ՀԱՅԱՍՏԱՆԻ ՊԵՏԱԿԱՆ ՏՆՏԵՍԱԳԻՏԱԿԱՆ
ՀԱՄԱԼՍԱՐԱՆ

ՎԱՐԺԱՊԵՏՅԱՆ ԱՐՇԱԿ ՀԱՐՈՒԹՅՈՒՆԻ

ԴՐԱՄԱՎԱՐԿԱՅԻՆ ՔԱՂԱՔԱԿԱՆՈՒԹՅԱՆ ԱԶԴԵՑՈՒԹՅՈՒՆԸ ՏՆՏԵՍՈՒԹՅԱՆ ԶԱՐԳԱՑՄԱՆ ՎՐԱ (ՀՀ ՕՐԻՆԱԿՈՎ)

Ը.00.03 - «Ֆինանսներ, հաշվապահական հաշվառում» մասնագիտությամբ տնտեսագիտության թեկնածուի գիտական աստիճանի հայցման ատենախոսության

ՍԵՂՄԱԳԻՐ

ԵՐԵՎԱՆ – 2023

Ատենախոսության թեման հաստատվել է ՀՀ ԳԱԱ Մ. Քոթանյանի անվան տնտեսագիտության ինստիտուտում

Գիտական ղեկավար՝	Տնտեսագիտության դոկտոր ՀԱՐՈՒԹՅՈՒՆՅԱՆ ԴԱՎԻԹ ՎԼԱԴԻՄԻՐԻ
Պաշտոնական ընդդիմախոսներ՝	Տնտեսագիտության դոկտոր, պրոֆեսոր ՄՆԱՑԱԿԱՆՅԱՆ ՀԱՅԿ ԳԵՐԱՍԻՄԻ
	Տնտեսագիտության թեկնածու, դոցենտ ԲԱՐԽՈՒԴԱՐՅԱՆ ԼԵՎՈՆ ՎԼԱԴԻՄԻՐԻ
Առաջատար կազմակերպություն՝	ՀԱՅ-ՌՈՒՍԱԿԱՆ ՀԱՄԱԼՍԱՐԱՆ

Ատենախոսության պաշտպանությունը կայանալու է 2023թ. հունիս 29-ին, ժամը 14:00-ին, Հայաստանի պետական տնտեսագիտական համալսարանի ՀՀ ԲՈԿ-ի տնտեսագիտության թիվ 014 մասնագիտական խորհրդում:

Հասցեն՝ 0025, ք. Երևան, Մ. Նալբանդյան 128
Ատենախոսությանը կարելի է ծանոթանալ Հայաստանի պետական տնտեսագիտական համալսարանի գրադարանում:

Սեղմագիրն առաքված է 2023թ. մայիսի 12-ին:

014 Մասնագիտական խորհրդի
գիտական քարտուղար,
տնտեսագիտության դոկտոր՝ Մարտիրոսյան Տիգրան Սերյոժայի

ԱՏԵՆԱԽՈՍՈՒԹՅԱՆ ԸՆԴՀԱՆՈՒՐ ԲՆՈՒԹԱԳԻՐԸ

Ատենախոսության թեմանի արդիականությունը: Դրամավարկային քաղաքականությունը տնտեսությունում դրամաշրջանառության և վարկերի տեղաբաշխման գործում իրականացվող միջոցառումների համալիր է, որի վերջնական նպատակը կայուն տնտեսական աճի ապահովումն է: Այն ուղղված է գնաճի (ինֆլյացիայի) մակարդակի և դինամիկայի կարգավորմանը, ներդրումային միջավայրի կայուն ակտիվությանն ու աճին, ազգային արժույթի (դրամի) կայունության ապահովմանը և շուկայական տնտեսության համար նպաստավոր պայմանների ստեղծմանը, և վերջապես, նշված ամբողջ գործողությունների համախմբի արդյունքում, գործազրկության մակարդակի վրա ազդեցությանը՝ կրճատման տեսքով:

Ոչ արդյունավետ դրամավարկային քաղաքականության արդյունքում երկրում առաջանում են շոկեր, գնաճը շեղվում է թույլատրելի սահմանից, ինչը հանգեցնում է երկրում տնտեսական անկայունության: Տնտեսական անկայունությունը ուղղակիորեն անդրադառնում է նաև դրամավարկային քաղաքականության և ֆինանսական կայունության վրա, որի հետևանքով տնտեսվարողները գնում են չարաշահումների և խուսափում են հարկերից, իսկ բնակչության մոտ տեղի է ունենում կենսամակարդակի անկում: Այդ իսկ պատճառով մեր կողմից դրամավարկային քաղաքականության հիմնախնդիրը դիտարկվել է որպես խիստ արդիական, հատկապես COVID-19 համավարակի, 44-օրյա արցախյան պատերազմի և ռուս-ուկրանինական հակամարտության համատեքստում:

Հայաստանի Հանրապետության Սահմանադրության 200-րդ հոդվածով ամրագրված է, որ երկրում դրամավարկային քաղաքականության պատասխանատուն ՀՀ կենտրոնական բանկն է, որն այն իրականացնում է փողի առաջարկի կամ տոկոսադրույքի կառավարման միջոցով: Նշվածը կենտրոնական բանկն ամրագրում է իր դրամավարկային քաղաքականության ծրագրով, մշակում այն, հաստատում և իրականացնում: Երկրում դրամավարկային քաղաքականության իրականացման արդյունքում գնաճի թույլատրելի մեծությունը կազմում է 4 տոկոս ±1,5 տոկոս թույլատրելի շեղմամբ:

Դրամավարկային քաղաքականության իրականացմամբ՝ համապատասխան գործիքների կիրառության միջոցով, կենտրոնական բանկը փողը ներարկում կամ ներքաշում է տնտեսություն՝ առաջացնելով նաև իրացվելիություն: Բացի այդ, կենտրոնական բանկի կողմից փողի գնի կառավարմամբ երկրում նպատակադրված գնաճին հասնելու համար միաժամանակ կիրառում է արտարժութային քաղաքականություն՝ երկրում արտարժույթի և արժույթի կառավարման համար, և մակրոպրուդենցիալ քաղաքականություն՝ երկրի ֆինանսական կայունության պահպանման և կարգավորման համար:

Տնտեսության կենսունակությունը պահպանելու նպատակով երկրում վարվող տնտեսական քաղաքականությանը մասնակցում են համաժամանակյա և՛ կառավարությունը, և՛ կենտրոնական բանկը: Եթե կենտրոնական բանկը պատասխանատվություն է կրում դրամավարկային, արժութային,

մակրոպրուդենցիալքաղաքականությունների, ապա կառավարությունը՝ հարկաբյուջետային քաղաքականության համար:

Ատենախոսությունում դիտարկվել է ոչ միայն դրամավարկային քաղաքականությունը իր ածանցյալներով, այլ նաև վերջինիս փոխառնչությունները. գնահատելով հարկաբյուջետային և մակրոպրուդենցիալքաղաքականությունների վրա դրամավարկային քաղաքականության ազդեցությունը, տոկոսադրույքների փոփոխությունների ազդեցությունը բանկային համակարգի վրա, կապն իրական հատվածի հետ: Բացի այդ, ատենախոսությունում ուսումնասիրվել է կանխիկ և անկանխիկ գործառնությունների ազդեցությունը դրամավարկային քաղաքականության վրա, գների կայունության ապահովման համար կենտրոնական բանկի միջամտությունը վերջինիս կարգավորման գործում, ինչպես նաև ներկայացվել են գների և ֆինանսական կայունության ապահովման հիմնական ուղիները:

Դրամավարկային քաղաքականության ժամանակակից մոդելի և փորձի ուսումնասիրության և դիտարկման համար աշխատանքում անդրադարձ է կատարվել Ամերիկայի Միացյալ Նահանգների, Կանադայի, Շվեյցարիայի և Մեծ Բրիտանիայի դրամավարկային քաղաքականության մոդելներին և փորձին և այն դիտարկվել է Հայաստանի դրամավարկային քաղաքականության համատեքստում:

Ատենախոսությունը նվիրված է դրամավարկային քաղաքականության հիմնախնդիրներին, առկա վիճակին, մինչ այս վարված քաղաքականությանը, վերջինիս նպատակի իրագործման համար ձևավորված արդի հիմքերի ուսումնասիրությանը, գործնականում դրանց կիրառմանը: Մեր կողմից առաջարկվել է նոր ֆինանսական քաղաքականության բանաձևի սահմանման և կիրառության արդարացվածությանը, ինչի կիրառումը կբերի տնտեսության զարգացմանը և խելացի և տրամաբանական գնահատմանը, ինչով էլ պայմանավորված է սույն ատենախոսության թեմայի արդիականությունն:

<u>Հետազոտության նպատակը և խնդիրները:</u> Ատենախոսության նպատակն է դրամավարկային քաղաքականության ազդեցության գնահատումը Հայաստանի Հանրապետության տնտեսության վրա, վերջինիս արդյունքում առաջացած խնդիրների բացահայտումը և կարգավորման ուղիների շրջագծումը:

Ատենախոսության հիմքում դրված նպատակին հասնելու համար ուսումնասիրվել են հետևյալ խնդիրները.

