

## Կ Ա Ր Ծ Ի Ք

ՍՈՒՐԵՆ ՌԱՖԻԿԻ ԼԵՎՈՆՅԱՆԻ «ՀՀ դրամավարկային քաղաքականության ցուցանիշների զգայունության տնտեսամաթեմատիկական վերլուծությունը» թեմայով ատենախոսության վերաբերյալ ներկայացված Ը.00.08 «Տնտեսության մաթեմատիկական մոդելավորում» մասնագիտությամբ տնտեսագիտության թեկնածուի գիտական աստիճանի հայցման համար

ՀՀ կենտրոնական բանկի կողմից դրամավարկային քաղաքականության իրականացման ընթացքը ցույց է տալիս, որ պարբերաբար առաջանում են նոր մարտահրավերներ, որոնց հաղթահարման համար մի կողմից անհրաժեշտություն է առաջանում բացահայտել մակրոտնտեսական անհաշվեկշռվածությունների առաջացման բնույթը և գնահատել տնտեսության իրական հատվածի վրա արտաքին և ներքին շուկերի ազդեցության մեծությունը և հնարավոր փոխանցումային ուղիները: Մյուս կողմից մակրոտնտեսական անհաշվեկշռվածությունները հաղթահարելու և արդյունավետ դրամավարկային քաղաքականություն իրականացնելու համար խնդիր է առաջանում կառուցել մակրոտնտեսական այնպիսի մոդելներ, որոնք հնարավորություն կընձեռեն կայացնել արդյունավետ որոշումներ:

Դրամավարկային քաղաքականության փոխանցումային մեխանիզմի արդյունավետ կառավարումը կապված համաշխարհային վերջին ֆինանսական ճգնաժամի, արտաքին արտաթուփային փոխանցումների ներհոսքի զգալի տատանումների, ինչպես նաև համավարակով պայմանավորված առաջարկի և պահանջարկի շուկերի հետ, զգալիորեն բարդացել է: Այդ առումով գնաճի նպատակադրման ներքո դրամավարկային քաղաքականության փոխանցումային տարբեր մեխանիզմների՝ տոկոսադրույքի, վարկավորման և փոխարժեքի ուղիների ուսումնասիրումը և դրանցում ներառված դրամավարկային քաղաքականության և տնտեսության իրական հատվածի ցուցանիշների միջև փոխազդեցությունների գնահատումը առանցքային դեր և նշանակություն ունի ինչպես զարգացած, այնպես էլ զարգացող երկրներում: Քանի որ Հայաստանը ներկայացնում է փոքր բաց տնտեսություն և ունի արտաքին առևտրի բացվածության համեմատաբար բարձր մակարդակ, հետևաբար արտաքին և ներքին ֆինանսական և ոչ-ֆինանսական շուկերը, ինչպես ցույց են տալիս Հայաստանի վերաբերյալ կատարված կիրառական հետազոտությունները, զգալի ազդեցություն են ունենում տնտեսական և ֆինանսական հատվածների վրա: Հետևաբար դրամավարկային քաղաքականության փոխանցումային

կարևոր մեխանիզմ է հանդիսանում նաև փոխարժեքի փոխանցումային ուղին: Ինչպես փոխարժեքի, այնպես էլ տոկոսադրույքի և վարկավորման փոխանցումային մեխանիզմների ուսումնասիրումը հնարավորություն կընձեռի բացահայտել արտաքին և ներքին ցնցումների ազդեցությունը ՀՀ հիմնական դրամավարկային ցուցանիշների զգայունության վրա և պարզաբանել այդ ցնցումների՝ ՀՀ տնտեսության վրա փոխանցման ուղիները: Ըստ այդմ, արդյունավետ դրամավարկային քաղաքականություն իրականացնելու համար չափազանց կարևոր է մակրոտնտեսական մոդելների կառուցումը և տարբեր շուկերի դեպքում դրամավարկային և մակրոտնտեսական ցուցանիշների գնահատումը և միտումների վերլուծությունը: Հարկ է նշել, որ ներկայումս կառուցվածքային վեկտոր ավտոռեգրեսիոն (SVAR) և վեկտոր ավտոռեգրեսիոն (VAR) մոդելները փոխանցման մեխանիզմը վերլուծելու ամենաշատ օգտագործվող կիրառական մեթոդաբանությունն է: Այս հանգամանքով էլ պայմանավորված է ատենախոսության թեմայի *արդիականությունը և հրատապությունը*:

