



Հայաստանի Հանրապետության Կենտրոնական բանկ

ԱՇԽԱՏԱՆՔԱՅԻՆ ՓԱՍՏԱԹՈՒՂԹ

ԴՐԱՄԱՎԱՐԿԱՅԻՆ ԿԱՆՈՆՆԵՐԻ ԿԻՐԱՌՈՒԹՅՈՒՆԸ ՀԱՅԱՍՏԱՆԻ ՀԱՆՐԱՊԵՏՈՒԹՅՈՒՆՈՒՄ

Հեղինակ՝

Տիգրան Պողոսյան

Դրամավարկային քաղաքականության վարչություն

ԵՐԵՎԱՆ 2001

Բովանդակություն

1. Ներածություն	էջ 2
2. Դրամավարկային կանոնների տեսակները և նկարագրությունը	էջ 3
3. Դրամավարկային կանոնի կիրառությունը ՀՀ-ում	էջ 6
4. Եզրակացություն	էջ 10
5. Գրականության ցանկ	էջ 11

Ն Ե Ր Ա Ճ ՈՒ Թ Յ ՈՒ Ն

Պետության կողմից նպատակաուղղված տնտեսական քաղաքականության մշակմանը և իրականացմանը զուգընթաց տնտեսագետների կողմից բուռն քննարկումների առարկա է դարձել քաղաքականությունը կանոնով իրականացնելու արդյունավետության հարցը: Դրամավարկային քաղաքականության բնագավառում այդ քննարկումները ծավալվեցին ԿԲ կողմից **դրամավարկային կանոնով** քաղաքականության իրականացման շուրջ: Դրամավարկային կանոնը, դա բանաձև է, որի օգնությամբ ԿԲ-ը վարում է իր քաղաքականությունը: Այն պետք է բավարարի պարզության, դյուրըմբռնելի լինելու սկզբունքներին և պարբերաբար ներկայացվի լայն հասարակայնությանը:

Դրամավարկային կանոններով քաղաքականությունը իրականացնելուն այլընտրանքային է համարվում **դիսկրետ կամ հակացիկլիկ** դրամավարկային քաղաքականությունը, որի պայմաններում ԿԲ-ը արձագանքում է յուրաքանչյուր տնտեսական իրավիճակին՝ վարելով այդ իրավիճակին համապատասխանող դրամավարկային քաղաքականություն: Տնտեսագետների մի խումբ գտնում է, որ պետությունը պետք է ակտիվորեն միջամտի երկրի տնտեսական կյանքին և իր քաղաքականությունը հիմնականում ուղղի անցանկալի տնտեսական երևույթները կանխելու նպատակի իրագործմանը (օրինակ՝ բարձր սղաճի դեպքում պետք է կտրուկ կրճատել փողի առաջարկը, բարձրացնել տոկոսադրույքի մակարդակը և այլն): Իրենց կարծիքը հիմնավորելու համար նրանք վկայակոչում են պետության տրամադրության տակ գտնվող և տնտեսական ակտիվության վրա ազդեցություն ունեցող բազմաթիվ լծակների առկայությունը:

Տնտեսագետների մեկ այլ խումբ, որոնցից են նաև մոնետարիստական ուղղության ներկայացուցիչները, գտնում է, որ դիսկրետ տնտեսական քաղաքականությունը արդյունավետ չէ և կարող է պատճառ դառնալ տնտեսությունում ճգնաժամային և ստագֆլացիոն երևույթների առաջացմանը: Հակացիկլիկ քաղաքականություն իրականացնելու դեմ իրենց կողմից բերվող հիմնական փաստարկը ժամանակային լազերի առկայությունն է: Ժամանակային լազերը ընդգրկում են տնտեսական երևույթի բացահայտման ուշացումը (քաղաքականություն իրականացնելու անհրաժեշտության առաջացման և այդ անհրաժեշտությունը ԿԲ կողմից բացահայտելու միջև ընկած ժամանակահատվածը), իրականացման ուշացումը (անհրաժեշտության բացահայտման և գործողությունների իրականացման միջև ընկած ժամանակահատվածը) և փոխանցման ուշացումը (գործողությունների իրականացման և տնտեսության վրա վերջինիս ազդեցության միջև ընկած ժամանակահատվածը): Երկար ժամանակային լազերի առկայության պատճառով տնտեսական որևէ իրավիճակին համապատասխանող տնտեսական որոշումների արդյունքները կարող են իրենց ազդեցությունը ունենալ ժամանակի այն պահին, երբ դրա անհրաժեշտությունն արդեն վերացել է:

Վերջին ժամանակներն մեծացել է սղաճի նպատակադրման կանոնով դրամավարկային քաղաքականությունը վարելու առաջարկությամբ հանդես եկող տնտեսագետների թիվը: Այնուամենայնիվ նույնիսկ այս դեպքում անհրաժեշտություն է առաջանում հետևել որևէ միջանկյալ կանոնի (օրինակ տոկոսադրույքի կամ փողի բազայի) և վերջինիս կառավարման միջոցով հասնել ՀՆԱ և սղաճի վարքագծերի ճշգրտմանը:

Պետք է նշել, որ դրամավարկային քաղաքականության իրականացման կանոնները բազմաթիվ են և չկա մի կանոն, որի օգնությամբ հնարավոր լինի ամբողջությամբ բացատրել դրամավարկային քաղաքականության ազդեցությունը իրական ՀՆԱ և սղաճի վրա: Այս հանգամանքը հատկապես կարևորվում է բաց տնտեսություն ունեցող երկրների համար, որտեղ արտաքին հատվածից բխող նույնիսկ մի փոքր ցնցումը կարող է հանգեցնել դրամավարկային քաղաքականության իրականացման կանոնների փոփոխության:

Նյութում մեր կողմից նկարագրվել են զարգացած արևմտյան երկրների կողմից դրամավարկային քաղաքականության բնագավառում լայնորեն կիրառվող կանոնները և, մասնավորապես, Թեյլորի և ՄաքՔելլամի կանոնները: Այնուհետև, հաշվի առնելով ՀՀ դրամավարկային քաղաքականության փոխանցումային մեխանիզմի առանձնահատկությունները, ՀՀ տվյալներով կառուցվել է փողի բազայի կառավարման ՄաքՔելլամի կանոնը, որի հիման վրա տրվել է 1996-2000թթ. ՀՀ ԿԲ դրամավարկային քաղաքականության արդյունավետության գնահատականը:

