

ՀՀ ԴՐԱՄԱՎԱՐԿԱՅԻՆ ԶԱՂԱՔԱԿԱՆՈՒԹՅԱՆ ԴՐՍԵՎՈՐՈՒՄՆԵՐԸ ԲԱՐՁՐ ԳՆԱՃԱՅԻՆ ՄԻՋԱՎԱՅՐՈՒՄ*

ՀՏԴ 336

DOI: 10.52063/25792652-2022.4.15-186

ԵՎԳԵՆՅԱ ՀԱՅՐԻՅԱՆ

Արցախի երիտասարդ գիտնականների և մասնագետների միավորման (ԱԵԳՄՄ) անդամ, Արցախի պետական համալսարանի տնտեսագիտության ֆակուլտետի ֆինանսահաշվային ամբիոնի դոցենտ,
տնտեսագիտության թեկնածու, դոցենտ,
ք. Ստեփանակերտ, Արցախի Հանրապետություն
evgenyahayriyan@mail.ru

Հոդվածի նպատակն է ներկայացնել դրամավարկային քաղաքականության դրսևորման առանձնահատկությունները բարձր գնաճային միջավայրի պայմաններում: Նպատակից բխում են հետևյալ խնդիրները՝ ներկայացնել դրամավարկային քաղաքականության ներկայիս միտումները, վերլուծության ենթարկել ՀՀ դրամավարկային քաղաքականության գործիքների և դրամավարկային ցուցանիշների վարքագիծը 2015-2022 թթ:

Հետազոտության ընթացքում կիրառվել են ընդհանուր գիտական (համակարգային վերլուծություն, համադրում, վերլուծում, ինդուկցիա, դեդուկցիա և ստուգում՝ հետևելով մակրոտնտեսական ցուցանիշների դինամիկային և միտումներին), ինչպես նաև հատուկ գիտական (համեմատական-վերլուծական, նորմատիվ տրամաբանական) մեթոդներ:

Դրամավարկային քաղաքականության արդյունավետ իրականացմամբ է պայմանավորված տնտեսությունում գնաճի կառավարման գործընթացի արդյունավետությունը: Ներկայիս պայմաններում ՀՀ Կենտրոնական բանկի կողմից իրականացվող դրամավարկային քաղաքականության՝ գնաճի վրա ազդեցության մեխանիզմները շատ հաճախ արդյունավետ չեն գործում, ինչն էլ թուլացնում է ՀՀ ԿԲ կողմից վարվող գնաճի նպատակադրման ռազմավարության միջանկյալ և վերջնական նպատակի միջև կապը: Վերոնշյալը պայմանավորված է մի կողմից ՀՀ տնտեսությունում փողի տոկոսադրույքների սահմանման ոչ ճիշտ հիերարխիայով, մյուս կողմից՝ ներկրվող ապրանքների գնաճի բարձր տեմպերով և ներքին տնտեսությունում սպառողական գների ձևավորման անառողջ մրցակցային միջավայրով: ՀՀ Կենտրոնական բանկը միջնաժամկետ հեռանկարում պետք է վերանայի դրամավարկային քաղաքականության իրականացման ընթացքում կիրառվող գործիքակազմը հետազայում գնաճային ճնշումների առավել արդյունավետ կառավարման նպատակով:

Հիմնաբառեր՝ Հայաստանի Հանրապետություն, Կենտրոնական բանկ, դրամավարկային քաղաքականություն, գնաճ, գնաճային ճնշումներ, դրամավարկային գործիքներ, փողի զանգված:

* Հոդվածը ներկայացվել է 20.11.2022թ., գրախոսվել՝ 10.12.2022թ., տպագրության ընդունվել՝ 30.12.2022թ.:

Ներածություն

Կենտրոնական բանկերի կարևոր դերը տնտեսությունում արդյունավետ դրամավարկային քաղաքականության իրականացումն է գնաճի կայուն մակարդակի և ֆինանսական կայունության ապահովման նպատակով: Դրամավարկային քաղաքականությունը կոչված է նաև նպաստելու տնտեսական տատանումների կառավարման գործընթացի արդյունավետության մակարդակի բարձրացմանը: Վերջին տասնամյակների ընթացքում ստանդարտները, որոնց շրջանակներում կենտրոնական բանկերը վարում էին դրամավարկային քաղաքականություն, փոփոխության են ենթարկվել:

Դրամավարկային քաղաքականության ներկայիս դրսևորումները

1980-ական թվականներից սկսած գնաճի նպատակադրման ռազմավարությունը դարձել է դրամավարկային քաղաքականության առաջատար ռազմավարությունը: Աշխարհի առաջատար երկրների կենտրոնական բանկերը անցում կատարեցին գնաճի նպատակադրման ռազմավարությանը: Հետագայում նաև զարգացող երկրների մի մասը փոփոխեց ազդեցատների նպատակադրման ռազմավարությունից անցում կատարեց գնաճի նպատակադրման ռազմավարությանը:

Կենտրոնական բանկերը դրամավարկային քաղաքականությունը իրականացնում են տնտեսությունում փողի առաջարկի ճշգրտման ճանապարհով, որն ապահովվում է դրամավարկային քաղաքականության գործիքակազմի միջոցով:

Դրամավարկային քաղաքականության գործիքակազմում կարևոր դերակատարություն ունեն բաց շուկայական գործառնությունները: Վերջիններիս միջոցով կենտրոնական բանկերը ազդում են կարճաժամկետ տոկոսադրույքների վրա, որոնք էլ, իրենց հերթին, ազդեցություն են ունենում երկարաժամկետ տոկոսադրույքների տնտեսական ակտիվության վրա: Տոկոսադրույքների փոփոխության ազդեցության մեխանիզմները տնտեսության վրա ընդունված է անվանել փողի փոխանցումային մեխանիզմ:

Աշխարհի մի շարք երկրներում, հատկապես զարգացող երկրներում փողի փոխանցումային մեխանիզմներն արդյունավետ չեն գործում: Դրամավարկային քաղաքականության արդյունավետ իրականացման նպատակով կենտրոնական բանկերը իրենց տրամադրության տակ պետք է ունենան կարճաժամկետ տոկոսադրույքների վրա ազդեցության արդյունավետ մեխանիզմներ:

Համաշխարհային ֆինանսատնտեսական ճգնաժամից հետո աշխարհի զարգացած երկրների կենտրոնական բանկերը սկսել են թուլացնել դրամավարկային քաղաքականության գործիքակազմը՝ կարճաժամկետ տոկոսադրույքը հասցնելով գրեթե զրոյական մակարդակի, ինչը սահմանափակել է տոկոսադրույքների իջեցման հետագա հնարավորությունը:

Գնանկման վտանգը հաշվի առնելով՝ կենտրոնական բանկերը սկսեցին կիրառել դրամավարկային կարգավորման ոչ ստանդարտ մեխանիզմներ, մասնավորապես՝ երկարաժամկետ պարտատոմսերի գնման ճանապարհով (այսպիսի փորձ կիրառվեց ԱՄՆ-ում, Միացյալ Թագավորություններում, Եվրոգոնայում, Ճապոնիայում և այլն): Այս մեխանիզմների կիրառումը նպատակ ուներ իջեցնել երկարաժամկետ տոկոսադրույքները և թուլացնել դրամավարկային քաղաքականության պայմանները:

COVID-19 համաճարակի բացասական ազդեցություններին դիմակայելու նպատակով ամբողջ աշխարհի կենտրոնական բանկերի դրամավարկային քաղաքականությունը կրում էր ընդլայնողական բնույթ, որը դրսևորվում էր տնտեսությանը անհրաժեշտ իրացվելի միջոցներ ներարկելով. նպատակը նաև վարկավորման անհրաժեշտ ծավալների ապահովումն էր: Կրժուկային և

պարտատոմսերի շուկաներում ձևավորված շուկերի մեղմացման նպատակով զարգացող երկրների կենտրոնական բանկերը սկսեցին կիրառել արտարժութային ինտերվենցիաներ:

Դրամավարկային քաղաքականության այս կամ այն ռեժիմի ընտրությունը պայմանավորված է նաև տվյալ երկրի արժութային քաղաքականությամբ: Այն երկրներում, որտեղ վարվում է ֆիքսված փոխարժեքի քաղաքականություն, կենտրոնական բանկերն ունեն դրամավարկային քաղաքականության անկախության ավելի նեղ շրջանակներ, քան այն երկրների կենտրոնական բանկերը, որտեղ իրականացվում է լողացող փոխարժեքի քաղաքականություն: Որոշ երկրներում, անկախ կիրառվող լողացող փոխարժեքի քաղաքականությունից, կենտրոնական բանկերը փորձում են կառավարել փոխարժեքը գնաճային ճնշումներից խուսափելու նպատակով: Սակայն պետք է նշել, որ կենտրոնական բանկերի նշված ռազմավարությունը գնաճի զսպման վրա ունենում է կարճաժամկետ ազդեցություն: Արդյունքում միայն լրիվ լողացող փոխարժեքի քաղաքականության ապահովման պարագայում է հնարավոր կենտրոնական բանկերի կողմից գնաճի ռազմավարության իրականացման բարձր արդյունավետությունը:

