ԱՓ 08/05-01

Հայաստանի Հանրապետության
կենտրոնական բանկ

ԱՇԽԱՏԱՆՔԱՅԻՆ ՓԱՍՏԱԹՈՒԹՂԹ

ՉԵԽԻԱՅԻ ՏՆՏԵՍԱԿԱՆ ՎԻՃԱԿԸ ԵՎ ԴՐԱՄԱՎԱՐԿԱՅԻՆ ՔԱՂԱՔԱԿԱՆՈՒԹՅՈՒՆԸ*

Հեղինակ՝

Վահրամ Ջանվելյան

Դրամավարկային քաղաքականության վարչություն

ԵՐԵՎԱՆ- 2005

** Հեղինակների տեսակետները կարող են չհամընկնել ՀՀ կենտրոնական բանկի պաշտոնական դիրքորոշմանը:*

Բովանդակություն

1. ՉԵԽԻԱՅԻ ՏՆՏԵՍՈՒԹՅԱՆ ԶԱՐԳԱՑՄԱՆ ՆԱԽԱՊԱՏՄՈՒԹՅՈՒՆԸ ԵՎ ԴՐԱՄԱՎԱՐԿԱՅԻՆ ՔԱՂԱՔԱԿԱՆՈՒԹՅԱՆ ԴԵՐԸ....2
2. ԻՐԱԿԱՆ ՀԱՏՎԱԾ....6
3. ՀԱՐԿԱԲՅՈՒՋԵՏԱՅԻՆ ՀԱՏՎԱԾ....7
4. ԲԱՆԿԱՅԻՆ ՀԱՄԱԿԱՐԳ....10
5. ԴՐԱՄԱՎԱՐԿԱՅԻՆ ՔԱՂԱՔԱԿԱՆՈՒԹՅԱՆ ԳՈՐԾԻՔՆԵՐԸ....11
Հավելված 1....13
Հավելված 2....14
Հավելված 3....15

1. ՉԵԽԻԱՅԻ ՏՆՏԵՍՈՒԹՅԱՆ ԶԱՐԳԱՑՄԱՆ ՆԱԽԱՊԱՏՄՈՒԹՅՈՒՆԸ ԵՎ ԴՐԱՄԱՎԱՐԿԱՅԻՆ ՔԱՂԱՔԱԿԱՆՈՒԹՅԱՆ ԴԵՐԸ

1993 թվականին Չեխիան շրջանառության մեջ մտցրեց իր սեփական արժույթը՝ չեխական կրոնան, որը փոխարինելու եկավ նախկին Չեխոսլովակիայի կրոնային: Նոր հիմնադրված Չեխիայի ազգային բանկի (Չեխիայի բանկ) դրամավարկային քաղաքականության իրականացման համար կարևոր նշանակություն ստացավ փոխարժեքի ռեժիմի ընտրությունը և կրոնայի փոխարժեքի սահմանումը: Բանկը երկու կարևոր խնդիր պետք է լուծեր: Նախ՝ ընտրություն կատարեր լողացող և հաստատագրված փոխարժեքների միջև, երկրորդ՝ հաստատագրված ռեժիմի ընտրության դեպքում սահմաներ սկզբնական փոխարժեք: Չեխիայի բանկը ընտրեց տատանումների որոշակի միջակայքով հաստատագրված փոխարժեքի ռեժիմը: Ըստ էության, հաստատագրված փոխարժեքի ռեժիմը կայունացրեց գնաճի սպասումները: Ընդհանուր առմամբ, Չեխիայի տնտեսությունը, Եվրոպայի մյուս անցումային երկրների համեմատությամբ, ավելի լավ վիճակում էր, ինչն արտահայտվել է ՀՆԱ (համախառն ներքին արդյունք) անկման, գնաճի և գործազրկության ավելի ցածր մակարդակներով, իսկ 1993 թվականից հետո ՀՆԱ նվազում այլևս տեղի չի ունեցել: 1991 թվականին, գների կտրուկ և համատարած ազատականացումից հետո, հզոր գնաճային ճնշում արձանագրվեց 1993 թվականին, երբ մտցվեց ԱԱՀ (ավելացված արժեքի հարկ) 23 % դրույքաչափ, որը Եվրոմիության չափանիշներով բավականին բարձր էր:

Չեխիայի բանկի դրամավարկային քաղաքականությունը ի սկզբանե հենվեց 2 սկզբունքների վրա: Առաջինը կրոնայի հաստատագրված փոխարժեքն էր հիմնական արժույթների զամբյուղի նկատմամբ: Մինչև 1996 թվականը փոխարժեքի տատանումների սահմանը հասցվեց ±0.5 %-ի: Սկզբնական շրջանում արժույթների զամբյուղը ներառում էր 5 արժույթ, սակայն ավելի ուշ՝ զամբյուղում մնացին միայն ԱՄՆ դոլարը և գերմանական մարկը, ընդ որում՝ վերջինս ավելի մեծ կշիռ ուներ: Դա արտահայտում էր Չեխիայի արտաքին առևտրային հարաբերությունների ուղղվածությունը: Անցման առաջին տարիներին արժեքավորման կամ արժեզրկման ճնշումներ չկային. վճարային հաշվեկշիռը հավասարակշռված էր, և դրամավարկային քաղաքականությունը կարող էր նպատակաուղղվել փողի առաջարկի կառավարմանը: Մյուս սկզբունքը փողի առաջարկի նպատակադրումն էր: Այս ռազմավարությունը հիմնվում էր Բունդեսբանկի ռազմավարության վրա: Պետք է նշել, որ ի սկզբանե ներքին հակասություն կար այս երկու ռազմավարությունների միջև, որի բացասական հետևանքները արտահայտվեցին հետագայում:

1994-1996 թվականներին աճեց մակրոտնտեսական անհավասարակշռությունը, լուրջ խնդիրներ առաջացան բանկային համակարգում, ազատականացվեց արժութային շուկան: 1994-1995 թվականները դինամիկ տնտեսական աճի տարիներ էին, չնայած ուղեկցվեցին տնտեսական հավասարակշռության խախտումներով: Դրական տեղաշարժեր էին նկատվում՝ տարեկան 5% տնտեսական աճ՝ 3% գործազրկության պայմաններում: Գնաճը նվազել էր և 10 %-ից ցածր մակարդակ ուներ, իսկ բյուջեն հիմնականում հավասարակշռված էր: Այս միտումների հիմնական պատճառը կապիտալի մեծ ներհոսքն էր երկիր: Չեխիան առաջին անցումային երկիրն էր, որը դարձավ OECD (Տնտեսական համագործակցության և զարգացման կազմակերպություն) անդամ: Կրոնան դարձավ փոխարկելի արժույթ: Սակայն ավելի մանրամասն վերլուծությունը բացահայտում է այս իրավիճակի թույլ կողմերը՝ աշխատավարձի առաջանցիկ աճը արտադրողականության աճի նկատմամբ, ամբողջական պահանջարկի ավելի բարձր աճը ՀՆԱ աճի նկատմամբ, պետության ներդրումային դիրքի անցումը ավելցուկից պակասուրդի, հիմնականում կարճաժամկետ ֆինանսական ակտիվների խոշոր ներհոսքը: Այս բոլորը վկայում էին շիկացած (overheated) տնտեսության մասին: Նման վիճակն արտահայտվեց վճարային հաշվեկշռի ընթացիկ և առևտրային հաշիվների վատացմամբ, որոնք, միջազգային չափանիշներով, 1996 թվականին հասան վտանգավոր սահմանագծի: Երկրի ներքին և արտաքին պարտքի աճը ազդեց նաև բանկային համակարգի վրա՝ գումարվելով ոլորտում արդեն իսկ առկա խնդիրներին: 1995 թվականին վճարային հաշվեկշռի կապիտալի հաշվի ավելցուկը դարձավ 223 մլրդ կրոնա կամ ՀՆԱ 18%-ը: Դա կապված էր ընթացիկ հաշվի աճող պակասուրդի ծածկման հետ: Փոխառված արտաքին պարտքը գլխավորապես ուղղվում էր բանկային համակարգ, իսկ բանկերը այդ միջոցները արդյունավետ տեղաբաշխելու սահմանափակ հնարավորություններ ունեին: Առկա էր մեծ ռիսկ, որ այդ միջոցները կուղղվեն սպառմանը՝ ավելի մեծացնելով գնաճային ճնշումները: Հաշվի առնելով, որ պետության պարտքը մեծ չէր, և համապատասխան ծավալի պետական արժեթղթեր չկային՝ ավելցուկային ներհոսքը չեզոքացնելու նպատակով կենտրոնական բանկը սկսեց թողարկել սեփական արժեթղթեր, որի արդյունքում ներքաշվեց 200 մլրդ կրոնա (կամ մոտ 7.6 մլրդ դոլար, որը փողի բազայի մոտ 30-40 %-ն էր): Դրամավարկային քաղաքականության իրականացումը ևս դժվարացավ: Դա մասամբ պայմանավորված էր այն հանգամանքով, որ անկայուն տնտեսական միջավայրում թուլացել էր փողի առաջարկի և գնաճի կապը: Բացի այդ, անկայունությանը նպաստել էին նաև ֆինանսական նորամուծությունները և կապիտալ հոսքերի աստիճանական ազատականացումը: Այնուամենայնիվ, հիմնական խնդիրն այն էր, որ քաղաքականությունը երկու հակոտնյա նպատակներ էր