ԴՐԱՄԱՎԱՐԿԱՅԻՆ ԿԱՆՈՆՆԵՐԻ ՏԵՍԱԿՆԵՐԸ ԵՎ ՆԿԱՐԱԳՐՈՒԹՅՈՒՆԸ

Դրամավարկային քաղաքականության բնագավառում առաջարկված առաջին կանոններից էր Միլթոն Ֆրիդմանի կողմից 1959թ. մշակված կանոնը, համաձայն որի ԿԲ-ը պետք է փողի տարեկան առաջարկը ավելացնի իրական ՀՆԱ-ի ներուժին համամասնական տեմպերով (ԱՄՆ-ի համար տարեկան 3-4%): Այս կանոնը հիմնված է փողի քանակական տեսության հայտնի $MV=PQ$ հավասարման վրա և ենթադրում է երկար ժամանակահատվածում V-ի կայունություն: Այս կանոնը հաջողությամբ կիրառվել է դրամավարկային քաղաքականություն մշակող և իրականացնող արևմտյան տնտեսագետների կողմից 1970-80 թվականներին: Սակայն, 1970-ական թվականների կեսերին, ԱՄՆ-ում նկատված փողի շրջապտույտի արագության կտրուկ անկման պայմաններում, նշված կանոնը դարձավ շատ կոշտ:

Մոնետարիստական ուղղության ներկայացուցիչ Ալան Մելցերը առաջարկեց ԿԲ դրամավարկային քաղաքականության մշակման գործընթացում կիրառել այնպիսի դրամավարկային կանոններ, որոնք ապահովագրված կլինեն փողի շրջապտույտի արագության անկանխատեսելի տատանումներից: Այդ կանոնները պետք է ունենան հետադարձ կապով ճշգրտման մեխանիզմ, որը կկարգավորի փողի բազան փողի շրջապտույտի արագության և պոտենցիալ ՀՆԱ-ի տատանումներին համապատասխան:

Մելցերի կողմից առաջարկված պարզագույն կանոնը, որը նա նպատակահարմար էր գտնում սղաճի զրոյական մակարդակ ապահովելու համար, ենթադրում էր փողի բազայի աճ իրական ՀՆԱ-ի աճի 12 եռամսյակների սահող միջինի և փողի բազայի շրջապտույտի արագության երկարաժամկետ հավասարակշռության մակարդակի փոփոխության տարբերության չափով: Վերոնշյալ առաջարկությունը նույնպես բխում էր փողի քանակական տեսության հավասարումից (լոգարիթմական տեսքով)՝ $M+V=P+Q$, որտեղ եթե M-ը հավասար է Q-V արտահայտությանը, ապա P-ն բնականաբար պետք է ընդունի զրո արժեք:

Դրամավարկային քաղաքականության հետադարձ կապով հայտնի կանոններից է անգլիացի տնտեսագետ ՄաքՔելլամի կողմից 90-ականների սկզբին առաջարկված փողի բազայի կառավարման կանոնը: Այս կանոնը ենթադրում է հետադարձ կապի միջոցով փողի բազայի ցուցանիշի ճշգրտում փաստացի անվանական ՀՆԱ-ի և ՀՆԱ-ի ներուժի միջև առկա շեղմանը համամասնական չափով:

ՄաքՔելլամի կանոնը ունի հետևյալ տեսքը՝

$$b_t - b_{t-1} = \alpha - \frac{1}{16} * (Y_{t-1} - b_{t-1} - Y_{t-17} + b_{t-17}) + \lambda * (Y^* - Y)_{t-1}$$

որտեղ՝ b-ն փողի բազայի մակարդակի լոգարիթմն է, Y և Y*-ը համապատասխանաբար փաստացի և պոտենցիալ ՀՆԱ-ների մակարդակների լոգարիթմներն են: Բոլոր ցուցանիշները բերված են եռամսյակային կտրվածքով:

Ինչպես երևում է կանոնից, փողի բազայի աճը կախվածության մեջ է գտնվում հետևյալ երեք փոփոխականներից՝

1. α -ն հաստատում է, որը հավասար է անվանական ՀՆԱ-ի պոտենցիալ աճին (համապատասխանում է Ֆրիդմանի k % աճին): Անգլիայի բանկի համար այն կազմում է 0.01 (կամ եռամսյակում 1%), որին համապատասխանում է տարեկան անվանական ՀՆԱ-ի 4% աճ, որից 2.25-2.5%-ը միջին հաշվով բաժին է ընկնում իրական ՀՆԱ-ի աճին, իսկ 1.75-1.5%-ը՝ սղաճին;
2. երկրորդ քաղաքականությունը ճշգրտում է փողի բազայի աճը՝ հարթեցված փողի շրջապտույտի արագության չափով: ՄաքՔելլամը առաջարկում է յուրաքանչյուր եռամսյակի համար այն հաշվարկել նախորդ 4 տարիների ընթացքում դրսևորված վարքագծի միջին փոփոխության չափով: Միջինացման այդպիսի երկար ժամկետը պայմանավորված է նրանով, որ հարթեցումը պետք է արտացոլի ոչ թե ցիկլիկ, այլ ֆինանսական համակարգում ինստիտուցիոնալ փոփոխությունների ազդեցությունը փողի շրջապտույտի արագության վրա;
3. երրորդ գործոնը (λ գործակիցը) ապահովում է հետադարձ կապը ՀՆԱ-ի ցիկլիկ տատանումների և դրամավարկային քաղաքականության միջև: Այն ընդունում է (0;1) միջակայքում ընկած արժեքներ և ապահովում է կանոնի դինամիկ կայունությունն ու

հավասարակշռվածությունը: Այս հետադարձ կապի գործակցի մեծությունից է կախված ՀՆԱ-ի ցիկլիկ տատանումներին դրամավարկային քաղաքականության արձագանքելու արագությունը: Այսպես, որքան լրամբղայի արժեքը մոտ է 1-ին, այնքան մեծ է ՀՆԱ-ի ցիկլիկ տատանումներին դրամավարկային քաղաքականության արձագանքելու արագությունը և հակառակը:

Անվանական ՀՆԱ-ի պոտենցիալ մակարդակի (Y^*) հաշվարկման համար ՄաքՔելլամը առաջարկում է կիրառել երեք եղանակ.

