

**ՀՀ ԴՐԱՄԱՎԱՐԿԱՅԻՆ ՔԱՂԱՔԱԿԱՆՈՒԹՅԱՆ ԶԱՐԳԱՑՄԱՆ ՓՈՒԼԵՐԻ ԱՌԱՆՁՆԱՀԱՏԿՈՒԹՅՈՒՆՆԵՐԸ\***

**Արփինե Մնացականյան**

**Քանալի բառեր՝** դրամավարկային քաղաքականություն, զարգացում, փուլ, շուկայական տնտեսություն, Կենտրոնական բանկ

Միջազգային փորձը ցույց է տալիս, որ գրեթե բոլոր պետություններում կենտրոնական բանկերի դերը որպես վճարահաշվարկային բնագավառի կարգավորող մարմին, կարևորագույնն է: Դա պայմանավորված է մի քանի հանգամանքներով, որոնցից հիմնականն այն է, որ և՛ զարգացած, և՛ զարգացող պետությունները ձգտում են, որ դրամավարկային քաղաքականության իրականացման տեսակետից, կենտրոնական բանկի գործունեությունը լինի ինքնուրույն և անկախ այլ պետական մարմինների գործունեությունից:[1]

Գների կայունությունը պետք է լինի դրամավարկային քաղաքականության գլխավոր նպատակը, որին հասնելու ուղիների, դրան համապատասխան անվանական խարսխի (միջանկյալ նպատակի) ընդունման և ռազմավարության ընտրության վերաբերյալ մոտեցումները տարբեր են և կախված են երկրի առանձնահատկություններից:[2]

Քանի որ նույնիսկ միջանկյալ նպատակները չեն կրում ԿԲ դրամավարկային քաղաքականության գործիքների ուղղակի ազդեցությունը, ԿԲ-ն ընտրում է գործառնական նպատակներ՝ ցուցանիշների մեկ այլ խումբ, որոնք սերտ կապի մեջ են միջանկյալ նպատակների հետ և ավելի զգայուն դրամավարկային քաղաքականության գործիքների նկատմամբ: Որպես դրամավարկային քաղաքականության միջանկյալ նպատակ կարող են հանդես գալ փողի ազդեցատները, փոխարժեքը և կանխատեսվող զնաճը: Դրանից ելնելով տարբերում են դրամավարկային քաղաքականության երեք հիմնական ռազմավարությունները՝ փողի ազդեցատների նպատակադրում, փոխարժեքի նպատակադրում և զնաճի նպատակադրում: [3]

Վերոնշյալ խնդիրներին բախվում են բոլոր նորանկախ պետությունները: Հայաստանի Հանրապետությունը ևս բացառություն չէր: Երկրի տնտեսության կայունացման համար անհրաժեշտ էր ստեղծել ֆինանսական ինստիտուտներ և վարել վերահսկելի դրամավարկային քաղաքականություն: Վերջինիս միջոցով իրագործվում են այնպիսի նպատակներ, որոնք ուղղված են կայուն տնտեսական աճի և մակրոտնտեսական կայունության ապահովմանը: Որպես այդպիսի նպատակ, համաձայն 30.03.1996թ ընդունված «Կենտրոնական բանկի մասին» ՀՀ օրենքի 4-րդ հոդվածի, ՀՀ Կենտրոնական բանկի համար սահմանված է գների կայունության ապահովումը, որն իրագործելու նպատակով մշակվում, հաստատվում և իրականացվում է դրամավարկային քաղաքականության ծրագիրը: Իսկ 2018 թվականից, համաձայն փոփոխված սահմանադրության 200-րդ հոդվածի՝ ԿԲ-ի համար սահմանվում է հետևյալ նպատակները՝ ապահովել գների կայունությունը և ֆինանսական կայունությունը:

Ընդհանուր առմամբ ՀՀ դրամավարկային քաղաքականությունն իր զարգացման ընթացքում անցել է 4 փուլով, որոնցից յուրաքանչյուրն ունի իր առանձնահատկությունները:

**Առաջին փուլը** սկսեց խորհրդային Միության փլուզումից հետո, երբ նորանկախ պետությունները կանգնեցին մի շարք խնդիրների առաջ, որոնցից կարևորագույններից էր ԽՍՀՄ-ից մնացած քայքայված ֆինանսական համակարգը կարգի բերել և դրամաշրջանառությունը կարգավորել: Պետք է նշել, որ ՀՀ դրամավարկային քաղաքակա-

\* Հոդվածն ընդունվել է 05.02.2018:

Հոդվածը տպագրության է երաշխավորել տ.գ.դ., պրոֆեսոր Ա.Թավադյանը:

նության ձևավորման սկզբնական փուլում Կենտրոնական բանկի առաջ ծառայել էր մակրոտնտեսական կայունությունն ապահովելու հիմնախնդիրը, քանի որ 1992թ. ՅՆԱ-ի տեմպը բացասական էր -41.8% անկում:[4] 1993թ., երբ ԱՊՀ նորանկախ պետություններում սկսեցին շրջանառության մեջ դնել իրենց ազգային արժույթները, այդ թվում ՌԴ-ն թողարկեց նոր նմուշի ռուբլին, ՀՀ-ն հայտնվեց շատ բարդ իրավիճակում, քանի որ միակ պետությունն էր, որտեղ դեռ շրջանառվում էր խորհրդային ռուբլին, և, ռուբլու շատ մեծ քանակության ներհոսքի վտանգը մեծ էր: Պատճառն այն էր, որ թեև ՀՀ-ն անկախացել էր, սակայն, չունենալով սեփական արժույթ, և շրջանառելով խորհրդային ռուբլին, երկրում դրամական միջոցների առաջարկն անմիջականորեն կախված էր Ռուսաստանի կենտրոնական բանկի վարած դրամավարկային քաղաքականությունից: Երկրում առկա էին գնաճի ահռելի տեմպեր, որոնք նաև պայմանավորված էին այդ ժամանակահատվածում երկրում տեղի ունեցող սեփականաշնորհման գործընթացով, քանի որ արդեն իսկ սեփականաշնորհված ձեռնարկությունների սեփականատերերը իրենց թանկարժեք սարքավորումներն ու գույքը ձեռք բերեցին շատ էժան, խորհրդանշական գներով: Իրավիճակն ավելի էր բարդացնում այն, որ երկիրը գտնվում էր շրջափակման և էներգետիկ ճգնաժամի և փաստացի պատերազմական վիճակի մեջ: Այս իրավիճակում հրատապ էր սեփական արժույթի ստեղծման և դրանով ստեղծված իրավիճակի կայունացման հարցը:

ՀՀ Գերագույն խորհրդի որոշմամբ ստեղծվեց ՀՀ դրամաշրջանառության կարգավորման պետական հանձնաժողով, որի որոշմամբ նոյեմբերի 19-ից շրջանառության մեջ դրվեց ՀՀ ազգային արժույթը՝ դրամը: [5]

**Երկրորդ փուլը** սկիզբ առավ 1994թ.-ից, երբ առաջին անգամ մշակվեց դրամավարկային քաղաքականության ծրագիրը, ըստ որի դրամավարկային քաղաքականության հիմնական նպատակը դրամի կայունության և տնտեսության արդյունավետ գործունեությանը նպաստող դրամավարկային և ֆինանսական պայմանների ստեղծումն էր: ՀՀ ԿԲ-ն սկսեց իրականացնել փողի ազդեցատների նպատակադրման ռազմավարությունը, որն իրագործվում էր փողի բազա-փողի զանգված-գնաճ փոխանցման շղթայի միջոցով: Պետք է նշել, որ այս ռազմավարությունը համարվում է բավականին արդյունավետ անցումային տնտեսություն ունեցող երկրների համար, որտեղ մշտապես առկա են անկանխատեսելի առաջարկ-պահանջարկի շոկերը, և հնարավոր չէ գնահատել գնաճի այն մակարդակը, որը կապահովի տնտեսական աճ, բայց որից բարձր մակարդակն արդեն հանգեցնում է տնտեսական աճի տեմպի նվազման:[6] Հայաստանն այլընտրանք չունեւր, քանի որ երկրում արտարժութային պահուստ չունենալու պատճառով չէր կարող ընտրություն կատարել՝ հօգուտ փոխարժեքի նպատակադրման ռազմավարության: Նշենք, որ այս ռազմավարությունը բավականին արդյունավետ էր, քանի որ դրա առավելություններից մեկ այն էր, որ ԿԲ-ն իրավասու էր գործել տնտեսության ներքին պահանջներին համապատասխան, շուկան էլ ճկուն էր դրամական շուկայի փոփոխությունների նկատմամբ՝ նպաստելով գնաճի սպասումների կայունացմանը:

Այս փուլում սկսվեց երկնակարգակ բանկային համակարգի ձևավորումը: Պետք է նշել, որ նախկին ԽՍՀՄ երկրներում ԿԲ-ները չէին արգելում բանկերի հիմնադրելու, անգամ անհատների և ձեռնարկությունների կողմից: Դրա արդյունքում 1994թ. ՀՀ-ում գործող բանկերի և արտասահմանյան բանկերի մասնաճյուղերի թիվը հասավ 64-ի: Այս պայմաններում անհրաժեշտություն առաջացավ կանոնակարգել բանկերի գործունեությունը և երկնակարգակ բանկային համակարգի ստեղծումն օբյեկտիվ անհրաժեշտություն էր: Ընդունվեցին «ՀՀ Կենտրոնական բանկի մասին», «Բանկերի և բանկային գործունեության մասին», «Արժութային կարգավորման և արժութային վերահսկողության մասին» առաջին հիմնարար օրենքները, ամրագրվեցին ԿԲ-ի ինքնուրույնությունն ու իրավասությունների շրջանակը:

Մինչև 1994թ. Կենտրոնական բանկի կողմից իրականացվող դրամավարկային քաղաքականությունը վարչաիրամայական բնույթ ուներ, և տնտեսության կարգավորման համար կիրառվում էին հիմնականում բանկերից կանխիկ դրամի տրամադրման սահ-

**ՄԵՍՐՈՊ ՄԱՇՏՈՑ ՀԱՄԱԼՍԱՐԱՆԻ ԼՐԱՏՈՒ 2018**

մանափակումը, տոկոսադրույքի ներքին շեմի սահմանումը և այլ սահմանափակումներ, որոնք սակայն առաջացրին պետական բյուջեի հսկայական պակասորդ, անկառավարելի գնաճ և տնտեսական աճի շարունակական անկում: Այս իրավիճակում օտարերկրյա ներդրումներ գրեթե չէին կատարվում:[7] Գնաճի այս առեւի տեմպերին նպաստում էր նաև դեռևս վարչական կարգավորման ենթարկվող ռազմավարական ուրուշ ապրանքների գների (հացի գին, կոմունալ վճարներ, էլեկտրաէներգիայի, զագի, տրանսպորտի սակագներ և այլն) միանվազ ավելացումները, փոխարժեքի շուկայական մեխանիզմների տարերային ձևավորման և դրանով միջազգային գների ներքին գների հավասարման գործընթացը: Այս պրոցեսն ավելացնում էր արտահանելի ապրանքների գները, որն էլ հանգեցնում էր ոչ արտահանելի ապրանքների գների դանդաղ տեմպերով աճին: [8]

Կիրառելով փողի ազրեզատների նպատակադրման ռազմավարությունը՝ ԳՀ ԿԲ-ն, 1994թ. երկրորդ կիսամյակից սկսած, կարողացավ նվազեցնել և կայունացնել գնաճի տեմպերը, իսկ 1998-2004թթ. միջին գնաճը կազմել է 2.4%:[9] Այսինքն արտաքին և ներքին տարբեր բնույթի ցնցումների դրսևորումների պարագայում հաջողվեց ապահովել մակրոտնտեսական կայունություն:

1995թ. ԳՀ մակրոտնտեսական իրավիճակի շոշափելի կայունացումը դրական ազդեցություն ունեցավ նաև ԳՀ դրամի փոխարժեքի փոքրիշատե կայունացման վրա: ԳՀ դրամի միջին ամսական անվանական փախարժեքը միավոր ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ տատանվում էր 400-409 դրամի միջակայքում: Տնտեսական և ֆինանսական կայունության նախապայման դարձավ ԿԲ-ի և կառավարության վարած կոշտ դրամավարկային և հարկաբյուջետային քաղաքականությունները: Դրանց արդյունքում 1995թ - վերջում գնաճի ցուցանիշը կազմեց ընդամենը 32.2% 1994թ. 16.72%-ի փոխարեն, իսկ դրամի արժեզրկումը 3162%-ից նվազեց մինչև 36.2%:[10]

**ՉՆԱ-ի արտադրության տվյալները[11]**

	ռուբլի				դրամ				
	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998
Չամախառն ներքին արդյունքը (ՉՆԱ) փաստացի գներով:									
մլրդ.	10.1	16.0	62.5	853.1	187.1	522.3	660.3	798.5	951.9
(մլն.ԱՄՆ դոլար)			323.7	492.2	643.3	1286.5	1597.0	1600.8	1885.4
ՉՆԱ-ի աճի տեմպը նախորդ տարվա նկատմամբ, տոկոսներով	94.5	88.3	58.2	91.2	105.4	106.9	105.8	103.1	107.2
ՉՆԱ մեկ շնչի հաշվով:									
հազար			17.0	228.6	49.9	138.9	175.0	210.9	250.9
(մլն.ԱՄՆ դոլար)			87.8	131.9	171.7	342.2	423.2	422.8	496.9

Աղյուսակից պարզ է դառնում, որ մինչև 1994թ երկրում արտադրության անկում է ապրում, որն էլ ուղեկցվում էր գնաճով, իսկ 1992թ գրանցվեց ՅՆԱ-ի ծավալի ամենամեծ անկումը՝ 42 տոկոսային կետով: Նման անկման հիմնական պատճառներն էին ԽՍՀՄ փլուզման արդյունքում ձեռնարկությունների միջև տնտեսական կապերի խզումը, երկաթուղու շրջափակումը, հանրապետությունում առկա էներգետիկ ճգնաժամը, որի արդյունքում շատ արդյունաբերական ձեռնարկություններ հարկադիր պարապուրդի էին մատնված, մի մասն էլ թողարկում էր միջանկյալ սպառման արտադրանք: Տնտեսությունը սկսեց աշխուժանալ միայն 1994թ-ից: 1994-1998թթ. ընթացքում ՅՆԱ-ի աճի տեմպը կազմել է 131.7%: Աճի տեմպը ձեռք էր բերվել տնտեսության 5 հիմնական ճյուղերի արտադրանքի և ծառայությունների ծավալի փոփոխման հաշվին: [12]

Նշենք, որ այս ռեժիմը ևս անթերի չէր, քանի որ արդյունավետ գործարկման համար անհրաժեշտ էր կայուն կախվածություն ընտրված դրամական ագրեգատի վարքագծի և նպատակային ցուցանիշների միջև (գնաճ, զբաղվածություն և թողարկման ծավալ): Բացի այդ ԿԲ-ի կառավարումը սահմանափակվում էր միայն դրամական նեղ ագրեգատներով և եթե հաշվի առնենք այն հանգամանքը, որ դրամական լայն զանգվածն անմիջականորեն կախված է տնտեսական շատ գործակալների որոշումներից, ապա ակնհայտ է դառնում, որ ընտրված դրամական ագրեգատի վարքագիծը ամբողջությամբ կառավարելի չէ ԿԲ-ի կողմից: [13]

Տնտեսության զարգացման համար կարևոր էր ՀՀ և ԼՂՀ (Արցախի) միասնական բանկային համակարգի ներդրումը: Արցախում ինքնուրույն ԿԲ-ի ստեղծման փորձ արվել էր այդ պարտականությունը համաձայն ԼՂՀ Գերագույն Խորհրդի որոշման նախկին ԽՍՀՄ պետական բանկի Լեռնային Ղարաբաղի մարզային վարչության վրա դնելով, սակայն թերի ենթակառուցվածքների և օրենսդրական համապատասխան կարգավորումների բացակայության պատճառով այն ի վիճակի չէր լուծել բանկային համակարգի առաջ ծառայած խնդիրները: [14] Հաշվի առնելով այն հանգամանքը, որ միասնական բանկային համակարգի ձևավորման համար թե տնտեսական և թե քաղաքական առումներով նպատակահարմար էր միավորվելը, որոշվեց կազմալուծել Արցախի ԿԲ-ն և միացնել ՀՀ բանկային համակարգին: Արդյունքում 1995թ. դեկտեմբերի 29-ին ԼՂՀ նախագահի թիվ Ն-74 հրամանագրով Կենտրոնական Պետական մասնագիտացված խնայողական բանկերի հիման վրա ստեղծվեց բաժնետիրական- առևտրային բանկը, որի հիման վրա էլ 1996թ փետրվարի 12-ին ստեղծվեց «ԼՂՀ Ազգային առևտրաբաժնետիրական բանկ» ՓԲԸ-ն, որը հետագայում վերանվանվեց «Արցախբանկ» ՓԲԸ: [15] ԼՂՀ ազգային բաժնետիրական-առևտրային բանկին վերապահվեցին ԼՂՀ պետական պարտքի սպասարկման, արժութային և թանկարժեք մետաղների ու քարերի պահուստների կառավարման, ԼՂՀ կառավարության և այլ պետական մարմինների բանկային սպասարկման, ԼՂՀ պետական բյուջեի սպասարկման լիազորությունները:

Դրամավարկային քաղաքականության զարգացման երրորդ փուլի սկիզբ ընդունված է համարել 1996թ.: 27.04.1993թ ընդունված N 30-55 «ՀՀ ԿԲ-ի մասին» օրենքի համաձայն դրամավարկային կարգավորում իրականացնելիս ՀՀ ԿԲ-ն նախատեսում էր կիրառել նաև ուղղակի գործիքներ, ինչպիսիք էին առևտրային բանկերի և այլ ֆինանսավարկային կազմակերպությունների վարկային ներդրումների ծավալների սահմանափակումը, սկստիվ և պասիվ գործառնությունների տոկոսադրույքների և այդ կառույցների միջնորդավճարների սահմանափակումը: [16] Սա ինքնին համարվում էր կոշտ քաղաքականություն: Նոր խմբագրությամբ ընդունվեց «Բանկերի և բանկային գործունեության մասին» օրենքը, և ինչպես նաև նոր օրենքներ այնպիսիք, ինչպիսին «Բանկերի սնանկացման մասին» և «Բանկային գաղտնիքի մասին»: Իսկ 30.06.1996թ ընդունվեց N 30-69 «ՀՀ ԿԲ-ի մասին» նոր օրենքը, որը բավականին մեծ առաջընթաց համարվեց: Նախ հստակեցվեց Կենտրոնական բանկի հիմնական խնդիրը՝ դառնալով ՀՀ-ում գների կայունության ապահովումը [17], որի կատարումն առաջնահերթ է, մինչդեռ 1993թ. ընդունված օրենքով ՀՀ ԿԲ-ն ուներ մի քանի հիմնական

խնդիր դրամի ներքին և արտաքին կայունության ապահովումը, հավասարակշռված և կայուն տնտեսական համակարգի գործունեությանը նպաստող դրական վարկային և ֆինանսական պայմանների ստեղծումը, բանկերի և այլ ֆինանսավարկային կազմակերպությունների, վարկատուների և ավանդատուների շահերի պաշտպանությունը բանկերի և այլ ֆինանսավարկային կազմակերպությունների գործունեության կարգավորման և վերահսկման միջոցով և միջբանկային հաշվարկների համակարգի կազմավորումը: [18] ԴՅ ԿԲ հիմնական խնդրի հստակեցմամբ էլ սահմանվեց ԴՅ դրամավարկային քաղաքականության վերջնական նպատակը գների կայունությունը:

1995թ. ԴՅ մակրոտնտեսական իրավիճակի կայունությունն արտացոլվեց նաև ԴՅ դրամի փոխարժեքի հարաբերական կայուն վարքագծով: ԴՅ դրամի միջին ամսական անվանական փոխարժեքը միավոր ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ տատանվում էր 400-409 դրամի միջակայքում: Մինչև 1996թ. հուլիս ամիսը ԴՅ ԿԲ-ն վարում էր խիստ կառավարվող փոխարժեքի քաղաքականություն, որի նպատակն էր սպառողական գների ինդեքսի վրա ներմուծվող ապրանքների գների ազդեցության նվազեցումն ապահովող ներմուծվող ապրանքների գների հարաբերական կայուն մակարդակի ձևավորումը և ԴՅ դրամի հուսալիության ու միջազգային վարկանիշի բարձրացումը: [19] Դարկ ենք համարում նշել, որ ամրագրված փոխարժեքի քաղաքականությունն ըստ էության կրճատում է արժույթային ռիսկը և որպես դրական ելք՝ նպաստում արտաքին առևտրի և ներդրումների ավելացմանը, բայց և այնպես երկրի վրա անմիջականորեն ազդում են այն գործընկեր երկրի տնտեսական ցնցումները, որի նկատմամբ ամրագրված է փոխարժեքը: Այս քաղաքականությունն կիրառվում է բարձր գնաճի զսպման և երկրի ինտեգրման գործընթացում: Ամրագրված փոխարժեքի ռեժիմի դեպքում պետք է անընդհատ ապահովել երկրի արտաքին մրցունակության աճը, խուսափելու համար ընթացիկ հաշվի վատացումից և փոխարժեքի վրա հնարավոր ճնշումներից, ինչը տնտեսապես ձեռնտու է զարգացող երկրների համար:

Քանի որ փողի ազդեցատների նպատակադրման ռազմավարությունը պահանջում էր ազատ լողացող փոխարժեքի քաղաքականություն, 1996թ հուլիսի 19-ին ԴՅ ԿԲ-ի վարչության N 122՝ «ԴՅ ԿԲ-ի արժույթային քաղաքականության սկզբունքների մասին» որոշմամբ ԿԲ-ն վերացրեց ընթացիկ և կապիտալի հաշվի ծավալային և այլ սահմանափակումները, ԿԲ-ի միջամտությունը փոխարժեքների ձևավորմանը սահմանափակվեց անուղղակի ազդեցության գործիքներով ու այս ամենի արդյունքում դրամը սահմանվեց որպես ամբողջական փոխարկելի արժույթ: [20] ԴՅ ԿԲ-ն կիրառեց այս ռազմավարությունը մինչև 2005 թ., և արդյունքում 1998-2006թթ. ԴՅ-ում միջին գնաճը կազմեց 2.4%: [21] Այդուհանդերձ, դրամավարկային քաղաքականության վերոնշյալ ռեժիմը և սանթերի չէր. ենթադրվում էր, որ գնաճի ցուցանիշին կարելի էր հասնել փողի ազդեցատների նպատակային մակարդակների ապահովման դեպքում, իսկ ԴՅ-ում դրանց համատեղումը բարդացել էր, փողի ազդեցատներն անընդհատ շեղվում էին նպատակային ցուցանիշից՝ հաշվի առնելով այն հանգամանքը, որ ԿԲ-ն, առաջնորդվելով իր հիմնական խնդրի կատարմամբ, կայուն էր պահում գները: Այս ամենի արդյունքում սկսեց թուլանալ կապը փողի ազդեցատների և գնաճի միջև, բացի այդ ԿԲ-ն դադարեց լիարժեք կառավարել փողի զանգվածը, հետևաբար փողի ազդեցատները, իբրև անվանական խարիսխ, իրենց չէին արդարացնում: Այս ամենը հանգեցրեց այն բանին, որ նոր ռազմավարություն ընտրելու անհրաժեշտություն առաջացավ, որն էլ համարվեց **չորրորդ փուլի** սկիզբ՝ այն է դրամավարկային քաղաքականության զարգացման փուլ:

Ինչպես արդեն նշեցինք, Արցախի հանրապետության բանկային համակարգը համարվում է ԴՅ բանկային համակարգի մասը, և ենթարկվում է ԴՅ բանկային օրենսդրությանը: 2000 թվականից ԼՂԴ-ում ևս կատարվեցին տնտեսական բարեփոխումներ, կատարելագործվեցին բյուջետային գործընթացի մեխանիզմները, արդյունքում այդ ժամանակահատվածից սկսած մինչև 2012թ.այստեղ անընդհատ տնտեսական աճ սկսեց գրանցվել՝ ապահովելով ԳՆԱ-ի անվանական տարեկան միջին աճը մոտավորապես 7%: [22]

2006թ. հունվարի 1-ից 33 ԿԲ-ն անցավ գնաճի նպատակադրման ռազմավարության, որի դեպքում գործում է տոկոսադրույք-գնաճի կանխատեսված մակարդակ-գնաճ շղթան: Այլ կերպ ասած որպես միջանկյալ նպատակ հանդես է գալիս գնաճի կանխատեսվող մակարդակը, որն էլ կառավարվում է գործառնական նպատակ կարծաժամկետ տոկոսադրույքի միջոցով: Այս ռազմավարության առանձնահատկությունը կայանում է նրանում, որ դրամավարկային քաղաքականության առաջնային նպատակ համարվող ցածր և կայուն գնաճի ապահովումն իրականացվում է ոչ միայն հետևելով փողի զանգվածին, այլև ուշադրություն դարձնել այլ գործոններին: Հարկ ենք համարում նշել, որ գնաճի նպատակադրման ռազմավարության հիմքում ընկած է «ժամանակային անհամապատասխանության» խնդրի վերացումը: Դրա հիմնական էությունը կայանում է նրանում, որ ապագայի համար ծրագրված քաղաքականությունն ապագա ժամանակահատվածում այլևս օպտիմալ չի լինում, քանի որ դրա իրականացման ընթացքում հասարակության սպասումներն ազդում են արդյունքի վրա: Սույն ռազմավարության կիրառումը հնարավորություն է տալիս խարսխել սպասումներն ու խուսափել վերոնշյալ խնդրի առաջացումից: [23]