հետապնդում՝ հաստատագրված փոխարժեք և փողի առաջարկի կառավարում: Աշխատավարձի աճը արտադրողականության աճին գերազանցելու, ներդրումների մեծ մասը պետական հատվածում իրականացնելու հետևանքով աճում էր համախառն պահանջարկը, որն էլ ուղեկցվում էր կապիտալի խոշոր ներհոսքով: Իրավիճակն ավելի բարդացավ ֆինանսական շուկայի գործարքների աստիճանական ազատականացման, ներքին տոկոսադրույքների՝ համաշխարհային տոկոսադրույքներից բարձր մակարդակի և Չեխիայի տնտեսության նկատմամբ արտաքին ներդրողների դրական սպասումների ձևավորման արդյունքում: Միաժամանակ, արտաքին կապիտալի ներհոսքը հիմնականում կարճաժամկետ բնույթ ուներ: Ոչ ճկուն ներքին պահանջարկի պայմաններում հնարավոր չէր կլանել լրացուցիչ ռեսուրսներ: Սպեկուլյատիվ ներհոսքի դեմ պայքարի քայլերից էր փոխարժեքի տատանումների միջակայքի ընդլայնումը մինչև ±7.5 %, ինչը մեծացրեց փոխարժեքի ռիսկը օտարերկրյա ներդրողների համար: Արդյունքում՝ մեծացավ նաև դրամավարկային քաղաքականության ճկունությունը՝ թույլ տալով ավելի արդյունավետ ինտերվենցիաներ իրականացնել և կառավարել փողի առաջարկը: Կապիտալի ներհոսքի տեմպերը իրապես նվազեցին, և փողի առաջարկի աճը վերադարձավ իր նպատակային սահմաններին: Այնուամենայնիվ, իրականացվող դրամավարկային քաղաքականությամբ դեռևս հնարավոր չէր զսպել պահանջարկի ճնշումները, մանավանդ որ դրան չէին աջակցում մակրոտնտեսական մյուս քաղաքականությունները: Դրամավարկային զսպողական քաղաքականությունը դարձավ անհրաժեշտություն՝ ավելի թույլ հարկաբյուջետային քաղաքականության և աշխատավարձի աճի բացասական ազդեցությունը չեզոքացնելու համար: 1996 թվականին Չեխիայի բանկը ստիպված կրճատեց փողի առաջարկը՝ բարձրացնելով տոկոսադրույքները և պարտադիր պահուստավորման նորման, որը, սակայն, թույլ ազդեցություն ունեցավ բանկերի վարկավորման ծավալների և գնաճի վրա: 1997 թվականին տնտեսական աճը կտրուկ նվազեց: Նկատվում էր նաև փողի բազմարկչի անկայունություն, ինչը նվազեցնում էր փողի առաջարկի կարգավորման հնարավորությունները: 1996 թվականին ռեպո համաձայնագրերը դարձան դրամավարկային քաղաքականության հիմնական գործիքը, որի միջոցով ԿԲ-ն անուղղակորեն փորձում էր չեզոքացնել ավելցուկային իրացվելիությունը, որ տնտեսություն էր մուտք գործում ինտերվենցիաների միջոցով: Հաստատագրված փոխարժեքի, ազատականացված կապիտալի հոսքերի և համեմատաբար թույլ հարկաբյուջետային և եկամտային քաղաքականության պայմաններում՝ զուտ շուկայական գործիքների վրա հիմնված դրամավարկային քաղաքականությունը ավելի խորացրեց ճգնաժամը: Հաստատագրված փոխարժեքը պահելու համար իրականացվող ինտերվենցիաները հանգեցրին փողի առաջարկի կտրուկ ավելացման: Իրացվելիությունը կլանելու փորձերը տոկոսադրույքների բարձրացման պատճառ դարձան, ինչն էլ ավելի խթանեց կապիտալի ներհոսքը: Ամբողջական պահանջարկի և առաջարկի միջև աճող ճեղքվածքը գնաճային ճնշումներ առաջացրեց:

1997-1998 թվականներին արդեն արժութային իրարանցում առաջացավ, և կառուցվածքային ճշգրտող միջոցառումների իրականացման անհրաժեշտությունն անխուսափելի էր: Սպեկուլյատիվ կապիտալի ներհոսքի ազդեցությամբ կրոնայի փոխարժեքի արժեքավորումը, բնականաբար, անվերջ շարունակվել չէր կարող: Տնտեսական անկայունությունը բնութագրվում էր հատկապես վճարային հաշվեկշռի վիճակով: Արտաքին միջոցների ներհոսքը իր բարձրակետին հասավ 1995 թվականին, երբ կարճաժամկետ կապիտալի կշիռը հատկապես մեծ էր: 1997 թվականին ներհոսքը նշանակալիորեն նվազել էր և առաջին անգամ չբավարարեց ընթացիկ հաշվի պակասուրդը ծածկելու համար. Չեխիայի բանկը ստիպված էր նվազեցնել արտարժութային պահուստների մակարդակը:

1997 թվականի մայիսին կրոնայի ճգնաժամը իր բարձրակետին հասավ՝ անվանական փոխարժեքը 10 %-ով արժեզրկվեց տրենդի և 15 %-ով՝ նախաճգնաժամային շրջանի նկատմամբ: Ազդեցությունն ավելի զգալի էր տնտեսության վրա: Թանկացավ հումքը, արձանագրվեցին չվճարումներ, արտարժույթի արտահոսք երկրից: Չափից ավելի արժեզրկումը զսպելու համար բանկը ինտերվենցիաներ իրականացրեց: Լոմբարդային վարկի տոկոսադրույքը ժամանակավորապես բարձրացվեց մինչև 50 %, կիրառվեցին վարչարարական միջոցառումներ: 1997 թվականի մայիսին հայտարարվեց, որ փոխարժեքի ռեժիմը դառնում է կառավարվող լողացող: Մշակվեց տնտեսության վերականգնման ծրագիր, ըստ որի՝ նախատեսվում էին բյուջեի ծախսերի հետագա կրճատում, զսպողական դրամավարկային քաղաքականության իրականացում, արժույթի կայունացման միջոցառումներ, բյուջեից ֆինանսավորվող ներմուծման խիստ կրճատում, աշխատավարձի աճի սահմանափակում, այդ թվում՝ բյուջետային աշխատողների աշխատավարձի սառեցում: Միաժամանակ, գնաճի վրա փոխարժեքի արժեզրկման ազդեցությունը ընդամենը 2 % էր: Եթե հաշվի առնենք Չեխիայի տնտեսության բացվածության աստիճանը արտաքին առևտրի նկատմամբ, ապա դա վկայում է ամբողջական պահանջարկի զսպման արդյունավետության մասին: Ճգնաժամի հիմնական հետևանքներից մեկը անվանական խարիսխի «կորուստն» էր: Նախկին երկնպատակային քաղաքականության իրականացումը և՛ տեսականորեն, և՛ գործնականում անհնար էր: Վարվող քաղաքականության նկատմամբ նախկին վստահությունը վերականգնելու համար անհրաժեշտ էր հստակ, թափանցիկ նպա-

տակի առկայություն: 1997 թվականի վերջին անցում կատարվեց գնաճի նպատակադրման ռեժիմին: Այս ռեժիմի ընտրությունը մի քանի նպատակ էր հետապնդում.

- հստակ սահմանված և հրապարակային գնաճի նպատակային մակարդակի և հատկապես նվազող գնաճի անվանական խարիսխի առկայություն,
- փողի ագրեգատների և գնաճի միջև կապի քանակական բնութագրման անորոշություններից խուսափում, քանի որ արդեն քաղաքականության միջանկյալ նպատակը դառնում էր հենց գնաճի կանխատեսված մակարդակի ապահովումը (կանխատեսման գործընթացի վերաբերյալ տե՛ս Հավելված 3),
- տնտեսության մեջ որոշակիության տարրի ներմուծումը և գնաճի սպասումների ձևավորումը,
- դրամավարկային քաղաքականության իրականացման ներքին հակասությունների վերացումը:

Գնաճի նպատակադրումը ենթադրում էր գնաճի նպատակային մակարդակի սահմանում և հրապարակում՝ դրա ապահովման համար կիրառելով դրամավարկային գործիքներ: Դիտարկումները ցույց էին տալիս, որ տոկոսադրույքների աճը կամ նվազումը ժամանակային լագով ազդում է գնաճի վրա, և Չեխիայում փոխանցումային ազդեցությունը արտահայտվում է 4-6 եռամսյակ հետո: Սկզբում կիրառվում էր գնաճի պայմանական կանխատեսումը: Այս դեպքում գնաճը մոդելավորվում էր առկա կայուն տոկոսադրույքի պահպանման ենթադրությամբ: Կանխատեսման համակարգի զարգացումը և տնտեսության ագրեգացված մոդելի ներդրումը թույլ տվեցին անցում կատարել գնաճի ոչ պայմանական կանխատեսումների, որը ներառում էր նաև կենտրոնական բանկի արձագանքը մակրոտնտեսական զարգացումների նկատմամբ: 1997 թվականին սահմանվեց գնաճի նպատակային մակարդակը 2002 թվականի համար՝ 4.5±1% տարեկան զուտ գնաճ, որը գնաճի միջինժամկետ նպատակային մակարդակ էր: Գնաճի աստիճանական կրճատում ապահովելու և համապատասխան սպասումներ ձևավորելու համար սահմանվեց նաև միջանկյալ նպատակ 1998 թվականի համար՝ 6±0.5 % (տե՛ս Հավելված 2): Չնայած ընդհանուր առմամբ այս նպատակային մակարդակները կարող են բնութագրվել որպես գնաճի կրճատման մեղմ տարբերակներ, այնուամենայնիվ, նշված քաղաքականությունը քննադատվեց՝ բնութագրվելով որպես չափից ավելի հավակնոտ և ՀՆԱ աճը խոչընդոտող: Նման արձագանքը պայմանավորված էր այն հանգամանքով, որ Չեխիայի բանկը նշված մակարդակները որոշելու ժամանակ կառավարության հետ չէր խորհրդակցել, չնայած դա բացատրվում էր այդ ժամանակ տեղի ունեցող կառավարության կազմի փոփոխությամբ: Զուտ գնաճը սահմանվեց որպես ՍԳԻ (սպառողական գների ինդեքս) փոփոխություն՝ առանց հաշվի առնելու կարգավորվող գներն ու անուղղակի հարկերը: Այսպիսով, զուտ գնաճի կազմում ընդգրկվեցին ընդհանուր զամբյուղի 82 %-ը կամ 754 ապրանքից 663-ը: Գների նման ցուցիչի ընդունումը պայմանավորված էր հաջորդ կառավարության մտադրությունների վերաբերյալ առկա անորոշությամբ: Գնաճի նպատակադրման հաջողությունը մասամբ պայմանավորվեց դրամավարկային քաղաքականության վերաբերյալ բանկի կողմից որոշումների կայացման գործընթացի թափանցիկությամբ: Գնաճը որոշակի սահմանված միջակայքում պահելու Չեխիայի բանկի մտադրությունները բխում էին տնային տնտեսությունների, տնտեսավարող սուբյեկտների, կառավարության շահերից, որոնք կարող էին իրենց ծրագրերի կանխատեսման ավելի կայուն դաշտ ունենալ: Տոկոսադրույքների վերաբերյալ որոշումները, դրանց հիմքում ընկած ենթադրությունները սկսեցին հրապարակվել և պարզաբանվել բանկի խորհրդի նիստերից հետո տեղի ունեցող մամուլի ասուլիսների ժամանակ:

1999–2001 թվականները բնութագրվեցին որպես տնտեսության աստիճանական կայունացման, գնաճի մակարդակի նվազեցման տարիներ: 1999 թվականին տնտեսությունը դեռևս ստագնացիայի փուլում էր: Հետագա երկու տարիներին տարեկան տնտեսական աճը կազմեց 3%: Ամենաբարձր աճը գրանցվեց ներդրումների գծով՝ շնորհիվ արտաքին ռեսուրսների ներհոսքի: ՀՆԱ աճը մասամբ զսպվում էր արտահանման նկատմամբ ներմուծման բարձր աճով: 1998 թ. կեսերից մինչև 1999 թ. 2-րդ կիսամյակ ժամանակահատվածը բնութագրվեց գնաճի կտրուկ նվազմամբ՝ պայմանավորված արտաքին և ներքին գործոններով: Արտաքին գործոններից զգալի էր սննդի և հումքի համաշխարհային գների նվազումը, իսկ ներքին գործոններից էին տնտեսական գործունեության ակտիվության անկումը և մանրածախ առևտրի ոլորտում մրցակցության խթանման քաղաքականության իրականացումը: Գնաճային ճնշումների թուլացումը թույլ տվեց Չեխիայի բանկին նվազեցնել տոկոսադրույքները: 2000-2001 թվականներին արձանագրվեց գնաճի աստիճանական աճ՝ բանկի սահմանած գնաճի նպատակային միջակայքի ուղղությամբ (տնտեսության զարգացումները բնութագրող ցուցանիշները տե՛ս Հավելված 1-ում): Սկզբում գնաճը պայմանավորվեց ներմուծման, հատկապես՝ նավթի գների աճով և դոլարի նկատմամբ կրոնայի արժեզրկմամբ: 2000 թվականի կեսերին սննդամթերքի գների աճը ներքին շուկայում ավելի ազդեցիկ գործոն դարձավ: Միաժամանակ, ներքին պահանջարկի ոչ բարձր աճը և ուժեղ մրցակցությունը թույլ չտվեցին, որ

մանրածախ ապրանքների շուկայում գնաճային ազդակներն ավելի ուժեղանան: Հաշվի առնելով տնտեսական աճող ակտիվության հետևանքով նկատվող գնաճային երևույթները և դրանց ազդեցությունը գնաճային սպասումների վրա, ինչպես նաև արտաքին ծախսային շոկերի ինտենսիվությունն ու տևողությունը, Չեխիայի բանկը մշակեց համապատասխան քաղաքականություն: Նկատի ունենալով այն հանգամանքը, որ տոկոսադրույքների լագային ազդեցությունը գնաճի վրա 4 - 6 եռամսյակ է՝ բանկը տոկոսադրույքները մոտ 15 ամիս թողեց անփոփոխ: Դարձյալ արտաքին շոկերով պայմանավորված՝ հետագայում տեղի ունեցավ գնաճի նվազում և կրոնայի արժեքավորում, ինչը թույլ տվեց Չեխիայի բանկին իջեցնել տոկոսադրույքները: Այս իջեցումը նպաստեց, որ տնային տնտեսությունները ակտիվորեն ձեռք բերեն փոխառություններ՝ այդպիսով չեզոքացնելով կրճատված արտաքին պահանջարկի բացասական հետևանքները: Վերլուծությունները ցույց տվեցին, որ մոտ ապագայում գնաճային ճնշումների արտահայտման վտանգներ չկան:

Բանկի դրամավարկային քաղաքականության ռազմավարության վերաբերյալ փաստաթղթի ընդունումը քաղաքականությունը նոր պայմաններին համապատասխանեցնելու նպատակ ուներ, այսինքն՝ սահմանվում էր Եվրոմիությանը ինտեգրման ընդհանուր ռազմավարությանը համահունչ՝ գնաճի երկարաժամկետ նպատակ: Ռազմավարական այդ փաստաթղթում ասվում էր, որ Չեխիայում և Եվրոմիության երկրներում գնաճի մակարդակների տարբերության հիմնական պատճառը Չեխիայում ոչ արտահանելի ապրանքների և հատկապես ծառայությունների ոլորտի ավելի բարձր գներն են, իսկ այդ գների միասնականացումը երկար ժամանակ կպահանջի, քանի որ անհրաժեշտ կլինի ծառայությունների ոլորտում արձանագրել արտադրողականության ավելի բարձր աճ, քան մյուս երկրներում է: Ռազմավարության մեջ երկարաժամկետ գնաճի մակարդակը սահմանվեց որպես 2±1% զուտ գնաճ՝ 2005 թվականի համար: Այս նպատակային մակարդակը սահմանելիս Բանկի խորհուրդը հայտարարեց, որ նշված ցուցանիշի ապահովումը մեծապես կախված է կառավարության աջակցությունից:

2000 թվականին Եվրոմիության սկզբունքներին ռազմավարության ներդաշնակեցման նպատակով փոխվեց Բանկի մասին օրենքը: Այդ փոփոխությամբ՝ որպես Բանկի հիմնական նպատակ ընդունվեց ոչ թե դրամավարկային կայունությունը, այլ գների կայունությունը: Սահմանվեց, որ Բանկը պետք է նպաստի կառավարության տնտեսական քաղաքականությանը, եթե դա չի խոչընդոտում հիմնական նպատակի իրականացմանը: Բացառվեց կառավարության կարճաժամկետ վարկավորումը, բացառվեց նաև Բանկի կողմից վարկերի և տոկոսադրույքների սահմանափակման հնարավորությունը: 2001 թվականին Չեխիայի բանկում կատարված կառուցվածքային փոփոխությամբ հատկապես մեծ դեր հատկացվեց վերլուծություններին, ինչը էապես նպաստեց դրանց մակարդակի և որակի բարձրացմանը: Հիմնական վերլուծական աշխատանքը բաշխվեց որոշակի դեպարտամենտների միջև, իսկ դրանց աշխատանքների կոորդինացումը իրականացնելու էր մի նոր դեպարտամենտ՝ կառավարչի ղեկավարությամբ: Վերլուծությունների հիմնական շրջանակներն էին՝ Չեխիայի տնտեսության ինտեգրումը Եվրոմիությանը, դրամավարկային և հարկաբյուջետային քաղաքականությունը, իրական հատվածը և ֆինանսական հատվածը:

2002 թվականին գնաճի նպատակադրման համակարգում կատարվեցին հետագա փոփոխությունները: Մինչ այդ, գնաճի նպատակային մակարդակը հայտարարվում էր որպես համապատասխան տարվա վերջի դրությամբ տարեկան զուտ գնաճի մեծություն: Օրինակ՝ 2000 թվականի ապրիլին 2001 թվականի դեկտեմբերի համար գնաճի նպատակային միջակայքը կանխանշվել էր 2 - 4% (տե՛ս Հավելված 2): Գնաճի նպատակային մակարդակների թափանցիկությունը ապահովելու և հասարակության հետ շփումները բարելավելու նպատակով Չեխիայի բանկը որոշեց անցում կատարել հիմնական գնաճի նպատակադրմանը, որը չափվելու էր ՍԳԻ տարեկան մեծությամբ՝ գծային նվազող միջակայքով, և բխում էր Եվրոմիությանը ինտեգրվելու մտադրություններից: Չեխիայի բանկը փոփոխեց նաև այն գործոնների ցանկը, որոնք հիմնականում գտնվում էին դրամավարկային քաղաքականության տեսադաշտից դուրս, և որոնց բանկը ուղղակիորեն չէր արձագանքելու դրամավարկային քաղաքականության գործիքներով, եթե անգամ դրանք հանգեցնեին նպատակային մակարդակից գնաճի շեղման: Ներկայումս այդ գործոններն են՝ հումքի համաշխարհային գների նշանակալի փոփոխությունները, էներգիայի արտադրության համար օգտագործվող նյութերի ու ապրանքների գների փոփոխությունները, փոխարժեքի նշանակալի փոփոխությունները, որոնք կապված չեն տնտեսության ներքին հիմնադրույթների փոփոխության և դրամավարկային քաղաքականության հետ, գյուղատնտեսության արտադրության պայմանների գների վրա ազդող փոփոխությունները, կարգավորվող գների փոփոխությունները, որոնց ներգործությունը գնաճի վրա կգերազանցի 1-1.5 տոկոսային կետը, և անուղղակի հարկերի աստիճանական փոփոխությունները:

2002 թվականին դրամավարկային և մակրոտնտեսական լուրջ խնդիր էր կրոնայի արժեքավորումը: 2002 թվականին եվրոյի և դոլարի նկատմամբ կրոնան արժեքավորվեց ավելի քան 15 %-ով, որը բացասաբար անդրադարձավ երկրի մրցունակության վրա: Կրոնայի արժեքավորման պատճառներից էին

արտաքին ներդրողների մասնակցությունը մասնավորեցման գործընթացին և որոշ խոշոր ներդրումային ծրագրերի իրականացմանը: Միայն տարվա վերջին հաջողվեց փոխարժեքի արժեքավորումը կասեցնել՝ առավելապես Չեխիայի բանկի և կառավարության միջև համաձայնության շնորհիվ, ըստ որի՝ մասնավորեցումից արտարժութային մուտքերը կուտակվելու էին Չեխիայի բանկում՝ փոխարկվելով արտարժութային պահուստների: Մյուս գործոնը ցածր տոկոսադրույքներն էին, որոնք մեծացրին արտարժութային շուկայում Բանկի ինտերվենցիաների արդյունավետությունը:

Բանկային համակարգը 2002 թվականին կայուն էր: Արտաքին խոշոր կորպորացիաներին խոշոր բանկերի վաճառքը նպաստեց նոր մոտեցումների և կառավարման նոր որակների կիրառմանը, կապիտալացման և արդյունավետության բարձրացմանը: Միաժամանակ, ծառայությունների քանակի մեծացմանը զուգընթաց, բանկային աշխատողների թիվը 1/3-ով կրճատվեց:

Վերջին երկու տարիները Չեխիայում բարենպաստ են եղել տնտեսական աճի առումով. նախորդ տարիների համեմատ արձանագրվել է ավելի բարձր տնտեսական աճ: Ցածր է եղել նաև գնաճը: 2004 թվականին գրանցվել է ներդրումների բարձր աճ՝ մեղմ դրամավարկային քաղաքականության, Եվրոմիության մուտքի և ձեռնարկությունների բարձր շահութաբերության շնորհիվ: Արտահանման աննախադեպ աճի արդյունքում առևտրային հաշվեկշռի բացասական մնացորդը զգալիորեն կրճատվել է: Դրական տեղաշարժեր են արձանագրվել նաև հարկաբյուջետային քաղաքականության ոլորտում:

Սակայն ԱՄՀ (Արժույթի միջազգային հիմնադրամի) գնահատականներով՝ այս նվաճումները բավարար համարել չի կարելի, քանի որ դրանք չեն ուղեկցվել հիմնարար բարեփոխումներով՝ ռիսկային դարձնելով նաև ներկա բարենպաստ վիճակի պահպանումը՝ գլոբալ մրցակցության աճի և բնակչության ծերացման պատճառով: Ակտիվ բնակչության թվաքանակի կրճատման տեմպով Չեխիան գերազանցում է այլ OECD երկրներին և Կենտրոնական Եվրոպայի երկրներին: Այս միտումները վտանգում են տնտեսական աճը և հարկաբյուջետային կայունությունը երկրում:

Բիզնեսի իրավական միջավայրը դեռևս կարգավորման կարիք ունի, բիզնեսի գրանցման և վարման վարչարարական ընթացակարգերը բարդ են և երկարատև, վարկատուների իրավունքները լիովին պաշտպանված չեն: Այսպիսով, միջինժամկետ հատվածում Եվրոմիության կենսամակարդակին հասնելու առումով՝ հաջողությունները կախված են հարկաբյուջետային կայունությունից, աշխատուժի շուկայի ճկունությունից և բիզնես միջավայրի բարելավումից:

Ինչ վերաբերում է Չեխիայի տնտեսության զարգացման հեռանկարներին, ապա առաջիկայում տնտեսական ակտիվությունը հավանաբար բարձր և ավելի հավասարակշռված կմնա, իսկ սպառումը կփոխհատուցի ներդրումների հնարավոր նվազումը: 2005-2006 թվականներին սպասվում է 4% տնտեսական աճ: Գնաճային ճնշումները հաղթահարված են, քանի որ անուղղակի հարկերի և կարգավորվող գների աճը 2004 թվականին մեծ ազդեցություն չունեցավ գների վրա: Կրոնայի արժեքավորման, առատ բերքի, արտադրողականության աճի արդյունքում պահպանվել է գնաճի կայուն ցածր մակարդակ: 2005 թվականին գնաճի գնահատումները Չեխիայի բանկի համար տոկոսադրույքների նվազեցման քաղաքականություն վարելու ազդակ են հանդիսացել: Գնաճը (ՍԳԻ) ներկայումս 2%-ից ցածր է՝ սահմանված նպատակային միջակայքի ստորին հատվածում: Բանկային համակարգում նվազել են չաշխատող ակտիվները, ավելացել է բանկերի շահութաբերությունը:

Այժմ Չեխիայի ընդհանուր տնտեսական քաղաքականությունը կառուցվում է Եվրոմիության դրամական համակարգին՝ եվրոգոտուն միանալու մտադրությամբ (եվրոգոտում են Եվրոմիության 15 երկրներից 12-ը), ինչը ենթադրում է Մաստրիխտի չափանիշների ապահովում, որը, ըստ գնահատումների, գնաճի վրա էական ազդեցություն չի ունենա. պետք է ներդաշնակեցվեն գյուղատնտեսության ոլորտում վարվող քաղաքականությունը և հարկային համակարգը, իսկ հիմնական խնդիրները կապվելու են բյուջեի պակասուրդի կրճատման հետ: Մինչև Չեխիայում եվրոյի ներդրումը՝ կրոնան պետք է երկու տարի անընդմեջ կիրառի ERM II փոխարժեքային մեխանիզմը: Դա ենթադրում է երկու տարվա ընթացքում կրոնայի փոխարժեքի փաստացի մեծության պահպանում սահմանված հավասարակշռության թույլատրելի միջակայքում:

2. ԻՐԱԿԱՆ ՀԱՏՎԱԾ

1996 թվականից սկսած՝ Չեխիայի տնտեսական աճի տեմպը միջին հաշվով կազմել է շուրջ 2.1% (մակրոտնտեսական ցուցանիշները ներկայացված են Հավելված 1-ում), միաժամանակ աճել է գործազրկության մակարդակը, որը 1996 թվականի 4%-ի փոխարեն 2004 թվականին կազմել է 8.3% (ըստ նախնական տվյալների): Միջին գնաճը 1996 թվականի 8.8%-ից նվազել է և 2004 թվականին կազմել 2.8%: 2004 թվականին Չեխիայի բնակչությունը կազմել է շուրջ 10 մլն 200 հազ. մարդ, իսկ մեկ շնչին բա-

ժին ընկնող ՀՆԱ-ն՝ շուրջ 10454 ԱՄՆ դոլար: Միջին ամսական եկամուտը 1 զբաղվածի հաշվով 2003 թվականին կազմել է մոտ 700 դոլար:

Չեխական կազմակերպություններում բավականին մեծ է օտարերկրյա կապիտալի մասնակցությունը, և 1993 թվականից սկսած՝ օտարերկրյա ուղղակի ներդրումների կուտակային մեծությունը կազմում է ավելի քան 50 մլրդ դոլար կամ ՀՆԱ մոտ 50%-ը: Իսկ ընդհանուր միջին տարեկան ներդրումների կշիռը ՀՆԱ-ում 1995 թվականից հետո կազմել է մոտ 27%:

Չեխիայի տնտեսության բացվածության աստիճանը արտաքին առևտրի նկատմամբ շատ բարձր է: Ապրանքների ներմուծումը և արտահանումը կազմում են ՀՆԱ մոտ 90%-ը: Տեղադիրքից կախված՝ Չեխիայի առևտրաշրջանառությունը եվրոպական երկրների հետ մեծ նշանակություն ունի և կազմում է երկրի առևտրաշրջանառության ընդհանուր ծավալի մոտ 80%-ը: Մնացած մասը գերազանցապես բաժին է ընկնում ասիական երկրներին և Ամերիկային: Ընդ որում՝ եվրոպական երկրների հետ առևտրային հարաբերություններում, ընդհանուր առմամբ, առևտրային հաշվեկշիռը դրական է, իսկ ասիական երկրների և Ամերիկայի հետ՝ բացասական:

Չեխիայի արտահանման և ներմուծման կառուցվածքը ըստ երկրների (2003-2004 թթ.)

Երկրներ	Արտահանում		Ներմուծում	
	2003	2004	2003	2004
Եվրոպա	92.8	92.9	80.4	80.4
Եվրոմիություն 25	86.3	85.9	71.4	71.8
Եվրոմիություն 15	69.8	68.1	59.3	58.8
Ռուսաստան	1.2	1.4	4.6	4.1
Ամերիկա	3.0	2.9	4.4	4.3
ԱՄՆ	2.5	2.3	3.1	3.1
Ասիա	3.4	3.4	14.4	14.4
Չինաստան	0.5	0.4	5.2	5.2
Թայվան	0.1	0.1	1.2	0.9
Ճապոնիա	0.4	0.4	2.3	3.4
Այլ երկրներ	0.9	0.8	0.8	0.9
Ընդամենը	100.0	100.0	100.0	100.0

Չեխիայի արտահանման և ներմուծման կառուցվածքը, ընդհանուր առմամբ, ըստ ապրանքատեսակների ունի հետևյալ կառուցվածքը. արտահանման 50 %-ը կազմում է մեքենաշինության արտադրանքը, 28%-ը՝ այլ պատրաստի արտադրանքը, իսկ 22 %-ը հումքային ապրանքներ են: Ներմուծման 50 %-ը միջանկյալ սպառման ապրանքներ են, մոտ 30%-ը՝ ներդրումային ապրանքները և մնացած 20%-ը՝ վերջնական սպառման արտադրանքը:

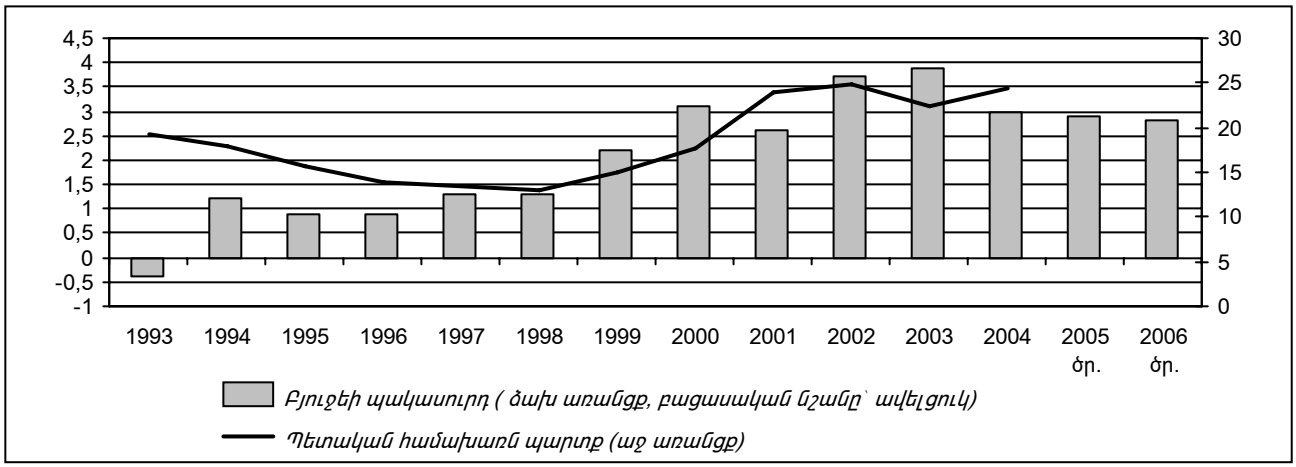
3. ՀԱՐԿԱԲՅՈՒՋԵՏԱՅԻՆ ՀԱՏՎԱԾ

Ըստ գնահատումների՝ Չեխիայի հարկաբյուջետային հատվածում առկա խնդիրները պայմանավորված են ոչ այնքան բիզնես պարբերաշրջաններով, որքան կրում են կառուցվածքային բնույթ՝ խոչընդոտելով դրամավարկային քաղաքականության սահուն իրականացումը և երկարաձգելով եվրոգոտուն միացումը:

Չեխիայում հարկաբյուջետային քաղաքականությունը պատմականորեն կարելի է բաժանել երկու հիմնական շրջանների: 1993-1998 թվականներին քաղաքականությունը պահպանողական էր և ուներ հավասարակշռված բյուջեի ապահովման և տնտեսության մեջ պետության դերի նվազեցման ուղղվածություն: 1993 թվականին ընդունվեց սկզբունք, ըստ որի՝ պետական պարտքը ՀՆԱ նկատմամբ պետք է պահպանվեր կայուն մակարդակի վրա: Նույնիսկ պառլամենտի քննարկմանն էր ներկայացվել հավասարակշռված բյուջեի ներդրման առաջարկ, որը, սակայն, հավանության չարժանացավ: 1998 թվականից հետո քաղաքականությունը ստացավ տնտեսության մեջ պետության դերի ամրապնդման ուղղվածություն, որի արդյունքում բյուջեի պակասուրդի աճի միտում դրսևորվեց՝ ռիսկային դարձնելով տնտեսական և դրամավարկային նպատակների իրագործումը: Չնայած կառավարությունը միջինժամկետ նպատակ էր սահմանել 1998-2002 թվականներին հավասարակշռված բյուջեի ապահովումը, ակնառու էր կառավարու-