1. $Y = Y_{t-1} + 0.01$
2. $Y^* = Y_{t-1} + 0.01$
3. $Y^* = 0.8 \cdot Y_{t-1} + 0.2 \cdot Y_{t-1}^* + 0.01$

որտեղ Y և Y^* փաստացի և տրենդային ՀՆԱ-ի մակարդակների լոգարիթմներն են, իսկ 0.1-ը Մեծ Բրիտանիայում անվանական ՀՆԱ-ի եռամսյակային ներուժային աճն է, որը համապատասխանում է տարեկան 4% մակարդակին:

Առաջին եղանակով պոտենցիալ ՀՆԱ-ի հաշվարկման հիմքում ընկած է այն ենթադրությունը, որ անվանական ՀՆԱ-ն ունի ստացիոնար տրենդային տեսք: Այս եղանակը նպատակահարմար է կիրառել այն դեպքերում, երբ համախառն առաջարկի կամ պահանջարկի շուկերի ազդեցությունը գների և իրական աճի ցուցանիշների վրա կրում է ժամանակավոր բնույթ և երկար ժամկետում դրանք վերադառնալու են իրենց երկարաժամկետ հավասարակշռվածության մակարդակներին:

Եթե այդպիսի շուկերը ունեն մշտական ազդեցության բնույթ, ապա երկար ժամկետում ՀՆԱ պոտենցիալ աճի տեմպը դրսևորում է փոփոխման միտումներ: Այդ դեպքում, ներուժային ՀՆԱ-ի հաշվարկման համար նպատակահարմար է կիրառել երկրորդ տարբերակը:

Սակայն գործնականում իրական ՀՆԱ-ի վրա ազդում են ինչպես ժամանակավոր, այնպես էլ մշտական բնույթի շուկերը: ՄաքՔելլամի կողմից կատարված հետազոտություններում գնահատվել են այդպիսի շուկերի տեսակարար կշիռները, որոնք համապատասխանաբար կազմել են 0.8 և 0.2: Ուստի անվանական ՀՆԱ-ի ներուժը հաշվարկելու համար առավել նպատակահարմար եղանակը երրորդն է, որը հաշվի է առնում ժամանակավոր և մշտական բնույթ ունեցող շուկերի միաժամանակյա ազդեցությունը:

Հեղինակի կողմից Մեծ Բրիտանիայի համար կատարված հետազոտություններում փորձ է արվել գնահատել նաև λ -ի օպտիմալ մակարդակը: Այդ նպատակով ՄակՔելլամը հաշվարկել է դրամական բազայի կառավարման կանոնը λ գործակցի տարբեր արժեքների պայմաններում և ստացված արդյունքների հիման վրա կատարել ՀՆԱ-ի կանխատեսումներ, որոնք այնուհետև համեմատության մեջ են դրվել ներուժային ՀՆԱ ցուցանիշների հետ: Վերլուծության արդյունքներում պարզվեց, որ գնահատված և ներուժային ՀՆԱ-ների միջև տարբերությունը նվազագույնի է հասցվում λ -ի 0.25 մակարդակի պայմաններում, որն էլ իր կողմից դիտարկվել է որպես օպտիմալ և օգտագործվել հետագա վերլուծություններում: Ըստ հեղինակի, վերոնշյալ կանոնով դրամավարկային քաղաքականության վարման դեպքում հնարավոր կլիներ մեղմել ՀՆԱ-ի և գների կտրուկ տատանումները երկրորդ համաշխարհային պատերազմից հետո ընկած ժամանակահատվածում, ինչպես նաև կանխել 1929-33թթ. Մեծ Դեպրեսիան:

Որոշ տնտեսագետներ քննադատում են ՄաքՔելլամի կանոնը նրա համար, որ այն նպատակ է ընդունում անվանական ՀՆԱ-ն, մինչդեռ երկրների մեծ մասում դրամավարկային քաղաքականության վեջնական նպատակը գների կայունությունն է: Մյուս կողմից, որպես գործիք այստեղ կիրառվում է փողի բազան, մինչդեռ զարգացած երկրներում ԿԲ դրամավարկային քաղաքականության գործառնական նպատակը կարճաժամկետ տոկոսադրույքն է:

Նախ, առաջին հարցի վերաբերյալ նշենք, որ նույնիսկ սղաճ կառավարող երկրներում դրամավարկային քաղաքականությունը չի կարող անտարբեր մնալ ՀՆԱ-ի իրական աճի տեմպերից և սղաճի կառավարումն ինքնին ենթադրում է անվանական համախառն պահանջարկի կառավարում:

Ինչ վերաբերում է երկրորդ հարցին, ապա փողի վերաբերյալ մի շարք տեսությունների համաձայն գների կայունության ապահովման տեսանկյունից գլխավոր դերը պատկանում է փողի բազային, քանզի այն՝ երկրի արժույթը որպես վճարման վերջնական միջոց ընդհանրացնող ցուցանիշ է: Ըստ ՄաքՔելլամի, դրամական բազայի միջոցով համախառն պահանջարկի կառավարման արդյունավետության մասին է վկայում նաև այն փաստը, որ Մեծ Բրիտանիայում II Համաշխարհային պատերազմից հետո ընկած ժամանակահատվածում փողի բազային շրջապտույտի արագությունը մնացած ագրեգատների շրջապտույտի արագությունների

նկատմամբ ուներ առավել կայուն և կանխատեսելի վարքագիծ: Այդ իսկ պատճառով, փողի բազան մնացած դրամական ագրեգատների նկատմամբ ավելի արդյունավետ է կատարում սղաճի առաջնային ինդիկատորի դերը:

Պետք է նշել, որ դրամավարկային քաղաքականության բնագավառում, բացի կանոնով քաղաքականության իրականացմանը, լայն քննարկումների առարկա է նաև ԿԲ կողմից կառավարվող գործառնական նպատակի ընտրությունը: Վերոնշյալ հարցի պատասխանը, ըստ տեսության, կախված է ուսումնասիրվող երկրի տնտեսության առանձնահատկություններից: Այսպես, եթե տնտեսությունը ենթարկվում է IS կորի կտրուկ տատանումներին, ապա ԿԲ-ին նպատակահարմար է կառավարել փողի առաջարկը, իսկ այն երկրների համար, որտեղ համեմատաբար անկայուն է փողի պահանջարկի ֆունկցիան և, հետևաբար, ավելի կտրուկ տատանումների է ենթարկվում LM կորը, նպատակահարմար է կարգավորել տոկոսադրույքը:

Ի հակակշիռ մոնետարիստների, տոկոսադրույքային քաղաքականության ջատագովները մշակեցին ԿԲ անվանական տոկոսադրույքի կառավարման կանոնը, որը կրում է ԱՄՆ տնտեսագետ Ջոն Թեյլորի անունը:

Թեյլորի կանոնը իրենից ներկայացնում է ԱՄՆ-ի ֆեդերալ ռեզերվային համակարգի կողմից իրացվելիության ներարկման դիմաց սահմանվող տոկոսադրույքի կառավարման կանոն և ունի հետևյալ բանաձևային տեսքը՝

$$r_t = p_t + 2 + 0.5 * (p_t - p^*) + 0.5 * \left(\frac{Y_t - Y_t^*}{Y_t^*} \right)$$

որտեղ՝ r -ը ֆեդերալ ռեզերվային համակարգի տոկոսադրույքն է, p -ն ՅՆԱ-ի դեֆլատորը, p^* -ն նպատակային սղաճի մակարդակը, Y և Y^* -ը համապատասխանաբար փաստացի և օպտիմալ ՅՆԱ-ների մակարդակներն են:

Ինչպես երևում է բանաձևից, տոկոսադրույքների մակարդակը կախված է հետևյալ չորս գործոններից՝

1. փաստացի սղաճի մակարդակ;
2. իրական տոկոսադրույքի հավասարակշիռ մակարդակ:

Վերոնշյալ երկու գործոնների համագումարը իրենից ներկայացնում է ֆեդերալ ռեզերվային համակարգի անվանական տոկոսադրույքի ուղեմշային մակարդակը:

3. ինֆլացիոն ճեղքվածքի ճշգրտման գործակից, որն արտացոլում է փաստացի և ծրագրված սղաճների տարբերության դեպքում ֆեդերալ ռեզերվային համակարգի կողմից տրամադրվող տոկոսադրույքի ճշգրտման աստիճանը:

Օրինակ՝ երբ փաստացի սղաճը բարձր է լինում ծրագրվածից, առաջարկվում է բարձրացնել ֆեդերալ ռեզերվային համակարգի տոկոսադրույքների մակարդակը և հակառակը:

4. գործակից, որի միջոցով առաջարկվում է բարձրացնել տոկոսադրույքը, երբ փաստացի և ներուժային ՅՆԱ-ների միջև ճեղքվածքը դրական է, և նվազեցնել՝ հակառակ դեպքում:

Ինչպես երևում է բանաձևից, Թեյլորն առաջարկվում է հավասարակշռված իրական տոկոսադրույքը ընդունել 2%, և ֆեդերալ ռեզերվային համակարգի անվանական ուղեմշային տոկոսադրույքը հաշվարկել որպես փաստացի ՅՆԱ դեֆլատորի և 2%-ի հանրագումար:

Թեյլորի կանոնը ենթադրում է, որ դրամավարկային քաղաքականության մշակման և իրականացման ժամանակ գլխավոր դերը պատկանում է իրական տոկոսադրույքին, որն իր անմիջական ազդեցությունն է ունենում երկրի տնտեսական ակտիվության վրա:

Սակայն, ԿԲ-ի կողմից կառավարման ենթակա գործառնական նպատակ է ոչ թե իրական, այլ անվանական տոկոսադրույքը, ուստի տոկոսադրույքային քաղաքականությունը իրականացնելիս անհրաժեշտություն է առաջանում հաշվի առնել նաև սղաճի մակարդակը: Այսպես, երբ երկիրը գտնվում է իր հնարավորությունների պոտենցիալ մակարդակի վրա (3-րդ և 4-րդ գործոնները հավասար են 0-ի), Թեյլորի կանոնը առաջարկում է անվանական տոկոսադրույքը կառավարել սղաճի մակարդակից գծային կախվածությամբ՝ իրական տոկոսադրույքը պահելով հաստատուն մակարդակի վրա:

Թեյլորի կանոնի երրորդ և չորրորդ գործոնների միջոցով կառավարման են ենթարկվում ԱՄՆ-ի ֆեդերալ ռեզերվային համակարգի առջև օրենքով սահմանված երկու վերջնական նպատակներ¹:

¹ 1978թ. ընդունված, այսպես կոչված, Դամպֆրեյ-Յոկինսի օրենքի համաձայն, ֆեդերալ ռեզերվային համակարգի կողմից վարվող դրամավարկային քաղաքականության նպատակն է 1. լրիվ զբաղվածության և հաստատուն երկարաժամկետ տնտեսական աճի ապահովումը և, 2. գների կայունությունը:

Այս երկու ճշգրտման գործոնների միջոցով միաժամանակ կարգավորման է ենթարկվում երկու վերջնական նպատակ՝ սղաճը և ՀՆԱ-ի ճեղքվածքը, իսկ վերոնշյալ գործոնների կշիռները արտացոլում են նրանցից յուրաքանչյուրի կարգավորման կարևորության աստիճանը ԿԲ-ի համար:

Որպես սղաճի ծրագրվող նպատակ, այսինքն՝ սղաճի այնպիսի մակարդակ, որի դեպքում երկրում ապահովվում է լրիվ զբաղվածություն, սահմանվում է ՀՆԱ-ի դեֆլատորի 2% մակարդակը: Ինֆլացիոն ճեղքվածքի և ՀՆԱ-ի ճեղքվածքի ճշգրտման գործակիցները հավասար են, քանի որ, ըստ Թեյլորի, վերոնշյալ երկու նպատակների կարգավորումն էլ ունի համազոր կարևորություն:

Թեյլորը առաջարկում է ԱՄՆ-ի համար ՀՆԱ-ի օպտիմալ մակարդակի հաշվարկման հետևյալ բանաձևը՝

$$Y^* = Y_{t-1} + 2.2$$

քանի որ, ԱՄՆ համար նրա կողմից կատարված հաշվարկների համաձայն, լրիվ զբաղվածության պայմաններում ՀՆԱ-ի տարեկան աճը կազմում է 2.2%:

Ամփոփելով, աղյուսակային տեսքով ներկայացնենք ՄաքՔելլամի և Թեյլորի կանոնների համեմատական նկարագրությունը.

