

ՀԱՅ-ՌՈՒՍԱԿԱՆ ՀԱՄԱԼՍԱՐԱՆ

Գալստյան Անի Համլետի

ԱՐԺՈՒԹԱՅԻՆ ԿԱՐԳԱՎՈՐՄԱՆ ՌԵԺԻՄԻ ՀԻՄՆԱԽՆԴԻՐՆԵՐԸ ՀԱՅԱՍՏԱՆԻ ՀԱՆՐԱՊԵՏՈՒԹՅՈՒՆՈՒՄ

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

ՍԵՂՄԱԳԻՐ

ԵՐԵՎԱՆ – 2020

Ատենախոսության թեման հաստատվել է Հայ-Ռուսական համալսարանում:

Գիտական ղեկավար՝

տնտեսագիտության դոկտոր, պրոֆեսոր
Էդվարդ Մարտինի Սանդոյան

**Պաշտոնական
ընդդիմախոսներ՝**

տնտեսագիտության դոկտոր, պրոֆեսոր
Վարդան Բաբկենի Բոստանջյան

տնտեսագիտության թեկնածու, դոցենտ
Բագրատ Արտաշեսի Ասատրյան

**Առաջատար
կազմակերպություն՝**

**Հայաստանի պետական
տնտեսագիտական համալսարան**

Պաշտպանությունը կայանալու է 2020 թվականի հոկտեմբերի 6-ին, ժամը 14⁰⁰-ին, Հայ-Ռուսական համալսարանում գործող ՀՀ ԲՈԿ-ի Տնտեսագիտության թիվ 008 մասնագիտական խորհրդում:

Հասցեն՝ 0051, ք. Երևան, Հ. Էմինի 123:

Ատենախոսությանը կարելի է ծանոթանալ Հայ-Ռուսական համալսարանի գրադարանում:

Սեղմագիրն առաքված է 2020 թ. օգոստոսի 27-ին:

**008 մասնագիտական խորհրդի
գիտական քարտուղար**



**տ.գ.թ., դոցենտ
Ի.Բ. Պետրոսյան**

ԱՏԵՆԱԽՈՍՈՒԹՅԱՆ ԸՆԴՀԱՆՈՒՐ ԲՆՈՒԹԱԳԻՐԸ

Հետազոտական աշխատանքի արդիականությունը: Արժույթային փոխարժեքի կարգավորման ռեժիմի ընտրությունը միջազգային տնտեսագիտության մեջ շարունակական քննարկման առարկա է: Չնայած արժույթային կարգավորման ռեժիմի ընտրությունը հետաքրքրություն է ներկայացնում բոլոր երկրների համար, այն հաստակապես կարևոր է զարգացող տնտեսությամբ երկրների տեսանկյունից, քանի որ այդ երկրները կա՛մ այլընտրանք չունեն իրենց գործող փոխարժեքի ռեժիմի համար, կա՛մ գրեթե անհավանական է, որ էական փոփոխություն կանեն: Ավելին, այդ երկրները հաճախ ունեն տարբեր տնտեսական կառուցվածքներ և ավելի թույլ ինստիտուտներ, քան զարգացած տնտեսությունները:

Չնայած մի շարք զարգացող երկրներ որդեգրել են հաստատագրված փոխարժեքի քաղաքականություն, նման ռեժիմներն ունեն շատ քիչ կողմնակիցներ: Դրանք շատերի կողմից դիտվում են որպես լավագույն դեպքում օգտակար ժամանակավոր միջոց, որը հարմար է միայն այն երկրների համար, որոնք, ի վերջո, հույս ունեն անցնել ավելի ճկուն ռեժիմի:

Մյուս կողմից, պաշտոնապես ազատ լողացող փոխարժեքի քաղաքականություն վարող երկրներից շատերն ակնհայտ վախ են ցուցաբերում լողալուց: Նրանք պարբերաբար միջամտում են արժույթային շուկային, որպեսզի նպաստեն փոխարժեքի կայունացմանը՝ պատրաստակամորեն զոհաբերելով ներքին այլ նպատակները, ինչպիսիք են գների կայունությունը և լրիվ զբաղվածությունը՝ արժույթային փոխարժեքի կայունության պահպանման համար: Ավելին, հիմնախնդիրներն ավելի սուր են թվում, իսկ շեղումներն իրական ճկունությունից առավել մեծ, զարգացող շուկայով տնտեսությունների պարագայում: Ենթադրյալ ազատ լողացող փոխարժեքի քաղաքականություն վարող երկրներում արժույթային փոխարժեքի արձանագրված տատանումները հաճախ իրենց չափով և ընդհանուր վարքագծով նման են լինում հաստատագրված փոխարժեքի ռեժիմով երկրների փոխարժեքի տատանումներին, իսկ որոշ դեպքերում նույնիսկ ավելի փոքր տատանողականություն են ցուցաբերում:

Ջարգացող երկրներում նման վարքագծի դրսևորման հիմնական պատճառներն են անվտանգությունն ազգային արժույթի նկատմամբ, անվանական խարսխի բացակայությունը, արտարժույթային արտաքին պարտքը, անարդյունավետ հակաճգնաժամային դրամավարկային քաղաքականությունը և այլն:

2008–2009թթ. համաշխարհային ֆինանսական ճգնաժամի ընթացքում զարգացող շուկայով և անցումային շրջանի շատ տնտեսություններ խիստ տուժեցին արտահանման և կապիտալի հոսքերի մեծ ցնցումներից, և նույնիսկ լողացող փոխարժեքի ռեժիմով երկրներն էին ճշման տակ ընկնում՝ փոխարժեքի մեծ տատանումների և ֆինանսական անկայունության պատճառով: Ճգնաժամը քննարկումների նոր ալիք բարձրացրեց՝ զարգացող շուկայով և անցումային տնտեսությամբ երկրների համար օպտիմալ արժույթային ռեժիմի ընտրության հարցի շուրջ:

Արժույթային կարգավորման ռեժիմի ընտրության տեսանկյունից հատուկ հետաքրքրություն է ներկայացնում Հայաստանի փորձը: Հայաստանի տնտեսական զարգացումը բնութագրող ցուցանիշները վկայում են այն մասին, որ զարգացող տնտեսություններին բնորոշ գրեթե բոլոր վերոնշյալ հիմնախնդիրները գոյություն ունեն նաև հայկական տնտեսական իրականության մեջ, մասնավորապես խոսքը գնում է «լողալու

վախ» հասկացության մասին: Նման վարքագծի հիմնական պատճառներն են անվտանգությունը ՀՀ դրամի նկատմամբ, ինչի մասին է խոսում դոլարայնացման բարձր մակարդակը, արտարժույթային արտաքին պարտքը, գների կայունության ապահովումը կայուն արժույթային փոխարժեքի պահպանման միջոցով և այլն: Ավելին, 2009-2018թթ.-ին Հայաստանի տնտեսության զարգացումը կարելի է բնութագրել ռեցեսիայով և տնտեսական աճի տեմպերի զգալի դանդաղմամբ: Ակնհայտ է, որ երկնիշ տնտեսական աճի կարճ ժամանակահատվածը բավարար ներուժ չի ստեղծել հետագա տնտեսական աճի և զարգացման ապահովման համար, ինչի ապացույցն էր 2009թ.-ի տնտեսական անկմանը հաջորդած տնտեսական լճացման փուլը:

Իրավիճակն էլ ավելի սրվեց 2014-2015թթ.-ի տարածաշրջանային ճգնաժամի ընթացքում, երբ ԵԱՏՄ-ին անդամակցող մյուս երկրների ազգային արժույթների համեմատ հայկական դրամի արժեզրկումը գրանցեց զգալիորեն ավելի ցածր տեմպեր արժույթային կարգավորման իրականացվող ռեժիմի հետևանքով:

Դիտարկելով դրամավարկային և արժույթային կարգավորման փորձը Հայաստանում՝ կարելի է պնդել, որ այն չի նպաստել բնակչության բարեկեցության բարելավմանն ու տնտեսական աճի խթանմանը: Այս կապակցությամբ ակնհայտ է դառնում Հայաստանի «դրամական իշխանությունների» կողմից արժույթային կարգավորման նոր, ավելի արդյունավետ մեթոդների որոնման և մշակման անհրաժեշտությունը: Եվ հաշվի առնելով ֆինանսական միջնորդության ինստիտուտների թույլ զարգացվածությունը Հայաստանում, և հետևաբար, դրամավարկային քաղաքականության միջոցով տնտեսության վրա ազդեցության որևէ արդյունավետ մեխանիզմի բացակայությունը՝ առաջին պլան է մղվում արժույթային կարգավորման մեխանիզմների ընտրության խնդիրը:

Հետազոտության հիմնական վարկածն այն է, որ Հայաստանում իրականացվող արժույթային կարգավորումը հանգեցրել է Հայաստանի արտահանման ներուժի զգալի կրճատման՝ վնասելով հայրենական ապրանքների գնային մրցունակությանը արտասահմանյան, մասնավորապես, ռուսական շուկաներում, և վերջապես բերել է տնտեսական աճի տեմպերի դանդաղման: Հայաստանի արժույթային քաղաքականության ժամանակին ներդաշնակեցումը Ռուսաստանի քաղաքականության հետ կարող էր ուժեղացնել Հայաստանի օգուտները ԵԱՏՄ-ին անդամակցումից և կավելացնե՞ր Հայաստանի արտահանման ծավալները դեպի մաքսային միության ներքին շուկաներ:

Այսպիսով, վերոնշյալը պահանջում է Հայաստանում արժույթային կարգավորման ռեժիմի ընտրության մոտեցումների զգալի վերանայում՝ առաջին հերթին արտահանման ներուժի և տնտեսական աճի կայուն տեմպերի խթանման նպատակով, և պայմանավորում է սույն աշխատանքում հետազոտվող հիմնախնդրի արդիականությունը:

Հետազոտության նպատակը և խնդիրները: Սույն հետազոտության հիմնական նպատակն է արժույթային կարգավորման ռեժիմի ընտրությունը Հայաստանի Հանրապետությունում՝ արտահանման ներուժի և տնտեսական աճի կայուն ու երկարաժամկետ տեմպերի խթանման համատեքստում:

Դրված նպատակին հասնելու համար աշխատանքում լուծվում են հետևյալ խնդիրները.

- ✓ բացահայտել զարգացող տնտեսությամբ երկրներում արժույթային կարգավորման ռեժիմի ընտրության հիմնախնդիրները և տեսական մոտեցումները,
- ✓ բացահայտել տնտեսական միության շրջանակներում արժույթային ինտեգրման հիմնական չափանիշները,

✓ բացահայտել արտահանման ներուժի վրա արժությային կարգավորման ռեժիմի ազդեցության տեսական և էմպիրիկ մոտեցումները,

✓ բացահայտել և վերլուծել տնտեսական աճի և արժությային փոխարժեքի կարգավորման փոխազդեցության տեսական և գործնական մոտեցումները,

✓ վերլուծել ՀՀ ԿԲ-ի կողմից իրականացվող արժությային կարգավորման ռեժիմը և բացահայտել դրա ընտրության հիմնախնդիրները Հայաստանում,

✓ բացահայտել արժությային փոխարժեքի ձևավորման հիմնական գործոնները Հայաստանում և գնահատել դրանց ազդեցությունը տնտեսաչափական մոդելի կիրառմամբ,

✓ գնահատել ԵԱՏՄ միասնական շուկայում ենթադրվող արժությային ինտեգրման հնարավորությունները,

✓ վերլուծել Հայաստանի արտահանման ներուժի վրա ՀՀ դրամի տատանողականության ազդեցությունը ԵԱՏՄ-ին անդամակցության պայմաններում,

✓ բացահայտել և գնահատել Հայաստանի տնտեսական աճի վրա արժությային կարգավորման ռեժիմի ազդեցության ուղիները,

✓ մշակել Հայաստանում արժությային կարգավորման ռեժիմի ընտրության մոտեցում՝ արտահանման ներուժի և տնտեսական աճի խթանման տեսանկյունից:

Հետազոտության օբյեկտը և առարկան: Հետազոտության օբյեկտն է ՀՀ արժությային համակարգը, իսկ հետազոտության առարկան է արժությային կարգավորման ռեժիմի արդիականացումը Հայաստանի Հանրապետությունում ԵԱՏՄ անդամակցության պայմաններում:

Հետազոտության մեթոդաբանությունը, տեսական և էմպիրիկ բազան: Որպես հետազոտության տեսական և մեթոդաբանական հիմք ծառայել են դրամավարկային և արժությային կարգավորման ոլորտում դասական մոտեցումները: Մասնավորապես Արժույթի միջազգային հիմնադրամի, տարբեր երկրների կենտրոնական բանկերի վերլուծաբանների, առաջատար համալսարանների հետազոտողների, ինչպես նաև դրամավարկային և արժությային քաղաքականության ոլորտում հայտնի մասնագետների կողմից հրապարակված աշխատությունները:

Որպես հետազոտության տեղեկատվական հիմք ծառայել են Հայաստանի Հանրապետության Կենտրոնական Բանկի, Հայաստանի Ազգային վիճակագրական ծառայության, Եվրասիական տնտեսական հանձնաժողովի, Արժույթի միջազգային հիմնադրամի (IMF), Համաշխարհային բանկի (WB), Միջազգային հաշվարկների բանկի (BIS), Տնտեսական հետազոտությունների ազգային բյուրոյի (NBER) և այլոց նյութերն ու տվյալների բանկերը, պարբերական հրապարակվող նյութերը, այդ թվում նաև համացանցի միջոցով տարածվող, ինչպես նաև հետազոտության ընթացքում հեղինակի կողմից ինքնուրույն ստացված հաշվարկները:

Ատենախոսական աշխատանքում օգտագործվել են համեմատական և համակարգային վերլուծության, ինդուկցիայի և դեդուկցիայի մեթոդները, գրաֆիկական վերլուծության մեթոդը, էկոնոմետրիկ և վիճակագրական վերլուծության մեխանիզմներ, ինչպես նաև տեղեկատվության հավաքագրման և մշակման այլ մեթոդներ: Որպես ժամանակակից տեղեկատվական տեխնոլոգիաներ կիրառվել են ToolPak Ms Excel 2016-ը, STATA 14.2 և EViews 10 էկոնոմետրիկ փաթեթները:

Հետազոտության գիտական նորոյթները: Ատենախոսությունում կատարված ուսումնասիրությունների և վերլուծությունների արդյունքներն ունեն տեսական, մեթոդական

և կիրառական նշանակություն, որոնց գիտական նորույթներն արտացոլված են հետևյալ հիմնական դրույթներում.