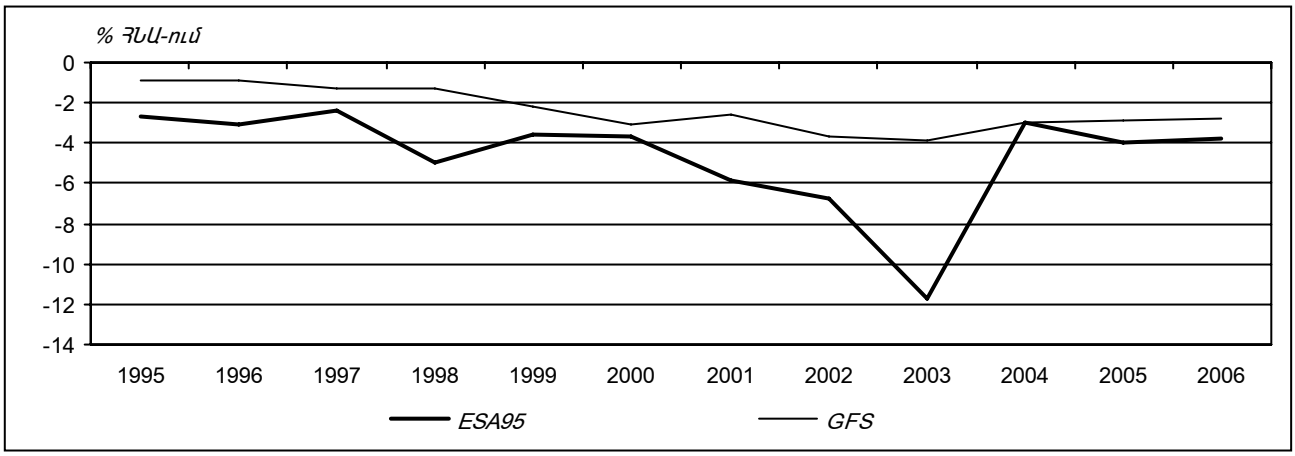
թյան կողմնորոշումը՝ տնտեսական աճ ապահովել բյուջեի պակասուրդի միջոցով: Ստեղծվեցին նաև արտաբյուջետային կազմակերպություններ, որոնք զբաղվելու էին որոշ ոլորտներում պետական ներդրումների իրականացմամբ: Դա, իր հերթին, թուլացրեց պետական ֆինանսների կենտրոնացված վերահսկողությունը:

Գրաֆիկ 1. Պետական պարտքի և բյուջեի պակասուրդ/ՀՆԱ



Չեխիայում, ինչպես և շատ անցումային երկրներում, հարկաբյուջետային փոփոխականները շատ անորոշություններ են պարունակում: Դա պայմանավորված է խոշորածավալ միանվագ գործառնությունների և քվազի-ֆիսկալ գործառնությունների իրականացմամբ, որոնք շատ դժվար է դասակարգել և ներառել բյուջեում: GFS և ESA95 մեթոդներով բյուջեի ցուցանիշների դասակարգումը հարկաբյուջետային քաղաքականության տարբեր պատկերներ է ներկայացնում:

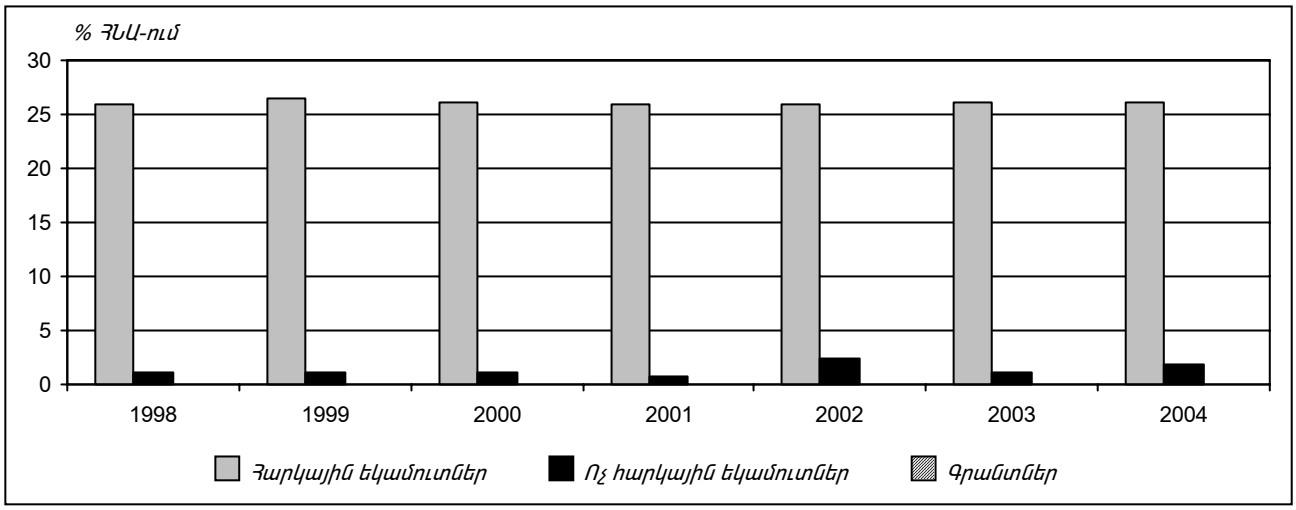
Գրաֆիկ 2. Համախմբված բյուջեի պակասուրդը՝ ըստ ESA95 և GFS մեթոդների



Խնդիրներ են առաջացնում նաև թաքնված պարտքերը, որոնք կուտակվել են կառավարության հատվածից դուրս, բայց ունեն պետական բնույթ:

Ըստ գրաֆիկ 1-ի տվյալների՝ 1997 թվականից հետո մշտական պակասուրդ է արձանագրվել, իսկ պետական պարտքը շարունակաբար աճել է: Աճող պակասուրդի հիմնական պատճառներից մեկը նախասահմանված կամ պաշտպանված ծախսերի (սոցիալական ծախսեր, աշխատավարձ, լրավճարներ) աճող կշիռն է ընդհանուր ծախսերում. կառավարությունը ուղղակի չի կարող կարճաժամկետ հատվածում փոփոխել իրավիճակը: Ըստ էության, եկամտային քաղաքականության ոլորտում առկա խնդիրները առավելապես ոչ թե խորը և կառուցվածքային բնույթ ունեն, այլ առնչվում են ծախսային քաղաքականությանը:

Գրաֆիկ 3. Համախմբված բյուջեի եկամուտներ/ՀՆԱ



Պակասուրդի մյուս հիմնական պատճառը մասնավորեցումից մեկանգամյա մուտքերի չնախատեսված օգտագործումն է՝ շենքային ենթակառուցվածքների և բնակելի տների կառուցման համար: 1998 թվականից շարունակաբար աճել է նաև պետական պարտքը, որը հարկաբյուջետային քաղաքականության կարևոր ցուցիչ է: Եթե այդ ցուցանիշներին գումարվեն նաև թաքնված պարտքերը, մասնավորապես՝ համախմբման ֆոնդի (Czech Consolidation Agency), ապա պարտքի մեծությունը կկազմի 35%:

Միաժամանակ, հարկաբյուջետային քաղաքականության ոլորտում 2004 թվականին ձեռք են բերվել որոշակի հաջողություններ. պետական բյուջեի պակասուրդը ՀՆԱ-ում հասցվել է 3%-ի՝ ի հաշիվ տնտեսական բարձր աճի և նոր ներդրված բյուջետային սկզբունքի, ըստ որի՝ հնարավոր է դառնում չծախսված միջոցների տեղափոխումը հաջորդ տարիներ՝ ի տարբերություն մինչ այդ կիրառված կարգի, երբ միջոցներ էին ձեռնարկվում դրանք հենց տվյալ տարում ծախսելու համար: Հարկաբյուջետային ավելի զսպող քաղաքականության իրականացման անհրաժեշտությունը պայմանավորված է նաև մակրոտնտեսական բնույթի խնդիրներով: Ներկա տնտեսական աճը գնահատվում է պոտենցիալ մակարդակից բարձր և հարկաբյուջետային ընդլայնող ազդակները այդ պարագայում կմեծացնեն գնաճի ճնշումները, ուստի քննարկվում են նախորդ տարվա պակասուրդ/ՀՆԱ մակարդակը 2005 թվականին կայուն պահելու հնարավոր միջոցառումներ: Ըստ մասնագետների գնահատումների՝ 2005 թվականին հարկաբյուջետային քաղաքականությունը հավասարակշռված կլինի, բայց Եվրոմիության երկրներում տնտեսական ակտիվության նվազումը, կրոնայի շարունակվող արժեքավորումը և զբաղվածության մակարդակի նվազումը կարող են շեղել տնտեսական աճը նախատեսված մակարդակից: Մյուս կողմից, ավելի մեծ հարկաբյուջետային ազդակը և աշխատավարձի ավելի բարձր աճը կարող են կարճաժամկետ հատվածում մեծացնել տնտեսական աճը՝ երկարաժամկետ հատվածում ներդրումների կրճատման և մրցակցության նվազման հաշվին: 2006 թվականի հարկաբյուջետային նպատակների իրականացման համար դեռևս անհրաժեշտ է մշակել լրացուցիչ միջոցառումներ:

ԱՄՀ մասնագետների գնահատումներով, եթե պահպանվեն բյուջեի պակասուրդի աճի ներկա տեմպերը, մասնավորեցման միջոցների բացակայության պայմաններում, կառավարությունը հարկադրված կլինի պարտք վերցնել, որի դեպքում 2020 թվականի պարտք/ՀՆԱ ցուցանիշը կարող է հասնել մոտ 100 %-ի: Ամեն տարի պակասուրդի կրճատման հետաձգումը կհանգեցնի լրացուցիչ ծախսերի՝ ՀՆԱ 0,3 %-ի չափով՝ հարկաբյուջետային դիրքի կայունությունը չխախտելու համար: Այս առումով անհրաժեշտ են կառուցվածքային բարեփոխումներ ծախսման հիմնական ոլորտներում:

Կենսաթոշակներ: Չեխիայի սոցիալական ապահովության համակարգը բաղկացած է հիմնական պարտադիր ապահովագրությունից և առողջության ապահովագրությունից: Թոշակների վճարումն իրականացվում է տվյալ պահին հավաքագրված միջոցների հաշվին, այսինքն՝ գործում է PAYGO համակարգը: Սոցիալական վճարների հավաքագրումը սոցիալական ապահովության տեղական մարմինների պարտականությունն է:

Աղյուսակ 1. Սոցիալական վճարների հարկման դրույքաչափերը 2004 թվականին (գնահատվող բազայի նկատմամբ, %)

