



Ռ. Ա. Գևորգյան
 Հ. Զ. Ղահրամանյան
 Ժ. Ս. Մխիթարյան
 Վ. Կ. Սարգսյան



ՀՀ ԿԵՆՏՐՈՆԱԿԱՆ ԲԱՆԿԻ ԱՆԿԱԽՈՒԹՅՈՒՆԸ ՍԱՀՄԱՆԱԴՐԱԿԱՆՈՒԹՅԱՆ ՀԱՄԱՏԵՔՍՏՈՒՄ



Ռ. Ա. Գևորգյան
Հ. Զ. Ղահրամանյան
Ժ. Ս. Մխիթարյան
Վ. Կ. Սարգսյան

**ՀՀ Կենտրոնական բանկի
անկախությունը սահմանադրականության
համատեքստում**



Երևան-2019

ՀՏԴ 330
ԳՄԴ 65
Հ 247

Հրատարակության է երաշխավորել
ԵՊՀ տնտեսագիտության և կառավարման ֆակուլտետի գիտական
խորհուրդը

Գիտական խմբագիր՝ տ. գ. թ., պրոֆեսոր Գ. Ս. Գալստյան
Գրախոսող՝ տ. գ. թ., դոցենտ Կ. Շ. Եղոյան

Հ 247 ՀՀ Կենտրոնական բանկի անկախությունը սահմանադրականու-
թյան համատեքստում/ Ռ. Ա. Գևորգյան, Հ. Զ. Ղահրամանյան, Ժ.
Ս. Մխիթարյան, Վ. Կ. Սարգսյան.- Եր.: Էդիթ Պրինտ, 2019.- 64 էջ:

Կենտրոնական բանկերի անկախությունը պետության տնտեսական զարգացման և ֆինանսական կայունության ապահովման կարևորագույն գործոններից է: Աշխատանքում այս հիմնախնդիրը ուսումնասիրված է տարբեր տեսանկյուններից, մասնավորապես, ներկայացված է կենտրոնական բանկերի անկախությունը գնաճի և տնտեսական աճի փոխառնչություններում: Իրականացված է կենտրոնական բանկերի անկախության մեթոդաբանության և ցուցիչների համեմատական վերլուծություն Կուկերմանի, Գարիգայի և այլ հեղինակների կողմից մշակված մոդելների հիման վրա: Ներկայացված է նաև կենտրոնական բանկերի անկախության դիրքավորումը սահմանադրականության համատեքստում տարբեր երկրների կտրվածքով:

Աշխատանքի վերջին մասը նվիրված է ՀՀ-ում ԿԲ անկախության վերլուծությանը, որն իրականացվել է սոցիոլոգիական հարցումների արդյունքում ստացված տվյալների հիման վրա:

Հեղինակական աշխատանքներն իրականացվել են ԵՊՀ տնտեսագիտության և կառավարման ֆակուլտետի Սահմանադրական տնտեսագիտության գիտավերլուծական կենտրոնում (**Կենտրոնի տնօրեն՝ տնտեսագիտության դոկտոր, պրոֆեսոր Հայկ Սարգսյան**):

ՀՏԴ 330
ԳՄԴ 65

ISBN 978-9939-75-340-9

© Էդիթ Պրինտ, 2019

© Ռ. Ա. Գևորգյան, Հ. Զ. Ղահրամանյան, Ժ. Ս. Մխիթարյան, Վ. Կ. Սարգսյան

Բովանդակություն

Ներածություն.....	5
Կենտրոնական բանկերի անկախության անհրաժեշտությունը: Նեոքեյնսականությունից մինչև ժամանակային անհամապատասխանության տեսություն	11
Ինչպե՞ս տեսության զարգացումները հանգեցրին անկախ կենտրոնական բանկերի ձևավորման անհրաժեշտությանը: Բարրո-Գորդոնի մոդել.....	14
Կենտրոնական բանկերը սահմանադրություններում	22
Կենտրոնական բանկերի անկախության մակարդակը և նրանց արտացոլումը սահմանադրություններում	24
Կենտրոնական բանկերի անկախությունը և գնաճը.....	26
Կենտրոնական բանկերի անկախությունը և ֆինանսական շուկաների կայունությունը.....	31
ՀՀ Կենտրոնական բանկի անկախությունը միջազգային գնահատումների համատեքստում: ՀՀ կենտրոնական բանկի անկախության աստիճանն ըստ Կուկերմանի կշռված ինդեքսի.....	34
ՀՀ կենտրոնական բանկի անկախության աստիճանն ըստ GMT ինդեքսի	37
ԿԲ անկախության և գների կայունության վերաբերյալ հարցման արդյունքների ամփոփում	40
Հրապարակումներ զանգվածային լրատվամիջոցներում ..	48
Հավելված 1. Կենտրոնական բանկի անկախության աստիճանն՝ ըստ Կուկերմանի կշռված ինդեքսի	57
Հավելված 2. GMT ինդեքս	61

Ներածություն

ՀՀ կենտրոնական բանկի անկախության սահմանադրաիրավական էվոլյուցիան: Անկախ պետականության քառորդարյա ժամանակաշրջանում ՀՀ կենտրոնական բանկի կարգավիճակն առաջին անգամ ամրագրվեց «ՀՀ կենտրոնական բանկի մասին» 1993 թ. օրենքով, համաձայն որի «Հայաստանի բանկը ղեկավարվում է միայն ՀՀ օրենսդրությամբ և հաշվետու է միայն ՀՀ գերագույն խորհրդին: Հայաստանի բանկն իր գործունեության մեջ անկախ է գործադիր մարմիններից» (հոդվ. 6): Այսպիսով, ՀՀ Կենտրոնական բանկը ստացավ կիսաանկախ կարգավիճակ. այն անկախ էր իշխանության գործադիր թևից, սակայն կախյալ՝ օրենսդրից: Այս հանգամանքն որոշակիորեն տեղավորվում էր անցումային ամենավաղ ժամանակաշրջանի օրինաչափությունների ուղեծրում. լիովին կախյալ Պետբանկից անցում էր կատարվում կիսաանկախ Կենտրոնական բանկի: Երեք տարի անց վերոնշյալ օրենքն ուժը կորցրած ճանաչվեց՝ փոխարինվելով «ՀՀ կենտրոնական բանկի մասին» 1996 թ. օրենքով, որտեղ ամրագրվեց, որ «Կենտրոնական բանկն իր խնդիրներն իրականացնելիս անկախ է ՀՀ պետական մարմիններից» (հոդված 1): Այսպիսով, ՀՀ կենտրոնական բանկը ստացավ իշխանական բոլոր թևերից, այդ թվում՝ օրենսդրից, լիարժեք անկախ իրավական կարգավիճակ: Դրամավարկային քաղաքականության ծրագիրը սկսեց հաստատվել ոչ թե Գերագույն խորհրդի, այլ՝ Կենտրոնական բանկի կողմից: Անկախ իրավական կարգավիճակը պահպանվում է մինչ այժմ՝ արդեն երկու տասնամյակ: Այդ ընթացքում հատկանշական զարգացումներից էր 2005 թ. սահմանադրական փոփոխություններով ՀՀ կենտրոնական բանկի անկախության սկզբունքը սահմանադրական մակարդակ բարձրացնելը, որտեղ ամրագրվեց, որ «Կենտրոնական բանկը Սահմանադրությամբ և օրենքով իրեն վերապահված խնդիրները և գործառույթներն իրականացնելիս անկախ է» (հոդված 83.3): Այս դրույթը վերասահմանվեց 2015 թ. փոփոխություններով՝ պահպանելով հետևյալ տեսքը. «Կենտրոնա-

կան բանկը Սահմանադրությամբ և օրենքով իրեն վերապահված գործառույթներն իրականացնելիս անկախ է» (հոդված 200, կետ 1): Անցյալի համանմանությամբ, անկախությունն իշխանական բոլոր թևերից արձանագրված է:

ՀՀ Կենտրոնական բանկի անկախության արդի որոշ մարտահրավերներ: 2015 թ. սահմանադրական բարեփոխումները մի շարք փոփոխություններ առաջադրեցին նաև Կենտրոնական բանկին առնչվող սահմանադրական կարգավորումների կտրվածքով: Այդ համատեքստում ի հայտ եկան նաև Կենտրոնական բանկի անկախության որոշ մարտահրավերներ, ինչպիսիք են՝

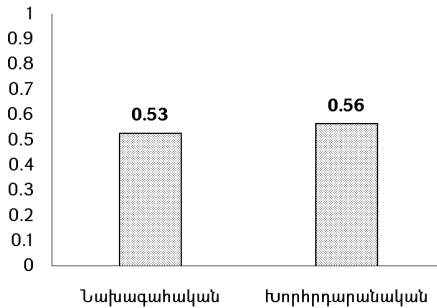
- *Կենտրոնական բանկի խորհրդի անդամների հայեցողական պաշտոնանկության վտանգը:* ՀՀ բարեփոխված Սահմանադրության համաձայն՝ Կենտրոնական բանկի խորհրդի անդամներն իրենց հրապարակային ելույթներում պետք է ցուցաբերեն քաղաքական զսպվածություն (հոդված 201, կետ 4), և այս պայմանի խախտումը կարող է հանգեցնել պաշտոնից հեռացման (հոդված 201, կետ 5): Քաղաքական զսպվածության և անզսպվածության միջև հստակ ձևակարգված սահմանները բացակայում են, որի պայմաններում ամենատարաբնույթ հայտարարությունները կարող են մեկնաբանվել որպես «քաղաքականապես ոչ զուսպ» և պաշտոնանկության գործընթացի սկզբնավորման առիթ հանդիսանալ: Անգամ եթե այդ գործընթացը չպսակվի հաջողությամբ, միևնույնն է, միայն դրա և դրա կրկնման փաստն արդեն իսկ սպառնալիք է Կենտրոնական բանկի անկախության նկատմամբ, առանց որի անհրաժեշտ ու բավարար պաշարի, տվյալ հաստատության արդյունավետ գործունեությունն անհնար է: Այս հիմնախնդիրն արձանագրել է նաև Վենետիկի հանձնաժողովը:
- *«Ֆինանսական կայունություն» նպատակի լայնությունը:* Սահմանադրական բարեփոխումների համատեքստում ֆինանսական կայունության ապահովման նպատակը, ի լրումն գների կայունության ապահովման նպատակի,

ճանաչվեց որպես ՀՀ կենտրոնական բանկի հիմնական նպատակ: Պետական իշխանության սահմանադրական համակարգում յուրաքանչյուր մարմին պետք է որոշվի գործառույթ - ինստիտուտ - իրավասություն եռամիասնության դիմամիկ ներդաշնակության հիման վրա: Տվյալ պարագայում ֆինանսական կայունության ապահովման գործառույթը սահմանադրորեն շնորհված է Կենտրոնական բանկ ինստիտուտին, որի ապահովման համար տվյալ ինստիտուտն ունի իրավասություններ բացառապես ֆինանսական համակարգի կայունության ապահովման կտրվածքով: Կենտրոնական բանկ ինստիտուտն այս գործառույթն իրականացնելիս չի կարող ունենալ իրավասություններ բյուջետային համակարգից ածանցվող ֆինանսական անկայունության ռիսկերի կանխարգելման համար (կապված բյուջեի պակասուրդի և պետական պարտքի հետ, որոնք կարող են բավական շոշափելի լինել, ակնառու է Հունաստանի օրինակը՝ անկայունությունը կարող է հասնել ընդհուպ դեֆոլտի): Լայն գործառույթի և նեղ իրավասությունների պայմաններում, որոշակի իրավիճակներում իրեն չպատկանող դաշտի համար ինստիտուտից պահանջելը և հանիրավի պատասխանատվության ենթարկելու հնարավորությունը մարտահրավեր է տվյալ ինստիտուտի անկախության նկատմամբ:

- *Կիսանախագահականից խորհրդարանական կառավարման կարգի անցումից բխող մարտահրավերներ:* Կիսանախագահական կառավարման համակարգի պայմաններում սահմանված էր Կենտրոնական բանկի նախագահի նշանակման բարդ ընթացակարգ՝ Հանրապետության նախագահի առաջարկությամբ և Ազգային ժողովի քվեարկությամբ: Խորհրդարանական համակարգի պայմաններում նշանակումը տեղի է ունենում միայն Ազգային ժողովի խողովակով, ինչը մեծացնում է իշխանության մեկ թևից՝ օրենսդրից կախվածությունը: Խնդիրն առավել բարդ է

խորհրդի «անկախ» անդամների պարագայում: Եթե նախկինում վերջիններս նշանակվում էին ուղղակիորեն Հանրապետության նախագահի կողմից, ապա այսուհետ պետք է ընտրվեն Ազգային ժողովի կողմից: Վերջինս մեծացնում է երկրի ֆինանսատնտեսական երկարաժամկետ շահերի վրա քաղաքական շահարկումների ազդեցության վտանգը:

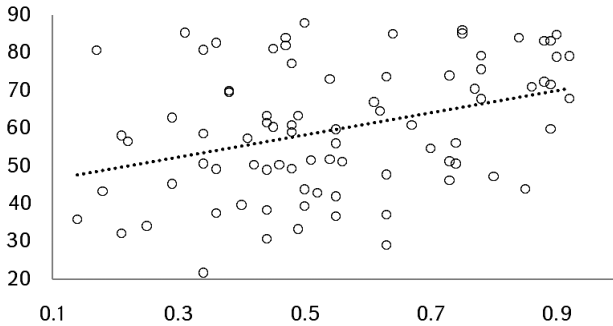
Վերլուծվել է կենտրոնական բանկերի անկախության մակարդակը՝ ըստ պետական կառավարման համակարգի նախագահական և խորհրդարանական երկրներում: Ինչպես երևում է գծապատկերից, կախված պետական կառավարման համակարգից կենտրոնական բանկերի անկախության մակարդակների տարբերություններ առկա չեն:



Գծապատկեր 1. Կենտրոնական բանկերի անկախության մակարդակն՝ ըստ պետական կառավարման համակարգի¹

Բացի այդ, գոյություն ունի դրական կապ սահմանադրականության մակարդակի և կենտրոնական բանկերի անկախության միջև:

¹ Բոլոր գծապատկերների համար հիմք է հանդիսացել CPP տվյալների բազան:



Գծապատկեր 2. Սահմանադրականության մակարդակի և կենտրոնական բանկի անկախության միջև կապը

Կենտրոնական բանկի անկախությունն անհրաժեշտ է գների (կամ դրամավարկային) և ֆինանսական կայունության ապահովման համար: Այստեղ դիտարկվել է կենտրոնական բանկերի անկախության գնահատականը սահմանադրական տնտեսագիտության տեսանկյունից: Կենտրոնական բանկերի կարգավիճակը, գործունեության սկզբունքները շատ երկրներում ամրագրվում են հենց հիմնական օրենքում: Կարելի է ենթադրել, որ դրամավարկային և ֆինանսական համակարգերի ձևավորումը, կարգավորման սկզբունքները, այդ սկզբունքների փոփոխման հաճախականությունը կախված է նրանից, թե ինչպես է սահմանադրորեն ամրագրված կենտրոնական բանկի դերն այս կամ այն երկրում: Դրամավարկային քաղաքականության արդյունավետության վրա կենտրոնական բանկի անկախության ազդեցությունը գնահատելու համար դիտարկում են կենտրոնական բանկի նպատակային ցուցանիշներից *գնաճի ցուցանիշը*: Ավելի քիչ է ուսումնասիրված ֆինանսական կայունության ցուցանիշների և կենտրոնական բանկերի անկախության միջև կապը: Դիտարկվել է նաև կենտրոնական բանկերի անկախության ազդեցությունը ինչպես գնաճի, այնպես էլ ֆինանսական կայունության ցուցանիշների համար: Նման փոխազդեցությունը բա-

ցահայտում է երկրների տարբեր խմբերի վրա: Հաճախ այս փոխադարձ կապերը դիտարկվում են 1 շնչին բաժին ընկնող տարբեր եկամուտներ ունեցող երկրների խմբերի համար: Ուսումնասիրվել է հիմնական օրենքում կենտրոնական բանկերի տարբեր նպատակներ սահմանած և պետության ղեկավարի ընտրության տեսանկյունից տարբեր երկրների խմբերի համար վերը նշված օրինաչափությունների հետազոտությունը: Բոլոր վերլուծություններում հաշվի է առնվում ՀՀ Կենտրոնական բանկի հետ առնչվող փոփոխությունը նոր սահմանադրության ընդունման հետ կապված:

Կենտրոնական բանկերի անկախության անհրաժեշտությունը: Նեոքեյնսականությունից մինչև ժամանակային անհամապատասխանության տեսություն

20-րդ դարի 60-ական թվականներին տեսաբանները որպես գնաճը բացատրող գործոն սկսեցին դիտարկել սպասումները: Զարգանում էին գնաճի ժամանակակից տեսությունները, որոնց հիմնական առանցքը նեոքեյնսականների կողմից ներկայացված Ֆիլիպսի կորն էր, որն արտացոլում էր գործազրկություն-գնաճ հակադարձ կապը: Նոր քեյնսականները գտնում էին, որ այդ կապը կարելի է օգտագործել մակրոտնտեսական քաղաքականության մեջ կորի ցանկացած կետում: Նոր դասականները Ֆիլիպսի կորի քննադատության արդյունքում զարգացրին մոնետարիստական տեսությունը, որը վիճարկում էր գնաճ-գործազրկություն հակադարձ կապը երկարաժամկետի համար: Իսկ նոր դասականների ռացիոնալ սպասումների դպրոցի ներկայացուցիչները պնդում էին, որ գոյություն չունի այդ կապը ո՛չ երկարատև ժամանակահատվածում, ո՛չ կարճատև ժամանակահատվածում (քանի որ ավելի հեշտ է կանխատեսել գնաճը կարճաժամկետ ժամանակահատվածում): Գնաճի տեսությունների զարգացման այն փուլում, երբ ռացիոնալ սպասումները սկսեցին լայնորեն ընդունվել տնտեսագետների շրջանակներում, տեղի ունեցավ մի իրադարձություն՝ Բրետոն Վուդսի համակարգի փլուզումը 1973 թվականին, որը գնաճի կարգավորման խնդիրը տեղափոխեց այլ միջավայր: Ստեղծվեց մի իրավիճակ, երբ տարբեր երկրների կենտրոնական (ազգային) բանկերն իրենք էին պատասխանատու դրամավարկային քաղաքականության իրականացման համար առանց անվանական խարխիխի: Իսկ գնաճի վերաբերյալ վերլուծությունները հիմնվեցին հակազնաճային քաղաքականություն իրականացնող դրամավարկային մարմինների նկատմամբ վստահության վրա: Այս իրավիճակում, նաև տնտեսագետների շրջանակում ռացիոնալ սպասումների լայնորեն ընդուն-

ման պայմաններում, 1977 թվականին Քիդլենդը և Փրեսքոթը զարգացրին «Ժամանակային անհամապատասխանության» գաղափարը, որը նույնպես հիմնված է սպասումների՝ մասնավորապես՝ ռացիոնալ սպասումների տեսության վրա: Եթե մոնետարիստները գտնում էին, որ միայն չկանխատեսված գնաճը (նպատակային ցուցանիշից տարբեր) կարող է հանգեցնել իրական ցուցանիշների աճի, քանի որ տնտեսավարող սուբյեկտները որոշումները կայացնելիս հաշվի են առնում կանխատեսված գնաճը, ապա Քիդլենդը և Փրեսքոթը գտնում էին, որ դրամավարկային քաղաքականությունը չի կարող պարբերաբար անակնկալներ մատուցել հասարակությանը չկանխատեսված գնաճներով: Հաճախ արձանագրվող բարձր գնաճը սպասումներ կձևավորի հասարակության մոտ, և որոշումներ կայացնելիս հաշվի կառնեն նաև այդ հաճախակի կրկնվող անակնկալները, և արդյունքում կգրանցվի միայն գնաճ՝ առանց տնտեսական աճի վրա որևէ դրական ազդեցության: Այս առումով հասարակությունը կարևորում է դրամավարկային մարմինների նկատմամբ վստահությունը:

Կուկերմանը ժամանակային անհամապատասխանության խնդիրը բնորոշում է հետևյալ կերպ. «այն առաջանում է այն դեպքում, երբ տվյալ պահին ապագայի համար ծրագրած լավագույն քաղաքականությունը այլևս լավագույն չէ, երբ գալիս է ապագա ժամանակահատվածը»²: Նա գտնում է, որ փողի առաջարկը, հետևաբար նաև գնաճը արտաճին չեն: Այս երկու ցուցանիշների վարքագիծը նա բացատրում է դրամավարկային քաղաքականություն իրականացնող մարմինների և անհատների կամ մասնավոր հատվածի հաստատությունների միջև ռազմավարական և տեղեկատվական փոխադարձ ներգործության միջոցով: Այնպիսի գործոններ, ինչպիսիք են քաղաքականություն իրականացնելու հնարավորությունը, քաղաքականության իրականացման համար ժամանակի ընտրության նախապատվությունները, գների կայունության նկատմամբ հսկողությունը և քաղաքական անկայունության աստի-

2 Cukierman A., Central Bank Strategy, Credibility and Independence. Theory and Evidence, MIT press, 1998, էջ 15-17:

ճանը Կուլերմանը համարում է որոշիչ փողի զանգվածի մեծության և գնաճի մակարդակի ձևավորման ընթացքում: 1978 թվականին Քալվոն³, այնուհետև 1983 թվականին Բարրոն և Գորդոնը⁴, զարգացնելով Քիդլենդի և Փրեսքոթի մոտեցումը, փորձեցին լուծել «Ժամանակային անհամապատասխանության» խնդիրը: Նրանք վերջինիս աղբյուր էին համարում հայեցողական քաղաքականությունը, որն էլ ստեղծում է գնաճի նախատրամադրվածություն (Inflation bias): Փողի առաջարկի չափից դուրս ընդլայնումը կարող է լինել տնտեսության զարգացումների մասին ոչ ճշգրիտ տեղեկատվության, օրինակ՝ ՀՆԱ-ի ճեղքի (պոտենցիալ և փաստացի ՀՆԱ-ների միջև տարբերությունը) գերազնահատման արդյունք, երբ ակնկալելով ավելի բարձր տնտեսական աճ՝ պետությունն ընդլայնում է փողի զանգվածը, որը սակայն, գնահատվածից ավելի ցածր արտադրության ծավալների առկայության պայմաններում՝ վերածվում է կանխատեսված մակարդակից բարձր գնաճի: Սակայն, շատ հաճախ գնաճ գրանցվում է նաև տնտեսության մասին ճշգրիտ տեղեկատվության առկայության պայմաններում: Թե ինչու են տնտեսական քաղաքականություն իրականացնողները ընդլայնում փողի զանգվածը, բացատրվում է հետևյալ դրդապատճառներով.

- զբաղվածության ապահովում,
- եկամտի ավելացում,
- վճարային հաշվեկշռի կարգավորում,
- ֆինանսական կայունություն (ցածր տոկոսադրույքներ)⁵:

Խթանող քաղաքականություն իրականացնելու լայնորեն տարածված դրդապատճառները բարձր զբաղվածության ապահովումը

3 Տե՛ս **Calvo G.**, On the Time Consistency of Optimal Policy in the Monetary Economy, *Econometrica*, Nov 1978:

4 Տե՛ս **Barro R, Gordon B.**, Rules, Discretion and Reputation in the Model of Monetary Policy, *Journal of Monetary Economics* 12, 1983, էջ 101-121:

5 Տե՛ս **Cukierman A.**, Central Bank Strategy, Credibility and Independence. Theory and Evidence, MIT press, 1998, էջ 15-135: Թերևս ցածր տոկոսադրույքների երկատարն պահպանումը ներկայումս քննարկվում է նաև ֆինանսական կայունությանը խանգարող նախապայման:

և բյուջեի պակասուրդի ֆինանսավորումն են: Հաջորդը, ընթացիկ հաշվի պակասուրդի նվազեցման անհրաժեշտությունից ելնելով, արժույթի արժեզրկումն է՝ արտահանումը խթանելու նպատակով: Մեկ այլ դրդապատճառ կապված է բարձր տոկոսադրույքների պայմաններում ֆինանսական շուկայի տատանումների զսպման հետ, որն իրականացվում է փողի զանգվածն ավելացնելու միջոցով տոկոսադրույքների նազեցմամբ:

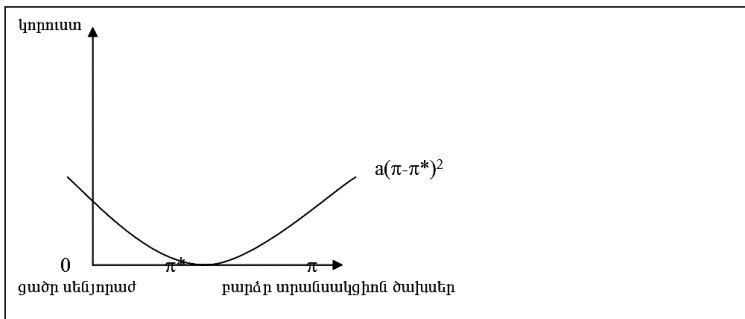
Փողի առաջարկի ընդլայնման ցանկացած փորձ, որը բխում է վերը թվարկված դրդապատճառներից, դրամավարկային քաղաքականություն իրականացնողներին գների կայունության ապահովման մարտահրավեր է նետում: Ակնհայտ է կառավարությունների առաջնահերթություններով պայմանավորված կենտրոնական բանկերի կաշկանդվածության առկայությունը, ինչն էլ հանգեցրել է կենտրոնական բանկերին անկախությունով օժտելու անհրաժեշտությանը:

Ինչպե՞ս տեսության զարգացումները հանգեցրին անկախ կենտրոնական բանկերի ձևավորման անհրաժեշտությանը: Բարրո-Գորդոնի մոդել

Այս մոդելի հեղինակները որպես գնաճի ծրագրային ցուցանիշ սահմանող, հակագնաճային քաղաքականություն իրականացնող մարմին են համարում կառավարությունը, քանի որ մոդելի կառուցման ժամանակահատվածում ԿԲ-ները, որպես կանոն, անկախ չէին կառավարությունից: Անկախության հարցը բարձրացվել է մի շարք պատճառների, այդ թվում այս տրամաբանությամբ ձևակերպված մոդելների արդյունքների հիման վրա: Մոդելը հիմնված է կառավարության և/կամ կենտրոնական բանկի (այսուհետ՝ կառավարություն) և հասարակության վարքագծերի վրա: Ինչ է տեղի ունենում, երբ կառավարությունը փորձում է անակնկալներ

մատուցել հասարակությանը ծրագրվածից բարձր գնաճներով, և հասարակությունը տեղյակ է այդ մասին: Մինչ վարքագծի ուսումնասիրությանն անցնելը, հեղինակները⁶ կատարել են որոշ ենթադրություններ տնտեսության վրա գնաճի ազդեցությունը կառավարության կորստի և օգուտի ֆունկցիաների միջոցով գնահատելու համար.

1. նրանք գնաճի սահմանային ծախք են համարել սպասումները, իսկ սահմանային եկամուտ՝ սենյորաժը, պետական իրական պարտքի նվազեցումը, կառավարության իրական ծախսումների կրճատումը և այլն:
2. π^* տնտեսության հավասարակշռության պայմաններում գնաճի մակարդակն է, որն այսուհետ կանվանենք գնաճի օպտիմալ մակարդակ: Եթե գրանցված գնաճի մակարդակը շեղվում է օպտիմալից, ապա կորստի չափը կազմում $a(\pi - \pi^*)^2$:



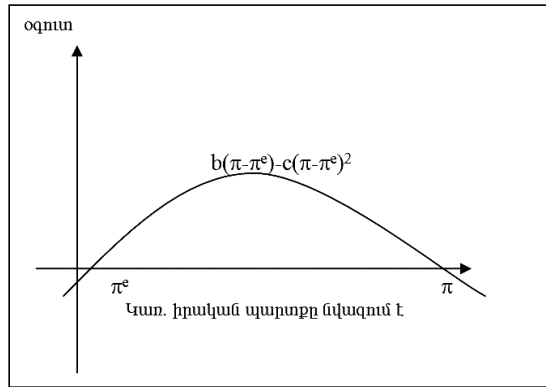
Գծապատկեր 3. Կառավարության կորստի ֆունկցիա

Երբ փաստացի գնաճն ավելի ցածր է, քան օպտիմալ մակարդակն է, ապա կառավարության իրական պարտքը չի նվազում և բարձրանում են հարկերը: Իսկ եթե փաստացի գնաճը բարձր է օպտիմալ մակարդակից, ապա բարձրանում են գործառնական

6 Costain J., The Barro Gordon model of rules Versus Discretion, www.econ.upf.es/~costain/theory4/bg.pdf

(տրանսակցիոն) ծախսերը, քանի որ մարդիկ նախընտրում են պահել հնարավորին չափ քիչ կանխիկ գումար: Եթե գրանցված գնաճը հավասար է օպտիմալ մակարդակին, ապա կորուստները հավասար են զրոյի:

Կառավարությունը հակված է անակնկալներ մատուցել հասարակությանը ապասվածից (π^e) բարձր գնաճերով: Ենթադրվում է, որ անակնկալ գնաճից ստացված օգուտը կազմում է $b(\pi - \pi^e) - c(\pi - \pi^e)^2$: Գրաֆիկական պատկերմամբ օգուտի ֆունկցիան ունի հետևյալ տեսքը.



Գծապատկեր 4. Կառավարության օգուտի ֆունկցիա

Գնաճի սպասվող մակարդակից բարձր գնաճի գրանցման դեպքում նվազում է կառավարության իրական պարտքը: Կառավարությունը, ձգտելով նվազեցնել կորուստները, ընտրում է գնաճի այնպիսի մակարդակ՝ π , որի դեպքում կառավարության նպատակային ֆունկցիան հետևյալն է.

$$\min a(\pi - \pi^*)^2 - b(\pi - \pi^e) + c(\pi - \pi^e)^2:$$

Հարկ է նկատել, որ կառավարության կողմից նախընտրած π -ն կարող է տարբերվել հասարակության կողմից սպասված π^e գնաճից, որը ձևավորվում է կառավարության նախորդ տարիների գործունեության, կառավարության խոստումների վրա: Կա-

ռավարության նախընտրած գնաճի մակարդակը ձևավորվում է հասարակության սպասումների՝ π^e -ի, a , b , c դրական գործակիցներով և π^* -ով բնութագրվող տնտեսության կառուցվածքի առանձնահատկությունների վրա: Այդ ընտրության առաջին կարգի ածանցյալը հետևյալն է.

$$2a(\pi - \pi^*) - b + 2c(\pi - \pi^e) = 0$$

Ձևափոխելով հավասարումը ստանում ենք

$$\pi = (a\pi^* + b/2 + c\pi^e) / (a + c):$$

Այս ֆունկցիան Բարրոն և Գորդոնն անվանել են կառավարության արձագանքի ֆունկցիա, որի հիման վրա եզրակացրել են, որ կառավարությունը նախընտրում է ավելի բարձր գնաճ, երբ.

1. օպտիմալ մակարդակը բարձր է
2. երբ b -ն բարձր է
3. երբ հասարակությունը սպասում է բարձր գնաճ

Կառավարությունն ընտրում է ավելի բարձր գնաճ, օրինակ այն դեպքում երբ հարկային համակարգը ոչ արդյունավետ է, մասնավորապես, երբ աշխատավարձից հարկային մասհանումներն ազդում են տնտեսավարող սուբյեկտների գործունեության ընտրության վրա: **Հաջորդ պատճառը** b գործակցի մակարդակն է: Այն իրենից ներկայացնում է π^e -ից բարձր (փոքր ինչ) գրանցված գնաճից սահմանային օգուտը: Օրինակ, երբ կառավարության պարտքը B/P -է (B -ն կառավարության անվանական պարտքը, P -ն գների մակարդակը), ապա սպասվածից բարձր գնաճի դեպքում այն նվազում է՝ $B/P(\pi - \pi^e)$ -ով: Փաստորեն, b գործակիցն իրենից ներկայացնում է կառավարության անվանական պարտքի իրական արժեքը: Եթե կառավարության պարտքի ծավալը մեծ է, հետևաբար մեծ է b -ն, որի պայմաններում կառավարությունը նախընտրում է ավելի բարձր գնաճ իրական պարտքը նվազեցնելու համար: Ներկայացված **երրորդ պատճառը**՝ հասարակության կողմից գնաճի բարձր մակարդակի սպասումները, մեկնաբանվում են ստորև:

Հասարակության սպասումները գնահատելու համար դիտար-

կենք հետևյալ երեք տարբերակները:

ա) Ենթադրենք՝ կառավարությունը հայտարարում է, որ գնաճի օպտիմալ մակարդակը π^* -է և խոստանում է ապահովել օպտիմալ գնաճ: Հասարակությունը հավատում է կառավարությանը և սպասում π^* գնաճ՝ $\pi^e = \pi^*$: Սակայն, կառավարությունը ելնելով վերոնշյալ դրդապատճառներից, նախընտրում է ավելի բարձր գնաճ, քան օպտիմալն է:

$$\pi = (a\pi^* + b/2 + c\pi^*) / (a+c) = \pi^* + b/(2(a+c)) = \pi^y$$

բ) Ենթադրենք՝ հասարակությունը տեղյակ է կառավարության մտադրությունների դրդապատճառներին. եթե հասարակությունն ակնկալի 0% գնաճ, ապա կառավարությունը կապահովի ավելի բարձր գնաճ, եթե ակնկալի օպտիմալ գնաճ, կառավարությունը կապահովի π^y գնաճ: Եթե հասարակության մոտ առկա են ռացիոնալ սպասումներ, ապա կակնկալի այնքան գնաճ, որքան նախընտրում է ապահովել կառավարությունը՝ π :

Այս իրավիճակը բնութագրվում է հետևյալ երկու հավասարումներով՝

$$\pi = (a\pi^* + b/2 + c\pi^e) / (a+c) \text{ և } \pi^e = \pi$$

և կոչվում է ռացիոնալ սպասումների հավասարակշռություն:

Նշանակելով ռացիոնալ սպասումների հավասարակշռության գնաճի մակարդակը π^{Re} լուծելով վերոնշյալ երկու հավասարումները՝

$$\pi^{Re} = (a\pi^* + b/2 + c\pi^{Re}) / (a+c), \text{ որտեղից}$$

$$(a+c)\pi^{Re} = a\pi^* + b/2 + c\pi^{Re}, \text{ որտեղ}$$

$\pi^{Re} = (a\pi^* + b/2) / a = \pi^* + b/2a$, ստացվում է, որ $\pi^{Re} > \pi^*$ (քանի որ ենթադրվում էր, որ a, b, c գործակիցները դրական մեծություններ են):

$\pi^{Re} = \pi^* + b/2a$ -ն մեծ է նաև $\pi^y = \pi^* + b/2(a+c)$ -ից, որը բացատրվում է կառավարության վարքագծով պայմանավորված հասարակության մոտ ձևավորված գնաճի սպասումներով: Ահա սա է **երրորդ պատճառը**, թե ինչու է կառավարությունը նախընտրում ավելի բարձր գնաճ, երբ հասարակության մոտ առկա են բարձր գնաճի սպասումներ:

Սակայն այս գործընթացը շարունակական չէ, քանի որ ի վերջո, ձևավորվում է հավասարակշռված վիճակ ռացիոնալ սպասումների առակայության ներքո: Ռացիոնալ սպասումների հավասարակշռություն առաջանում է այն դեպքում, երբ գնաճի մակարդակն այնքան բարձր է, որ կառավարությունն այլևս նպատակահարմար չի գտնում ապահովել ավելի բարձր գնաճ:

Այժմ տեղադրենք սպասումների ներքո գրանցված գնաճի ազդեցությունը վերոնշյալ կորստի (օգուտի ֆունկցիայի հետ միավորված) $L=a((-*)^2-b((-^e)+c((-^e)^2$ ֆունկցիայի մեջ:

Երբ հասարակության մոտ առկա են ռացիոնալ սպասումներ՝ $\pi=\pi^e=\pi^{Re}=\pi^*+b/2a$, ապա ընդհանուր կորուստը կազմում է՝

$$L^{Re}=a(b/2a)^2-0+0=b^2/4a:$$

Այլ է պատկերը, երբ հասարակությունը հավատում է կառավարությանը, և սպասում է π^* գնաճ՝ $\pi^e=\pi^*$, իսկ կառավարությունն ապահովում է π^y , ապա եթե ռացիոնալ սպասումների դեպքում հանգում էին կորուստների, ապա այս դեպքում հանգում ենք օգուտի, որը երևում է հետևյալ բանաձևի արդյունքով ստացվող կորստի բացասական մեծությունից:

$$\begin{aligned} L^y &= a(b/2(a+c))^2 - b(b/2(a+c)) + c(b/2(a+c))^2 = \\ &= (a+c)(b/2(a+c))^2 - b(b/2(a+c)) = \\ &= b^2/4(a+c) - b^2/2(a+c) = \\ &= -b^2/4(a+c): \end{aligned}$$

գ) Կորուստները (նաև օգուտը) կգրոյացվեն, երբ կառավարությունն ապահովի օպտիմալ գնաճ, որը համապատասխանում է իր իսկ հայտարարած, խոստացած ցուցանիշին: Հասարակությունը կակնկալի օպտիմալ գնաճ՝ $\pi^e=\pi^*$

Այս դեպքում՝

$$L^* = a(\pi - \pi^*)^2 - b(\pi - \pi^e) + c(\pi - \pi^e)^2 = 0 - 0 + 0 = 0$$

Հետևաբար՝ $L^{Re} > L^* = 0 > L^y$:

Անշուշտ, գերադասելի է L^y -ի տարբերակը, որը սակայն հե-

ղինականներն անհնար են համարում հասարակության մոտ ձևավորվող սպասումների պայմաններում: Այստեղ էլ բախվում ենք ժամանակային անհամապատասխանության խնդրին: Տեսաբանները ողջամիտ ելք են համարում գնաճի օպտիմալ մակարդակի ապահովումը՝ հիմնված օրենքի կամ կանոնի վրա: Միայն այդ դեպքում կառավարությունը, չնայած անակնկալներ մատուցելու ձգտմանը, ստիպված կլինի ապահովել գնաճի նախանշված մակարդակը՝ հասարակության մոտ ձևավորելով օպտիմալ մակարդակին համապատասխանող սպասումներ:

Այդ իսկ պատճառով ձևավորվեց համակարծություն, որ գնաճը կառավարող մարմիններին անհրաժեշտ է օժտել անկախությամբ, որպեսզի ժամանակի ընթացքում որոշում կայացնողների նախապատվությունների փոփոխությունները չհանգեցնեն օպտիմալ որոշումների չկայացմանը և հետևաբար՝ ժամանակային անհամապատասխանության խնդրին:

Կենտրոնական բանկերի անկախությունը գնահատելու համար օգտագործվել է Գարիգայի կողմից մշակված ամփոփ ցուցանիշը: Այդ ցուցանիշը կազմվում է 182 երկրներում 1970թ-ից մինչև 2012թ. անցկացված փորձագիտական հետազոտությունների հիման վրա⁷: Կարևոր է նշել, որ այս ինդեքսը գնահատում է օրենքների որակը, այլ ոչ թե այդ օրենքների կիրառման արդյունավետությունը: Ինդեքսը կառուցվում է կենտրոնական բանկերի անկախությունը բնորոշող 4 բաղադրիչների հիման վրա: Այդ բաղադրիչների հիման վրա կառուցվում է երկու ինդեքս՝ առաջինը՝ դրանց հասարակ միջինացման, իսկ երկրորդը՝ փորձագետների կողմից դրանցից յուրաքանչյուրին տրված կարևորության կշիռների հիման վրա: Վերը նշված հոդվածում մանրամասն նկարագրված են ինդեքսները և կառուցման սկզբունքները: Սահմանադրություններում կենտրոնական բանկերի մասին տեղեկություններ ստանալու հա-

7 Garriga, Ana Carolina. 2016. Central Bank Independence in the World: A New Dataset. *International Interactions* 42 (5):849-868 , doi: 10.1080/03050629.2016.1188813

մար օգտվել ենք Comparative Constitutions Project (CCP)⁸ տվյալների հատուկ շտեմարանից, որը պարունակում է ազգային սահմանադրությունների բնութագրիչներ: Այդ ծրագրի նպատակն է մեկտեղել բոլոր սահմանադրությունների վերաբերյալ տվյալները սկսած 1789թ-ից: Տվյալների շտեմարանը տեղեկատվություն է պարունակում մինչև 2014թ.: Գնաճի ցուցանիշները վերցված են Համաշխարհային բանկի տվյալների շտեմարաններից⁹, իսկ ֆինանսական կայունության ցուցանիշները՝ Միջազգային արժույթային հիմնադրամի տվյալների շտեմարաններից¹⁰: Հետազոտությունը իրականացնելու համար միավորվել են վերը նկարագրված չորս տվյալների բազաները և աշխատանքներ իրականացրել այդ միավորված տվյալների բազայի հիման վրա: Արդյունքում, միավորված տվյալների բազայում ընդգրկվել է 199 երկիր¹¹: Կարելի է նկատել, որ շատ անցումային և զարգացող երկրների Կենտրոնական բանկերի անկախության կշռված միջինացված ցուցանիշը գերազանցում է զարգացած երկրների արդյունքներին: Հիշեցնենք, որ Գարիգայի ինդեքսը հիմնված է փորձագետների կողմից իրականացված օրենսդրական ակտերի վերլուծությունների հիման վրա, այն հաշվի չի առնում օրենսդրական ակտերի կատարման մակարդակը և որակը: Նշենք նաև, որ դիտարկվող ընտրանքում Հայաստանը այս ցուցանիշով զբաղեցնում է 24-րդ տեղը:

8 Elkins, Zachary, Tom Ginsburg, and James Melton. “Characteristics of National Constitutions, Version 2.0.” *Comparative Constitutions Project*. Last modified: April 18, 2014. Available at: <http://www.comparativeconstitutionsproject.org>.

9 <http://databank.worldbank.org/data/home.aspx>

10 <http://data.imf.org>

11 Որոշ երկրների համար տեղեկությունները առկա են վերը նշված ոչ բոլոր տվյալների բազաներում: Այդ պատճառով տվյալների բազաներում առկա են բաց թողնված տվյալները: Հետազոտություններ իրականացնելիս բաց թողնված տվյալները հաշվի չեն առնվել:

Կենտրոնական բանկերը սահմանադրություններում

CCP տվյալների բազայում կա երկու փոփոխական, որոնք վերաբերում են Կենտրոնական բանկերին: Առաջինը՝ «Արդյո՞ք սահմանադրությունը պարունակում է դրույթներ Կենտրոնական բանկի վերաբերյալ» և «Որո՞նք են Կենտրոնական բանկի քաղաքականության նպատակները»: Ընդ որում, երկրորդ հարցին անդրադառնում են, եթե առաջին հարցի պատասխանը եղել է դրական: Կարելի է ենթադրել, որ կենտրոնական բանկերի մասին դրույթների պարունակումը սահմանադրություններում կարող է կախված լինել այս կամ այն երկրի քաղաքական համակարգից: Ստորև ցույց է տրված քաղաքական համակարգի և կենտրոնական բանկերի մասին դրույթների պարունակության միջև կապը:

What are the policy goals of the central bank? * How is the Head of State selected Crosstabulation

			How is the Head of State selected				Total
			Hereditarily/Royal Selection	Elected by Citizens	Elected by Elite Group	Other	
What are the policy goals of the central bank?	Price stability alone	Count	0	7	0	0	7
		% within How is the Head of State selected	0.0%	8.4%	0.0%	0.0%	4.9%
	Price stability along with bank system stability	Count	1	11	2	0	14
		% within How is the Head of State selected	4.5%	13.3%	6.5%	0.0%	9.7%
	left explicitly to non-constitutional law	Count	1	5	3	0	9
		% within How is the Head of State selected	4.5%	6.0%	9.7%	0.0%	6.2%
Not Specified	Count	1	25	9	0	35	
	% within How is the Head of State selected	4.5%	30.1%	29.0%	0.0%	24.3%	
Not Applicable	Count	19	35	17	8	79	
	% within How is the Head of State selected	86.4%	42.2%	54.6%	100.0%	54.9%	
Total		Count	22	83	31	8	144
		% within How is the Head of State selected	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%

Գծապատկեր 5. Քաղաքական համակարգերի և կենտրոնական բանկերի միջև կապը

Կարելի է նկատել, որ սահմանադրություններում կենտրոնական բանկերը առավել հաճախ հիշատակվում են այն երկրներում, որտեղ պետության ղեկավարը ընտրվում է քաղաքացիների կողմից ուղղակիորեն: Ընտրանքում ընդգրկված այդպիսի երկրների 58%-ի սահմանադրություններում կենտրոնական բանկերը հիշատակվում

Են: Այլ տիպի քաղաքական համակարգերում կենտրոնական բանկերի հիշատակումը սահմանադրություններում ունի նկատելի ավելի ցածր մակարդակ: Ընդհանուր առմամբ, դիտարկվող 144 երկրներից 65-ում կենտրոնական բանկերը հիշատակվում են: Այդ 65 երկրներից 30-ում սահմանադրությունը սահմանում է նաև կենտրոնական բանկերի քաղաքականության նպատակները: Քաղաքականության նպատակների բաշխումն՝ ըստ երկրների քաղաքական համակարգերի, բերված է հաջորդիվ:

What are the policy goals of the central bank? * How is the Head of State selected Crosstabulation

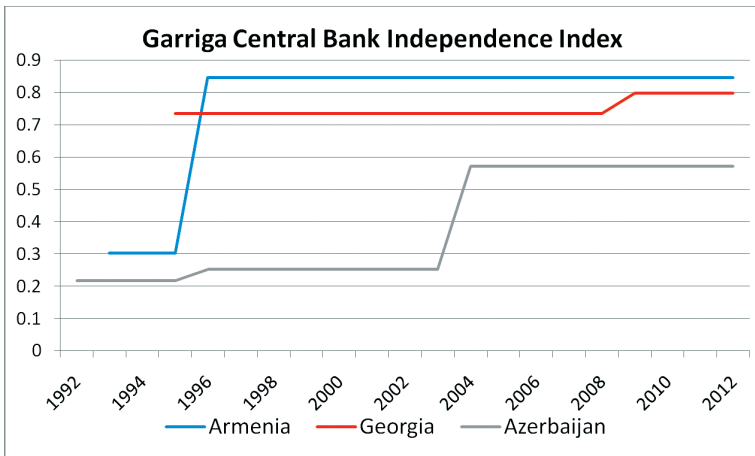
			How is the Head of State selected				Total
			Heredity/Royal Selection	Elected by Citizens	Elected by Elite Group	Other	
What are the policy goals of the central bank?	Price stability alone	Count	0	7	0	0	7
		% within How is the Head of State selected	0.0%	8.4%	0.0%	0.0%	4.9%
	Price stability along with bank system stability	Count	1	11	2	0	14
		% within How is the Head of State selected	4.5%	13.3%	6.5%	0.0%	9.7%
	left explicitly to non-constitutional law	Count	1	5	3	0	9
	% within How is the Head of State selected	4.5%	6.0%	9.7%	0.0%	6.2%	
	Not Specified	Count	1	25	9	0	35
		% within How is the Head of State selected	4.5%	30.1%	29.0%	0.0%	24.3%
	Not Applicable	Count	19	35	17	8	79
		% within How is the Head of State selected	86.4%	42.2%	54.8%	100.0%	54.9%
Total	Count	22	83	31	8	144	
	% within How is the Head of State selected	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	

Գծապատկեր 6. Քաղաքականության նպատակների բաշխումն՝ ըստ երկրների քաղաքական համակարգերի

Երկրների մեծ մասում, որպես կենտրոնական բանկի քաղաքականություն, ֆինանսական համակարգի կայունության հետ համատեղ սահմանվում է գների կայունության նպատակը: Դիտարկվող ընտրանքում կա 23 երկիր, որտեղ պետության ղեկավարը ընտրվում է ժողովրդի կողմից, և սահմանադրությունը սահմանում է կենտրոնական բանկերի քաղաքականությունը: Այդ 23 երկրներից 11-ում որպես նպատակ սահմանվում է միաժամանակ գների և ֆինանսական համակարգի կայունությունը:

Կենտրոնական բանկերի անկախության մակարդակը և նրանց արտացոլումը սահմանադրություններում

Ինչպես արդեն նշել ենք, կենտրոնական բանկերի ազատությունը կարելի է չափել Գարիգայի միջին կշռված ինդեքսով: Այդ ինդեքսի հաշվարկը պարբերաբար թարմացվում է: Հաջորդիվ բերված է Հարավային Կովկասի տարածաշրջանի երկրների համար հաշվարկված ինդեքսների փոփոխությունը անցումային տարիների ընթացքում:



Գծապատկեր 7. Հարավային Կովկասի տարածաշրջանի երկրների համար հաշվարկված ինդեքսների փոփոխությունը անցումային տարիների ընթացքում¹²

12 2019թ. մարտի 1-ի դրությամբ Գարիգայի տվյալների բազան գոյություն ուներ մինչև 2012թ.: Քանակական վերլուծություններ կատարելու համար, այնուհանդերձ, օգտվել ենք Գարիգայի տվյալներից, քանի որ այն առավել երկար ժամանակային շարք է պարունակում: Նշենք նաև, որ սույն հետազոտությունում ավելի ուշ ժամանակահատվածների համար ՀՀ ԿԲ անկախությունը գնահատվել է Կուկերմանի ինդեքսով:

Սկսած 1995թ. Հայաստանը փարաժաշրջանում ունի Կենտրոնական բանկի անկախության ամենաբարձր ինդեքսը, ինչը վկայում է ՀՀ Կենտրոնական բանկի օրենսդրական և ինստիտուցիոնալ ավելի բարենպաստ պայմաններում գործելու մասին՝ համեմատած փարաժաշրջանի այլ երկրների հետ:

Նախորդ կետի քննարկումից պարզ դարձավ, որ ընտրանքի երկրները կարելի է բաժանել հինգ խմբի՝

- երկրներ, որտեղ կենտրոնական բանկերը սահմանադրություններում չեն հիշատակվում,
- երկրներ, որտեղ կենտրոնական բանկերը հիշատակվում են, բայց չի սահմանվում քաղաքականությունը,
- երկրներ, որտեղ կենտրոնական բանկերը հիշատակվում են, իսկ քաղաքականության սահմանումը վերապահվում է համապատասխան օրենքին,
- երկրներ, որտեղ սահմանադրությունում որպես կենտրոնական բանկի քաղաքականություն սահմանվում է գների կայունությունը,
- երկրներ, որտեղ սահմանադրությունում որպես կենտրոնական բանկի քաղաքականություն գների կայունության հետ մեկտեղ սահմանվում է նաև ֆինանսական համակարգի կայունությունը: Հաջորդիվ բերված է այդ խմբերում բանկերի անկախության Garriga ինդեքսի արժեքները:

		CBI Garriga (weighted)			
		Mean	Minimum	Maximum	Standard Deviation
What are the policy goals of the central bank?	Price stability alone	.741	.510	.899	.158
	Price stability along with bank system stability	.598	.273	.857	.165
	left explicitly to non-constitutional law	.654	.365	.846	.176
	Not Specified	.668	.246	.979	.174
	Not Applicable	.586	.149	.899	.194

Գծապատկեր 8. Կենտրոնական բանկերի անկախության Garriga ինդեքսի արժեքները

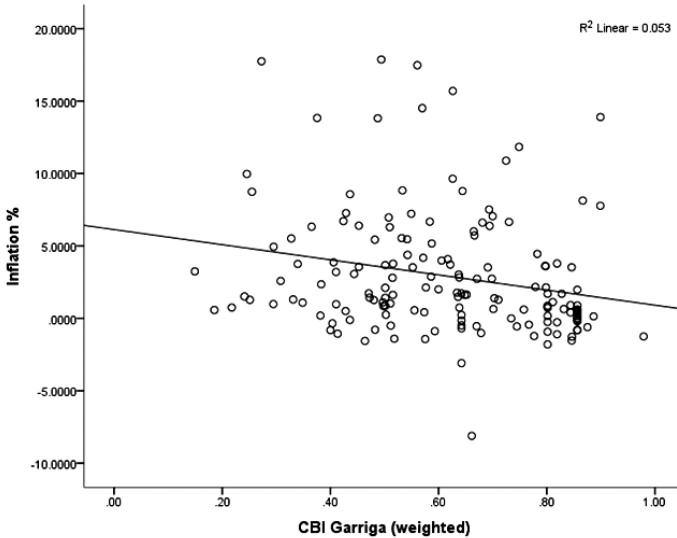
հնչպես տեսնում ենք, այն երկրները, որտեղ գների կայունության նպատակը սահմանվում է հիմնական օրենքում, միջինում ունեն ավելի բարձր անկախության ցուցանիշ, քան մնացած չորս խումբ երկրները:

Կենտրոնական բանկերի անկախությունը և գնաճը

Գարիգան¹³ իր հետազոտությունում գծային ռեգրեսիայի միջոցով պարզել է, որ բացասական կապը գնաճի և կենտրոնական բանկերի անկախության միջև զգայուն է երկրների ընտրանքի նկատմամբ: Մասնավորապես, նա ստուգել է այդ կապի առկայությունը զարգացող և զարգացած երկրների համար և պարզել, որ այդ ընտրանքներում գոյություն ունի բացասական կապ գնաճի և կենտրոնական բանկերի անկախության միջև: Միևնույն ժամանակ մի շարք այլ ընտրանքներ դիտարկելիս այդպիսի կապ չի հայտնաբերվել: Այստեղ դիտարկվել է գնաճի և կենտրոնական բանկերի անկախության միջև գծային կապը մի շարք այլ ընտրանքների նկատմամբ Մասնավորապես, որպես ընտրանքներ, դիտարկվել են կառավարման տարբեր համակարգեր ունեցող և կենտրոնական բանկերի տարբեր նպատակներ ունեցող երկրները: Հաջորդիվ բերված է ընտրանքի (շուրջ 180 երկիր) համար գնաճի և կենտրոնական բանկերի անկախության միջև կապը: Որպես անկախության ցուցանիշ՝ վերցվել է Գարիգայի 2012թ. կշռված ինդեքսը: Որպես գնաճի ցուցանիշ՝ վերցվել է երկրների 2016թ. ցուցանիշը: Այսպիսի մոտեցումը արդարացված է, քանի որ, հնչպես ցույց է տալիս վերլուծությունը, անկախության ցուցանիշները ժամանակի ընթացքում շատ քիչ են փոխվում, և, հետևաբար, 2012թ. անկախության ցուցանիշը կարելի է համե-

13 Garriga, Ana Carolina. 2016. Central Bank Independence in the World: A New Dataset. *International Interactions* 42 (5):849-868 , doi: 10.1080/03050629.2016.1188813

մատել 2016թ. գնաճի ցուցանիշի հետ: Հարկ է նշել, որ անկախության վերջին ցուցանիշի տվյալները բավականաչափ մեծ ընտրանքի վրա գոյություն ունեն հենց 2012թ. համար:

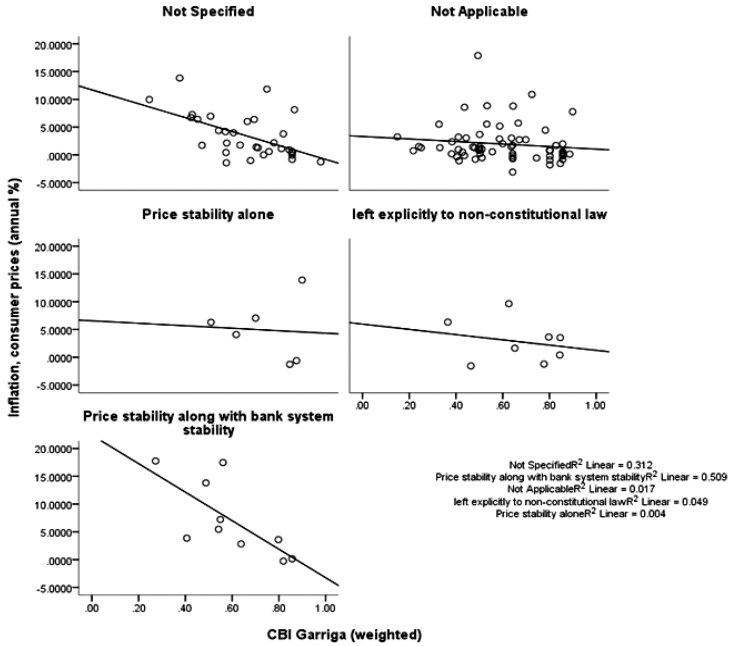


Գծապատկեր 9. Կենտրոնական բանկերի անկախության և գնաճի միջև կապը

Ինչպես երևում է, գնաճի և կենտրոնական բանկերի անկախության միջև առկա է թույլ արտահայտված բացասական կապ: Այսինքն՝ **որքան բարձր է կենտրոնական բանկի անկախությունը, միջինում ավելի ցածր է գնաճը տվյալ երկրում:** Այսպիսի արդյունք է ստացվում գրեթե բոլոր հետազոտողների մոտ՝ տարբեր ընտրանքների և ժամանակահատվածների համար:

Հետազոտության նպատակն է փորձել հասկանալ՝ արդյոք այս կապը զոյություն ունի հիմնական օրենքում տարբեր նպատակներ սահմանած կենտրոնական բանկերի համար: Ինչպես արդեն նշվել էր վերևում, երկրները բաժանվել են 5 խմբի՝ ըստ հիմնական օրենքում նշված կենտրոնական բանկերի նպատակների:

Հաջորդիվ բերված է այդ 5 խմբերում գնաճի կախվածությունը կենտրոնական բանկերի անկախությունից:



Գծապատկեր 10. Գնաճի և կենտրոնական բանկերի անկախության միջև կապը

Ինչպես երևում է, բոլոր 5 խմբերում նկատվում է բացասական կապ գնաճի և կենտրոնական բանկերի անկախության միջև: Սակայն ամենաարտահայտված կապը զոյություն ունի այն երկրներում, որտեղ հիմնական օրենքում որպես *կենտրոնական բանկերի նպատակ զների գայունության հետ մեկտեղ սահմանվում է ֆինանսական համակարգի կայունությունը*: Ինչպես տեսնում ենք նկարում, այդ երկրների խմբում զույգային գծային ռեգրեսիայի R^2 գործակիցը մեծ է 0.5-ից, իսկ մյուս բոլոր խմբերի համար

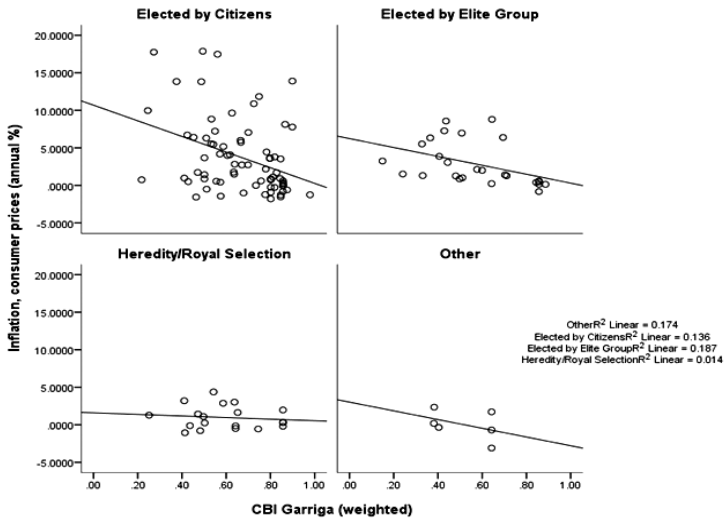
այդ ցուցանիշը շատ ավելի ցածր է: Բացի այդ, ակնհայտ է, որ բացասական կապը նշված խմբում շատ ավելի արտահայտված է, քան մյուս խմբերում: Այլ կերպ ասած՝ այս երկրների խմբում կենտրոնական բանկերի անկախությունը չափազանց կարևոր է գնաճի ցածր մակարդակ ապահովելու համար: Երկրները, որոնք ընտրել են կենտրոնական բանկերի նպատակադրման այսպիսի մոտեցում, պետք է ավելի մեծ ուշադրություն դարձնեն կենտրոնական բանկերի անկախությանը:

ՀՀ նոր օրենսդրության մեջ Կենտրոնական բանկի նպատակները սահմանված են հենց Սահմանադրությամբ, և գների կայունության հետ մեկտեղ որպես նպատակ սահմանվում է նաև ֆինանսական համակարգի կայունությունը:

Այժմ դիտարկենք երկրներն՝ ըստ պետության ղեկավարի ընտրության սկզբունքի: Ըստ այս չափանիշի՝ սահմանադրությունների տվյալների բազայում երկրները բաժանված են հետևյալ խմբերի.

- երկրի ղեկավարն ընտրվում է ժողովրդի կողմից ուղղակիորեն (Սահմանադրությունների տվյալների բազայում նշված է որպես Elected by Citizens),
- ընտրվում է որոշ այլ մարմինների կողմից, օրինակ՝ խորհրդարանի (Սահմանադրությունների տվյալների բազայում նշված է որպես Elected by Elite Group),
- երկրի կառավարությունը փոխանցվում է ժառանգաբար (Սահմանադրությունների տվյալների բազայում նշված է որպես Heredity/Royal Selection),
- երկրների փոքր խումբ, որտեղ այլ կերպ է ընտրվում ղեկավարը (Սահմանադրությունների տվյալների բազայում նշված է որպես Other):

Հաջորդիվ պատկերված է գնաճի և կենտրոնական բանկերի անկախության միջև կապը այդ 4 խմբերում:



Գծապատկեր 11. Գնաճի և կենտրոնական բանկերի անկախության միջև կապն՝ ըստ պետության ղեկավարի ընտրության սկզբունքի

« ԿԲ անկախությունը մեծ կարևորություն է ստանում
 « տնտեսական և ֆինանսական հարաբերություններում:

Ինչպես երևում է, գծային ռեգրեսիայի ամենաբարձր R^2 ցուցանիշը ստացվել է այն երկրների խմբի համար, որոնցում երկրի ղեկավարը ընտրվում է խորհրդարանի կողմից: Այլ կերպ ասած՝ այս խմբի երկրների համար ցածր գնաճի մակարդակի ապահովումը մեծապես կախված է կենտրոնական բանկերի անկախությունից: Ամփոփելով 2 տիպի ընտրանքներում ստացված արդյունքները՝ կարելի է պնդել, որ ցածր գնաճի մակարդակ ապահովելու համար կենտրոնական բանկերի անկախությունը կարևոր է բոլոր տիպի երկրների համար, բայց այն հատկապես կարևոր է այն երկրների համար, որոնք սահմանադրությունում

որպես կենտրոնական բանկերի նպատակ սահմանել են գների և ֆինանսական շուկայի կայունությունը միաժամանակ, և երկրի ղեկավարը ընտրվում է խորհրդարանի կողմից: ՀՀ-ն նոր սահմանադրությամբ պատկանում է այսպիսի երկրների խմբին:

Կենտրոնական բանկերի անկախությունը և ֆինանսական շուկաների կայունությունը

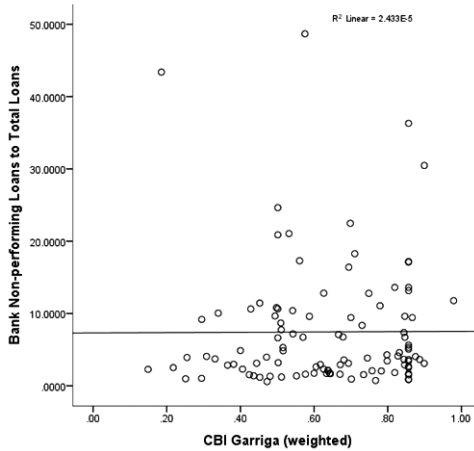
Կենտրոնական բանկերի անկախության և գնաճի միջև կապը բավականին լավ հետազոտված է: Ավելի քիչ է հետազոտված կենտրոնական բանկերի անկախությունը և ֆինանսական կայունության ցուցանիշները: Կենտրոնական բանկերի անկախության և ֆինանսական կայունության ցուցանիշների միջև կապն առավել կարևոր դարձավ 2008թ. ճգնաժամից հետո, երբ շատ երկրների կենտրոնական բանկեր, այսպես թե այնպես, ներգրավվել էին ֆինանսական կայունության ապահովման գործում: Այստեղ կետազոտենք ֆինանսական կայունության ցուցանիշների միջև կապը կենտրոնական բանկերի անկախության հետ: Ընդունված է ֆինանսական կայունության գնահատման համար օգտագործել ԱՄՀ-ի կողմից մշակված 6 ցուցանիշ: Դրանք են.

- նորմատիվային ընդհանուր կապիտալ/ռիսկով կշռված ակտիվներ
- նորմատիվային հիմնական կապիտալ /ռիսկով կշռված ակտիվներ
- չաշխատող վարկեր/ընդհանուր վարկեր
- շահութաբերություն ըստ ակտիվների
- շահութաբերություն ըստ կապիտալի
- իրացվելի ակտիվներ/ընդհանուր ակտիվներ
- իրացվելի ակտիվներ/ցպահանջ պարտավորություններ:

Որպես ֆինանսական կայունության ցուցանիշ՝ դիտարկվել են չաշխատող վարկեր/ընդհանուր վարկեր հարաբերությունը

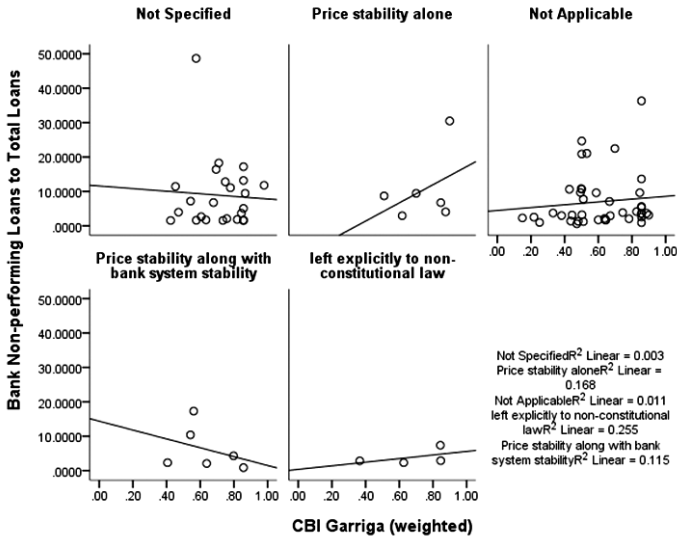
և համեմատվել այն կենտրոնական բանկերի անկախության ցուցանիշի հետ:

Հաջորդիվ պատկերված է ընտրանքի վրա կառուցած չաշխատող վարկեր/ընդհանուր վարկեր հարաբերության կախվածությունը կենտրոնական բանկերի անկախության ցուցանիշից:



Գծապատկեր 12. Չաշխատող վարկեր/ընդհանուր վարկեր հարաբերության կախվածությունը կենտրոնական բանկերի անկախության ցուցանիշից

Ինչպես երևում է, այս ցուցանիշների միջև որևէ կապ չի նկատվում: Ինչպես և գնաճի դեպքում, կարելի է ենթադրել, որ կապ գոյություն ունի այլ ընտրանքներում: Այդ պատճառով, հաջորդիվ դիտարկված է ԿԲ անկախության ցուցանիշների միջև կապն՝ ըստ կենտրոնական բանկերի նպատակադրման խմբերի:



Գծապատկեր 13. ԿԲ անկախության ցուցանիշների միջև կապն՝ ըստ կենտրոնական բանկերի նպատակադրման խմբերի

Այստեղից կարելի է ենթադրել, որ տարբեր խմբերում տարբեր օրինաչափություններ է ստացվում: Առաջին հայացքից կարող է թվալ, որ որևէ օրինաչափություն գոյություն չունի, սակայն համեմատելով գծապատկերները, կարելի է տեսնել, որ ներքևի առաջին շարքի գծապատկերում, որտեղ պատկերված են այն երկրները, որոնցում

որպես կենտրոնական բանկի նպատակ սահմանադրությունում սահմանված է գների և ֆինանսական համակարգի կայունությունը, ընդգծված բացասական կապ գոյություն ունի կենտրոնական բանկերի անկախության և չաշխարհող վարկեր/ընդհանուր վարկեր հարաբերակցության միջև:

Մյուս կողմից, առաջին շարքի երկրորդ գծապատկերից երևում է, որ դրական կապ գոյություն ունի այս նույն ցուցանիշների միջև այն դեպքում, երբ որպես կենտրոնական բանկի նպատակ սահմանադրությունում սահմանվում է միայն գների կայունությունը: Ստացված արդյունքը բավականին տրամաբանական է, քանի որ կենտրոնական բանկերի անկախությունը ֆինանսական կայունության համար կարևոր է դառնում այն դեպքում, երբ կենտրոնական բանկերը ստանձնում են այդ պարտականությունները: Ինչպես արդեն նշվել էր, ՀՀ կենտրոնական բանկը նոր սահմանադրությամբ պատասխանատու է ինչպես գների, այնպես էլ ֆինանսական կայունության համար: Այսպիսով, ՀՀ կենտրոնական բանկի համար անկախությունը կարևոր է ոչ միայն գնաճի ցածր մակարդակ ապահովելու, այլև շուկաներում ֆինանսական կայուն իրավիճակ պահպանելու համար:

**ՀՀ կենտրոնական բանկի անկախությունը
միջազգային գնահատումների համատեքստում:
ՀՀ կենտրոնական բանկի անկախության
աստիճանն ըստ Կուկերմանի կշռված ինդեքսի**

ՀՀ կենտրոնական բանկի անկախության աստիճանն, ըստ Կուկերմանի ինդեքսի, գործող օրենքի շրջանակներում գնահատվել է 0.95՝ առավելագույն 1,00-ից: 2018 թ. ապրիլից ի վեր, ՀՀ Սահմանադրության բոլոր հոդվածների գործողության մեջ մտնելուց հետո, ՀՀ կենտրոնական բանկի անկախության աստիճանը գնահատվում է 0,89 միավոր, որը նախքան 2018 թվականի ապրիլն ընկած ժամանակահատվածի մակարդակը զիջում է 0,06 միավորով: Տարբերությունը կապված է ֆինանսական կայունության՝ որպես հիմնական նպատակի ներմուծման հետ, որի հետ կապված Կուկերմանի ինդեքսը նախատեսում է տուգանային մոտեցում: **Այնուհանդերձ, հարկ է ընդգծել,**

որ Կուկերմանի ինդեքսի կառուցման մեթոդաբանությունը մշակված է եղել նախաճգնաժամյան ժամանակաշրջանում, երբ կար լայն համախոհություն առ այն, որ կենտրոնական բանկերը, որպես մոնետար իշխանություն, դրամավարկային քաղաքականությամբ պետք է նպաստեն գների կայունության ապահովմանը, որն էլ երկարաժամկետ կայուն տնտեսական աճի առանցքային նախադրյալներից մեկը պետք է հանդիսանա: Սակայն համաշխարհային ֆինանսական ճգնաժամը ցույց տվեց, որ երկարաժամկետում կայուն գները, ինչպես նաև միկրոպրոդեյնցիալ վերահսկողությունը ի վիճակի չեն զսպելու ֆինանսական համակարգում կուտակվող համակարգային ռիսկերը: Առաջ եկավ Բազել-3-ը և դրա շրջանակներում՝ մակրոպրոդեյնցիալ քաղաքականության իրականացման անհրաժեշտությունը: Գնալով ավելի ու ավելի մեծ թվով կենտրոնական բանկեր սկսեցին չդիտարկել ֆինանսական կայունության ապահովումը, որպես երկրորդային նպատակ՝ սկսելով ակտիվորեն ներդնել մակրոպրոդեյնցիալ քաղաքականության ապահովման գործիքակազմը: Ուստի, ֆինանսական կայունության ապահովումը, որպես հիմնական նպատակ նախատեսելու դեպքում ինդեքսի կողմից նախատեսվող տուգանային մոտեցումը, մեր կարծիքով, արդի պայմաններում ժամանակավրեպ է և վերահասցեագրման կարիք ունի: Ինդեքսի հաշվարկը ՀՀ-ի համար ներկայացված է հավելված 1-ում: ՀՀ կենտրոնական բանկի անկախության աստիճանը համարվում է բավականին բարձր ինչպես զարգացող երկրների, այնպես էլ զարգացած երկրների շարքում¹⁴:

Զարգացող երկրներ

Երկրներ	Անկախության աստիճան
ՀՀ	0,89
Լեհաստան	0,95

14 Զարգացող (բացի ՀՀ-ից) և զարգացած երկրների տվյալներն ամփոփված են 2014 թվականի դրությամբ: (Timisoara Journal of Economics and Business, 2014, Volume 7, Issue 1, pg 35-54):

Բուլղարիա	0,77
Հունգարիա	0,89
Բոսնիա և Հերցեգովինա	0,67
Չեխիա	0,73
Ռումինիա	0,53
Սերբիա	0,49
Մոլդովա	0,72
Լիտվա	0,76
Մակեդոնիա	0,67
Էստոնիա	0,68
Ռուսաստան	0,64
Սլովակիա	0,52
Թուրքիա	0,64
Արգենտինա	0,54
Չիլի	0,6
Խորվաթիա	0,57
Լատվիա	0,61
Ուկրաինա	0,63
Բելառուս	0,3
Բրազիլիա	0,21

Չարգացած երկրներ

Երկրներ	Անկախության աստիճան
Շվեյցարիա	0,76
Գերմանիա	0,68
Շվեդիա	0,65
Մալթա	0,71
Ֆրանսիա	0,70
Բելգիա	0,67
Միացյալ թագավորություն	0,42
Նիդեռլանդներ	0,55
Սլովենիա	0,60
Իսպանիա	0,63

Ավստրիա	0,63
Ֆինլանդիա	0,63
Կանադա	0,44
Հունաստան	0,70
ԱՄՆ	0,51
Նոր Զելանդիա	0,32
Իսրայել	0,39
Սինգապուր	0,24

ՀՀ կենտրոնական բանկի անկախության աստիճանն ըստ GMT ինդեքսի

ՀՀ կենտրոնական բանկի անկախության աստիճանն ըստ GMT ինդեքսի աճել է ՀՀ-ում իրականացված սահմանադրական փոփոխությունների արդյունքում և ներկայումս կազմում է 14 միավոր (87.5%)՝ նախկին 13 միավորի (81.25%-ի) համեմատությամբ (առավելագույն միավորը 16-ն է): ՀՀ կենտրոնական բանկի անկախության աստիճանի հաշվարկն ըստ GMT ինդեքսի ներկայացված է հավելված 2-ում: Առաջընթացը պայմանավորված է քաղաքական անկախությունը բնութագրող 4-րդ փոփոխականով, որը ենթադրում է, որ ԿԲ խորհուրդը պետք է ղեկավարի բանկը 5 տարուց ավել ժամկետով: Նախկինում ԿԲ խորհրդի անդամները նշանակվում էին 5 տարի ժամկետով (ՀՀ կենտրոնական բանկի մասին օրենք, 19-րդ հոդված, մաս 2): 2015թ. իրականացված սահմանադրական փոփոխությունների արդյունքում, որպես ԿԲ խորհրդի անդամի պաշտոնավարման ժամկետ սահմանվեց 6 տարին (ՀՀ սահմանադրություն, հոդված 201, մաս 1): Արդյունքում, GMT ինդեքսի համաձայն, ՀՀ կենտրոնական բանկը բնութագրվում է 100%-անոց քաղաքական անկախությամբ: Միակ փոփոխականը, որով ՀՀ կենտրոնական բանկը զիջում է անկախության առավելագույն մակարդակը տնտե-

սական անկախությունը նկարագրող 7-րդ փոփոխականն է, որը ենթադրում է, որ ԿԲ-ն չպետք է պատասխանատվություն կրի բանկային համակարգի վերահսկողության համար կամ առնվազն պետք է կիսի այդ պատասխանատվությունը կառավարության այլ մարմնի հետ: ՀՀ ԿԲ պարագայում այս փոփոխականի արժեքը 0 է, քանի որ բանկային վերահսկողության համար պատասխանատու միակ պետական մարմինը ՀՀ ԿԲ-ն է: Այսպիսով, ՀՀ ԿԲ-ի տնտեսական անկախության աստիճանը մնացել է անփոփոխ:

Ըստ GMT ինդեքսի՝ ևս ՀՀ կենտրոնական բանկի անկախության աստիճանը համարվում է բավականին բարձր ոչ միայն զարգացող, այլև՝ զարգացած երկրների շարքում¹⁵:

Զարգացած երկրներ (OECD անդամ)

Երկիր	Քաղաքական անկախության գնահատական	Տնտեսական անկախության գնահատական	Անկախության ընդհանուր գնահատական	Հորիզոնական (Ranking)
Հայաստան	8	6	14	2
Ավստրալիա	2	8	10	6
Ավստրիա	8	7	15	1
Բելգիա	8	7	15	1
Կանադա	3	7	10	6
Դանիա	4	8	12	4
Ֆրանսիա	8	7	15	1
Գերմանիա	8	6	14	2
Հունաստան	8	5	13	3
Իռլանդիա	8	5	13	3
Իտալիա	8	5	13	3
Ճապոնիա	1	6	7	7
Նիդեռլանդներ	8	6	14	2

15 GMT ինդեքսը հաշվարկվել է 1991 թվականին (Grilli, V., D. Masciandaro, and G. Tabellini, 1991, “Political and Monetary Institutions and Public Financial Policies in the Industrial Countries,” Economic Policy, Vol. 12, pp. 341-392) և վերահաշվարկվել 2006 թվականին (Arnone, M., B. Laurens, and Jean-Francois Segalotto, 2006, “Measures of Central Bank Autonomy: Empirical Evidence for OECD, Developing, and Emerging Market Economies,” IMF Working Paper, WP/06/228): Վերոբերյալ աղյուսակներում ներկայացված են վերահաշվարկված արժեքները, բացի Հայաստանից, որի գծով ներկայացված է մեր կողմից հաշվարկված արժեքը՝ 2018 թվականի դրությամբ:

Նոր Ջելանդիա	2	5	7	7
Պորտուգալիա	8	5	13	3
Իսպանիա	8	6	14	2
Շվեյցարիա	7	8	15	1
Մեծ Բրիտանիա	3	8	11	5
ԱՄՆ	5	7	12	4

Չարգացող երկրներ

Երկիր	Քաղաքական անկախության գնահատական	Տնտեսական անկախության գնահատական	Անկախության ընդհանուր գնահատական	Հորիզոնական (Ranking)
Հայաստան	8	6	14	1
Բրազիլիա	4	6	10	3
Չեխիա	7	7	14	1
Եգիպտոս	1	5	6	5
Հնդկաստան	2	5	7	4
Իսրայել	1	5	6	5
Մեքսիկա	5	6	11	2
Պերու	3	8	11	2
Ֆիլիպիններ	5	5	10	3
Լեհաստան	7	7	14	1
Ռուսաստան	4	3	7	4
Հարավ-Աֆրիկյան Հանրապետություն	1	3	4	6
Թունիս	5	6	11	2
Իրան	0	6	6	5

Համաձայն կենտրոնական բանկերի անկախության գնահատման միջազգային պրակտիկայում գոյություն ունեցող մեթոդաբանությունների կիրառմամբ ստացված ցուցանիշների՝ ՀՀ կենտրոնական բանկը բնութագրվում է անկախության շատ բարձր աստիճանով՝ ինչպես զարգացող, այնպես էլ զարգացած երկրների շարքում:

ԿԲ անկախության և գների կայունության վերաբերյալ հարցման արդյունքների ամփոփում

Երևանի պետական համալսարանի Սահմանադրական տնտեսագիտության գիտավերլուծական կենտրոնը ՀՀ Կենտրոնական բանկի «Տնտեսագիտական կրթության և հետազոտությունների աջակցման կենտրոն» հիմնադրամի հետ համատեղ «Կենտրոնական բանկի անկախությունը որպես ՀՀ սահմանադրականության կարևոր նորմ» ծրագրի շրջանակներում Երևանում և ՀՀ մարզերում կազմակերպել է «ԿԲ անկախության և գների կայունության վերաբերյալ» թեմայով հարցում (այսուհետ՝ Հարցում):

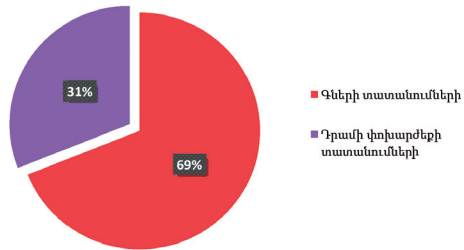
Հարցումը նպատակ էր հետապնդում ընտրված հարցվողների (ռեսպոնդենտների) շրջանում պարզել վերաբերմունքը այնպիսի թեմաների շուրջ, ինչպիսիք են ԿԲ անկախությունը, դրամավարկային քաղաքականությունը, գնաճի զսպման և ֆինանսական կայունության ապահովման գործում ԿԲ-ի կողմից իրականացվող քայլերը:

Հարցմանը մասնակցել են 20-80 տարեկան 500 ֆիզիկական անձ, 100 ֆինանսական կազմակերպությունների՝ այդ թվում բանկերի, աուդիտորական կազմակերպությունների, ապահովագրական ընկերություններ և ունիվերսալ վարկային կազմակերպությունների ներկայացուցիչներ և 100 ձեռնարկություն:

Հարցում հասարակության շրջանում

Միջազգային շուկաներում և տարածաշրջանում տեղի ունեցող զարգացումները, արտարժույթային շուկաների զգալի փոփոխությունները և մի շարք այլ գործոններ նպաստում են տնտեսության մեջ գների տատանումներին: Ինչպես հայտնի է, հասարակության անդամների նյութական բարեկեցությունը պայմանավորված է անձի եկամուտներով և գների մակարդակով: Ապրանքների և ծառայությունների գնագոյացման հիմքում ընկած են առաջարկն ու պահանջարկը: Այլ հավասար պայմաններում պահանջարկի և առաջարկի ազդեցությամբ տեղի է ունենում գնային փոփոխությունը: Հարցման արդյունքների համաձայն բնակչության

Ինչի՞ նկատմամբ եք առավել զգայուն:

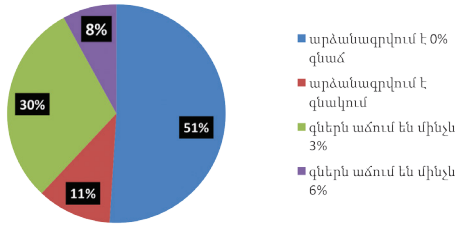


Բնակչության 69%-ը առավել զգայուն է գների տատանումների նկատմամբ՝ ի հակադրումն դրամի փոխարժեքի տատանման:

Այստեղից կարելի է գալ այն եզրահանգման, որ արտարժույթային խնայողությունները բնակչության գերակշիռ հատվածի մոտ փոքր մաս են կազմում, և տնտեսական խնդիրների լուծումը և կարիքների բավարարումը հասարակության անդամները տեսնում են չտատանվող գների մեջ:

Հարցվողների 51%-ի կարծիքով գների կայունությունն ապահովված կլինի, եթե արձանագրվի զրոյական գնաճ: Չնայած նրան, որ գների կայունությունը բնավ չի ենթադրում զրոյական

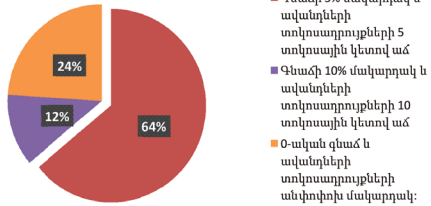
Գների կայունությունն ապահովված է, եթե



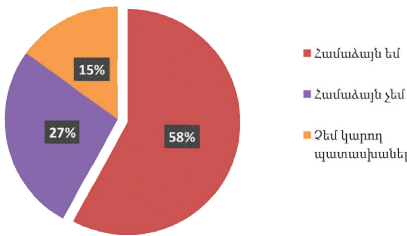
և/կամ անփոփոխ գներ, այլ գների դանդաղ և կայուն աճ, որն էլ, իր հերթին, նպաստում է տնտեսական զարգացմանը, այնուամենայնիվ հասարակությունը գների կայունությունը տեսնում է նվազագույն գնաճի դեպքում:

Իսկ այն հարցին, թե արդյո՞ք ռեսպոնդենտները համաձայն են, որ տնտեսությունում արձանագրած գնաճի չափով ավելանան ավանդի տոկոսադրույքները, **հարցվողների 64%-ը համաձայնել է ավանդային տոկոսադրույքների հինգ**

Տնտեսությունում արձանագրված գնաճի չափով ավելանում են ավանդների տոկոսադրույքները: Ո՞ր տարբերակն է գերադասելի Ձեզ համար:



ԿԲ-ն Կառավարությունից անկախ է իրականացնում իր գործառույթները:



կետով աճի, որը համապատասխանաբար կազդի գնաճի համաչափ մակարդակի բարձրացման վրա: Այստեղ պետք է փաստել, որ գների չափավոր և կայուն աճը կարող է նպաստել թե՛ տնտեսական ակտիվությանը, թե՛ արտադրության ծավալների ընդլայնմանը:

Իսկ գների անկման սպասումները կարող են հանգեցնել տնտեսական ակտիվության նվազմանը:

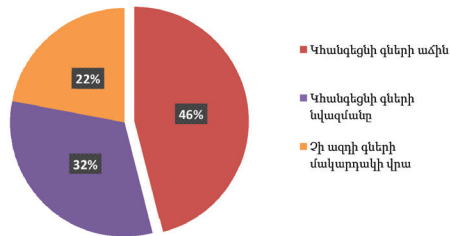
Հարցվողների 58%-ի կարծիքով ԿԲ-ը գործում է անկախ ՀՀ կառավարությունից, իսկ 46%-ի կարծիքով ԿԲ անկախության մակարդակի փոփոխությունը կանդրադառնա հասարակության բարեկեցության վրա:

Հարցման երկրորդ մասը վերաբերում էր ԿԲ անկախությանը:

Հետևաբար, ԿԲ անկախության մակարդակի պահպանումը հետագա տարիներին կնպաստի տնտեսական կայուն զարգացմանը և ամրապնդմանը:

Հարցման նման արդյունքները կարող են վկայել, որ հասարակության շրջանում իրականացված հարցումները, որքան էլ ռեսպոնդենտների ոչ պրոֆեսիոնալ շրջանակ են ընդգրկում, այդուհանդերձ, **արտացոլում են որոշակի կորելյացիոն կապ «ԿԲ անկախության» և «գնաճ» հասկացությունների միջև:**

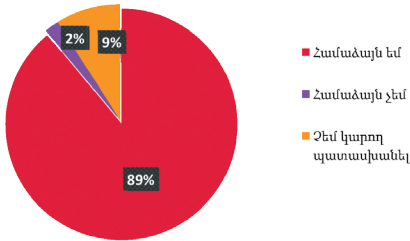
ԿԲ անկախության մակարդակի իջեցումը՝



Հարցում ֆինանսական կազմակերպությունների և ձեռնարկությունների շրջանում

«Հ Կենտրոնական բանկը իր գործառույթներն իրականացնելիս ՀՀ պետական մարմիններից անկախ է գործում՝ առաջնորդվելով ՀՀ Սահմանադրությամբ ամրագրված նորմերով:

ԿԲ-ն անկախ է իրականացնում իր գործառույթները Ազգային ժողովից և Կառավարությունից:

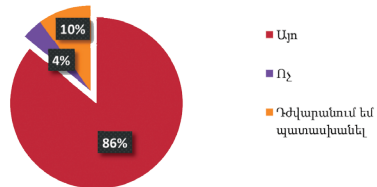


Որպես ֆինանսական շուկայի կայունությունը և վերահսկողությունը իրականացնող գլխավոր և հիմնական սուբյեկտ՝ ՀՀ ԿԲ-ն միասնական վերահսկողություն է սահմանում ֆինանսական համակարգի նկատմամբ և ապահովում ֆինանսական շուկայի կայունությունը:

Հարցման արդյունքների համաձայն թե՛ ֆինանսական կազմակերպությունները, թե՛ փոքր և միջին ձեռնարկությունները անկախ են գնահատել ԿԲ-ի գործունեությունը Կառավարությունից և Ազգային ժողովից և հավելել նաև, որ կիսանախագահական կառավարման համակարգում ԿԲ-ն ավելի անկախ է գործում:

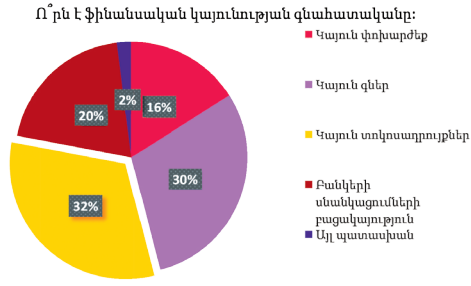
Միաժամանակ նշենք, որ հարցումների համաձայն,

Չնարավոր է արդյոք պահպանել ԿԲ անկախության ներկա մակարդակը հաջորդ տարիներին 22 Սահմանադրության բոլոր դրույթների ուժի մեջ մտնելուց հետո:



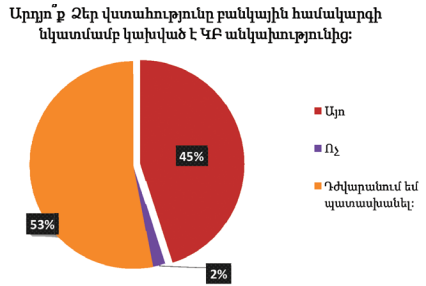
Սահմանադրական փոփոխություններից հետո ԿԲ-ն կարող է պահպանել անկախության ներկա վիճակը:

ՀՀ ԿԲ-ի կողմից իրականացվող բարեփոխումները զուգորդվել են ՀՀ բանկային համակարգում տեղի ունեցող օրենսդրական փոփոխություններով: Պետք է փաստել, որ ՀՀ ԿԲ-ի կողմից իրականացվող յուրաքանչյուր գործողություն ուղղված է ինչպես տնտեսության, այնպես էլ ՀՀ բանկային համակարգի ֆինանսական կայունության ամրապնդմանը:



ԿԲ անկախության մակարդակի նվազումն, ըստ հարցման արդյունքների, կհանգեցնի գների աճի և ֆինանսական համակարգի անկայունության:

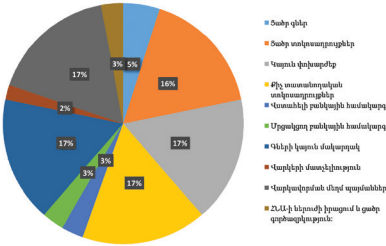
Իսկ **ֆինանսական համակարգի կայուն գործունեությունը, ըստ հարցվողների գերակշիռ մասի, պայմանավորված է կայուն տոկոսադրույքներով և կառավարելի միջակայքում կայուն գներով:** Հարցման արդյունքների համաձայն **տնտեսության ֆինանսական կայունությունը պայմանավորված է նաև բանկերի միջև առկա մրցակցությամբ:** Եթե վստահություն չլինի բանկային համակարգի նկատմամբ, ապա նույնիսկ ավանդային տոկոսադրույքների բարձր մակարդակը չի նպաստի ավանդների ծավալի բարձր աճին:



ԿԲ անկախության նվազեցման պարագայում հարցվողների զգալի մասը կկորցնի իր վստահությունը բանկային համակարգի նկատմամբ:

Պետք է փաստել, որ ՀՀ ԿԲ-ն ֆինանսական համակարգի

Որն է գների կայունացում և ֆինանսական կայունացում թաղաքականության ակնկալվող արդյունքները:

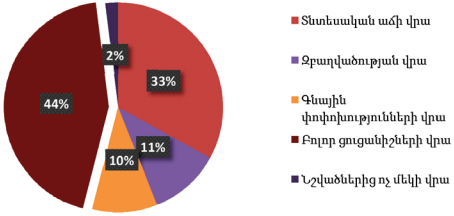


յուրաքանչյուր խնդիր դիտարկում է համընդգրկուն համատեքստում, և, դրանից ելնելով, փորձում է գտնել կապը մրցակցության և ֆինանսական համակարգի մյուս ոլորտներում առկա խնդիրների միջև:

Նշենք նաև, որ հասարակության տարբեր շերտերի,

կազմակերպությունների կողմից գների և ֆինանսական կայունության քաղաքականության ակնկալվող հիմնական արդյունքներն են՝ գների կայուն մակարդակ, ցածր և/կամ քիչ տատանողական տոկոսադրույքներ, վարկավորման մեղմ պայմաններ և կայուն փոխարժեք: Ֆինանսատնտեսական ճգնաժամերի հետևանքով ԿԲ անկախության նվազեցումը կհանգեցնի այլ ինստիտուտների կտրվածքով ֆինանսական անկայունությանը:

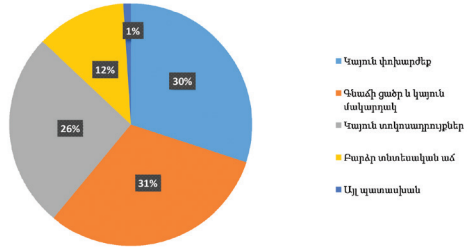
Արդյո՞ք դրամավարկային քաղաքականությունն ազդում է



Արդյունքների համաձայն ԿԲ-ն իր նպատակները՝ ֆինանսական կայունության ու գների կայունության ապահովումն իրագործելիս մշակում և իրականացնում է դրամավարկային քաղաքականության բոլոր ծրագրերը:

Դրամավարկային քաղաքականությունն, ըստ հարցման արդյունքների, ԿԲ-ն մշակում և իրականացնում է կառավարությունից անկախ, իսկ ԿԲ-ի կայունության գնահատականը

Ո՞րն է դրամավարկային կայունության գնահատականը:



պայմանավորված է ցածր գնաճով և միաժամանակ ազդում է ինչպես տնտեսական աճի, այնպես էլ զբաղվածության և գնային փոփոխությունների վրա: Նշենք նաև, որ գների կայունության ապահովման համար անհրաժեշտ է Կառավարության աջակցությունը: Հարցման արդյունքների համաձայն **դրամավարկային կայունության գնահատականը հիմնականում պայմանավորված է կայուն փոխարժեքով, գնաճի կայուն մակարդակով և բարձր տնտեսական աճով:**

Ներկայումս ՀՀ ԿԲ-ի կողմից իրականացվող ցանկացած գործողություն ուղղված է բանկային համակարգի կայունացմանը, բանկերի միջև մրցակցության ձևավորմանը, ֆինանսական ճգնաժամի պայմաններում առաջացած ռիսկերի կանխարգելմանը և թվարկված նպատակադրումներին հասնելու գործիքակազմի արդյունավետ ներազդմամբ՝ դրական արդյունքների ակնկալմանը:

Հրապարակումներ զանգվածային լրատվամիջոցներում

1. Ապրիլի 9-ից ֆինանսական կայունության ապահովումը կդառնա ՀՀ կենտրոնական բանկի հիմնական նպատակ՝ ի լրումն գների կայունության ապահովման¹⁶

տ. գ. թ. ժ. Մխիթարյան

Հասարակությունը լավագույնս է գնահատում ֆինանսական կայունության արժեքը, քանի որ անցյալում առնչվել է ֆինանսական անկայունության ծանր դրսևորումներին, ինչպիսիք էին 90-ականներին բնակչության 11 միլիարդ դոլարի հասնող, տասնամյակների ընթացքում ձևավորված խնայողությունների փոշիացումը, շուրջ 7 տասնյակ բանկերի ստեղծումը (ներկայումս ավելի քան 5 տասնյակով պակաս), որոնցից շատերին մեծ վերապահումով կարելի էր բանկ կոչել: Դրանց շարքում կային անգամ մեկ մասնաշենք չունեցող «դիպլոմատ-բանկեր», «գրպանային բանկեր», որոնց կապիտալի նվազագույն չափը համարժեք էր մեկ ռուսական արտադրության ավտոմեքենայի արժեքին (ներկայումս 30 միլիարդ դրամ է): Այդ բանկերի բացվելու, փակվելու, «փախչելու» դեպքերը դարձել էին բնականոն իրողություններ: Սակայն, բարեբախտաբար, այդ զարգացումները սկսվեցին և ավարտվեցին շատ արագ: Արդեն մեկուկես տասնամյակ է, ինչ ՀՀ-ում չի գրանցվել բանկի անվճարունակության որևէ դեպք: Երկարաժամկետ կայուն զարգացման շրջանում ավանդատուների թիվն անցել է 1 միլիոնից, որոնցից որևէ մեկը չի առնչվել ավանդի կորստի որևէ դեպքի: Եվ սա այն պարագայում, երբ այդ մեկուկես տասնամյակը լի էր տարամասշտաբ մարտահրավերներով, այդ թվում՝ իր ծավալներով նախադեպը չունեցող, 2008թ. սկիզբ առած Համաշխարհային ֆինանսատնտեսական ճգնաժամով, որի արդյունքում աշ-

¹⁶ www.aravot.am, 3 ապրիլի, 2018թ.:

խարհի անգամ ամենազարգացած երկրներում դարից ավելի կյանքի տևողություն ունեցող բանկեր սնանկացան: Հայաստանը բախվեց տնտեսական ճգնաժամի հետ (արձանագրվեց 14.1% տնտեսական անկում), սակայն ոչ՝ ֆինանսական ճգնաժամի: Թերևս, հենց այս էր պատճառը, որ հետճգնաժամային ժամանակահատվածում ավանդների ծավալն աճեց երկնիչ տեմպերով, այդ թվում՝ աշխարհի ամենազարգացած երկրներից, ՀՀ ռեզիդենտ չհանդիսացող անձանց ավանդների հաշվին: Դա բնականոն արձագանքն էր այն իրողության, որ ՀՀ բանկային համակարգը համաշխարհային մասշտաբով դիտարկվեց որպես բարձր կայուն և միևնույն ժամանակ շատ զարգացած երկրներից շատ ավելի բարձր տոկոսային եկամուտ ապահովող համակարգ: Այսօր էլ մեր տարածաշրջանը բախվում է ֆինանսական անկայունության լրջագույն դրսևորումների հետ, սակայն ՀՀ ֆինանսաբանկային համակարգը չի շեղվում կայուն զարգացման իր հետագծից: Այս համատեքստում կարևոր է հիշատակել 2015 թ. տեղի ունեցած սահմանադրական փոփոխությունները, որոնց արդյունքում, որպես ՀՀ կենտրոնական բանկի հիմնական նպատակ ամրագրվեց նաև ֆինանսական կայունության ապահովումը: Անկախ և պրոֆեսիոնալ կենտրոնական բանկի առկայությունն այն ինստիտուցիոնալ հիմքն է, որը թույլ կտա նաև ապագայում, հետևողական միկրոպրոդեցիալ և մակրոպրոդեցիալ քաղաքականությունների իրականացմամբ, երաշխավորել ֆինանսական կայունություն ՀՀ-ում:

2. Գների կայունությունը և Կենտրոնական բանկի անկախությունը¹⁷

դր. գ. դ. պրոֆեսորներ Հ. Լ. Սարգսյան և Ռ. Ա. Գևորգյան

Տարեսկզբին (2018թ. հեղինակի կողմից) որոշ ապրանքատեսակների թանկացումից հետո հասարակական լայն քննարկման առարկա դարձավ գների կայունության հիմնախնդիրը: Իսկապես, Հայաստանի նման փոքր երկրի համար այդ խնդիրը չափազանց մեծ կարևորություն է ստանում, քանի որ տնտեսության բաց լինելը հանգեցնում է արտաքին ցնցումների ուղղակի ազդեցությանը տարբեր ոլորտների վրա և հանդիսանում է գնաճի պատճառ, իսկ տնտեսության փոքր լինելը բերում է այդ ցնցումները մարելու շուկայական ինքնակարգավորման մեխանիզմների սահմանափակմանը:

Գների կայունացման հարցի շուրջ Խորհրդարանում կայացած լուծումների և այլ հարթակներում հարցի քննարկման ժամանակ խոսվել է տարբեր հնարավորությունների և մեխանիզմների մասին, որոնք կարող են ապագայում մեղմել գների կտրուկ փոփոխման հետևանքները, իսկ որոշ դեպքերում նաև՝ կանխել այդ իրավիճակների զարգացումը: Օրինակ, շատ լուրջ քննարկման առարկա դարձավ մրցակցության բարձրացման և մրցակցային հավասար պայմանների ստեղծման անհրաժեշտության հիմնահարցը: Անկասկած, գների կայունությունն ապահովելու համար դա շատ կարևոր գործոն է, սակայն պետք է հասկանալ, որ փոքր տնտեսությունների առկայության պարագայում մրցակցային շուկայի ազդեցությունը գների կայունության վրա խիստ սահմանափակված է հենց տնտեսության չափերով: Անդրադարձը գների կայունության ապահովման մեկ այլ՝ ինստիտուցիոնալ հնարավորությանը մենք կարևորում ենք այն պատճառով, որ բոլոր քննարկումների ընթացքում վերջինս երկրորդ պլան է մղվում:

¹⁷ <http://b4b.am>, 12 մարտի, 2018թ.:

Հայտնի է, որ ՀՀ կենտրոնական բանկի գլխավոր նպատակը գների կայունության ապահովումն է¹⁸, որը սահմանված է ՀՀ Սահմանադրության 200-րդ հոդվածի 2-րդ կետով, իսկ նույն հոդվածի 1-ին կետով սահմանվում է, որ իր գործառույթները իրականացնելիս Կենտրոնական բանկն անկախ է: Մեր կարծիքով, ԿԲ-ի անկախությունը գների կայունության կարևորագույն գործոն է, հատկապես փոքր շուկայական տնտեսություն ունեցող երկրներում: Այդ մասին են վկայում բազմաթիվ հեղինակավոր հետազոտությունները:

Զարգացած երկրների համար այս օրինաչափությունը հայտնաբերվել է դեռևս նախորդ դարի 80-ական թվականների վերջին: Մասնավորաբար, Կուկերմանի աշխատություններում ցույց է տրված, որ զարգացած երկրներում գոյություն ունի հստակ ուղիղ գծային կապ կենտրոնական բանկերի անկախության համաթվի և գնաճի միջև: Նմանատիպ աշխատություններում նշվում է, որ գոյություն ունի տարբերություն կենտրոնական բանկերի դե-յուրե և դե-ֆակտո անկախությունների միջև: Եթե զարգացած երկրներում դե-յուրե անկախության և գնաճի միջև կապը միանշանակ է, ապա զարգացող երկրներում այդ կապը ավելի թույլ է արտահայտված, քանի որ դե-յուրե անկախությունը դեռևս չի նշանակում դե-ֆակտո անկախություն: Այս հանգամանքը պայմանավորված է զարգացող երկրներում ինստիտուտների ցածր զարգացվածության մակարդակով:

Կենտրոնական բանկերի անկախության և գնաճի միջև կապը ուսումնասիրվել է նաև անցումային երկրների համար: Այս հետազոտությունների արդյունքում պարզվել է, որ անցումային շրջանի առաջին տարիներին կենտրոնական բանկերի անկախության և գնաճի միջև վիճակագրորեն նշանակալի կապ գոյություն չի ունեցել: Միևնույն ժամանակ, կենտրոնական բանկերի դե-յուրե անկախության և գնաճի ցուցանիշների միջև հայտնաբերվել է

18 2018թ. ապրիլի 9-ին ՀՀ ԿԲ հիմնական նպատակ դարձավ նաև ֆինանսական կայունության ապահովումը:

նշանակալի գծային կապ անցումային շրջանի վերջին տարիներին՝ 2009-2016թթ.: Ավելին, այդ կապը ժամանակի ընթացքում անցումային երկրների համար ավելի ու ավելի արտահայտված է դրսևորվում:

Այս ամենը վկայում է այն մասին, որ փոքր բաց շուկայական տնտեսություններում, ինչպիսին Հայաստանն է, Կենտրոնական բանկի անկախությունը դառնում է մակրոտնտեսական և ֆինանսական կայունության կարևորագույն գործոն: Նոր սահմանադրության ընդունումը և կառավարման նոր համակարգի անցումը պետք է իրականացվի այնպես, որ Կենտրոնական բանկը շարունակի մնալ անկախ, ինչը և գների կայունության կարևորագույն նախադրյալն է:

Երբ մենք խոսում ենք, ընդհանրապես, տնտեսական խնդիրների տնտեսաիրավակարգավորումների մասին, պետք է նկատենք, որ ղլորտներն և ինստիտուտները բազմազան են: Օրինակներից մեկն այն է, որ նոր Սահմանադրության շրջանակներում փոփոխության են ենթարկվում Կենտրոնական բանկի նպատակները: Ինչպես խոսվել է, գների կայունության ապահովման հիմնական նպատակին ավելանում է նաև ֆինանսական կայունության հիմնական նպատակը: Փոխվում են նաև Կենտրոնական բանկի ղեկավարության նշանակման մոտեցումները, և Կենտրոնական բանկի ղեկավարների թեկնածություններն առաջադրում է իշխող կուսակցությունը:

Այստեղ թվում է, թե կարող է սահմանափակվել Կենտրոնական բանկի գործառույթների իրականացման անկախությունը, որպեսզի կառավարությունների համար կարճ ժամկետում ապահովվի տնտեսական աճ, զբաղվածություն: Վերջիններիս հասնելու համար անհրաժեշտ կլինի էժանացնել փողը տնտեսությունում: Եթե Կենտրոնական բանկը գնա այդ քայլին, կարևորելով կառավարության կարճաժամկետ առաջնահերթությունները, վաղ թե ուշ, կհանգի բարձր գնաճի խնդրին: Այս իրավիճակը կդիտվի Կենտրոնական բանկի անկախությունը կրճատելու փորձ: Ներ-

կայուն հետազոտություններ են ծավալվում, թե ինչպես անել, որ անկախության սահմանափակման գայթակղությունները չգերակայեն տնտեսական անհրաժեշտություններին:

3.Քաղաքական փոփոխությունները և Կենտրոնական բանկի անկախությունը¹⁹

դ. գ. դ. պրոֆեսոր Ռուբեն Գևորգյան

Քաղաքական իրադարձությունները անմիջական ազդեցություն են ունենում տնտեսական և ֆինանսական ոլորտի վրա: Դրա մասին են վկայում տարբեր երկրներում քաղաքական ճգնաժամերի և փոփոխությունների հետազոտությունները: Հաճախ այդպիսի իրադարձությունները, քաղաքական դաշտում չառաջացնելով անկայունություն, այնուամենայնիվ, պատճառ են հանդիսանում ֆինանսական շուկաների լայն տատանումների և անկայունության, ինչն իր հերթին տնտեսությունում հանգեցնում է անցանկալի հետևանքների: Այդպիսի իրավիճակներում չափազանց կարևոր է դառնում ֆինանսական շուկայի կարգավորողի դերը և նրա ունակությունը՝ արագ և համապատասխան արձագանքել փոփոխվող իրավիճակին: Վերջին ամիսներին Հայաստանում տեղի ունեցած իրադարձությունները և քաղաքական փոփոխությունները կարող էին առիթ հանդիսանալ ֆինանսական շուկաների տատանողականության բարձրացմանը: Սակայն ֆինանսական շուկաների բոլոր ցուցանիշներն այս ընթացքում մնացին համեմատաբար կայուն մակարդակի վրա:

Դիտարկենք Արժույթի Միջազգային Հիմնադրամի կողմից ամսական պարբերականությամբ հրապարակվող ֆինանսական կայունության հիմնական 6 ցուցանիշներից կարևորագույն երկուսը՝ չաշխատող վարկերի հարաբերությունը ընդհանուր վարկերին և բարձր իրացվելի ակտիվների հարաբերությունը ցպահանջ պարտավորություններին: Առաջին ցուցանիշը 2018թ. առաջին կիսամյակում 5.56%-ից փոխվել է 6.3%, ինչը խոսում է այն մասին, որ չաշխատող վարկերի մասնաբաժինը մի փոքր ավելացել է, իսկ երկրորդ ցուցանիշը նույն ժամանակահատվածում

¹⁹ www.aravot.am, 20 հոկտեմբերի, 2018թ.:

150.1%-ից փոխվել է 132.1%:

Պետք է նշել, որ այս փոփոխությունները դուրս չեն գալիս երկարաժամկետ կտրվածքով ընդհանուր միտումներից: Բարձր իրացվելի ակտիվների հարաբերությունը ցպահանջ պարտավորություններին նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածում նվազել է գրեթե նույն չափով՝ 8.5%-ով: Բացի այդ, տատանողականության ցուցանիշը 2018թ. առաջին կիսամյակում «չաշխատող վարկերի հարաբերությունը ընդհանուր վարկերի» ինդիկատորի համար կազմել է 8% նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի 6%-ի նկատմամբ: Իսկ «բարձր իրացվելի ակտիվների հարաբերությունը ցպահանջ պարտավորություններին» ինդիկատորի տատանողականությունը կազմել է 5% նախորդ տարվա 3%-ի նկատմամբ:

Դիտարկենք նաև շուկայական մի այլ կարևոր ցուցանիշ՝ դրամ/ԱՄՆ դոլար փոխարժեքի փոփոխությունը նշված ժամանակահատվածում: Դրամի փոխարժեքը 2018թ. առաջին կիսամյակում արժևորվել է 0.5%-ով, իսկ ամսեկան կտրվածքով հաշվարկված տատանողականությունը կազմել է 3.3%: Նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածում նույն ցուցանիշները կազմել են համապատասխանաբար 0.8% և 4.4%: Համեմատության համար նշենք, որ նույն մեթոդաբանությամբ հաշվարկված տատանողականության ցուցանիշը՝ ռուսական ռուբլի/ ԱՄՆ դոլար փոխարժեքի համար 2018թ. 1-ին կիսամյակում եղել է շուրջ 20 անգամ ավելի բարձր, իսկ Դոու-Ջոնսի ինդեքսի համար շուրջ 10 անգամ ավելի բարձր, քան դրամ/ ԱՄՆ դոլար կուրսի տատանողականությունը: Այս ամենը վկայում է այն մասին, որ 2018թ. առաջին կիսամյակում Հայաստանի ֆինանսական շուկաները մնացել են կայուն, ինչն իր հերթին վկայում է այն մասին, որ ՀՀ կենտրոնական բանկն ի վիճակի է եղել արագ և համապատասխան արձագանքելու փոփոխվող իրավիճակին:

Հայտնի է, որ տնտեսական զարգացման համար կարևորագույն նշանակություն ունեն ինստիտուտների կայացման մակար-

դակը: Վերջին տարիների ուսումնասիրությունները (այդ թվում նաև ԵՊՀ տնտեսագիտության և կառավարման ֆակուլտետում իրականացված) ցույց են տալիս, որ անցումային և զարգացող երկրների համար այդ գործոնն ունի որոշիչ նշանակություն: Որոշ ինստիտուտների արդյունավետ գործունեությունը մեծապես պայմանավորված է իրենց անկախության մակարդակով: Օրինակ՝ դատական համակարգը կարող է արդյունավետ գործել միայն անկախ լինելու պայմաններում:

Շուկայական տնտեսություններում ֆինանսական շուկաների արդյունավետ գործունեության համար ամենակարևոր նախապայման է հանդիսանում Կենտրոնական բանկի անկախությունը: Ապացուցված փաստ է այն, որ արագ և ադեկվատ արծագանքելու համար Կենտրոնական բանկը պետք է կայացնի անկախ որոշումներ: Դա հատկապես կարևոր է անցումային շրջանում, երբ տեղի է ունենում քաղաքական էլիտաների վերածնափոխում: Այս պայմաններում անկախ գործելու իրավական և փաստացի բավարար լծակների առկայությունը հնարավորություն է տալիս ԿԲ-ին չենթարկվել տարատեսակ ճնշումների և գործել ի շահ ֆինանսական շուկաների և գների կայունության պահպանմանը:

Այն բարեփոխումները, որոնք այսօր տեղի են ունենում մեր երկրում, պետք է նաև միտված լինեն ՀՀ կենտրոնական բանկի դե-յուրե և դե-ֆակտո անկախության ամրապնդմանը: Այս հանգամանքի կարևորությունը երևաց նաև մեր երկրում տեղի ունեցած վերջին ամիսների իրադարձություններից և ֆինանսական կայունության պահպանման հնարավորությունից:

**Հավելված 1. Կենտրոնական բանկի անկախության աստիճանն՝
ըստ Կուկերմանի կշռված ինդեքսի**

ԿԲ անկախության համար փոփոխականներ			
Փոփոխականի համար	Փոփոխականի նկարագրություն	Կշիռ	Ա. ր - ժեք
1	<p>ԿԲ ղեկավար</p> <p><i>ա. Ղեկավարման ժամանակահատված</i></p> <ul style="list-style-type: none"> • շուրջ 8 տարի • 6-8 տարի • 5 տարի • 4 տարի • մինչև 4 տարի կամ ըստ նշանակողի հայեցողության <p><i>բ. Ո՛վ է նշանակում ԿԲ ղեկավարին:</i></p> <ul style="list-style-type: none"> • ԿԲ խորհուրդ • ԿԲ խորհուրդ, ԿԲ-ի գործադիր օղակ և օրենսդիր օղակ • Օրենսդիր մարմին • Գործադիր իշխանություն • Գործադիր իշխանության 1 կամ 2 անդամ <p><i>գ. Պաշտոնից ազատումը</i></p> <ul style="list-style-type: none"> • Ոչ մի նախապայման • Միայն քաղաքականության հետ կապ չունեցող պատճառներով • ԿԲ վարչության հայեցողությամբ • Գործադիր իշխանության հայեցողությամբ • Հնարավոր է գործադիր իշխանության կողմից, ոչ պայմանական • Օրենսդրի որոշմամբ • Հնարավոր է Օրենսդրի կողմից, ոչ պայմանական <p><i>դ. Կարո՞ղ է ԿԲ ղեկավարն ունենալ այլ պաշտոն կառավարությունում:</i></p> <ul style="list-style-type: none"> • Ոչ • Միայն գործադիր մարմնի թույլտվությամբ • Այլ պաշտոնի դեմ ոչ մի կանոն գոյություն չունի 	0.20	<p>1.00</p> <p>0.75</p> <p>0.50</p> <p>0.25</p> <p>0.00</p> <p>1.00</p> <p>0.75</p> <p>0.50</p> <p>0.25</p> <p>0.00</p> <p>1.00</p> <p>0.83</p> <p>0.67</p> <p>0.50</p> <p>0.33</p> <p>0.17</p> <p>0.00</p> <p>1.00</p> <p>0.50</p> <p>0.00</p>
Փոփոխականի համար	Փոփոխականի նկարագրություն	Կշիռ	Ա. ր - ժեք

2	<p>Քաղաքականության ձեավորում <i>ա. Ո՞վ է ձեավորում ԴԿԲ-ը:</i></p> <ul style="list-style-type: none"> • Միայն ԿԲ-ն • ԿԲ-ն մասնակցում է, բայց քիչ ազդեցություն ունի • ԿԲ-ն կառավարությանը միայն խորհուրդ է տալիս • ԿԲ-ն ձայնի իրավունք չունի <p><i>բ. Ո՞վ է ասում վերջին խոսքը փարաձայնությունների լուծման ժամանակ:</i></p> <ul style="list-style-type: none"> • ԿԲ-ն՝ այն հարցերի վերաբերյալ, որոնք հստակ սահմանված են օրենքով • Կառավարությունը՝ քաղաքականության այն հարցերով, որոնք հստակ սահմանված չեն որպես ԿԲ նպատակ կամ բանկերի միջև տարաձայնությունների դեպքում • ԿԲ խորհուրդը, Գործադիր և Օրենսդիր օղակները • Օրենսդիր օղակը քաղաքականության հարցերով • Գործադիր օղակը քաղաքականության հարցերով ԿԲ հնարավոր ընդդիմությամբ • Գործադիր մարմինն ունի ոչ պայմանական առաջնայնություններ 	0.15	<p>1.00</p> <p>0.67</p> <p>0.33</p> <p>0.00</p> <p>1.00</p> <p>0.80</p> <p>0.60</p> <p>0.40</p> <p>0.20</p> <p>0.00</p>
3	<p><i>գ. Կառավարության բյուջեփային գործընթացի դերում</i></p> <ul style="list-style-type: none"> • ԿԲ-ն ակտիվ է • ԿԲ-ն ազդեցություն չունի <p>Նպատակներ</p> <ul style="list-style-type: none"> • Գների կայունությունը հիմնական կամ օրենքում նշված միակ նպատակն է, և կառավարության այլ նպատակների հետ հակասության դեպքում ԿԲ-ն ունի վերջնական խոսքի իրավունք: • Գների կայունությունը միակ նպատակն է • Գների կայունությունը 1 նպատակ է այլ համատեղ նպատակների հետ, ինչպես օրինակ բանկային համակարգի կայունությունը • Գների կայունությունը 1 նպատակ է հակասող նպատակների հետ, ինչպիսին է զբաղվածությունը • Բանկի կանոնադրությունում սահմանված նպատակներ չկան • Սահմանված նպատակները գների կայունությունը չեն ներառում 	0.15	<p>1.00</p> <p>0.00</p> <p>1.00</p> <p>0.80</p> <p>0.60</p> <p>0.40</p> <p>0.20</p> <p>0.00</p>

Փոփոխականի համար	Փոփոխականի նկարագրություն	Կշիռ	Ա. ր - ժեք
	<p>Կառավարությանը վարկավորելու սահմանափակումները</p> <p><i>ա. Վարկավորում (սահմանափակում չարժեթղթավորված վարկավորման վրա)</i></p> <ul style="list-style-type: none"> • Վարկավորման թույլտվություն չկա • Վարկավորում թույլատրվում է, բայց խիստ սահմանափակումով (օրինակ՝ կառավարության եկամուտների 15%-ից բարձր) • Վարկավորում թույլատրվում է չամրագրված սահմանափակումով (օրինակ՝ կառավարության եկամուտների մոտ 15%-ի չափով) • Վարկավորման վրա օրինական սահմանափակումներ չկան <p><i>բ. Արժեթղթավորված վարկավորում</i></p> <ul style="list-style-type: none"> • Թույլտվություն չկա • Թույլատրվում է, բայց խիստ սահմանափակումով (օրինակ՝ կառավարության եկամուտների 15%-ից բարձր) • Թույլատրվում է չամրագրված սահմանափակումով (օրինակ՝ կառավարության եկամուտների մոտ 15%-ի չափով) • Վարկավորման վրա օրինական սահմանափակումներ չկան <p><i>գ. Վարկավորման պայմաններ (ժամկետայնություն, րոկոսադրույք, գումար)</i></p> <ul style="list-style-type: none"> • Կառավարվում է ԿԲ կողմից • Կանոնակարգված է ԿԲ օրենքով • Համաձայնեցված է ԿԲ և Գործադիր մարմնի միջև • Որոշված է միայն Գործադիր մարմնի կողմից <p><i>դ. ԿԲ վարկառուները</i></p> <ul style="list-style-type: none"> • Միայն կենտրոնական կառավարությունը • Կառավարության բոլոր շերտերը • Վերը նշվածները և պետական կազմակերպությունները • Պետական և մասնավոր հատվածները 	<p>0.15</p> <p>1.00</p> <p>0.67</p> <p>0.33</p> <p>0.00</p> <p>0.10</p> <p>1.00</p> <p>0.67</p> <p>0.33</p> <p>0.00</p> <p>0.10</p> <p>1.00</p> <p>0.67</p> <p>0.33</p> <p>0.00</p> <p>0.05</p> <p>1.00</p> <p>0.67</p> <p>0.33</p> <p>0.00</p>	

Փոփոխականի համար	Փոփոխականի նկարագրություն	Կշիռ	Ա ը - ժեք
	<p><i>ե. ԿԲ վարկավորման սահմանափակումները սահմանված են</i></p> <ul style="list-style-type: none"> • Ծավալով • ԿԲ ցպահանջ պարտավորություններից կամ կապիտալից կախված • Կառավարության եկամտից կախված • Կառավարության ծախսերից կախված 	0.025	1.00 0.67 0.33 0.00
	<p><i>զ. Վարկերի ժամկետը</i></p> <ul style="list-style-type: none"> • Մինչև 6 ամիս • Մինչև 1 տարի • 1 տարուց ավելի • Օրենքում ժամկետը նշված չէ 	0.025	1.00 0.67 0.33 0.00
	<p><i>է. Վարկերի տոկոսադրույքը պետք է լինի</i></p> <ul style="list-style-type: none"> • Նվազագույն տոկոսադրույքից բարձր • Շուկայական տոկոսադրույքով • Առավելագույն տոկոսադրույքից ցածր • Տոկոսադրույքը նշված չէ • Կառավարությանը տրված վարկերի համար տոկոսադրույք չկա 	0.025	1.00 0.75 0.50 0.25 0.00
	<p><i>ը. ԿԲ-ին արգելված է պետական պարտավորումներ գնել կամ վաճառել առաջնային շուկայում:</i></p> <ul style="list-style-type: none"> • Այո • Ոչ 		1.00 0.00

Հավելված 2. GMT ինդեքս

Փոփոխականի համար	Քաղաքական անկախությունը նկարագրող փոփոխականի նկարագրություն	Հին արժեք	Նոր արժեք
1	ԿԲ ղեկավարը նշանակվում է առանց կառավարության միջամտության	1	1
2	ԿԲ ղեկավարը նշանակվում է 5 տարուց ավել ժամկետով	1	1
3	ԿԲ խորհուրդը նշանակվում է առանց կառավարության միջամտության	1	1
4	ԿԲ խորհուրդը ղեկավարում է բանկը 5 տարուց ավել ժամկետով	0	1
5	ԿԲ խորհրդի կազմում կառավարության անդամի պարտադիր ներկայության անհրաժեշտություն չկա	1	1
6	ԴՎՔ իրականացման համար կառավարության համաձայնությունը պարտադիր չէ	1	1
7	Ըստ օրենքի՝ որպես իր հիմնական նպատակներից մեկը ԿԲ-ն պարտավոր է ձգտել գների կայունությանը	1	1
8	Գոյություն ունեն օրենսդրական նորմեր, որոնք ուժեղացնում են ԿԲ դիրքը կառավարության հետ տարաձայնությունների լուծման ժամանակ	1	1

Փոփոխականի համար	Տնփրեսական անկախությունը նկարագրող փոփոխականի նկարագրություն	Հին արժեք	Նոր արժեք
1	Գոյություն չունեն կառավարությանը ուղղակիորեն վարկավորելու ավտոմատ գործընթացներ	1	1
2	Եթե կառավարությանը վարկավորելու հնարավորություն գոյություն ունի, ապա դա կատարվում է շուկայական տոկոսադրույքով	1	1
3	Կառավարությանը վարկերը տրամադրվում են հստակ ժամկետով	1	1
4	Կառավարությանը տրվող վարկեր ունեն գումարային սահմանափակում	1	1
5	ԿԲ չի հանդիսանում կառավարության պարտքի առաջնային շուկայի մասնակից	1	1
6	ԿԲ ինքնուրույն է սահմանում իր տոկոսադրույքները (առանց կառավարության հետ համաձայնության)	1	1
7	ԿԲ պատասխանատվություն չի կրում բանկային համակարգի վերահսկողության համար կամ այդ պատասխանատվությունը կիսում է կառավարության այլ մարմնի հետ	0	0

Ծանոթագրություն: Բոլոր փոփոխականները բինար են. սրանում են 1 գնահատական, եթե չափանիշը բավարարված է և 0 գնահատական, եթե բավարարված չէ, բացառությամբ՝ տնփրեսական անկախությունը նկարագրող 7-րդ փոփոխականի, որին տրվում է 2 գնահատական, եթե ԿԲ-ն պատասխանատվություն չի կրում բանկային համակարգի վերահսկողության համար, 1 գնահատական, եթե այդ պատասխանատվությունը կիսում է կառավարության այլ մարմնի հետ և 0 գնահատական, եթե ամբողջական պատասխանատվություն է կրում:

Ռուբեն Ալբերտի Գևորգյան
Հասմիկ Զևիկի Ղահրամանյան
Ժիրայր Սամվելի Մխիթարյան
Վարսենիկ Կարենի Սարգսյան

ՀՀ Կենտրոնական բանկի
անկախությունը սահմանադրականության
համատեքստում

ԷԴԻՑ ՊՐԻՆՏ
Երևան, Թումանյան 12
հին.՝ (374 10) 520 848
www.editprint.am
info@editprint.am



EDIT PRINT
12 Tumanyan str., Yerevan
Tel.: (374 10) 520 848
www.editprint.am
info@editprint.am