

**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. նոյեմբերի 23-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. հոկտեմբերի 09-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 մակարդակի և դինամիկայի կարգավորմանը, ներդրումային միջավայրի բարելավմանը, ազգային արժույթի կայունության ապահովմանը և շուկայական տնտեսության համար նպաստավոր պայմանների ստեղծմանը, ինչպես նաև գործազրկության մակարդակի նվազեցմանը:

Դրամավարկային քաղաքականության անարդյունավետ վարման հետևանքով երկրում առաջանում են շոկեր, գնաճը շեղվում է թույլատրելի սահմանից հանգեցնում է երկրում տնտեսական անկայունությանը, որն ուղղակիորեն անդրադառնում է նաև դրամավարկային քաղաքականության և ֆինանսական կայունության վրա, որի հետևանքով տնտեսավարողները գնում են չարաշահումների և խուսափում են հարկերի վճարումից, իսկ բնակչության կենսամակարդակը վատթարանում է: Այդ իսկ պատճառով հավասարակշռված դրամավարկային քաղաքականություն կարգավորումը արդիական է, հատկապես ժամանակակից աշխարհում տեղի ունեցող քաղաքատնտեսական ցնցումների (COVID-19 համավարակ, 44-օրյա արցախյան պատերազմ, ներկայումս ընթացող ռուս-ուկրաինական հակամարտություն) համատեքստում:

«Սահմանադրության 200-րդ հոդվածի համաձայն «Կենտրոնական բանկի հիմնական նպատակներն են գների և ֆինանսական կայունության ապահովումը: Նշվածը կենտրոնական բանկն ամրագրում է դրամավարկային քաղաքականության ծրագրով, մշակում այն, հաստատում և իրականացնում¹: Երկրում դրամավարկային քաղաքականության իրականացման արդյունքում վերջին տարիներին գնաճի թույլատրելի մեծությունը կազմում է 4 տոկոս՝ $\pm 1,5$ տոկոս թույլատրելի շեղմամբ:

Դրամավարկային քաղաքականության իրականացմամբ՝ համապատասխան գործիքների կիրառության միջոցով, կենտրոնական բանկը փողը ներարկում կամ ներքաշում է տնտեսություն՝ առաջացնելով նաև իրացվելիություն: Բացի այդ, նպատակադրված գնաճին հասնելու և երկրի ֆինանսական կայունության պահպանման և կարգավորման համար միաժամանակ կիրառվում է արտարժույթային և մակրոպրոդեցնցիալ քաղաքականություններ:

Տնտեսության կենսունակությունը պահպանելու նպատակով երկրում վարվող տնտեսական քաղաքականությանը մասնակցում են համաժամանակյա և՛ կառավարությունը, և՛ կենտրոնական բանկը: Եթե կենտրոնական բանկը պատասխանատու է դրամավարկային, արժույթային, մակրոպրոդեցնցիալ քաղաքականությունների, ապա կառավարությունը՝ հարկաբյուջետային քաղաքականության համար:

Ատենախոսությունում դիտարկվել է ոչ միայն դրամավարկային

¹ «Սահմանադրություն», Գլուխ 14, հոդված 200, <https://www.arlis.am/DocumentView.aspx?DocID=143723> (վերջին փոփոխ. 31.03.2023թ.):

քաղաքականությունն իր ածանցյալներով, այլ նաև վերջինիս փոխառնչությունները. դիտարկելով դրամավարկային քաղաքականության ազդեցությունը հարկաբյուջետային և մակրոարտոդենցիալ քաղաքականությունների վրա, տոկոսադրույքների փոփոխությունների ազդեցությունը բանկային համակարգի վրա և կապն իրական հատվածի հետ: Դրան զուգահեռ 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 ու փորձի ուսումնասիրության, ինչպես նաև դիտարկման համար աշխատանքում անդրադարձ է կատարվել ԱՄՆ, Կանադայի, Շվեյցարիայի և Մեծ Բրիտանիայի դրամավարկային քաղաքականությունների մոդելներին, դրանք դրտարկելով Հայաստանի դրամավարկային քաղաքականության համատեքստում: Հարկ է նշել, որ միջազգային փորձի ուսումնասիրությունն իրականացվել է համապատասխան երկրներում կատարված սխալները չկրկնելու նպատակով: Նշված երկրների փորձն ուսումնասիրվել է որպես լավագույնը:

Ատենախոսությունը նվիրված է դրամավարկային քաղաքականության հիմնախնդիրներին, առկա վիճակին, ՀՀ-ում իրականացված քաղաքականությանը, վերջինիս նպատակի իրագործման համար ձևավորված արդի հիմքերի ուսումնասիրությանը, ինչպես նաև դրամավարկային քաղաքականության գործիքակազմի կիրառմանը: Վերը նշվածով պայմանավորված է ատենախոսության թեմայի արդիականությունը:

Հետազոտության նպատակը և խնդիրները: Ատենախոսության նպատակն է դրամավարկային քաղաքականության ազդեցության գնահատումը ՀՀ տնտեսության վրա, այդպիսի քաղաքականության իրականացման արդյունքում առաջացած խնդիրների բացահայտումը և կարգավորման ուղիների նախանշումը:

Ատենախոսությունը սահմանված նպատակին հասնելու համար դրվել և լուծվել են հետևյալ խնդիրները.

- ուսումնասիրել դրամավարկային քաղաքականություն հասկացությունը, էությունը և ներկայացնել է ժամանակակից առաջավոր փորձը,
- դիտարկել դրամավարկային քաղաքականության արդյունքների և տնտեսության իրական հատվածի փոխառնչությունները,
- ուսումնասիրել դրամավարկային քաղաքականության ազդեցությունը մակրոարտոդենցիալ և հարկաբյուջետային քաղաքականությունների վրա,
- ուսումնասիրել դրամավարկային քաղաքականության տոկոսադրույքների փոփոխությունների ազդեցությունը բանկային համակարգի վրա,
- հետազոտել ՀՀ ԿԲ կողմից բանկերի նորմատիվային կապիտալում լրացուցիչ կապիտալի մասնաբաժնի փոփոխության ազդեցությունը վարկավորման ծավալների և դրամավարկային քաղաքականության գործիքակազմի վրա,

- վերլուծել ՀՀ ԿԲ միջամտության ազդեցությունը գների կայունության վրա,
- վերլուծել ՀՀ-ում փողի զանգվածի վրա ազդող գործոնները, դրանց կառավարման առանձնահատկությունները զարգացման արդի փուլում,
- ուսումնասիրել կանխիկ և անկանխիկ գործառնությունների ազդեցությունը դրամավարկային քաղաքականության վրա, ինչպես նաև հետևանքները տնտեսության համար,
- ուսումնասիրել ինովացիոն գործիքակազմի ներդրման ազդեցությունը տնտեսության, հատկապես՝ փողի զանգվածի վրա,
- դիտարել 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 գրեթե բացակայությունը,
- հարկաբյուջետային քաղաքականության մասով՝ վերլուծել հարկերով բեռնվածության և կախվածության մակարդակը և դրա ազդեցությունը դրամավարկային քաղաքականության վրա,
- ներկայացնել ՀՀ ՀՆԱ և փողի զանգվածով արտահայտված փողի «քնելու» միտումը,
- ձևակերպել, սահմանել և ներկայացնել մի շարք նոր հասկացություններ:

Հետազոտության օբյեկտը և առարկան: Հետազոտության օբյեկտը ՀՀ տնտեսությունն է, իսկ առարկան՝ դրամավարկային քաղաքականության միջոցառումների համակարգն ու տնտեսության վրա դրանց ազդեցության մեխանիզմները:

Հետազոտվող հիմնական գիտական արդյունքը և նորույթը: Կատարված հետազոտության, վերլուծությունների և ներկայում առկա հիմնախնդիրների ուսումնասիրության արդյունքում հետազոտությունում կարևորվել են գիտական նորույթ հանդիսացող ստորև ներկայացված կիրառական արդյունքները: Մասնավորապես.

- Վերլուծելով ՀՀ տնտեսական քաղաքականությունը առաջարկվել է նոր բանաձև՝ $EP=FP+MP+FEP^2$, ինչը հնարավորություն է տալիս որոշել տնտեսության վրա ՀՀ ԿԲ և կառավարության ազդեցությունների մասնաբաժինները ըստ վերջիններիս վարած քաղաքականությունների արդյունքների,
- Առաջարկվել է կիրառության մեջ դնել «քնած» կամ «քնող» փողի եզրույթ, որը ցուցադրում է ՀՆԱ-ի նկատմամբ փողի զանգվածի տարեցտարի դանդաղ

² Որտեղ՝ EP-ն տնտեսական քաղաքականությունն է (**Economy policy**), FP-ն ֆինանս կամ հարկաբյուջետային քաղաքականությունն է (**Fiscal policy**), MP-ն մոնետար կամ դրամավարկային քաղաքականությունն է (**Monetary policy**), FEP-ն արտարժույթային քաղաքականությունն է (**Foreign Exchange policy**):

շրջապատույտ կատարելու հակումը, որի հետևանքով, որպես փողի շրջապատույտի արագության նվազման արդյունք, երկրի բնակչության կողմից դրսևորվում է խնայողություններ ձևավորելու պրակտիկան,

➤ Հետազոտության արդյունքում բացահայտվել է հրապարակային առաջարկի (IPO) իրականացնող առևտրային կազմակերպությունների զարգացման և թափանցիկության ապահովման գործում մանիպուլյացիայի հավանական սխեմա: Առաջարկված «կապիտալի մկներ» կամ «դիվիդենտ կրծողներ» նոր եզրույթը բնութագրում է ընկերության կառավարման մարմինների կողմից ցուցանիշների արհեստական բարելավման միտումները, իսկ «կոյր բաժնետերեր» եզրույթը՝ բնութագրում է կազմակերպության կառավարման արդյունքում վնասներ կրելու պրակտիկան:

Հետազոտության տեսական, մեթոդաբանական և տեղեկատվական

հիմքերը: Հետազոտության համար տեսական, տեղեկատվական և մեթոդաբանական հիմք են հայրենական ու արտասահմանյան մասնագիտական գրականությունն 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 ինտերնետային կայքերը և հրապարակված ֆինանսական հաշվետվությունները, VISA, MasterCard վճարահաշվարկային համակարգերի, EMVCo® և PCI DSS միջազգային քարտային ինդուստրիայի ստանդարտացման ընկերությունների հրապարակումները, Ֆինանսական միջազգային ստանդարտները (ՖՀՄՄ/IFRS), Աուդիտի միջազգային ստանդարտները (ԱՄՄ/IAS), պաշտոնական վիճակագրական-տեղեկատվական բազաները և այլն: Հետազոտության ընթացքում օգտագործվել են վիճակագրական ու տրամաբանական, աղյուսակային, հաշվարկային, համեմատական, անալիզի և սինթեզի, ինդուլցիայի և դեդուկցիայի, գիտական արստրահման, համակարգչային վերլուծությունների և տրամաբանական այլ գործիքակազմեր: Միջազգային հաշվարկների բանկի (BIS) կողմից առաջարկվող ճեղքի հաշվարկման համար օգտագործվել է MC Excel ծրագրային համակարգում երկարաժամկետ միտումը հաշվարկելու Hodrick-Prescott ֆիլտրը, իսկ տնտեսական քաղաքականության ազդեցության գնահատման համար՝ բազմաչափ գծային ռեգրեսիոն մոդելը:

Հետազոտության փորձարկումը և հրապարակումը:

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:

Ատենախոսության կառուցվածքը և ծավալը: Ատենախոսությունը բաղկացած է ներածությունից, երեք գլուխներից՝ յուրաքանչյուրը երեք ենթագլխով, եզրակացությունների և առաջարկությունների մասից, օգտագործված գրականության ցանկից և հավելվածից:

Ատենախոսության տեքստը շարադրված է 158 էջի վրա՝ ներառյալ օգտագործված գրականության ցանկը, պարունակում է 23 աղյուսակ և 6 գծապատկեր:

ԱՏԵՆԱԽՈՍՈՒԹՅԱՆ ՀԻՄՆԱԿԱՆ ԲՈՎԱՆԴԱԿՈՒԹՅՈՒՆԸ

Ներածությունում հիմնավորվել է թեմայի արդիականությունը, ձևակերպվել է հետազոտության նպատակն ու խնդիրները, տրվել է առարկան և օբյեկտը, ներկայացվել է ուսումնասիրության հիմնական արդյունքներն ու գիտական նորոյթը, ինչպես նաև դրանց գիտա-գործնական նշանակությունը:

Ատենախոսության առաջին՝ **«Դրամավարկային քաղաքականություն հասկացությունը, փորձը և կապն իրական հատվածի հետ»** գլխում ուսումնասիրվել է դրամավարկային քաղաքականություն (այսուհետ՝ ԴՎՔ) հասկացությունը, ԴՎՔ իրականացման և կարգավորման ժամանակակից փորձը, ԴՎՔ և տնտեսության իրական հատվածի միջև կապը: ԴՎՔ համատեքստում ուսումնասիրվել է ՀՀ Սահմանադրությամբ և «Կենտրոնական բանկի մասին» ՀՀ օրենքով ՀՀ ԿԲ-ին տրված լիազորությունների, նպատակների շրջանակը, ԴՎՔ խնդիրները: Մեկնաբանվել և տարանջատվել են ըստ Ջոն Մեյնանդ Քեյնսի և Միլտոն Ֆրիդմանի տեսակետների:

Մակրոտնտեսական քաղաքականության և գործիքակազմի վերաբերյալ որոշումներ կայացնողները պետք է 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 ՀՀ-ում վարվող ԴՎՔ 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 վճարումներն ու փոխանցումները, այնպես էլ վճարային դրամապանակներով վճարումների, փոխանցումների իրականացումը:

Հարկ 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, դրանց անդամակցող երկրների կողմից թողարկվող վճարային քարտերը, իսկ վճարային դրամապանակների մասով PayPal, ApplePay, GooglePay, SamsungWallet, GarminPay և այլն: ArCa պրոցեսինգը,

ինչպես մնացած դրամապանակները, հանդես են գալիս ArCa դրամապանակով (ArCaApp), որով հնարավոր է իրականացնել տեղական թե՛ պետական, թե՛ մասնավոր կառույցներին վճարումները: Իսկ վճարային դրամապանակների մատով 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 արյունավետ 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:

Քեյնսյան տեսությանը հակակշիռ կարելի է դիտարկել մոնետար տեսությունը, որի հիմնադիրն է նոբելյան մրցանակակիր Միլտոն Ֆրիդմանը: Այս տեսության հիմքում դրված է այն, որ ռեսուրսների օպտիմալ բաշխվածության և բեռնվածության դեպքում շուկայական համակարգը կընդունի կայունություն և դինամիկ հավասարակշռվածություն: Դրան զուգահեռ, դրամական գործոնի և անվանական ՀՆԱ-ի միջև գոյություն ունի առավել սերտ հարաբերակցություն ի տարբերություն ներդրումների և ՀՆԱ-ի միջև հարաբերակցության: Փողի և անվանական ՀՆԱ-ի միջև կապն արտահայտված է Ի.Ֆիշերի քանակական տեսության հետևյալ բանաձևով՝ $MV=PQ^3$: Ֆիշերի հայտնի այս բանաձևի կիրառությունը դիտարկվել է աշխատանքի 2.3 «Կանխիկ և անկանխիկ գործառնությունների ազդեցությունը դրամավարկային քաղաքականության վրա» ենթագլխում: Ուսումնասիրելով փողի զանգվածը բացահայտվել և բացատրվել է ՀՀ-ում փողի «քնելու» հանգամանքը:

Մ. Ֆրիդմանն իր փողի քանակական տեսությունը զարգացրեց հետևյալ երկու ուղղություններով՝ ա) փողի շրջապտույտի արագությունը դիտարկվում է որպես փոփոխական մեծություն և ենթադրվում է, որ այն կանխատեսելի է, իսկ շրջապտույտի արագությունը բնութագրող տոկոսադրույքը և գնաճի տեմպը որոշակի է, և բ) մոնետարիզմը թույլ է տալիս, որ փողի զանգվածի, ՀՆԱ-ի և գների բացարձակ մակարդակի միջև լինեն ոչ ներդաշնակ կապեր:

Այն դեպքում, երբ երկրում դրամավարկային քաղաքականության պատասխանատուն՝ կենտրոնական բանկը, հստակ իմանա, թե ինչպես է գործում տնտեսությունը կամ առաջիկայում ինչ պետք է կատարվի, ապա վերջինս կկարողանա այնպիսի որոշումներ կայացնել, որոնք առավել համահունչ կլինեն կենտրոնական բանկի կողմից վարվող դրամավարկային քաղաքականության նպատակներին: Արդյունքում, իրական հատվածն ու սպառողներն առավել հստակ

³ որտեղ՝ M-ն շրջապտույտի մեջ եղած փողին է, V-ն փողի շրջապտույտի արագությունը, P-ն ապրանքների և ծառայությունների միջին գինը, Q-ն՝ ապրանքների և ծառայությունների քանակն է:

պատկերացում կունենան դրամավարկային քաղաքականության վերաբերյալ, ինչը նաև անմիջականորեն կհստակեցի վերջիններիս որոշումների կայացումը: Այսինքն, մշտապես առկա են որոշակի անորոշություններ, որոնք խոչընդոտում են հստակ դատողություններ և եզրահանգումներ կատարելուն: Հայաստանում տնտեսական քաղաքականությունն իր մեջ ներառում է հարկաբյուջետային և դրամավարկային քաղաքականությունները, իսկ Եվրոպական կենտրոնական բանկի «Տնտեսական քաղաքականության անորոշության աղբյուրները Եվրոյի գոտում» փաստաթղթում նշվում է, որ. «ընդհանուր տնտեսական քաղաքականության անորոշությունը կառուցված է այնպիսի տարբեր բաղադրիչների համախմբման միջոցով, ինչպիսիք են հարկաբյուջետային քաղաքականությունը, դրամավարկային քաղաքականությունը և աշխարհաքաղաքական խնդիրները»:

Ատենախոսության երկրորդ՝ «**Դրամավարկային և հարկաբյուջետային քաղաքականությունների փոխառնչությունները և առանձնահատկությունները ՀՀ-ում**» գլուխը նվիրված է գների և ֆինանսական կայունության ապահովման հիմնահարցերը, որոնք ՀՀ ԿԲ-ին վերապահված անկախ, առանց որևէ կառավարման մարմնի ենթակայության, գործառույթներն են և ամրագրված են ՀՀ Սահմանադրությամբ և օրենքով⁴:

Ատենախոսությունում դիտարկվել են մի քանի տարբեր հանգամանքներ, որոնք կախված ՀՀ ԿԲ կողմից վարվող քաղաքականությունից տարբեր կերպ են անդրադարձել տնտեսության կայունության վրա: Հետևաբար, քննարկման առարկա է դիտարկվել այն, 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 արժույթային քաղաքականությունների մասնաբաժինները ՀՆԱ-ում, այնուհետև դրանք ներկայացվել են բանաձևի տեսքով,
- ԴՎՔ գործիքների փոփոխությունների դինամիկան, ազդեցությունը և հնարավոր հետևանքները,
- փոխարժեքի փոփոխության ազդեցությունը ՀՀ տնտեսության վրա:

Դիտարկելով ՀՆԱ-ում ֆիսկալ, դրամավարկային և արժույթային քաղաքականությունների մասնաբաժինները խնդիր է դրվել հասկանալու, թե կառավարությունն ու կենտրոնական բանկն իրարից անկախ ինչ չափով ու ձևով են ազդում տնտեսության վրա, ու հանգեցնում դրա զարգացմանը: ՀՆԱ-ում քաղաքականությունների մասնաբաժինների գնահատման համար սահմանվել է

⁴ ՀՀ Սահմանադրություն, գլուխ 14, հոդված 200, 1-ին մաս, <https://www.arlis.am/DocumentView.aspx?DocID=143723> (վերջին մուտք 31.03.2023թ.)

Ֆինանսական քաղաքականության նոր բանաձև, որն արտահայտել է հետևյալ կերպ՝

$$EP = FP + MP + FEP$$

որտեղ՝ EP-ն տնտեսական քաղաքականությունն է (Economic policy), FP-ն ֆիսկալ կամ հարկաբյուջետային քաղաքականությունն է (Fiscal policy), MP-ն մոնետար կամ դրամավարկային քաղաքականությունն է (Monetary policy), FEP-ն արտարժութային քաղաքականությունն է (Foreign Exchange policy):

Երկրում տնտեսական քաղաքականության վիճակը ըստ տարիների ուսումնասիրելու, գնահատելու նպատակով արստրահման միջոցով նախ կազմվել Աղյուսակ 1-ը, որի հիմքում ընկած է առանձին ցուցանիշների հաշվարկ:

Աղյուսակ 1

Շուկայական գներով ՀՆԱ-ի, մեկ շնչի հաշվով ՀՆԱ-ի, բյուջեի մուտքերի և տրանսֆերտների, փողի զանգվածի, միջազգային պահուստների և զուտ ներքին ակտիվների ցուցանիշները 2007-2022թթ.

Տարի	ՀՆԱ շուկայական գներով/մլն ՀՀ դրամ/	ՀՆԱ-ն բնակչության մեկ շնչի հաշվով	Բյուջեի մուտքեր և տրանսֆերտներ /մլն ՀՀ դրամ/	Փողի զանգված /մլն ՀՀ դրամ/	Միջազգային պահուստներ /մլն ՀՀ դրամ/	Չուտ ներքին ակտիվներ /մլն ՀՀ դրամ/
		Y	X1	X2	X3	X4
2007	3,149,283.40	976,068.00	698,279.70	691,335	524,960.43	-97,841.94
2008	3,568,227.60	1,103,348.00	802,939.00	707,788	376,885.20	72,845.47
2009	3,141,651.00	968,539.00	711,696.20	814,990	515,336.31	-3,658.38
2010	3,460,202.70	1,062,683.00	804,297.10	911,386	421,464.68	86,087.23
2011	3,777,945.60	1,155,406.00	906,071.50	1,126,978	454,569.53	216,701.02
2012	4,266,460.50	1,410,820.00	975,096.50	1,346,364	431,240.55	252,605.46
2013	4,555,638.20	1,507,491.00	1,101,729.10	1,545,372	651,792.67	236,263.96
2014	4,828,626.30	1,602,172.00	1,178,188.50	1,674,196	437,388.62	449,376.65
2015	5,043,633.20	1,678,637.00	1,201,708.00	1,855,676	568,504.51	352,820.33
2016	5,067,293.50	1,693,444.00	1,205,765.40	2,180,098	764,308.96	277,990.51
2017	5,564,493.30	1,867,656.00	1,276,784.00	2,566,502	766,524.27	265,480.59
2018	6,017,035.20	2,026,620.00	1,384,463.40	2,775,095	765,791.96	449,793.50
2019	6,543,321.80	2,208,716.00	1,614,924.60	3,085,464	1,071,757.29	250,472.28
2020	6,181,902.60	2,087,423.00	1,608,728.10	3,362,038	1,058,342.95	505,325.86
2021	6,982,962.50	2,360,253.00	1,743,866.40	3,802,606	1,186,554.40	644,150.48
2022	8,496,777.90	2,863,304.00	2,063,127.20	4,414,973	1,287,518.68	634,532.25

Հաշվի առնելով, որ բյուջեի մուտքերը և տրանսֆերտները, փողի զանգվածը, միջազգային պահուստները և զուտ ներքին ակտիվները ՀՆԱ-ի տարրեր են, նշված ցուցանիշների ազդեցությունը ՀՆԱ-ի վրա դիտարկելու համար կատարվել է համեմատություն բնակչության մեկ շնչի հաշվով ՀՆԱ-ի ցուցանիշի հետ: Առաջարկվող բանաձևի համար ընտրված ցուցանիշների հիման վրա կառուցվել է ռեգրեսիոն մոդել և դիտարկվել է վերջինիս նշանակալիությունը:

Ռեգրեսիոն-կոռեյացիոն վերլուծությունը կատարվում է ուսումնասիրվող երևույթներիմիջև կապի հիմնավորմամբ և նշանակումներ կատարելով: Աղյուսակ1-ի տվյալներով ՀՆԱ-ն մեկ շնչի հաշվով նշանակենք Y-ով, որը կախյալ փոփոխականն

է, իսկ բյուջեի մուտքեր և տրանսֆերտներ, փողի զանգվածը, միջազգային պահուստները, զուտ ներքին ակտիվները համապատասխանաբար X1, X2, X3 և X4 նշանակումներով անկախները: Այսինքն, հավասարումը կունենա հետևյալ տեսքը՝

$$\hat{Y} = bo + b1X1 + b2X2 + b3X3 + b4X4 + ei$$

Համաձայն կառուցված ռեգրեսիոն մոդելի՝ 2007-2022թթ. բյուջեի մուտքերի և տրանսֆերտների մեկ մլն. դրամով ավելացման հետ զուգահեռ բնակչության մեկ շնչի հաշվով ՀՆԱ-ն ավելացել է 1.227 ՀՀ դրամով, փողի զանգվածի մեկ մլն. դրամով ավելացման հետ զուգահեռ բնակչության մեկ շնչի հաշվով ՀՆԱ-ն նվազել է 0,3 ՀՀ դրամով, միջազգային պահուստների մեկ մլն. դրամով ավելացման հետ զուգահեռ բնակչության մեկ շնչի հաշվով ՀՆԱ-ն նվազել է 0.701 ՀՀ դրամով, զուտ ներքին ակտիվների մեկ մլն. ՀՀ դրամով ավելացման հետ զուգահեռ բնակչության մեկ շնչի հաշվով ՀՆԱ-ն նվազել է 0.496 ՀՀ դրամով:

Արդյունքային հատկանիշի վրա ուսումնասիրվող գործոնների կապն ավելի ակնհայտ է դառնում մասնակի էլաստիկության գործակիցների միջոցով:

Աղյուսակ 2

ՀՀ բնակչության մեկ շնչի հաշվով ՀՆԱ-ի և բյուջեի մուտքերի և տրանսֆերտների, փողի զանգվածի, միջազգային պահուստների, զուտ ներքին ակտիվների միջև մասնակի էլաստիկության գործակիցները

Գործոնային հատկանիշները	Բնակչության մեկ շնչի հաշվով ՀՆԱ-ի նկատմամբ էլաստիկության գործակիցները,%
Բյուջեի մուտքեր և տրանսֆերտներ	0.891
Փողի զանգված	-0.371
Միջազգային պահուստներ	-0.297
Զուտ ներքին ակտիվներ	-0.08

Աղյուսակ 2-ում ներկայացված վերլուծության արդյունքները ցույց են տալիս, որ 2007-2022թթ. ՀՀ-ում բյուջեի մուտքեր և տրանսֆերտների մեկ տոկոսով ավելացմանը զուգահեռ բնակչության մեկ շնչի հաշվով ՀՆԱ-ն ավելացել է 0.891%-ով, փողի զանգվածի մեկ տոկոսով ավելացման հետ զուգահեռ բնակչության մեկ շնչի հաշվով ՀՆԱ-ն նվազել է 0.371%-ով, միջազգային պահուստների մեկ տոկոսով ավելացմանը զուգահեռ բնակչության մեկ շնչի հաշվով ՀՆԱ-ն նվազել է 0.297%-ով, իսկ զուտ ներքին ակտիվների մեկ տոկոսով ավելացման հետ զուգահեռ բնակչության մեկ շնչի հաշվով ՀՆԱ-ն նվազել է 0.08%-ով:

Հաշվի առնելով, ընտրված կախյալ և անկախ փոփոխականների սերտության աստիճանը և դրանցով կատարված ռեգրեսիոն վերլուծությունը թույլ է տալիս գրանցել, որ այդ ցուցանիշներն մեկը մյուսի վրա ազդեցություն ունեն: Այսինքն, կարող ենք ենթադրել, որ այդ բաղադրիչներով ձևավորվող քաղաքականությունների արդյունքներով կարելի է խմբավորել և քաղաքականության պատասխանատու իրավասու անձանց համար հաշվարկել այդ ազդեցությունների չափերը:

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

Տարի	ՀՆԱ շուկայական գներով	Բացարձակ			Հարաբերական		
		Մոնետար	Ֆիսկալ	Արժույթային	Մոնետար %/	Ֆիսկալ %/	Արժույթային %/
2007	3,149,283.40	1,118,453.49	698,279.70	1,332,550.21	36	22	42
2008	3,568,227.60	1,157,518.67	802,939.00	1,607,769.93	32	23	45
2009	3,141,651.00	1,326,667.93	711,696.20	1,103,286.87	42	23	35
2010	3,460,202.70	1,418,937.91	804,297.10	1,236,967.69	41	23	36
2011	3,777,945.60	1,798,248.55	906,071.50	1,073,625.55	48	24	28
2012	4,266,460.50	2,030,210.01	975,096.50	1,261,153.99	48	23	30
2013	4,555,638.20	2,433,428.63	1,101,729.10	1,020,480.47	53	24	22
2014	4,828,626.30	2,560,961.27	1,178,188.50	1,089,476.53	53	24	23
2015	5,043,633.20	2,777,000.84	1,201,708.00	1,064,924.36	55	24	21
2016	5,067,293.50	3,222,397.47	1,205,765.40	639,130.63	64	24	13
2017	5,564,493.30	3,598,506.86	1,276,784.00	689,202.44	65	23	12
2018	6,017,035.20	3,990,680.46	1,384,463.40	641,891.34	66	23	11
2019	6,543,321.80	4,407,693.57	1,614,924.60	520,703.63	67	25	8
2020	6,181,902.60	4,925,706.81	1,608,728.10	-352,532.31	80	26	-6
2021	6,982,962.50	5,633,310.88	1,743,866.40	-394,214.78	81	25	-6
2022	8,496,777.90	6,337,023.93	2,063,127.20	96,626.77	75	24	1

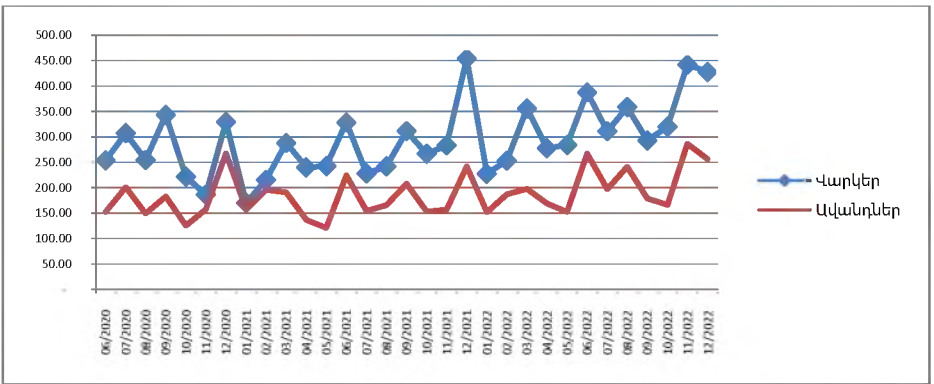
Առաջարկված բանաձևում՝ $EP=FP+MP+FEP$, տնտեսական քաղաքականությունը դիտարկվել է 100 տոկոս ըստ ՀՆԱ-ի՝ հաշվի առնելով, այն հանգամանքը, որ ազդեցության գնահատման համար օգտագործվում է տոկոսի գաղափարը: Մասնավորապես, դրամավարկային քաղաքականության հաշվարկում ներառել ենք փողի զանգվածը, միջազգային պահուստները և զուտ ներքին ակտիվները, իսկ հարկաբյուջետային քաղաքականության մասով՝ բյուջեի մուտքերն ու պաշտոնական տրանսֆերտները: Սահմանված բանաձևի համաձայն արժույթային քաղաքականության մասնաբաժինը դիտարկվել է ՀՆԱ-ից ֆիսկալ և մոնետար քաղաքականությունների հանրագումարի տարբերություն՝ $FEP=EP-(FP+MP)$: Դրա արդյունքում կազմվել է Աղյուսակ 3-ը և հաշվարկվել է յուրաքանչյուր քաղաքականության մասով բացարձակ և հարաբերական ցուցանիշներ:

ԴՎՔ տոկոսադրույքների փոփոխությունների ազդեցությունը գնահատելու համար, ուսումնասիրությունը պրոյեկտվել է բանկային համակարգի տոկոսադրույքների փոփոխության վրա: Լինելով փողի առաջարկի կամ գնի կարգավորման գործընթաց՝ վերջինս 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 են բանկերի կապիտալի կառուցվածքն ու հնարավորությունները: Պարզվել է, որ 08.05.2020թ. ընդունված ՀՀ ԿԲ խորհրդի թիվ 73 որոշմամբ բանկերի նորմատիվային կապիտալի հաշվարկային մեծությունը հիմնական կապիտալի 25%-ից փոփոխվել է 30%-ի⁵: Օրինակ, մեծացել է և ստեղծվել է բանկային համակարգի համար լրացուցիչ հնարավորություններ Ն3¹, Ն3², Ն4¹ և Ն4² նորմատիվների հաշվարկներում⁶: Նշված լրացուցիչ հնարավորությունները բանկերը համաչափորեն չեն օգտագործել վարկերի տեղաբաշխման համար (տես՝ Գծապատկեր 1):



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

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

Ատենախոսությունում դիտարկվել է նաև և՛ կանխիկ, և՛ անկանխիկ փողերի կիրառման ազդեցությունները ՀՀ ԴՎԲ վրա: Նշվածներն էականորեն են անդրադառնում փողի զանգվածի վերահսկման ու կառավարման վրա տնտեսության մեջ և ուղղակիորեն անդրադառնում են փողի զանգվածի շրջապտույտի արագության, փողի զանգվածի կշռման թափանցիկության և ճշգրտության վրա: Թրքենիզացված վճարամիջոցներով գործառնությունների համատեքստում անդրադարձվել է ApplePay-ին և GooglePay-ին, որոնց ինտեգրման արդյունքում թրքենիզացված տեղական կամ միջազգային

⁵ ՀՀ ԿԲ խորհրդի, 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.aris.am/DocumentView.aspx?DocID=142436> (վերջին մուտք 31.03.2023թ.)

⁶ ՀՀ ԿԲ կայքէջ, Իրավական դաշտ, Բանկային գործունեություն, Կանոնակարգեր, Կան. 2 «Բանկերի գործունեության կարգավորում, բանկային գործունեության հիմնական տնտեսական նորմատիվները», հոդված 23, էջ 5, <https://www.cba.am/arm/SitePages/resbanks.aspx> (վերջին մուտք 31.03.2023թ.)

գործարքները միջազգային քլիրինգով անցնելիս առաջացնում են փողի արտահոսք՝ դուարով և ազդում ԴՎՔ վրա:

Անկանխիկ ազդեցությունը փողի զանգվածի վերահսկման ու կառավարման վրա, հատկապես փողի զանգվածի կշռման թափանցիկության և ճշգրտության վրա դիտարկվել է փողի շրջապտույտի արագությանը, Ի.Ֆիշերի $MV=PT^7$ հավասարմամբ: ՀՆԱ-ի և փողի զանգվի հարաբերակցությամբ նկատվել է, 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 դիտարկվել են ոչ միայն գների կայունությանը հասնել շուկայական միջոցառումներով, այլ նաև տնտեսական կյանքին ուղղակիորեն միջամտելով: Տնեսական քաղաքականության պատասխանատուները պետք է իրականացնեն իրենց կառավարման և վերահսկման ներքո գտնվող քաղաքականությունների գործիքակազմերն այնպես, որ վերջիններիս արդյունքում իրականացվի գների կայունություն, այլ ոչ թե տեղի ունենա սահմանված չափից ավելի գնաճ: Այդ իսկ պատճառով, սույն գլխում հարկաբյուջետային քաղաքականության մասով ուսումնասիրվել է հարկերով բեռնվածության մակարդակը, իսկ մակրոարդյունքից հալ քաղաքականության մասով բազելային կոմիտեի կողմից սահմանված չափորոշիչներով ֆինանսական շուկերին դիմակայելու ունակությունը: Ուսումնասիրությամբ փաստվել է, որ ՀՆԱ-ն կախման մեջ է հարկերից գրեթե 20%-ով: Մակրոարդյունքից հալ քաղաքականության մասով ուսումնասիրվել է վարկ/ՀՆԱ ճեղքը տարեկան ցուցանիշներով, այնպես-ինչպես պահանջվում է Բազել III-ով, և եռամսյակային կտրվածքով՝ ինչպես հաշվարկում է ՀՀ ԿԲ-ն: Արդյունքում փաստվել է, որ ՀՀ ԿԲ կողմից 2019-2022թթ.-երին, բացառությամբ 2020թ. 2-րդ և 2021թ. 3-րդ եռամսյակների, մնացած բոլոր ժամանակահատվածներում ՀՀ ԿԲ-ն պետք է կիրառեր բուֆերներ, որոնքը չեն կատարվել:

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, և ստեղծվում է կազմակերպությունում հավելյալ իրացվելիություն, ինչպես նաև հավելյալ փող: Արդյունքում ֆինանսական կազմակերպությունների կողմից բաժնետոմսերի հրապարակային առաջարկով միջոցների ներգրավումն առավել արդյունավետ է IPO իրականացնողների համար և՛ իրացվելիության, և՛ անտոկոս փողի տեսանկյունից: IPO-ներով կանոնադրական կապիտալի համալրման իրականացումը դիտարկվել է եկամտի հնարավոր մանիպուլացիայի համատեքստում՝ հաշվի առնելով այն հանգամանքը, որ ՀՀ Վիճակագրական կոմիտեի կողմից հրապարակված տվյալներով ՀՀ-ում առկա է 721 բաց բաժնետիրական ընկերություն, իսկ Հայաստանի Ֆոնդային Բորսայի թողարկողներ են միայն 27՝

⁷“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/translation/original/Fisher%20The%20Purchasing%20Power%20of%20Money.pdf> (last entered 31.03.2023)

3,74 տոկոսը: Կարևոր է նաև այն հանգամանքը, որ ՀՀ-ում գործող բաժնետիրական 721 ընկերություններից 11-ը կամ 1,53 տոկոսն են ցուցակում իրենց բաժնետոմսերը բորսայում, ինչը նշանակում է, որ Հայաստանում դեֆակտո առկա չէ բաժնետոմսերի հրապարակային առաջարկ: Հետևապես չի առաջանում բիզնես գործընթացների իրականացման արդյունքում ակնկալվող համապատասխան շահույթ, որը հարկումից հետո դիվիդենտի(շահութաբաժնի) տեսքով պետք է բաշխվեր մասամբ կամ ամբողջությամբ բաժնետերերին: Դրա հետևանքով՝

- չի ձևավորվում իրական շահույթը, որը այլ հավասար պայմաններում պետք է առաջանար բիզնես գործընթացների իրականացման արդյունքում,
- չի վճարվում համապատասխան շահութահարկը և ԱԱՀ-ն բյուջե,
- չի վճարվում համապատասխան ծավալով շահաբաժիններ, արդյունքում՝ չի վճարվում դիվիդենտի վճարման դիմաց եկամտային հարկը:

IPO իրականացման ժամանակ «կապիտալի մկներ»-ի կամ «դիվիդենտ կրողներ»-ի որոշումների իրականացման արդյունքների բացահայտման համար կարևոր է դիտարկել նաև դրանց մոտեցումները համաձայն ՖՀՄԱ-ների:

Ընդհանրացնելով կարելի է փաստել, որ հասույթի տրանսֆորմացումը դեպի բաժնետոմսեր անմիջականորեն ազդում է մեկ բաժնետոմսի դիմաց վճարվող դիվիդենտի գումարի վրա ոչ միայն այն պատճառով, որ արտացոլված արդեն իսկ հասույթից բաժնետոմսերի տրանսֆորմացման արդյունքում առկա կամ ապագա ժամանակաշրջանի շահույթը փոքրացվում է, այլ նաև, որ նոր տեղաբաշխված բաժնետոմսերի քանակի ավելացումը ընդհանուր բաժնետոմսերի կշռված միջին քանակի հաշվարկում առավել փոքրացնում է դիվիդենտի չափը: Նշված իրադարձությունների ի հայտ գալն անմիջականորեն կարող է հանգեցնել կազմակերպության տարեկան աուդիտորական դիտարկման կարծիքի ոչ դրական լինելուն՝ ձևափոխված. բացասական կամ կարծիքից հրաժարմամբ: Այսպիսով՝ ԴՎՔ ճիշտ կառավարման համար կարևոր է փողի զանգվածի ճիշտ կառավարումը, որն իր մեջ ներառում է արտահոսքերի դեմ պայքարն ու տնտեսական շուկերի ժամանակ համապատասխան միջոցառումների իրականացումը:

Գնաճի կարգավորումից զատ, երկրում ֆինանսական և տնտեսական անվտանգության համար կարևոր է նաև ֆինանսական կայունությունը, որին ուղղված է կենտրոնական բանկի մակրոպրոդեսնցիալ քաղաքականությունը: Վերջինիս նպատակը ֆինանսական հատվածի համակարգային ռիսկերի բացահայտումը, զսպումը և չեզոքացումն է: Քանի որ բանկերում վարկերի տեղաբաշխման դինամիկան այնպես չի եղել, ինչպես արտերկրից ստացված տրանսֆերները, ապա կապիտալի հակացիկլիկոնֆերով դիտարկվել է նաև ֆինանսական կայունության համատեքստը: Այսպիսով, գների և ֆինանսական կայունության բարձր մակարդակի հասնելու համար կարևոր է դրամավարկային, մակրոպրոդեսնցիալ, արտարժույթային և հարկաբյուջետային քաղաքականությունների ոչ միայն առանձին-առանձին հետևողականության դրսևորումների և միջոցառումների իրականացումը, այլ նաև նշված քաղաքականությունների ընդհանրական սինթեզը:

Ատենախոսության թեմայի շրջանակներում դրված խնդիրներին ու նպատակներին համապատասխան արված ուսումնասիրությունների և վերլուծությունների արդյունքում կատարել ենք **եզրակացություններ**.

1. Դրամավարկային քաղաքականության արդի վիճակը գնահատելու, ի հայտ եկած կամ սպառնալիք խնդիրների գնահատման և չափման համար դիտարկվել են տեղեկատվական տեխնոլոգիաների կիրառմամբ կարգավորումները՝ թոքենիզացիան, էլեկտրոնային դրամապանակները (eWallet)՝ միջազգային և տեղական թողարկողների համատեքստում, դասական դրամավարկային քաղաքականության տոկոսադրույքների փոխառնչությունները ու ազդեցությունը տնտեսական քաղաքականության վրա: Այս համախմբի սինթեզի արդյունքում եզրահանգվել է, որ ժամանակակից տեխնոլոգիաների կիրառումը ոչ միայն ապահովում է փողի զանգվածի հեշտ կառավարումը, այլ նաև կարգավորում է անվտանգությանը վերաբերող հիմնահարցերը:

2. Ֆինանսական կայունությունը դիտարկվել է մակրոպրոդեցիալ քաղաքականության համատեքստում՝ ֆինանսական ոլորտում կապիտալի հակացիկլի բուֆերի կիրառմամբ, համաձայն Միջազգային հաշվարկների բանկի (Bank for International Settlements-BIS) մեթոդաբանության: Ուսումնասիրելով ՀՀ-ում առկա վիճակը, համեմատվել ՀՀ կենտրոնական բանկի կողմից ֆինանսական կայունության համատեքստում կայացված եռամսյակային որոշումների արդարացվածությունը և գնահատվել դրա ազդեցությունը տնտեսության վրա: Նշվածի արդյունքում եզրահանգել ենք, որ ՀՀ կենտրոնական բանկի կողմից պետք է նախաձեռնվեր բուֆերների ստեղծում այնպես, ինչպես որ իրականացվում է 2023թ.-ի 1-ին եռամսյակից սկսած:

3. 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 կամ հաշվարկման մեթոդաբանություն, որով հնարավոր կլինի տարանջատել դրամավարկային (մակրոպրոդեցիալը ներառյալ), հարկաբյուջետային (ֆիսկալ) և արժույթային քաղաքականությունները, հետևապես ՀՀ կառավարության և ՀՀ կենտրոնական բանկի կողմից նշված քաղաքականությունների պատասխանատուների որոշումների ազդեցությունը տնտեսության վրա: Հետազոտության արդյունքում առաջարկվել է տնտեսական քաղաքականության հաշվարկման բանաձև՝ $EP=FP+MP+FEP$, որը ցույց է տալիս յուրաքանչյուր քաղաքականության պատասխանատուի որոշումների արդյունքում տնտեսության վրա վերջինիս ազդեցությունը:

4. Մեր ուսումնասիրությամբ փաստվել է, որ բանկերում նորմատիվային կապիտալի մեծացումը ենթաօրենսդրական միջամտության շնորհիվ առաջացրել է ֆինանսական հավելյալ հնարավորություն, իսկ հաշվարկների արդյունքում հիմնավորվել է, որ նորմատիվային կապիտալի մեծացմանը զուգընթաց ազատ դրամական միջոցները համամասնորեն չեն տեղաբաշխվել տնտեսության մեջ: Բացի այդ, փողի քանակությունը տնտեսության մեջ կտրուկ աճել է, իսկ

վարկավորման ծավալներն այդ ավելացմանը զուգընթաց չեն աճել, ինչի արդյունքում տնտեսությունում առաջացել է ազատ գումար, որի ներքաշման և ներարկման գործում ՀՀ կենտրոնական բանկը որևէ առարկայական և արդյունավետ միջամտություն չի իրականացրել:

5. Արտարժույթի փոխարժեքի տատանումների վերլուծությամբ փաստվում է, որ միջինում 24 տոկոսով արժեզրկվել է արտարժույթը, այսինքն՝ դրամը ամենակիրառելի 8 արտարժույթի գծով միջինում արժևորվել է: Գնաճի նման պարագայում կարող ենք եզրահանգել, որ դրամը չի արժևորվել, այլ այն արժեզրկվել է, քանի որ, եթե պահուստավորման տոկոսադրույքը չի փոփոխվել, ինչը բնութագրում է փողի գինը տնտեսությունում, իսկ դրան զուգահեռ տեղի է ունենում գնաճ, ապա դրամի արժևորումը բերում է գների բարձրացմանը, որը տեղին է, եթե սաենք, որ արժևորումն է նաև հանգեցրել գնաճին: Այսպես օրինակ՝ 2022թ.-ի հունվարի 1-ին ԱՄՆ դոլարի կուրսը եղել է 481,59 ՀՀ դրամ, իսկ նույն թվականի դեկտեմբերի 31-ին՝ 393,57 ՀՀ դրամ: Ինչ ցույց է տալիս, որ փոփոխությունը տեղի է ունեցել 88,03 ՀՀ դրամ կամ 18,3%-ով, իսկ 2022թ. գնաճը եղել է 8,6%:

6. Աշխատանքում ներկայացված աղյուսակների տվյալները և վերլուծությունները տնտեսությունում առկա փողի զանգվածը ՀՀ ԿԲ փորձում է կառավարել դրամավարկային քաղաքականության տոկոսադրույքների բարձրացմամբ (երկու տարում կրկնապատկվել է), ինչն ազդում է տնտեսությունում փողի ներարկման և ոչ ներքաշման վրա: Կարելի է նաև նկատել, որ տնտեսությունում փողը լճանում է, ինչի մասին է վկայում փողի բազայի գրեթե 4 տրիլիոն դառնալը: Սա նշանակում է, որ 2022 թվականին ռուս-ուկրաինական պատերազմի արդյունքում Ռուսաստանից և Ուկրաինայից Հայաստան արտագաղթողների միջոցով տեղի է ունեցել փողի ահռելի զանգվածի ներհոսք, ինչը փաստվում է նաև տրանսֆերտներով, իսկ դրան ի պատասխան ՀՀ ԿԲ-ն միայն բարձրացրել է դրամավարկային քաղաքականության գործիքների տոկոսադրույքներն ու կառավարելով արտարժույթային շուկայում ձևավորված միջին փոխարժեքն արժևորել ՀՀ դրամը: Արդյունքում, փողի զանգվածի շնորհիվ ՀՀ ԿԲ-ն մեծապես իրականացնում է արտարժույթի կառավարում, այսինքն՝ արժույթային քաղաքականություն, սակայն ոչ դրամավարկային քաղաքականություն:

7. Աշխատանքում առանձին և շղթայական ազդեցությունների վերլուծման և գնահատման արդյունքում եզրահանգվում է, որ ՀՀ-ում փողը լճացել է, գնաճը պայմանավորված է փողի զանգվածի, արտարժույթի ոչ արդյունավետ կառավարման հետ: Covid19-ի հնարավոր հետևանքներից ելնելով բանկերի լրացուցիչ կապիտալի հաշվարկի մեծացումից հետո շարունակական մշտադիտարկում չի իրականացվել, որը տեսանելի կդարձնե փողի լճացումը բանկերում: Գնաճը պայմանավորված է ոչ միայն համաշխարհային տնտեսական կյանքում տեղի ունեցող փոփոխությունների, տարածաշրջանում տեղի ունեցող ցնցումների և պատերազմների արդյունքով, այլ նաև քաղաքականության պատասխանատուների՝ հատկապես կենտրոնական բանկի, իր լիազորության ներքո գտնվող տնտեսության կառավարման գործիքները արդյունավետ

չկառավարելու հետ՝ պայմանավորելով թույլատրելի սահմանից բարձր գնաճը: 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 արդյունավետության բարձրացմանը, որով և կկարգավորվի դրամավարկային քաղաքականության գործիքների առավել ճկուն կիրառումն ու տոկոսադրույքի ոչ հաճախակի փոփոխումը:

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

10. 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: Առաջարկվում է ոչ միայն թիրախավորել անկանխիկ փողը, որի միջոցով բարձրանալու է տնտեսության մեջ եղած փողի նկատմամբ վերահսկողությունը, շրջանառության թափանցիկությունը և վերահսկողությունը, ինչը հանգեցնելու է դրամավարկային քաղաքականության գործիքների առավել ճկուն, գրեթե անփոփոխ կառավարմանը, այլ անհրաժեշտ է ստեղծել ներդրումային նոր միջավայր, որը կխրախուսի խնայողություններից ներդրումների իրականացմանը առկա կամ նոր բացվող բիզնեսներում, ինչու չէ նաև StartUp բիզնես գաղափարներում, ինչն էլ կհանգեցնի նոր մասնաբաժնով ՀՆԱ-ի ավելացման:

11. Հետազոտության արդյունքում մշակվել մանիպուլացման սցենար բաժնետոմսերի առաջնային տեղաբաշխման ժամանակ, որ եկամտի տրանսֆորմացման արդյունքում արհեստականորեն կազմակերպությունում ստեղծվում է իրացվելիություն, ռիսկով կշռված ակտիվների հավելյալ տեղաբաշխման հնարավորություն, «թափանցիկության» պատկեր և այլն: Բացի այդ, հասույթի տրանսֆորմացումը չի հանգեցնում բիզնես գործընթացների իրականացմամբ ակնկալվող համապատասխան շահույթի ձևավորմանը, որը հարկումից հետո դիվիդենտի տեսքով պետք է մասամբ կամ ամբողջությամբ բաշխվեր բաժնետերերին: Նշված համատեքստում առաջարկում ենք, որ տարեկան և/կամ պարտադիր աուդիտի իրականացման ժամանակ աուդիտորները անպայման ուսումնասիրեն բաժնետոմսերի վաճառքների հավանականությունը գոնե եկամուտների տրանսֆորմացման համատեքստում և վեր հանեն մանիպուլացման սցենարի առկայությունը:

12. Ուսումնասիրելով միջազգային վճարահաշվարկային համակարգերի ներգրավվածությունը Հայաստանում և դրանց առավելություններն ազգային բրենդ ArCa-ի նկատմամբ, առաջարկվում է հայաստանյան վճարամիջոցներ հանդիսացող

տեղական վճարային քարտերն ու վճարային գործիքները կամ դրամապանակները տանել թոքենացման միջոցով միջազգայնացման:

Վերլուծությունների արդյունքում կարելի է եզրակացնել, որ ատենախոսություն ներկայացված դրույթները կօգնեն ՀՀ տնտեսության զարգացմանը, հատկապես դրամավարկային քաղաքականության ճկուն ու թափանցիկ կառավարմանը: Ներկայացված գաղափարները կարող են օգտակար լինել նաև թեմայի հետագա զարգացման համար:

Ատենախոսության հիմնական արդյունքներն արտացոլված են հեղինակի հետևյալ հրապարակումներում.

1. **Հարությունյան Վ., Վարժապետյան Ա.** «Ֆինանսական ներդրումներն ի հաշիվ «Կապիտալի մկների(«Դիվիդենտ կրճողների») 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.**, Մակրոպրոտենցիալ քաղաքականություն: Կապիտալի հակացիկլիկ բուֆերը Հայաստանում, Վարկեր/ՀՆԱ ճեղքը, Սոցիալ-տնտեսական զարգացման արդի հիմնախնդիրները Հայաստանի Հանրապետությունում (գիտական հոդվածների ժողովածու – 2022, №1), ՀՀ ԳԱԱ «Գիտություն» հրատ., Երևան 2022թ., 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., Varzhapetyan A.**, “The economy development with rational money management at the expense of cash payments”, ALTERNATIVE quarterly academic journal 2022 #1”, Yerevan 2022, pages 141-149, <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, pages 193-197, <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, Stepanakert 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 23-го ноября 2023г. в 14:00, на заседании Специализированного совета 014ВАК Республики Армения по экономике, действующего в Армянском Государственном Экономическом Университете, по адресу: 0025, г.Ереван, ул. Налбандяна, 128

РЕЗЮМЕ

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. Инструментарий денежно-кредитной политики направлен на регулирование уровня и динамики инфляции, обеспечение стабильной деятельности экономики и улучшение инвестиционной среды, обеспечение стабильности национальной валюты, а также, как результат указанных факторов, на снижение уровня безработицы.

Предметом исследования в диссертационной работе является не только денежно-кредитная политика и ее инструментарий, но и ряд взаимосвязей и взаимозависимостей, таких как: оценка влияния денежно-кредитной политики на фискальную и макропруденциальную политику; влияние изменений ставки рефинансирования на банковскую систему и взаимозависимость реального сектора экономики и политики центрального банка РА; влияние наличных и безналичных операций на денежно-кредитную политику; вмешательство центрального банка в процесс регулирования ценовой стабильности; основные методы обеспечения ценовой и финансовой стабильности и др.

Целью диссертации является оценка влияния денежно-кредитной политики на экономику Республики Армения, выявление проблем, возникающих в результате проведения такой политики, а также путей урегулирования возникающих проблем.

Для достижения целей диссертации изучены следующие проблемы:

- представлены понятие и сущность денежно-кредитной политики, а также современный опыт проведения таковой;
- взаимообусловленность результатов денежно-кредитной политики и функционирования реального сектора экономики;

- влияние денежно-кредитной политики на макро пруденциальный и фискальную политику;
- влияние изменения процентных ставок денежно-кредитной политики на банковскую систему;
- влияние изменения Центральным банком РА доли добавочного капитала в нормативном капитале банков на объемы кредитования и инструменты денежно-кредитной политики;
- влияние интервенций, проводимых ЦБ РА на ценовую стабильность;
- факторы, влияющие на денежную массу в РА и особенности управления ими на современном этапе развития;
- влияние наличных и безналичных операций на денежно-кредитную политику, а также их последствия для экономики страны;
- влияние внедрения инновационных инструментов регулирования на экономику страны и денежную массу;
- влияние возможных манипуляций при проведении публичного размещения ценных бумаг коммерческих организаций на денежно-кредитную политику с учетом как дефицита ценных бумаг, котирующихся в РА, так и слабого развития фондовой биржи и практического отсутствия прикладного интереса к рынку ценных бумаг;
- с точки зрения фискальной политики изучены уровень налогового бремени, а также зависимость и влияние на денежно-кредитную политику;
- определена функция так называемых «спящих» денег, а также их величина по отношению к ВВП и денежной массе;
- представлены новые термины, характеризующие методы регулирования, применяемые в экономической политике.

В результате исследования, проведенного анализа и изучения актуальных проблем, нами выделены нижеприведенные прикладные научные результаты, которые определяют научную новизну диссертации. В частности:

1. На основе анализа экономической политики РА предложена новая формула: $EP=FP+MP+FER$, которая позволяет определить соотношение долей влияния ЦБ РА и правительства РА на экономику страны в соответствии с политикой, проводимой каждой из этих структур.
2. Предложен термин “спящие” или “сонные” деньги, который показывает тенденцию денежной массы, характеризующуюся уменьшением из года в год оборачиваемости денежной массы по отношению к ВВП, вследствие чего происходит формирование сбережений населения внутри страны, а также снижение скорости денежного обращения.

3. В результате исследования выявлена возможная схема манипулирования в развитии и прозрачности организаций, осуществляющих IPO. Предложенный новый термин “мышь капитала” или “грызуны дивидендов” характеризует тенденции искусственного улучшения показателей органами управления компаний, а термин “слепые акционеры” характеризует практику несения убытков в процессе управления организацией.

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 November 23, 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.

The subject of research in the dissertation work is not only monetary policy and its tools, but also a number of interrelations and interdependencies, such as: assessment of the impact of monetary policy on fiscal and macroprudential policy; the impact of changes in the refinancing rate on the banking system and the interdependence of the real sector of the economy and the policy of the Central Bank of the Republic of Armenia; the impact of cash and non-cash transactions on monetary policy; intervention of the central bank in the process of regulation of price stability; main methods of ensuring price and financial stability, etc.

The purpose of the dissertation is to assess the impact of monetary policy on the economy of the Republic of Armenia, to identify problems arising from the implementation of such a policy, as well as ways to resolve emerging problems.

To achieve the objectives of the dissertation, the following problems were studied:

- presents the concept and essence of monetary policy, as well as modern experience in its implementation;
- interdependence of the results of monetary policy and the functioning of the real sector of the economy,
- the impact of monetary policy on macroprudential and fiscal policy;
- the impact of changes in monetary policy interest rates on the banking system;
- the impact of the change by the Central Bank of the Republic of Armenia in the share of additional capital in the regulatory capital of banks on lending volumes and monetary policy instruments;
- impact of interventions carried out by the CBA on price stability;
- factors affecting the money supply in the Republic of Armenia and features of their management at the present stage of development;
- the impact of cash and non-cash transactions on monetary policy, as well as their consequences for the country's economy;
- the impact of the introduction of innovative regulatory tools on the country's economy and the money supply;
- the impact of possible manipulations during the public offering of securities of commercial organizations on monetary policy, taking into account both the shortage of securities listed in the RA and the weak development of the stock exchange and the practical absence of applied interest in the securities market;
- from the point of view of fiscal policy, the level of the tax burden was studied, as well as the dependence and impact on monetary policy;
- the function of the so-called "sleeping" money is determined, as well as their value in relation to GDP and money supply;
- new terms are presented that characterize the methods of regulation used in economic policy.

As a result of the study, analysis and study of current problems, we have identified the following applied scientific results, which determine the scientific novelty of the dissertation. In particular:

1. On the basis of economic policy analysis, a new formula is proposed. $EP=FP+MP+FEP$, which allows you to determine the ratio of shares of influence of the CBA and the Government of the RA on the country's economy in accordance with the policy implemented by each of these structures.

2. The term “sleep” or “sleeping” money is proposed, which shows the trend in the money supply, characterized by a decrease from year to year in the turnover of the money supply in relation to GDP, as a result of which the population’s savings are formed within the country, as well as a decrease in the velocity of money circulation.,
3. As a result of the study, a possible scheme of manipulation in the development and transparency of organizations carrying out IPOs has been identified. The proposed new term “capital mice” or “dividend rodents” characterizes the tendencies of artificial improvement of indicators by company management bodies, and the term “blind shareholders” characterizes the practice of incurring losses in the process of managing an organization.

A handwritten signature in blue ink, consisting of stylized, overlapping loops and lines, positioned centrally on the page.