	Թեյլորի կանոն	ՄաքՔելլամի կանոն
Հաշվարկման բանաձև	$r_t = p_t + 2 + 0.5 \cdot (p_t - p^*) + 0.5 \cdot [(Y_t - Y_t^*) / Y_t^*]$	$b_t - b_{t-1} = \alpha - 1/16 \cdot (Y_{t-1} - b_{t-1} - Y_{t-17} + b_{t-17}) + \lambda \cdot (Y^* - Y)_{t-1}$
Կառավարվող փոփոխականներ	տոկոսադրույք	փողի բազա
Հետադարձ կապի փոփոխականների առկայություն	ոչ	այո
Ներուժային ՀՆԱ-ի հաշվարկման բանաձև	$Y^* = Y_{t-1}^* + 2.2$	$Y^* = Y_{t-1}^* + 0.01$ $Y^* = Y_{t-1} + 0.01$ $Y^* = 0.8 \cdot Y_{t-1} + 0.2 \cdot Y_{t-1}^* + 0.01$
Կիրառելիությունը IS-LM մոդելի շրջանակներում	արդյունավետ է LM կորի կտրուկ տատանումների պայմաններում	արդյունավետ է IS կորի կտրուկ տատանումների պայմաններում

ԴՐԱՄԱՎԱՐԿԱՅԻՆ ԿԱՆՈՆԻ ԿԻՐԱՌՈՒԹՅՈՒՆԸ ՀԱՅԱՍՏԱՆԻ ՀԱՆՐԱՊԵՏՈՒԹՅՈՒՆՈՒՄ

Ի տարբերություն արևմտյան զարգացած երկրների, որտեղ փողի լայն ագրեգատների կառավարումը իրականացվում է կարճաժամկետ տոկոսադրույքի միջոցով, ՀՀ կենտրոնական բանկի կողմից դրամավարկային քաղաքականության գործառնական նպատակ ընտրվել է փողի բազան: Դա պայմանավորված է նրանով, որ ՀՀ-ում դեռևս հստակ չեն գործում փողի պահանջարկի և շուկայական տոկոսադրույքի միջև տեսականորեն առկա կապերը՝ ֆինանսական շուկայի թույլ զարգացվածության պատճառով: Տնտեսության արտաքին հատվածից բխող ցունդների նկատմամբ ՀՀ տնտեսության զգայունության բարձր աստիճանը, ինչպես նաև ֆիսկալ հատվածում առկա խնդիրները (եկամուտների թերհավաքագրումը, ծախսերի ծրագրային մակարդակի թերկատարումը, ապառքների կուտակումը) պատճառ են IS կորի կտրուկ տատանումների, որի պայմաններում նախընտրությունը դրվում է դրամական ագրեգատների կառավարմանը: ՀՀ ԿԲ կողմից փողի բազայի կառավարման օգտին է վկայում նաև դրամական ինպուլսների վերլուծությունը, համաձայն որի ՀՀ-ում գոյություն ունի հստակ լազային կապ փողի բազայի և ԿԲ դրամավարկային քաղաքականության վերջնական նպատակի՝ սղաճի տեմպերի միջև: Այդ իսկ պատճառով, ըստ մեզ, նախորդ գլխում թվարկված կանոններից Հայաստանի համար առավել կիրառելի է փողի բազայի կառավարման ՄաքՔելլամի կողմից առաջարկված կանոնը:

Մեր կողմից, ՀՀ համար փողի բազայի կառավարման կանոնի հաշվարկման նպատակով դրսևորվել է հետևյալ մոտեցումը.

1. Անվանական ՀՆԱ-ի և փողի բազայի շարքերի կարճության լինելու պատճառով փողի շրջապտույտի արագությունը հարթեցվել է մեկ տարի ժամանակահատվածի համար՝ Մաքթելամի առաջարկած չորս տարվա փոխարեն;
2. Անվանական ՀՆԱ-ի ներուժի եռամսյակային աճի տեմպը գնահատելու համար 1996-2000թթ. անվանական ՀՆԱ-ի փաստացի տվյալներով (լոգարիթմական արտահայտությամբ) կառուցվել է ժամանակից կախված միտումային հավասարում, որը ունի հետևյալ տեսքը.

$$Y = 11.997 + 0.0284 * \text{TIME}$$

որտեղ՝

Y-ը անվանական ՀՆԱ-ն է (լոգարիթմական տեսքով);

TIME-ը ժամանակն է:

Ինչպես երևում է հավասարումից, ժամանակի գործակիցը կազմել է 0.0284, որը նշանակում է որ միջին հաշվով անվանական ՀՆԱ-ի եռամսյակային աճը կազմել է շուրջ 2.8% (տարեկան 11.2%):

Արդյունքում, ՀՀ-ի համար փողի բազայի կառավարման կանոնը ստացել է հետևյալ բանաձևային տեսքը².

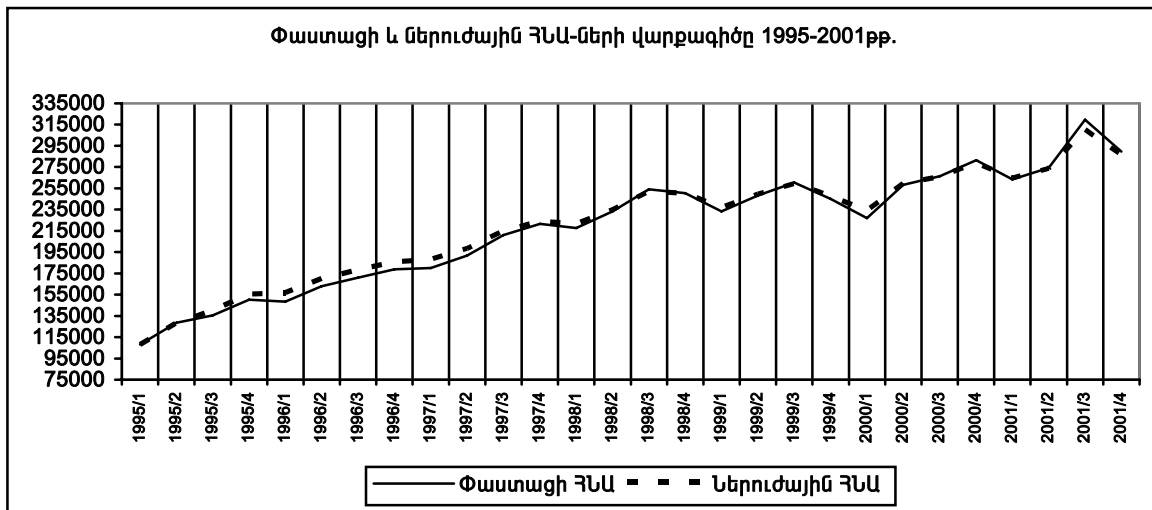
$$b_t - b_{t-1} = 0.0284 - \frac{1}{4} * (Y_{t-1} - b_{t-1} - Y_{t-5} + b_{t-5}) + 0.25 * (Y^* - Y)_{t-1}$$

որտեղ՝ b-ն փողի բազայի մակարդակի լոգարիթմն է, Y և Y*-ը համապատասխանաբար փաստացի և պրոտեցիալ ՀՆԱ-ների մակարդակների լոգարիթմներն են: Բոլոր ցուցանիշները ներկայացված են եռամսյակային կտրվածքով և ունեն լոգարիթմական արտահայտություն:

Վերոնշյալ կանոնի միջոցով փողի բազայի մակարդակները հաշվարկելու համար կիրառվել է λ-ի 0.25 արժեքը, որը օպտիմալ է դիտվել նաև Մաքթելամի կանոնում, իսկ անվանական ՀՆԱ-ի ներուժի (Y*) հաշվարկման համար Մաքթելամի առաջարկած երեք եղանակներից կիրառվել է վերջին խառը տարբերակը.

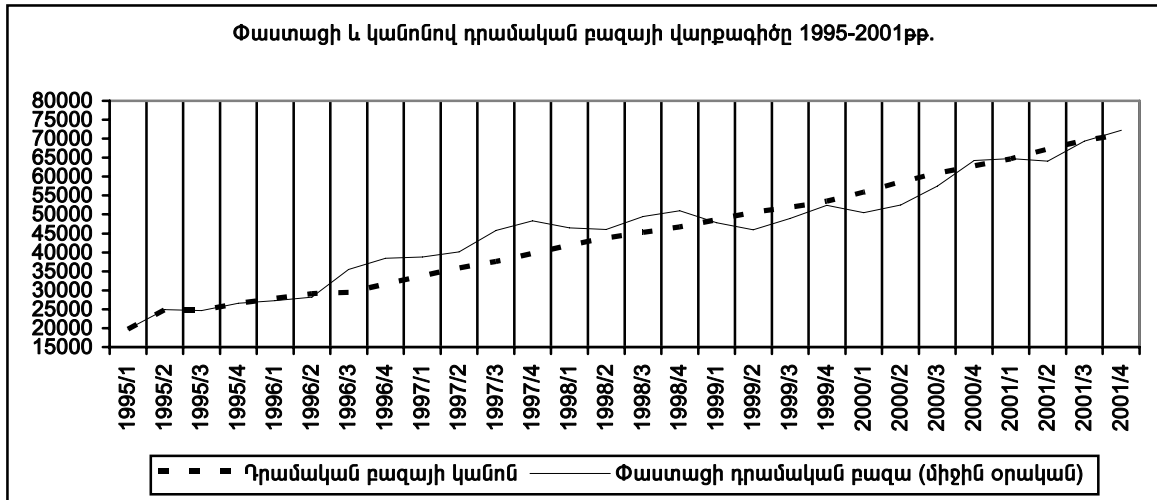
$$Y^* = 0.2 * Y_{t-1} + 0.8 * Y_{t-1} + 0.0284$$

Մեր կողմից ՀՆԱ-ի ներուժի հաշվարկման վերոնշյալ տարբերակի ընտրությունը պայմանավորված է այն հանգամանքով, որ Հայստանում, որպես անցումային շրջանում գտնվող երկրում, ՀՆԱ-ի վրա ազդում են ինչպես ժամանակավոր, այնպես էլ մշտական բնույթի շոկեր:



² Հաշվարկներում ընդգրկվել է եռամսյակի համար հարթեցված փողի շրջապտույտի արագությունը, որն հետագայում միջինացվել է նախորդ տարիների համապատասխան եռամսյակների: Ընդ որում, 1997 թվականի համար միջինացման հաշվարկներում ընդգրկվել են 1996 և 1997 թվականների տվյալները, 1998 թվականի համար միջինացման հաշվարկներում՝ 1996, 1997 և 1998 թվականների տվյալները, իսկ 1999-2001 թվականների համար միջինացման հաշվարկներում՝ տվյալ և նախորդ երեք տարիների տվյալները:

Մյուս կողմից, ՀՀ-ում ՀՆԱ-ի ներուժի գնահատումը կապված է մի շարք դժվարությունների հետ, ինչպիսիք են՝ վիճակագրական տվյալների կարճ շարքերը և երկարատև պատմության բացակայությունը, բարեփոխումների սկզբնական փուլում առկա մակրոտնտեսական անկայուն իրավիճակը և իրականացվող կառուցվածքային բարեփոխումների դանդաղ ընթացքը և այլն:



Փաստացի և ներուժային ՀՆԱ-ների, ինչպես նաև վերոնշյալ կանոնի միջոցով հաշվարկված փողի բազայի և փաստացի փողի բազայի գրաֆիկները ներկայացված են ստորև.

Գրաֆիկական վերլուծությունը իրականացնելիս, պետք է հաշվի առնել այն հանգամանքը, որ փողի բազայի կառավարման կանոնը արտացոլում է մակրոտնտեսական հաշվեկշռվածությանը համահունչ փողի բազայի ցանկալի հետագիծը և բնավ չի ենթադրում, որ ԿԲ-ն պետք է անվերապահորեն հետևի այդ կանոնին: Փաստենք նաև, որ փողի բազայի կառավարման կանոնը չի արտացոլում ՀՀ տնտեսությանը յուրահատուկ եռամսյակային սեզոնայնությունը: Այդ իսկ պատճառով, կանոնով հաշվարկված և փաստացի փողի բազայի համեմատական վերլուծությունը անհրաժեշտ է իրականացնել տարեկան կտրվածքով:

Գրաֆիկը ցույց է տալիս, որ 1996-1998թթ. ընկած ժամանակահատվածում փողի բազայի փաստացի ցուցանիշը մշտապես գերազանցել է կանոնով հաշվարկված ցուցանիշը: 1996 և 1997 թվականներին ԿԲ կողմից վարած ընդլայնողական քաղաքականության հետևանքով նշված տարիներին դրամական բազայի մակարդակը զգալիորեն գերազանցել է կանոնով հաշվարկված մակարդակին: Այս պայմաններում նույնիսկ 1998թ. վարած զսպողական քաղաքականության պայմաններում դրամական բազայի մակարդակը գերազանցեց կանոնով հաշվարկված մակարդակին:

Ռուսաստանի ֆինանսական ճգնաժամից հետո (1998թ. երկրորդ կիսամյակ) ՀՀ ԿԲ կողմից վարվող զսպողական դրամավարկային քաղաքականությամբ պայմանավորված և 1999թ. սկզբին, քվազիֆիսկալ հատվածում (եներգետիկա) առկա խնդիրների հետևանքով, տեղի է ունենում դրամական բազայի ցուցանիշի կտրուկ անկում: Արդյունքում փողի շրջապտույտի արագությունը (դրամային զանգվածի համար հաշվարկված) շեղվեց իր նվազող վարքագծից և 1998 թվականին արձանագրվեց վերջինիս աճ: Երկարաժակկետ հավասարակշռվածության մակարդակից փողի շրջապտույտի արագության այդպիսի շեղումը վերականգնելու համար պահանջվեց որոշակի ժամանակահատված, որի ընթացքում աճեց փողի նկատմամբ տնտեսության պահանջարկը: Այն վառ արտահայտություն ստացավ հատկապես 2000 թվականի վերջին, երբ գրանցվեց շրջանառությունում կանխիկ դրամի կտրուկ աճ: Արդյունքում 2001 թվականին տնտեսությունում փողի քանակը վերադարձավ իր երկարաժակկետ հավասարակշռվածության մակարդակին՝ տարվա վերջին հասնելով կանոնով հաշվարկված ցուցանիշին: Դրա մասին է վկայում նաև այն հանգամանքը, որ ի տարբերություն նախորդ տարիների, 2001 թվականի ընթացքում բանկային համակարգի ավելցուկ իրացվելիությունը դրսևորեց համեմատաբար հարթ վարքագիծ:

	Անվանական ՀՆԱ-ի աճ	Իրական ՀՆԱ-ի աճ	ՀՆԱ դեֆլյա- տոր	Փողի բազայի աճ (փաստ)	Փողի բազայի աճ (կանոնով)	ՀՆԱ դեֆլյա- տոր (կանոնով)	Անվանական ՀՆԱ կանոնով
1995							
1996	26.6	5.8	19.6	34.8	23.1	20.4	26.2
1997	21.6	3.3	17.8	33.9	24.6	12.5	15.7
1998	18.8	7.3	10.7	11.4	20.8	9.8	17.0
1999	3.3	3.3	0.1	1.1	15.1	11.4	14.7
2000	4.7	6.0	-1.4	15.2	16.4	4.7	10.7
2001	11.0	7.5	3.3	20.3	14.4	4.8	12.3

Ինչպես երևում է աղյուսակից, ի տարբերություն փաստացի փողի բազայի դրամավարկային կանոնով հաշվարկված փողի բազայի միջին տարեկան աճի տեմպերը համեմատաբար կայուն են: Մեր կարծիքով, այդպիսի կայուն տեմպերով փողի բազայի աճը կարող էր հարթել իրական ՀՆԱ և, հատկապես, սղաճի և դեֆլյացիայի կտրուկ տատանումները:

Բնական է, որ ՀՀ ԿԲ կողմից կանոնով փողի բազայի կառավարման պայմաններում անվանական ՀՆԱ-ն կունենար այլ վարքագիծ, որը գնահատելու համար կառուցվել է անվանական փողի բազայից (դրամավարկային քաղաքականության գործոն) և առանց արտաքին պարտքի տոկոսավճարների պետական բյուջեի ծախսերից (հարկաբյուջետային քաղաքականության գործոն) անվանական ՀՆԱ-ի կախվածությունը արտացոլող հետևյալ ռեգրեսիոն հավասարումը.

$$D(LNGDP) = 0.001 + 0.337 * D(LNMB(-3)) + 0.285 * D(LNMB(-4)) + 0.0567 * D(LNGOV)$$

s.e (0.022) (0.118) (0.112) (0.022)
t-stat (0.098) (2.85) (2.54) (2.546)

R-squared=0.67

DW=2.63

S.E. of regression =0.023

որտեղ՝

D(LNGDP)-ն սեզոնային հարթեցված անվանական ՀՆԱ-ի լոգարիթմական մակարդակների առաջին տարբերությունն է;

D(LNGOV)-ը պետական բյուջեի ծախսերի (առանց արտաքին պարտքի տոկոսավճարների) լոգարիթմական մակարդակների առաջին տարբերությունն է;

D(LNMB) -ը փողի բազայի փաստացի ցուցանիշների լոգարիթմական մակարդակները:

Հավասարման մեջ տեղադրելով կանոնով հաշվարկված փողի բազայի ցուցանիշները գնահատվել է անվանական ՀՆԱ-ի այն մակարդակը, որը կձևավորվեր ԿԲ կողմից կանոնով դրամավարկային քաղաքականության իրականացման պայմաններում:

	Անվանական ՀՆԱ (փաստացի)	Փողի բազա (փաստացի)	Անվանական ՀՆԱ (կանոնով)	Փողի բազա (կանոնով)
1995	522,256	23,982	522,256	23,982
1996	661,209	32,335	657,239	29,523
1997	804,335	43,285	759,902	36,785
1998	955,385	48,230	889,289	44,449
1999	987,117	48,783	1,019,878	51,160
2000	1,033,325	56,194	1,129,320	59,533
2001	1,146,949	68,093	1,270,180	68,208

Ե Զ Ր Ա Կ Ա Ց ՈՒ Թ Յ ՈՒ Ն

Ժամանակակից տնտեսագիտության մեջ կուտակվել է դրամավարկային քաղաքականության բնագավառում կանոնների կիրառման մեթոդոլոգիայի բավականին հարուստ փորձ: Կանոնների միջոցով դրամավարկային քաղաքականության իրականացումը ունի մի շարք դրական կողմեր, որոնք հնարավորություն են տալիս բարձրացնել դրա արդյունավետությունը: Դրանցից են.

1. այն ԿԲ-ի կողմից իրականացված դրամավարկային քաղաքականությունը գնահատող ևս մեկ մեխանիզմ է (դրամավարկային իմպուլսների և դրամավարկային պայմանների ինդեքսի շարքում), որը զգալիորեն նպաստում է հասարակության լայն զանգվածների շրջանում ԿԲ-ի քաղաքականության թափանցիկության բարձրացմանը,
2. ստացված արդյունքներն ու գնահատականները մեծապես օժանդակում են դրամավարկային քաղաքականության ուղղությունների ընտրությանը, ստեղծված տարբեր իրավիճակներից ելնելով դրամավարկային քաղաքականության հարցերում կոնկրետ և օպերատիվ որոշումների կայացմանը՝ հիմքում դնելով ծանրակշիռ փաստարկներ, ընտրված կանոնի ենթատեքստում,
3. հաշվի առնելով տնտեսության վրա դրամավարկային քաղաքականության լազային ազդեցությունը՝ հնարավորություն է տալիս ԿԲ-ին ճիշտ ժամանակին արձագանքել սղաճի և իրական ՀՆԱ-ի տատանումներին:

Վերոնշյալ առավելություններից ելնելով՝ փորձ է արվել Հայաստանի համար սահմանել մակրոտնտեսական կայունությանը համահունչ դրամավարկային քաղաքականության իրականացման կանոն, որի նպատակով ուսումնասիրվել է նշված բնագավառում զարգացած արևմտյան երկրների փորձը, առկա կանոնների տեսակները, դրանց դրական և բացասական կողմերը, կիրառելիության աստիճանը և այլն: Ուսումնասիրության և վերլուծության արդյունքում եզրակացվել է, որ ՀՀ դրամավարկային քաղաքականության փոխանցումային մեխանիզմին առավելագույնս համապատասխանում է փողի բազայի կառավարման ՄաքՔելլանի կանոնը:

1996-2000թթ. տվյալների հիման վրա ՀՀ համար կառուցվել է փողի բազայի կառավարման օպտիմալ կանոնը և այն համեմատության մեջ է դրվել փողի բազայի փաստացի ցուցանիշների հետ: Ստացված արդյունքները ցույց են տվել, որ այն ժամանակահատվածներում, երբ փողի բազայի փաստացի մակարդակը զգալիորեն գերազանցել է կանոնով փողի բազայի մակարդակին, ՀՀ-ում գրանցվել է համեմատաբար բարձր սղաճ, և հակառակը:

Միևնույն ժամանակ, կանոնով դրամավարկային քաղաքականություն իրականացնելիս պետք է հաշվի առնել այն փաստը, որ կանոնի օգնությամբ ուրվագծվում է փողի բազայի կառավարման ցանկալի ուղղվածությունը՝ միաժամանակ հնարավորություն ընձեռնելով ԿԲ-ին ժամանակավորապես շեղվել կանոնի միջոցով գնահատված ցուցանիշներից, որը պայմանավորված է տնտեսությանը բնորոշ սեզոնայնությամբ:

Ամփոփելով, առաջարկում ենք ընտրված կանոնով ստացված արդյունքները կիրառել՝ գնահատելու համար իրականացված դրամավարկային քաղաքականության արդյունավետությունը, գնահատականները համադրել և ստուգել այլ մեթոդների (դրամավարկային իմպուլսներ և դրամավարկային պայմանների ինդեքս) արդյունքների հետ, ներկայացնել հասարակությանը դրամավարկային քաղաքականության ծրագրի, տարբեր հաշվետվությունների և առանձին վերլուծական նյութի հրապարակման տեսքով:

ԳՐԱԿԱՆՈՒԹՅԱՆ ՑԱՆԿ

1. "Base Money Rules in the United Kingdom" by Andrew G. Haldane, Bennett T. McCallum, Chris Salmon, Bank of England 1996
2. "Issues in the Design of Monetary Policy Rules" Bennett T. McCallum, NBER Working Paper 6016, 1997
3. "Specification of Policy Rules and Performance Measures in Multicountry Simulation Studies" Bennett T. McCallum, IMF Working Paper 92/41-EA, 1992
4. "A Monetary Impulse Measure for Medium-Term Policy Analysis" by Bennett T. McCallum and Monica Hargraves, IMF Working Paper, December 1994
5. "Recent Developments in the Analysis of Monetary Policy Rules" by Bennett T. McCallum, Homer Jones Memorial Lecture, March 11, 1999
6. "Discretion versus policy rules in practice" Taylor J. B., Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy, 39
7. "The Use of a Monetary Aggregate to Target Nominal GDP" Feldstein M. and Stock J., Monetary Policy, University of Chicago Press (for NBER)
8. "Evaluating McCallum's Rule for Monetary Policy" Croushore D. and Stark T., Federal Bank of Philadelphia