Համաշխարհային ֆինանսատնտեսական ճգնաճամբ ցույց տվեց, որ երկրները կարիք ունեն զսպելու ֆինանսական շուկաներին բնորոշ ռիսկերը նպատակաուղղված ֆինանսական քաղաքականության իրականացման միջոցով: Տնտեսությունում ֆինանսական կայունության ապահովման նպատակով որոշ երկրների կենտրոնական բանկեր մշակել և իրականացնում են մակրոպոլիտիկալ քաղաքականություն: Մակրոպոլիտիկալ քաղաքականության արդյունավետ իրականացման տեսանկյունից կարևորվում է ինստիտուցիոնալ անհրաժեշտ հիմքերի առկայությունը: Կենտրոնական բանկերն օժտված են արդյունավետ մակրոպոլիտիկալ քաղաքականության իրականացման անհրաժեշտ պայմաններով. նախ վերջիններս հնարավորություն ունեն վերլուծության ենթարկել տնտեսության համակարգային ռիսկը, և երկրորդ՝ կենտրոնական բանկերը ունեն անկախության բավարար և անհրաժեշտ մակարդակ:

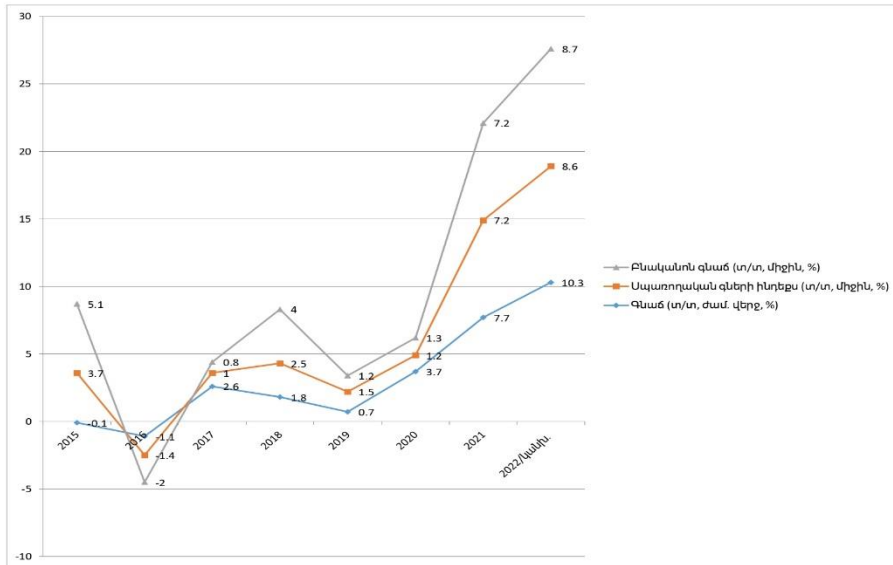
COVID-19 համաճարակի հետևանքով առաջացած տնտեսական դժվարություններին դիմակայելու նպատակով կենտրոնական բանկերը թուլացրել են իրենց տրամադրության տակ եղած մակրոպոլիտիկալ պահուստները՝ նպատակ ունենալով մեղմելու ֆինանսական շուկաներում ի հայտ եկած շուկերը և աջակցելու տնտեսության վարկավորման գործընթացին:

Ճգնաճամային իրավիճակներում կենտրոնական բանկերի քաղաքականությունը հիմնականում միտված է տնտեսությանը լրացուցիչ իրացվելիության միջոցներ ներարկելուն, վարկավորման խթանմանը, դրանով իսկ գործազրկության մակարդակի նվազեցմանը: Սակայն տնտեսական ցիկլերի տեսությանը բնորոշ են տատանումները. տնտեսության առջև ծառայած որևէ խնդրի լուծմանը հաջորդում է մյուս խնդրի ի հայտ գալը, մասնավորապես՝ տնտեսության խթանման նպատակով իրացվելի միջոցների ներարկումը հետագայում հանգեցնում է գնաճային ճնշումների:

ՀՀ դրամավարկային քաղաքականության գործիքների և ցուցանիշների վարքագիծը 2015-2022 թթ.