1. Գնահատվել են ՀՀ դրամի փոխարժեքի ձևավորման էկզոգեն և էնդոգեն հիմնական գործոնները վեկտորային ավտոռեգրեսիոն (VAR) մոդելի կիրառմամբ և բացահայտվել են արժույթային կարգավորման ոչ շուկայական տարրերը:

2. Գնահատվել է ՀՀ ԿԲ-ի կողմից իրականացվող արժույթային կարգավորման ռեժիմի ազդեցությունը տնտեսության իրական հատվածի վրա՝ տնտեսական աճի կայուն և երկարաժամկետ տեմպերի խթանման (ապախթանման) տեսանկյունից, տնտեսաչափական մոդելների կիրառմամբ:

3. Մշակվել է Հայաստանի Հանրապետության արտահանման ներուժի վրա ՀՀ դրամի փոխարժեքի տատանողականության ազդեցության գնահատման մոտեցում:

4. Գնահատվել է մակրոտնտեսական հիմնական ցուցանիշների հնարավոր ազդեցությունը ԵԱՏՄ միասնական շուկայում ենթադրվող արժույթային ինտեգրման հնարավորությունների վրա:

Հետազոտության արդյունքների գործնական նշանակությունը և օգտագործումը:

Իրականացված հետազոտությունների արդյունքում տրվել են եզրակացություններ և առաջարկություններ Հայաստանում արժույթային կարգավորման արդիականացման, ինչպես նաև դրա իրականացման արդյունավետության բարձրացման համար՝ Հայաստանի արտաքին առևտրային մրցունակության բարձրացման, ինչպես նաև տնտեսական աճի խթանման նպատակով: Աշխատանքի գործնական նշանակությունը պայմանավորված է ՀՀ Կենտրոնական Բանկի արժույթային կարգավորման քաղաքականության մշակման համար կառուցված մոդելների և ստացված եզրահանգումների կիրառման հնարավորությամբ: Ատենախոսական աշխատանքի հիմնական արդյունքները փորձարկվել են ինչպես Հայաստանում, այնպես էլ արտերկրում տեղի ունեցած գիտագործնական գիտաժողովների ընթացքում: Հետազոտության արդյունքները կիրառվում են ուսումնական գործընթացում՝ «Փող և ֆինանսական շուկաներ», «ՀՀ ԿԲ դրամավարկային և արժույթային քաղաքականությունը», «Տնտեսության պետական կարգավորում» և «Համաշխարհային տնտեսություն և միջազգային տնտեսական հարաբերություններ» առարկաների դասախոսությունների շրջանակներում Հայ-Ռուսական համալսարանի տնտեսագիտական ուղղության ուսանողների համար:

Ատենախոսության արդյունքների փորձարկումը և հրապարակումը:

Ատենախոսության հիմնադրույթները և ուսումնասիրության արդյունքները քննարկվել են Հայ-Ռուսական Համալսարանի XI, XII, XIII և XIV տարեկան գիտաժողովների ընթացքում, «Արցախի Երիտասարդ Գիտնականների և Մասնագետների Միավորման» կողմից կազմակերպված «Հայոց պետականության անցյալը, ներկան և ապագան» խորագրով միջազգային երիտասարդական 3-րդ և 4-րդ գիտաժողովներին առկա կարգով, ինչպես նաև մի շարք միջազգային գիտաժողովներին արտասահմանում հեռակա կարգով:

Ատենախոսական աշխատանքի հիմնական դրույթները և հետազոտության արդյունքները արտացոլված են 15 գիտական հոդվածներում, որոնցից մեկն ընդգրկված է Web of Science շտեմարանի գիտական հրատարակություններից մեկում, իսկ 11-ն ինդեքսավորվում են РИИЛ-ում:

Ատենախոսական աշխատանքի կառուցվածքը:

Ատենախոսությունը բաղկացած է ներածությունից, երեք գլուխներից, եզրակացությունից, օգտագործված գրականության ցանկից և հավելվածներից: Աշխատանքը շարադրված է 144 էջի վրա (առանց հավելվածների) և ներառում է 17 աղյուսակ և 44 նկար:

ԱՏԵՆԱԽՈՍՈՒԹՅԱՆ ՀԻՄՆԱԿԱՆ ԲՈՎԱՆԴԱԿՈՒԹՅՈՒՆԸ

Ատենախոսության ներածությունում հիմնավորվել է հետազոտության թեմայի արդիականությունը, առաջադրվել են աշխատանքի նպատակն ու խնդիրները, սահմանվել են օբյեկտն ու առարկան, մեթոդաբանական ու տեղեկատվական հիմքերը, ձևակերպվել են աշխատանքի գիտական նորույթները, ուղենշվել են ստացված արդյունքների տեսական և գործնական կիրառման հնարավորությունները, ներկայացվել են դրանց փորձարկումն ու հրապարակումները, ինչպես նաև աշխատանքի կառուցվածքն ու ծավալը:

Ատենախոսության առաջին՝ «Արժույթային կարգավորման ռեժիմի ընտրության հիմնախնդիրները զարգացող երկրներում եվ տնտեսական միության շրջանակներում» գլխում ներկայացվել են զարգացող երկրներում և տնտեսական միության շրջանակներում արժույթային կարգավորման ռեժիմի ընտրության տեսական հիմքերը և միջազգային փորձը: Վերլուծվել են արժույթային կարգավորման ռեժիմի ընտրության հիմնախնդիրները, ինչպես նաև արժույթային կարգավորման տարբեր ռեժիմների ազդեցությունը տնտեսական աճի և արտահանման ներուժի վրա:

Փոխարժեքի օպտիմալ ռեժիմի ընտրությունը նորմատիվ հարց է և պատասխանը կախված է մի շարք գործոններից, որոնք կարող են ինչպես միմյանց հետ փոխկապված լինել, այնպես էլ չլինել: Դրանք ներառում են իշխանությունների խնդիրները կամ նպատակները, տնտեսության գործունեությամբ կամ կառուցվածքով պայմանավորված սահմանափակումները և տնտեսության վրա ազդող ցնցումները կամ խանգարումները, սակայն այնպիսի գործոններ, ինչպիսիք են վարչական կարողությունները և քաղաքական գերակայությունները, նույնպես կարող են կարևոր դեր խաղալ:

Արժույթային կարգավորման ռեժիմի ընտրության շուրջ քննարկումների առանցքում այն հարցն է, թե արդյո՞ք երկրներն ազատ են ընտրելու իրենց ցանկացած ռեժիմը, թե՞ փոխարենը ստիպված են լինում ընդունել որոշակի ռեժիմ, կամ ընտրել սահմանափակ թվով տարբերակներից: Տարբեր գործոններ կարող են ազդել այն հանգամանքի վրա, թե ինչ տարբերակներ են հասանելի որոշակի երկրի համար: Գրականությունը, որն ուսումնասիրում է զարգացող շուկաներով երկրներում փոխարժեքի ռեժիմի ընտրության որոշիչ գործոնները, հիմնականում ընդգծում է հետևյալները՝ ինտեգրումը միջազգային ֆինանսական շուկային, մակրոտնտեսական քաղաքականության արդյունավետությունը, ֆինանսական հատվածի զարգացումը և քաղաքական նկատառումները:

Գրականության մեջ բազմիցս քննարկվող թեմաներից է այն, որ գլոբալ ֆինանսական շուկաների հետ զգալիորեն փոխկապված երկրները չեն կարող պահպանել արժույթային փոխարժեքի միջանկյալ ռեժիմ և պետք է ընտրեն կամ կոշտ հաստատագրման, կամ լողացող փոխարժեքի ռեժիմը: Այսպիսով, քաղաքականություն մշակողները բախվում են Ռոբերտ Մանդելի կողմից ներկայացված մակրոտնտեսական երրորդությանը: Այս անհնարին երրորդության համաձայն երկիրը կարող է միաժամանակ հասնել մակրոտնտեսական քաղաքականության երեք ցանկալի նպատակներից երկուսին՝ դրամավարկային անկախություն, կայուն փոխարժեք, կապիտալի ազատ շարժ:¹

Որոշ հեղինակներ պնդում են, որ շատ քիչ երկրներ են՝ զարգացած կամ զարգացող, իսկապես թույլ տալիս փոխարժեքի ազատ լող: Պաշտոնապես ազատ լողացող

¹ Mundell, R. A. (1963). "Capital mobility and stabilization policy under fixed and flexible exchange rates". Canadian Journal of Economic and Political Science 29 (4): 475-485.

փոխարժեքի քաղաքականություն վարող երկրներից շատերն ակնհայտ վախ են ցուցաբերում լողալուց: Նրանք պարբերաբար միջամտում են, որպեսզի նպաստեն փոխարժեքի կայունացմանը, պատրաստակամորեն զոհաբերելով ներքին այլ նպատակները, ինչպիսիք են գների կայունությունը և լրիվ զբաղվածությունը՝ արժույթային փոխարժեքի որոշակի մակարդակի պահպանման համար:²

Ազիոնը, Բաջետան, Ռանսիերեն և Ռոգոֆը՝ իրենց հետազոտության մեջ ցույց են տվել, որ արժույթային փոխարժեքի տատանողականությունը բացասական ազդեցություն ունի տնտեսական աճի վրա, հատկապես ցածր եկամտով երկրներում: Շնաբլն իր աշխատանքում նույնպես եկել է նման եզրահանգման՝ ցույց տալով տնտեսական միության շրջանակներում արժույթային կարգավորման ներդաշնակեցման խնդրի կարևորությունը:⁴ Որպես երկրների միջև արժույթային միության տեսական հիմք հանդես է գալիս օպտիմալ արժույթային գոտու մասին տեսությունը:⁵ Կարելի է առանձնացնել արժույթային գոտու ստեղծման արդյունավետության հետևյալ հիմնական չափանիշները՝ արտադրական գործոնների շարժունություն, տնտեսության բացվածություն, տնտեսության տարբերակվածություն, գնաճի տեմպերի տատանողականության աստիճան, արժույթային միության մասնակից երկրների տնտեսական ինտեգրման ցուցանիշները, ֆիսկալ ինտեգրում:

Մ. Ֆլեդաթեյնն պնդում էր, որ լողացող փոխարժեքի ռեժիմն առավել ցանկալի է արտաքին առևտրի համար, քան հաստատագրված փոխարժեքը:⁶ Նմանապես գերազնահատված փոխարժեքը կարող է խոչընդոտել արտահանմանը, հետևաբար տնտեսական աճին, երբ թերազնահատված ազգային արժույթը կարող է խթանել արտահանելի ոլորտը:⁷ Մրցակցային և անգամ թերազնահատված արժույթներն օգտագործվել են մի շարք երկրների կողմից՝ հաջողությամբ հասնելով արտահանմանը պայմանավորված աճի, հատկապես մի շարք ասիական զարգացող շուկաներով տնտեսությունների կողմից: Նման մոդելի անկյունաքարն է արտաքին գնային մրցունակության պահպանումը արտահանման խթանման համար:⁸ Մի շարք գրականության աղբյուրների և երկրների էմպիրիկ փորձի ուսումնասիրությունը ցույց է տալիս, որ արժույթային փոխարժեքի մրցունակության պահպանումը շատ կարևոր է, սակայն պարտադիր չէ ունենալ թերազնահատված արժույթ:

Մակրոտնտեսական կարգավորման ամենակարևոր ձեռքբերումն է երկարաժամկետ կայուն տնտեսական աճը: Սակայն հաճախ զարգացող երկրները նախապատվություն են տալիս կարճաժամկետ խնդիրներին՝ ի վնաս երկարաժամկետ արդյունքի, ինչն էլ, որպես կանոն, բացասաբար է անդրադառնում երկրում կենսամակարդակի և կյանքի որակի վրա:

Էմպիրիկ աշխատությունների մեծ մասը հակված է հաստատել թույլ իրական փոխարժեքի և տնտեսական աճի միջև դրական կապի առկայությունը: Հաշվի առնելով, որ տնտեսական աճը կախված է ներդրումների և արտահանման մակարդակի աճից, իսկ դրանք էլ իրենց հերթին կախված են շահույթի ստացման հնարավորություններից՝ միայն

² Calvo, G. and C. Reinhart (2002). "Fear of Floating". Quarterly Journal of Economics 117 (2): 379–408.