Գնաճի նպատակադրման ռազմավարության ներքո կանխատեսվում է գնաճի ցուցանիշը, ապա դրամավարկային քաղաքականության անուղղակի գործիքների միջոցով վերացվում են նպատակային ցուցանիշից առաջացած շեղումները: [24] Ի դեպ, 2007թ. օրենսդրությամբ ամրագրվում է, որ 33 ԿԲ-ն ոչ թե սահմանում, այլ հրապարակում է արժութային շուկաներում ձևավորված միջին փոխարժեքը: Պետք է նշել, որ թեև 33 ներքին արժութային շուկան 2008 թ. կայուն էր, սակայն 2008թ-2012թ. ֆինանսական ճգնաժամի ազդեցությամբ տնտեսությունում առաջացան բարձր գնաճային ճնշումներ (տարեկան միջին 5.8% գնաճ) [25], անհրաժեշտություն առաջացավ ազդեցությունները չեզոքացնելու նպատակով մեղմացնել դրամավարկային քաղաքականությունն ու ավելացնել պետական ծախսերը, այլ կերպ ասած հակաճգնաժամային քաղաքականություն կիրառել: Այս ամենի արդյունքում տնտեսությունում առաջացան բարձր գնաճային ճնշումներ. այսպես 2009թ. երկրում գրանցվեց 14.2% տնտեսական անկում: 2010թ. նկատվեց տնտեսության աշխուժացում և իրական ՀՆԱ-ի աճ 2.6 %, որը 2011-2012թթ համապատասխանաբար կազմեց 4.7% և 7.2%: [26] Պետք է նշել, որ ԼՂՀ-ում ֆինանսական ճգնաժամի ազդեցությունը ևս զգացվեց, քանի որ ԼՂՀ-ն, չունենալով սեփական ազգային դրամական միավոր, չի կարող իրականացնել անկախ դրամավարկային քաղաքականություն, և արդյունքում կրում է 33 դրամավարկային քաղաքականության ազդեցությունը: Սակայն հարկ է նշել այդ ազդեցության երկակիության մասին, քանի որ Արցախի հանրապետությունը, մի կողմից չունի սեփական Կենտրոնական բանկ, և Արցախում գործող բանկերը համարվում են 33 ԿԲ-ի կողմից վարվող դրամավարկային քաղաքականությանը տարածելով դրա ազդեցությունը Արցախի տնտեսության վրա, մյուս կողմից էլ Արցախում կիրառվող ինքնուրույն հարկաբյուջետային քաղաքականությունն ու տնտեսության մեջ կիրառվող տարբեր գործիքների միջոցով կարգավորում է փողի առաջարկը: Հատկանշական է, որ Արցախի հարկաբյուջետային ցուցանիշները կիրառվում են դրամավարկային ցուցանիշների կանխատեսման ժամանակ, իսկ դրա արդյունավետ իրականացումը կախված է 33 ԿԲ-ի և Արցախի ֆինանսների նախարարության համագործակցությունից: Պետք է նշել նաև, որ յուրաքանչյուր տարի 33 կառավարությունը, տվյալ տարվա պետական բյուջեի մասին օրենքում ամրագրում է Արցախի հանրապետության բյուջեի դեֆիցիտը ֆինանսավորելու նպատակով տրամադրվող արտոնյալ բյուջետային վարկի տոկոսադրույքն ու նարման ժամանակահատվածը: [27]

2014-2016թթ 33 ԿԲ-ն սկսեց իրականացնել ընդլայնող դրամավարկային քաղաքականություն: Սակայն 2014թ. վերջում լարվածությունը ֆինանսական և արժութային շուկաներում ստիպեց ԿԲ-ին ընդլայնող քաղաքականությունից անցում կատարել զսպողի սկզբնական շրջանում բարձրացնելով լոնքարդային ռեպո տոկոսադրույքը

## ՄԵՍՐՈՊ ՄԱՇՏՈՑ ՀԱՄԱԼՍԱՐԱՆԻ ԼՐԱՏՈՒ 2018

մինչև 21%, ապա աստիճանաբար նաև վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքը մինչև 10.5%: [28]

Հարկ է նշել, որ 2017թ. դրությամբ ՀՀ-ում վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքի և գնաճի տարբերությունը (իրական վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքը) շատ ավելի բարձր է, քան ԵՄ-ում, ԵԱՏՄ-ում (որին անդամակցել ենք 2015թ. հունվարի 1-ից) և տարածաշրջանի այլ երկրներում: Թանկ փողերի քաղաքականության իրականացման արդյունքում նպաստավոր պայմաններ չեն ստեղծվում ոչ ներդրումների, ոչ էլ ձեռնարկատիրական գործունեության համար, քանի որ իրական տոկոսադրույքը բարձր է: [29]

ՀՀ տնտեսության զարգացման համար անհրաժեշտություն է առաջանում կրճատել վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքի և գնաճի տարբերությունը, բայց ոչ ավելի քան 2-3 տոկոսային կետ: [30] Հատկանշական է, որ 2017թ. ՀՀ-ում գրանցվել է 1%-ից պակաս գնաճ: [31] Սակայն անհրաժեշտ է նշել, որ հնարավորինս նվազագույն գնաճի քաղաքականությունն անվերապահորեն ընդունելի է միայն այն դեպքում, երբ առևտրային հաշվեկշիռը հիմնականում հավասարակշռված է, իսկ փողայնացման մակարդակն ակնհայտ ցածր չէ: [32]

Ամփոփելով նշենք, որ ՀՀ-ում դրամավարկային քաղաքականությունը դեռևս գտնվում է զարգացման փուլում և իր զարգացման ընթացքում անցնելով վերոնշյալ 4 փուլերով, դեռևս կատարելագործվելու և ադապտացվելու կարիք ունի: ԿԲ-ն պետք է վարի ոչ միայն գների կայունացման և տնտեսության աճը խթանող և ֆինանսական կայունություն ապահովող քաղաքականություն, այլև հետևելով ԵԱՏՄ պայմանագրի համապատասխան դրույթներին միջոցառումներ իրականացնի ՀՀ-ի տնտեսության հնարավորություններն ավելացնելու ուղղությամբ:

## ԾԱՆՈԹԱԳՐՈՒԹՅՈՒՆՆԵՐ

1. Ղազարյան Ս. Վճարահաշվարկային համակարգ, Եր. 2003, էջ 16: <https://library.anau.am/images/stories/grqer/tnt/paymentoper.pdf>
2. ՀՀ Կենտրոնական բանկի կողմից գնաճի նպատակադրման ռազմավարության ընդունման հիմնավորում <https://www.cba.am/Storage/AM/downloads/DVQ/npatakadrum%20hajeren.pdf>
3. ՀՀ Կենտրոնական բանկ. ռազմավարություն <https://www.cba.am/am/SitePages/mpstrategy.aspx>
4. Սանդրյան Է, Կարապետյան Է., Դրամավարկային ռացիոնալ քաղաքականության մոդելի ընտրությունը անցումային տնտեսությամբ երկրներում, Հայաստան - Ֆինանսներ և էկոնոմիկա #4-5 (52-53) / մարտ-ապրիլ 2005, էջ 98: <http://fineco.am/?pg=view&vid=1265&sfx=am>
5. Հայաստանի ֆինանսական համակարգի զարգացումները, <https://www.cba.am/am/SitePages/Default.aspx>
6. ՀՀ ԿԲ կողմից գնաճի նպատակադրման ռազմավարության ընդունման հիմնավորում <https://www.cba.am/Storage/AM/downloads/DVQ/npatakadrum%20hajeren.pdf>
7. Հովսեփյան Հ, Եղիազարյան Ս., Ազգային տնտեսություն (ուսումնական ձեռնարկ), Եր., 2014, էջ 165:
8. ԿԲ կանխատեսման և քաղաքականության վերլուծության համակարգը, 2010, էջ 8:
9. Նույն տեղում:
10. Սուքիասյան Ա., Սալմազարյան Ա., Չատինյան Գ., Ներսիսյան Ա., Միերյան Ա., Վարդանյան Ա., Ֆինանսական շուկաներ և ծառայություններ, Եր., 2014, էջ 17:

[https://docviewer.yandex.ru/view/0/?\\*=3NJJN8BAGW8fcDb%2BaziSkzvkfimZ7InVybC16lMh0dHA6Ly9tZWRRpYS5hc3VILmFtL3VwbG9hZC9hbwJlcmRfbWF0ZW5hZ3Jlci9TVVVFbmb9yXy5wZGYiLCJ0aXRzSI6lINUV9ub3JfLnBkZiIsInVpZCI6IjAiLCJ5dSI6IjJkMzAwODc1NTE1MTcxNDkxMDQiLCJub2lmcFtZSI6dHJ1ZSwidHMlOjE1MTcyNDk2Nzk3MzYsInNlcnBQYXJhbXMiOiJyY5W5nPW5hJm5hbWU9U1VRX25vcl8ucGRmJnRtPTE1MTcyNDk2MDgmdGxkPXJ1JnRleHQ9JUUQ0JUIzJUQ1JTg2JUQ0JUIxJUQ1JTgzJTIwMTk5Ni0yMDA2JUQ1JUE5JUQ1JUE5JnVybd1odHRwJTNTBJTJGJTJGbwVWkaWEuYXN1ZS5hbSUyRnVwbG9hZCUyRmFtYmVyZF9tYXRlbnmFncmVvYjJGU1VRX25vcl8ucGRmJmxyPTEwMjYyJm1pbWU9cGRmJmwxMG49cnUmc2lnbj1mZjE0Zjg2OTVhMjRjZDBINGZhNmU2ZTE2NTI0ZWRkMSZrZXlubz0wln0%3D&page=2](https://docviewer.yandex.ru/view/0/?*=3NJJN8BAGW8fcDb%2BaziSkzvkfimZ7InVybC16lMh0dHA6Ly9tZWRRpYS5hc3VILmFtL3VwbG9hZC9hbwJlcmRfbWF0ZW5hZ3Jlci9TVVVFbmb9yXy5wZGYiLCJ0aXRzSI6lINUV9ub3JfLnBkZiIsInVpZCI6IjAiLCJ5dSI6IjJkMzAwODc1NTE1MTcxNDkxMDQiLCJub2lmcFtZSI6dHJ1ZSwidHMlOjE1MTcyNDk2Nzk3MzYsInNlcnBQYXJhbXMiOiJyY5W5nPW5hJm5hbWU9U1VRX25vcl8ucGRmJnRtPTE1MTcyNDk2MDgmdGxkPXJ1JnRleHQ9JUUQ0JUIzJUQ1JTg2JUQ0JUIxJUQ1JTgzJTIwMTk5Ni0yMDA2JUQ1JUE5JUQ1JUE5JnVybd1odHRwJTNTBJTJGJTJGbwVWkaWEuYXN1ZS5hbSUyRnVwbG9hZCUyRmFtYmVyZF9tYXRlbnmFncmVvYjJGU1VRX25vcl8ucGRmJmxyPTEwMjYyJm1pbWU9cGRmJmwxMG49cnUmc2lnbj1mZjE0Zjg2OTVhMjRjZDBINGZhNmU2ZTE2NTI0ZWRkMSZrZXlubz0wln0%3D&page=2)

11. Տնտեսական բարեփոխումների առանձնահատկություններն ու փուլերը Հայաստանում 1991-1998թթ./ Մակրոտնտեսություն, հիմնական բնութագրական փոփոխություններ, էջ 3, [http://www.armstat.am/file/article/tntbar\\_91\\_98a\\_1.pdf](http://www.armstat.am/file/article/tntbar_91_98a_1.pdf)
12. Նույն տեղում:
13. Հայիրյան Ե. Դրամավարկային կարգավորման առանձնահատկությունները ԼՂՀ տնտեսության զարգացման արդի փուլում, Եր., 2013թ, էջ76-77:
14. Նույն տեղում:
15. Նույն տեղում, էջ 78:
16. 27.04.1993թ N ՉՕ-55 «ՀՀ օրենքը ԿԲ-ի մասին», հոդվ.21, <http://irtek.am/views/act.aspx?tid=44&sc=p36>
17. 30.06.1996թ N ՉՕ-69 «ՀՀ օրենքը ԿԲ-ի մասին», հոդ.4, <http://www.arlis.am/DocumentView.aspx?docid=313>
18. 27.04.1993թ N ՉՕ-55 «ՀՀ օրենքը ԿԲ-ի մասին», հոդվ.2, <http://irtek.am/views/act.aspx?tid=44&sc=p36>
19. Սուքիասյան Ա., Սալմազարյան Ա. , Չատինյան Գ., Ներսիսյան Ա., Միսերյան Ա., Վարդանյան Ա., Ֆինանսական շուկաներ և ծառայություններ, էջ 17-18: [https://docviewer.yandex.ru/view/0/?\\*=3NJJN8BAGW8fcDb%2BaziSkzvkfimZ7InVybC16lMh0dHA6Ly9tZWRRpYS5hc3VILmFtL3VwbG9hZC9hbwJlcmRfbWF0ZW5hZ3Jlci9TVVVFbmb9yXy5wZGYiLCJ0aXRzSI6lINUV9ub3JfLnBkZiIsInVpZCI6IjAiLCJ5dSI6IjJkMzAwODc1NTE1MTcxNDkxMDQiLCJub2lmcFtZSI6dHJ1ZSwidHMlOjE1MTcyNDk2Nzk3MzYsInNlcnBQYXJhbXMiOiJyY5W5nPW5hJm5hbWU9U1VRX25vcl8ucGRmJnRtPTE1MTcyNDk2MDgmdGxkPXJ1JnRleHQ9JUUQ0JUIzJUQ1JTg2JUQ0JUIxJUQ1JTgzJTIwMTk5Ni0yMDA2JUQ1JUE5JUQ1JUE5JnVybd1odHRwJTNTBJTJGJTJGbwVWkaWEuYXN1ZS5hbSUyRnVwbG9hZCUyRmFtYmVyZF9tYXRlbnmFncmVvYjJGU1VRX25vcl8ucGRmJmxyPTEwMjYyJm1pbWU9cGRmJmwxMG49cnUmc2lnbj1mZjE0Zjg2OTVhMjRjZDBINGZhNmU2ZTE2NTI0ZWRkMSZrZXlubz0wln0%3D&page=2](https://docviewer.yandex.ru/view/0/?*=3NJJN8BAGW8fcDb%2BaziSkzvkfimZ7InVybC16lMh0dHA6Ly9tZWRRpYS5hc3VILmFtL3VwbG9hZC9hbwJlcmRfbWF0ZW5hZ3Jlci9TVVVFbmb9yXy5wZGYiLCJ0aXRzSI6lINUV9ub3JfLnBkZiIsInVpZCI6IjAiLCJ5dSI6IjJkMzAwODc1NTE1MTcxNDkxMDQiLCJub2lmcFtZSI6dHJ1ZSwidHMlOjE1MTcyNDk2Nzk3MzYsInNlcnBQYXJhbXMiOiJyY5W5nPW5hJm5hbWU9U1VRX25vcl8ucGRmJnRtPTE1MTcyNDk2MDgmdGxkPXJ1JnRleHQ9JUUQ0JUIzJUQ1JTg2JUQ0JUIxJUQ1JTgzJTIwMTk5Ni0yMDA2JUQ1JUE5JUQ1JUE5JnVybd1odHRwJTNTBJTJGJTJGbwVWkaWEuYXN1ZS5hbSUyRnVwbG9hZCUyRmFtYmVyZF9tYXRlbnmFncmVvYjJGU1VRX25vcl8ucGRmJmxyPTEwMjYyJm1pbWU9cGRmJmwxMG49cnUmc2lnbj1mZjE0Zjg2OTVhMjRjZDBINGZhNmU2ZTE2NTI0ZWRkMSZrZXlubz0wln0%3D&page=2)
20. նույն տեղում, նաև ՀՀ ԿԲ վարչության 1996թ հուլիսի 19-ի թիվ 122 որոշում («ՀՀ ԿԲ-ի արժուրային քաղաքականության սկզբունքների մասին»)
21. Մխիթարյան Ժ. Դրամավարկային քաղաքականությունը Հայաստանում. ծագումից մինչև մեր օրերը, ԵՊՀ ՈԲԳԸ գիտական հոդվածների ժողովածու, Եր., 2015, էջ 65:
22. Հայիրյան Ե. նշվ. աշխ., էջ79-80:
23. ՀՀ ԿԲ կանխատեսման և քաղաքականության վերլուծության համակարգը, 2010, էջ 13-14: <https://www.cba.am/Storage/AM/downloads/DVQ/FPAS%20hajeren.pdf>