Ատենախոսության առաջին՝ «Դրամավարկային քաղաքականության ցուցանիշների փոխկապվածությունները» գլխում քննարկվում է փողի զանգվածի, գնաճի նպատակադրման, գնաճային սպասումների խարսխման և դրա հիման վրա գնաճի կառավարման, ֆինանսական շուկայի տոկոսադրույքների, փոխարժեքի, տնտեսական աճի և գործազրկության փոխազդեցությունների վերաբերյալ դասական, մոնետարիստական և Նոր-Քեյնսականների տեսությունների և կիրառական հետազոտությունների հիման վրա ստացված արդյունքները և դրանք բացատրող գործոնները: Դրամավարկային քաղաքականության և իրական հատվածի միջև փոխազդեցությունների վերլուծության նպատակով ներկայացված է դրամավարկային քաղաքականության իրականացման ռազմավարությունները, գնաճի կառավարման միջանկյալ և վերջնական նպատակները և կիրառվող գործիքակազմը: Դրամավարկային և մակրոտնտեսական ցուցանիշների փոխազդեցությունները ուսումնասիրելու համար ներկայացված է դրամավարկային քաղաքականության փոխանցումային առանցքային մեխանիզմները և դրանց հիման վրա ուսումնասիրվել է 2006-2021 թվականների ՀՀ դրամավարկային քաղաքականության հիմնական ցուցանիշների միտումները և վարքագիծը:

Ատենախոսության երկրորդ՝ «Դրամավարկային քաղաքականության ցուցանիշների զգայունության գնահատման մեթոդաբանական հիմքը» գլխում հեղինակը հիմնավոր կերպով ներկայացնում է տարբեր երկրներում տնտեսության իրական հատվածի վրա դրամավարկային քաղաքականության ազդեցության գնահատման ժամանակակից VAR, SVAR, Panel SVAR մոդելները, ինչպես նաև ավտոռեգրեսիոն բաշխված լագով (ARDL)

կոինտեգրացիայի մեթոդը: Այդ մոդելների հիման վրա քննարկվում է հիմնական մակրոտնտեսական ցուցանիշների, այդ թվում՝ իրական ՀՆԱ-ի, բնականոն գնաճի, M3 փողի զանգվածի, կարճաժամկետ վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքի, իրական արդյունավետ փոխարժեքի վրա արտաքին և ներքին շուկերի ազդեցության հետևանքները: Այս գլխում քննարկվում է նաև ԵԱՏՄ անդամ երկրներում գործող փոխարժեքի և դրամավարկային քաղաքականության ռեժիմների տարբերությունները: Բացի այդ, հեղինակը բավականին հիմնավորված ներկայացնում է դրամավարկային մոդելների կառուցման մեթոդաբանությունը, որտեղ մանրամասը նկարագրվում է կառուցվածքային վեկտոր ավտոռեգրեսիոն մոդելների կառուցման առանձնահատկությունները՝ միաժամանակ հաշվի առնելով կարճաժամկետ և երկարաժամկետ սահմանափակումները և դրանց համակցությունը:

Ատենախոսության երրորդ՝ «Դրամավարկային քաղաքականության ցուցանիշների զգայունության գնահատումը ՀՀ-ում» գլխում հեղինակի կողմից կառուցվել է փողի պահանջարկի երեք էկոնոմետրիկ մոդելներ, որոնք ներառում են M1 և M2 դրամական զանգվածները և դրամով ժամկետային ավանդների քանակական մեծությունը: Այս մոդելներում որպես փոփոխականներ են հանդես գալիս իրական ՀՆԱ-ն, ռեպո տոկոսադրույքը, գնաճը, դրամով ժամկետային ավանդների ծավալը, դրամով և արտարժույթով երկարաժամկետ ավանդների տոկոսադրույքները: Այս մոդելներում կոինտեգրացիայի բացահայտման համար հաշվարկվել է սխալների ուղղման մոդելի ճշգրտման գործակիցները և կառուցվել է համապատասխան երկարաժամկետ հավասարումները: Այնուհետև ուսումնասիրվել է այն փոխանցումային մեխանիզմները (տոկոսադրույքի, վարկավորման և փոխարժեքի), որոնց միջոցով ՀՀ կենտրոնական բանկի կողմից վարվող դրամավարկային քաղաքականության ազդակները փոխանցվում են տնտեսության իրական հատված: Միաժամանակ, հեղինակի կողմից կատարվել են նաև դրամավարկային քաղաքականության փոխանցումային մեխանիզմի արդյունավետության և արտաքին գործոնների ազդեցության գնահատումներ: Գնաճի տատանողականության ազդեցությունը տնտեսական աճի վրա գնահատելու նպատակով կառուցված մոդելը ներառում է 39 երկրների տվյալներ: Գլխի վերջին հատվածում հեղինակի կողմից առանձին ուսումնասիրության առարկա է հանդիսացել ՀՀ դրամավարկային քաղաքականության վրա ՌԴ-ն, Եվրո գոտու երկրների և ԱՄՆ-ի մակրոտնտեսական ցնցումների ազդեցության գնահատումը և ամփոփվել է դրամավարկային արդյունավետ քաղաքականություն իրականացնելու վերաբերյալ առաջարկներով:

Կառուցվածքային առումով ատենախոսությունում ներկայացված դրամավարկային քաղաքականության փոխանցումային մեխանիզմների հիմնահարցերը և դրանց համապատասխան մակրոտնտեսական մոդելները կառուցվել են տրամաբանական հաջորդականության ապահովման սկզբունքով: Ատենախոսությունում մակրոտնտեսական մոդելների կառուցումը ամբողջությամբ համապատասխանում է տեսական վերլուծությունում ներկայացված դրույթներին: Նախաբանում հիմնավորված են ատենախոսության արդիականությունը և ստացված արդյունքների կիրառական նշանակությունը, դրված է հետազոտության հստակ նպատակ և ներկայացված են դրան հասնելու հիմնավոր ուղիները:

Ատենախոսության կառուցվածքը հնարավորություն է տվել հեղինակին նախ հիմնավորել հետազոտական թեմայի ընտրությունը, որը կապված է տարբեր շուկերի պարագայում ՀՀ դրամավարկային քաղաքականության ցուցանիշների զգայունության հետ, այնուհետև բացահայտվել է դրված հիմնահարցերի լուծման հիմնական ուղղությունները և մշակվել է մակրոտնտեսական մոդելների կիրառման տեսական և մեթոդաբանական հիմքերը:

Հետազոտության արդյունքների հավաստիությունը պայմանավորված է նրանով, որ ատենախոսությունում քննարկվող տեսական մոտեցումները հիմնված են ներկայացված հիմնահարցերն ուսումնասիրող միջազգային հետազոտական ինստիտուտների և կազմակերպությունների, հեղինակավոր մասնագետների և տարբեր երկրների կենտրոնական բանկերի կողմից ընդունված տեսական և կիրառական մոտեցումների վրա, իսկ որպես տեղեկատվություն օգտագործվել է ՀՀ կենտրոնական բանկի, ՀՀ վիճակագրական կոմիտեի, Արժույթի միջազգային հիմնադրամի և այլ վիճակագրական նյութեր ու տվյալների բազաներ:

Ատենախոսության գիտական հիմնական նորույթը կայանում է նրանում, որ ՀՀ դրամավարկային քաղաքականության ցուցանիշների զգայունությունը ուսումնասիրելու նպատակով ներկայացվել և քննարկվան առարկա է հանդիսացել դրամավարկային քաղաքականության տոկոսադրույթի, վարկավորման և փոխարժեքի փոխանցումային երեք մեխանիզմներ: Արտաքին և ներքին տարաբնույթ շուկերի ազդեցության պայմաններում քննարկվող փոխանցումային մեխանիզմներում դրամավարկային քաղաքականության և տնտեսության իրական հատվածը բնութագրող ցուցանիշների միջև փոխադարձ կապերը գնահատելու համար կառուցվել է երեք էկոնոմետրիկ մոդել՝ գնահատելու համար M1 և M2 դրամական զանգվածների, ինչպես նաև դրամով ժամկետային ավանդների դինամիկան:

Գնահատված է կոնոմետրիկ մոդելների և կոինտեգրացիոն ստուգող թեստի հիման վրա կառուցվել է սխալների ուղղման մոդելը և համապատասխան երկարաժամկետ հավասարումները: Դրամավարկային քաղաքականության փոխանցումային մեխանիզմի արդյունավետությունը գնահատելու համար կառուցվել է կառուցվածքային վեկտոր ավտոռեգրեսիոն մոդել, որի հիման քննարկվել է մոդելում ներառված փոփոխականների վրա տոկոսադրույքի, փոխարժեքի, ՀՆԱ-ի ճեղքի և բնականոն գնաճի շուկերի ազդեցությունները և ներկայացվել է համապատասխան իմպուլս-արձագանքման ֆունկցիաները: SVAR-ի կառուցումը հնարավորություն է ընձեռել ներկայացնել նաև ավտոռեգրեսիոն բաշխված լագով մոդելը: Միաժամանակ, դրամավարկային քաղաքականության ցուցանիշների զգայունության վրա արտաքին գործոնների ազդեցությունը գնահատելու նպատակով կառուցվել է երեք վեկտոր ավտոռեգրեսիոն մոդելներ, որոնք ներկայացնում են Ռուսաստանի Դաշնության, Եվրո գոտու երկրների և ԱՄՆ-ի մակրոտնտեսական ցուցանիշների ազդեցությունը ՀՀ դրամավարկային հիմնական ցուցանիշների վրա:

Ատենախոսությունում ներկայացված մակրոտնտեսական մոդելները, առաջարկված մեթոդաբանությունը և մոտեցումները, արված առաջարկություններն ու ընդհանրացումներն ունեն տեսական և կիրառական նշանակություն:

Ատենախոսությունը զերծ չէ թերություններից: Դրանցից կարելի է նշել հետևյալները.

1. Ատենախոսությունում ներկայացված կառուցվածքային և վեկտոր ավտոռեգրեսիոն մոդելների գնահատումից ստացված արդյունքները չի համեմատվել ՀՀ կենտրոնական բանկի կողմից իրականացվող դրամավարկային քաղաքականության հետ: Ատենախոսությունում ներկայացված է կոնոմետրիկ և ավտոռեգրեսիվ մոդելները գնահատվել են 2006-2021 թվականների եռամսյակային տվյալների հիման վրա, իսկ այդ ժամանակահատվածում դրամավարկային քաղաքականության իրականացման ընթացքում դրսևորվել են արտաքին և ներքին տարաբնույթ բազմաթիվ շուկեր, որոնց ազդեցության մեղման և չեզոքացման վերաբերյալ ՀՀ կենտրոնական բանկի կողմից կիրառվել են տարբեր գործիքներ: Հետևաբար ատենախոսությունն ավելի արժեքավոր կլիներ, եթե հեղինակը համեմատեր ատենախոսությունում ներկայացված մակրոտնտեսական մոդելների հիման վրա գնահատված ցուցանիշները և միտումները ՀՀ կենտրոնական բանկի կողմից իրականացված դրամավարկային քաղաքականության արդյունքում ձեռք բերված փաստացի ցուցանիշների հետ:

2. Ատենախոսությունում քննարկվող հիմնական խնդիրներից է դրամավարկային քաղաքականության փոխանցումային մեխանիզմի լծակների արդյունավետության գնահատումը: Այս առումով ատենախոսությունում չի քննարկվել արդյունավետության գնահատման որևէ չափանիշ, որի հիման վրա հնարավոր կլիներ համեմատել դրամավարկային քաղաքականության փոխանցումային մեխանիզմի լծակների արդյունավետությունը և տարբեր շուկերի դեպքում ընտրել դրամավարկային քաղաքականության իրականացման լավագույն սցենար:

## ԵԶՐԱԿԱՏՈՒԹՅՈՒՆ

Ատենախոսության վերաբերյալ վերը բերված դիտողությունները չեն ազդում հետազոտության արդյունքների վրա և կրում են մասնակի բնույթ: Դրանք հետապնդում են տնտեսամաթեմատիկական մոդելների ընդլայնման միջոցով դրամավարկային քաղաքականության ցուցանիշների զգայունության վերլուծության խորացման և դրամավարկային քաղաքականության փոխանցումային մեխանիզմի արդյունավետության բարձարցմանն ուղղված հետագա աշխատանքների զարգացման և ուղղությունների բացահայտման նպատակ:

Սուրեն Ռաֆիկի Լևոնյանի թեկնածուական ատենախոսությունն ունի կիրառական կարևոր նշանակություն, իրենից ներկայացնում է ինքնուրույն և ամբողջական հետազոտություն, որում դրված և լուծված են ՀՀ դրամավարկային քաղաքականության ցուցանիշների զգայունության մոդելավորման և վերլուծության տեսանկյունից կարևոր և արդիական խնդիրներ:

Ատենախոսությունում հեղինակը հանդես է բերել մակրոտնտեսական տարբեր մոդելների կիրառման և դրանց հիման վրա ստացված արդյունքների վերլուծության անհրաժեշտ մակարդակ, ինչի մասին են վկայում բուն ատենախոսությունը և դրանում ստացված արդյունքները: Հետազոտությունում ներկայացված մակրոտնտեսական մոդելները և դրանց կառուցման մեթոդաբանությունը, ինչպես նաև ներկայացված առաջարկությունները և եզրահանգումները կարող են օգտագործվել ՀՀ կենտրոնական բանկի կողմից դրամավարկային քաղաքականության ձևավորման և մակրոտնտեսական կայունությանն ու զարգացմանն ուղղված խնդիրների քննարկման և սցենարների կառուցման գործընթացում:

Հետազոտության հիմնական բովանդակությունը, դրույթները և արդյունքները հրապարակված են հեղինակի վեց գիտական հոդվածներում: Ատենախոսության սեղմագիրը համապատասխանում է ուսումնասիրության բովանդակությանը և արտացոլում է աշխատանքի կարևորագույն դրույթներն ու արդյունքները:

Սուրեն Ռաֆիկի Լևոնյանի՝ «ՀՀ դրամավարկային քաղաքականության ցուցանիշների զգայունության տնտեսամաթեմատիկական վերլուծությունը» թեմայով ատենախոսությունը համապատասխանում է Հայաստանի Հանրապետությունում գիտական աստիճանաշնորհման կանոնակարգի 6-րդ և 7-րդ կետերի պահանջներին, իսկ հեղինակն արժանի է Ը.00.08 «Տնտեսության մաթեմատիկական մոդելավորում» մասնագիտությամբ տնտեսագիտության թեկնածուի գիտական աստիճանի շնորհմանը:

Պաշտոնական ընդդիմախոս՝

ՀՀ ԿԲ տնտեսական հետազոտությունների

վարչության տնտեսագետ,

տնտեսագիտության թեկնածու



Ռոլան Մնացականյան

Պարոն Ռոլան Մնացականյանի

ստորագրությունը հաստատում եմ՝

ՀՀ ԿԲ գլխավոր քարտուղար

16.01.2023 թ.



Վահե Պետրոսյան