

Բանալի բառեր՝ անվանական խարխիսի, նպատակային ցուցանիշ, դրամավարկային քաղաքականություն, գնաճ, Կենտրոնական բանկ:

ՀՏԴ 336.7

# ԴՐԱՄԱՎԱՐԿԱԿԱՅԻՆ ՔԱՂԱՔԱԿԱՆՈՒԹՅԱՆ ՈՐՈՇ ԲՆՈՒԹԱԳՐԻՉՆԵՐԻ ՀԱՄԵՄԱՏԱԿԱՆ ՎԵՐԼՈՒԾՈՒԹՅՈՒՆԸ ՉԱՐԳԱՑՄԱՆ ՏԱՐԲԵՐ ՄԱԿԱՐԴԱԿ ՈՒՆԵՑՈՂ ԵՐԿՐՆԵՐՈՒՄ

Ատենախոսության թեմա՝  
**Դրամավարկային քաղաքականության  
նազմավարությունների ընտրության տեսամեթոդական  
հիմնահարցերը 33-ում**

**Ռոզա ԿՈՒՐՂԻՆՅԱՆ**  
ՀԴՏՀ ԳՄ հայցորդ, դասախոս

Գիտական դեկավար՝  
**Սամսոն ԴԱՎՈՅԱՆ**  
Տնտեսագիտության դոկտոր, պրոֆեսոր,  
ՀԴՏՀ Գյումրու մասնաճյուղի տնօրեն

Հաշվի առնելով համաշխարհային տնտեսության զարգացման ներկայիս միտումները՝ յուրաքանչյուր երկրի տնտեսական բարեփոխումների մեջ արդյունավետության բարձրացմանն ուղղված միջոցառումների կարևորությունը, ինչպես նաև տնտեսական ազատականացման և տնտեսության պետական կարգավորման միջև ներդաշնակ հարաբերակցության հաստատման հիմնախնդիրները, անհրաժեշտություն է առաջանում իրականացնել տնտեսական քաղաքականության վերափոխումներ: Այս համատեքստում կարևոր է ուսումնասիրել զարգացման տարբեր մակարդակ ունեցող երկրներում դրամավարկային քաղաքականության բնութագրիչների առանձնահատկությունները:

Դրամավարկային քաղաքականության իրականացման մենաշնորհը հիմնականում պատկանում է երկրների Կենտրոնական բանկերին, որոնց հիմնական նպատակները ամրագրվում են օրենսդրությամբ:<sup>1</sup> Այս առումով Կենտրոնական բանկի կողմից կազմվում է դրամավարկային քաղաքականության նազմավարություն, որի շրջանակներում ամրագրվում են մակրոտնտեսական ցուցանիշների տարեկան ծրագրային մակարդակները և միտումները, ինչպես նաև դրամավարկային քաղաքականության հիմնական նպատակները և ուղղությունները: Կարևոր է նշել, որ դրամավարկային քաղաքականության և Կենտրոնական բանկի նպատակները կարող են չհամընկնել (տես աղյուսակ 1): Վերջինս պայմանավորված է երկրներում առկա սոցիալ-տնտեսական հիմնախնդիրներով:

Երկրների Կենտրոնական բանկերը իրենց հիմնական խնդիրն իրագործելու նպատակով կարող են ընտրել դրամավարկային քաղաքականության իրագործման տարբեր նազմավարություններ (տես աղյուսակ 2): Ներկայումս երկրների կենտրոնական բանկերի կողմից լայն կիրառություն ունեն հետևյալ նազմավարությունները՝ դրամական ագրեգատների նպատակադրում, փոխարժեքի նպատակադրում, գնաճի նպատակադրում:<sup>2</sup> Գոյություն ունի նաև չորրորդ՝ ակնհայտորեն չարտահայտված միակ անվանական խարխիսով նազմավարություն:

Որոշ տնտեսագետների կարծիքով այս կամ այն նազմավարության ընտրությունը կախված է նաև այն հանգամանքից, թե հայեցողականության կամ պարտավորվածության ինչ աստիճան ունի երկրի Կենտրոնական բանկը:

Դրամավարկային քաղաքականության որոշակի նազմավարություն որդեգրած երկրների կենտրոնական բանկերը նազմավարության իրականացման ժամանակ որոշակի երկրնտրանքների առջև են կանգնում. մասնավորապես *նպատակային ցուցանիշի* և *նպատակային ցուցանիշի մակարդակի որոշում* (տես աղյուսակ 2): Օրինակ Կորեան 3 տոկոս±0.5 ցուցանիշով գտնվում է նեղ միջակայքի վերին սահմանին, որոշ ոչ արդյունաբերական երկրներ Նոյնպես ունեն այս միջակայքում սահմանված գնաճի նպատակներ՝ Պերուն և Չեխիայի Հանրապետությունը՝ 2 տոկոս, Լեհաստանը՝ 2.5 տոկոս: Երբեք այլ երկրներ՝ Չիլի, Հունգարիան և Մեքսիկան, սահմանել են գնաճի 3 տոկոս նպատակային ցուցանիշ, իսկ Կոլումբիան իր ցուցանիշը սահմանել է 2-4 տոկոսի միջակայքում: Գնաճի նպատակային ցուցանիշները սահմանել են 5 տոկոսից բարձր մակարդակում (բոլորն էլ միանիշ թվային տիրույթում) Գանան, Սերբիան և Թուրքիան, ինչը պայմանավորված է գնաճի նվազեցման ավելի երկար նազմավարություն ունենալու հանգամանքով:

Վերջին ժամանակահատվածում արձանագրված միտումները վկայում են, որ էական փոփոխություններ են տեղի ունեցել դրամավարկային կարգավորման նազմավարությունների ընտրության առումով. Գրեթե բացակայում են թույլ խարխիս ունեցող երկրները, փոխարժեքի նպատակադրման նազմավարություն իրականացնող երկրների տեսակարար կշիռը նվազել է, իսկ գնաճի լիարժեք նպատակադրում ընդունած երկրների քանակը մեծացել է (տես գծանկար 1):

Գնաճի նպատակադրման նազմավարության անցումը հիմնականում պայմանավորված էր երկրներում գնաճը ցածր և կայուն մակարդակ պահելով: Մասնավորապես *Ավստրալիայում* 1990թ-ական գնաճի բարձր մակարդակը (մինչև 17%) նվազեց հասնելով 2%-ի, որից հետո Ավստրալիայի Պահուստային բանկը, նպատակ ունենալով պահել գնաճի արդեն իսկ ձևավորված ցածր տեմպերը, 1993 թ-ին անցում է կատարում գնաճի նպատակադրման նազմավարությանը:

<sup>1</sup> Monetary Policy Coordination and the Role of Central Banks Rakesh Mohan and Muneesh Kapur 2014 IFM April 2014. էջ 5-8

<sup>2</sup> Establishing and Maintaining a Firm Nominal Anchor Andrew Levin International Monetary Fund 2014 էջ 9-15

**Աղյուսակ 1.**  
**Չարգացման տարբեր մակարդակ ունեցող երկրներում դրամավարկային քաղաքականության և Կենտրոնական բանկերի հիմնական նպատակները<sup>3</sup>**

Երկիրը	Կենտրոնական բանկի հիմնական նպատակ	Դրամավարկային քաղաքականության հիմնական նպատակ
<b>Մեծ Բրիտանիա</b>	պահպանել դրամավարկային և ֆինանսական կայունությունը, սատարել աճի և զբաղվածության նպատակների իրագործմանը	գների կայունության և ազգային արժույթի նկատմամբ վստահության ապահովումը
<b>Թուրքիա</b>	ապահովել գների և ֆինանսական համակարգի կայունությունը	գների կայունության ապահովումը
<b>Ճապոնիա</b>	արժույթային և դրամավարկային վերահսկողության հետևաբար ֆինանսական համակարգի կայունության ապահովումը	գների կայունության ապահովումը, որը կհանգեցնի ազգային տնտեսության զարգացմանը
<b>Ինդոնեզիա</b>	հասնել և պահպանել ազգային արժույթի (ռուփիայի) արժեքի կայունությունը	գների կայունությունը և արտարժույթի փոխարժեքի կայունությունը
<b>Սերբիա</b>	հասնել գների կայունությանը և պահպանել այն: ինչպես նաև՝ ձգտել պահպանել ֆինանսական կայունությունը	գների կայունությանը և կանխատեսելի գնաճի մակարդակի և արժույթի նկատմամբ վստահության ապահովումը
<b>Չայաստան</b>	ապահովել գների և ֆինանսական կայունությունը	գների կայունությունը
<b>Ղազախստան</b>	ապահովել գների կայունությանը	գների կայունությունը
<b>ՌԴ</b>	ապահովել և պաշտպանել ռուբլու կայունությանը	գների կայունությունը
<b>Իրան</b>	պահպանել ազգային արժույթի կայունությունը	դրամավարկային կայունությունը՝ գների կայունության, տնտեսական աճի և զբաղվածության ցանկալի մակարդակի ապահովումը
<b>Չինաստան</b>	ապահովել ֆինանսական կայունությունը, արժույթի կայունությունը, ուղղորդել բանկային գործունեությունը	գների կայունության ապահովումը
<b>Եվրոպական Միություն</b>	ապահովել գների կայունությունը՝ պահպանելով եվրոյի արժեքը	պահել ՍԳԻ-ի տարեկան փոփոխությունը 2%-ից ցածր

**Աղյուսակ 2.**  
**Չարգացման տարբեր մակարդակ ունեցող երկրներում դրամավարկային քաղաքականության ռազմավարությունները<sup>4</sup>**

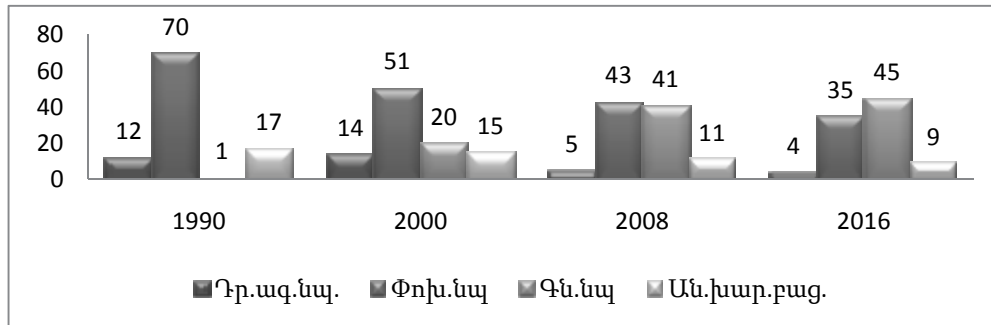
Երկիրը	Դրամավարկային քաղաքականության ռազմավարությունը	Նպատակային ցուցանիշը
<b>Մեծ Բրիտանիա</b>	Գնաճի նպատակադրում	Գնաճ մինչև 2%
<b>Թուրքիա</b>	Գնաճի նպատակադրում	Գնաճ 5 ± 2%
<b>Ճապոնիա</b>	Գնաճի նպատակադրում	ՍԳԻ տարեկան աճ մինչև 2%
<b>Ինդոնեզիա</b>	Գնաճի նպատակադրում	Գնաճ 4% ± 1
<b>Սերբիա</b>	Գնաճի նպատակադրում	Գնաճ 4% ± 1,5
<b>Չայաստան</b>	Գնաճի նպատակադրում	Գնաճ 4% ± 1,5
<b>Ղազախստան</b>	Գնաճի նպատակադրում	Գնաճ 6-8%
<b>ՌԴ</b>	Գնաճի նպատակադրում	Գնաճի մակարդակի նվազում մինչև 4% 2017թ.
<b>Նեպալ</b>	Դրամական ագրեգատների նպատակադրում,	M2 ագրեգատի ամսական աճ
<b>Չինաստան</b>	M2 ագրեգատի և M2+Bond Fund նպատակադրման ռեժիմ,	-----
<b>Շրի Լանկա</b>	Կարճաժամկետ տոկոսադրույթի, պահուստային փողերը, M2 ագրեգատի և գների մակարդակի նպատակադրում	Կարճաժամկետ տոկոսադրույթը, M2 ագրեգատը միջնաժամկետում, գնաճը՝ 1 տարվա կտրվածքով
<b>Շվեյցարիա</b>	Առանց միանշանակ արտահայտված անվանական խարխիսի	1) ՍԳԻ-ոչ ավելի քան տարեկան 2% աճ. 2) Ինֆլյացիայի կարճաժամկետ կանխատեսում 3) three month Libor rate-(միջբանկային տոկոսադրույթ)ի նպատակադրում
<b>Եվրոպական Միություն</b>	Բազմատեսակ անվանական խարխիսների ռեժիմ	Տարեկան ՍԳԻ աճ մինչև 2%

<sup>3</sup>Աղյուսակը կազմվել է հեղինակի կողմից օգտվելով երկրների սահմանադրությունից, ԿԲ-ի մասին օրենքից և ԴՎԷ-ն ռազմավարության ծրագրերից

<sup>4</sup>Աղյուսակը կազմվել է օգտվելով երկրների ԴՎԷ-ն ռազմավարության ծրագրերից և Արժույթի միջազգային հիմնադրամից.

Գծապատկեր 1,<sup>5</sup>

Դրամավարկային քաղաքականության ռազմավարությունների փոփոխությունը 1990-2016թթ.<sup>5</sup>



1975թվ-ից սկսած *Կանադայի* կենտրոնական բանկը որդեգրեց փողի ազդեցատների նպատակադրումը՝ որպես ԴՎԷ-ն ռազմավարություն: Սակայն փոխարժեքի տատանումները և գնաճի բարձր մակարդակը ստիպեցին Կանադայի կենտրոնական բանկին 1991թ-ին անցում կատարել գնաճի նպատակադրմանը: Վերջինիս հետևանքով Կանադայում գնաճի մակարդակը մեկ տարվա ընթացքում 4.4%-ից նվազեց մինչև 2%:

*Իսկ Ճապոնիայում* գնաճի նպատակադրման ռազմավարությանն անցում կատարվեց դեֆլյացիայի մակարդակը վերացնելու նպատակով: Ճապոնիայում 2013թ-ին ինֆլյացիայի հարաբերական մակարդակը (որպես բազիս 2012թ.) -0.3% էր, իսկ 2015թին՝ գնաճի նպատակադրման ռազմավարության շնորհիվ, 2.38%:

ԱՄՆ-ը դասվում է այն երկրների շարքին, որոնք չունեն հստակ արտահայտված անվանական խարխիս: Վերջին ժամանակներում ԱՄՆ-ում ակտիվ քննարկումներ սկսվեցին ԿԲ-ի նպատակների համակարգում ինֆլյացիոն և հակաինֆլյացիոն քաղաքականությունների նշանակության և երկրում մակրոտնտեսական կայունության ապահովման վերաբերյալ:

*Եվրոպական կենտրոնական բանկը* որպես դրամավարկային քաղաքականություն ընդունել է “խառնածին” ռազմավարություն: Մասնավորապես՝ եվրոպական ԿԲ-ի ռազմավարությունը ունի 2 սյուն՝ առաջին՝ M3 ազդեցատի աճի տեմպը և երկրորդ՝ սպառողական գների ինդեքսի աճ 0-2% :<sup>6</sup>

### Օգտագործված գրականություն

1. Monetary Policy Coordination and the Role of Central Banks Rakesh Mohan and Muneesh Kapur 2014 IFM April 2014.
2. Establishing and Maintaining a Firm Nominal Anchor Andrew Levin International Monetary Fund 2014
3. Արժույթի միջազգային հիմնադրամ ,International monetary fund  
<http://www.imf.org>

Ներկայացվել է 05.12.2017թ.  
Ընդունվել է տպագրության 26.12.2017թ.

<sup>5</sup> International monetary fund, annual report 2016

<sup>6</sup> International monetary fund, data <http://www.imf.org/en/data>