին բարձր հաճախականությամբ մեծածավալ միկրո տվյալների կիրառության հնարավորությունները (օրինակ՝ ՀՀ ՊԵԿ տվյալներ) կարող են էականորեն նվազեցնել և նույնիսկ զրոյացնել վիճակագրական շեղումները:

ՀՀ-ում մինչև 2015թ-ը սպառողական զամբյուղի կառուցման համար տնային տնտեսությունների հարցումներն իրականացվում էին 5 տարին մեկ անգամ, ինչը ենթադրում էր էական վիճակագրական շեղում վերոնշյալ երկու ուղղություններով: 2015-2020թթ-ին հարցումներն իրականացվում էին տարեկան պարբերականությամբ՝ զգալիորեն նվազեցնելով վիճակագրական շեղումը: 2020թ-ից սկսած տնային տնտեսությունների հարցումներն ամփոփվում են երկամյա լազով, ինչը կրկին մեծացնում է ապրանքների փոխարինման մասով վիճակագրական շեղումները: Այնուամենայնիվ, ՀՀ ԿԲ-ի գնահատականներով այս շեղումները չեն գերազանցում առավելագույնը 0.5 տոկոսային կետը:

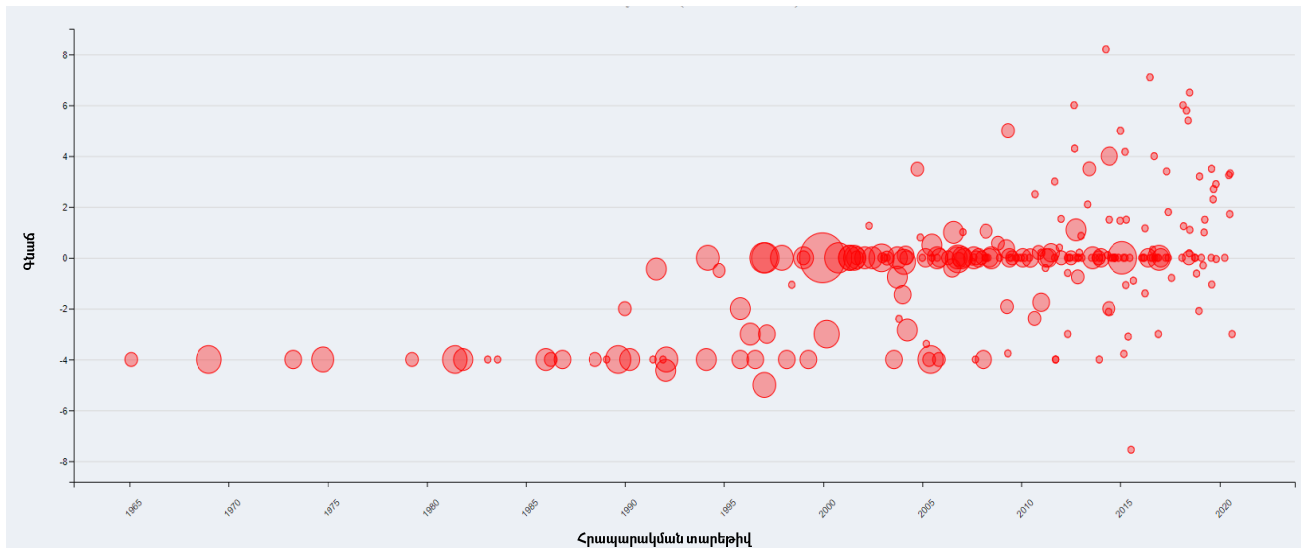
Աղյուսակ Բ.3. Գնաճի հաշվարկման վիճակագրական շեղումը Հայաստանում

Ժամանակահատված	Վիճակագրական շեղում (տոկոսային կետ)
2016	0.09
2017	0.07
2018	0.17
2019	0.17
2020	0.16
2021	0.45
Միջին	0.19

Բացի վերը քննարկված հիմնարար տեսություններից, գործնականում գնաճի նպատակի սահմանման ժամանակ, հատկապես զարգացող երկրների համատեքստում, հաճախ քննարկվում է այսպես կոչված՝ **«կառուցվածքային հիպոթեզ» կամ Բալասսա-Սամուելսոն (Բ-Ս) հիպոթեզը**: Վերջինս բխում է այն դիտարկումից, որ տնտեսությունում առկա են հարաբերականորեն բարձր և հարաբերականորեն ցածր արտադրողականությամբ ճյուղեր, որոնց միջև ձևավորվում է հարաբերական գների երկարաժամկետ միտումներ: Բաց տնտեսության համատեքստում, սա մեկնաբանվում է այնպես, որ զարգացող երկրների տնտեսությունում, որը ժամանակի ընթացքում բարձր աճի հաշվին աստիճանաբար զուգամիտում է բարձր եկամուտներ ունեցող երկրին, գների ճշգրտումը տեղի է ունենում համեմատաբար ավելի բարձր տեմպերով՝ համեմատած բարձր եկամտով երկրների հետ: Հետևաբար, այս մեկնաբանության ներքո տարբեր հեղինակներ և կենտրոնական բանկեր հաճախ պնդում են, որ զարգացող երկրներում գնաճի թիրախները պետք է որոշ չափով ավելի բարձր լինեն զարգացած երկրներում ընդունված թիրախներից՝ վերը նկարագրված գների հարաբերական ճշգրտումն արտացոլելու համար: Այնուամենայնիվ, պետք է ընդգծել, որ վերը նկարագրված ճշգրտման գործընթացը վերաբերում է իրական փոփոխականներին, մասնավորապես, իրական փոխարժեքին, և, հետևաբար, ներքին գնաճի թիրախների տարբերության անհրաժեշտությունը առաջանում է միայն ֆիքսված անվանական փոխարժեքի ռեժիմի ապահովման դեպքում: Լողացող փոխարժեքի ռեժիմում գնաճի համադրելի թիրախներ սահմանելիս իրական ճշգրտման գործընթացն արտացոլվում է անվանական փոխարժեքի համարժեք շարժման (արժևորման) մեջ: Ի վերջո, դա կենտրոնական բանկի ընտրությունն է՝ որոշելու գնաճի և փոխարժեքի ճշգրտումների համապատասխան հավասարակշռությունը իր երկարաժամկետ քաղաքականության նպատակադրումներում:

Հին ուղեցույց՝ https://www.unece.org/fileadmin/DAM/stats/publications/Practical_Guide_to_Producing_CPI.pdf

Գծապատկեր Բ.4. Գնաճի օպտիմալ մակարդակի կամ թիրախի վերաբերյալ գրականության մեջ առկա տեսական մեկնաբանությունները և էմպիրիկ գնահատականները²⁹



Ամփոփելով գնաճի օպտիմալ մակարդակի կամ թիրախի վերաբերյալ գրականության մեջ առկա տեսական մեկնաբանությունները և էմպիրիկ գնահատականները՝ կարող ենք փաստել, որ