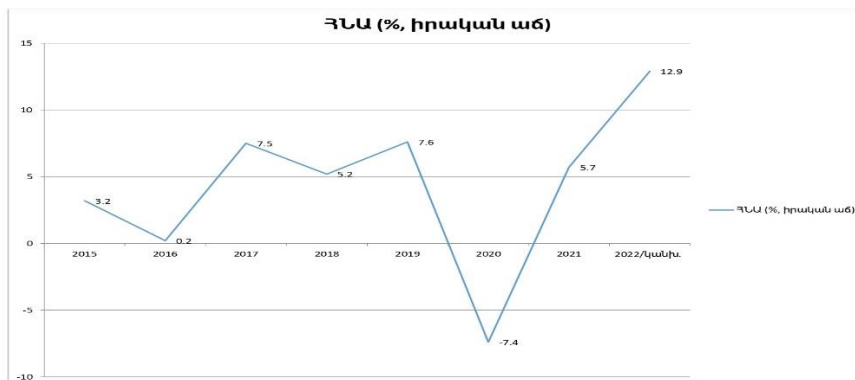
Ինչպես ամբողջ աշխարհում, այնպես էլ ՀՀ-ում, վերջին տարիներին նկատելի են գնաճային ճնշումները, որ դրսևորվում են հիմնականում սպառողական գների աճով: Վերջինս պայմանավորված է ինչպես ներկրվող ապրանքների գնաճով, այնպես էլ ՀՀ

տնտեսությանը բնորոշ գների ձևավորման անառողջ մրցակցային միջավայրով:



Գծապատկեր 1. Գնահի դրսևորումները ՀՀ-ում 2015-2021 թթ.¹

Գծապատկերում դիտարկված ժամանակահատվածում գնահային ճնշումները առավել ցայտուն են դրսևորվել վերջին երեք տարիներին: 2015-2019 թթ. ընկած ժամանակահատվածում բնականոն գնահի միջին տարեկան մակարդակը կազմել է 1.8 %, իսկ 2020-2022 թթ. (ներառյալ 2022 թ. կանխատեսումները) այն կկազմի մոտ 5.7 %: Սպառողական գների ինդեքսի միջին տարեկան գնահը 2015-2019 թթ. ընկած ժամանակահատվածում կազմել է 1.5 %, իսկ 2020-2022 թթ. (ներառյալ 2022 թ. կանխատեսումները)՝ 5.6 %: Դիտարկվող ժամանակաշրջանում 2016 թվականը համարվում է գնանկումային տարի, իսկ 2021 թվականին արձանագրվեց գնահի ամենաբարձր մակարդակը:

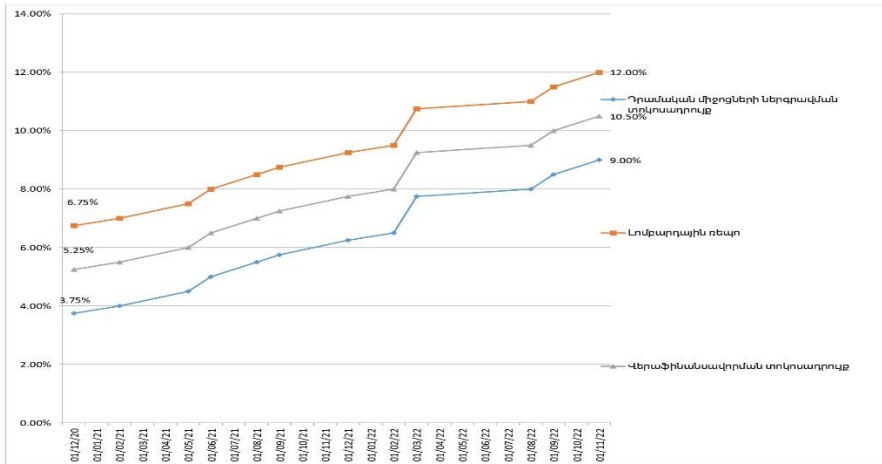


Գծապատկեր 2. ՀՆԱ-ի դինամիկան 2015-2022 թթ. ՀՀ-ում²

¹ www.cba/հրապարակումներ

² www.cba/հրապարակումներ

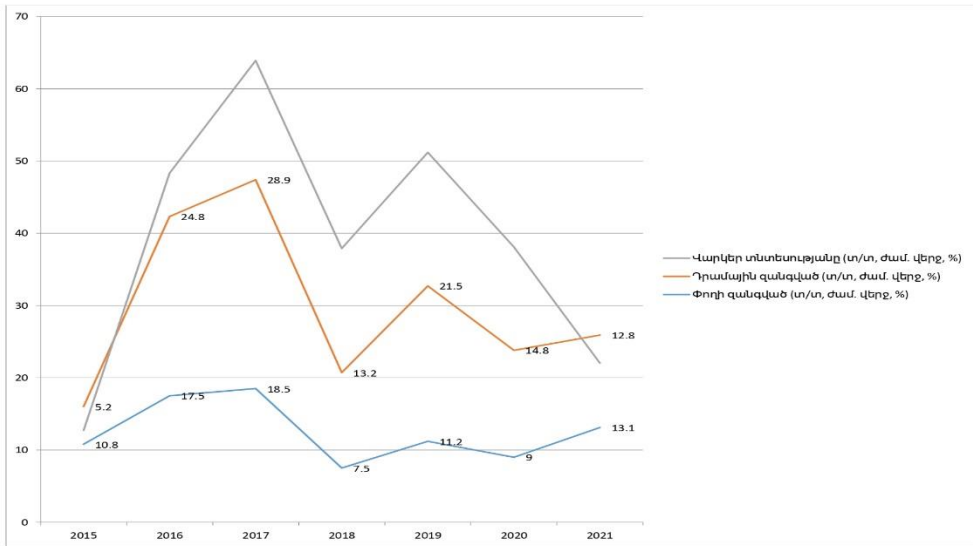
2015-2021 թթ. ընկած ժամանակահատվածում ՀՀ-ում ՀՆԱ-ի միջին տարեկան աճը կազմել է 3.1 %, 2020 թվականին տնտեսությունը գրանցեց 7.4 % տնտեսական անկում, որից հետո արձանագրվեց 5.7 % տնտեսական աճ, իսկ 2022 թվականին կանխատեսվում է, որ տնտեսական աճը կկազմի մոտ 13 %: Ընդհանուր առմամբ, տնտեսական աճի դինամիկան համահունչ է գնաճի դինամիկային, բացառություն է կազմում 2020 թվականը, որը պայմանավորված էր պատերազմական գործողություններով:



Գծապատկեր 3. Դրամավարկային քաղաքականության գործիքների դինամիկան ՀՀ-ում 2020-2022 թթ.¹

ՀՀ Կենտրոնական բանկը, նպատակ ունենալով զսպել տնտեսությունում արձանագրված գնաճի բարձր մակարդակը, 2020-2022 թթ. ընթացքում սկսել է պարբերաբար բարձրացնել դրամավարկային քաղաքականության գործիքների տոկոսադրույքները: Եթե 2020 թվականի վերջին վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքը կազմում էր 5.25 %, ապա 2022 թվականի հոկտեմբերին այն 2 անգամ բարձր էր՝ 10.5 %: 2021 թվականի դեկտեմբերից մինչև 2022 թվականի նոյեմբերը վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքը բարձրացվել է 2.75 տոկոսային կետով կամ 35 %-ով: Լումբարդային ռեպո տոկոսադրույքը 2020 թվականի վերջին 6.75 % ցուցանիշից բարձրացել է և 2022 թվականի նոյեմբերին կազմել է 12 %: 2021 թվականի դեկտեմբերից մինչև 2022 թվականի նոյեմբերը լումբարդային ռեպոյի տոկոսադրույքը բարձրացվել է 2.75 տոկոսային կետով կամ 30 %-ով: Դրամական միջոցների ներգրավման տոկոսադրույքը վերջին երկու տարիներին 3.75 %-ից պարբերաբար բարձրացվել է և 2022 թվականի նոյեմբերին կազմել 9 %, տարեսկզբի համեմատ գործիքի տոկոսադրույքը բարձրացվել է մոտ 44 %-ով (տարեսկզբին այն կազմում էր 6.25 %): Դրամավարկային քաղաքականության նշված երեք գործիքների տոկոսադրույքների բացարձակ աճը նույնն էր՝ 2.75 տոկոսային կետ:

¹ www.cba/հրապարակումներ



Գծապատկեր 4. Դրամավարկային ցուցանիշների դինամիկան 2015-2021 թթ.¹

Ինչպես երևում է գծապատկերից, ի տարբերություն փողի զանգվածի, դրամային զանգվածը դրսևորել է տատանողականության ավելի բարձր մակարդակ: Տնտեսությանը տրված վարկերի դինամիկայի վարքագծին համահունչ՝ դրսևորվել է դրամային զանգվածը: 2015-2017 թթ. ընթացքում դրամավարկային նշված ցուցանիշները դրսևորել են աճի միտում, որը պայմանավորված էր ՀՀ տնտեսությունում այդ տարիներին արձանագրած գնաճի ցածր մակարդակով, ինչի արդյունքում ՀՀ ԿԲ-ը, վարելով ընդլայնողական դրամավարկային քաղաքականություն, լրացուցիչ իրացվելիություն էր ներարկել տնտեսությանը: Այնուհետև 2018-2019 թթ. ինչպես վարկերը, այնպես էլ փողի զանգվածը դրսևորեցին աճի դինամիկա, իսկ արդեն 2019-2020 թթ. ցուցանիշները դրսևորեցին նվազման դինամիկա, որը պայմանավորված էր համաճարակի բացասական հետևանքների վերացման նպատակով ՀՀ ԿԲ կողմից անուղղակի ձևաչափով տնտեսությանը լրացուցիչ իրացվելիության ներարկմամբ, որն էլ նաև որոշ չափով պատճառ էր հանդիսացել հետագա գնաճային երևույթների ձևավորմանը ՀՀ-ում: 2021 թվականին ՀՀ ԿԲ կողմից սկսեց վարվել զսպողական դրամավարկային քաղաքականություն, ինչի արդյունքում վարկերը և դրամային զանգվածը դրսևորեցին նվազման դինամիկա:

Եզրակացություն

Դրամավարկային քաղաքականության արդյունավետ իրականացմամբ է պայմանավորված տնտեսությունում գնաճի կառավարման գործընթացի արդյունավետությունը: Վերջին տարիներին աշխարհաքաղաքական զարգացումները իրենց բացասական ազդեցությունն են թողնում տնտեսական քաղաքականության արդյունավետ իրականացման գործընթացի վրա: Արդյունքում դրամավարկային քաղաքականության փոխանցումային մեխանիզմները շատ հաճախ տնտեսությանը համապատասխան ազդակներ չեն հաղորդում: ՀՀ տնտեսությունում գնաճի բարձր

¹ www.cba/հրապարակումներ

մակարդակ է արձանագրվել 2020-2022 թվականներին: Բարձր գնաճային ճնշումներին դիմակայելու նպատակով ՀՀ ԿԲ կողմից սկսեց իրականացվել զսպողական դրամավարկային քաղաքականություն, բարձրացվեցին դրամավարկային քաղաքականության գործիքների տոկոսադրույքները, որոնց ազդեցությամբ դրամային զանգվածը և փողի ընդհանուր զանգվածը դրսևորեցին նվազման միտում: Սակայն ՀՀ ԿԲ կողմից իրականացվող դրամավարկային քաղաքականության՝ գնաճի վրա ազդեցության մեխանիզմներն արդյունավետ չեն գործում, ինչն էլ թուլացնում է ներկայումս ՀՀ ԿԲ կողմից վարվող գնաճի նպատակադրման ռազմավարության միջանկյալ և վերջնական նպատակի միջև կապը: Վերոնշյալը պայմանավորված է մի կողմից ՀՀ տնտեսությունում փողի տոկոսադրույքների սահմանման ոչ ճիշտ հիերարխիայով, մյուս կողմից՝ ներկրվող ապրանքների գնաճի բարձր տեմպերով և ներքին տնտեսությունում սպառողական գների ձևավորման անառողջ մրցակցային միջավայրով: ՀՀ Կենտրոնական բանկը միջնաժամկետ հեռանկարում պետք է վերանայի դրամավարկային քաղաքականության իրականացման ընթացքում կիրառվող գործիքակազմը՝ հետագայում գնաճային ճնշումների առավել արդյունավետ կառավարման նպատակով:

ՕԳՏԱԳՈՐԾՎԱԾ ԳՐԱԿԱՆՈՒԹՅՈՒՆ

1. Моисеев, Сергей Рустамович, Денежно-кредитная политика: теория и практика: Москва, 2011, стр.156-162
2. IMF Annual Report 2014 (2014). Appendix II Financial Operations and Transactions. Washington: International Monetary Fund.
3. Nekipelov, A., Golovnin M. "Strategy and Tactics of Monetary Policy During Global Economic Crisis": Problems of Economic Transition, 2014, pp.4–20
4. www.cba.am
5. www.IMF.org
6. www.stat.am

WORKS CITED

1. Moiseew, Sergej. Denejno kreditnaja politika: teorija i praktika. Moskva [Credit-Monetary Policy: Theory and Practice. Moscow] 2011. (In Russian)

THE FEATURES OF REPUBLIC ARMENIA MONETARY POLICY IN A HIGH INFLATION ENVIRONMENT

YEVGENYA HAYRIYAN

*Union of Young Scientists and Specialists of Artsakh (UYSSA) Member;
Artsakh State University, Faculty of Economics, Department of Finance and Accounting,
Ph.D. in Economics, Associate Professor,
Stepanakert, the Republic of Artsakh*

The purpose of this article is to present the features of monetary policy in the conditions of high inflation. The objectives are as follows: to present the current trends of monetary policy, to analyze the behavior of RA monetary policy instruments and monetary indicators in 2015-2022.

The research used general (system analysis, synthesis, induction, deduction, verification and tracking of dynamics and trends of macroeconomic indicators) and special (comparative analysis, normative and logical) scientific methods.

The effectiveness of the inflation management process in the economy depends on the effective implementation of the monetary policy. In the current conditions the mechanisms of influence on inflation very often do not work effectively, which weakens the connection between the intermediate and final goal of the inflation targeting strategy conducted by the Central Bank of RA. The above is due to the incorrect hierarchy of money interest rates in the RA economy, on the one hand, and the high rate of inflation of imported goods and the unhealthy competitive environment of consumer price formation in the domestic economy, on the other hand.

In the medium term, the Central Bank of RA should review the tools used during the implementation of the monetary policy in order to manage the inflationary pressures more effectively in the future.

Keywords: *Republic of Armenia, Central Bank, monetary policy, inflation, inflationary pressures, monetary instruments, money supply.*

ПРОЯВЛЕНИЯ ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ ПОЛИТИКИ РЕСПУБЛИКИ АРМЕНИЯ В УСЛОВИЯХ ВЫСОКОЙ ИНФЛЯЦИИ

ЕВГЕНИЯ АЙРИЯН

*член Объединения молодых ученых и специалистов Арцаха (ОМУСА),
преподаватель кафедры финансового учета факультета экономики
Арцахского государственного университета,
кандидат экономических наук, доцент,
г. Степанакерт, Республика Арцах*

Цель данной статьи – представить особенности денежно-кредитной политики государства в условиях высокой инфляции. Из поставленной цели вытекают следующие задачи: представить современные тенденции денежно-кредитной политики, проанализировать поведение инструментов денежно-кредитной политики Республики Армения и монетарных показателей в 2015-2022 гг.

В ходе исследования использовались общие (системный анализ, синтез, индукция, дедукция, проверка и отслеживание динамики и тенденций макроэкономических показателей) и специальные (сравнительный анализ, нормативно-логический) научные методы.

Эффективность процесса управления инфляцией в экономике зависит от эффективной реализации денежно-кредитной политики. В текущих условиях механизмы воздействия на инфляцию очень часто не работают эффективно, что ослабляет связь между промежуточной и конечной целью стратегии таргетирования инфляции, проводимой ЦБ РА. Это связано с неправильной иерархией ставок денежного процента в экономике РА с одной стороны, и высоким уровнем инфляции импортных товаров и нездоровой конкурентной средой формирования потребительских цен в отечественной экономике, с другой стороны.

В среднесрочной перспективе Центральному банку РА следует пересмотреть инструменты, используемые при реализации денежно-кредитной политики, с целью более эффективного управления инфляционным давлением в будущем.

Ключевые слова: *Республика Армения, Центральный банк, денежно-кредитная политика, инфляция, инфляционное давление, монетарные инструменты, денежная масса.*