	Սոցիալական	Առողջության	Պետական	Ընդամենը

	ապահովագրություն	ապահովագրություն	զբաղվածության ծրագրեր	
Կազմակերպություններ	21.5	3.3	1.2	26
Վարձու աշխատողներ	6.5	1.1	0.4	8
Ինքնազբաղվածներ	28	(4.4)*	1.6	29.6 (34)
Այլ	28			28

** Կամավոր ապահովագրություն*

Տղամարդկանց և երեխա չունեցող կանանց համար կենսաթոշակային տարիք է սահմանվել 63 տարեկանը, իսկ երեխա ունեցող կանանց համար, կախված երեխաների թվից՝ 59 - 62 տարեկանը:

Կենսաթոշակային համակարգում բարեփոխումների իրականացումը ենթադրում է առկա պարտադիր սոցիալական ապահովագրության PAYGO համակարգի պահպանում և, միաժամանակ, լրացուցիչ կամավոր ապահովագրության համակարգի ներդրում, որը պետք է ապահովագրության համակարգի անբաժանելի մասը կազմի: Որպես աշխատուժի շուկայի բարեփոխումների մի մաս, անհրաժեշտ են բարեփոխումներ զբաղվածության նպաստների հատկացման ոլորտում, որպեսզի խթաններ ստեղծվեն աշխատելու համար, խնայվեն բյուջեի միջոցները:

4. ԲԱՆԿԱՅԻՆ ՀԱՄԱԿԱՐԳ

Ստորև ներկայացված են Չեխիայի բանկային համակարգի ընդհանուր վիճակը բնութագրող աղյուսակները:

Աղյուսակ 2. Բանկերի ամփոփ ցուցանիշները 2004 թվականի վերջի դրությամբ

Ցուցանիշներ	Բացարձակ ցուցանիշով (մլրդ կրոնա)	ՀՆԱ նկատմամբ կշռով (%)
Գործող բանկերի թիվը՝ 35	-	-
Ընդհանուր ակտիվներ	2642.6	96
Վարկային ներդրումներ	1010.3	37
Ընդհանուր կապիտալ	281.1	10
Ռեզիդենտների դեպոզիտներ	1616.4	59
Ոչ ռեզիդենտների դեպոզիտներ	34.5	1
Օտարերկրյա բանկերի կշիռը բանկային համակարգում		

Աղյուսակ 3. Բանկերի կառուցվածքը՝ըստ սեփականության ձևի (31.03.2005 թ. դրությամբ)

Տարեթիվ	Բանկեր	Տեղական բանկեր				Օտարերկրյա բանկեր			Լիցենզիա չունեցող բանկեր
	ընդամենը	ընդամենը	պետական բանկեր	մասնավոր բանկեր	կոոպերատիվ տիպի բանկեր	ընդամենը	օտարերկրյա բանկեր	օտարերկրյա բանկերի մասնաճյուղեր	
31.12.2004	35	9	2	7	0	26	17	9	30
31.03.2005	35	9	2	7	0	26	16	10	31

** Լիցենզիա չունեցող բանկերը այն բանկերն են, որոնք լուծարման գործընթացում են կամ դադարեցնում են գործունեությունը, միավորվում են այլ բանկերի հետ կամ փակված բանկեր են, բայց պետռեգիստրի գրանցումից դեռևս չեն հանվել:*

Աղյուսակ 4. Բանկային համակարգի ակտիվների և պասիվների կառուցվածքը (31.03.2005 թ. դրությամբ)

(2005 թվականի մարտի 31-ի դրությամբ լիցենզիա ունեցող բանկեր)

Ցուցանիշներ	Բանկեր					
	ընդամենը	խոշոր	միջին	փոքր	օտարերկրյա բանկերի մասնաճյուղեր	շինարարական կոոպերատիվ բանկեր
Ակտիվներ	100.00	61.76	16.45	1.61	8.10	12.09
այդ թվում՝						
իրացվելի ակտիվներ	100.00	63.55	11.46	1.76	6.69	16.54
բանկերում դեպոզիտներ	100.00	44.06	22.99	2.68	21.22	9.05
վարկեր (համախառն)	100.00	57.78	23.90	2.08	7.98	8.26
կորպորատիվ արժեթղթեր	100.00	81.77	6.10	0.55	0.34	11.24
Պասիվներ	100.00	61.76	16.45	1.61	8.10	12.09
այդ թվում՝						
հաճախորդների դեպոզիտներ	100.00	65.16	11.25	1.77	4.96	16.86
բանկերի դեպոզիտներ	100.00	41.00	25.14	0.25	32.99	0.62
Չեխիայի բանկից ներգրաված միջոցներ	100.00	100.00	0.00	0.00	0.00	0.00
բաժնետիրական կապիտալ	100.00	63.08	25.39	4.63	0.58	6.32
պահուստային միջոցներ	100.00	63.04	26.08	1.81	0.89	8.17

Աղյուսակ 5. Բանկային համակարգի շահութաբերությունը և գործունեության արդյունավետությունը
(31.03.2005 թ. դրությամբ լիցենզիա ունեցող բանկեր)

	31.12. 2002	31.12. 2004	31.12. 2004	31.03. 2005
Բանկային գործունեությունից շահույթ/ակտիվների միջին մեծություն (%)	3.71	3.62	3.96	3.98
Զուտ շահույթ/ակտիվների միջին մեծություն (%)	1.24	1.21	1.26	1.76
Զուտ շահույթ/կապիտալ (%)	27.41	23.80	23.35	32.14
Տոկոսային եկամուտներ/ տոկոսաբեր ակտիվներ (%)	4.88	3.92	3.77	4.12
Տոկոսային ծախսեր/տոկոսաբեր պարտավորություններ (%)	2.80	1.88	1.64	1.75
Տոկոսադրույքների սպրեդ	2.08	2.04	2.13	2.37
Բանկային համակարգի աշխատողների թիվ	39493	39004	38160	38011

5. ԴՐԱՄԱՎԱՐԿԱՅԻՆ ՔԱՂԱՔԱԿԱՆՈՒԹՅԱՆ ԳՈՐԾԻՔՆԵՐԸ

Դրամավարկային քաղաքականության ***հիմնական գործիքը երկշաբաթյա ռեպո համաձայնագրերն են (1.75%):*** Նվազագույն ծավալը 300 մլն չեխական կրոնա է, որը կազմում է 1 մլն եվրո: Դրան գերազանցող գումարը պետք է անպայման բաժանվի 100 մլն-ի: Կնքվում են նաև ավելի կարճ ժամկետով ռեպո համաձայնագրեր՝ կախված իրացվելիության ծավալներից: Առկա է նաև եռամսյա ռեպո համաձայնագրերի կնքման հնարավորություն, որոնք, սակայն, ազդակներ չեն հաղորդում շուկային, քանի որ դրանց եկամտաբերությունը սահմանում է ոչ թե Չեխիայի բանկը, այլ որպես ցուցանիշ է ընդունվում փողի շուկայում այդ պահին գործող տոկոսադրույքը:

Դրամավարկային քաղաքականության ***ճշգրտման մեխանիզմներն են՝ արժութային գործառնությունները և արժեթղթերի առք ու վաճառքը:*** Այս գործիքները հազվադեպ են կիրառվում՝ հիմնականում իրացվելիության կտրուկ տատանումների արդյունքում տոկոսադրույքները հարթելու նպատակով:

Ավտոմատ կամ ***մշտական հնարավորության գործիքներն են՝ օվերնայթ ավանդները (0.75) և ռեպոների տեսքով՝ օվերնայթ վարկավորումը (2.75%)***: Յուրաքանչյուրի համար նվազագույն ծավալը կազմում է 10 մլն կրոնա (մոտ 333 հազ. եվրո):

Պարտադիր պահուստավորումը գանձվում է մինչև 2 տարի ժամկետով ավանդների գումարից՝ 2%-ի չափով: 2001 թվականից Չեխիայի բանկը տոկոսներ է վճարում պահուստավորված գումարների դիմաց, որը սահմանվում է երկշաբաթյա ռեպո համաձայնագրերի տոկոսադրույքին հավասար:

Չեխիայի բանկի գործիքակազմը ներդաշնակեցված է Եվրոպական ԿԲ գործիքակազմին:

Ավելցուկային իրացվելիությունը 2004 թվականի վերջին կազմել է պահուստավորված միջոցների 13%-ը, 2005 թվականի մայիսին՝ 6%-ը: Տարվա ընթացքում գրանցվել են ավելի ցածր ցուցանիշներ, նաև թերի պահուստավորում: Ստորև ներկայացնում ենք Չեխիայի դրամավարկային քաղաքականությունը բնութագրող որոշ ցուցանիշներ:

Աղյուսակ 6. Դրամավարկային ցուցանիշներ

	2002	2003	2004	2005, I եռ.
Փողի ագրեգատ M2, % փոփ.	3.5	6.9	4.4	5.3
Կանխիկը շրջանառությունում, % փոփ.	9.6	11.9	7.0	8.4
Վարկեր կրոնայով, % փոփ.	-6.2	11.1	14.7	17.8
Արտարժութային վարկեր, % փոփ.	-11.3	-4.4	-1.2	-3.8
Ավանդներ կրոնայով, % փոփ.	6.9	6.5	4.6	5.8
Արտարժութային ավանդներ, % փոփ.	-7.5	-2.1	4	0.2
ՁԱԱ, % փոփ.	15.7	-11.3	5.1	-2.5
Կանխիկ/M2, %	12	12.5	12.8	13.1
Արտարժութային ավանդներ/M2, %	8.8	8.1	8.1	7.75
Մոնետիզացիա	41	38	43	
ՏՈԿՈՍԱԴՐՈՒՅՔՆԵՐ				
Լոմբարդային վարկ	3.75	3	3.5	2.75
Ռեպո	2.75	2.00	2.5	1.75
Ավանդներ	1.75	1.00	1.5	0.75

