

# ՀՀ ԿԲ բանքեր (2006թ. 1-ին եռամսյակ)

2006-06-16

## Ներածություն

2006 թվականի դրամավարկային քաղաքականության իրականացումը սկսվեց երկու խոշոր կառուցվածքային բարեփոխումներով. առաջին՝ 2006 թվականի հունվարի 1-ից ՀՀ կենտրոնական բանկն ընդունեց գնաճի կառավարման նոր մոտեցում՝ անցում կատարելով գնաճի նպատակադրման ռազմավարությանը, երկրորդ՝ նոր ռազմավարության արդյունավետության բարձրացման նկատառումով փոփոխվեցին դրամավարկային քաղաքականության գործիքների կիրառման մոտեցումները:

## Գնաճի նպատակադրման ռազմավարություն

Մինչև 2006 թվականը կիրառվող փողի ագրեգատների նպատակադրման ռազմավարությունը ՀՀ ԿԲ-ն ընդունել էր 1994 թվականին, երբ 1993 թվականի վերջին ազգային արժույթը ներդնելուց հետո սկսել էր իրականացնել ինքնուրույն դրամավարկային քաղաքականություն: Փողի ագրեգատների ռազմավարության վերջնական նպատակը գնաճն էր, միջանկյալ՝ տնտեսությունում փողի առաջարկը կամ զանգվածը, որը ԿԲ-ն կառավարել է գործառնական նպատակի՝ փողի բազայի միջոցով: Այսինքն՝ գործել է փողի բազա-փողի զանգված-գնաճ շղթան: Չնայած ԿԲ-ն վերջին տարիներին հասել է գնաճի նպատակային ցուցանիշին, փողի ագրեգատների նպատակադրման ռազմավարություն իրականացնելիս առկա են եղել հիմնախնդիրներ: Մասնավորապես՝ վերջին տարիներին անկայունացել է փողի զանգված-գնաճ կապը, որի պատճառներն են՝ տնտեսությունում փողի պահանջարկի տատանողական վարքագիծը, բարձր դոլարայնացման պայմաններում փողի զանգվածում կառուցվածքային փոփոխությունները, ինչպես նաև գնաճի վրա ոչ մոնետար գործոնների զգալի ազդեցությունը՝ արտաքին շոկերը և այլն: Եվ քանի որ ԿԲ գլխավոր նպատակը գների կայունության ապահովումն է, վերոնշյալ կապի թուլացման պայմաններում ԿԲ-ն նախապատվությունը տալով գնաճի նպատակին՝ քաղաքականության իրականացման ժամանակ պարբերաբար վերանայել է իր կողմից ծրագրված փողի զանգվածի նպատակային ցուցանիշը:

Փաստորեն, փողի ագրեգատների միջանկյալ նպատակն արդյունավետորեն չի ծառայել իր նշանակությանը: Այդ իսկ պատճառով, ԿԲ խորհուրդը նպատակահարմար է գտել փողի ագրեգատների նպատակադրման ռազմավարության փոխարեն

իրականացնել գնաճի նպատակադրման ռազմավարության, ընդորոճ 2006 թվականը նոր ռազմավարությանն անցման տարի է լինելու: Ըստ գնաճի նպատակադրման ռազմավարության՝ վերջնական նպատակը գնաճի նպատակային մակարդակն է, իսկ որպես անվանական խարիսխ հանդես է գալիս գնաճի կանխատեսված մակարդակը: Այս ռազմավարությունը իրականացնելիս ԿԲ-ն այլևս չի ուղղորդվում փողի ագրեգատների ցուցանիշով: Որպես գործառնական նպատակ է ընդունվում կարճաժամկետ տոկոսադրույքը, սակայն, ֆինանսական կայունության ապահովման նկատառումներից ելնելով, ԿԲ-ն կիրառելու է նաև ծավալային կարգավորման մոտեցումներ: ԿԲ-ն կանխատեսում է ապագա ժամանակահատվածի գնաճը, գնահատում նպատակային ցուցանիշից դրա շեղումը և քաղաքականությունը ուղղորդում նպատակային և կանխատեսված ցուցանիշների միջև շեղման վերացմանը: Գործում է տոկոսադրույք-գնաճի կանխատեսված մակարդակ-գնաճ շղթան: Նախկին ռազմավարության համեմատ գնաճի ուղղակի նպատակադրման հիմնական առավելությունն այն է, որ եթե առաջինի պարագայում գնաճը պայմանավորող գործոն էր համարվում միայն փողի զանգվածը, ապա երկրորդի դեպքում դիտարկվում է հավանական տարբեր ազդեցություններ ունեցող գործոնների լայն դաշտ՝ ներառյալ ապագայի վերաբերյալ հասարակության սպասումները:

Գնաճի նպատակադրման ռազմավարության իրականացման պարագայում առավել կարևորվում է ԿԲ հաշվետվելիությունն ու թափանցիկությունը. ԿԲ-ն յուրաքանչյուր եռամսյակ հրապարակում է գնաճի հաշվետվություն, որը ներառում է նախորդ ժամանակահատվածի գնաճի վերլուծությունը, այն պայմանավորող գործոնները, ինչպես նաև հաջորդ ժամանակահատվածի գնաճի կանխատեսումները: Բացի այդ, յուրաքանչյուր ամսվա սկզբին ԿԲ խորհուրդը սահմանում է տվյալ ամսվա վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքը, որի վերաբերյալ մամուլի հաղորդագրությունը հրապարակվում է նիստից անմիջապես հետո, իսկ այդ նիստի արձանագրությունը՝ տվյալ ամսվա առաջին տասնօրյակի ընթացքում: Բացի այդ, յուրաքանչյուր եռամսյակի սկզբին ԿԲ խորհուրդը որոշում է կայացնում առաջիկա եռամսյակի դրամավարկային քաղաքականության ուղղությունների վերաբերյալ՝ հիմնվելով գնաճի կանխատեսումների, տնտեսության առանձին հատվածների ռիսկերի վրա, որի վերաբերյալ ԿԲ խորհրդի կողմից հրապարակվում է մամուլի հաղորդագրություն: Առաջիկա տասն օրվա ընթացքում հրապարակվում է նաև այդ նիստի արձանագրությունը՝ ներառյալ գնաճի կանխատեսումները: Վերոնշյալ արձանագրությունները հրապարակվում են նաև ԿԲ ամսական տեղեկագրերում՝ որպես Դրամավարկային ամփոփագիր, և գնաճի եռամսյակային հաշվետվություններում (ԿԲ բանբեր)՝ որպես գնաճի կառավարմանն ուղղված քաղաքականության և գնաճի սպասումներն արտացոլող մեկնաբանություն:

Այդպիսով, հասարակությունը կարող է հետևել ԿԲ գործունեությանը, իրականացված քաղաքականության և հատկապես արձանագրված շեղումների վերաբերյալ ստանալ բացատրություններ: Այս գործընթացը կնպաստի ԿԲ նկատմամբ հասարակության վստահության և դրամավարկային քաղաքականության արդյունավետության բարձրացմանը:

ԿԲ դրամավարկային քաղաքականության գործիքակազմ

ՀՀ-ում գնաճի նպատակադրման ռազմավարության անցումային փուլը ենթադրում է այդ ռազմավարության փոխանցման լծակների, մասնավորապես՝ տոկոսադրույքի կիրառման ակտիվացում, կարճաժամկետ տոկոսադրույքի դերի բարձրացում: Այս նպատակով փոփոխվել են դրամավարկային քաղաքականության գործիքների կիրառման մոտեցումները: Որպես հիմնական գործիք հանդես է գալիս ռեպո կամ որ նույնն է՝ վերաֆինանսավորման գործառնությունը, որի տոկոսադրույքը սահմանվում է յուրաքանչյուր ամսվա սկզբին՝ տվյալ ամսվա համար: Ռեպո գործառնություններն իրականացվում են յուրաքանչյուր շաբաթվա չորեքշաբթի օրը՝ 7-օրյա ժամկետով: Միևնույն ժամանակ, բանկային համակարգում այսօր դեռևս առկա է մեծածավալ ավելցուկային իրացվելիության կրճատման խնդիր, որի լուծումից հետո միայն հնարավոր կլինի ԿԲ գործառնական նպատակի՝ ռեպո տոկոսադրույքի փոփոխության միջոցով ազդակներ հաղորդել ֆինանսական շուկային և ակտիվացնել տոկոսադրույքի փոխանցման լծակը: Այդ նպատակին են ծառայում ԿԲ սեփական արժեթղթերը, որոնք դիտարկվում են որպես կառուցվածքային գործիք, և յուրաքանչյուր ամսվա սկզբին հրապարակվում է թողարկումների ամսական գրաֆիկը՝ ժամկետայնությունը, օրերը և ծավալները:

Համեմատաբար ավելի երկարատև ժամանակահատվածում շուկայի մասնակիցներին իրացվելիություն տրամադրելու կամ ավելցուկային իրացվելիությունը կրճատելու նպատակով ԿԲ-ն երկրորդային շուկայում իրականացնում է պետական արժեթղթերի առք ու վաճառքի գործառնություններ:

Իրացվելիության և տոկոսադրույքների կարճաժամկետ տատանումների ճշգրտման համար կիրառվում են ճշգրտող գործիքներ: Քանի որ կրճատվել է հիմնական գործիքի՝ ռեպո համաձայնագրի ժամկետը, կրճատվել են նաև մշտական հնարավորության գործիքների ժամկետները՝ դարձնելով դրանք մեկօրյա (օվերնայթ): Ընդ որում, մշտական հնարավորության գործիքների տոկոսադրույքները հավասարաչափ են հեռացված վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքից:

Դրամավարկային գործիքների կիրառման մոտեցումների վերոնշյալ փոփոխություններն առաջին եռամսյակի ընթացքում դեռևս չեն արտացոլվել ԿԲ -

առևտրային բանկեր փոխհարաբերություններում, քանի որ կատարվել են միայն մարտի վերջին: Դրանց ազդեցությունը ակնկալվում է երկրորդ եռամսյակից սկսած: Ներկայացված ինստիտուցիոնալ միջավայրում էլ ԿԲ-ն 2006 թվականից ձեռնամուխ եղավ գնաճի նպատակադրման ռազմավարության իրականացմանը:

[ՀՀ ԿԲ բանքեր \(2006թ. 1-ին եռամսյակ\)](#)