- ուսումնասիրվել է դրամավարկային քաղաքականություն հասկացությունը, էությունը և ներկայացվել է ժամանակակից փորձը,
- ուսումնասիրվել են դրամավարկային քաղաքականության և իրական հատվածի փոխառնչությունները,
- ուսումնասիրվել և գնահատվել է դրամավարկային քաղաքականության ազդեցությունը մակրոպրուդենցիալ և հարկաբյուջետային քաղաքականությունների վրա,
- ուսումնասիրվել և գնահատվել է դրամավարկային քաղաքականության տոկոսադրույքների փոփոխությունների ազդեցությունը բանկային համակարգի վրա,

➢ ուսումնասիրվել և գնահատվել է ՀՀ Կենտրոնական բանկի կողմից բանկերի նորմատիվային կապիտալում լրացուցիչ կապիտալի մասնաբաժնի փոփոխության ազդեցությունը վարկավորման ծավալների և դրամավարկային քաղաքականության գործիքակազմի վրա,

➢ գնահատվել է ՀՀ կենտրոնական բանկի միջամտության ազդեցությունը գների կայունության վրա,

➢ ուսումնասիրվել և գնահատվել են ՀՀ-ում փողի զանգվածի վրա ազդող գործոնները, դրանց կառավարման առանձնահատկությունները զարգացման արդի փուլում,

➢ ուսումնասիրվել և գնահատվել է կանխիկ և անկանխիկ գործառնությունների ազդեցությունը դրամավարկային քաղաքականության վրա, ինչպես նաև հետևանքները տնտեսության համար,

➢ ուսումնասիրվել և գնահատվել է ինովացիոն գործիքակազմի ներդրման ազդեցությունը տնտեսության, հատկապես՝ փողի զանգվածի վրա,

➢ ուսումնասիրվել և գնահատվել է հրապարակային առաջարկվող արժեթղթերի հավանական մանիպուլյացիաների ազդեցությունը դրամավարկային քաղաքականության վրա, հաշվի առնելով, ինչպես ՀՀ-ում ցուցակվող արժեթղթերի սակավությունը, այնպես էլ ֆոնդային բորսայի թույլ զարգացվածությունն ու կիրառական հետաքրքրության բացակայությունը,

➢ հարկաբյուջետային քաղաքականության մասով՝ ուսումնասիրվել և գնահատվել է հարկերով բեռնվածության և կախվածության մակարդակը և դրա ազդեցությունը դրամավարկային քաղաքականության, ինչպես նաև գործազրկության մակարդակի կրճատման վրա,

➢ ներկայացվել է ՀՆԱ և փողի զանգվածով արտահայտված փողի «քնելու» միտումը,

➢ ուսումնասիրվել և վեր են հանվել մի քանի նոր եզրույթներ, որոնք բնութագրում են տնտեսական քաղաքականության մեջ առանձին կարգավորման ուղին:

<u>Հետազոտվող հիմնական գիտական արդյունքը և նորույթը:</u> Կատարված հետազոտությունների, վերլուծությունների և ներկայում առկա հիմնախնդիրների ուսումնասիրության արդյունքում հետազոտությունում կարևորել ենք ստորև ներկայացված կիրառական գիտական արդյունքները, որոնք գիտական նորույթ են պարունակում: Մասնավորապես.

➢ ՀՀ տնտեսական քաղաքականությանն վերլուծության հիման վրա առաջարկվել է բանաձև, ինչը հնարավորություն է տալիս որոշել ՀՀ ԿԲ և կառավարության ազդեցությունների մասնաբաժինները տնտեսության վրա, ինչպես նաև գնահատվել է գնաճի առաջացման չափը՝ ըստ պատասխանատուների: Ընդ որում, ՀՀ կառավարության և ՀՀ ԿԲ-ի ազդեցությունները գնահատվել են «1»-ական

գործակիցներով և դրանց հարաբերությունը կազմել է 1:1-ին: Վերջինիս արդյունքում առաջարկվում է սահմանել նաև գնաճի թույլատրելի շեղման համար պատասխանատվության շրջանակ, և սահմանային կառավարման ժամանակաշրջան ու ճանապարհային քարտեզ, ինչը նկարագրված կլինի կոնկրետ գործողությունների տրամաբանական և փոխկապակցված հաջորդական գործառույթների տեսքով: Դրանց չիրականացման համար առաջարկվում է կիրառել պատասխանատվության կառուցակարգեր՝ տնտեսության պարալիզացման և տնտեսական շոկերի առաջացման համար,

- բացահայտվել է արժեթղթերի թողարկման, ցուցակման և տեղաբաշխման գործուն կառուցակարգերի ներդրման անհրաժեշտությունը, որը հարկաբյուջետային քաղաքականության մասով կառավարությանը կդարձնի թիվ մեկ պատասխանատու հակակշռող ֆինանսական գործիքներով՝ պետական պարտատոմսերով, փողի զանգվածի կառավարմանը միջամտելու գործում: Սրա արդյունքում, գնաճի պարագայում, որպես տնտեսության կառավարման բարձրագույն մարմին, պատասխանատվություն կսահմանվի ՀՀ պետական բյուջեի մասին օրենքի չկատարման համար, իսկ ՀՀ կենտրոնական բանկը՝ նույն օրենքի 4-րդ հոդվածի խախտման համար, սխալ քաղաքականության կիրառման արդյունքում ՀՀ օրենսդիր մարմնի՝ Ազգային ժողովի կողմից հաստատված թույլատրելի շեղման համար,
- առաջարկվել է «քնած» կամ «քնող» փողի եզրույթ, որի էությունը կայանում է նրանում, որ տնտեսության մեջ առկա փողի զանգվածը տարեցտարի ավելի քիչ շրջապտույտ կատարելու հակում ունենալով ցույց է տալիս երկրի ներսում բնակչության խնայողություններ ձևավորելու հակումը, որն արտահայտվում է փողի շրջապտույտի արագության նվազմամբ,
- առաջարկվել է նոր՝ ՀՆԱ/վարկ հարաբերակցության վերին շեմ սահմանելու անհրաժեշտությունը, որի էությունը կայանում է նրանում, որ ֆինանսական շոկերին դիմակայելու համար, բացի Բազելյին մեթոդաբանությամբ բուֆերներ ստեղծելուց, շոկերը կանխելու համար պետք է երկրում սահմանվի վերին արգելակող ցուցանիշ՝ ՀՆԱ-ի նկատմամբ երկրում տեղաբաշխված վարկային միջոցների համար: Հետագայում վարկ/ՀՆԱ ավելի մեծ ճեղքերից (GAP) խուսափելու և դրանք կանխելու համար, կախված երկրի սահմանված տնտեսական ախորժակից և հետաքրքրությունից, կապիտալի հակացիկլիկ զսպողական բուֆերին զուգընթաց, առաջարկվող արգելակող ցուցանիշը կարող է փոփոխվել,
- ուսումնասիրության արդյունքում բացահայտվել է մանիպուլյացիոն հավանական սխեմա և այն ներկայացվել որպես գիտական նորույթ, ինչը էական դեր կարող է ունենալ IPO իրականացնող կազմակերպության զարգացման և թափանցիկության ապահովման գործում: Նորույթի էությունը կայանում է նրանում, որ մեր

առաջարկած «կապիտալի մկներ» կամ «դիվիդենտ կրծողներ» նոր եզրույթը բնութագրում է ընկերության կառավարման մարմինների կողմից ցուցանիշների արհեստական բարելավման էությունը: Իսկ «կույր բաժնետերեր» եզրույթը բնութագրում է կազմակերպության կառավարման ամենօրյա գործընթացում մասնակցություն չունեցող բաժնետերերի կողմից ներդրված ակտիվների ճակատագրի չտիրապետման և կառավարման գործընթացներում մասնակցության իրավասության և հնարավորության բացակայության պատճառով վնասների կրման պրակտիկան, որի արդյունքում ի հաշիվ հասույթի, կեղծ կամ տրանսֆորմացված ճանապարհով, արագացված կերպով իրականացվում է IPO-ի անցնցում տեղաբաշխում և կանոնադրական կապիտալի ուռճացում, ինչը դասական բաժնեմասնակցության ձև չէ:

<u>Հետազոտության օբյեկտը և առարկան:</u> Հետազոտության օբյեկտն է ՀՀ դրամավարկային, և հարկաբյուջետային, քաղաքականությունները, իսկ առարկան՝ այդ քաղաքականությունների փոխառընչություններն և փոխհարաբերությունները:

<u>Հետազոտության տեսական, մեթոդաբանական և տեղեկատվական հիմքերը:</u> Հետազոտության համար տեսական, տեղեկատվական և մեթոդաբանական հիմք են հանդիսացել հայրենական ու արտասահմանյան մասնագիտական գրականությունը ու գիտական հրապարակումները, ՀՀ-ում գործող իրավական ակտերը և նորմատիվային փաստաթղթերը, ՀՀ ԿԲ և ՀՀ ՎԿ հրապարակված վիճակագրական հաշվետվությունները, Համաշխարհային բանկի վիճակագրական և մյուս տվյալների բազաները, Միջազգային հաշվարկների բանկի (BIS) կողմից հրապարակված պաշտոնական տեղեկագրերը, ՀՀ առևտրային բանկերի ինտերնետայինկայքերը և հրապարակված ֆինանսական հաշվետվությունները, VISA, MasterCard վճարահաշվարկային համակարգերի, EMVCo® և PCI DSS միջազգային քարտային ինդուստրիայի ստանդարտացման ընկերությունների հրապարակումները, Ֆինանսական միջազգային ստանդարտները(ՖՀՄՍ/IFRS), Աուդիտի միջազգային ստանդարտները(ԱՄՍ/IAS), պաշտոնական վիճակագրական-տեղեկատվական բազաները և այլն: Հետազոտության ընթացքում օգտագործվել են վիճակագրական ու տրամաբանական, աղյուսակային, հաշվարկային, համեմատական, անալիզի և սինթեզի, ինդուկցիայի և դեդուկցիայի, գիտական աբստրահման, համակարգչային վերլուծությունների և տրամաբանական այլ գործիքակազմը, իսկ Միջազգային հաշվարկների բանկի(BIS) կողմից առաջարկվող ճեղքի հաշվարկման համար օգտագործվել է MC Excel ծրագրային համակարգում Hodrick-Prescott ֆիլտրը՝ երկարաժամկետ միտումը հաշվարկելու համար:

<u>Հետազոտության փորձարկումը և հրապարակումը:</u> Ատենախոսության հիմնական դրույթները և հետազոտության արդյունքները քննարկված են ՀՀ ԳԱԱ Մ. Քոթանյանի անվան տնտեսագիտության ինստիտուտում, ինչպես նաև «ՀՀ ԳԱԱ ակադեմիկոս Մ. Քոթանյանի ծննդյան 95-ամյակին և գիտության համաշխարհային օրվան նվիրված գիտաժողով»-ի ընթացքում:

Ատենախոսության հիմնական արդյունքները հրապարակված են 6(վեց) գիտական հոդվածներում:

Դրամավարկային քաղաքականության վերաբերյալ մեր երկրում անդրադարձ են կատարել Ա. Մարկոսյանը, Վ.Օրդուխանյանը, Լ.Բաղանյանը, Հ.Խուրշուդյանը, Կ. Աբգարյանը, Վ.Պիվազյանը, Տ. Սարգսյանը և այլոք: Վերջին տարիներին դրամավարկային քաղաքականության վերաբերյալ իրենց ատենախոսություններում անդրադարձել են Ս. Ռ. Լևոնյանը «ՀՀ դրամավարկային քաղաքականության ցուցանիշների զգայունության տնտեսամաթեմատիկական վերլուծությունը» (2022թ.), Վ. Լ. Տեփոյանը «Ֆինանսական կայունության ապահովման հիմնախնդիրները Հայաստանի Հանրապետությունում» (2022թ.), Հ. Ռ. Քամալյանը «Գնաճի նպատակադրման ռազմավարության արդյունավետությունը(ՀՀ օրինակով)» (2014թ.):

<u>Ատենախոսության կառուցվածքը և ծավալը:</u> Ատենախոսությունը բաղկացած է ներածությունից, երեք գլուխներից՝ յուրաքանչյուրը երեք ենթագլուխներով, եզրակացությունների և առաջարկությունների մասից, օգտագործված գրականության ցանկից և հավելվածից:

Ատենախոսությունը պարունակում է 22 աղյուսակ, 2 գծապատկեր և ներկայացված են թվով 3 հավելվածներ:

ԱՏԵՆԱԽՈՍՈՒԹՅԱՆ ՀԻՄՆԱԿԱՆ ԲՈՎԱՆԴԱԿՈՒԹՅՈՒՆԸ

Ներածությունում հիմնավորված է թեմայի արդիականությունը, ձևակերպված են հետազոտության նպատակն ու հիմնախնդիրները, տրված են առարկան և օբյեկտը, ներկայացված են ուսումնասիրության հիմնական արդյունքներն ու գիտական նորույթը, դրանց գիտա–գործնական նշանակությունը:

Ատենախոսությանառաջին՝ **«Դրամավարկային քաղաքականություն հասկացությունը, փորձը և կապն իրական հատվածի հետ»** գլխումուսումնասիրվելենդրամավարկային քաղաքականություն (այսուհետ՝ ԴՎՔ) հասկացությունը, ԴՎՔ իրականացման և կարգավորման ժամանակակից փորձը, ԴՎՔ և իրական հատվածի միջև կապը: ԴՎՔ հասկացությունում ուսումնասիրվել է ՀՀ Սահմանադրությամբ և «Կենտրոնական բանկի մասին» ՀՀ օրենքով ՀՀ կենտրոնական բանկին տրված լիազորությունների, նպատակների շրջանակը, ԴՎՔ խնդիրները, տրվել է մեկնաբանում գնաճի վերաբերյալ: Մեկնաբանվել և տարանջատվել են ըստ Ջոն Մեյնանդ Քեյնս և Միլտոն Ֆրիդմանի:

Մակրոտնտեսական առումով պետք է մակրոտնտեսական որոշումներ կայացնողները որոշեն, թե երկրում տնտեսական կայունության ապահովման համար առաջնահերթություն տալիս են գների ճշգրտումների արդյունքում կայունության ապահովմանը, թե՝ փոխարժեքին:

Կենտրոնական բանկի կարևորագույն գործիքներից մեկը նաև պահուստավորման տոկոսադրույքն է, որը կարգավորվում է «Կանոնակարգ 2»-ով:

Ներկա փուլում դրամավարկային քաղաքականության հիմքը փողի զանգվածն է, ինչն անվտանգության, ինչպես նաև անկանխիկ փողով

դրամաշրջանառության զարգացման տեսանկյունից խիստ արդիական է: Նշված համատեքստում անկանխիկ փողերի կիրառման համար մեծ զարգացում է ապահովել ինչպես վճարային քարտերով վճարումների և փոխանցումների իրականացումը, այնպես էլ վճարային դրամապանակներով վճարումների, փոխանցումների իրականացումը:

Պետք է նշել, որ անկանխիկ փողերի ապահովման համար որպես վճարային քարտային համակարգեր աշխարհում լայն տարածում ունեն VISA, MasterCard, UnionPay, JSB, DinersClub, AmEx և այլ միջազգային վճարահաշվարկային կազմակերպությունների կողմից թողարկվող և դրան անդամակցող երկրների կողմից թողարկվող վճարային քարտերը, իսկ վճարային դրամապանակների մասով PayPal, ApplePay, GooglePay, SamsungWallet, GarminPayև այլն: ArCa պրոցեսինգը, ինչպես մնացած դրամապանակները, հանդես է գալիս ArCa դրամապանակով (ArCaApp), որով հնարավոր է իրականացնել տեղական թե՛ պետական, թե՛ մասնավոր կառույցներին վճարումներ: Իսկ վճարային դրամապանակների մասով դրանք մասնավոր սեփականության վրա հիմնված, լիցենզավորված, վճարահաշվարկային կազմակերպություններ են. TelCell, iDram, EasyPay, MobiDram և Upay:

Այսպիսով կարող ենք եզրահանգել, որ անկախ երկրի տնտեսական զարգացման աստիճանից, դրամավարկային քաղաքականության գործիքակազմը, դրա ռացիոնալ ու թափանցիկ կիրառումը մեծ ազդեցություն է ունենում երկրի տնտեսության վրա: Մասնավորապես, անկանխիկ փողերով վճարումների և փոխանցումների իրականացումը նպաստում է դրամավարկային քաղաքականության արդյունավետությանը, բնակչության շրջանում պետության կողմից վարվող քաղաքականության նկատմամբ վստահության բարձրացմանը, տնտեսական զարգացմանը և ներդրումային միջավայրի բարելավմանը:

Տնտեսական քաղաքականության մեջ դրամավարկային քաղաքականությունն իրական հատվածի վրա ազդում է անուղղակի կերպով, իսկ հարկաբյուջետայինը՝ ուղղակի: Դա է պատճառներից մեկը, որ երկրումհարկաբյուջետային քաղաքականության պատասխանատուի՝ կառավարության, կողմից իր հետաքրքրության ոլորտներում առավել է լինում տնտեսական աճը, քան մնացած բոլոր հավասար պայմաններում: Իսկ դրամավարկային քաղաքականության մասով չի առաջանում անմիջականորեն կամ ուղղակի ազդեցություն:

Առհասարակ, կենտրոնական բանկի կողմից իրականացվող քաղաքականությունների ազդեցությունն անուղղակի կերպով լինում է ոչ միայն իրական հատվածի վրա, այլ նաև հանրային կամ պետական, ֆինանսական և ոչ ֆինանսական, ոչ առևտրային և տնային տնտեսությունների վրա: Այսինքն, դրամավարկային քաղաքականության ազդեցությունը, թեև անուղղակի կերպով, բայց համընդհանուր է անդրադառնում տնտեսության վրա, ինչն էլ բերում է տնտեսական միջավայրի փոփոխության՝ դրամավարկային քաղաքականության ռազմավարությամբ ամրագրված նպատակներին հասնելու համար:

Ատենախոսության երկրորդ **«Դրամավարկային և հարկաբյուջետային քաղաքականությունների փոխառնչությունները և առանձնահատկությունները**

ՀՀ-ում» գլխում ներկայացվել են գների և ֆինանսական կայունության ապահովմանը, որոնք ՀՀ կենտրոնական բանկի վերապահված անկախ, առանց որևէ կառավարման մարմնի ենթակայության, գործառույթներն են, որոնք ամրագրված են ՀՀ Սահմանադրությամբ և օրենքով[1]:

Ատենախոսությունում դիտարկվել են մի քանի տարբեր հանգամանքներ, որոնք կախված ՀՀ ԿԲ կողմից վարվող քաղաքականությունից ուղղակի կամ անուղղակի կերպով է անդրադարձել տնտեսության կայունության վրա: Այսինքն, քննարկման առարկա է դիտարկվել այն հանգամանքը, թե ՀՀ ԿԲ-ն իր իրավասության ներքո գտնվող հնարավորություններն ու միջոցները որքանով է օգտագործել ի շահ ՀՀ տնտեսության զարգացմանը, Փողի գինը, կարելի է դիտարկել և հասկանալ պահուստավորման տոկոսադրույքի փոփոխությունից նաև: Գնահատելու համար ԴՎՔ տոկոսադրույքների փոփոխությունների ազդեցությունը տնտեսական համակարգի վրա դիտարկվել է մի քանի փոփոխություններ և միջամտություններ ՀՀ ԿԲ կողմից, որոնք ըստ մեր դատողությունների ունեցել են էական ազդեցություն տնտեսության վրա: Մասնավորապես՝

- Դիտարկվել է տնտեսության մեջ ֆիսկալ, դրամավարկային և արժութային քաղաքականությունների մասնաբաժինները ՀՆԱ-ում և արտահայտել այն բանաձևի տեսքով,
- Դիտարկել է դրամավարկային քաղաքականության գործիքների փոփոխություն-ների դինամիկան, ազդեցությունը և հնարավոր հետևանքները,
- Փոխարժեքի փոփոխության ազդեցությունը ՀՀ տնտեսության վրա:

ՀՆԱ-ում ֆիսկալ, դրամավարկային և արժութային քաղաքականությունների մասնաբաժինները դիտարկելով մեր առջև խնդիր է դրել հասկանալու, թե տնտեսության մեջ կառավարությունն ու կենտրոնական բանկն իրարից անկախ ինչ չափով ու ձևով են ազդում, որը բերում է տնտեսության զարգացմանը: ՀՆԱ-ում քաղաքականություններիմասնաբաժինների գնահատման համար սահմանվել է ֆինանսական քաղաքականության նոր բանաձև, որը արտահայտել է հետևյալ կերպ՝ **EP=FP+MP+FEP**[2]

Որտեղ՝ EP-ն տնտեսական քաղաքականությունն է (**Economypolicy**), FP-ն ֆիսկալ կամ հարկաբյուջետային քաղաքականությունը (**Fiscalpolicy**), MP-ն մոնետար կամ դրամավարկային քաղաքականությունը (**Monetarypolicy**), FEP-ն արտարժութային քաղաքականությունը (**Foreign Exchange policy**):

Մեր կողմից առաջարկված բանաձևում տնտեսական քաղաքականությունը դիտարկել ենք 100 տոկոս ըստ ՀՆԱ-ի: Դրամավարկային քաղաքականության հաշվարկում ներառել ենք փողի ագրեգատները(տարեկան միջինով), միջազգային պահուստները և զուտ ներքին արդյունքը, իսկ հարկաբյուջետայինքաղաքականության մասով՝ բյուջեի մուտքերն ու պաշտոնական

---

[1]ՀՀ Սահմանադրություն, գլուխ 14, հոդված 200, 1-ին մաս, https://www.arlis.am/DocumentView.aspx?DocID=143723 (վերջին մուտք 31.03.2023թ.)

[2]Բանաձև ներկայացված է հեղինակի կողմից որպես գիտական արդյունք «The effect of changes in monetary policy interestrates on the banking system» հոդվածում, Բարձր տեխնոլոգիաների տեղեկագիր, հրապարակված 10.01.2023թ., https://doi.org/10.56243/18294898-2022.4-23 (վերջին մուտք 31.03.2023թ.)

տրանսֆերները նվազեցված բյուջեի դեֆիցիտը: Սահմանված բանաձևի համաձայն արժութային քաղաքականության մասնաբաժինը դիտարկվել է ՀՆԱ-ից ֆիսկալ և մոնետար քաղաքականությունների հանրագումարի տարբերությունը՝ FEP=EP–(FP+MP): Նշվածի արդյունքում կազմել ենք Աղյուսակ 1-ը և հաշվարկել յուրաքանչյուր քաղաքականության մասով բացարձակ և հարաբերական ցուցանիշներ:

Աղյուսակ 1

ՀՆԱ-ում տնտեսական քաղաքականությունների բացարձակ և հարաբերական մասնաբաժինները (մլն ՀՀ դրամ)

Տարի	ՀՆԱ շուկայա-կան գներով	Բացարձակ			Հարաբերական		
		Մոնետար	Ֆիսկալ	Արժութային	Մոնե-տար/%/	Ֆիս-կալ/%/	Արժու-թային/%/
2022	8,496,777.90	5,617,304.07	2,242,590.40	636,883.43	66	26	7
2021	6,982,962.50	5,375,054.97	1,423,396.90	184,510.63	77	20	3
2020	6,181,902.60	4,715,582.75	1,274,736.30	191,583.55	76	21	3
2019	6,543,321.80	4,177,259.70	1,550,976.70	815,085.40	64	24	12
2018	6,017,035.20	3,825,738.08	1,279,071.00	912,226.12	64	21	15
2017	5,564,493.30	3,371,247.49	1,009,762.60	1,183,483.21	61	18	21
2016	5,067,293.50	3,008,008.08	927,809.10	1,131,476.32	59	18	22
2015	5,043,633.20	2,631,723.27	960,455.60	1,451,454.33	52	19	29
2014	4,828,626.30	2,479,945.48	1,087,897.80	1,260,783.02	51	23	26
2013	4,555,638.20	2,308,493.13	1,030,209.20	1,216,935.87	51	23	27
2012	4,266,460.50	1,904,366.77	915,187.70	1,446,906.03	45	21	34
2011	3,777,945.60	1,667,336.52	800,413.30	1,310,195.78	44	21	35
2010	3,460,202.70	1,323,091.23	630,420.00	1,506,691.47	38	18	44
2009	3,141,651.00	1,219,620.36	472,582.70	1,449,447.94	39	15	46
2008	3,568,227.60	1,166,842.59	777,719.50	1,623,665.51	33	22	46
2007	3,149,283.40	982,952.19	651,585.50	1,514,745.71	31	21	48

Աղյուսակ 1-ով փաստվում է, որ արդեն 2020-2022թթ.-ին տնտեսությունը մինչև 70 տոկոս, որոշ տարիներ դրանից էլ և ավել կախվածության մեջ է ՀՀ ԿԲ վարած դրամավարկային քաղաքականությունից, իսկ եթե դրան էլ զուգահեռ դիտարկում ենք, որ նույն ժամանակահատվածում արժութային քաղաքկանության մասնաբաժինը կազմում է 2020-2021թթ 3-ական տոկոս, իսկ 2022թ.-ին արդեն 7 տոկոս, ապա ստացում է, որ տնտեսության ներկա իրավիճակի թիվ մեկ պատասխանատուն ՀՀ կենտրոնական բանկն է: Եվ քանի որ ՀՀ ԿԲ-ն լիազոր և կարգավորող մարմինն է ֆինանսաբանկային հատվածի, ապա ՀՀ ԿԲ վարած դրամավարկային և արժութային քաղաքականության արդյունքը հարկ ենք համարել դիտարկել հատկապես բանկային համակարգի վրա ազդեցությամբ:

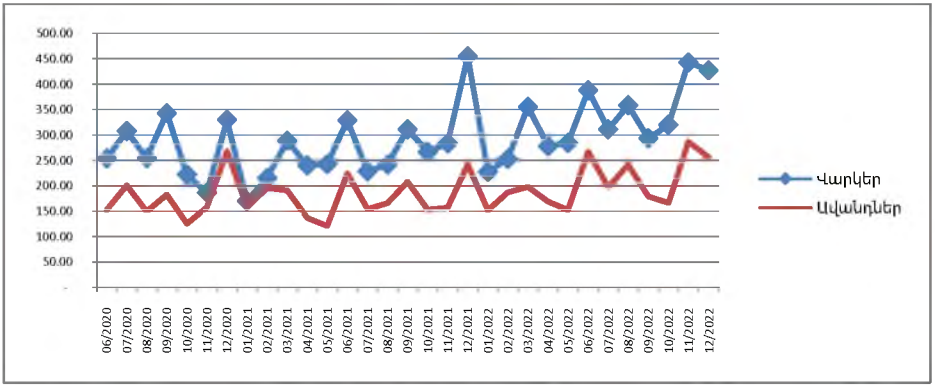
Գնահատելու համար ԴՎՔ տոկոսադրույքների փոփոխությունների ազդեցությունը ուսումնասիրությունը պրոյեկտել ենք տոկոսադրույքների փոփոխությունը բանկային համակարգի համատեքստում: Վերջինս լինելով փողի առաջարկի կամ գնի կարգավորման գործընթաց՝ ուսումնասիրության հիմքում դրվել է հետևյալը.

➢ Բանկերի նորմատիվային կապիտալում լրացուցիչ կապիտալի մասնաբաժնի փոփոխությունը և դրա ազդեցությունը բանկային համակարգի, տնտեսության և գների կայունության վրա,

➢ Փողային փոխանցումների, ավանդների և վարկերի ներգրավման և տեղաբաշխման արդյունքում պահուստավորման տոկոսադրույքը:

Բանկային համակարգի կենսունակությունն ու ֆինանսական վիճակը, գնահատելու նպատակով ուսումնասիրվել է բանկերի կապիտալի կառուցվածքն ու հնարավորությունները: Նկատվել է, որ 08.05.2020թ. ընդունված ՀՀ ԿԲ խորհրդի թիվ 73 որոշմամբ բանկերի նորմատիվային կապիտալի հաշվարկային մեծությունը հիմնական կապիտալի 25%-ից փոփոխվել է 30%-ի[3]: Օրինակ, մեծանում են բանկային համակարգի համար ստեղծվում է լրացուցիչհնարավորությունները Ն3[1], Ն3[2], Ն4[1] և Ն4[2] նորմատիվների հաշվարկներում[4]:

Սակայն վերը նշված լրացուցիչ հնարավորությունները բանկերը չեն օգտագործել համաչափ վարկերի տեղաբաշխման համար (տես Գծապատկեր 1):



Գծապատկեր 1: Բանկային համակարգի կողմից տեղաբաշխված վարկերի և ներգրված ավանդների դինամիկան

Վերջին տարիներին համաշխարհային տնտեսությունում, հատկապես COVID-19 համավարակի բռնկումից հետո, կտրուկ աճեց անկանխիկ վճարումները: Հայաստանի համար հատկանշական եղավ 2022թ. նրանով, որ համաշխարհային հսկաներից ApplePay-ը և GooglePay-ը «մուտք գործեցին» այստեղ:

Բացի այս, դիտարկել ենք նաև և՛ կանխիկ, և՛ անկանխիկ փողերի կիրառման ազդեցությունները ՀՀ ԴՎՔ վրա: Նշվածներն էականորեն են անդրադառնում փողի զանգվածի վերահսկման ու կառավարման վրա տնտեսության մեջ և ուղղակիորեն անդրադառնում են փողի զանգվածի շրջապտույտի արագության, փողի զանգվածի

[3] ՀՀ ԿԲ խորհուրդ, ՀՀ կենտրոնական բանկի խորհրդի 2007 թ. փետրվարի 9-ի թիվ 39-ն որոշման մեջ փոփոխություններ և լրացում կատարելու մասին, 1-ին կետ, 2-րդ ենթակետ, https://www.arlis.am/DocumentView.aspx?DocID=142436 (վերջին մուտք 31.03.2023թ.)

[4] ՀՀԿԲ կայքէջ. Իրավական դաշտ, Բանկային գործունեություն, Կանոնակարգեր, Կան. 2 «Բանկերի գործունեության կարգավորումը, բանկային գործունեության հիմնական տնտեսական նորմատիվները», հոդված 23, էջ 5, https://www.cba.am/am/SitePages/regbanks.aspx(վերջին մուտք 31.03.2023թ.)