## ՄԵՍՐՈՊ ՄԱՇՏՈՑ ՀԱՄԱԼՍԱՐԱՆԻ ԼՐԱՏՈՒ 2018

24. ՀՀ ԿԲ խորհրդի 24.01.2014թ.թիվ 7Ա որոշում «Հայաստանի Հանրապետության ԿԲ դրամավարկային քաղաքականության անուղղակի գործիքները և դրանց կիրառման մեխանիզմներ», էջ 5:
25. Հայաստանի ազգային հաշիվները 2010, էջ 22:  
[http://armstat.am/file/article/hah\\_10\\_2.pdf](http://armstat.am/file/article/hah_10_2.pdf)
26. Նույն տեղում
27. «ՀՀ օրենքը 2018թ. պետական բյուջեի մասին», հոդ. 9, կետ 3  
[https://docviewer.yandex.ru/view/0/?\\*=SwohAqg7ImjyZ9J3E9pCyyv1kJ397InVybcI6lnhLWJyb3dzZXI6Ly80RFQxdVhFUfJySIJYbFVgBv2V3cnVLbjJsWU9HN1BRcUFpMEtIbUo5eHFCVGFvY1JgQU1JT3BOSEdJS0xwYnE4VUgwdzZhbgXNU1J0RFR2TINSMTZSMVZXbDhHbm5kVIVHNVR1UkxGRy1kMmpKNFFoX1F2RHOxSm81ajA4UHVNUmMx4cVvWLVVnOGpVMzlQREIyal9JN3c9PT9zaWduPVg3VExm bWF1WnRqOEo5Q0tBeUYzdUstMldHNzB3LW9GU0RZUkRkQUtwSzQ9IiwidGl0 bGUlOiIxLmJlZGdldGxhdzlwMTguZG9jIiwidWlkIjoibmJlIjoiIjoiMzY5ODYwMTM yMTUwODI2NDcwNiIsIm5vaWZyYW1lIjpmYWxzZSwidHMiOjE1MTC2ODUwMiU 1MDB9](https://docviewer.yandex.ru/view/0/?*=SwohAqg7ImjyZ9J3E9pCyyv1kJ397InVybcI6lnhLWJyb3dzZXI6Ly80RFQxdVhFUfJySIJYbFVgBv2V3cnVLbjJsWU9HN1BRcUFpMEtIbUo5eHFCVGFvY1JgQU1JT3BOSEdJS0xwYnE4VUgwdzZhbgXNU1J0RFR2TINSMTZSMVZXbDhHbm5kVIVHNVR1UkxGRy1kMmpKNFFoX1F2RHOxSm81ajA4UHVNUmMx4cVvWLVVnOGpVMzlQREIyal9JN3c9PT9zaWduPVg3VExm bWF1WnRqOEo5Q0tBeUYzdUstMldHNzB3LW9GU0RZUkRkQUtwSzQ9IiwidGl0 bGUlOiIxLmJlZGdldGxhdzlwMTguZG9jIiwidWlkIjoibmJlIjoiIjoiMzY5ODYwMTM yMTUwODI2NDcwNiIsIm5vaWZyYW1lIjpmYWxzZSwidHMiOjE1MTC2ODUwMiU 1MDB9)
28. ՀՀ կառավարության որոշում N 818-Ն առ 06.07.2017թ. «ՀՀ 2018-2020թթ. պետական միջնաժամկետ ծրագիրը հաստատելու մասին», էջ 32:  
[https://docviewer.yandex.ru/view/0/?\\*=LbtPAu8EljWlxDszembrR8Ql0nt7InVybcI6lmh0dHA6Ly9hcmFyYXQubXRhZC5hbS9maWxlcy9sZWdpc2xhdGlvb18yOTQ0 Ni5wZGYlLCJ0aXRrS2S16ljl5NDQ2LnBkZilnVpZC16ljlAilCj5dSI6ljlM2OTg2MDE zMjE1MDgyNjQ3MDYiLCJub2lmcmFtZSI6dHJ1ZSwidHMlOiE1MTC3NDg0ODM2 NTQslNlcnBQYXJhbXMiOjIsYW5nPW5h5Jm5hbWU9Mjk0NDYucGRmJnRtPTE 1MTC3NDg0NjcmdGxkPXJ1JnRleHQ9JUQ1JUJ0JUQ1JUFCJUQ1JUJCJUQ1JUJ 2JUQ1JUExJUQ1JUFBJUQ1JUExJUQ1JUJ0JUQ1JUFGJUQ1JUExJUQ1JUJGJ TlwJUQ1JUFFJUQ1JUExJUQ1JUFEJUQ1JUJEJUQ1JUExJUQ1JUFCJUQ1JUFEJUQ1JU F1odHRwJTljb2JlZG9jIiwidWlkIjoibmJlIjoiIjoiMzY5ODYwMTM yMTUwODI2NDcwNiIsIm5vaWZyYW1lIjpmYWxzZSwidHMiOjE1MTC2ODUwMiU 1MDB9](https://docviewer.yandex.ru/view/0/?*=LbtPAu8EljWlxDszembrR8Ql0nt7InVybcI6lmh0dHA6Ly9hcmFyYXQubXRhZC5hbS9maWxlcy9sZWdpc2xhdGlvb18yOTQ0 Ni5wZGYlLCJ0aXRrS2S16ljl5NDQ2LnBkZilnVpZC16ljlAilCj5dSI6ljlM2OTg2MDE zMjE1MDgyNjQ3MDYiLCJub2lmcmFtZSI6dHJ1ZSwidHMlOiE1MTC3NDg0ODM2 NTQslNlcnBQYXJhbXMiOjIsYW5nPW5h5Jm5hbWU9Mjk0NDYucGRmJnRtPTE 1MTC3NDg0NjcmdGxkPXJ1JnRleHQ9JUQ1JUJ0JUQ1JUFCJUQ1JUJCJUQ1JUJ 2JUQ1JUExJUQ1JUFBJUQ1JUExJUQ1JUJ0JUQ1JUFGJUQ1JUExJUQ1JUJGJ TlwJUQ1JUFFJUQ1JUExJUQ1JUFEJUQ1JUJEJUQ1JUExJUQ1JUFCJUQ1JUFEJUQ1JU F1odHRwJTljb2JlZG9jIiwidWlkIjoibmJlIjoiIjoiMzY5ODYwMTM yMTUwODI2NDcwNiIsIm5vaWZyYW1lIjpmYWxzZSwidHMiOjE1MTC2ODUwMiU 1MDB9)
29. Թավադյան Ա., Գնաճի, ազգային արժույթի փոխարժեքի ազդեցությունը տնտեսական աճի վրա, 21-րդ դար տեղեկատվական-վերլուծական հանդես, N 4(74), 2017, էջ 84, [http://www.noravank.am/upload/pdf/21\\_DAR\\_04\\_2017.pdf](http://www.noravank.am/upload/pdf/21_DAR_04_2017.pdf)
30. Թավադյան Ա., ՀՀ տնտեսության զարգացման դրամավարկային քաղաքականության ռեզերվները (ՀՀ սահմանադրության փոփոխությունների համատեքստում), 21-րդ դար տեղեկատվական-վերլուծական հանդես, N 5(69), Եր., 2016, էջ 40:
31. ՀՀ տնտեսության հիմնական մակրոտնտեսական ցուցանիշները 2017թ.-ի հունվար-նոյեմբերի դրությամբ <https://factor.am/29908.html> նաև ՀՀ ԱԿԾ, ՀՀ սոցիալ-տնտեսական վիճակը բնութագրող ընթացիկ-օպերատիվ ամփոփմամբ ստացված մախնական հիմնական մակրոտնտեսական ցուցանիշները 2017 թ. նոյեմբեր(2017թ. դեկտեմբերի 20-ի դրությամբ) <http://armstat.am/file/doc/99506543.pdf>
32. Թավադյան Ա., ՀՀ տնտեսության զարգացման դրամավարկային քաղաքականության ռեզերվները (ՀՀ սահմանադրության փոփոխությունների համատեքստում), 21-րդ դար տեղեկատվական-վերլուծական հանդես, N 5(69), Եր., 2016, էջ 40:

**ԱՄՓՈՓՈՒՄ**  
**ՀՀ դրամավարկային քաղաքականության զարգացման փուլերի**  
**առանձնահատկությունները**  
**Արփինե Մնացականյան**

Ընդհանուր առմամբ ՀՀ դրամավարկային քաղաքականությունն իր զարգացման ընթացքում անցել է 4 փուլով, որոնցից յուրաքանչյուրն ունի իր առանձնահատկությունները: Անցումը մի փուլից մյուսին բխել է տվյալ ժամանակահատվածում տնտեսությունում տիրող իրավիճակից: Թեմայի ուսումնասիրությունից ակնհայտ է դառնում, որ դրամավարկային քաղաքականության զարգացման 1-ին և 2-րդ փուլերը կարելի է բնորոշել որպես ձևավորման փուլեր, իսկ 3-րդ փուլից սկսած՝ տեսանելի են զարգացման և կատարելագործման միտումներ: Այսօր ՀՀ դրամավարկային քաղաքականությունը դեռևս գտնվում է զարգացման փուլում և իր զարգացման ընթացքում անցնելով վերոնշյալ 4 փուլերով, դեռևս կատարելագործվելու և ադապտացվելու կարիք ունի:

**РЕЗЮМЕ**  
**Особенности развития этапов денежно-кредитной политики РА**  
**Арпине Мнацаканян**

***Ключевые слова:** денежно-кредитная политика, развитие, этап, рыночная экономика, Центральный банк.*

В общих чертах денежно-кредитная политика РА прошла 4 этапа развития, каждый из которых имел свои особенности. Переход от одного этапа в другой исходил от экономической ситуации в государстве. В результате исследования темы становится очевидным, что I и II этапы денежно-кредитной политики можно характеризовать как этапы формирования, а III и IV – этапы развития и совершенствования. Сейчас денежно-кредитная политика РА еще не завершила развитие и все еще нуждается в совершенствовании и адаптации.

**SUMMARY**  
**Features of the Development Stages of Money-Credit Policy of the RA**  
**Arpine Mnatsakanyan**

**Keywords:** money-credit policy, development, stage, market economy, Central bank

Generally, the money-credit policy of the RA passed 4 stages of development, each of which had its features. The transition from one stage to another is based on the economic situation of the country. During this research, it was obvious, that the 1<sup>st</sup> and the 2<sup>nd</sup> stages of development of the money-credit policy of the RA may be described as stages of formation, and the 3<sup>rd</sup> and 4<sup>th</sup> stages – stages of enhancement. But we must mention, that the money-credit policy of the RA is still at the stage of enhancement and needs to be improved and adapted.