³ Aghion, P., Bacchetta, P., Ranciere, R., & Rogoff, K. (2006). Exchange rate volatility and productivity growth: The role of financial development. NBER Working Paper, No. 12117.

⁴ Schnabl, G. (2009). Exchange rate volatility and growth in emerging Europe and East Asia. Open Economies Review, 20 (4), 565–587

⁵ Mundell, R. (1961) 'A Theory of Optimal Currency Areas'. American Economic Review 51 (September): 657–665.

⁶ Feldstein M. (1992) Europe's Monetary Union. The Case Against EMU // The Economist. P. 19–22.

⁷ Bhala S. (2008) Economic Development and the Role of Currency Undervaluation. Cato Journal Vol. 28(1).

⁸ Petri, P.A. (2006). 'Is East Asia Becoming More Interdependent?' Journal of Asian Economics, 17(3), 381–394.

մրցունակ արժույթային փոխարժեքը կարող է խթանել տնտեսության արտահանելի հատվածում ներդրումները, որոնք անհրաժեշտ են եկամտի միջին մակարդակով երկրին (ինչպիսին է նաև Հայաստանը) իր գլխավոր առավելությունից՝ աշխատավարձերի ցածր մակարդակից շահույթներ ստանալու և տնտեսական աճն արագացնելու համար: Այսպիսով, կամ երկիրը չեզոքացնում է իր ազգային արժույթի գերարժևորման միտումը և աճում արագ, կամ չի չեզոքացնում և կրում է վճարային հաշվեկշռի ցիկլիկ ճգնաժամերի հետևանքները:

Արժույթային փոխարժեքի ռեժիմի ընտրության վերաբերյալ քննարկումը շարունակական բանավեճ է, որը մեծ մասամբ պայմանավորված է փորձի փոփոխությամբ: Ինչպես Ֆրենկելն է (1999)⁹ նշում իր աշխատանքի վերնագրում. «Ոչ մի արժույթային ռեժիմ ճիշտ չէ բոլոր երկրների կամ բոլոր ժամանակների համար»:

Ատենախոսության երկրորդ՝ «Արժույթային կարգավորումը Հայաստանի Հանրապետությունում և ԵԱՏՄ շրջանակներում» գլուխը նվիրված է Հայաստանում արժույթային կարգավորման հիմնախնդիրների հայտնաբերմանը, ՀՀ դրամի ձևավորման հիմնական էկզոգեն և էնդոգեն գործոնների բացահայտմանն ու գնահատմանը, ինչպես նաև ԵԱՏՄ միասնական շուկայում ենթադրվող արժույթային ինտեգրման հնարավորությունների գնահատմանը: Հեղինակի կողմից կառուցվել է ՀՀ դրամի ձևավորման հիմնական գործոնների գնահատման տնտեսաչափական մոդել:

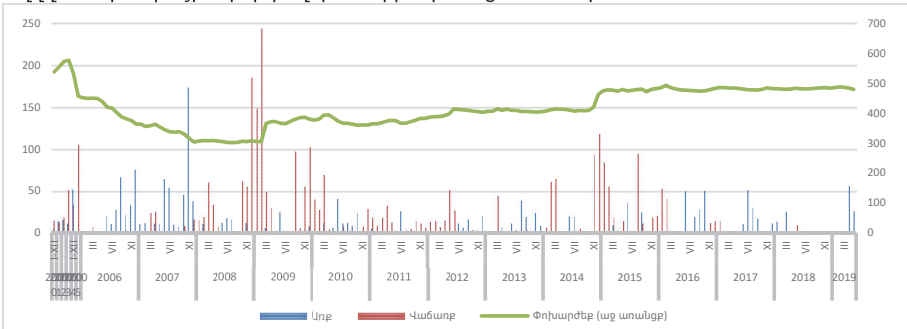
Հայաստանի Կենտրոնական Բանկը վարում է գնաճի նպատակադրման քաղաքականություն՝ իր առաջնային նպատակի՝ գների կայունության ապահովման համար:¹⁰ Մակրոտնտեսական երրորդության համատեքստում դրամավարկային քաղաքականության սույն ռեժիմը ենթադրում է, որ երկիրը պետք է հրաժարվի կամ կապիտալի ազատ շարժից, կամ փոխարժեքի կայունությունից՝ այնպես որ այն պահպանի դրամավարկային անկախությունը:

Հայաստանում արժույթային կարգավորման փորձի ուսումնասիրությունը ցույց է տալիս, որ մինչև 2008թ.-ը ԿԲ-ը դե ֆակտո իրականացնում էր լողացող արժույթային փոխարժեքի ռեժիմ: Սակայն գլոբալ ֆինանսական ճգնաժամի հետևանքները Հայաստան հասան 2008թ.-ի վերջին՝ հիմնականում արտարժույթի ներհոսքի կտրուկ կրճատման ուղիով: Ընդամենը մեկ տարվա ընթացքում մասնավոր տրանսֆերտները կրճատվեցին 495 մլն ԱՄՆ դոլարով, իսկ օտարերկրյա ուղղակի ներդրումները՝ 183.8 մլն ԱՄՆ դոլարով: Այդպիսով կապիտալի ներհոսքի այս երկու հիմնական ուղիներով արտարժույթի ներհոսքը կրճատվեց 678.8 մլն ԱՄՆ դոլարով: Կապիտալի ներհոսքի նման կտրուկ կրճատումը լուրջ ճնշումներ առաջացրեց հայկական դրամի վրա արժեզրկման ուղղությամբ, ինչն էլ ստիպեց կենտրոնական բանկին դե ֆակտո ընտրել փոխարժեքի կայունությունն ու կապիտալի մոբիլությունը՝ կարճաժամկետ տատանողականությանը դիմակայելու համար՝ հաստատագրելով ՀՀ դրամի փոխարժեքը ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ մոտ 305 դրամ մակարդակի վրա շուրջ 5 ամիս շարունակ: Այնուամենայնիվ, որպես նման քաղաքականության հետևանք, Հայաստանը կորցրեց իր միջազգային պահուստների զգալի մասը, քանի որ ԿԲ-ն այդ ժամանակահատվածում արժույթային շուկայում կատարեց շուրջ 700մլն ԱՄՆ դոլարի վաճառք (գծապատկեր 1): Ինչպես նկատում ենք,

⁹ Frankel, J. (1999). 'No Single Currency Regime Is Right for All Countries or at All Times'. in P.B. Kenen, M.B. Riccardi, S.B. Ernst, and L.H. Chandra (eds) Essays in International Finance, no. 215 (Princeton, NJ: Princeton University Press).

¹⁰ «Կենտրոնական Բանկի մասին ՀՀ օրենք», Հոդված 4:

Կենտրոնական բանկի կողմից արժութային շուկայում կատարված արտարժութային վաճառքի ծավալները համապատասխանում են դեպի Հայաստան արտարժույթի ներհոսքի կրճատման ծավալներին, ինչն էլ խոսում է ՀՀ դրամի արժեզրկման կանխմանն ուղղված արժութային կարգավորման իրականացման մասին:



Աղբյուր՝ ՀՀ Կենտրոնական Բանկի տվյալների բազա - <http://www.cba.am/> (15.05.2019)

Գծապատկեր. 1. ՀՀ դրամի փոխարժեքը և ԿԲ-ի արժութային ինտերվենցիաները, մլն USD, ամսական տվյալներ

2009թ.-ին տեղի ունեցած զգալի արժեզրկումից հետո դրամը կրկին համեմատաբար կայուն դարձավ՝ մինչև 2011թ.-ի նոյեմբերը մնալով 365-380 դրամի շրջանակներում: Այնուհետև դրամը շարունակեց սահուն արժեզրկվել 2012թ.-ի հունիսին հասնելով 412 դրամի և շարունակեց մնալ կայուն (404-410 դրամ շրջանակներում) մինչև հաջորդ ճգնաժամի սկիզբը՝ 2014թ.-ի հոկտեմբերը: 2015թ.-ին 2014թ.-ի նկատմամբ դեպի Հայաստան արտարժույթի ներհոսքը մասնավոր տրանսֆերտների և օտարերկրյա ուղղակի ներդրումների գծով կրճատվեց շուրջ 935 մլն USD-ով: Նման արտաքին ցնցումը Հայաստանի պես փոքր տնտեսությամբ երկրի համար կրկին չափազանց լուրջ ճնշումներ է առաջացնում ազգային արժույթի վրա արժեզրկման ուղղությամբ: Արտարժույթի ներհոսքի նման զգալի և կտրուկ կրճատման փոխհատուցման համար սկսած 2014թ.-ի նոյեմբերից ՀՀ ԿԲ-ն սկսեց ուղղակիորեն միջամտել արժութային շուկային՝ մինչև 2015թ. ապրիլը կատարելով շուրջ 372 մլն USD-ի վաճառք, ինչից հետո դադարեցրեց ուղղակի միջամտությունը: Սկսած 2014թ. դեկտեմբերից ԿԲ-ը դիմել է նաև արժութային փոխարժեքի ձևավորման գործընթացին անուղղակի միջամտությանը: 2014թ. դեկտեմբերին պարտադիր պահուստավորման նորմատիվը խստացվեց՝ 12%-ից հասնելով 24%-ի արտարժութային ավանդների նկատմամբ: Ընդ որում պահուստավորումն իրականացվում էր ՀՀ դրամով, այդպիսով կրճատելով դրամի առաջարկը տնտեսության մեջ: Պարտադիր պահուստավորման նորմատիվի խստացումը միայն դեկտեմբեր ամսին շրջանառությունից հանել է շուրջ 310 մլն USD-ն համարժեք ՀՀ դրամ, ինչն էլ զգալիորեն նպաստեց արժութային շուկայում արտարժույթի պակասի և դրամի ավելցուկային առաջարկի խնդրի լուծմանը: Մի քանի ամիս անց, 2015թ. փետրվարին այն իջեցվեց մինչև 20%, իսկ շուրջ մեկ տարի անց՝ մինչև 18%: 2019թ.-ի երկրորդ կեսին սույն նորմատիվը որոշակիորեն մեղմացվեց կենտրոնական բանկի կողմից, սահմանվելով հետևյալ կերպ՝ արտարժութային ավանդի 14%-ը պահուստավորվում է ՀՀ դրամով, իսկ 4%-ն ավանդի արժույթով:

Այսպես, անհնարին երրորդության երեք նպատակներից Հայաստանը դե յուրե ընտրել է կապիտալի մոբիլությունն ու դրամավարկային անկախությունը, ինչը ենթադրում է ազատ

լողացող փոխարժեքի քաղաքականության իրականացում: Այնուամենայնիվ, փաստերը վկայում են, որ ՀՀ Կենտրոնական բանկը դե ֆակտո իրականացնում է կառավարվող փոխարժեքի ռեժիմ և հաշվի առնելով կապիտալի ազատ շարժի պայմանը նա կորցնում է իր ներքին նպատակներին ուղղված դրամավարկային քաղաքականության անկախությունը: Տնտեսության հետագա կայուն զարգացման համար բավականին կարևոր դեր ունի արժույթային փոխարժեքի ձևավորմանը ԿԲ-ի կողմից չմիջամտության քաղաքականությունը, ինչն այժմ առաջին հերթին ենթադրում է հրաժարում արժույթային կարգավորման նպատակով այնպիսի կոպիտ գործիքի օգտագործումից, ինչպիսին է պարտադիր պահուստավորման նորմատիվը:

Հաշվի առնելով վերը ներկայացված վերլուծությունը, ըստ մեզ, անհրաժեշտ է վերանայել Հայաստանի արժույթային քաղաքականությունը, իսկ համապատասխան մոտեցման մշակման համար, առաջին հերթին, պետք է գնահատել արժույթային փոխարժեքի ձևավորման հիմնական գործոնները, ինչպես նաև ԵԱՏՄ միասնական շուկայում ենթադրվող արժույթային ինտեգրման հնարավորությունները:

Աշխատանքում բացահայտվել են ՀՀ դրամի փոխարժեքի ձևավորման հիմնական էկզոգեն և էնդոգեն գործոնները, որոնք ներկայացված են աղ. 1-ում:

Աղյուսակ 1

Օգտագործված փոփոխականների ցանկ

	Տրանսֆորմացիա	Սեզոնայնության ճշգրտում
AMD/USD փոխարժեք	$\Delta \ln$	Այո
RUB/USD փոխարժեք	$\Delta \ln$	Այո
Արտահանում	$\Delta \ln$	Այո
Ներմուծում	$\Delta \ln$	Այո
Տոկոսադրույք	Δ	Ոչ
ՀՆԱ	$\Delta \ln$	Այո
Արտարժույթային ավանդներ	$\Delta \ln$	Այո
ՍԳԻ	\ln	Ոչ
Օտարերկրյա ուղղակի ներդրումներ	$\Delta \ln$	Այո
Տրանսֆերտների ներհոսք	$\Delta \ln$	Այո
Տրանսֆերտների արտահոսք	$\Delta \ln$	Այո
Բրենտ նավթի գներ	$\Delta \ln$	Այո
Համախառն արտաքին պարտք	$\Delta \ln$	Այո

ՀՀ դրամի փոխարժեքի ձևավորման հիմնական գործոնների գնահատման նպատակով հեղինակի կողմից կիրառվել է վեկտորային ավտոռեգրեսիոն մոդելը (VAR): Աղյուսակում ներկայացված ժամանակային շարքերը ենթարկվել են առաջնային վիճակագրական մշակման, ստուգվել և հաստատվել է ժամանակային շարքերի բաշխման նորմալությունը և ստացիոնարությունը:

Հաշվի առնելով ճշգրտված R^2 -ին, RMSE-ին, ինչպես նաև SBIC, AIC, HQIC չափանիշները հեղինակի կողմից կառուցվել է VAR(2) մոդել¹¹, որը ներառում է հետևյալ փոփոխականները՝ արտարժույթով ավանդներ, ներմուծման ծավալ, ՀՀ ԿԲ-ի միջազգային պահուստներ, օտարերկրյա ուղղակի ներդրումների ներհոսք, օտարերկրյա մասնավոր տրանսֆերտների ներհոսք և արտահոսք, ինչպես նաև բինար փոփոխական՝

¹¹ Մոդելը կառուցվել է STATA 14.2 էկոնոմետրիկ փաթեթի կիրառմամբ:

կենտրոնական բանկի կողմից արժութային շուկայում իրականացվող միջամտությունների համար: Նշենք, որ աղյուսակ 1-ում ներկայացված փոփոխականներից ընտրությունն իրականացվել է, հաշվի առնելով դրանց ազդեցության նշանակալիությունը արժութային փոխարժեքի վրա: Ընտրության գործընթացն իրականացվել է փորձարկման սկզբունքով, դիտարկելով վերը ներկայացված ցուցանիշները՝ վերջնահաշվում թողնելով միայն նշանակալի և մոդելի որակը զգալիորեն բարելավող փոփոխականները:

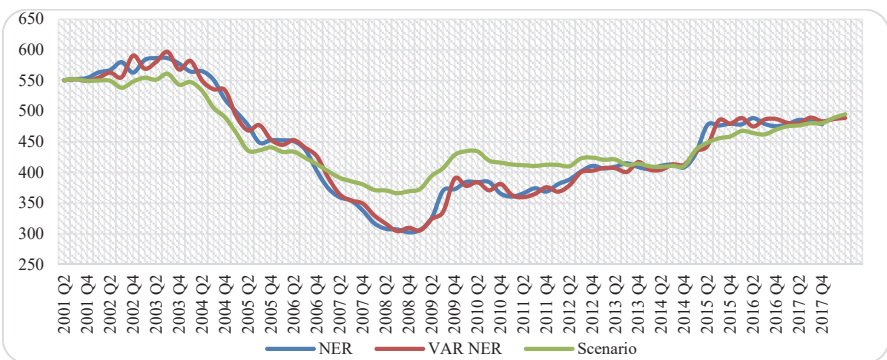
Կառուցված մոդելի հավասարումը անվանական փոխարժեքի համար ունի հետևյալ տեսքը.

$$NER = 0.368NER(1) + 0.197NER(2) - 0.004FDI(1) + 0.01FDI(2) + 0.094Im(1) + 0.094Im(2) - 0.076Rem_{in(1)} - 0.104Rem_{in(2)} + 0.028Rem_{out(1)} - 0.047Rem_{out(2)} + 0.159FD(1) - 0.264FD(2) + 0.007CB(1) + 0.0004CB(2) - 0.151R(1) - 0.048IR(2) + 0.0034$$

Որտեղ՝ NER-ն ՀՀ դրամի անվանական փոխարժեքն է, FDI-ը օտարերկրյա ուղղակի ներդրումներն են, Im-ը ներմուծումն է, Rem_in-ը տրանսֆերտների ներհոսքն է, Rem_out-ը տրանսֆերտների արտահոսքն է, FD-ն արտարժութային ավանդներն են, CB-ն կենտրոնական բանկի միջամտությունն է, IR-ը միջազգային պահուստները, (1) և (2)-ը, համապատասխանաբար, առաջին և երկրորդ լազով ազդեցություններն են:

Ինչպես տեսնում ենք, առաջին լազով արժութային փոխարժեքի վրա արժևորման ուղղությամբ ազդում են օտարերկրյա ուղղակի ներդրումները, տրանսֆերտների ներհոսքը, Կենտրոնական բանկի միջամտությունը և միջազգային պահուստները: Իսկ ահա երկրորդ լազում ամենանշանակալի ազդեցությունն արժևորման ուղղությամբ ունեն արտարժութային ավանդները և տրանսֆերտների ներհոսքը:

Գծապատկեր 2-ն ամփոփում է կառուցված մոդելի միջոցով ստացված արդյունքները և ներկայացնում է ՀՀ դրամի արժութային փոխարժեքի փաստացի արժեքները (NER), կառուցված VAR(2) մոդելի միջոցով գնահատված արժեքները (VAR NER), ինչպես նաև սցենարը, որն ենթադրում է, որ կենտրոնական բանկը չի միջամտել արժութային շուկայում:



Աղբյուր՝ հաշվարկված է հեղինակների կողմից

Գծախատկեր 2. ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ ՀՀ դրամի արժութային փոխարժեքի փաստացի և գնահատված արժեքները

Նշված սցենարի կառուցման նպատակով կատարվել է սիմուլացիոն վերլուծություն՝ վերը ներկայացված հավասարման մեջ չեզոքացնելով կենտրոնական բանկի

միջամտության փոփոխականների ազդեցությունը, որոնք են Կենտրոնական բանկի միջամտության բինար փոփոխականը և միջազգային պահուստները:

Սիմուլացիոն վերլուծության հիմնական եզրահանգումն է, որ այլ հավասար պայմաններում արժույթային շուկային կենտրոնական բանկի միջամտության բացակայության դեպքում արժեզրկման գործընթացը կընթանար առավել սահուն՝ առանց կարուկ գերթիչքների:

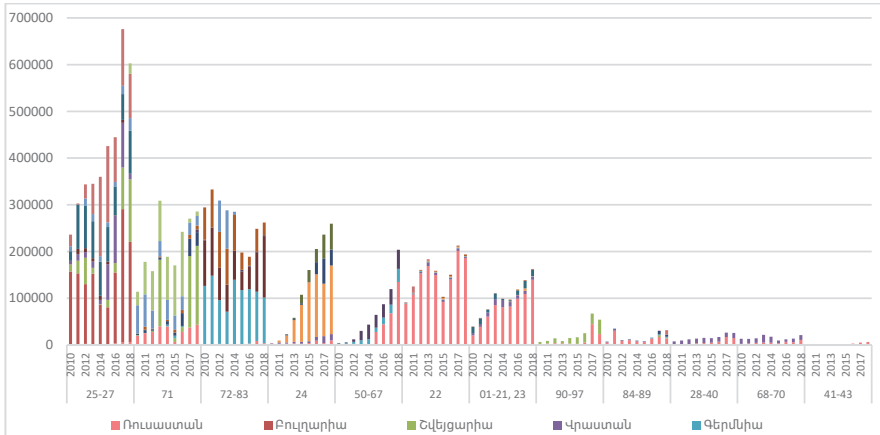
Հաշվի առնելով, որ Եվրոմիության օրինակով ժամանակի ընթացքում ԵԱՏՄ անդամ երկրները նույնպես ձգտելու են ուժգանցնել ինտեգրումը եվրասիական տիրույթում, այդ թվում նաև արժույթային ինտեգրման միջոցով՝ հետազոտության հաջողոր փուլն ընդգրկում է նման ինտեգրման հնարավորությունների գնահատումը:

Հեղինակի կողմից ատենախոսության մեջ ենթադրվող արժույթային ինտեգրման հնարավորությունները գնահատվում են հետևյալ ցուցանիշների միջոցով՝ արտադրական գործոնների շարժունակություն, տնտեսության բացվածություն, արժույթային փոխարժեքի տատանողականություն, տնտեսության տարբերակվածություն (Օգիվ, Էնտրոպի, Հերֆինդալ-Հիշերմանի ցուցանիշներ), իրական ցնցումներ, դրամավարկային ցնցումներ, գնաճի տեմպերի տատանողականության մակարդակ, փոխադարձ առևտուր, տնտեսության չափեր: Բացի այդ, հեղինակի կողմից հաշվարկվել են նաև ԵԱՏՄ անդամ երկրների հիմնական տնտեսական բնութագրերի միջև կոնվերգենցիայի ցուցանիշները:

Հաշվի առնելով բոլոր հանգամանքները, ԵԱՏՄ անդամ երկրները չեն համապատասխանում փոխշահավետ արժույթային ինտեգրացիայի համար անհրաժեշտ որոշակի պահանջներին: Չնայած նրան, որ ըստ տեսության որոշակի ցուցանիշների ԵԱՏՄ երկրները պատրաստ են հնարավոր դրամավարկային և արժույթային ինտեգրացիային, այնուամենայնիվ, գործնականում դրան խոչընդոտում են մի շարք գործոններ, ինչպիսիք են դոլարայինացման բարձր մակարդակը, թերզարգացած ֆինանսական հատվածը, ստվերային տնտեսությունը, կախվածությունը օտարերկրյա տրանսֆերտներից, թույլ տնտեսական տարբերակվածությունը, կախվածությունը արտաքին գնային ցնցումներից և մի շարք այլ խնդիրներ, որոնք մեր կողմից ներկայացվեցին վերևում: Նման իրավիճակում միասնական դրամավարկային և արժույթային քաղաքականության ներածումը կարող է բերել տնտեսությունների ավելի խորը անկման հետձգնաժամային ժամանակաշրջանում:

Ատենախոսության երրորդ՝ **«Արժույթային փոխարժեքի ազդեցությունը արտահանման ներուժի և տնտեսական աճի վրա Հայաստանի Հանրապետությունում»** գլխում վերլուծվել է Հայաստանի արտահանման ներուժի վրա ՀՀ դրամի ազդեցությունը հայրենական ապրանքների արտաքին գնային մրցունակության միջոցով, ինչպես նաև բացահայտվել են տնտեսական աճի վրա ՀՀ դրամի ազդեցության ուղիները: Կառուցվել է տնտեսական աճի վրա ՀՀ դրամի ազդեցության մոդել և մշակվել են երկու սցենարներ:

Արժույթային փոխարժեքն ազդում է հիմնականում պատրաստի արտադրանքի արտաքին մրցունակության վրա, մինչդեռ հանքահումքային ապրանքների արտահանման ծավալների վրա ավելի շատ ազդում է այդ ռեսուրսների պաշարների քանակը տվյալ երկրում և դրանց նկատմամբ միջազգային պահանջարկը: Հայաստանի արտահանման կառուցվածքի դիտարկումն ըստ ապրանքների և երկրների բացահայտում է այն հանգամանքը, որ բացառությամբ դեպի Ռուսաստան իրականացվող արտահանման, մնացած երկրների պարագայում Հայաստանի արտահանման կառուցվածքն ունի կենտրոնացման բարձր մակարդակ հանքահումքային ապրանքների ոլորտում (գծապատկեր 3):



Աղբյուր՝ ՀՀ մաքային ծառայություն – <http://www.petekamutner.am/> (03.11.2019)

Գծապատկեր 3. Հայաստանի արտահանման կառուցվածքն ըստ ապրանքների և երկրների, հազ. USD, 2010-2018թթ.