կշռման թափանցիկության և ճշգրտության վրա: Թոքենիզացված վճարամիջոցներով գործառնությունների համատեքստումանդրադարձել ենք ApplePay-ին և GooglePay-ին, որոնց ինտեգրման արդյունքում թոքեններով տեղական կամ միջազգային գործարքները միջազգային քլիրինգով անցնելիս և՛առաջացնում են փողի արտահոսք՝ դոլարով, և՛ ազդեցությունը ԴՎՔ վրա:

Անկանխիկի ազդեցությունը փողի զանգվածի վերահսկման ու կառավարման վրա, հատկապես փողի զանգվածի կշռման թափանցիկության և ճշգրտության վրա դիտարկել ենք փողի շրջապտույտի արագությունը, Ի. Ֆիշերի MV=PT[5] հավասարմամբ և ՀՆԱ-ի և փողի զանգվի հարաբերակցությամբ նկատել ենք, որ տարեց տարի փողը «Քնում» է: Այս համատեքստում առաջարկել ենք «Քնող» փողեր նոր տնտեսագիտական եզրույթը:

Ատենախոսության երրորդ՝ **«Գների կայունության ապահովումը և փողի զանգվածի կառավարման կատարելագործումը»** գլխում ուսումնասիրվել են ոչ միայն գների կայունությանը հասնել շուկայական միջոցառումների օգնությամբ, այլ նաև տնտեսական կյանքին ուղղակիորեն միջամտելովտնեսական քաղաքակա-նության պատասխանատուներըպետք է իրականացնեն իրենց կառավարման և վերահսկման ներքո գտնվող քաղաքականությունների գործիքակազմերն այնպես, որ վերջիններիս արդյունքում իրականացվի գների կայունություն, այլ ոչ թե տեղի ունենա գնաճ: Այդ իսկ պատճառով սույն գլխում ուսումնասիրվել է հարկերով բեռ-նվածության մակարդակը, հարկերից բյուջեի կախվածությունը հարկաբյուջետային քաղաքականության համատեքստում, իսկ մակրոպրուդենցիալ քաղաքականության մասով՝ բազելային կոմիտեի կողմից սահմանված չափորոշիչներով ֆինանսական շոկերին դիմակայելու ունակությունը: Ուսումնասիրությամբ փաստվել է, որ բյուջեն խիստ կախման մեջ է հարկերից, իսկ ՀՆԱ-ն գրեթե 20% կախման մեջ է հարկերից Մակրոպրուդենցիալ քաղաքականության մասով ուսումնասիրել ենք վարկ/ՀՆԱ ճեղքը տարեկան ցուցանիշներով այնպես ինչպես պահանջվում է Բազել III-ով, և եռամսյակային կտրվածքով. ինչպես հաշվարկում է ՀՀ ԿԲ-ն: Երկու դեպքում էլ փաստվել է, որ ՀՀ ԿԲ կողմից 2019-2022թթ. ժամանակահատվածում, բացի 2020թ. 2-րդ եռամսյակից 2021թ. 3-րդ եռամսյակը, մնացած բոլոր ժամանակահատվածում ՀՀ ԿԲ-ն պետք է կիրառել բուֆերներ, որը որ չի կիրառվել:

Փողի զանգվածի վրա մեծ ազդեցություն ունի նախ կազմակերպությունների կողմից հրապարակային առաջարկի տեսքով (IPO) կանոնադրական կապիտալի համալրումը: Նշվածի արդյունքում կազմակերպություններում՝ հատկապես ֆինանսական, իրականացվում է կապիտալի համալրում, որի արդյունքում ստեղծվում է կազմակերպությունում հավելյալ իրացվելիություն, ինչպես նաև հավելյալ փող: Սա նշանակում է, որ ֆինանսական կազմակերպությունների կողմից բաժնետոմսերի հրապարակային առաջարկով միջոցների ներգրավումն առավել արդյունավետ է վերջիններիս համար և՛ իրացվելիության, և՛ անտոկոս փողի տեսանկյունից: IPO-ներով կանոնադրական կապիտալի համալրման իրականացու-մը դիտարկել ենք եկամտի հնարավոր մանիպուլացիայի համատեքստում, հաշվի

[5] "The Purchasing Power of Money, its Determination and Relation to Credit, Interest and Crises", 2004, Chapter IX, page 111, https://eet.pixel-online.org/files/etranslation/original/Fisher%20The%20Purchasing%20Power%20of%20Money.pdf (last entered 31.03.2023)

առնելով այն, որ ՀՀ-ում ՀՀ Վիճակագրական կոմիտեի կողմից հրապարակված է 721 բաց բաժնետիրական ընկերություններից միայն 27-ն են Հայաստանի Ֆոնդային Բորսայի թողարկողներ՝ 3,74 տոկոսը: Կարևոր է դիտարկել նաև այն հանգամանքը, որ ՀՀ-ում գործող բաժնետիրական 721 ընկերություններից 11 կամ 1,53 տոկոսն են ցուցակում իրենց բաժնետոմսերը բորսայում, ինչը նշանակում է, որ Հայաստանում դեֆակտո առկա չէ բաժնետոմսերի հրապարակային առաջարկ:

Այնուամենայնիվ, իրականացնելով հասույթի տրանսֆորմացում նշանակում է, որ չի առաջանում բիզնես գործընթացների իրականացման արդյունքում ակնկալվող համապատասխան շահույթ, որը հարկումից հետո դիվիդենտի տեսքով պետք է բաշխվեր մասամբ կամ ամբողջությամբ բաժնետերերին: Արդյունքում չի ձևավորվում՝

- Իրական շահույթը, որը այլ հավասար պայմաններում պետք է ձևավորվեր բիզնես գործընթացների իրականացման արդյունքում,
- Չի ձևավորվում և չի վճարվում համապատասխան շահութահարկը և ԱԱՀ-ն բյուջե,
- Չի վճարվում այն ծավալով շահաբաժիններ, ինչի արդյունքում էլ չի վճարվում դիվիդենտի վճարման դիմաց եկամտային հարկը:

IPO իրականացման ժամանակ «կապիտալի մկներ»-ի կամ «դիվիդենտ կրծողներ»-ի որոշումների իրականացման արդյունքում կարևոր է դիտարկել նաև դրանց մոտեցումները համաձայն ՖՀՄՍ-ների:

Այսպիսով, կարելի է եզրահանգել, որ հասույթի տրանսֆորմացումը բաժնետոմսերի անմիջականորեն ազդում է մեկ բաժնետոմսի դիմաց վճարվող դիվիդենտի գումարի վրա ոչ միայն այն պատճառով, որ արտացոլված շահույթը հասույթից բաժնետոմսերի տրանսֆորմացման արդյունքում փոքրացրել է առկա կամ ապագա ժամանակաշրջանի շահույթը, այլ նաև այն պատճառով, որ նոր տեղաբաշխված բաժնետոմսերի քանակի ավելացումը ընդհանուր բաժնետոմսերի կշռված միջին քանակի հաշվարկում, առավել է փոքրացնում դիվիդենտի չափը: Նշված իրադարձությունների ի հայտ գալն անմիջականորեն կարող է հանգեցնել կազմակերպության տարեկան աուդիտորական դիտարկման արդյունքը չլինի դրական կարծիքով՝ձևափոխված, բացասական կամ կարծիքից հրաժարմամբ: Այսպիսով՝ կարող ենք ասել, որ ԴՎՔ ճիշտ կառավարման համար կարևոր է փողի զանգվածի ճիշտ կառավարումը, որի իր մեջ ներառում է արտահոսքերի դեմ պայքարն ու տնտեսական շոկերի ժամանակ համապատասխան միջոցառումներ իրականացումը:

Բացի գնաճի կարգավորումից երկրում ֆինանսական և տնտեսական անվտանգության համար կարևոր է նաև ֆինանսական կայունությունը: Ֆինանսական կայունության համար կենտրոնական բանկը իրականացնում է մակրոպրուդենցիալ քաղաքականություն: Այս քաղաքականության նպատակը ֆինանսական հատվածի համակարգային ռիսկերի բացահայտումն, զսպումը և չեզոքացնում է, որոնք պետք է նպաստեն երկրում ֆինանսական կայունության ապահովմանը: Քանի որ բանկերում վարկային տեղաբաշխման դինամիկան

այնպես չի ինչպես արտերկրից ստացված տրանսֆերները, ապա կապիտալի հակացիկլիկ բուֆերով դիտարկել ենք ֆինանսական կայունության համատեքստում:

Այսպիսով, գների և ֆինանսական կայունության բարձր մակարդակի հասնելու համար կարևոր է դրամավարկային, մակրոպրուդենցիալ, արտարժութային և հարկաբյուջետային քաղաքականությունների ոչ միայն առանձին-առանձին հետևողականության դրսևորումը և միջոցառումների իրականացումը, այլ նաև նշված քաղաքականությունների ընդհանրական սինթեզ:

Ատենախոսության թեմայի շրջանակներում դրված խնդիրներին ու նպատակներին համապատասխան արված ուսումնասիրությունների և վերլուծությունների արդյունքում հանգել ենք հետևյալ **եզրակացություններին**.

1. Դրամավարկային քաղաքականության արդի վիճակը գնահատելու, ի հայտ եկած կամ սպառնալիք խնդիրների գնահատման և չափման համար դիտարկվել են այնպիսի արդի հիմնախնդիրներ, ինչպիսիք են տեղեկատվական տեխնոլոգիաներով կարգավորումները՝ թոքենիզացիան, և՛ որպես ժամանակակից էլեկտրոնային վճարային համակարգերի համակցման և ինտեգրման միջոց, և՛ որպես փողի զանգվածի վրա անդրադարձող միջոց, էլեկտրոնային դրամապանակները (eWallet) միջազգային և տեղական թողարկողների համատեքստում, և՛ դասական դրամավարկային քաղաքականության տոկոսադրույքների փոխառնչությունները, ինչպես նաև ազդեցությունը տնտեսական քաղաքականության վրա: Այս համախմբի սինթեզի արդյունքում եզրահանգել է, որ ժամանակակից տեխնոլոգիաների կիրառումը ոչ միայն ապահովում է փողի զանգվածի հեշտ կառավարումը, այլ նաև կարգավորում է անվտանգությանը վերաբերող հիմնահարցերը, ինչպիսիք են փողի հափշտակման, կորստի և այլ ռիսկերը:

2. Ֆինանսական կայունության դիտարկվել է մակրոպրուդեցիայլ քաղաքականությունը համատեքստում՝ ֆինանսական ոլորտում կապիտալի հակացիկլիկ բուֆերի կիրառմամբ, համաձայն Միջազգային հաշվարկների բանկի (BIS) մեթոդաբանության: Ուսումնասիրվել է ՀՀ-ում առկա վիճակը, համեմատվել ՀՀ կենտրոնական բանկի կողմից ֆինանսական կայունության համատեքստում կայացված եռամսյակային որոշումների արդարացվածությունն և գնահատվել դրա ազդեցությունը տնտեսության վրա: Նշվածի արդյունքում եզրահանգել ենք, որ ՀՀ կենտրոնական բանկի կողմից պետք է նախաձեռնվեր բուֆերների ստեղծում, որը մինչև 2023թ.-ն չի իրականացել:

3. Ուսումնասիրելով Հայաստանի Հանրապետությունում ֆինանսական քաղաքականության վիճակը, եկել ենք այն եզրահանգմանը, որ տնտեսական վիճակի ճիշտ կառավարման և գնահատված առկա իրավիճակում ըստ համապատասխան մասնաբաժինների պատասխանատվության սահմանման և տնտեսական վիճակի կարգավորման ուղիների մշակման համար պետք է սահմանվի տնտեսական վիճակը գնահատող բանաձև, որով հնարավոր կլինի տարանջատել դրամավարկային (մակրոպրուդենցիալը ներառյալ), հարկաբյուջետային (ֆիսկալ) և արժութային քաղաքականությունները և

վերջիններիս միջոցով ՀՀ կառավարության և ՀՀ կենտրոնական բանկի կողմից տարանջատվի և գնահատվի նշված քաղաքականությունների պատասխանատուների որոշումների ազդեցությունը տնտեսության վրա: Այդ իսկ պատճառով հետազոտության արդյունքում առաջ է քաշվել տնտեսական քաղաքականության հաշվարկման բանաձև՝ EP=FP+MP+FEP, որը ցույց է տալիս յուրաքանչյուր քաղաքականության պատասխանատուի որոշումների արդյունքում տնտեսության վրա խթանող կամ արգելակող ազդեցությունը:

4. Հաշվի առնելով, որ տնտեսության օղակների միջև ֆինանսական կապող թիվ մեկ օղակը և ֆինանսավորման աղբյուրը բանկային համակարգն է, աշխատանքում ուսումնասիրվել է բանկային համակարգի առկա վիճակը, վերջինիս վրա դրամավարկային քաղաքականության գործիքների տոկոսադրույքների փոփոխությունների ազդեցությունը, բանկերում առկա փողի/կապիտալի ավելացման հիմքերը, կապիտալի մեծացման արդյունքում բանկերի դիրքն ու հնարավորությունները տնտեսության ֆինանսավորման գործում, դրա արդյունքում առաջացող ֆինանսական լճացման կամ շոկերի հնարավոր հետևանքները, ընդհուպ մինչև փողի գնի և զանգվածի վրա: Մեր ուսումնասիրությամբ փաստվել է, որ բանկերում նորմատիվային կապիտալի մեծացումը ենթաօրենսդրական միջամտության շնորհիվ առաջացրել է ֆինանսական հավելյալ միավոր տնտեսությունում, իսկ հաշվարկների արդյունքում ապացուցվել է, որ նորմատիվային կապիտալի մեծացմանը զուգընթաց ազատ դրամական միջոցները համամասնորեն չի տեղաբաշխվել տնտեսության մեջ: Բացի այդ, փողի քանակությունը տնտեսության մեջ կտրուկ աճել է, իսկ վարկավորման ծավալները այդ ավելացմանը զուգընթաց չեն աճել, ինչի արդյունքում տնտեսությունում առաջացրել է ազատ գումար, որի ներքաշման և ներարկման գործում ՀՀ կենտրոնական բանկը որևէ առարկայական և ռացիոնալ միջամտություն չի իրականացրել: Այսինքն, ՀՀ ԿԲ-ն տեսնելով շուկայում վարկավորման և ավանդների ներգրավման սխեման, ինչպես նաև տնրանսֆերտների հոսքը, որոնք ցպահանջ ավանդներ և ժամանակի ցանկացած պահի ավելի հեշտ օգտագործելի միջոցներ են պետք է բարձրացներ ներգրավված միջոցների պահուստավորման տոկոսադրույքներն արժույթի և արտարժույթի մասով, ինչի արդյունքում բանկերում առկա դրամական ազատ միջոցները կներքաշվեին տնտեսությունից դեպի կենտրոնական բանկ, որի արդյունքում կստեղծվի բավականին ճկուն դրամական բազա արտարժույթի կուրսի կառավարման համար:

5. Արտարժույթի կուրսի տատանումների վերլուծությունը 15 տարիների կտրվածքով փաստվում է, որ միջինում 24 տոկոսով արժեզրկվել է արտարժույթը, այսինքն դրամը ամենակիրառելի 8 արտարժույթի գծով միջինումարժևորվել է: Սակայն գնաճի նման պարագայում կարող ենքեզրահանգել, որ դրամը չիարժևորվել, այլ այն արժեզրկվել է, քանի որ, եթե պահուստավորման տոկոսադրույքը չի փոփոխվել, ինչը բնութագրում է փողի գինը տնտեսությունում և դրան զուգահեռ տեղի է ունենում գնաճ, ապա դրամի արժևորումը բերում է գների բարձրացմանը, որը տեղին է եթե ասենք, որ արժևորումն է նաև հանգեցրել գնաճին:

6. Աշխատանքում կազմված աղյուսակների տվյալների և վերլուծությունների արդյունքում, ուսումնասիրելով ՀՀ ԿԲ կողմից վարվող ներկա քաղաքականությունը փաստվում է, որ վերջինս տնտեսությունում առկա փողի զանգվածը փորձում է կառավարել դրամավարկային քաղաքականության տոկոսադրույքների բարձրացմամբ (երկու տարում կրկնապատկվել է), ինչնազդում է տնտեսությունում փողի ներարկման և ոչ ներքաշման վրա: Մեկ այլ նկատառում, որով փաստվում է, որ տնտեսությունում փողը լճանում է. ատենախոսության Աղյուսակ 2.1.3-ից երևում է, որ փողի բազան դարձել է մոտավորապես 4 տրիլիոն, ինչը չի եղել վերջին 16 տարիների ընթացքում: Սա նշանակում է, որ 2022 թվականին ռուս-ուկրաինական պատերազմի արդյունքում Ռուսաստանից և Ուկրաինայից Հայաստան արտագաղթողների շնորհիվ տնտեսությունում փողի ահռելի զանգված է ներհոսել, ինչը փաստվում է նաև տրանսֆերտներով, իսկ դրա դիմաց ՀՀ ԿԲ-ն միայն բարձրացրել է դրամավարկային քաղաքականության գործիքների տոկոսադրույքները և կառավարելով արտարժութային շուկայում ձևավորված միջին փոխարժեքնարժևորել ՀՀ դրամը: Արդյունքում, փողի զանգվածի շնորհիվ ՀՀ ԿԲ-ն մեծապես իրականացնում է արտարժույթի կառավարում, այսինքն՝ արժութային քաղաքականություն, սակայն ոչ դրամավարկային քաղաքականություն: Ասվածը հիմնավորելու համար, կազմվել և ցուցադրվել է Աղյուսակ 2.1.6-ը, Համաշխարհային բանկի տվյալների բազայով, և ցուցադրվել ԱՊՀ և ՀՀ ԿԲ կողմից սահմանված 1-ին խմբի արտարժույթի դինամիկան 2012-ից 2021թթ.-ին: Նշվածով փաստվում է, որ եվրոյից և չինական յուանից բացի միայն ՀՀ դրամն է, որ արժևորվել է 20 տոկոսային կետով: Սա փաստում է այն մասին, որ 2021 թվականի դրությամբ արդեն իսկ շեշտադրվել է արտարժույթի կառավարման քաղաքականության իրականացումը, հատկապես, որ 2021թ-ին ռուս-ուկրաինական պատերազմը դեռ տեսանելի չէր Հայաստանի հորիզոնից:

7. Աշխատանքում առանձին և շղթայական ազդեցությունների վերլուծման և գնահատման արդյունքում եզրահանգվումէ, որ ՀՀ-ում փողը լճացել է, գնաճը պայմանավորված է փողի զանգվածի, արտարժույթի սխալ կառավարման արդյունքով, Covid19-ի հնարավոր հետևանքներից ելնելով բանկերի լրացուցիչ կապիտալի հաշվարկի մեծացումից հետո շարունակական մշտադիտարկումչիրականացմամբ, որով տեսանելի կլիներ փողի լճացումը բանկերում: Գնաճը պայմանավորված է ոչ միայն համաշխարհային տնտեսական կյանքում տեղի ունեցող փոփոխությունների, տարածաշրջանում տեղի ունեցող ցնցումների և պատերազմների արդյունքով, այլ նաև քաղաքականության պատասխանատուները, հատկապես կենտրոնական բանկը, իր լիազորության ներքո գտնվող տնտեսության կառավարման գործիքները ռացիոնալկառավարմամբ, ինչի արդյունքում տնտեսությունում առաջացել է թույլատրելի սահմանից ավել գնաճ: Նշվածի կարգավորման արդյունքում դիտարկվել է կիրառական ուղիներ և մոտեցումներ, որոնք ներկայացրել ենք սույն աշխատանքի գիտական արդյունքում:

8. Անկանխիկ գործարքների ծավալների մեծացումը և կանխիկ գործարքների ծավալների կրճատումը կհանգեցնի դրամական զանգվածի վերահսկողության արդյունավետությանը, որով և կկարգավորվի դրամավարկային

քաղաքականության գործիքների առավել ճկուն կիրառումը, և ոչ հաճախակի տոկոսադրույքի փոփոխումը:

9. ՀՀ ԿԲ կողմից պետք է ՀՀ ԿԲ Խորհրդի կողմից հաստատված Կանոնակարգ 9-ում իրականացվի ֆինանսական գործառնություններ իրականացնող ավտոմատ ինքնասպասարկման սարքերում գունաներկված գումարների վերադարձելիության համար իրավակարգավորում, որով հնարավոր կլինի սարքերում գունաներկված գումարները հանել շրջանառությունից և վերադարձնել ՀՀ ԿԲ: Մենք առաջարկում ենք, որ վերադարձի դեպքում բանկերը վճարեն յուրաքանչյուր թղթադրամի թողարկման համար կատարված ծախսը՝ ինքնարժեքը:

10. Հետազոտության արդյունքում փաստվել է, որ ՀՀ-ում փողի զանգվածը տարեց տարի մեկ միավոր փողի հաշվարկով ավելի քիչ է շրջանառվում տնտեսության մեջ, այսինքն «քնում» է կամ նույնն է ասել, թե մարդիկ տարեց տարի գնում են խնայողությունների: Նշվածը բեկելու համար առաջարկվում է ոչ միայն թիրախավորել անկանխիկ փողը, որի միջոցով բարձրանալու է տնտեսության մեջ եղած փողի նկատմամբ վերահսկողությունը, շրջանառության թափանցիկությունը և վերահսկողությունը, որը բերելու է դրամավարկային քաղաքականության գործիքների առավել ճկուն, գրեթե անփոփոխ կառավարմանը, այլ պետք է ստեղծել ներդրումային նոր միջավայր, որը կխրախուսի խնայողություններից ներդրումների իրականացմանը կա՛մ առկա բիզնեսներում, կա՛մ նոր բացվող, ինչու չէ նաև StartUp բիզնես գաղափարներում, որը կհանգեցնի նոր մասնաբաժնով ՀՆԱ-ի ավելացման:

11. Հետազոտության արդյունքում վեր է հանվել մանիպուլացման սցենար բաժնետոմսերի առաջնային տեղաբաշխման ժամանակ, որ եկամտի տրանսֆորմացման արդյունքում արհեստականորեն կազմակերպությունում ստեղծվում է իրացվելություն, ռիսկով կշռված ակտիվների հավելյալ տեղաբաշխման հնարավորություն, «թափանցիկության» պատկեր և այլն: Բացի այդ, հասույթի տրանսֆորմացումը չի հանգեցնում բիզնես գործընթացների իրականացման արդյունքում ակնկալվող համապատասխան շահույթին, որը հարկումից հետո դիվիդենտի տեսքով պետք է բաշխվեր մասամբ կամ ամբողջությամբ բաժնետերերին: Արդյունքում առաջանում է շրջանցումներ և չի ձևավորվում՝

- Իրական շահույթը, որը այլ հավասար պայմաններում պետք է ձևավորվեր բիզնես գործընթացների իրականացման արդյունքում,
- Չի ձևավորվում և չի վճարվում համապատասխան շահութահարկը և ԱԱՀ-ն բյուջե,
- Չի վճարվում այն ծավալով շահաբաժիններ, որ կգեներացվեր ու կվճարվեր, որի արդյունքում էլ չի վճարվում դիվիդենտի վճարման արդյունքում համապատասխան եկամտային հարկը բյուջե,

Նշված համատեքստում առաջարկում ենք, որ տարեկան և/կամ պարտադիր աուդիտի իրականացման ժամանակ աուդիտորները պետք է անպայման ուսումնասիրի բաժնետոմսերի վաճառքների հավանականությունը եկամուտների տրանսֆորմացմանհամատեքստում գոնե վեր հանված մանիպուլացման սցենարի արդյունքում:

12. Ուսումնասիրելով միջազգային վճարահաշվարկային համակարգերի ներգրավվածությունը Հայաստանում և դրանց առավելություններն ազգային բրենդ ArCa-ի նկատմամբ, առաջարկում է հայաստանյան վճարամիջոցներ հանդիսացող տեղական վճարային քարտերն ու վճարային գործիքները կամ դրամապանակները տանել թոքենացման միջոցով միջազգայնացման: Այսինքն, թոքենների համակցմամբ իրականացնող կազմակերպությունների միջոցով իրականացնել ազգային բրենդի՝ ArCa, թոքենացման միջոցով միջազգայնացում, որը հնարավորություն կտա իրականացնել միջազգային վճարումների մասով դիվերսիֆիկացի, իսկ ծախսերի մասով՝ խնայողությունների: Նշվածի արդյունքում առավել ռացիոնալ կիրականացվի փողի բազայի կառավարումը Հայաստանում, ինչու չէ, նվազագույնիկիհասցվի վճարումների իրականացումն հայաստանյան բանկերի կողմից թողարկված միջազգային քարտերով:

Ատենախոսությանհիմնականարդյունքներնարտացոլվածենհեղինակիհետևյալհրապարակումներում.

1. **Հարությունյան Վ., Վարժապետյան Ա.** «Ֆինանսական ներդրումներն ի հաշիվ «Կապիտալի մկների(«Դիվիդենտ կրծողների») և «Կույր բաժնետերերի»», «Այլընտրանք գիտական հանդես #4», Երևան 2021թ., էջ 82-94, http://alternative.am/wp-content/uploads/2021/12/December-2021.pdf:

2. **Վարժապետյան Ա.,** Մակրոպրուդենցիալ քաղաքականություն: Կապիտալի հակացիկլիկ բուֆերը Հայաստանում, Վարկեր/ՀՆԱ ճեղքը, Սոցիալ-տնտեսական զարգացման արդի հիմնախնդիրները Հայաստանի Հանրապետությունում (գիտական հոդվածների ժողովածու – 2022, №1),ՀՀ ԳԱԱ «Գիտություն» հրատ., Երևան2022թ., էջ 161-174, https://economics.sci.am/wp-content/uploads/2022/11/Gitazhoghov-2022-tparan-.pdf:

3. **Վարժապետյան Ա.**, Ֆիսկալ քաղաքականության ազդեցությունը տնտեսության վրա (ՀՀ օրինակով), Սոցիալ-տնտեսական զարգացման արդի հիմնախնդիրները Հայաստանի Հանրապետությունում (գիտական հոդվածների ժողովածու – 2022, №2), ՀՀ ԳԱԱ «Գիտություն» հրատ., Երևան 2022թ., էջ 126-141, https://economics.sci.am/wp-content/uploads/2022/11/Gitazhoghov-2022-2-tparan.pdf:

4. **Harutyunyan D., VarzhapetyanA.**, “The economy development with rational money management at the expense of cash payments”, ALTERNATIVE quarterly academic journal 2022 #1”, Yerevan 2022, pages141-149, https://doi.org/10.55528/18292828-2022.1-141:

5. **Varzhapetyan A.,**“The money supply of the RA, speed of the money circulation and the “Sleep” of the money”, “ALTERNATIVE quarterly academic journal 2022 #1”, Yerevan 2022, pages193-197, https://doi.org/10.55528/18292828-2022.1-193:

6. **Varzhapetyan A.,**“The effect of changes in monetary policy interest rates on the banking system”, No4, Bulletin of High Technology, Ctepanakert 2022, pages 23-39, https://doi.org/10.56243/18294898-2022.4-23:

ВАРЖАПЕТЯН АРШАК АРУТЮНОВИЧ

ВЛИЯНИЕ ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ ПОЛИТИКИ НА РАЗВИТИЕ ЭКОНОМИКИ (НА ПРИМЕРЕ РА)

Диссертация представлена на соискание ученой степени кандидата экономических наук по специальности 00.03 – "Финансы, бухгалтерский учет".

Защита диссертации состоится 29-го июня 2023г. в 14:00, на заседании Специализированного совета 014 ВАК Республики Армения по экономике, действующего в Армянском Государственном Экономическом Университете, по адресу: 0025, г.Ереван, ул. Налбандяна, 128

Р Е З Ю М Е

Денежно-кредитная политика представляет собой комплекс мероприятий, реализуемых в экономике в части денежного обращения и размещения кредита, конечной целью которых является обеспечение устойчивого экономического роста. Он направлен на регулирование уровня и динамики инфляции, стабильную деятельность и рост инвестиционной среды, обеспечение стабильности национальной валюты (драм) и создание благоприятных условий для рыночной экономики, и, наконец, в результате консолидация всех указанных действий, влияние на уровень безработицы в виде снижения.

В результате неправильного проведения денежно-кредитной политики в стране происходят шоки, инфляция отклоняется от допустимого предела, что приводит к экономической нестабильности в стране. Экономическая нестабильность оказывает непосредственное влияние на денежно-кредитную политику и финансовую стабильность, в результате чего предприниматели злоупотребляют налогами и уклоняются от них, а уровень жизни населения ухудшается. Именно поэтому мы сочли вопрос монетарной политики очень актуальным, особенно в условиях пандемии COVID-19, 44-дневной арцахской войны и российско-украинского конфликта.

В диссертации рассмотрена не только денежно-кредитная политика с ее производными, но и ее взаимосвязи: оценка влияния денежно-кредитной политики на фискальную и макропруденциальную политику, влияние изменения процентных ставок на банковскую систему и взаимосвязь с реальным сектором. Кроме того, в диссертации также представлены влияние наличных и безналичных операций на денежно-кредитную политику, вмешательство центрального банка в регулировании

ценовой стабильности, а также основные способы обеспечения ценовой и финансовой стабильности.

Цель диссертации - оценить влияние денежно-кредитной политики на экономику Республики Армения, выявить проблемы, возникшие в результате последней, и наметить пути регулирования.

Для достижения цели диссертации были изучены следующие вопросы:

- изучено понятие и сущность денежно-кредитной политики и представлен современный опыт,
- изучалось взаимодействие денежно-кредитной политики и реального сектора,
- изучено и оценено влияние денежно-кредитной политики на макропруденциальную и фискальную политику,
- изучено и оценено влияние изменения процентных ставок денежно-кредитной политики на банковскую систему,
- изучено и оценено влияние изменения доли добавочного капитала в нормативном капитале банков Центральным банком Республики Армения на объемы кредитования и инструменты денежно-кредитной политики,
- оценено влияние интервенции ЦБ РА на ценовую стабильность,
- изучены и оценены факторы, влияющие на денежную массу в РА, особенности управления ими на современном этапе развития,
- изучено и оценено влияние наличных и безналичных операций на денежно-кредитную политику, а также последствия для экономики,
- изучено и оценено влияние внедрения инновационных инструментов на экономику, особенно на денежную массу,
- изучено и оценено влияние возможных манипуляций с публично размещенными ценными бумагами на денежно-кредитную политику с учетом как дефицита ценных бумаг, котирующихся в РА, так и слабого развития фондовой биржи и отсутствия прикладного интереса,
- с точки зрения фискальной политики изучены и оценены уровень налогового бремени и зависимости и его влияние на денежно-кредитную политику, а также снижение уровня безработицы,
- представлена «спящая» тенденция денег, выраженная через ВВП и денежную массу,
- изучено и выделено несколько новых терминов, характеризующих способ раздельного регулирования в экономической политике.

В результате проведенных исследований, анализов и изучения актуальных проблем нами выделены представленные ниже прикладные научные результаты, содержащие научные инновации. В частности:

1. проведена оценка и анализ экономической политики РА, на основании чего предложена формула, позволяющая определить доли влияния ЦБ РА и правительства на экономику, а также степень проявления инфляция оценивалась по словам ответственных лиц. При этом влияние правительства РА и Центрального банка РА оценивалось с коэффициентом "1" и их соотношение составляло 1:1. В результате последнего предлагается определить рамки ответственности за допустимое отклонение инфляции, а также период управления границей и дорожную карту, которые будут описаны в виде логичных и взаимосвязанных последовательных функций конкретных действий. Для их реализации предлагается применять конструкции ответственности за паралич экономики и возникновение экономических потрясений,
2. выявлена необходимость внедрения эффективных структур по выпуску, листингу и размещению ценных бумаг, что позволит возложить на правительство ответственность номер один с точки зрения фискальной политики за вмешательство в управление денежной массой с уравновешивающими финансовыми инструментами - государственными облигациями. В результате этого в случае инфляции как высший орган управления экономикой будет установлена ответственность за неисполнение Закона о государственном бюджете РА, а Центральный банк РА за нарушение статьи 4-того закона, как в результате применения неправильной политики, в результате допустимого отклонения, утвержденного законодательным органом РА, Национальным Собранием,
3. был предложен термин Спящие" или "Сонные" деньги, суть которого заключается в том, что масса денег в экономике, имеющая тенденцию к меньшему обращению по отношению к ВВП, показывает тенденцию к формированию сбереженого населения внутри страны, что выражается в обращении денег с уменьшением скорости,
4. предложено новое определение соотношения ВВП/кредит, суть которого заключается в том, что для противостояния финансовым шокам, помимо создания буферов по методологии Базельского комитета, для предотвращения шоков следует установить верхний сдерживающий показатель в страны по сравнению с ВВП на кредитные средства, выделенные в стране. Во избежание и предотвращения больших разрывов кредита/ВВП (GAP) в будущем, в зависимости от определенных экономических аппетитов и интересов страны, наряду с контрциклическим буфером капитала, предлагаемая сдерживающая ставка может быть изменена,
5. В результате исследования была выявлена возможная схема манипулирования и она представлена как научная инновация, которая может иметь существенную

роль в развитии и прозрачности организации осуществляющей ОИС. Суть новинки заключается в том, что предложенный нами новый термин «капитальные мыши» или «дивидендные грызуны» характеризует сущность искусственного улучшения показателей органами управления предприятия, то есть достижения ложного результата, отличный от реальной картины за счет создания искусственной ликвидности. А термин «слепые акционеры» характеризует практику несения убытков из-за отсутствия полномочий и возможности участвовать в процессах управления акционерами, не участвующими в повседневном процессе управления организацией, не имеющими контроля над судьбой вложенных активов, в результате чего IPO осуществляется в ускоренном порядке, за счет доходов, фиктивным или преобразованным способом, размещением и уменьшением уставного капитала, что не является классической формой участия в акционерном капитале. Кроме того, это влияет на денежно-кредитную политику в том смысле, что сумма денег, выделенная при вливании ликвидности Центральным банком Республики Армения в части уставного капитала, дополненного указанными размещенными акциями, не используется для вливания ликвидности со стороны средства инструментов денежно-кредитной политики.

ARSHAK HARUTYUN VARZHAPETYAN

THE EFFECT OF MONETARY POLICY ON THE DEVELOPMENT OF THE ECONOMY (WITH THE EXAMPLE OF RA)

The dissertation is submitted for pursuing of scientific degree of PhD of economic sciences in the field 00.03 "Finance, accounting"

The defense of the dissertation will take place at 14:30, on June 29, 2023, at the Meeting of the Specialized Council 014 in Economics of the Supreme Certifying Committee of the Republic of Armenia acting at the Armenian State University of Economics, by address: 0025, Yerevan, 128 Nalbandyan.

ABSTRACT

Monetary policy is a complex of interventions implemented in the economy in terms of money circulation and credit allocation, the ultimate goal of which is to ensure stable economic growth. It is aimed at regulating the inflation level and dynamics, stable activity and growth of the investment environment, ensuring the stability of the national currency (Dram) and creating favorable conditions for the market economy, and finally,

as a result of the consolidation of all the mentioned actions, the impact on the unemployment level in the form of a reduction.

As a result of wrong conduct of monetary policy, shocks occur in the country, inflation deviates from the permissible limit, which leads to economic instability in the country. Economic instability has a direct impact on monetary policy and financial stability, as a result of which businessmen engage in abuses and evade taxes, and the living standard of the population deteriorates. That is why we have considered the issue of monetary policy very topical, especially in the context of the COVID-19 pandemic, the 44-day Artsakh war and the Russian-Ukrainian conflict.

The dissertation considered not only the monetary policy with its derivatives, but also its interrelationships. assessing the impact of monetary policy on fiscal and macroprudential policies, the impact of interest rate changes on the banking system, and the relationship with the real sector. In addition, the effect of cash and non-cash operations on monetary policy, the intervention of the central bank in the regulation of price stability and the main ways of ensuring price and financial stability were also presented in the dissertation.

The aim of the dissertation is to assess the impact of monetary policy on the economy of the Republic of Armenia, to identify the problems that have arisen as a result of the latter, and to outline the ways of regulation.

In order to achieve the goal of the dissertation, the following issues were studied:

- The concept and essence of monetary policy was studied and the current experience was presented,
- the interactions between monetary policy and the real sector were studied,
- the impact of monetary policy on macroprudential and fiscal policies was studied and evaluated,
- the impact of monetary policy interest rate changes on the banking system was studied and evaluated,
- the influence of the change in the share of additional capital in the banks' normative capital by the Central Bank of the RA on lending volumes and monetary policy instruments was studied and evaluated,
- the influence of the Central Bank of Armenia's intervention on price stability was assessed,
- the factors affecting the mass of money in the RA, the peculiarities of their management at the current stage of development were studied and evaluated,
- the impact of cash and non-cash transactions on monetary policy was studied and evaluated, as well as the consequences for the economy,

- the impact of the introduction of innovative tools on the economy, especially on the money supply, was studied and evaluated,
- the impact of possible manipulations of publicly offered securities on monetary policy was studied and evaluated, taking into account both the scarcity of securities listed in the RA, as well as the weak development of the stock exchange and the lack of applied interest,
- in terms of fiscal policy, the level of tax burden and dependence and its impact on monetary policy, as well as reducing the unemployment rate, were studied and evaluated,
- the "sleeping" tendency of money expressed in terms of GDP and money supply was presented,
- several new terms were studied and highlighted, which characterize the way of separate regulation in economic policy.

As a result of the conducted researches, analyzes and study of the current problems, we highlighted the applied scientific results presented below, which contain scientific innovation. In particular:

1. the economic policy of the RA was evaluated and analyzed, based on which a formula was proposed, which makes it possible to determine the shares of the influence of the Central Bank of Armenia and the government on the economy, as well as the extent of the occurrence of inflation was estimated according to those responsible. Moreover, the effects of the RA government and the RA Central Bank were evaluated with "1" coefficient and their ratio was 1:1. As a result of the latter, it is proposed to define a framework of responsibility for the permissible deviation of inflation, and a period of border management and a road map, which will be described in the form of logical and interconnected sequential functions of specific actions. For their implementation, it is proposed to apply liability structures for the paralysis of the economy and the occurrence of economic shocks.
2. the need to introduce effective structures for issuing, listing and allocating securities was revealed, which will make the government number one responsible in terms of fiscal policy for intervening in the management of the money supply by counterbalancing financial instruments-state bonds. As a result of this, in the case of inflation, as the highest body of economic management, responsibility will be established for non-fulfillment of the RA State Budget Law, and the RA Central Bank for violation of Article 4 of the same law, for the permissible deviation approved by the National Assembly of the RA legislature as a result of the application of the wrong policy,

3. the term the "Sleep" or the "Sleeping" money was proposed, the essence of which is that the mass of money in the economy, with a tendency to circulate less than in the relation to GDP, shows the tendency to form savings of the population within the country, which is expressed in the circulation of money with a decrease in speed,
4. the definition of a new GDP/credit ratio was proposed, the essence of which is that in order to resist financial shocks, in addition to creating buffers according to the Basel Committee methodology, to prevent shocks, an upper inhibitory index should be set in the country for credit funds allocated in the country compared to GDP. In order to avoid and prevent larger credit/GDP gaps (GAP) in the future, depending on the defined economic appetite and interest of the country, along with the countercyclical buffer of capital, the recommended inhibitory rate can be changed,
5. as a result of the study, a possible manipulation scheme was revealed and it was presented as a scientific innovation, which can play a significant role in the development and transparency of the IPO implementing organization. The essence of the novelty lies in the fact that the new term "capital mice" or "dividend rodents" proposed by us characterizes the essence of the artificial improvement of indicators by the management bodies of the company, that is, the achievement of a false result different from the real picture through the creation of artificial liquidity. And the term "blind shareholders" characterizes the practice of suffering losses due to lack of authority and opportunity to participate in management processes by shareholders who do not participate in the daily management process of the organization, not having control over the fate of the invested assets, as a result of which the IPO is carried out in an accelerated manner, at the expense of income, in a false or transformed way. placement and reduction of authorized capital, which is not a classic form of shareholding. In addition, it affects the monetary policy to the extent that the amount of money allocated during the liquidity injection by the Central Bank of the Republic of Armenia in terms of the authorized capital supplemented by the mentioned allotted shares is not used for the liquidity injection by means of monetary policy instruments.