- մինչև Նոր-քեյնսյան տեսության ձևավորումը գրականությունում գնաճի թիրախի սահմանման հիմնական հիպոթեզը վերաբերում էր Ֆրիդմանի կանոնին, որն առաջարկում էր բացասական գնաճի թիրախ (տե՛ս Գծապատկեր Բ.4),
- Նոր-քեյնսյան տեսության ձևավորմանը զուգահեռ (1990-ականների սկիզբ), գրականության մեծ մասը 0 տոկոս գնաճի թիրախը դիտարկում է որպես օպտիմալ (տե՛ս Գծապատկեր Բ.4), քանի որ այն, ըստ տեսության կողմնակիցների, լավագույնս համապատասխանում է գների կայունության ապահովմանն ու առավելագույնի է հասցնում հասարակական բարեկեցությունը,
- մինևույն ժամանակ, Նոր Բեյնսյան գրականությունը, հաշվի առնելով այնպիսի գործոններ, ինչպիսիք են անվանական տոկոսադրույքների գրոյական ստորին սահմանը, աշխատավարձերի դեպի ներքև կոշտությունները և գնաճի հաշվարկման վիճակագրական խնդիրները, գնաճի օպտիմալ թիրախը հաճախ համարվում է ցածր, բայց դրական ցուցանիշ, ի տարբերություն Նախկին մոդելների, որոնք առաջարկում էին գրոյական գնաճի թիրախ,
- բացի վերը ներկայացված գործոններից, տնտեսագիտական գրականությունում գնաճի՝ տեսականորեն օպտիմալ թիրախներից շեղման առկա մյուս մեկնաբանությունները հիմնականում կամ ենթադրում են շեղում լավագույն/օպտիմալ քաղաքականության լուծումներից, կամ պարունակում են «տեսական մոլորություն» և խնդրո առարկայի մասնակի մեկնաբանություն:

²⁹ Աղբյուրը՝ https://diercks.shinyapps.io/anthony_diercks_shiny_app

Գ. ԳՆԱՃԻ ՆՊԱՏԱԿՆԵՐԻ ԵՎ ԴՐԱՄԱՎԱՐԿԱՅԻՆ ՔԱՂԱՔԱԿԱՆՈՒԹՅԱՆ ՄԻՋԱԶԳԱՅԻՆ ՓՈՐՁԻ ՈՒՍՈՒՄՆԱՍԻՐՈՒԹՅՈՒՆ

Վերջին 20 տարիների ընթացքում գնաճի նպատակադրման ռազմավարությունը հաջողությամբ ներդրվել և կիրառվել է աշխարհի բազմաթիվ երկրներում: Ժամանակի ընթացքում գնաճի նպատակադրման ռազմավարության կիրառումը ցույց է տվել, որ վերջինս հանդիսանում է բավականին ճկուն և արդյունավետ հիմնակարգ տարաբնույթ տնտեսական ցնցումների պարագայում տնտեսությունում գների և մակրոտնտեսական կայունության ապահովման գործընթացում: Գնաճի նպատակադրման ռազմավարությունն առաջին անգամ ներդրվել և կիրառվել է Նոր Զելանդիայում (1990թ.) և Կանադայում (1991թ.), հետագայում աստիճանաբար ներդրվելով նաև աշխարհի այլ զարգացած և զարգացող տնտեսություն ունեցող երկրներում, այդ թվում Հայաստանում (2006թ.):

Գնաճի նպատակադրման ռազմավարության ներքո դրամավարկային քաղաքականության մշակման և իրականացման գործընթացների համակարգված և արդյունավետ իրականացման նպատակով Նոր Զելանդիայի պահուստային բանկի և Կանադայի բանկի կողմից շուտով ներդրվել է նաև կանխատեսումների և քաղաքականության վերլուծությունների համակարգը (ԿԲՎՀ կամ FPAS):

ԿԲՎՀ համակարգի ներդրումը ենթադրում է համակարգային բարեփոխումներ՝ ինչպես դրամավարկային քաղաքականության մշակման, իրականացման և հաղորդակցման, այնպես էլ որոշումների կայացման գործընթացում: Ժամանակի ընթացքում դրամավարկային քաղաքականության մշակման, իրականացման և հաղորդակցման համակարգային մոտեցման շրջանակներում իրականացվող բարեփոխումները կարևոր հիմք են հանդիսացել դրամավարկային քաղաքականության արդյունավետության բարձրացման, տնտեսությունում գների և մակրոտնտեսական կայունության ապահովման և կենտրոնական բանկերի նկատմամբ հանրային վստահության բարելավման գործընթացներում:

Թեև դժվար է հստակ տարանջատել տնտեսության վրա գնաճի նպատակադրման և ԿԲՎՀ համակարգի ներդրման ազդեցությունը երկարաժամկետ տնտեսական բարեփոխումների հետևանքներից, այնուամենայնիվ էմպիրիկ տվյալները և միջազգային փորձի ուսումնասիրությունը ցույց են տալիս, որ դրամավարկային քաղաքականության մշակման և իրականացման համակարգում զգալի ներդրում իրականացրած երկրները ժամանակի ընթացքում կարողացել են արդյունավետորեն ապահովել գների կայունության նպատակը:

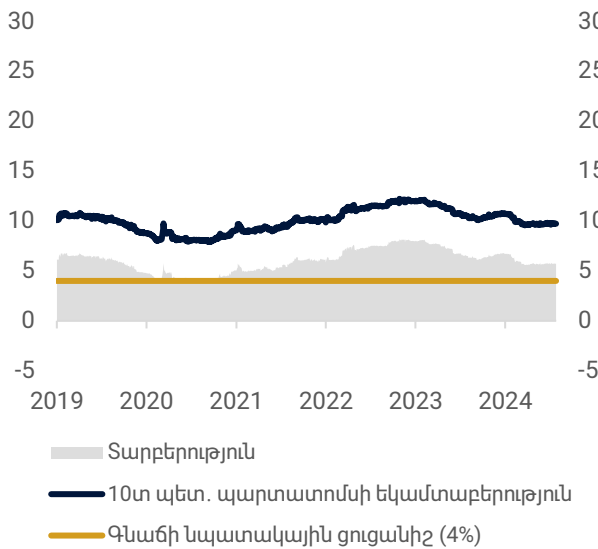
Երկրների փորձի ուսումնասիրությունը վկայում է, որ դրամավարկային քաղաքականության մշակման և իրականացման համապարփակ հիմնակարգի առկայությունը դրական նախադրյալներ է ստեղծում տնտեսությունում գների կայունության ապահովման համար: Նմանատիպ երկրներում (օրինակ՝ Չեխիա, Չիլի, Նոր Զելանդիա, Վրաստան, Հարավային Կորեա, Շվեդիա և այլն) գների կայունությանը համահունչ գնաճի նպատակային ցուցանիշը գտնվում է 3% կամ ավելի ցածր մակարդակներում (տես Ներգիր 4), իսկ դրամավարկային քաղաքականության իրականացումը հիմնված է թափանցիկության և հաշվետվողականության բարձր ստանդարտների վրա, որը նպաստում է առավել կայուն գների մակարդակ, կայուն մակրոտնտեսական միջավայր և ճգնաժամերի ու շուկերի դեպքում առավել մեծ տնտեսական դիմադրողականություն ունենալուն: Այստեղ ամենակարևորն այն է, որ դրամավարկային քաղաքականության իրականացման այս մոտեցումը առավել համահունչ է լավ կառավարման, ժողովրդավարության և օրենքի գերակայության սկզբունքներին: Այս մոտեցման շնորհիվ, երկրների այս խումբը շարունակում է ընթանալ առաջատար երկրների նկատմամբ տնտեսական զուգամիտման ճանապարհով՝ ապահովելով ավելի կայուն մակրոտնտեսական միջավայր և հասարակության բարեկեցության ու կենսամակարդակի բարելավում, ինչի մասին վկայում են բազմաթիվ մակրոտնտեսական ցուցանիշների շարունակական ու կայուն աճը (իրական եկամուտներ, գնողունակություն և այլն):

Մյուս կողմից՝ արդյունավետ դրամավարկային քաղաքականության մշակման և իրականացման կառուցվածքային մոտեցման և վերջինիս աջակցող համակարգ չունեցող երկրներում, ինչպիսիք են Թուրքիան, Ադրբեջանը, Բելառուսը, Տաջիկստանը և այլն, գների կայունությանը համահունչ գնաճի նպատակային ցուցանիշը գտնվում է 4% կամ ավելի բարձր

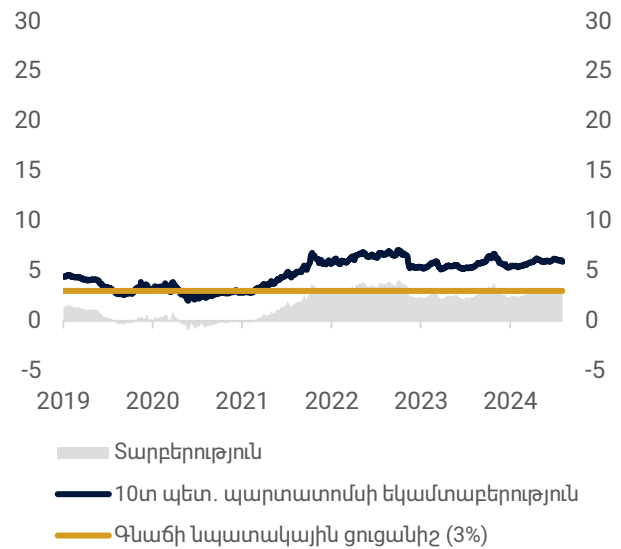
մակարդակներում: Նմանատիպ երկրներում դրամավարկային քաղաքականությունը բնութագրվում է առավել ցածր արդյունավետությամբ, ինչը շատ հաճախ հանգեցնում է առավել մեծ մակրոտնտեսական տատանողականության և սրում մակրոտնտեսական շոկերի և ճգնաժամերի բացասական ազդեցությունները հասարակության վրա: Այս երկրներում գոյություն չունեն թափանցիկություն ու հաշվետվողականություն, թե՛ դրամավարկային քաղաքականությունում, թե՛ կառավարման ցանկացած այլ ոլորտում, ինչը հաճախ հանգեցնում է նաև պետական ռեսուրսների վատնմանը: Այս ամենն իր արտացոլումն է գտնում բնակչության ցածր կենսամակարդակում երկարաժամկետում կայուն զարգացման համար առանց որևէ իրական հեռանկարի:

Գծապատկեր Գ.1. 10 տարանոց պետական պարտատոմսերի եկամտաբերության միտումները և գնաճի զարգացումները

Մաս Ա. Հայաստան



Մաս Գ. Չիլի



Մաս Բ. Չեխիա



Մաս Դ. Թուրքիա

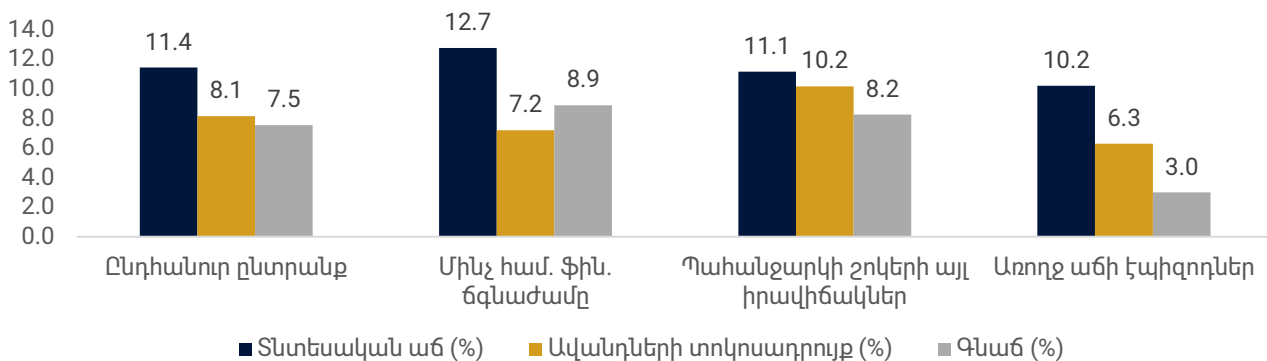


Աշխարհում դրամավարկային քաղաքականության իրականացման ծավալուն փորձն ու առկա հետազոտական աշխատանքները փաստում են, որ ցածր գնաճի ապահովումը էականորեն կրճատում է ապագա դրամավարկային քաղաքականության և գների զարգացումների հետ կապված անորոշությունները՝ նպաստելով գնաճոյացման գործընթացում տատանողականության նվազմանը և կայուն տնտեսական աճի համար բարենպաստ միջավայրի ձևավորմանը: Վերջինս

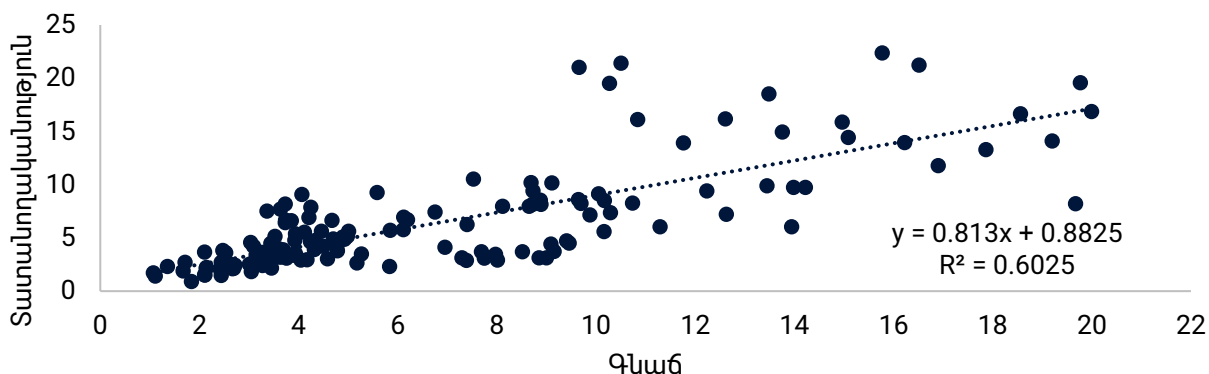
պայմանավորված է ցածր գնաճային ու ցածր տատանողական միջավայրում ներդրումների և խնայողությունների արդյունքների կանխատեսելիության բարձրացմամբ, ներդրումների ժամկետայնության երկարացմամբ, ինչպես նաև հարաբերականորեն ցածր անվանական տոկոսադրույքների ձևավորմամբ: Ցածր գնաճային միջավայրում, ֆիրմաներն ու տնային տնտեսությունները ստիպված չեն լինում կրելու տարբեր ծախսեր՝ գնաճից խուսափելու համար, ինչպես նաև սպառման ու խնայողությունների արդյունավետ պլանավորման համար: Այս համատեքստում կարելի է պնդել, որ ցածր կայուն գնաճի ապահովումն ինքնանպատակ չէ և երկարաժամկետ կայուն տնտեսական աճի կարևոր գրավականն է: Ինչպես ցույց է տալիս աշխարհի տարբեր երկրներում տարբեր ժամանակահատվածներում բարձր տնտեսական աճի իրավիճակների վերլուծությունը, եթե դրանցից զտենք անկայուն ու տնտեսական ճգնաժամերով ավարտված իրավիճակները, ապա կայուն բարձր տնտեսական աճերը կզուգահեռվեն ցածր՝ միջինում 3% գնաճի զարգացումների հետ: Պատահական չէ, որ աշխարհի երկրների մեծ մասում ԿԲ-երին պատվիրակված գների կայունության նպատակը դիտարկվում է որպես հիմք **հասարակության բարեկեցության և/կամ երկարաժամկետ կայուն տնտեսական աճի** համար³⁰:

Այսպիսով՝ միջազգային փորձի ուսումնասիրությունը փաստում է, որ դրամավարկային քաղաքականության ամուր հիմնակարգի ձևավորումը, առավել բարեկեցիկ, ներառական և կայուն տնտեսական ապագայի կարևոր հենասյունն է: Միևնույն ժամանակ, համեմատաբար զարգացած դրամավարկային համակարգերին ներհատուկ է ցածր գնաճի նպատակների իրագործումը, որն էլ արտահայտվում է տնտեսության, ֆինանսական շուկաների ցածր տատանողականության, տոկոսադրույքների ավելի ցածր մակարդակների ու տնտեսական զարգացման ավելի ներառական ու ներդրումների վրա հիմնված մոդելների կիրառությունը: Ավելին, ցածր կայուն գնաճի ապահովմամբ գների կայունության ձեռքբերումը հասարակության ընդհանուր բարեկեցության ավելացման և երկարաժամկետ կայուն տնտեսական աճի գրավականն է:

Գծապատկեր Գ.2. Տնտեսական աճը և գնաճը՝ բարձր տնտեսական աճի արձանագրման պատմական իրավիճակներում



Գծապատկեր Գ.3. Միջին գնաճ և գնաճի տատանողականություն 145 երկիր, 1980-2018թթ



³⁰ Dikau, Volz (2020): Central Bank Mandates, Sustainability Objectives and the Promotion of Green Finance

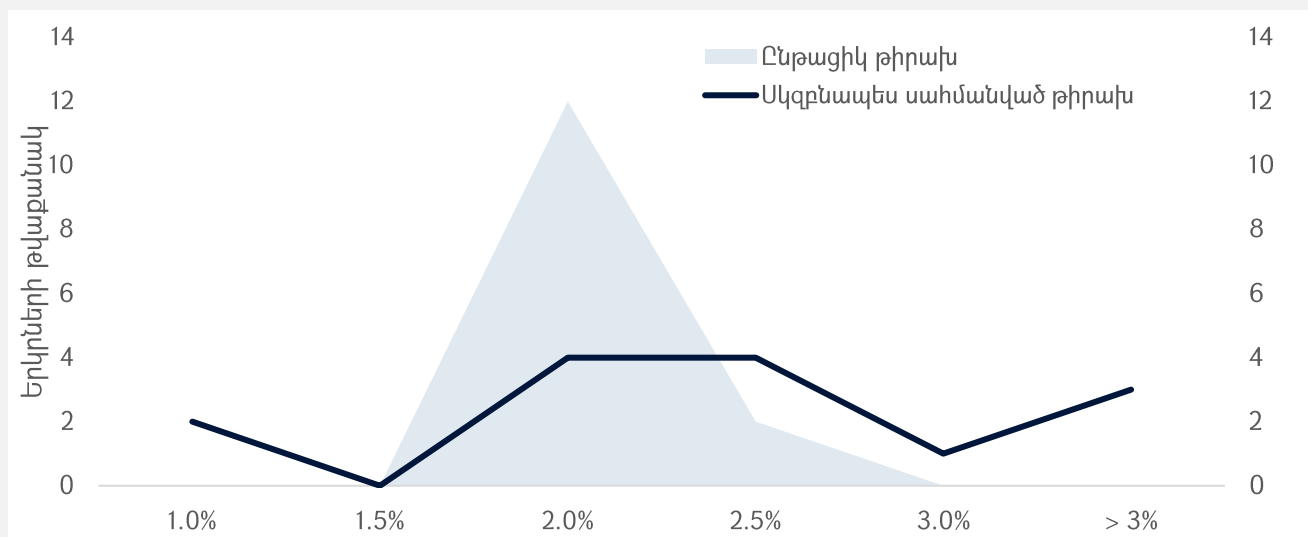
Ամփոփելով՝ կարելի է փաստել, որ տարիների ընթացքում իրականացված ինստիտուցիոնալ բարեփոխումների, Հայաստանի տնտեսության առանձնահատկությունների, հիմնարար պայմանների և շարժիչ ուժերի փոփոխությունների համատեքստում, այսօր ՀՀ տնտեսությունն իր կառուցվածքով և ինստիտուցիոնալ կայացման մակարդակով առավել մոտ է, և միջազգային փորձագետների ու ներդրողների կողմից ևս առավելապես ասոցացվում է արդյունավետ դրամավարկային քաղաքականություն վարող երկրների շարքին և այդ իմաստով ցածր ու այդ երկրների խմբին ներհատուկ գնաճի նպատակի ցուցանիշը կարևոր ազդակ ու դրական քայլ կլինի ոչ միայն ՀՀ միջազգային հեղինակության ու վարկանիշի, այլև նաև գների կայունության նպատակի արդյունավետ իրականացմամբ երկարաժամկետ կայուն տնտեսական աճին նպաստելու ուղղությամբ:

Ներգիր 4. Գնաճի նպատակի սահմանման՝ առաջադեմ երկրների փորձը

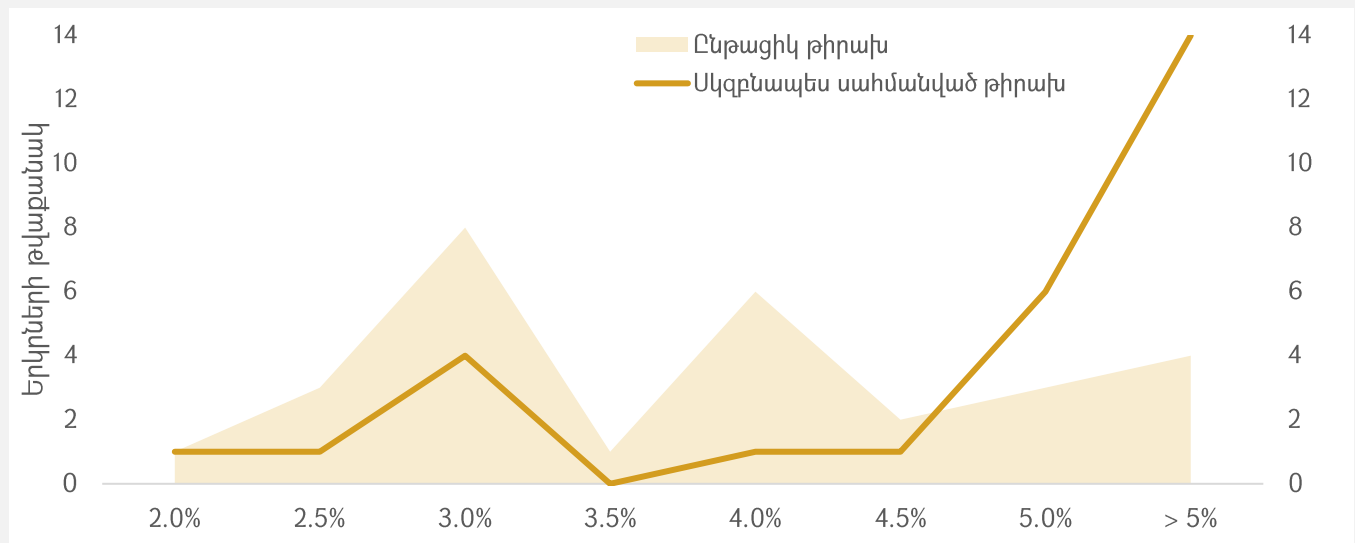
Առաջադեմ երկրները առաջնորդվում են Նոր Զեյնայան փորձով: Թեև որոշ կենտրոնական բանկեր (օրինակ՝ Եվրոպական կենտրոնական բանկ, Կանադայի բանկ և այլն) ջանքեր են գործադրում գնաճի նպատակային ցուցանիշի ընտրման հիմքում ընկած գործոնների քանակական և որակական հիմնավորման համար, այնուամենայնիվ այդ հիմնավորումները երբեմն պարզ և հստակ ըմբռնելի չեն: Շվեյցարիայի ազգային բանկը իր գնաճի թիրախի սահմանման հարցում անդրադառնում է միայն գնաճի ճշգրիտ չափման անհնարինությանը: Ըստ Կանադայի բանկի գնահատականների՝ Կանադայում գնաճի չափման սխալը կազմում է շուրջ 0.5%: Վերջինս գնաճի 2% նպատակային ցուցանիշ ունենալու իր հիմնավորման մեջ նշում է 3 գործոն՝ գնաճի չափման վիճակագրական սխալ, անվանական աշխատավարձի դեպի ներքև կոշտություններ և անվանական տոկոսադրույքի գրոյական ստորին սահման: 1995-1996 թվականներին ԱՄՆ գնաճի մեջ չափման սխալը կազմել է շուրջ 1.1%: Չափման մեծ սխալը չնայած վերջին տարիներին նվազել է, բայց դեռևս պահպանվում է բարձր մակարդակի վրա: Ըստ որոշ հետազոտությունների՝ այն գնահատվում է 0.9%-ի շրջանակներում: Սակայն, պետք է նշել, որ ԱՄՆ Դաշնային Պահուստների Համակարգը գնաճի թիրախի սահմանման հետ կապված չի անդրադառնում վիճակագրական սխալին: Չիլիի Կենտրոնական Բանկը իր գնաճի թիրախային մակարդակի սահմանման մեջ նշում է, որ ցածր գնաճը նպաստում է անորոշության նվազմանը, հետևաբար հանգեցնում է ներդրումների և սպառման աճերի՝ այսպիսով նպաստելով արտադրական ռեսուրսների առավել արդյունավետ տեղաբաշխմանը: Շվեդիայի Կենտրոնական Բանկը նույնպես անդրադառնում է այն հարցին, որ բարձր գնաճը առաջացնում է մեծ անորոշություններ տնտեսության մեջ: Իր՝ գնաճի թիրախի սահմանման մեջ, Բանկը նաև նշում է, որ 2% նպատակային ցուցանիշը բավական է, որպեսզի ճգնաժամային իրավիճակներում տոկոսադրույքով հնարավոր լինի խթանել տնտեսությունը:

2

Գծապատկեր Ն.3.1. Գնաճի՝ սկզբնապես սահմանված և ընթացիկ թիրախային մակարդակը գաղափարաբար երկրներում



Գծապատկեր Ն.3.2. Գնաճի՝ սկզբնապես սահմանված և ընթացիկ թիրախային մակարդակը գարգացող երկրներում



Աղբյուրը՝ Niedźwiedzińska (2018)

Դ. ԳՆԱՃԻ ՆՊԱՏԱԿԻ ՍԱՀՄԱՆՄԱՆ ԻՐԱՎԱԿԱՆ ՀԻՄՔԵՐԸ ՀՀ-ՈՒՄ

ՀՀ Սահմանադրության (հոդված 200) և «Կենտրոնական բանկի մասին» ՀՀ օրենքի (հոդված 4) համաձայն՝ ՀՀ Կենտրոնական բանկի հիմնական նպատակներն են Հայաստանի Հանրապետությունում գների և ֆինանսական կայունության ապահովումը:

Գների կայունության նպատակն իրագործելու համար Կենտրոնական բանկը մշակում և իրականացնում է դրամավարկային քաղաքականություն («Կենտրոնական բանկի մասին» ՀՀ օրենք, հոդված 4, կետ 2)):

Դրամավարկային քաղաքականության որոշումների կայացման համար, համաձայն «Բյուջետային համակարգի մասին» ՀՀ օրենքի 16-րդ հոդվածի 5-րդ կետի, յուրաքանչյուր տարվա պետական բյուջեի մասին օրենքով Կենտրոնական բանկին առաջադրվում է գնաճի սահող թիրախ, ներառյալ՝ գնաճի նպատակային մակարդակը և դրանից շեղումների թույլատրելի չափը: Տարվա ընթացքում դրամավարկային քաղաքականության վերաբերյալ որոշումներ կայացնելիս Կենտրոնական բանկը առաջնորդվում է որոշման կայացման օրվան հաջորդող 12 եռամսյակների համար գնաճի նպատակային մակարդակին հասնելու տրամաբանությամբ:

Յուրաքանչյուր տարվա պետական բյուջեի մասին օրենքում, սովորաբար 4-րդ հոդվածով սահմանվում է գնաճի համապատասխան թիրախը հետևյալ տրամաբանությամբ (2024թ-ի պետական բյուջեի մասին ՀՀ օրենքի օրինակով)

«Հոդված 4. Կենտրոնական բանկին՝ 2024 թվականի ընթացքում, օրենքով վերապահված իրավասությունների սահմաններում, դրամավարկային քաղաքականության վերաբերյալ որոշումներ ընդունելիս առաջնորդվել 12-ամսյա գնաճի 4 ± 1.5 տոկոսային կետ տատանումների թույլատրելի միջակայքում նպատակային ցուցանիշով:»

Հատկանշական է, որ գնաճի թիրախի վերաբերյալ առաջարկություններն, ըստ անհրաժեշտության, ՀՀ Կենտրոնական բանկի կողմից ներկայացվում են ՀՀ Ֆինանսների նախարարություն յուրաքանչյուր տարվա օգոստոսի սկզբին՝ համաձայն ՀՀ վարչապետի որոշմամբ հաստատված՝ տվյալ տարվա բյուջետային գործընթացի համապատասխան ժամանակացույցի (2025թ-ի ժամանակացույցի 34-րդ կետ):

Աժ-ում պետական բյուջեի մասին օրենքի հաստատումով հաջորդող տարվա սկզբից դրամավարկային քաղաքականության վերաբերյալ որոշումների կայացման համար ՀՀ ԿԲ-ին առաջադրվում է սահող միջնաժամկետ թիրախ՝ օրենքում նախանշված նպատակային ցուցանիշին համապատասխան:

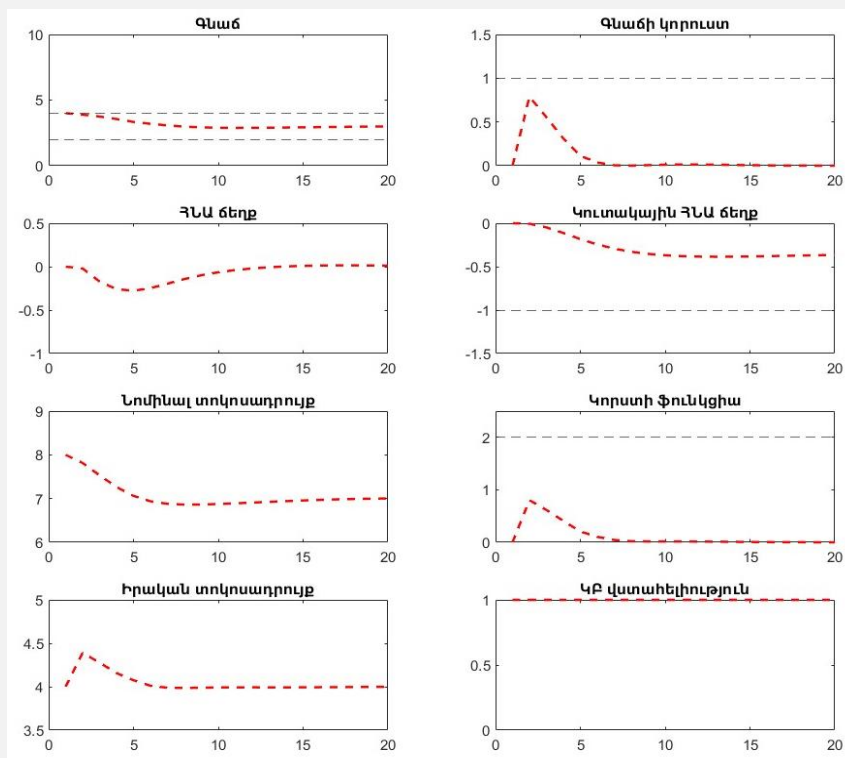
Հարկ է նշել նաև, որ յուրաքանչյուր տարեսկզբին ՀՀ ԿԲ Խորհրդի կողմից հաստատվում և դրամավարկային քաղաքականության զեկույցներում հրապարակվում է «Դրամավարկային քաղաքականության երկարաժամկետ նպատակների վերաբերյալ հաղորդագրությունը», որն ամրագրում է պետական բյուջեի մասին օրենքով առաջադրվող գնաճի թիրախը՝ որպես գների կայունության ապահովման ուղղությամբ ԿԲ-ի լայն հանձնառության կարևոր հիմնակետ:

Ներգիր 5. Գնաճի ցածր (3 տոկոս) նպատակային ցուցանիշի անցման մակրոտնտեսական արդյունքները

Գնաճի նպատակի 4 տոկոս թիրախից 3 տոկոս թիրախին անցումը ենթադրում է որոշակի տնտեսական ազդեցություններ, որոնք կախված են ԿԲ քաղաքականության նկատմամբ հասարակության վստահության մակարդակից: Վերջինս կարող է դիտարկվել կատարյալ վստահության ենթադրության կամ ներծին վստահության զարգացման ներքո, երբ ԿԲ նկատմամբ վստահելիությունը կախված է իրականացվող դրամավարկային քաղաքականության արդյունավետությունից:

ԿԲ քաղաքականության նկատմամբ կատարյալ և արտածին/տրված վստահելիության ենթադրությամբ՝ միջնաժամկետ 3% գնաճի թիրախին անցումը տեղի է ունենում համեմատաբար հարթ և արագ: Կատարյալ վստահելիության սցենարում գնաճային սպասումները անմիջապես ճշգրտվում են ԿԲ-ի հայտարարած 3% թիրախին: Այս արագ ճշգրտումը ապահովում է կարևոր հիմք ու նախապայման փաստացի գնաճի դեպի նոր թիրախին կայուն ու հարթ անցման համար: Ավելին, ԿԲ-ի քաղաքականության նկատմամբ կատարյալ վստահության պայմաններում, սա ենթադրում է, որ ԿԲ-ը արագորեն նվազեցնում է տոկոսադրույքները դեպի նոր միջնաժամկետ չեզոք տոկոսադրույքի միջակայք: Այնուամենայնիվ, եթե անվանական տոկոսադրույքը անմիջապես ճշգրտվի 1%-ով դեպի ներքև, ապա իրական տոկոսադրույքը կնվազի՝ պայմանավորված գնաճի կոշտություններով: Սա, իր հերթին, կստեղծի ավելցուկային պահանջարկ և գնաճային ճնշումներ՝ գնաճը հեռացնելով ցանկալի ուղեգծից: Դրան հակազդելու համար անվանական տոկոսադրույքի աստիճանական ճշգրտումը օպտիմալ է: Նման մոտեցումը նպաստում է ՀՆԱ փոքր բացասական ճեղքի ժամանակավոր ստեղծմանը, ինչը թույլ է տալիս գնաճին ավելի հարթ կերպով «հարմարվել» նոր թիրախին:

Գծապատկեր Ն.4.1. Անցում գնաճի 3% նպատակային ցուցանիշին ԿԲ քաղաքականության նկատմամբ կատարյալ վստահության դեպքում



Այն արագությունը, որով գնաճը պետք է իջնի մինչև 3% թիրախ, կարող է որոշվել նվազագույնի հասցնելով հասարակության բերակեցության կորստի ֆունկցիան, որը հաշվի է առնում գնաճի կշռված շեղումը նպատակային ցուցանիշից և ՀՆԱ ճեղքը: Ըստ այս վերլուծության՝ նման սցենարում տոկոսադրույքը ճշգրտվում է իր նոր՝ 7% կայուն վիճակին 8 եռամսյակի ընթացքում, մինչդեռ գնաճը հասնում է 3% թիրախին 10 եռամսյակ հետո (Գծապատկեր Ն.4.1):

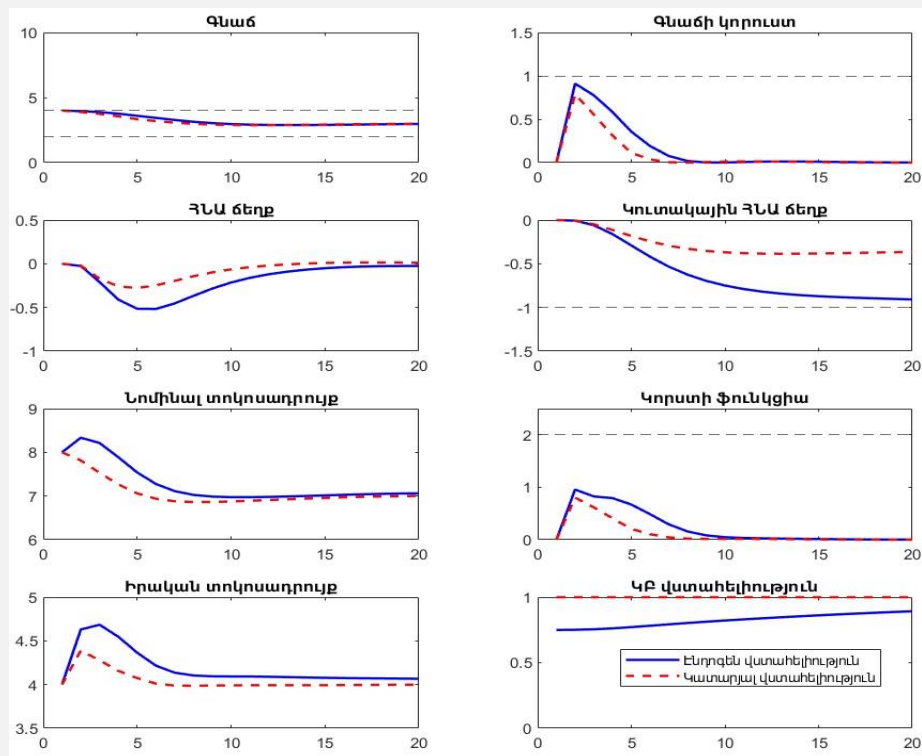
Այնուամենայնիվ, կարևոր է նշել, որ 3% գնաճի նոր թիրախին հասնելու Կենտրոնական բանկի կարողության նկատմամբ հանրային կատարյալ վստահություն ենթադրելը կարող է անիրատեսական լինել: Շատ դեպքերում հասարակությունը գնաճային սպասումները անմիջապես չի հարմարեցնի նոր թիրախին: Փոխարենը, ամենայն հավանականությամբ, կլինի վստահության ամրապնդման աստիճանական գործընթաց, քանի որ հասարակությունը հետևում է Կենտրոնական բանկի հետևողական քաղաքականության գործողություններին և գնաճը դեպի նպատակակետին շարժելու հաջողություններին: Այս «ոչ կատարյալ վստահելիության սցենարը» ենթադրում է, որ հանրային սպասումներն ավելի դանդաղ կճշգրտվեն, և գնաճը կարող է ժամանակավորապես շեղվել թիրախից: Կենտրոնական բանկը պետք է ակտիվորեն կառավարի այս անցումը՝ օգտագործելով հստակ հաղորդակցություն և պահպանելով քաղաքականության վստահելի ուղին: Ժամանակի ընթացքում, քանի որ հանրության վստահությունը

մեծանում է, ակնկալիքներն ավելի կիսամապատասխանեն 3% թիրախին, սակայն այս գործընթացը կարող է ավելի երկար տևել, քան կատարյալ վստահելիության սցենարում:

Ի տարբերություն ԿԲ քաղաքականության նկատմամբ արտածին և կատարյալ վստահության ենթադրության՝ քաղաքականության վերլուծության հաջորդ սցենարը ներկայացնում է ավելի իրատեսական մոտեցում՝ վստահելիությունը էնդոգեն դարձնելով: Սցենարում ենթադրվում է, որ վստահությունը կատարյալ չէ և ենթադրաբար գտնվում է կատարյալ մակարդակից 25% ցածր մակարդակում: Բացի այդ, ԿԲ-ի նկատմամբ հասարակության վստահությունը ներծին կերպով կախված է գնաճի՝ նպատակային ցուցանիշից շեղմամբ: Վերջինս աստիճանական գործընթաց է, որի միջոցով վստահությունը կառուցվում կամ քայքայվում է՝ հիմնվելով քաղաքականության՝ իր նպատակներին հասնելու կարողության վրա (Գծապատկեր Ն.4.2):

Այս սցենարում, հաշվի առնելով գնաճի կոշտությունները և գնաճային սպասումների աստիճանական ճշգրտումը, գնաճ-թողարկում երկընտրանքի կառավարումն ավելի դժվար է դառնում կատարյալ վստահելիության սցենարի համեմատ: Մասնավորապես, գնաճի նվազումը հանգեցնում է թողարկման ավելի մեծ կորստի, քանի որ սպասումները ավելի դանդաղ են հարմարվում նոր թիրախին:

Գծապատկեր Ն.4.2. Անցում գնաճի 3% նպատակային ցուցանիշին ԿԲ քաղաքականության նկատմամբ կատարյալ վստահության և ներծին վստահության դեպքերում



Մասնավորապես, ինչպես կատարյալ, այնպես էլ ներծին վստահելիության դեպքում, օպտիմալ քաղաքականությունը նպատակաուղղված է գնաճի սահուն նվազեցմանը դեպի նոր թիրախ: Այնուամենայնիվ, գնաճային սպասումների ավելի դանդաղ ճշգրտումը՝ գնաճը այս ուղեգծին հասցնելու համար, պահանջում է ինչպես անվանական, այնպես էլ իրական տոկոսադրույքների ավելի զգալի սկզբնական աճ: Սա հանգեցնում է կատարյալ վստահությամբ սցենարի համեմատ ավելի խորը ՀՆԱ ճեղքի:

Այս պայմաններում հասարակության կորստի նվազեցումը ենթադրում է տոկոսադրույքի ավելի աստիճանական ճշգրտում դեպի նոր կայուն վիճակի՝ տևելով մոտավորապես 12 եռամսյակ, իսկ տնտեսության նվազագույն կորուստը ավելի բարձր է կատարյալ վստահության սցենարի համեմատ:

3% գնաճի թիրախի պայմաններում ակնկալվում է, որ անվանական փոխարժեքը տարեկան կարժևորվի 1 տոկոսային կետով երկարաժամկետ հատվածում: Կարճաժամկետում անվանական փոխարժեքի արժևորումը կարող է բացասական ազդակ հանդիսանալ արտադրության ոլորտի համար՝ առաջացնելով որոշակի դժվարություններ: Այնուամենայնիվ, այս արժևորումը չի ազդի իրական փոխարժեքի վրա, որը որոշվում է երկարաժամկետ հիմնարարներով, ինչպիսիք են փոքր բաց տնտեսության արտադրողականության աճը աշխարհի համեմատ: Հետևաբար, չի ակնկալվում, որ գնաճի ավելի ցածր թիրախի անցումը երկարաժամկետ հեռանկարում բացասաբար կանդրադառնա իրական փոխարժեքի և արտադրության ոլորտի վրա: Ըստ գնահատականների անցումային շրջանում կառավարության եկամուտները ժամանակավորապես կնվազեն մոտ 0,5%-ով՝ նախատեսված բյուջեի ծրագրերի համեմատ: Այս չնչին ճշգրտումն արտացոլում է գնաճի թիրախի նվազման ընթացքում տեղի ունեցած տնտեսական վերաբաշխումը: Այնուամենայնիվ, ակնկալվում է, որ գնաճի ավելի ցածր թիրախին անցումը կհանգեցնի նաև պետական ծախսերի նվազմանը: Նախ, անվանական փոխարժեքի արժևորումը կնվազեցնի ազգային արժույթով արտահայտված արտաքին պարտքի արժեքը: Երկրորդ, ներքին պարտքի տոկոսադրույքների նվազումը կնպաստի ծախսերի նվազմանը, քանի որ չեզոք տոկոսադրույքը նոր, ավելի ցածր գնաճի թիրախին համահունչ ճշգրտվում է դեպի ներքև:

Ե. ՎԵՐՋԱԲԱՆ

2006թ-ի հունվարի 1-ից ՀՀ կենտրոնական բանկը դրամավարկային քաղաքականության իրականացումը ապահովում է գնաճի նպատակադրման ռազմավարության ներքո, որի հիմնարար դրույթներից մեկը վերաբերում է գնաճի թվային նպատակի սահմանմանը: Վերջինս բխում է **գների կայունության նպատակի իրացման խնդրից, ինչը պահանջում է ցածր, կայուն գնաճի ապահովում**, որը հասարակության ու ֆիրմաների մոտ չի ձևավորում գնաճային սպասումներ, և հետևաբար չի առաջացնում վարքագծի փոփոխություններ: Ներկայումս ՀՀ ԿԲ-ի համար նպատակային ցուցանիշ է սահմանված 4% գնաճը՝ ± 1.5 տոկոսային կետ տատանումների թույլատրելի միջակայքով:

Վերջին տասնամյակների ընթացքում ՀՀ տնտեսությունում իրականացված բարեփոխումները, ֆինանսական համակարգի ու տնտեսության վերջին զարգացումները վստահելի հիմք են հանդիսացել ՀՀ ԿԲ-ի և Կառավարության երկարաժամկետ տնտեսական զարգացման տեսլականի համար՝ նախանշելով գների իրական կայունության ընկալմանը համահունչ գնաճի նպատակային ցուցանիշի սահմանման անհրաժեշտությունը: Ավելին, վաղ 2000-ականների տարաբնույթ տնտեսական ցնցումների պարագայում գնաճի ընթացիկ թիրախի սահմանման հիմքում ընկած կարևոր գործոնների չեզոքացումը մատնանշում է, որ ՀՀ տնտեսությունը պատրաստ է անցում կատարել զարգացման նոր փուլի, որի կարևորագույն քայլերից մեկը՝ երկարատև ժամանակահատվածի համար սահմանված գնաճի ցածր նպատակային՝ 3% ցուցանիշին անցում կատարելն է:

ԿԲ առաջնային նպատակը և առաքելությունը տնտեսությունում գների կայունության ապահովման ճանապարհով հասարակության բարեկեցության բարելավումն է: Քննարկված գնահատականների համաձայն՝ ներկայումս գնաճի 3% նպատակային թիրախն առավել համահունչ է ՀՀ-ում գների կայունության իրական ընկալման հետ և, անշուշտ, կունենա զգալի դրական ազդեցություն թե՛ տնտեսության երկարաժամկետ զարգացման, և թե՛ բնակչության կենսամակարդակի ու կյանքի որակի վրա: Գնաճի նպատակի նվազեցումն, ըստ գնահատականների, դրական ազդեցություն կթողնի ֆինանսական և արժույթային շուկաներում տատանումների մեղմման, բնակչության եկամուտների գնողունակության ավելացման և երկրի ներդրումային գրավչության բարձրացման վրա:

Մասնավորապես, գնաճի 3% նպատակային թիրախի ընդունումը հնարավորություն կտա ապահովել ցածր, կայուն և ավելի քիչ տատանողական գնաճ, որը կուղեկցվի բնակչության իրական եկամուտների և գնողունակության կայուն աճով: Ավելին, այն կօգնի ապահովել առավել կայուն մակրոտնտեսական միջավայր (որն ենթադրում է առավել քիչ տատանողական գնաճ, թողարկում, գործազրկություն և այլն), ինչը հնարավորություն կտա ապագայում նվազեցնելու տնտեսական ճգնաժամերի հավանականությունը և հետևանքները: Միաժամանակ, Կենտրոնական բանկի դրամավարկային քաղաքականության վերաբերյալ անորոշությունների նվազեցումը և վստահության աճը իր հերթին արդյունավետ ներգործություն կունենա բնակչության գնաճային սպասումների խարսխման և գների կայունության ապահովման ծախսերի նվազեցման առումով՝ հատկապես տնտեսական շուկերի պայմաններում: Ցածր գնաճի նպատակի ներքո քաղաքականության կառուցումը կապահովի երկարաժամկետում տոկոսադրույթների և երկրի ռիսկի հավելավճարի ավելի ցածր մակարդակ, որը կնպաստի ՀՀ-ում ներդրումային միջավայրի բարելավմանը ու հատկապես օտարերկրյա և ինստիտուցիոնալ ներդրողների կողմից ներդրումների աճին:

Այսպիսով՝ գների կայունության նպատակին առավել համահունչ քաղաքականության թիրախի առկայությունը կապահովի առավել կայուն երկարաժամկետ գների մակարդակ և կանխատեսելի միջավայր ներդրումային ու սպառման ծրագրման համար: Բազմաթիվ երկրների փորձը (Չեխիա, Չիլի և այլն) ցույց է տալիս, որ երկարաժամկետում գների կայունությունն ու կանխատեսելի մակրոտնտեսական միջավայրը կայուն տնտեսական աճի և բնակչության կենսամակարդակի բարելավման ամենակարևոր նախապայմաններից են:

Օգտագործված գրականություն

- Հայաստանի Հանրապետության կենտրոնական բանկի կողմից գնաճի նպատակադրման ռազմավարության ընդունման հիմնավորում, ՀՀ ԿԲ, 2006
- Հայաստանի Հանրապետության կենտրոնական բանկի կանխատեսման և քաղաքականության վերլուծության համակարգը, ՀՀ ԿԲ, 2010
- Մկրտչյան Ա., Գների կայունությունը և գնաճի օպտիմալ մակարդակի ընտրությունը, Հայաստան, Ֆինանսներ և էկոնոմիկա, սեպտեմբեր-հոկտեմբեր 2006
- Armas, Adrian and Francisco Grippa, "Targeting Inflation in a Dollarized Economy: The Peruvian Experience", Inter-American Development Bank, Working Paper 538, 2005
- Ascari, Guido and Argia Sbordone, "The Macroeconomics of Trend Inflation", Journal of Economic Literature, 52(3): 679-739, 2014
- Asoyan Ani, Grigoryan Vahagn and Igityan Haykaz, "Inflation and Structural Reforms in Different Societies (Game Theory Approach)", CBA Working Paper 2023/05
- Blanchard, Olivier, Giovanni Dell'Ariccia and Paolo Mauro, "Rethinking Macroeconomic Policy", IMF Staff Position Note, February 12, 2010
- Blanchard, Olivier and Lawrence Summers, "Rethinking Stabilization Policy: Evolution or Revolution?", National Bureau of Economic Research, Working Paper 24179, 2017
- Budianto, Flora, "Inflation Targets and the Zero Lower Bound", 14th Dynare Conference, Frankfurt, Germany, 2018
- Burstein, Ariel and Christian Hellwig, "Welfare Costs of Inflation in a Menu Cost Model", American Economic Review, 98(2): 438-43, 2008
- Chodorow-Reich, Gabriel and Johannes Wieland (2020): Secular Labor Reallocation and Business Cycles, Journal of Political Economy 128 (6): 2245-2287
- Correia, Isabel, Juan Pablo Nicolini and Pedro Teles, "Optimal Fiscal and Monetary Policy: Equivalence Results", Journal of Political Economy 168, 2008, 141-170
- Clarida Richard, Gali Jordi and Gertler Mark, "The Science of Monetary Policy: New Keynesian Perspective", Journal of Economic Literature, Vol. XXXVII (December 1999), pp. 1661-1707
- Dikau, Simon and Ulrich Volz, "Central Bank Mandates, Sustainability Objectives and the Promotion of Green Finance," No 232, Working Papers, Department of Economics, SOAS University of London, UK, <https://EconPapers.repec.org/RePEc:soa:wpaper:232>, 2020
- Fountas, S., Karanasos, "Inflation Uncertainty, Output Growth Uncertainty and Macroeconomic Performance". Oxford Bulletin of Economics and Statistics, 68, 319-343, 2007
- Friedman, Milton, "The Optimum Quantity of Money", in The Optimum Quantity of Money and Other Essays, Chicago, Aldine Publishing Company, 1969
- Jackson, Harriet, "The International Experience with Negative Policy Rates," Discussion Papers 15-13, Bank of Canada, 2015

- Grier, Perry, "On inflation and inflation uncertainty in the G7 countries," *Journal of International Money and Finance*, 1998, vol. 17, issue 4, 671-689, 1998
- Guerrieri, Veronica, Guido Lorenzoni, Ludwig Straub and Ivan Werning (2021): *Monetary Policy in Times of Structural Reallocation*, Prepared for the 2021 Jackson Hole Economic Policy Symposium
- Kim, Jinill and Francisco Ruge-Murcia, "How much Inflation is Necessary to Grease the Wheels?," *Journal of Monetary Economics*, Volume 56, Issue 3, 2009, 365-377
- Kolcunova, Dominika and Tomas Havranek. "Estimating the Effective Lower Bound on the Czech National Bank's Policy Rate," *Czech Journal of Economics and Finance (Finance a uver)*, Charles University Prague, Faculty of Social Sciences, vol. 68(6), pages 550-577, December, 2018
- Nakamura, Emi, Jon Steinsson, Patrick Sun and Daniel Villar, "The Elusive Costs of Inflation: Price Dispersion during the U.S. Great Inflation", *National Bureau of Economic Research, Working Paper 22505*, 2017
- Niedźwiedzińska, Joanna, "Inflation Targeting. Institutional features of the strategy in practice," No 299, *NBP Working Papers*, Narodowy Bank Polski, 2018
- Nicolini, Juan Pablo, "Tax Evasion and the Optimal Inflation Tax", *Journal of Development Economics* 55, 1998, 215-232
- Schmitt-Grohe, Stephanie and Martin Uribe, "Optimal Fiscal and Monetary Policy under Imperfect Competition", *Journal of Macroeconomics* 26, June 2004, 183-209
- Schmitt-Grohe, Stephanie and Martin Uribe, "Optimal Simple and Implementable Monetary and Fiscal Rules", *Journal of Monetary Economics* 54, 2007, 1702-1725
- Schmitt-Grohe, Stephanie and Martin Uribe, "Foreign Demand for Domestic Currency and Optimal Rate of Inflation", *National Bureau of Economic Research, Working Paper 15494*, 2009
- Schmitt-Grohe, Stephanie and Martin Uribe, "The Optimal Rate of Inflation", *National Bureau of Economic Research, Working Paper 16054*, 2010
- Witmer, Jonathan and Jing Yang, "Estimating Canada's Effective Lower Bound," *Bank of Canada Review*, Bank of Canada, vol. 2016(Spring), pages 3-14, 2016



Հայաստանի
Հանրապետության
Կենտրոնական բանկ