Նշում՝ 01-24 – Սննդեղեն, գյուղ. հումք, 25-27 – Հանքանյութեր, 71 – Թանկ. քարեր, մետաղներ, 72-83 – Մետաղներ և արտադրանք, 24 – Ծխախոտ և հումք, 50-67 – Տեքստիլ, կոշիկեղեն, 22 – Ալկոհոլային, ոչ ալկ. համիչքներ, 27 – Վառելիքաէներգետիկ ապրանքներ, 90-97 – Այլ ապրանքներ, 84-89 – Մեքենաներ, սարքավ-ներ, փոխարամիջոցներ, 28-40 – Քիմիական արտադրանք, կաուչուկ, 68-70 – Քարե, գիպսե արտադրանք, կերամիկա, ապակի, 41-43 – Մորթի, կաշի, արտադրանք

Միևնույն ժամանակ, հաշվի առնելով 2015թ.-ից սկսած Հայաստանի անդամակցությունը ԵԱՏՄ-ին, կարելի է եզրակացնել, որ տնտեսության արտահանելի հատվածի մրցունակությունը Ռուսաստանի, Բելառուսի, Ղազախստանի և Ղրղզստանի շուկաներում առաջնային բնույթ է կրում Հայաստանի համար: Այս տեսանկյունից կարևոր է դառնում ԵԱՏՄ անդամ երկրների ինչպես անվանական, այնպես էլ իրական արժույթային փոխարժեքների դինամիկայի ուսումնասիրությունը 2014-2018թթ. ընթացքում: Ինչպես տեսնում ենք աղյուսակ 2-ում, ԵԱՏՄ տարածքում 2018թ.-ի դրությամբ Բելառուսի և Ղազախստանի ազգային արժույթների անվանական փոխարժեքներն արժեզրկվել են ավելի բարձր տեմպերով քան Ռուսաստանը և ճիշտ հակառակ իրավիճակն է դիտարկվում Ղրղզստանի և Հայաստանի պարագայում: Ընդ որում հայկական դրամը համեմատաբար կայուն է մնացել մյուս երկրների ազգային արժույթների համեմատ:

Աղյուսակ 2

ԵԱՏՄ անդամ երկրների անվանական արժույթային փոխարժեքի դինամիկան

Երկիր/տարի	2014	2015	2016	2017	2018	Արժեզրկում, 2018/2014, %
Հայաստան	416	478	480	483	483	16.06
Բելառուս	1.02	1.59	1.99	1.93	2.04	100.00
Ղազախստան	179	222	342	326	345	92.73
Ղրղզստան	54	64	70	69	69	28.35
Ռուսաստան	38	61	67	58	63	65.72

Աղբյուր՝ Համաշխարհային բանկի տվյալների բազա - <https://data.worldbank.org/> (03.11.2019)

Չնայած արժեզրկման գործընթացներն ուղեկցվել են գնաճի ավելի բարձր տեմպերով ԵԱՏՄ մյուս անդամ երկրներում Հայաստանի համեմատ, այնուամենայնիվ դա չի բերել արժեզրկման արդյունքների չեզոքացման, ինչի մասին է վկայում իրական արդյունավետ փոխարժեքի դինամիկան (աղյուսակ 3): Ինչպես հայտնի է, արտաքին մրցունակության տեսանկյունից շատ մեծ նշանակություն ունի հենց իրական փոխարժեքը:

Աղյուսակ 3

ԵԱՏՄ անդամ երկրների իրական արդյունավետ փոխարժեքի դինամիկան (2010=100)

Երկիր/տարի	2014	2015	2016	2017	2018	Արժեզրկում, 2018/2014, %
Հայաստան	102.5	108.4	107.6	104.0	104.5	2.0
Բելառուս	95.8	92.4	84.7	80.7	81.2	-14.6
Ղազախստան	97.9	102.7	76.4	81.9	80.2	-17.7
Ղրղզստան	110	115.1	113.2	113.3	114.5	4.5
Ռուսաստան	99.4	82.9	82.6	95.7	88.3	-11.1

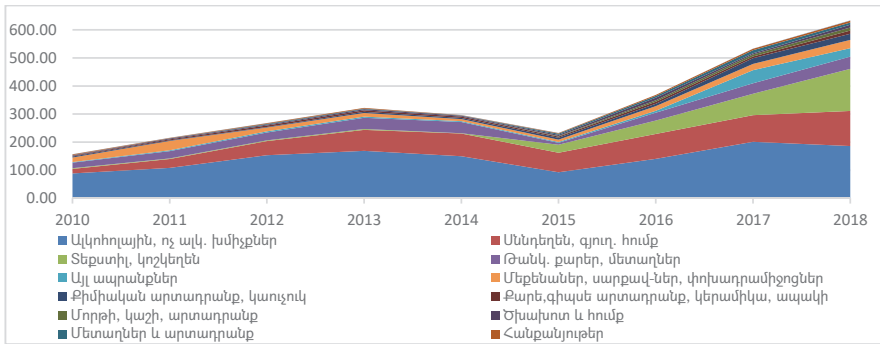
Աղբյուր՝ Եվրասիական տնտեսական հանձնաժողով – <http://www.eurasiancommission.org> (03.11.2019)

Այս ամենը զգալիորեն սահմանափակում է Հայաստանի արտահանման ներուժը ԵԱՏՄ շուկաներում, որին անդամակցությունն զգալիորեն ավելացնում է արտահանման հնարավորությունները, հաշվի առնելով հատկապես ռուսական տնտեսության չափերը:

Ինչպես տեսնում ենք, մինչև 2014թ.-ը դեպի Ռուսաստան խոշոր արտահանման ավանդական ուղիներն էին ավկոհոլային և ոչ ավկոհոլային խմիչքները և սննդեղենն ու գյուղմթերքը, որոնք կազմում էին ընդհանուր արտահանման 60-65%-ը (գծապատկեր 4): Սակայն արդեն 2018թ.-ին դրանց կշիռը տատանվում էր 50%-ի շուրջ: Միևնույն ժամանակ սկսած 2014թ.-ից արտահանման կառուցվածքում ի հայտ եկավ նոր դինամիկ զարգացող ճյուղ՝ տեքստիլ, կոշիկեղեն, որն արդեն 2018թ.-ին կազմում էր արտահանման 23.7%-ը (150 մլն USD): Ինչպես տեսնում ենք, դեպի Ռուսաստան արտահանման ավելի քան 80%-ը կազմում է պատրաստի արտադրանքը, որն էլ ենթակա է արժույթային փոխարժեքի կողմից ազդեցությանը:

Դիտարկենք ներկայացված երեք խոշոր ապրանքախմբերի կառուցվածքի դինամիկան: «Սննդեղեն, գյուղմթերք» ապրանքախմբի գծով արտահանման կառուցվածքն ունի բավականին հետաքրքիր դինամիկա: Մինչև մինչգնաժամային 2013թ.-ին ամենախոշոր արտահանումը կատարվում էր ըստ հետևյալ ապրանքների՝ ձուկ, թարմ մրգեր (ծիրան, բալ, կեռաս, դեղձ և այլն), խեցգետիններ և պահածոյացված մրգեր, որոնք միասին կազմում էին ամբողջ ապրանքախմբի արտահանման 70-75%-ը: Արդեն 2018թ.-ին այս ապրանքախմբում առաջին տեղն էր զբաղեցնում լոլիկի արտահանումը՝ 23 մլն USD, ընդդեմ 2013թ.-ի 270 հազար USD արտահանման: Անհրաժեշտ է նշել, որ արտահանման նման աճը տվյալ ոլորտում ավելի շուտ պայմանավորված է Ռուսաստանում տիրող քաղաքական լարված իրավիճակով, իսկ լոլիկի արտահանումը մեծամասամբ կրում է վերաարտահանման բնույթ:

Հաջորդ խոշոր ավանդական արտահանման ապրանքախումբն է ավկոհոլային և ոչ ավկոհոլային խմիչքները: Այս ապրանքախմբի գծով կարելի է ասել, որ տեղի ունի լճացում, քանի որ 2013թ.-ի համեմատ 2018թ.-ին աճը կազմում էր ընդամենը 10%: Արտահանման այս ավանդական ոլորտում տիրող իրավիճակը վկայում է ռուսական շուկաներում հայկական ապրանքների մրցունակության որոշակի կորստի մասին:



Աղբյուր՝ ՀՀ մաքսային ծառայություն – <http://www.petekamutner.am/> (04.11.2019)

Գծապատկեր 4. Դեպի Ռուսաստան Հայաստանի արտահանման կառուցվածքն ըստ ապրանքների, մլն. USD, 2010-2018թթ.

Եվ վերջապես անդրադառնանք երրորդ խոշոր խմբին, որը սկսել է աճել տարածաշրջանային ճգնաժամի տարիներին՝ տեքստիլ և կոշիկեղեն: Ինչպես տեսնում ենք, տեքստիլը միակ ոլորտն է, որը ցուցաբերում է աճի կայուն տեմպեր, ինչը կրկին կապված է Ռուսաստանում կիրառվող էմբարգոի քաղաքականության, ինչպես նաև Թուրքիայի հետ լարված քաղաքական միջավայրի հետ:

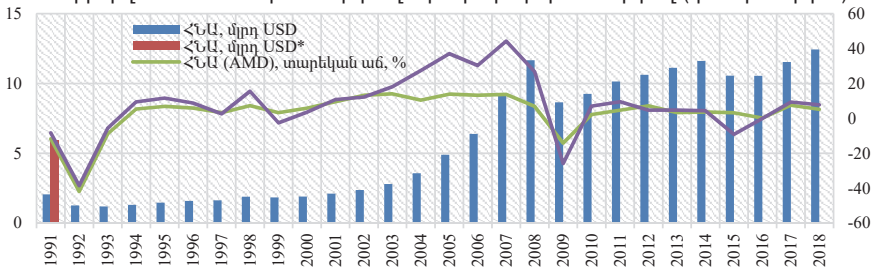
Այսպիսով, 2014-2015թթ.-ից սկսած Ռուսաստանի, ԱՄՆ-ի, ԵՄ-ի միջև լարված քաղաքական հարաբերությունների, Ռուսաստանի դեմ կիրառվող սանկցիաների, ինչպես նաև Ռուսաստանի կողմից կիրառվող էմբարգոի քաղաքականության շնորհիվ ռուսական որոշ ապրանքային շուկաներում առաջացավ առաջարկի պակասուրդ: Միևնույն ժամանակ հաշվի առնելով Հայաստանի անդամակցությունը ԵԱՏՄ-ին 2015թ.-ից, դա հայկական ապրանքների համար բացեց արտահանման լայն հնարավորություններ: Սակայն ինչպես ցույց տվեց ատենախոսության մեջ կատարված վերլուծությունը, արժույթային փոխարժեքի ազդեցությունն արտահանման վրա կրում է ոչ միանշանակ բնույթ: Հակասական արդյունքներն առաջին հերթին պայմանավորված են արտահանման կառուցվածքով, որը տարբեր ժամանակաշրջաններում ենթարկվել է փոփոխությունների, որոնք պայմանավորված չէին շուկայական գործոններով: Ընդ որում Հայաստանին չի հաջողվում առավելագույնս օգտվել ընձեռնված հնարավորություններից, գրավելով ռուսական շուկաներում բաց մնացած հատվածները, ոչ մրցունակ արժույթային փոխարժեքի հետևանքով: Ռուսական ապրանքային շուկաներում Հայաստանի տնտեսության արտահանելի հատվածի մրցունակության կորուստը սահմանափակում է հայկական արտահանման ներուժը՝ թույլ չտալով, որ այն դրսևորեր աճի առավել բարձր և կայուն տեմպեր: Դիտարկենք, թե ինչ ուղիներով է տեղին ունենում այդ սահմանափակումը:

Քանի որ ազգային շուկայում արտադրական ծախսերը կատարվում են հայկական դրամով, գերարժևորված արժույթային փոխարժեքը բերում է արտահանելի հատվածում արտադրության աճի խթանների կրճատման՝ միևնույն ժամանակ կրճատելով արտահանողների մրցակցային հնարավորությունները արտասահմանյան շուկաներում: Մյուս կողմից, գերարժևորված արժույթային փոխարժեքն արհեստականորեն էժանացնում է ներմուծումը՝ դժվարացնելով ներքին արտադրության մրցակցությունն օտարերկրյա արտադրողների հետ: Այդ մասին է վկայում առևտրային հաշվեկշռի աճող պակասուրդը

արտահանման կայուն աճի տեմպերի պայմաններում: Հաշվի առնելով այն հանգամանքը, որ ԵԱՏՄ-ին անդամակցելուց հետո Հայաստանը կորցրել է տնտեսական միության անդամ երկրներից կատարվող ներմուծումից ներքին արտադրողներին տարիֆային կամ ոչ տարիֆային մեթոդներով պաշտպանելու հնարավորությունը՝ միակ գործիքը, որի միջոցով հնարավոր է պաշտպանել ներքին արտադրությունը արժույթային փոխարժեքն է: Մրցակցային արժույթային փոխարժեքը կարող է ծառայել որպես ներմուծման սահմանափակման (թանկացման միջոցով) և արտահանման «սուբսիդավորման» (էժանացման միջոցով) գործիք:

Հայաստանի տնտեսության համար առաջնային խնդիր է տնտեսական աճի կայուն և որակյալ տեմպերի ապահովումը: Հետազոտության հիմնական վարկածն էր, որ Հայաստանում իրականացվող արժույթային քաղաքականությունը բերել է տնտեսական աճի ներուժի զգալի բացասական հետևանքների:

Դիտարկելով Հայաստանում տնտեսական աճի տեմպերը՝ կարելի է առանձնացնել երեք հիմնական փուլ, որոնցից երկուսը բնութագրվում են անկմամբ և միայն 2001-2008թթ.-ն են տարբերվում տնտեսական աճի բավականին բարձր տեմպերով (գծապատկեր 5):



Աղբյուր՝ ՀՀ Կենտրոնական Բանկի տվյալների բանկ- <http://www.cba.am/> (02.03.2019)

Գծապատկեր 5.Տնտեսական աճը Հայաստանում

*Նշում: ՀՆԱ, մլրդ. ԱՄՆ դոլարով ըստ հեղինակների հաշվարկների

Սակայն 2008-2009թթ. ճգնաժամը զգալիորեն դանդաղեցրեց տնտեսական աճը Հայաստանում՝ առաջին հերթին երկրի համախառն արդյունքում արտաքին գործոնների գերիշխանության պատճառով: Ինչպես երևում է գծապատկեր 5-ից, 2018թ.-ի դրությամբ համախառն ներքին արդյունքի ծավալները տաս տարի անց միայն գերազանցեցին 2008թ.-ի մակարդակը: Այսպիսով, պարզ է դառնում, որ նախորդ ժամանակահատվածում գրանցված տնտեսական աճի բարձր տեմպերը չեն ուղեկցվել տնտեսությունում ինստիտուցիոնալ և կառուցվածքային փոփոխություններով և այդպիսով չեն կրել որակական բնույթ, ինչն էլ իր հերթին չի ստեղծել պահուստային բազա տնտեսական աճի տեմպերի հետագա ապահովման համար:

Մյուս կողմից, այդ շրջանի տնտեսական աճը կարելի է համարել վերականգնողական, քանի որ ԽՍՀՄ փլուզումից հետո Հայաստանում, ինչպես նաև Խորհրդային Միության մնացած բոլոր երկրներում տեղի ունեցավ տնտեսության անկում և տնտեսական աճի տեմպերի զգալի կորուստ: Համաձայն Ազգային վիճակագրական ծառայության տվյալների՝ 1992թ.-ին տնտեսական անկումը կազմել է -41,8%: Սակայն առենախոսության մեջ մեր կողմից իրականացված հաշվարկների համաձայն 1991թ.-ին Հայաստանի ՀՆԱ-ն 9,31 մլրդ ԱՄՆ դոլար էր, շուրջ 2 մլրդ-ի փոխարեն: Հաշվի առնելով մեր հաշվարկները՝ կարելի է ասել, որ ՀՆԱ անկումը նշված ժամանակահատվածում կազմել է -78,5%, գրեթե երկու

անգամ ավել, քան ներկայացված է ներկայիս վիճակագրական տվյալներում: Այսպիսով, մինչև 2006թ.-ը Հայաստանի տնտեսական աճը կարելի է համարել վերականգնողական:

Դիտարկելով Հայաստանում տնտեսական աճի տեմպերը՝ ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ հայկական դրամի փոխարժեքի արժևորման կամ արժեզրկման տեսանկյունից, կարելի է գալ բավականին ոչ միանշանակ եզրահանգումների: Եթե դրամի արժեզրկման ժամանակահատվածում 2000-2003թթ. դիտարկվում են տնտեսական աճի բավականին կայուն տեմպեր, ապա հաջորդող հինգ տարիներին դրամի արժևորումը նույնպես ուղեկցվում էր երկնիշ տնտեսական աճով: Այնուհետև կարելի է նկատել, որ ճգնաժամին հաջորդող ժամանակահատվածը՝ 2009-2018թթ., երբ դրամի արժեզրկմանը հետևեց դրամի կայուն փոխարժեքը, բնութագրվում է տնտեսական աճի բավականին ցածր տեմպերով: Ընդհանուր առմամբ այս ամենը հաստատում է հայկական դրամի փոխարժեքի ձևավորման արհեստական բնույթի մասին վարկածը:

Այս կապակցությամբ, Հայաստանում տնտեսական աճի վրա արժույթային կարգավորման ազդեցության հիմնական գործոնների գնահատման նպատակով մեր կողմից դիտարկվել է ՀՆԱ կառուցվածքը հաշվարկված օգտագործման եղանակով՝ դրա յուրաքանչյուր բաղադրիչի վրա հայկական դրամի փոխարժեքի տատանողականության ազդեցության տեսանկյունից:

Հետազոտության զրոյական և այլընտրանքային վարկածները հետևյալն են՝ $H_0: \rho = 0, H_1: \rho < 0$:

Մոդելում ներառված բոլոր փոփոխականները, դրանց առաջին վիճակագրական մշակումը ներկայացված է աղ. 4-ում:

Աղյուսակ 4

Մոդելում ներառված փոփոխականների ցուցակ

	Տրանսֆորմացիա	Սեզոնային ճշգրտում
AMD/USD փոխարժեք	$\Delta \ln$	Այո
Արտահանում	$\Delta \ln$	Այո
Ներմուծում	$\Delta \ln$	Այո
Տրանսֆերտների ներհոսք	$\Delta \ln$	Այո
Մասնավոր սպառում	$\Delta \ln$	Այո

Մեր կողմից դիտարկվել է հայկական դրամի փոխարժեքի ազդեցությունը ՀՆԱ-ի վրա մասնավոր սպառման (C), արտահանման (Ex) և ներմուծման (Im) միջոցով: Աղյուսակ 5-ը ցույց է տալիս մշակված մոդելի հավասարումները: Սույն հավասարումները կազմվել են կիրառելով աղյուսակ 4-ում ներկայացված փոփոխականները, իսկ պարամետրերը գնահատվել են փոքրագույն քառակուսիների մեթոդով կառուցված ARMA մոդելում: Հաշվարկներն իրականացվել են EViews 10 էկոնոմետրիկ ծրագրային փաթեթի միջոցով:

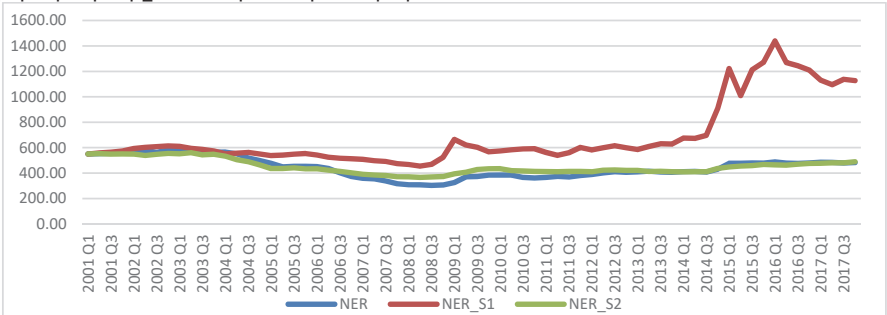
Աղյուսակ 5

Գնահատված ռեգրեսիաներն ու կիրառված հավասարումները

Գործոն	Ռեգրեսիա/հավասարում
Մասնավոր սպառում	$C = 0.075T + 0.15Im + 0.015$
Ներմուծում	$Im (USD) = -0.91NER + 0.03$ $Im (AMD) = Im (USD) * NER$
Արտահանում	$Ex (AMD) = EX (USD) * NER$

Մեր կողմից մշակվել է երկու սցենար՝ հիմնվելով հայկական դրամի դինամիկայի երկու

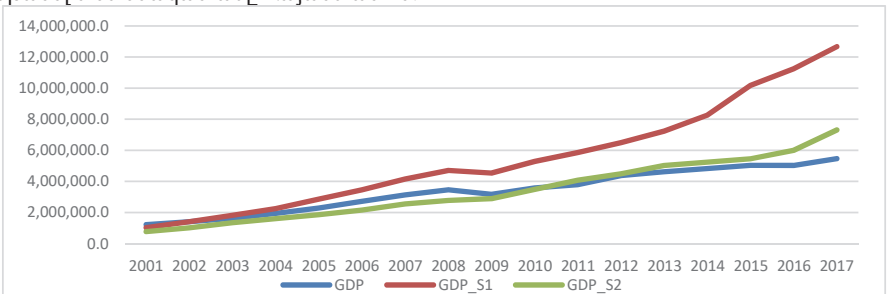
սցենարների վրա: Առաջին սցենարը կառուցվել է ենթադրելով, որ հայկական դրամի փոխարժեքը շարժվում է ռուսական ռուբլու փոխարժեքի հետ ներդաշնակ: Երկրորդ սցենարի համար օգտագործվել են սույն ատենախոսության 2.2 ենթագլխում մշակված մոդելի արդյունքները, որտեղ մեր կողմից գնահատվել էին հայկական դրամի ձևավորման գործոնները VAR մոդելի միջոցով: Նկ. 6-ը ցույց է տալիս հայկական դրամի փաստացի փոխարժեքը (NER), ինչպես նաև նկարագրված երկու սցենարների համար կիրառված փոխարժեքները՝ համապատասխանաբար NER_S1 և NER_S2:



Աղբյուր՝ ՀՀ Կենտրոնական Բանկի տվյալների բանկ- <http://www.cba.am/> (14.08.2018), Հեղինակների կողմից իրականացված հաշվարկներ

Գծապատկեր 6. Հայկական դրամի անվանական փոխարժեքի փաստացի և գնահատված արժեքները

ՀՆԱ-ն երկու սցենարների դեպքում էլ հաշվարկվել է, կիրառելով մակրոտնտեսագիտության մեջ հայտնի հավասարումը՝ $GDP=C+I+G+X_n$, որտեղ համախառն կուտակումը (I) և պետական ծախսերը (G) ընդունվել են որպես անփոփոխ պարամետրեր: Գծապատկեր 7-ը ցույց է տալիս գնահատված ՀՆԱ-ն առաջին (GDP_S1) և երկրորդ (GDP_S2) սցենարների դեպքում: Լողացող փոխարժեքի և Կենտրոնական Բանկի կողմից չմիջամտության քաղաքականությունը, ավելին, Ռուսաստանի Բանկի արժույթային քաղաքականության հետ ներդաշնակեցված քաղաքականությունը կարող էին զգալիորեն խթանել տնտեսական աճը Հայաստանում:



Աղբյուր՝ ՀՀ Կենտրոնական Բանկի տվյալների բանկ- <http://www.cba.am/> (14.08.2018), Հեղինակների կողմից իրականացված հաշվարկներ

Գծապատկեր 7. Հայաստանի ՀՆԱ-ի փաստացի և գնահատված արժեքները (մլն AMD)

Ներկայումս անհրաժեշտ է իրականացնել արժույթային կարգավորման մոտեցումների զգալի վերանայում Հայաստանում՝ առաջին հերթին երկարաժամկետում տնտեսական աճի կայուն տեմպերի խթանման նպատակով: Բացառապես ազգային արժույթի շուկայական փոխարժեքը թույլ կտա վերականգնել հայկական ապրանքների մրցունակությունը ուսական շուկայում և բարելավել ներքին շուկայում ազգային արտադրողների համեմատական առավելությունները, ինչպես նաև գործի դնել ԵԱՏՄ-ին անդամակցման հետ կապված բոլոր առավելությունները:

Ատենախոսությունում կատարված ուսումնասիրությունների արդյունքներն ու դրանց հիման վրա մշակված առաջարկությունները ընդհանրացվել են «**Եզրակացություններ և առաջարկություններ**» բաժնում:

Եզրակացությունները կարելի է ներկայացնել հետևյալ հիմնական դրույթներով.