Հավելված 1

Մակրոտնտեսական ցուցանիշներ

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Մեկ շնչին բաժին ընկնող ՀՆԱ (ԱՄՆ դոլար)	3388	3977	5350	5929	5462	5902	5744	5424	5932	7195	8830	10454
Անվանական ՀՆԱ (մլն դոլար)	35001	41083	55263	61188	56313	60796	59050	55701	60864	73753	90420	107046
Տնտեսական աճ, %		2.2	12.5	4.2	-0.7	-1.1	1.2	3.9	2.6	1.5	3.7	4.0
Գնաճ (միջին)	20.8	10.0	9.1	8.8	8.5	10.7	2.1	3.9	4.7	1.8	0.1	2.8
Գնաճ (տարվա վերջի դրությամբ)	18.2	10.2	7.9	8.6	10.0	6.8	2.5	4.0	4.1	0.6	1.0	2.8
Գործազրկության մակարդակ (%)	3.8	3.9	3.5	4.0	4.8	6.5	8.7	8.8	8.1	7.3	7.8	8.3
Կրոնա/ԱՄՆ դոլար փոխարժեքի փոփոխություն (ժամ. վերջ)	30.0	28.1	26.6	27.3	34.6	29.9	36.0	37.8	36.3	30.1	25.7	22.4
Կրոնա/ԱՄՆ դոլար փոխարժեքի փոփոխություն (ժամ. միջին)	29.2	28.8	26.5	27.1	31.7	32.3	34.6	38.6	38.0	32.7	28.2	25.7
Պետբյուջեի եկամուտներ/ՀՆԱ	34.2	32.2	30.0	28.7	28.1	27.0	27.6	27.1	26.9	28.3	27.3	27.9
Պետբյուջեի ծախսեր/ՀՆԱ	34.1	31.4	29.5	28.8	28.9	28.5	29.0	29.3	29.8	30.2	31.6	31.3
Պետբյուջեի հաշվեկշիռ/ՀՆԱ	-0.1	-0.9	-0.5	0.1	0.9	1.5	1.5	2.1	2.9	1.9	4.3	3.4
Պետական պարտք/ՀՆԱ	15.6	13.7	10.5	9.3	9.4	9.9	11.2	13.5	14.9	16.4	19.3	21.6
Ներքին պարտք/ՀՆԱ	8.5	7.6	6.9	6.7	7.2	8.7	10.1	12.1	14.0	15.4	17.8	17.1
Արտաքին պարտք/ՀՆԱ	7.1	6.0	3.6	2.7	2.1	1.3	1.0	1.4	0.9	1.0	1.5	4.4
Ներմուծման ծածկույթ	.	.	5.5	4.4	3.9	4.1	4.7	4.1	3.9	5.6	5.0	3.9
Փողի բազա/ՀՆԱ	16.3	18.9	23.4	20.7	19.3	21.5	22.5	22.9	22.3	10.8	10.9	10.5
Փողի զանգված (նեղ իմաստով)/ՀՆԱ	26.4	34.2	29.4	27.2	23.4	20.6	21.9	23.2	25.2	34.3	37.8	37.3
Փողի զանգված (լայն իմաստով)/ՀՆԱ	68.3	71.0	74.0	69.6	65.8	61.9	61.0	67.2	69.4	71.2	72.3	70.0
Փողի բազմարկիչ	4.2	3.8	3.2	3.4	3.4	2.9	2.7	2.9	3.1	6.6	6.6	6.7
ՊԿՊ եկամտաբերություն	6.6	7.0	9.0	11.9	11.2	10.5	5.7	5.4	5.1	2.7	2.0	2.6
Դեպոզիտների միջին տոկոսադրույք	7.0	7.1	7.0	6.8	7.7	8.1	4.5	3.4	2.9	2.0	1.3	1.3
Վարկավորման միջին տոկոսադրույք	14.1	13.1	12.8	12.5	13.2	12.8	8.7	7.2	7.2	6.7	6.0	6.0
ՊՊ եկամտաբերություն	.	.	.	.	.	.	.	6.7	4.8	3.2	3.8	3.3
Ընթացիկ հաշվի հաշվեկշիռ/ՀՆԱ	1.3	-2.0	-2.5	-6.7	-6.4	-2.2	-2.5	-4.8	-5.4	-5.8	-6.3	-5.2
Առևտրային հաշվեկշիռ (FOB)/ՀՆԱ	-1.5	-3.4	-6.7	-9.3	-8.8	-4.4	-3.2	-5.6	-5.1	-3.0	-2.8	-0.8
Ընթացիկ տրանսֆերտներ (կրեդիտ)/ՀՆԱ	0.7	0.7	1.2	1.0	1.5	1.8	2.2	1.7	1.6	2.0	1.8	1.7
Ընթացիկ տրանսֆերտներ (դեբետ)/ՀՆԱ	-0.4	-0.4	-0.2	-0.4	-0.9	-0.9	-1.2	-1.0	-0.8	-0.7	-1.2	-1.5
Օտարերկրյա ուղղակի ներդրումներ/ՀՆԱ	9.8	11.1	13.3	14.0	16.4	23.6	29.7	38.9	44.5	52.4	52.6	48.5
Օտարերկրյա ուղղակի ներդրումների փոփոխություն/ՀՆԱ		3.2	6.8	2.2	1.1	9.1	5.2	6.9	9.8	19.0	12.0	4.2
Մասնավոր սպառում/ՀՆԱ	49.9	51.3	50.1	51.7	53.0	51.6	51.9	52.2	51.5	51.1	50.9	49.7
Պետական սպառում/ՀՆԱ	21.7	21.6	21.7	21.2	21.8	21.0	22.3	22.1	22.2	23.0	24.0	22.8
Ներդրումներ/ՀՆԱ	28.4	28.7	31.6	31.4	29.9	28.3	27.0	27.7	27.6	26.6	26.6	27.2
Ապրանքների և ծառայությունների արտահանում/ՀՆԱ	54.8	50.5	50.7	49.5	52.7	55.1	56.5	64.5	66.5	61.5	62.4	71.3
Ապրանքների և ծառայությունների ներմուծում/ՀՆԱ	54.1	53.2	55.0	55.5	58.1	56.2	57.7	67.5	69.0	63.6	64.6	71.7
Բնակչության թիվ (մլն)	10.3	10.3	10.3	10.3	10.3	10.3	10.3	10.3	10.3	10.3	10.2	10.2

Հավելված 2

Գնաճի նպատակներ

Չեխիայի բանկի գնաճի նպատակները՝ արտահայտված զուտ գնաճով

Տարեթիվ	Նպատակային մակարդակ	Նպատակային ամիս	Սահմանվել է
1998	5.5% - 6.5%	դեկտեմբեր 1998	դեկտեմբեր 1997
1999	4% - 5%	դեկտեմբեր 1999	նոյեմբեր 1998
2000	3.5% - 5.5%	դեկտեմբեր 2000	դեկտեմբեր 1997
2001	2% - 4%	դեկտեմբեր 2001	ապրիլ 2000
2005	1% - 3%	դեկտեմբեր 2005	ապրիլ 1999

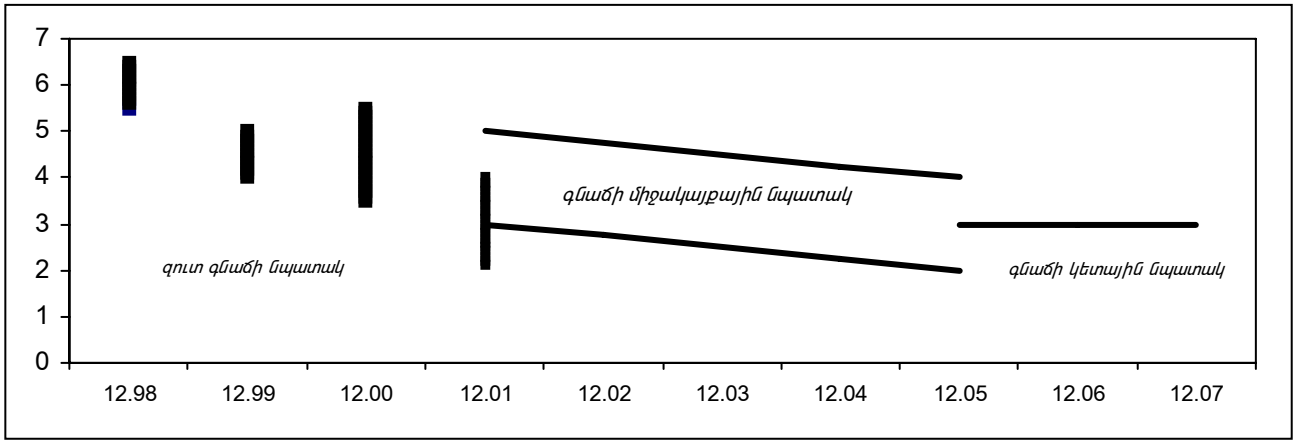
2002 թ. հունվար - 2005 թ. դեկտեմբերի համար Չեխիայի բանկի գնաճի նպատակային միջակայքերը՝ արտահայտված հիմնական գնաճով

Ժամկետ	Նպատակային մակարդակ	Նպատակային ամիս	Սահմանվել է
Միջակայքի գործողության սկիզբ՝ հունվար 2002թ.	3% - 5%	հունվար 2002	ապրիլ 2001
Միջակայքի գործողության վերջ՝ դեկտեմբեր 2005թ.	2% - 4%	դեկտեմբեր 2005	

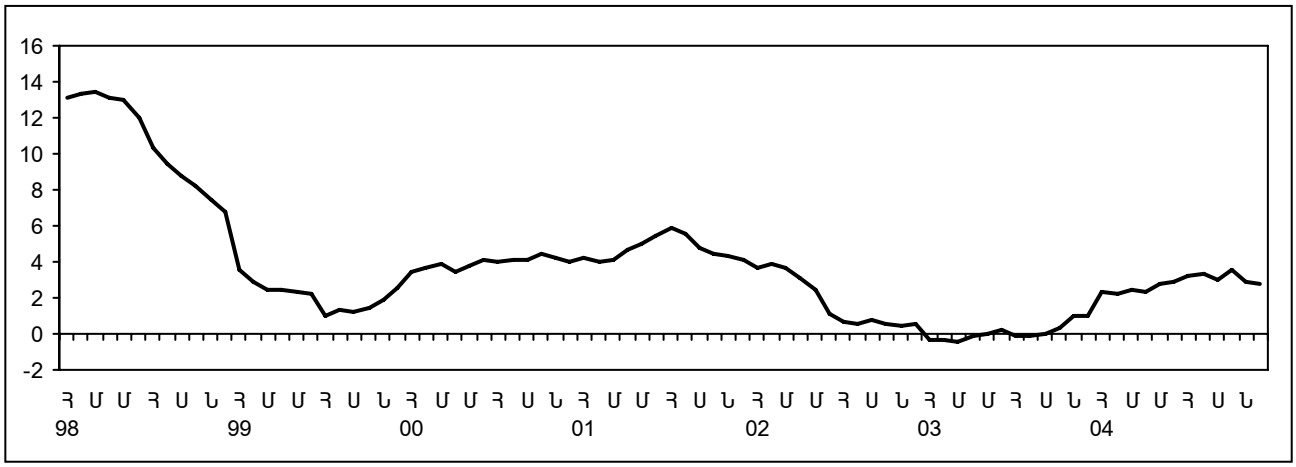
Նպատակային գնաճը 2006 թվականի հունվարից սահմանվել է 3%, և այդ մակարդակը պահպանվելու է մինչև Չեխիայի մուտքը եվրոգոտի: Չեխիայի բանկը պետք է ապահովի գնաճի այնպիսի մակարդակ, որը 1%-ից ավելի չշեղվի նպատակային մակարդակից:

Բանկի գնաճի նպատակների փոփոխությունները գրաֆիկորեն ներկայացվում են ստորև.