1. Զարգացող երկրներում տարածված խնդիր է «լողալու վախը», որի հիմնական պատճառներն են՝ շուկաների խոր անվստահություն, արտարժույթային պետական պարտք, արդյունավետ հակաճգնաժամային դրամավարկային քաղաքականություն վարելու անկարողություն:

2. Որպես երկրների միջև արժույթային միության տեսական հիմք հանդես է գալիս օպտիմալ արժույթային գոտու մասին տեսությունը, որը հիմնված է տվյալ երկրում ձևավորված պայմաններում լողացող և հաստատագրված փոխարժեքի քաղաքականությունների դրական և բացասական կողմերի համադրման վրա: Որպես նման գործոններ կարելի է առանձնացնել արժույթային գոտու ստեղծման արդյունավետության հիմնական չափանիշները, որոնք են արտադրական գործոնների շարժունություն, տնտեսության բացվածություն, տնտեսության տարբերակվածություն, գնաճի տեմպերի տատանողականության աստիճան, արժույթային միության մասնակից երկրների տնտեսական ինտեգրման ցուցանիշները, ֆիսկալ ինտեգրումը, իրական ցնցումները, դրամավարկային ցնցումները, արժույթային փոխարժեքի տատանողականությունը և այլն:

3. Արժույթի արժեզրկումը հավասարազոր է ներմուծման մաքսատուրքերի և արտահանման սուբսիդիաների միաժամանակյա կիրառմանը նույն դրույթներով: Հետևաբար, անցումն ավելի ազատ առևտրի և միաժամանակ արժեզրկումը կարող է դիտարկվել, որպես գոյություն ունեցող պաշտպանողական միջոցների փոխարինում մեկ միասնական մաքսատուրքով և սուբսիդիայով, որը կպահի առևտրային հաշվեկշիռն անփոփոխ: Մրցակցային և թերագնահատված արժույթային փոխարժեքները, այլ ոչ թե գերարժևորված փոխարժեքները, ավելի հավանական է, որ կնպաստեն արտահանման աճին և տարբերակմանը:

4. Զարգացող երկրներում տեղի ունի արժույթային փոխարժեքի գերազնահատման միտում: Այս միտումը պայմանավորված է հետևյալ հիմնական պատճառներով՝ հոլանդական հիվանդություն, բարձր տոկոսարդույքներ, գնաճի կառավարում, արժույթային փոխարժեքի պոպուլիզմ և այլն: Միևնույն ժամանակ ակնհայտ է մրցակցային արժույթային փոխարժեքի և տնտեսական աճի միջև կապի առկայությունը: Հաշվի առնելով, որ տնտեսական աճը կախված է ներդրումների և արտահանման մակարդակի աճից, իսկ դրանք էլ, իրենց հերթին, կախված են շահույթի ստացման հնարավորություններից՝ միայն մրցունակ արժույթային փոխարժեքը կարող է խթանել տնտեսության արտահանելի հատվածում ներդրումները, որոնք անհրաժեշտ են եկամտի միջին մակարդակով երկրին

(ինչպիսին է նաև Հայաստանը) իր գլխավոր առավելությունից՝ աշխատավարձերի ցածր մակարդակից շահույթներ ստանալու և տնտեսական աճն արագացնելու համար:

5. Անհնարին երրորդության երեք նպատակներից Հայաստանը դե յուրե ընտրել է կապիտալի մոբիլությունն ու դրամավարկային անկախությունը, ինչը ենթադրում է ազատ լողացող փոխարժեքի քաղաքականության իրականացում: Այնուամենայնիվ, փաստերը վկայում են, որ ՀՀ Կենտրոնական բանկն իրականացնում է կայուն փոխարժեքի քաղաքականություն, պարբերաբար միջամտելով արժույթի ձևավորմանը, և հաշվի առնելով կապիտալի ազատ շարժի պայմանը, նա կորցնում է իր ներքին նպատակներին ուղղված դրամավարկային քաղաքականության անկախությունը: Այսպիսով կարելի է եզրակացություն կատարել, որ Հայաստանը միջին դիրք է զբաղեցնում երեք ցանկալի նպատակների միջև, մասամբ ունենալով փոխարժեքի և գների կայունություն:

6. Տնտեսության հետագա կայուն զարգացման համար բավականին կարևոր դեր ունի արժույթային փոխարժեքի ձևավորմանը ԿԲ-ի կողմից չմիջամտության քաղաքականությունը, ինչն այժմ, առաջին հերթին, ենթադրում է հրաժարում արժույթային կարգավորման նպատակով այնպիսի կոպիտ գործիքի օգտագործումից, ինչպիսին է պարտադիր պահուստավորման նորմատիվը: Ընդ որում ԿԲ-ի կողմից ուղղակի կամ անուղղակի միջամտություն արժույթային փոխարժեքի ձևավորմանն անհրաժեշտ է թույլ տալ միայն պիկային թոփչքների հարթեցման, արժույթային շուկայում աժտաժային պահանջարկ թույլ չտալու, ինչպես նաև հնարավոր «հոլանդական հիվանդության» չեզոքացման համար՝ մրցակցային արժույթային փոխարժեքի պահպանման նպատակով:

Հայաստանում իրականացվող արժույթային կարգավորումը պետք է ավելի շուտ նպաստի տնտեսական աճին, քան ծառայի որպես գնաճի դեմ պայքարի միջոց: Գնաճի ցածր մակարդակի պահպանման քաղաքականությունը, որն ուղղված է փողի առաջարկի զսպանելու, խոչընդոտում է տնտեսական աճին, արտահանման ընդլայնմանը և համակարգը դարձնում է պակաս դիմացկուն արտաքին ցնցումների նկատմամբ:

7. Արժույթային փոխարժեքի ձևավորումը կախված է երկրում արտարժույթի ներհոսքից և արտահոսքից, ինչպես նաև կենտրոնական բանկի ազդեցությունից՝ արժույթային ինտերվենցիաների միջոցով: Հայաստանում արտարժույթի ներհոսքի և արտահոսքի ուղիները դիտարկելիս արժույթային փոխարժեքի ձևավորման վրա ազդեցության տեսանկյունից վերջին տարիների ընթացքում՝ բախվում ենք շուկայական կանոններին ակնհայտ հակասությունների հետ:

ՀՀ դրամի արժույթային փոխարժեքի վրա ազդող գործոնների գնահատման համար հեղինակի կողմից կառուցվել է VAR(2) մոդել, որը ներառում է հետևյալ փոփոխականները՝ արտարժույթով ավանդներ, ներմուծման ծավալ, ՀՀ ԿԲ-ի միջազգային պահուստներ, օտարերկրյա ուղղակի ներդրումների ներհոսք, օտարերկրյա մասնավոր տրանսֆերտների ներհոսք և արտահոսք, ինչպես նաև բինար փոփոխական՝ կենտրոնական բանկի կողմից արժույթային շուկայում իրականացվող միջամտությունների համար:

Իրականացված տնտեսաչափական վերլուծության արդյունքում ակնհայտ դարձավ, որ լողացող փոխարժեքը թույլ կտար առավել լավ և առանց կտրուկ ցնցումների հաղթահարել արտաքին ցնցումները:

8. Հաշվի առնելով Հայաստանի անդամակցությունը ԵԱՏՄ-ին, սույն աշխատանքի շրջանակներում իրականացվել է տնտեսական միության շրջանակներում արժույթային ինտեգրացիայի հեռանկարների վերլուծություն: Իրականացված վերլուծության արդյունքները վկայում են այն մասին, ԵԱՏՄ անդամ երկրները չեն համապատասխանում

փոխշահավետ արժույթային ինտեգրացիայի համար անհրաժեշտ որոշ պահանջների: Չնայած նրան, որ ըստ որոշակի ցուցանիշների, ԵԱՏՄ երկրները պատրաստ են հնարավոր դրամավարկային և արժույթային ինտեգրացիային, այնուամենայնիվ գործնականում, դրան խոչընդոտում են մի շարք գործոններ, ինչպիսիք են դոլարայնացման բարձր մակարդակը, թերզարգացած ֆինանսական հատվածը, սովերային տնտեսությունը, կախվածությունը օտարերկրյա տրանսֆերտներից, թույլ տնտեսական տարբերակվածությունը, կախվածությունը արտաքին գնային ցնցումներից և մի շարք այլ խնդիրներ, որոնք մեր կողմից ներկայացվել են սույն հետազոտության շրջանակներում: Նման իրավիճակում միասնական դրամավարկային և արժույթային քաղաքականության ներածումը կարող է բերել տնտեսությունների ավելի խորը անկման հետճգնաժամային ժամանակաշրջանում:

9. Արժույթային փոխարժեքի ազդեցությունն առավել նշանակալի է պատրաստի արտադրանքի մրցունակության վրա: Միևնույն ժամանակ, հաշվի առնելով 2015թ.-ից սկսած Հայաստանի անդամակցությունը ԵԱՏՄ-ին, կարելի է եզրակացնել, որ տնտեսության արտահանելի հատվածի մրցունակությունը Ռուսաստանի, Բելառուսի, Ղազախստանի և Ղրղզստանի շուկաներում առաջնային բնույթ է կրում Հայաստանի համար: Սակայն ինչպես ցույց տվեց կատարված վերլուծությունը, արժույթային փոխարժեքի ազդեցությունն արտահանման վրա կրում է ոչ միանշանակ բնույթ: Հայաստանին չի հաջողվում առավելագույն օգտվել ընձեռնված հնարավորություններից ոչ մրցունակ արժույթային փոխարժեքի հետևանքով: Ռուսական ապրանքային շուկաներում Հայաստանի տնտեսության արտահանելի հատվածի մրցունակության կորուստը սահմանափակում է հայկական արտահանման ներուժը՝ թույլ չտալով, որ այն դրսևորի աճի առավել բարձր և կայուն տեմպեր:

Միայն մրցակցային արժույթային փոխարժեքը կարող է բարձրացնել Հայաստանի տնտեսության արտահանելի հատվածի մրցունակությունն օտարերկրյա, մասնավորապես ռուսական, շուկաներում՝ միևնույն ժամանակ ծառայելով որպես արտահանման խթանման ու ներքին արտադրողներին պաշտպանելու գործիք: Մրցակցային արժույթային փոխարժեքը տնտեսության արտահանելի հատվածում կստեղծի արտադրության աճի խթաններ՝ բարձր եկամտաբերության հնարավորության շնորհիվ:

10. Համաձայն հեղինակի կողմից իրականացված հաշվարկների՝ կարելի է ասել, որ ՀՆԱ անկումը 1992թ.-ին 1991թ.-ի համեմատ կազմել է -78,5%, գրեթե երկու անգամ ավել, քան ներկայացված է ներկայիս վիճակագրական տվյալներում: Այսպիսով, մինչև 2006թ.-ը Հայաստանի տնտեսական աճը կարելի է համարել վերականգնողական:

11. Հայկական դրամի փոխարժեքի ուղղակի ազդեցություն Հայաստանի տնտեսական աճի վրա իրականացված հետազոտությունը չի բացահայտել: Սակայն նման ազդեցություն դիտարկվում է ՀՆԱ կառուցվածքի հիմնական բաղադրիչների վրա: Մեր կողմից մշակվել է երկու սցենար՝ հիմնվելով հայկական դրամի դինամիկայի երկու սցենարների վրա: Առաջին սցենարը կառուցվել է ենթադրելով, որ հայկական դրամի փոխարժեքը շարժվում է ռուսական ռուբլու փոխարժեքի հետ ներդաշնակ: Երկրորդ սցենարի համար օգտագործվել են սույն առենախոսության մեջ մշակված մոդելի արդյունքները, որտեղ հեղինակի կողմից գնահատվել էին հայկական դրամի ձևավորման գործոնները VAR մոդելի միջոցով: Գնահատման արդյունքները ցույց տվեցին, որ լողացող փոխարժեքն ավելի լավ է կլանում արտաքին ցնցումները Հայաստանում և կարող է կանխարգելել փոխարժեքի կտրուկ թռիչքները, և, հետևաբար, արժույթային ճգնաժամերը: Ընդ որում Հայաստանի արժույթային կարգավորման ներդաշնակեցումը Ռուսաստանի Բանկի կողմից իրականացվող

քաղաքականության հետ կերի զգալի դրական արդյունքների՝ տնտեսական աճի տեսանկյունից:

Ստացված արդյունքների հիման վրա հեղինակի կողմից մշակվել են հետևյալ **առաջարկությունները՝**

1. Անհրաժեշտ է հրաժարվել արժույթային փոխարժեքի կայունության ապահովման ոչ շուկայական մեխանիզմներից և իրականացնել ազատ լրացող արժույթային փոխարժեքի և չմիջամտության քաղաքականություն, ինչը թույլ կտա կարճաժամկետում ապահովել Հայաստանի ֆինանսական շուկաների պաշտպանություն արտաձին ռիսկերից և արտաքին շուկաներում, առաջին հերթին, Ռուսաստանում, հայկական ապրանքների մրցունակության վերականգնում:

2. ԿԲ-ի կողմից ուղղակի կամ անուղղակի միջամտություն արժույթային փոխարժեքի ձևավորմանն անհրաժեշտ է թույլ տալ միայն պիկային թռիչքների հարթեցման, արժույթային շուկայում աժտաժային պահանջարկ թույլ չտալու, ինչպես նաև հնարավոր «հոլանդական հիվանդության» չեզոքացման համար՝ մրցակցային արժույթային փոխարժեքի պահպանման նպատակով:

3. Անհրաժեշտ է վերանայել իրականացվող դրամավարկային քաղաքականությունը, պահպանել երկրում իրական գնաճին համապատասխանող թիրախ՝ տնտեսական աճի խթանման նպատակով: Ընդ որում, անհրաժեշտ է նպատակադրել դրամի արժեզրկումից գնաճի զգալիորեն հետ մնալը, ինչը կապահովի արտահանման խթանում, ինչպես նաև տրանսֆերտներից կախվածություն ունեցող անձանց իրական եկամուտների աճ:

Ատենախոսության հիմնական արդյունքները հրապարակված են հեղինակի հետևյալ գիտական հոդվածներում՝

1. Գալստյան Ա. Հ. «Արժույթային փոխարժեքի ազդեցությունը արտահանման ծավալի վրա» // Գիտական Արցախ, №1, Երևան, 2018թ., 448 էջ, էջեր 358-362:

2. Գալստյան Ա. Հ. «ԵԱՏՄ անդամ երկրների դրամավարկային և արժույթային քաղաքականությունների համեմատական վերլուծություն // XII годовичная научная конференция, Сборник научных статей: Социально-гуманитарные науки. – Ер.: Изд-во РАУ, 2018, стр. 47-55.

3. Восканян М.А., Галстян А.Г. «Ловушка инфляционного таргетирования и ее воздействие на экономический рост: случай Армении» // Научно-аналитический журнал «Управленец». № 5/69 Изд. УрГЭУ, 2017. - С. 97. стр. 72-88. (**Web of Science**)

4. Восканян М.А., Галстян А.Г. «Подход к выбору политики валютного регулирования в Армении с точки зрения гармонизации с валютной политикой банка России» // Банковское дело, № 11. Журнал о практике и теории банковского бизнеса. ISSN N 2071-4904/ Изд. ООО "Капитал-инфо"/2017. С. 95., стр. 37-46.

5. Восканян М.А., Галстян А.Г. «Роль валютного регулирования в экономическом росте: случай Армении // XI годовичная научная конференция, Сборник научных статей: Социально-гуманитарные науки.– Ер.: Изд-во РАУ, 2017, стр. 104-115.

6. Восканян М.А., Галстян А.Г. «Оценка перспектив валютной интеграции с Россией: случай Армений» // Известия Уральского государственного экономического университета. Т. 19, №5, 2018. стр. 16–31.

7. Sandoyan E., Voskanyan M., Galstyan A. «Assesment of key factors of the foreign exchange rate formation in Armenia» // Финансы: теория и практика/Finance: Theory and Practice, 22(5), 2018, pp. 27-39.

8. Sandoyan E., Voskanyan M., Galstyan A. «Impact channels of currency regulation on economic growth: the case of Armenia» // *Journal Global Policy and Governance*, vol.7, No 2, 2018, pp. 3-12.
9. Sandoyan E.M., Galstyan A.G. The Impact of Currency Regulation Policy on the Country's Export Potential: The Case of Armenia. *Finance: Theory and Practice*. 2020. 24(2). pp. 92-103.
10. Galstyan A. «The prospects of currency regulation within EAEU» // «Современные проблемы социально-экономических систем в условиях глобализации»: Сборник научных трудов, XI Международная научно-практическая конференция: Изд-во "Белгород", НИУ "БелГУ", 2018. - 340 с., стр. 314-318.
11. Galstyan A. «The role of exchange rate regime in the volume of foreign trade: case of Armenia» // «Оценка регулирующего воздействия: стратегическое партнерство органов власти, бизнеса и НКО»: Сборник научных трудов Международной молодежной научно-практической конференции, Издательство Уральского государственного экономического университета, 2018. - 308 с., стр. 77-82.
12. Galstyan A. «Currency policy and external competitiveness: case of Armenia» // Конкурентоспособность экономики в эпоху глобализации: российский и международный опыт: сборник научных трудов VII Международной научно-практической конференции, г. Белгород, 2018, стр. 45-48.
13. Galstyan A. «Armenia and the Impossible Trinity of Mundell» // «Пространственное развитие территорий»: сборник научных трудов Международной научно-практической конференции, г.Белгород, 2018, стр. 233-238.
14. Galstyan A. «Monetary policy and happiness: Preferences over inflation and exchange rate stability in Armenia» // «Экономика счастья в формате ABLE: искусство, бизнес, право, экономика» Материалы XIV международной научно-практической конференции. Екатеринбург. стр.210-212.
15. Galstyan A. Economic transformation in EAEU member countries and the changing regional economic environment // «Социально-экономическое пространство современного мира: технологии прорывов и сохранение традиций» // Материалы международной мультидисциплинарной научно-практической конференции, Астрахань, 2019 г., стр.122-128.

ГАЛСТЯН АНИ ГАМЛЕТОВНА

ПРОБЛЕМЫ ВЫБОРА РЕЖИМА ВАЛЮТНОГО РЕГУЛИРОВАНИЯ В РЕСПУБЛИКЕ АРМЕНИЯ

Автореферат диссертации на соискание ученой степени кандидата экономических наук по специальности 08.00.03 – «Финансы, бухгалтерский учет».

Защита диссертации состоится 6-ого октября 2020 года, в 14⁰⁰, на заседании Специализированного совета 008 ВАК РА по экономике, действующего при Российско-Армянском университете. Адрес: 0051, РА, г. Ереван, ул. Овсепя Эмина 123.

РЕЗЮМЕ

Выбор режима валютного регулирования является предметом постоянных дебатов в международной экономике. Хотя ряд развивающихся стран принял политику фиксированного обменного курса, у таких режимов очень мало сторонников. С другой стороны, многие страны, которые официально проводят политику свободно плавающего обменного курса, явно опасаются реализации свободно плавающего валютного курса, регулярно вмешиваясь в функционирование валютного рынка, для того, чтобы способствовать стабилизации обменного курса национальной валюты.

В контексте выбора режима валютного регулирования особый интерес представляет случай Армении. Показатели, характеризующие экономическое развитие Армении, указывают на то, что почти все проблемы, характерные для стран с развивающейся экономикой, также встречаются в экономической реальности Армении, в частности, понятие «боязнь плавания». Основными причинами такого поведения являются недоверие к армянскому драму, о чем свидетельствует высокий уровень долларизации, внешний долг в иностранной валюте, обеспечение стабильности цен за счет поддержания стабильного обменного курса и т.д.

Рассматривая опыт денежно-кредитного и валютного регулирования в Армении, можно утверждать, что он не способствовал улучшению благосостояния населения и стимулированию экономического роста. В связи с этим становится очевидной необходимость поиска и разработки новых, более эффективных методов валютного регулирования со стороны «монетарных властей» Армении. И с учетом слабого развития институтов финансового посредничества в Армении и, следовательно, отсутствия какого-либо эффективного механизма воздействия на экономику посредством денежно-кредитной политики, вопрос выбора режима валютного регулирования выходит на первый план.

Объектом данного исследования является валютная система РА, а **предметом** – модернизация режима валютного регулирования в Республике Армения, в условиях членства в ЕАЭС.

Целью данного исследования является выбор режима валютного регулирования в Республике Армения в контексте стимулирования экспортного потенциала и устойчивых темпов экономического роста в долгосрочной перспективе. Для достижения этих целей в исследовании были выделены и решены следующие задачи:

- ✓ Определить проблемы и теоретические подходы валютного регулирования в развивающихся странах.
- ✓ Определить основные критерии валютной интеграции в рамках экономического союза.
- ✓ Определить теоретические и эмпирические подходы влияния режима валютного регулирования на экспортный потенциал.
- ✓ Выделить теоретические и практические подходы к взаимодействию между экономическим ростом и валютным регулированием.
- ✓ Проанализировать режим валютного регулирования, проводимого со стороны ЦБ РА, и определить проблемы его выбора в Армении.
- ✓ Выявить ключевые факторы формирования обменного курса в Армении и оценить их влияние с помощью эконометрической модели.
- ✓ Оценить возможности потенциальной валютной интеграции на Едином рынке ЕАЭС.
- ✓ Проанализировать влияния волатильности драма РА на экспортный потенциал Армении в рамках ЕАЭС.
- ✓ Выявить и оценить пути влияния режима валютного регулирования на экономический рост Армении.
- ✓ Разработать подход к валютному регулированию в Армении с точки зрения стимулирования экспортного потенциала и экономического роста.

Наиболее важные результаты исследования, содержащие **научную новизну**, включают следующие пункты:

1. Оценены экзогенные и эндогенные ключевые факторы формирования обменного курса драма РА с использованием модели векторной авторегрессии (VAR) и выявлены нерыночные элементы валютного регулирования.
2. Оценено влияние режима валютного регулирования, проводимого со стороны ЦБ РА, на реальный сектор экономики с точки зрения стимулирования (дестимулирования) устойчивых и долгосрочных темпов экономического роста путем применения эконометрических моделей.
3. Разработан подход к оценке влияния волатильности обменного курса драма РА на экспортный потенциал Республики Армения.
4. Оценено возможное влияние ключевых макроэкономических показателей на возможности потенциальной валютной интеграции на Едином рынке ЕАЭС.

GALSTYAN ANI HAMLET

ISSUES OF THE SELECTION OF CURRENCY REGULATION REGIME IN THE REPUBLIC OF ARMENIA

The abstract of the thesis for receiving the degree of Doctor of Economics in the specialty 08.00.03 – «Finance, accounting».

The defense of the thesis will take place on the 6th of October, 2020, at 14⁰⁰ o'clock, at 008 Council of Economics of SCC RA at Russian-Armenian University: 123 H. Emin str., Yerevan, 0051.

ABSTRACT

The choice of currency regulation regime is a subject of constant debate in international economics. Although many developing countries have adopted a fixed exchange rate policy, such regimes have very few supporters. On the other hand, many countries that officially pursue a free-floating exchange rate policy demonstrate fear of floating, regularly intervening in the foreign exchange market to stabilize the exchange rate of the national currency.

In the context of choosing a currency regulation regime, the case of Armenia is of particular interest. The indicators characterizing the economic development of Armenia show that almost all the issues inherent to the countries with developing economies are also encountered in the economic reality of Armenia, in particular, the concept of “fear of floating”. The main reasons for this behaviour are distrust towards the Armenian dram, as shows the high level of dollarization, debt in foreign currency, ensuring price stability by maintaining a stable exchange rate, etc.

Considering the experience of monetary and currency regulation in Armenia, it can be argued that it did not contribute to improving the welfare of the population and stimulating economic growth. In this regard, the need for searching and developing new, more effective methods of currency regulation by the “monetary authorities” of Armenia becomes apparent. And given the poor development of financial intermediation institutions in Armenia and, consequently, the absence of any effective mechanism for influencing the economy through monetary policy, the issue of the choice of the currency regulation regime comes to the fore.

The object of this research is the currency system of RA, and **the subject** modernization of the currency regulation regime in the Republic of Armenia, in the conditions of membership in the EAEU.

The purpose of this research is the choice of the currency regulation regime in the Republic of Armenia in the context of stimulating export potential and sustainable long-term economic growth rates. To achieve these goals, the following issues have been addressed in the research:

- ✓ Identify issues and theoretical approaches of currency regulation in developing countries.
- ✓ Define the main criteria for currency integration within the economic union.
- ✓ Identify theoretical and empirical approaches to the impact of the currency regulation regime on export potential.
- ✓ Highlight theoretical and practical approaches to the interaction between economic growth and currency regulation.
- ✓ Analyze the currency regulation regime carried out by the Central Bank of the Republic of Armenia and identify the issues of its choice in Armenia.

- ✓ Identify key factors of the exchange rate formation in Armenia and evaluate their impact using an econometric model.
- ✓ Assess the opportunities for currency integration in the EAEU Single Market.
- ✓ Analyze the impact of the volatility of the Armenian dram on the export potential of Armenia within the EAEU.
- ✓ Identify and evaluate the impact channels of the currency regulation regime on the economic growth of Armenia.
- ✓ Develop an approach to currency regulation in Armenia in terms of stimulating export potential and economic growth.

The most important results of the research, containing scientific novelty, include the following items:

1. The exogenous and endogenous key factors of the formation of the exchange rate of the dram of RA using the vector autoregression (VAR) model have been estimated and non-market elements of currency regulation have been revealed.
2. The impact of the currency regulation regime carried out by the Central Bank of the Republic of Armenia on the real sector of the economy has been evaluated for stimulating (destimulating) sustainable and long-term rates of economic growth through the use of econometric models.
3. An approach has been developed to assess the impact of the volatility of the AMD exchange rate on the export potential of the Republic of Armenia.
4. The possible impact of key macroeconomic indicators on the opportunities for currency integration in the EAEU Single Market has been assessed.