Չեխիայի բանկի սահմանած գնաճի նպատակները 1998-2007 թվականների համար (%)



Փաստացի գնաճը նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի նկատմամբ (%)



Հավելված 3

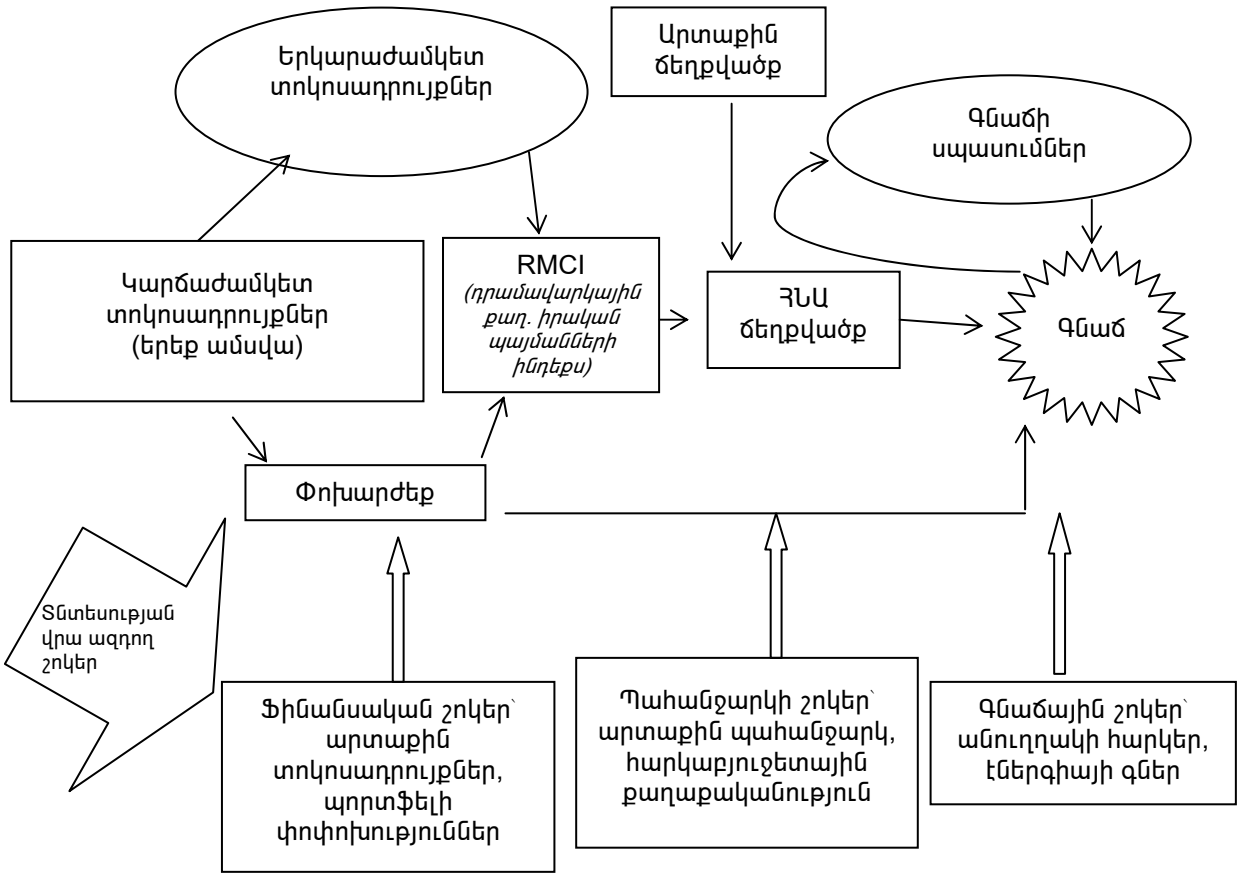
Գնաճի կանխատեսման գործընթացը Չեխիայի բանկում, կիրառվող մոդելի ընդհանուր նկարագիրը

Չեխիայում տնտեսական երևույթների կանխատեսումը ընդհանրապես և գնաճի կանխատեսումը մասնավորապես իրականացնում է մեծ թվով մասնագետներից կազմված «Կանխատեսման խումբը»: Կանխատեսման գործընթացը տևում է մոտ 5 շաբաթ, որի ընթացքում տեղի են ունենում խմբի մի շարք քննարկումներ: Առաջին քննարկումը վերաբերում է արտաքին հատվածի զարգացումներին, այդ թվում՝ վառելիքի համաշխարհային գներ, տնտեսական պարբերաշրջանի գնահատական հիմնական գործընկեր երկրներում, ինչպես նաև ներքին տնտեսական միջավայրի զարգացումներ, այդ թվում՝ պետական բյուջե, Չեխիայում տնտեսական պարբերաշրջանի գնահատական, ՀՆԱ, տոկոսադրույքների և փոխարժեքի ապագա հավասարակշռության մակարդակների վերաբերյալ գնահատականներ: Հետագա քննարկումների ժամանակ դիտարկվում են նոր տվյալների հիման վրա յուրաքանչյուր մոդելի կիրառումից ստացված արդյունքները:

Առաջին հերթին կազմվում են մոտակա 6 եռամսյակների վերաբերյալ գնահատումները: Դա հիմնվում է 1 հավասարումով և բազմահավասարում մոդելների հավաքածուի ստացված արդյունքների վրա և ներկայացնում է տնտեսության և գնաճի կանխատեսում՝ մոտակա 6 եռամսյակների համար: Կարճաժամկետ կանխատեսումը այնուհետև ներմուծվում է եռամսյակային ծրագրման մոդել (Quarterly Projection Model- QPM), որը բաղկացած է 10 հիմնական և 90 լրացուցիչ հավասարումներից:

QPM մոդելը սահմանված չէ կանխատեսումների համար, այլ ծառայում է որպես ուղենիշային գործիք բանկի անձնակազմի համար: Մոդելը հիմնվում է 2 կառուցվածքային սկզբունքների վրա՝ 1. հետահայաց (Backword looking), 2. հեռանկարային (Forward-looking), ընդ որում, ընդհանուր առմամբ, առաջինին տրվում է 80%, երկրորդին՝ 20% կշիռ: Մոդելում հնարավոր է ներառել մասնագիտական գնահատականներ, որոնք տրվում են մոդելի շրջանակներից դուրս: Մոդելի կառուցման համար անհրաժեշտ է պատկերացում ունենալ փոխանցման մեխանիզմի վերաբերյալ: Ստորև ներկայացվում է Չեխիայի բանկի կողմից բացահայտված փոխանցման մեխանիզմի ընդհանուր կառուցվածքը, որի վրա էլ հիմնվում է մոդելը.

Դրամավարկային քաղաքականության փոխանցման մեխանիզմը Չեխիայում



QPM մոդելը հիմնվում է վերոնշյալ փոխանցման մեխանիզմի գործողության սկզբունքների վրա:

Մոդելը բաղկացած է երկու բլոկից՝

1. երկարաժամկետ հավասարակշռության միտումների բլոկ,
2. պարբերաշրջանային տատանումների բլոկ:

Երկարաժամկետ հավասարակշռության միտումների բլոկը ուսումնասիրում է հավասարակշիռ արժեքների վարքագիծը, այդ թվում՝ իրական ՀՆԱ, իրական փոխարժեքի և իրական տոկոսադրույքների, ընդ որում՝ պատմական հավասարակշիռ արժեքները ստացվում են լրացուցիչ վիճակագրական մոդելներից և մասնագիտական գնահատականների օգնությամբ, իսկ կանխատեսվող ժամանակահատվածի համար դրանք ստացվում են հիմնական մոդելի լուծման արդյունքում: Դրամավարկային քաղաքականության որոշումները նվազ ազդեցություն են ունենում երկարաժամկետ միտումների վրա:

Պարբերաշրջանային տատանումների բլոկը կառուցված է՝ ելնելով Չեխիայի տնտեսության առանձնահատկություններից, այդ թվում՝ գնաճի նպատակադրման ռեժիմի, հեռանկարային (forward looking) փոխանցումային տարրի առկայություն, տոկոսադրույքների պարբերական արծագանք գնաճի նպատակային մակարդակից ապագա շեղումների նկատմամբ՝ կենտրոնանալով միջինժամկետ շեղումների վրա, իսկ լողացող փոխարժեքը ընդունվում է որպես ներծին փոփոխական:

Մոդելի հիմնական պարբերաշրջանային մեխանիզմներն են.

- շուկաներում պահանջարկի և առաջարկի հարաբերակցությունը,
- միջժամանակային և ներժամանակային փոխարինման էֆեկտը,
- գործակալների վարքագիծը պայմանավորվում է սպասումներով, այդ թվում՝ հեռանկարային,
- բիզնես պարբերաշրջանը ունի դրամավարկային բնույթ՝ պայմանավորված աշխատավարձի, վերջնական գների, սպասումների կոշտությամբ:

Մոդելի հիմնական հավասարումներն են՝ համախառն պահանջարկի, համախառն առաջարկի, փոխարժեքի և դրամավարկային կանոնի հավասարումը:

QPM մոդելի արդյունքները մի քանի փուլերով քննարկվում են մասնագետների կողմից: Վերջին հաշվով, կազմվում է միջինժամկետ մակրոտնտեսական կանխատեսումների հիմնական սցենար: Էական անորոշությունների և ռիսկերի քննարկման արդյունքում կազմվում են այլընտրանքային սցենարներ, որոնցից յուրաքանչյուրը պարունակում է նաև կարճաժամկետ տոկոսադրույքների այլընտրանքային կանխատեսումներ: Ըստ էության, Չեխիայի տնտեսությունը այնքան արագ չի փոփոխվում, որ ամեն ամիս կանխատեսման այս գործընթացը կրկնվի: Կանխատեսումն իրականացվում է եռամսյակը մեկ անգամ՝ հաշվի առնելով նաև հիմնական փոփոխականների հրապարակման եռամսյակային պարբերականությունը: Ստացված կանխատեսումը ներկայացվում է Բանկի խորհրդի քննարկմանը՝ տնտեսական և դրամավարկային զարգացումների ամսական իրավիճակային հաշվետվությամբ, որոնք պարունակում են կանխատեսումային այլընտրանքային սցենարներ՝ հիմնվելով նոր տեղեկատվության վրա, ինչպես նաև եռամսյակային գնաճի հաշվետվություններով, որոնք պարունակում են մոդելի լուծման նոր հիմնական սցենարներ: