

**ՀՀ ԿՐԹՈՒ ԹՅԱՆ ԵՎ ԳԻՏՈՒ ԹՅԱՆ  
ՆԱԽԱՐԱՐՈՒ ԹՅՈՒՆ ԵՐԵՎԱՆԻ ՊԵՏԱԿԱՆ  
ՀԱՄԱԼ ՍԱՐԱՆ**

**ԱՅՐՈՒ ՄՅԱՆ ԱՐԹՈՒ Ր ԿԱՐԱՊԵՏԻ**

**ԳՆԱՃԻ ՆՊԱՏԱԿԱԴՐՄԱՆ ԵՎ  
ԵՐԿԱՐԱԺԱՄԿԵՏ ԿԱՅՈՒՆ  
ՏՆՏԵՍԱԿԱՆ ԱՃԻ ԱՊԱՅՈՎՄԱՆ  
ՀԻՄՆԱԽԱԴԻՐՆԵՐԸ**

***Ը.00.01 - «Ընդհանուր  
տնտեսագիտությունը ու է*  
*մասնագիտությունը ամբ*  
*տնտեսագիտությունը անթեկնածուի*  
*գիտական աստիճանի հայցման*  
*համար***

**ՍԵՂՄԱԳԻՐ**

**ԵՐԵՎԱՆ 2019**

Ատենախոսությունների անվան հաստատվել է Հայաստանի պետական տնտեսագիտական համալսարանում:

**Գիտական դեկանատ**

տնտեսագիտություն դոկտոր,  
պրոֆեսոր  
**ՀՈՎՍԵՓ ԻՎԱՆԻ  
ԱՐԱՋԱՆՅԱՆ**

**Պատմական  
ընդդիմախոսներ**

տնտեսագիտություն դոկտոր,  
պրոֆեսոր  
**ԱՐՄԵՆԱԿ ՎԱՐԱՐՇԱԿԻ  
ԴԱՐԲԻՆՅԱՆ**

տնտեսագիտություն  
թեկնածու, դոցենտ  
**ՔՐԻՍՏԻՆԵ ՅՈՒՐԻԻ  
ԲԱՂԱՍԱՐՅԱՆ**

**Առաջատար  
կազմակերպություն**

**Հայաստանի ազգային  
արվեստի ինստիտուտի  
համալսարան**

Ատենախոսությունը պաշտպանությունը կայանալու է 2019 թվականի հունիսի 8-ին ժամը 13<sup>30</sup>-ին Երևանի պետական համալսարանում գործող ՀՀ ԲՈԿ-ի տնտեսագիտություն թիվ 015 մասնագիտական խորհրդում:

Հասցեն՝ 0009, ք. Երևան, Խ. Աբովյան 52:

Ատենախոսությունը կարելի է ծանոթանալ Երևանի պետական համալսարանի գրադարանում:

Սեղմագիրն առաքված է 2019 թվականի մայիսի 25-ին:

015 մասնագիտական խորհրդի  
գիտական քարտուղար, տեխնիկական  
գիտությունների դոկտոր, պրոֆեսոր  
Ա.Յ. Առաքելյան



## ՄՏԵՆԱԽՈՍՈՒԹՅԱՆ ԸՆԴՀԱՆՈՒՐ ԲՆՈՒԹԱԳԻՐԸ

### Սարենախոսու թյան թեմայի արդիականությունը:

Գնահի նպատակադրման արդյունավետությունը պայմանավորված է այն գործիքակազմի ընտրությունամբ, որով իրականացվում է գնահի կամավարում համապատասխան ժամանակահատվածում: Բարձր և տատանողական գնահը բացասաբար է ազդում տնտեսական աճի վրա, քանի որ այն ստեղծում է լրացուցիչ անորոշություն: Գնահի նպատակադրման միջոցով, խարսխելով գնահային սպասումները, նվազեցվում է այս անորոշությունը և ստեղծվում մի այնպիսի միջավայր, որտեղ դրական արտադրողականություն ցնցումները կփոխակերպվեն ներդրումների և արտադրություն աճի, ինչն էլ վերջին հաշվով կարող է արագացնել երկարաժամկետ կայուն տնտեսական աճի տեմպերը: Դրամավարկային քաղաքականության խնդիրներից գնահի կարգավորումը կարևոր տեղ է զբաղեցնում ցանկացած երկրի մակրոտնտեսական քաղաքականության մեջ, քանի որ վերջինիս սոցիալական հետևանքները բազմազան են և առնչվում են բնակչության լայն շրջանակների հետ: Ավելին, գնահի կարգավորման կարևոր ուղղություններից մեկը վերջինիս մակարդակի կանխատեսումն ու կամավարումն է, հակառակ դեպքում այն կարող է առաջացնել ռիսկեր տնտեսական անկայունության, գործարար ակտիվության նվազման, գործազրկության մակարդակի աճի և այլ բացասական երևույթների ուղղությամբ:

Մասնագիտական գրականություն մեջ առանձնացվում են դրամավարկային քաղաքականության չորս ռազմավարություններ՝ փոխարժեքի նպատակադրում, փողի ազդեցատներին նպատակադրում, գնահի նպատակադրում, դրամավարկային քաղաքականություն՝ առանց «անվանական խարսխի»:

Դրամավարկային քաղաքականության ռազմավարություններից առավել ճկունը գնահի նպատակադրումն է, հատկապես՝ տնտեսության առանձին գործընթացներում առաջացած խնդիրների, ճգնաժամերի հաղթահարման տեսանկյուններից:

Ուսումնասիրվող թեմայի առանձին խնդիրներով, ճիշտ է, զբաղվել են բազմաթիվ գիտնականներ, սակայն գնահի նպատակադրման և երկարաժամկետ կայուն տնտեսական աճի հիմնախնդիրների լուծմանն առնչվող հետազոտությունները չի կարելի համարել ամբողջական, բավարար ընդգրկուն: Հետևաբար գնահի նպատակադրման և երկարաժամկետ կայուն տնտեսական աճի

փոխառնչ ու թյուր նկերի բացահայտմանն ու գնահատմանն ուղղված հետազոտող թյուր նկերի իրականացումը անհրաժեշտ է հրատարակ:

**Յեռագոտու թյան նպատակը և խնդիրները:**

Յեռագոտու թյան նպատակը գնահի նպատակադրմանն էրկարածամկետ կայուն տնտեսական աճի փոխառնչ ու թյուր նկերի բացահայտումն ու գնահատումն է: Նպատակի իրագործման տեսանկյունից ատենախոսող թյուր նկերը կարևորվել և դրվել են հետևյալ խնդիրները՝

- ուսումնասիրել գնահի նպատակադրման ռազմավարող թյան տեսամեթոդական հիմքերը,
- ուսումնասիրել և համակարգված ներկայացնել գնահի նպատակադրման ռազմավարող թյան առավել ու թյուր նկերն ու թերող թյուր նկերը,
- մեկնաբանել գնահի նպատակադրման մոտեցումները,
- ուսումնասիրել և համակարգված ներկայացնել գնահի նպատակադրման ռազմավարող թյան և կայուն տնտեսական աճի փոխառնչ ու թյուր նկերի տեսական մոտեցումները,
- ուսումնասիրել գնահի նպատակադրման միջազգային փորձը և վերլուծել այդ ռազմավարող թյան արդյունքները տարբեր երկրներում,
- բացահայտել գնահի և տնտեսական աճի միջև առկա կապը,
- բացահայտել գնահի և ՀՆԱ-ի ճեղքի միջև առկա կապը,
- գնահատել գնահի նպատակադրման շրջանակում դրամավարկային քաղաքական թյան հիմնական փոխանցումային ուղին ուղին ՀՀ-ում,
- գնահատել գնահի օպտիմալ մակարդակը:

**Յեռագոտու թյան օբյեկտը և առարկան:**

Յեռագոտու թյան օբյեկտը գնահի նպատակադրման ռազմավարող թյունն է, իսկ առարկան վերջինիս ազդեցող թյունն էրկարածամկետ կայուն տնտեսական աճի վրա:

**Յեռագոտու թյան տեսամեթոդական և տեղեկատվական հիմքերը:** Յեռագոտու թյան համար տեսական հիմք են ծառայել հայ և օտարազգի գիտնականների և մասնագետների աշխատող թյունները, ոլորտը կարգավորող օրենսդրական և ենթաօրենսդրական նորմատիվ իրավական ակտերը:

Ատենախոսող թյան նպատակին և դրված խնդիրներին համապատասխան կիրառվել են գիտական արատրաման, համակարգային, դինամիկ վերլուծող թյուններին, համեմատական, գործունային վերլուծող թյուններին, վիճակագրական և էկոնոմետրիկ մեթոդները:

Ատենախոսող թյան համար տեղեկատվական հիմք են ծառայել Արժույթի միջազգային հիմնադրամի,

Համաշխարհային բանկի, ՀՀ կենտրոնական բանկի, ՀՀ վիճակագրական կոմիտեի, Տնտեսական հետազոտությունների ազգային բյուրոյի, տարբեր երկրների կենտրոնական բանկերի կողմից հրատարակած տեղեկագրերը, պաշտոնական տվյալները, նյութերը, Էլեկտրոնային տեղեկատվական աղբյուրները:

**Հետազոտության հիմնական գիտական արդյունքները և նորույթը:** Ատնտեսախոսության գիտական նորույթը պայմանավորված է հետազոտության ընթացքում ստացված տեսական, մեթոդական և գործնական միջարք արդյունքներով, որոնք ինքնուրույն են և չեն կրկնում մյուս հետազոտողների կողմից իրականացված ուսումնասիրությունների արդյունքները: Հետազոտության ընթացքում մշակվել և ստացվել են տեսական և գործնական նշանակություն ունեցող և նորույթի տարրեր պարունակող հետևյալ արդյունքները.

1. տնտեսական աճի վրա գնահի նպատակադրման մազմավարության ուղղակի և անուղղակի ազդեցությունների Էմպիրիկ հետազոտությունների հենքի վրա մեկնաբանվել է գնահի նպատակադրում իրականացնող երկրներում գնահի վարքագիծը և գնահատվել է գնահի տատանողականության ազդեցությունը երկարաժամկետ սպասումների ձևավորման, հատկապես գնահային սպասումների, ինչպես նաև երկարաժամկետ տոկոսադրույթների տատանողականության վրա, բացահայտվել, որ երկրների՝ արտադրողականությունների աճերի տարբերությամբ պայմանավորված իրական փոխարժեքների ճշգրտումները, մեծամասամբ իրականանալու են անվանական փոխարժեքի միջոցով,
2. հիմնավորելով ՀՀ-ում գնահի և տնտեսական աճի փոխառնչությունների՝ նորքեյնսյան Ֆիլիպսի կորի տրամաբանությունը մեկնաբանման նպատակահարմարությունը, հիմք ընդունելով այն հիմնավորումը, որ գնահի վրա ազդում է ոչ թե տնտեսական աճը, այլ ՀՆԱ-ի ճեղքը, գնահատվել են ՀՆԱ-ի ճեղքի և փաստացի գնահի՝ թիրախային մակարդակից շեղումների կապը, ինչպես նաև ՀՆԱ-ի ճեղքի լազային ազդեցությունները գնահի վրա,
3. հիմնավորելով այն, որ ՀՆԱ-ի ճեղքի և փաստացի գնահի՝ թիրախից շեղման միջև առկա է նշանակալի և լազային կապ՝ գնահատվել է գնահի վրա ՀՆԱ-ի ճեղքի լազային և ՀՆԱ-ի ապագա ճեղքերի վերաբերյալ սպասումների՝ գնահի վրա ունեցած ազդեցությունները՝ բացահայտելով, որ ՀՀ տնտեսությունում ներկայիս գնահի վրա առավել

նշանակալի ազդեցությունն է ունենում ՀՆԱ-ի ապագա դրական ճեղքերի սպասումներից բխող ԿԲ վարած քաղաքականության գաղափարաբանությունը,

4. կառուցվել է գնահատականաբանական պայմաններում դրամավարկային քաղաքականության հիմնական փոխանցումային մեխանիզմը, որի շրջանակում գնահատվել է ՀՀ կենտրոնական բանկի՝ տարբեր շուկերին արձագանքը և դրա ազդեցությունը (ուղղություն, չափ, հարատևություն) տնտեսական աճի վրա:
5. համակարգված ներկայացնելով բարձր գնահատիչ թիրախ դրական և բացասական կողմերը, գնահատվել է ՀՆԱ-ի աճն առավելագույնի հասցնող գնահատիչ օպտիմալ մակարդակը (թիրախը):

**Հետազոտության արդյունքների գործնական նշանակությունը և օգտագործումը:** Հետազոտության արդյունքները կարող են օգտագործվել դրամավարկային և հարկաբյուրեղային քաղաքականության մշակման և կիրառման գործընթացում կենտրոնական բանկի, Ֆինանսների նախարարության, տնտեսական քաղաքականության մշակմամբ զբաղվող այլ պետական կառույցների, ինչպես նաև՝ տարբեր հետազոտողների կողմից:

**Առևտրային արդյունքների փորձարկումը և հրապարակումները:** Առևտրային արդյունքների թնօնդրումը և ուսումնասիրությունն արդյունքները քննարկվել է «Գործարար միջավայրի բարելավման և միջազգային տնտեսական համագործակցության ընդլայնման արդի հիմնախնդիրները ՀՀ-ում» ՀՊՏՀ 26-րդ գիտաժողովում և ՀՊՏՀ «Տնտեսագիտության տեսություն» ամբիոնում:

Առևտրային արդյունքներն ու բովանդակությունն արտացոլված են հեղինակի կողմից հրապարակված 8 (ութ) գիտական հոդվածներում:

**Առևտրային կառուցվածքը և ծավալը:** Առևտրային արդյունքը բաղկացած է առաջաբանից, երեք գլուխներից, եզրակացություններից և առաջարկություններից, օգտագործված գրականության ցանկից և հավելվածներից: Առևտրային տեքստը շարադրված է 112 էջի վրա՝ ներառյալ օգտագործված գրականության ցանկը:

## **ԱՏԵՆԱԽՈՒԹ ԹՅԱՆ ՀԻՄՆԱԿԱՆ ԲՈՎԱՆԴԱԿՈՒ ԹՅՈՒՆԸ**

**Սուսըսումում** հիմնավորվել է թեմայի արդիականությունը, սահմանվել են հետազոտության նպատակը և խնդիրները: Ներկայացվել են հետազոտության օբյեկտը և առարկան, տեսական և տեղեկատվական հիմքերը,

գիտական նորոգւոյ թը և ստացված արդյունքների գիտագործ-  
նական նշանակութիւնը:

Ատենախոսութիւնն առաջին՝ **«Գնահի նպատակարման  
նազմավարութիւնն անցնելու նախարայ ներք և կայուն  
տնտեսական աճի ապահովման հիմնախնդիրները»** գլուխը  
նվիրված է տեսական, մեթոդական հարցերի մեկնաբանմանը:  
Մասնավորապէս, մեկնաբանվել և ուսումնասիրվել են գնահի  
նպատակարման նազմավարութիւնն տեսամեթոդական  
հիմքերը և կայուն տնտեսական աճի ապահովման վրա գնահի  
նպատակարման նազմավարութիւնն ազդեցութիւն  
վերաբերյալ մոտեցումները:

Հեղինակն ընդգծում է, որ դրամավարկային  
քաղաքականութիւնն նազմավարութիւններին առավել  
ճկունը գնահի նպատակարման նազմավարութիւնն է՝  
հատկապէս տնտեսական գործընթացներում առաջացած  
խնդիրներին, ճգնաժամերի հետևանքների հաղթահարման և  
երկարաժամկետ կայուն տնտեսական աճի ապահովման  
տեսանկյունից: Այն արդյունավետ նազմավարութիւնն է  
հատկապէս զարգացող երկրների համար: Գնահի  
նպատակարման նազմավարութիւնը կենտրոնական  
բանկերին հնարավորութիւնն է տալիս կենտրոնական  
հատկապէս տնտեսութիւնն ներքին խնդիրներին վրա: Չի  
անտեսվել նաև այն, որ գների մակարդակի կայունութիւնն  
ապահովումը, գնահի նպատակարման նազմավարութիւնն  
ընդունմամբ, մեծապէս պայմանավորված է ֆինանսական  
համակարգի կայունութիւնն, պետական բյուջեի և  
վճարային հաշվեկշիռի ընթացիկ հաշվի ցածր  
պակասութիւնների առկայութիւնն և դրամային արժանի  
բարձր մակարդակով:

Հեղինակի կարծիքով գների կայունութիւնը  
տնտեսական գործունեութիւնն համար կայուն պայմանների  
ստեղծման հիմնական նախարայներին է: Գների  
կայունութիւնն ապահովմամբ կենտրոնական բանկը  
նպաստում է երկարաժամկետ հատվածում կայուն  
տնտեսական աճին, քանի որ բարձր և տատնողական գնաճը  
խոչընդոտում է տնտեսութիւնն զարգացումը նաև գների  
փոփոխման հետագա անորոշութիւնն ներքի մեծացմամբ:

Հեղինակը համամիտ է գոյությունն ունեցող այն  
տեսակետին, որ նպատակահարմար է գնահի գրոյական  
մակարդակը՝ որպէս երկարատև գնահային թիրախ  
սահմանելը:

Հեղինակը, մեկնաբանելով առանձին հեղինակների՝  
դրամավարկային քաղաքականութիւնն  
նազմավարութիւնն ներքի առավելութիւններին և  
թերութիւններին վերաբերյալ գոյությունն ունեցող  
տեսակետները, որպէս գնահի նպատակարման  
առավելութիւններ է առանձնացրել փողի պահանջարկի



անկայ ու նու թյան խնդրի շրջանցումը, գնահի տատանողականության նվազեցումը, կենտրոնական բանկի թափանցիկության և հաշվետվողականության բարձրացումը, տնտեսության ու նու մ գնահի վերաբերյալ անորոշության նվազեցումը, ԿԲ նկատմամբ վստահության բարձրացումը և գնահային սպասումների խարսխումը, կենտրոնական բանկի անկախության ամրապնդումը, գնահի բարձր տեմպերի և գնահային սպասումների բավականին արագ արձագանքումը և դրամավարկային քաղաքականության հստակ թիրափ սահմանումը:

Ատենախոսության երկրորդ՝ **«Գնահի նպատակադրման ռազմավարության և երկարաժամկետ կայ ու ն տնտեսական աճի կապը»** գլխում մեկնաբանվել են գնահի նպատակադրման ռազմավարության կիրառման միջազգային փորձը, տնտեսական աճի վրա գնահի նպատակադրման ռազմավարության ուղղակի և անուղղակի ազդեցությունները Եմպիրիկ հետազոտությունները:

Գնահի նպատակադրման միջազգային փորձի ուսուցումնասիրմամբ հեղինակը փաստում է, որ զարգացած, անցումային տնտեսությամբ և զարգացող երկրներում գնահի նպատակադրման ռազմավարությանն անցումը տվել է իր դրական արդյունքները՝ հատկապես կարևորելով գնահի մակարդակի, գնահի և տնտեսական աճի տատանողականության նվազումն ու գնահային սպասումների խարսխումը նպատակային ցուցանիշի շուրջ:

Յեղիևակը, ուսուցումնասիրելով դրամավարկային քաղաքականության ռազմավարությունները և տնտեսական աճի փոխառնչությունները մեկնաբանող և գնահատող Եմպիրիկ հետազոտությունները և այն շրջանակը, հանգել է եզրակացության, որ կենտրոնական բանկերի կողմից այս կամ այն նպատակին նախապատվություն տալը կախված է տնտեսության զարգացման գերակամարտադրվելուց ու ժամանակահատվածից և կարևորել է հետևյալները.

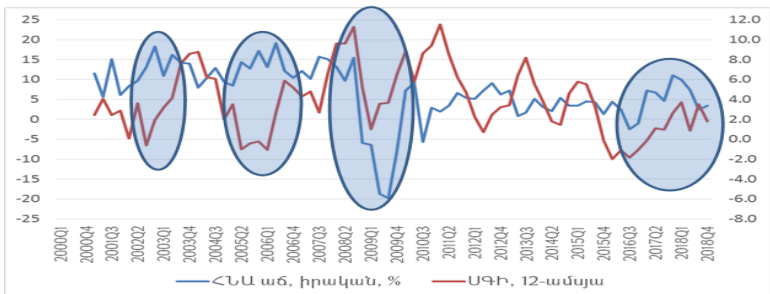
- գնահ թիրախավորող կենտրոնական բանկը ավելի խիստ պետք է արձագանքի՝ թիրափից փաստացի գնահի շեղումներին, ինչը շատ դեպքերում կարող է հանգեցնել թողարկման կարճաժամկետ կրճատման,
- գնահի թիրախավորումը ենթադրում է գնահի ավելի ցածր տատանողականություն և ավելի խարսխված երկարաժամկետ գնահային սպասումների՝ երկարաժամկետում խթանելով տնտեսական աճը:

Յեղիևակը եզրակացրել է, որ գնահի նպատակադրման ռազմավարությունը՝ մեծացնելով դրամավարկային քաղաքականության թափանցիկությունն ու հաշվետվողականությունը, նվազեցնելով հիմնական մակրոտնտեսական ցուցանիշները

տատանողականությունները, կրճատում է տնտեսության ասպագայի վերաբերյալ անորոշությունները և, հետևաբար, բարելավում է ներդրումային միջավայրը, մեծացնում տեխնոլոգիաների, կառավարչական ժամանակակից մեթոդների և նոր մշակույթի, փորձի ներհոսքը դեպի տնտեսություն, որի վերջնարդյունքում, հիարկե, մեծանում է տնտեսության աճի ներուժը: Գնաճի նպատակադրմանն անցնելուց հետո աշխատանքի շուկայում առկա խնդիրները երկարաժամկետում լուծվում են՝ ռազմավարության բազմաթիվ դրակաս կողմերի նյութականացման հետևանքով: Աշխատանքի շուկան կայունանում է իր երկարաժամկետ հավասարակշիռ մակարդակի շուրջ, սակայն շատ ավելի ցածր գնաճի մակարդակում:

Ատենախոսության երրորդ՝ «Գնաճի նպատակադրման ռազմավարության ներքո գնաճի և տնտեսական աճի փոխապահությունների գնահատումը» գլխում գնահատվել են ՀՀ-ում տնտեսական աճի և գնաճի փոխառնչությունները, գնաճի նպատակադրման ռազմավարության ներքո դրամավարկային քաղաքականության հիմնական փոխանցումային մեխանիզմը ՀՀ-ում, ինչպես նաև՝ գնաճի օպտիմալ մակարդակը, որից հետո այն բացասաբար է սկսում անդրադարձնալ տնտեսական աճի վրա:

Չանտեսելով այն հանգամանքը, որ գնաճի և տնտեսական աճի միջև կապերը երկկողմանի են՝ նախ գնահատվել է տնտեսական աճի ազդեցությունը գնաճի վրա:



**Գծապատկեր 1: Տնտեսության իրական աճի և գնաճի<sup>1</sup> դինամիկան ՀՀ տնտեսությունում<sup>2</sup>**

Գծապատկերը կառուցելիս վերցվել է եռամսյակի վերջի դրությամբ ՍԳԻ-ն, այլ ոչ թե գնաճի միջին

<sup>1</sup> Այստեղ որպես գնաճի ցուցանիշ վերցված է տվյալ եռամսյակի վերջի դրությամբ 12-ամսյա սպառողական ցուցանիշի դինամիկան: <sup>2</sup> Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿՔ և Ազգային վիճակագրության կոմիտե:

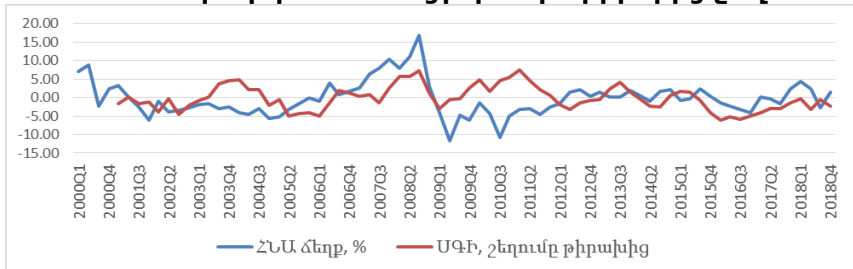
եռամսյակային ցուցանիշը, այն ենթադրությամբ, որ պահանջարկի աճը գնաճի վրա պետք է ազդի որոշակի լագով: Գնաճի և տնտեսական աճի առանցքներն ընտրվել են այնպես, որ տնտեսական աճի 5% ցուցանիշին համապատասխանում է գնաճի 4% մակարդակը, քանի որ ՀՀ տնտեսության երկարաժամկետ կայուն աճի տեմպը գնահատվում է մոտավորապես 5-6%: Այսինքն, երբ փաստացի ՀՆԱ-ի աճը մոտ է այս մակարդակին, ՀՆԱ-ի ճեղքը մոտ է զրոյին, որին պետք է համապատասխանի գնաճի՝ թիրախային մակարդակը:

Ճիշտ է, տնտեսական աճի և գնաճի կապը տարբեր ժամանակաշրջաններում տարբեր է, սակայն հեղինակը նկատել է մի քանի ընդհանուր միտում. առաջին, տնտեսական աճի արագացումները կամ նվազումները «փոխանցվում» են գնաճին 2-3 եռամսյակ լագով, երկրորդ, գնաճի նպատակադրման ռազմավարության անցումից որոշ ժամանակ հետո սկսվել է գնաճի միջին մակարդակի էական նվազման գործընթաց, և երրորդ, տնտեսության՝ որոշակի մակարդակից հարաբերականորեն ավելի բարձր աճի դեպքում առաջանում են գնաճային ճնշումներ: Հեղինակը եզրահանգում է, որ գնաճի վրա ազդում է ոչ թե տնտեսական աճը, այլ ՀՆԱ-ի ճեղքը, ուստի գնաճի և տնտեսական աճի կապն ավելի նպատակահարմար է դիտարկել նորքային սխիլ ի պսի կորի տրամաբանությամբ:

Գնաճի նպատակադրման ռազմավարության ներքո, անշուշտ, առավել նպատակահարմար է ներկայացնել փաստացի գնաճի՝ թիրախային մակարդակից շեղումների և ՀՆԱ-ի ճեղքի կապը, քանի որ իրական ՀՆԱ-ի ճեղքի բացակայության պայմաններում, գնաճի փաստացի մակարդակը պետք է հավասարվի դրա սպասվող մակարդակին, ինչն էլ, Կենտրոնական բանկի հանդեպ արձր վստահության պայմաններում (գնաճային սպասումները խարսխված են) պետք է հավասար լինի գնաճի թիրախին, հետևաբար փաստացի գնաճը պետք է հավասարվի թիրախին: Այլ կերպ ասած, գնաճի փաստացի մակարդակը կշեղվի իր թիրախային մակարդակից, եթե ՀՆԱ-ի փաստացի մակարդակը շեղվի իր ներուժային մակարդակից:

Հեղինակը բացահայտել է, որ գնաճի և ՀՆԱ-ի ճեղքի միջև կապն ակնհայտորեն ավելի ամուր է, քան ուղղակի գնաճի և տնտեսական աճի միջև կապը:

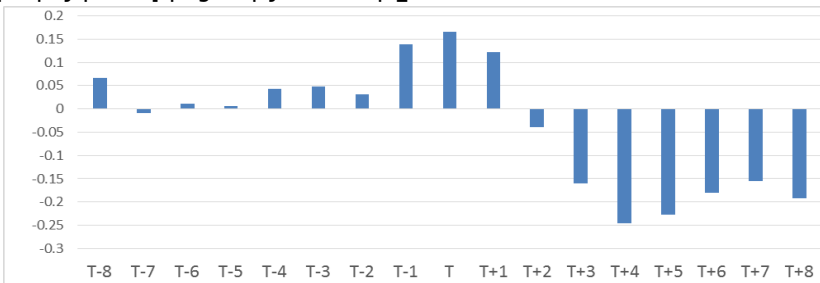
**Գծապատկեր 2. Փաստացի գնաճի՝ թիրախից շեղման և**



### ՀՆԱճեղքի կապը ՀՀ տնտեսության ունում

Ճիշտ է, դիտարկվող ժամանակահատվածում առկա են ժամանակահատվածներ, երբ այս երկու ցուցանիշների միջև կապը շեղվում է ընդհանուր միտումներից, հատկապես 2003-2004թթ., սակայն, ընդհանուր առմամբ, ցուցանիշների միջև կապը դրական է, և ՀՆԱ-ի ճեղքի մեծացումը ստեղծում է գնաճային ճնշումներ:

Հիմք ընդունելով հեղինակի այն բացահայտումը, որ ներկա ժամանակաշրջանում գրանցված ՀՆԱ-ի ճեղքը ավելի մեծ ազդեցություն ունի հաջորդ ժամանակաշրջանի գնաճի վրա, ուսումնասիրվել են նաև այդ ցուցանիշների միջև կապային ազդեցությունները:



**Պատկեր 3. Փաստացի գնաճի՝ թիրախից շեղման և ՀՆԱ ճեղքի միջև կոռելյացիայի գործակիցները տարբեր լագերում<sup>3</sup>**

ՀՆԱ ճեղքը դեռևս մինչև չորս եռամսյակ ազդեցություն ունի ունենում գնաճի վրա: Հեղինակը բացահայտել է, որ կապը հարաբերականորեն մեծ է միայն T0 և T-1 ժամանակահատվածների դեպքում. կոռելյացիայի գործակիցները կազմում են համապատասխանաբար՝ 0.17 և 0.14: Անմիջապես հաջորդ եռամսյակի ճեղքի և գրոյական ժամանակաշրջանի գնաճի միջև կոռելյացիան դեռևս դրական է: Սավկայում է այն, որ ապագա եկամուտների աճի վերաբերյալ սպասումներն այսօր արդեն առաջացնում են գնաճային ճնշումներ: Երկրորդ եռամսյակից սկսած, մնացած բոլոր ժամանակահատվածների ճեղքերի և գնաճի կոռելյացիան բացասական է և նշանակալի: Ստացված արդյունքներից հեղինակը ենթադրել է, որ ՀՀ տնտեսության ունում սպասումների ազդեցության մեխանիզմը գնաճի վրա մի փոքր այլ է: ՀՀ ԿԲ-ն վարում է ապագային միտված քաղաքականություն և մեծ ուշադրություն ունի դարձնում սպասումներին, ուստի կանխատեսելով տնտեսությունում դրական զարգացումներ (ՀՆԱ դրական ճեղք) և հետևաբար, գնաճային ճնշումներ, դրանց արձագանքում է «այսօր»՝ խտացնելով վարվող

<sup>3</sup> դիտարկվել են տարբեր լագերում ՀՆԱ-ի ճեղքի և գրոյական ժամանակաշրջանի գնաճի միջև կոռելյացիան:

դրամավարկային քաղաքականությունը, ինչը ներկա ժամանակաշրջանի գնաճի վրա ունենում է բացասական ազդեցություն:

Հիմնավորելով գնաճի նպաստակարգման նազմավարության ներքո դրամավարկային քաղաքականության հիմնական փոխանցումային մեխանիզմի գնահատման համար վեկտոր-ավտոռեգրեսիոն (VAR) մոդելների նպաստակարգմանը, հեղինակը ներկայացրել է ՀՀ-ում վարվող դրամավարկային քաղաքականության ունը տնտեսության վրա՝ ավանդական, տոկոսադրույքի փոխանցումային մեխանիզմի օգնությամբ:

Էնդոգեն փոփոխականներ են դիտարկվել սպառողական գների ինդեքսը (CPI), միջին եռամսյակային միջբանկային ռեպո տոկոսադրույքը, իրական ՀՆԱ-ն, փողի զանգվածը (M2): Որպես էկզոգեն փոփոխական վերցվել է ՌԴ ՀՆԱ-ն:

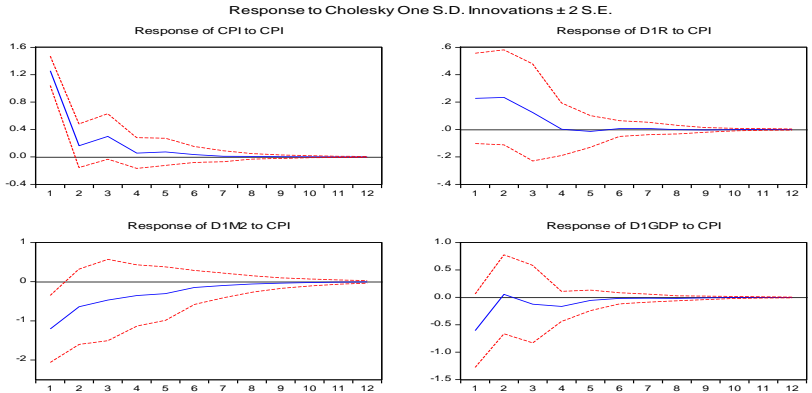
Օգտագործվել են 2000-2018թթ. եռամսյակային տվյալները (մինչև 2018 թվականի երրորդ եռամսյակ), որոնք անցել են մշակման հետևյալ փուլերը՝ սեզոնային հարթում<sup>4</sup>, թվային շարքերի լոգարիթմում (բնականաբար, բացի տոկոսադրույքից), առաջին կարգի դիֆերենցում: Շարքերի ստացիոնարությունը ստուգվել է Դիքկի-Ֆյունլիերի թեստի օգնությամբ, որը հիմք է ձգրակացնելու, որ ընտրված բոլոր փոփոխականները ստացիոնար են (99% վստահելիություն միջակայքում):

Հեղինակը կարևոր գրահանգումներ է կատարել: Դիտարկվող ժամանակահատվածում միջինում կայուն նվազել են տոկոսադրույքները, գնաճը միջինում կազմել է մոտ 0.9% եռ./եռ., տարեկան մոտ 3.6-3.7%: ՀՆԱ իրական աճը եռ./եռ.կազմում է մոտ 1.5%, ինչը մոտ երկու անգամ գերազանցում է ՌԴ համապատասխան ցուցանիշին, սակայն ՀՀ-ում բավականին մեծ է աճի տատանողականությունը: Փողի զանգվածի աճի տեմպը, մոտերեք անգամ գերազանցում է թողարկման աճի տեմպին և ավելի տատանողական է:

Մի քանի հիմնական չափանիշներով ստուգվել է օպորտալ լագերի քանակը<sup>5</sup>: Հիմնականում ապացուցվել է երկու լագի նշանակալիությունը: Իրականացվել է նաև մոդելի ստաբիլության և եզակիության ստուգում: Հեղինակը պարզել է, որ համակարգը ստաբիլ է և ունի միակ լուծում: Մոդելի որակական կողմը ապահովելուց հետո, գնահատվել է մոդելը, կառուցվել են արձագանքման ֆունկցիաները:

<sup>4</sup>Սեզոնային հարթում միջակայքով է Eviews8 ծրագրային փաթեթի "Census X12" գործիքի միջոցով:  
<sup>5</sup> Eviews 9 ծրագրային փաթեթով: Ե տալ իս մեկ թեստում համառոտելի սխալ վերջնական կանխատման, Ալֆրեդի ինֆորմացիոն չափանիշի, Եվարցի Բայեսյան ինֆորմացիոն չափանիշի, Գանտախի և Քուրնի ինֆորմացիոն չափանիշների և այլ թեստերը:

Դիտարկվել է առաջարկի էկզոգեն շոկի պարագայում ԿԲ արձագանքի և տնտեսության վրա ազդեցության սցենարը:



**Գծապատկեր 4. Դիտարկված արձագանքը դրամավարկային շոկի նկատմամբ ԶԶ-ում**

ԿԲ-ն, բարձրացնելով իր քաղաքականության տոկոսադրույքը ընդամենը 0.25 տոկոսային կետով, գնաճը օպերատիվ կերպով 1.25 տոկոսային կետով ավել թիրախային ցուցանիշից նվազեցնում է՝ ընդհուպ մոտեցնելով թիրախային մակարդակին (գրոն համապատասխանում է չորս տոկոս թիրախային մակարդակին): Քանի որ, տոկոսադրույքի բարձրացումը բավականին արագ և կտրուկ է ազդում գնաճի վրա և ունենալու է նաև լազային ազդեցություններ մոտ ապագայում, ԿԲ-ն վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքը, սկսած երրորդ եռամսյակից իջեցնում է՝ բերելով նախկին մակարդակին: Այս պատճառով էլ ՅԱ-ի էական կորուստ չի ինուն:

Յեղիևակը փորձել է գնահատել գնաճի որոշակի շեմային մակարդակ երկրների ընդհանուր խմբի վրա, որի արդյունքները տարածելի կլինեն նաև ԶԶ տնտեսության վրա: Վերլուծության ժամանակ օգտագործվել են մոտ 25 երկրի՝ 2000-2017թթ. գնաճի և տնտեսական աճի տարեկան վիճակագրական տվյալները:

Մոդելը գնահատվել է փոքրագույն քառակուսիների եղանակով, բաղնաձևով և պատկերված պատկերային տվյալների հիման վրա:

Կառուցված մոդելի հավասարումն ունի հետևյալ տեսքը՝

$$\text{Econ\_growth} = 1.2825 * \text{cpi} - 0.098 * (\text{cpi})^2 + 0.7482 * \text{IT} - 5.5027 * \text{crisis}^6$$

<sup>6</sup> Որտեղ՝ Econ\_growth-ը երկրների տարեկան տնտեսական աճն է, cpi-ը՝ սպառողական գների ինդեքսի տարեկան հավելանքի ցուցանիշներն են, cpi<sup>2</sup>-ը՝ սպառողական գների ինդեքսի տարեկան հավելանքի քառակուսային արժեքներն են, IT-ն՝ գնաճի թիրախավորումն է, Crisis-ը՝ ճգնաժամային տարիներն են:

Մոդելի արդյունքներով հեղինակը կատարել է արժեքավոր եզրակացություններ.

- Չնաձի նպատակադրում իրականացնող երկրներում, կամ այն տարիներին, երբ համապատասխան երկրները վարել են զնաձի նպատակադրման ռազմավարություն<sup>7</sup>, տնտեսական աճի ցուցանիշները միջինում մոտ 0.75 տոկոսային կետով ավելի բարձր են մյուս երկրների կամ նույն երկրի դեպքում՝ մյուս տարիների համեմատ:
- գոյություն ունի զնաձի օպորտուն մակարդակ, որից հետո զնաձի արագացումը բացասաբար է ազդում տնտեսական աճի միջին ցուցանիշների վրա: Չնաձի օպորտուն՝ 6.5% մակարդակը հաշվարկվել է մաթեմատիկական գործողությունների արդյունքում<sup>8</sup>:

ՀՀ-ում զնաձի թիրախը 4% է՝ տատանման թույլատրելի +/- 1.5% միջակայքով, տատանման առավելագույն շեմը կամում է 5.5%: Հեղինակի կարծիքով այս հետազոտությունը և ստացված արդյունքները կարող են օգտագործվել զնաձի թիրախի վերաբերյալ հետագա քննարկումների ժամանակ:

Մեր կողմից կատարված հետազոտության արդյունքներով ձևավորված հիմնական եզրահանգումները, հետևությունները և դրանց կիրառմանն առնչվող առաջարկությունները հիմնականում հանգում են հետևյալին.

1. Տնտեսաձի տական գրականությունում և գիտական հանրության զնաձի նպատակադրման ռազմավարության երկայնքացահայման և բովանդակություն մեկնաբանման հարցում առանձին հեղինակների տեսակետները ոչ միայն չեն հակասում միմյանց, այլ լրացնում, ավելի ամբողջական են դարձնում հիմնախնդրի դիտարկումը: Մեր կողմից ընդունելի է Հեմոնդի կողմից ներկայացրած սահմանումը, ըստ որի՝ զնաձի նպատակադրումը ոչ այնքան դրամավարկային քաղաքականության կոնկրետ կանոն է, այլ մի հայեցակարգ է (framework), որի առանցքային տարրեր են. գների կայունությունը բացահայտման աջակցում է դրամավարկային քաղաքականության հիմնական նպատակը, զնաձի նպատակային թիրախի հրապարակային հայտարարում, դրամավարկային քաղաքականությունը հիմնված է տեղեկատվության լայն շրջանակի վրա՝ ներառյալ զնաձի կանխատեսումը, թափանցիկությունը և

<sup>7</sup>Նշված տարանջատումը կատարվել է այն պատճառով, որ որոշ երկրներ ընտրված ժամանակահատվածի սկզբում զնաձի կառավարում իրականացրել են այլ ձևով, իսկ զնաձի նպատակադրման անցել են մի քանի տարի անց:  
<sup>8</sup>Քանի որ հեղինակի կողմից կառուցված հավասարման ֆունկցիոնալ տեսքը պարզուրույն է, դրա շրջման կետը հաշվարկելու համար, անհրաժեշտ է ընդամենը անանցել ֆունկցիոնալ ըստ գնաձի և հավասարեցնել գրոյի

հաշվե տվող ակնու թյու նը :

2. Դրամավարկային քաղաքականության` փոխարժեքի, փողի ազդեգատն երի, գնաճի, առանց բացահայտ անվանական խարիսխի նպատակադրման ռազմավարություններից առավել ճկունը գնաճի նպատակադրումն է, հատկապես` տնտեսական գործընթացներում առաջացած խնդիրներին, ճգնաժամերի հաղթահարման տեսանկյուններից:

3. Գնաճի նպատակադրման հիմնական առավելություններն են` փողի պահանջարկի անկայունությունն ինդրի շրջանցում, գնաճի տատանողականությունն նվազում, կենտրոնական բանկի թափանցիկությունն և հաշվե տվող ակնու թյունն բարձրացում, տնտեսությունում գնաճի վերաբերյալ անորոշությունների նվազեցում, ԿԲ նկատմամբ վստահությունն բարձրացում և գնաճային սպասումների խարսխում, կենտրոնական բանկի անկախությունն ամրապնդում` հստակ կողմնորոշված մեկ նպատակի իրականացմանը, գնաճի բարձր տեսլանքի և գնաճային սպասումների բավականին արագ արձագանքում և դրամավարկային քաղաքականության հստակ թիրախի սահմանում:

4. Գնաճի նպատակադրման միջազգային փորձի ուսումնասիրությունը ցույց է տալիս, որ զարգացած, անցումային տնտեսություններ և զարգացող երկրներում գնաճի նպատակադրման ռազմավարության անցումը տվել է իր դրական արդյունքները, որոնցից հարկ է առանձնացնել գնաճի մակարդակի, գնաճի և տնտեսական աճի տատանողականությունն նվազումն ու գնաճային սպասումների խարսխումը նպատակային ցուցանիշի շուրջ: Գնաճի նպատակադրման ռազմավարության օգտին է նաև այն փաստը, որ դեռևս գնաճի նպատակադրման ռազմավարությունը նդունած որևէ երկիր, հետագայում չի հրաժարվել դրանից (բացառություն են կազմում Ֆինլանդիան, Սլովակիան և Իսպանիան, որոնք մտնելով եվրոգոտի հրաժարվել են գնաճի նպատակադրման ռազմավարությունից, սակայն դա պարտադրված է եղել ինտեգրացիոն կառույցի մեջ մտնելու փաստով և պայամանվորված չէ գնաճի նպատակադրման ռազմավարության թերություններով):

5. ՀՀ-ում գնաճի նպատակադրման ռեժիմին անցնելը հնարավորություն է տվել` միջազգային լավագույն փորձի ներդրման և որակապես նոր տեղեկատվության օգտագործման միջոցով ապահովել բաց, թափանցիկ, հասարակության համար առավել ընկալելի և կայուն սպասումներ ձևավորող դրամավարկային քաղաքականության իրականացում, գնաճի բնույթի փոփոխման և համընդհանուր գնաճային զարգացումների



պայ ման ներում Կենտրոնական բանկի նկատմամբ հասարակության վստահության բարձր մակարդակի ապահովումը և գնաճային սպասումների խարսխում գնաճի նպատակային թիրախի շրջանակներում:

6. Դրվարայնացման բարձր մակարդակը խոչընդոտ է գնաճի նպատակադրման ռազմավարության արդյունավետ գործարկելու տեսանկյունից:

7. Չնայած, գնաճի նպատակադրման ռազմավարությունը նոդուլաճ անցումային տնտեսությունում և նեցող որևէ երկիր, ամբողջությամբ չի բավարարել բոլոր անհրաժեշտ նախապայմաններին, այդուհանդերձ, գնաճի նպատակադրման ռազմավարության ոչ մի ակնհայտ ձևաչափում չի արձանագրվել, այդ երկրները կարողացել են նվազեցնել գնաճի մակարդակը և ապահովել տնտեսության կայունությունը: Համապատասխանությունը պահանջվող պայմաններին պարզապես օգնում է ավելի ճշգրիտ կատարել ընտրված նպատակները:

8. Կատարված վերլուծության արդյունքները հնարավորություն են տվել հիմնավորելու, որ գնաճի նպատակադրման ռազմավարության անցումը՝ որպես դրամավարկային քաղաքականության արդյունավետ գործիք, միանշանակ արդարացի է ինչպես զարգացած, այնպես էլ զարգացող երկրներում:

9. Կայուն տնտեսական աճի ապահովման համար չափազանց կարևոր նախադրյալ է կայուն մակրոտնտեսական միջավայրի առկայությունը: Գների կայունության ապահովումը իր հերթին մակրոտնտեսական կայունության ապահովման կարևորագույն տարրերից է, ինչը հատկապես շատ է կարևորվում օտարերկրյա ներդրողների կողմից: Մակրոտնտեսական կայունությունը նպաստում է օտարերկրյա ներդրողների ներգրավմանը:

10. Գների կայունությունը լավագույնս ապահովվում է գնաճի նպատակադրման ռազմավարության միջոցով:

11. Գնաճ թիրախավորող երկրներում գնաճի միջին մակարդակը գրեթե կրկնակի ավելի ցածր է եղել, քան մյուս երկրներում:

12. Գնաճի տատանողականությունը գնաճի նպատակադրում իրականացնող երկրներում էականորեն փոքր է:

13. Գնաճի տատանողականությունը և ազդում է երկարաժամկետ սպասումների ձևավորման, հատկապես գնաճային սպասումների, ինչպես նաև երկարաժամկետ տոկոսադրույքների տատանողականության վրա, որոնք էլ, բարելավելով տնտեսության ներդրումային գրավչությունը, դրականորեն են ազդում տնտեսության ներուժային աճի մեծացման վրա:

14. Գնահի նպատակադրում մից հետո, տարբեր երկրները գնահի մակարդակները միմյանց էականորեն ավելի մոտ են քան նախկինում, քանի որ գնահի թիրախներն են միմյանց բավականին մոտ: Յետևաբար, կարող ենք եզրակացնել, որ նշված երկրների միջև արտադրողականության ներքին անհավասարության աստիճանը ավելի մոտ է իրական փոխարժեքների ճշգրտումները, մեծամասամբ իրականանալու են անվանական փոխարժեքի միջոցով:

15. Գնահի նպատակադրում իրականացնող երկրներում, գնահի միջին մակարդակի և տատանողականության նվազմանը զուգընթաց, կարող է դիտվել անվանական փոխարժեքի տատանողականության աճ:

16. Գնահի նպատակադրմանն անցնելուց մի քանի տարի առաջ (2-3) կարող են նկատվել որոշակի խնդիրներ աշխատանքի շուկայում (ըստ երկրի սա շուկա է տնտեսության համար), որոնք սակայն երկարաժամկետում լուծվում են՝ գնահի նպատակադրման ռազմավարության բազմաթիվ դրական կողմերի նյութականացման հետևանքով, և աշխատանքի շուկան կայուն անում է իր երկարաժամկետ հավասարակշիռ մակարդակների շուրջ, սակայն շատ ավելի ցածր գնահի մակարդակներում:

17. Գնահի նպատակադրման ռազմավարությունը՝ մեծացնելով դրամավարկային քաղաքականության թափանցիկությունն ու հաշվետվողականությունը, նվազեցնելով հիմնական մակրոտնտեսական ցուցանիշների տատանողականությունները, կրճատում է տնտեսության ապագայի վերաբերյալ անորոշությունները և, հետևաբար, բարելավում է ներդրումային միջավայրը, մեծացնում տեխնոլոգիաների, կառավարչական ժամանակակից մեթոդների և նոր մշակույթի, փորձի ներհոսքը դեպի տնտեսություն, որի վերջնարդյունքում, հիարկետ, մեծանում է տնտեսության աճի ներուժը:

18. ՅԱՀ-ի ճեղքի ազդեցությունը գնահի վրա կարճաժամկետում դրական է (Նորբեյսայան Ֆիլիպսի կոր), սակայն բավականին չափավոր, ընդ որում ՅԱՀ տնտեսությունում ավելի ազդեցիկ է գնահային սպասումների ազդեցությունը գնահի վրա, քան ՅԱՀ-ի ճեղքի:

19. Ավանդական գնահ-տնտեսական աճ կապը ՅԱՀ տնտեսությունում կարճաժամկետում դրական է, սակայն չափավոր, իսկ երկարաժամկետում այս կապն անհետանում է:

20. Գնահի փաստացի մակարդակի՝ թիրախային մակարդակից շեղվելու դեպքում նպատակահարմար է կենտրոնական բանկի արագ արձագանքը, ինչի շնորհիվ ունենում ենք խարսխված գնահ, ճիշտ սպասումներ և կենտրոնական բանկի նկատմամբ վստահությունն աճ:

21. Գնաճի նպատակադրումն իրականացնող երկրներում կամ այն տարիներին, երբ համապատասխան երկրները վարել են գնաճի նպատակադրման ռազմավարություն, տնտեսական աճի ցուցանիշները միջինում մոտ 0.75 տոկոսային կետով ավելի բարձր են մյուս երկրների կամ նույն երկրի դեպքում՝ մյուս տարիների համեմատ:

22. Գոյություն ունի գնաճի օպտիմալ մակարդակ, որից հետո գնաճի արագացումը սկսում է բացասաբար ազդել տնտեսական աճի միջին ցուցանիշների վրա: Այդ մակարդակը ստացվում է մոտ 6.5%:

Հիմնվելով վերոնշյալ եզրակացությունների վրա՝ կարող ենք կատարել հետևյալ առաջարկությունները.

1. Առաջարկում ենք ՀՀ-ում առկա գնաճի թիրախից շեղման +/-1.5% միջակայքը փոքրացնել՝ դարձնելով այն +/-1.0%:
2. Առաջարկում ենք ձեռնարկել քայլեր՝ ուղղված ՀՀ-ում գնաճի տատանողականության նվազմանը, որն էլ իր հերթին կնպաստի տնտեսական աճի տատանողականության նվազմանը. մասնավորապես՝ ԿԲ-ն հայտարարի, որ այսուհետ իրական փոխարժեքի ճշգրտումները մեծամասամբ իր վրա կրելու է անվանական փոխարժեքը:
3. Առաջարկում ենք, որ ՀՀ ԿԲ-ն առավել ազույն սահմանափակի արտաժողովի շուկայում իր մասնակցությունը՝ այդպիսով մի փոքր բարձրացնելով անվանական փոխարժեքի տատանողականությունը՝ նաև արժևորման ուղղությամբ, ինչն արտաժողովային շուկայի մասնակիցների համար կստեղծի երկկողմաբան ռիսկեր (և արժևորման և արժեզրկման ուղղությամբ), որն էլ կնպաստի դրվարայնացման մակարդակի նվազմանը:

### **Ատենախոսության հիմնական դրույթներն արտացոլված են հեղինակի հետևյալ գիտական հոդվածներում՝**

1. Այրումյան Ա., «Գնաճի և մակրոտնտեսական մյուս ցուցանիշների փոխազդեցությունը 2000-2015թթ.», Գործարար միջավայրի բարելավման և միջազգային տնտեսական համագործակցության ընդլայնման արդի հիմնախնդիրները ՀՀ-ում, ՀՊՏՀ 26-րդ գիտաժողով, 2016թ. նոյեմբերի 15-18, Երևան 2017թ., էջ՝ 57-62
2. Այրումյան Ա., «Գնաճի նպատակադրման տնտեսական և

- գործնական հիմքերը ՀՀ-ում», «Այլընտրանք» գիտական հանդես, հոկտեմբեր-սեպտեմբեր, 2018, էջ` 205-212
3. Այրումյան Ա., «Գնաճի նպատակադրման միջազգային փորձ. վերլուծություն և հետևություններ», «Ֆինանսներ և էկոնոմիկա» # 5-6 (213-214), 2018, էջ` 100-102
  4. Ayrumyan A., “The strategic issues of inflation targeting in the context of economic growth” International journal of innovative technologies in economy 1(21), January, 2019, pp. 3-5
  5. Ayrumyan A., “State regulation approaches of inflation targeting”, International Scientific Journal “Internauka” № 4 (66) / 2019, vol. 2, 2019, pp. 8-9
  6. Ayrumyan A., “The interconnections of inflation and economic growth in the Republic of Armenia”, 8th international conference “Social science and humanity”, Scieuro, London, 23-29 March 2019, pp. 31-39
  7. Ayrumyan A., “Optimal level assessment of inflation”, «Colloquium-journal» #9(33), 2019 / ECONOMICS, pp. 61-62
  8. Ayrumyan A., “The assessment of the interconnection between economic growth and inflation in the Republic of Armenia”, “International Academy Journal Web of Scholar”, 4(34), April 2019, pp. 3-6

## **АРТУР КАРАПЕТОВИЧ АЙРУМЯН**

### **ПРОБЛЕМЫ ИНФЛЯЦИОННОГО ТАРГЕТИРОВАНИЯ И ОБЕСПЕЧЕНИЯ ДОЛГОСРОЧНОГО УСТОЙЧИВОГО ЭКОНОМИЧЕСКОГО РОСТА**

Автореферат диссертации на соискание ученой степени кандидата экономических наук по специальности 08.00.01 – “Общая экономика”.

Защита диссертации состоится 8 июля 2019 года в 13<sup>30</sup> часов, на заседании Специализированного совета 015 ВАК РА, действующего в Ереванском государственном университете, по адресу: 0009, г. Ереван,

## РЕЗЮМЕ

Высокая и изменчивая инфляция оказывает негативное влияние на рост экономики, поскольку создает дополнительную неопределенность из-за экономической нестабильности, снижения деловой активности, роста безработицы и других негативных явлений. Посредством инфляционного таргетирования, укрепляя инфляционные ожидания, мы уменьшаем эту неопределенность и создаем среду, в которой положительные шоки производительности могут трансформироваться в рост инвестиций и производства, что, в свою очередь, может ускорить темпы долгосрочного устойчивого роста экономики.

Целью исследования является выявления и оценка взаимодействий таргетирования инфляции и долгосрочного устойчивого роста экономики. С точки зрения достижения цели в диссертации были выделены и поставлены следующие вопросы: изучить теоретико-методические основы стратегии таргетирования инфляции, изучить и систематически представить преимущества и недостатки стратегии таргетирования инфляции, интерпретировать подходы инфляционного таргетирования, изучить и систематически представить теоретические подходы взаимодействий стратегии таргетирования инфляции и устойчивого роста экономики, изучить международную практику таргетирования инфляции и проанализировать результаты этой стратегии в разных странах, выявить связь между инфляцией и экономическим ростом, определить взаимосвязь между инфляцией и разрывом ВВП, оценить основное направление перевода денежно-кредитной политики в Армении в рамках таргетирования инфляции, оценить оптимальный уровень инфляции.

В процессе исследования были разработаны и получены следующие результаты, содержащие теоретическое и практическое значение и элементы новизны.

1. на основе эмпирических исследований прямого и косвенного воздействия стратегии таргетирования инфляции на рост экономики было интерпретировано поведение инфляции в странах, таргетирующих инфляцию, и было оценено влияние колебаний инфляции на формирование долгосрочных ожиданий, особенно в отношении инфляционных ожиданий, а также на волатильность долгосрочных процентных ставок, было обнаружено, что из-за разницы роста производительности стран корректировки реальных обменных курсов, скорее всего, будут осуществляться через номинальный обменный курс,
2. обосновывая целесообразность интерпретации взаимодействий инфляции и экономического роста в Армении с логикой кривой Филлипса, основанной на обосновании, что не экономический рост влияет на инфляцию, а разрыв ВВП, были оценены корреляция отклонений от целевых уровней между разрывом

- ВВП и фактической инфляцией, а также лаговая влияния разрыва ВВП на инфляцию,
3. обосновывая то, что существует значительная и лаговая связь между разрывом ВВП и отклонением от таргетирования фактической инфляции, было оценено лаговое влияние разрыва ВВП на инфляцию и влияние ожиданий будущих разрывов ВВП на инфляцию, выявляя, что сдерживающие эффекты политики Центрального банка вытекающие из ожиданий будущих позитивных разрывов ВВП оказывают существенное влияние на текущую инфляцию в экономике Армении,
  4. в рамках таргетирования инфляции был построен основной механизм перевода денежно-кредитной политики, в рамках которого была оценена реакция Центрального банка Армении на различные шоки и ее влияние (направление, размер, продолжительность) на экономический рост,
  5. систематически представляя положительные и отрицательные аспекты цели высокой инфляции, был оценен оптимальный уровень (цель) инфляции, который максимизирует рост ВВП.

Практическая значимость и использование результатов исследований. Выводы, сделанные из диссертации, могут быть использованы всеми заинтересованными сторонами, занимающимися этими вопросами, такими как Центральный банк, органы по развитию финансовой инфраструктуры, а также исследователи и аспиранты, занимающиеся этими вопросами.

## **ARTUR KARAPET AYRUMYAN**

### **ISSUES OF INFLATION TARGETING AND LONG-TERM STABLE ECONOMIC GROWTH**

The dissertation is submitted for pursuing of scientific degree of PhD of economics in the field 08.00.01 “General Economics”.

The defense of the dissertation will take place on 8<sup>th</sup> of July, 2019, at 13<sup>30</sup>, at the Meeting of the Specialized Council 015 in Economics of the Supreme Certifying Committee of the Republic of Armenia acting at the Yerevan State University. Address: 52 Abovyan str., Yerevan, 0009, Armenia

#### **ABSTARCT**

High and volatile inflation adversely affects the economic growth, inasmuch as it creates additional uncertainty through economic instability, lower business activity, higher unemployment, and further negative phenomena. By anchoring inflation expectations, the uncertainty is reduced and there is created an environment where positive productivity shocks can be transformed into investment and production growth, which, in turn, can accelerate long-term sustainable economic growth rates.

As a matter of fact numerous scientists have touched upon some issues of the given topic, yet the studies concerning inflation targeting and long-term economic growth are not completely comprehensive. In that end, it is becoming an imperative to deeply study the interconnection between inflation targeting and long-term sustainable economic growth through exposing its essence and assessing it.

Hence, the main objective of the thesis is to expos and assess the interconnections between inflation targeting and long-term sustainable economic growth.

For the purpose of the given objective's realization the thesis posits the following important issues: to study theoretical and methodological bases of inflation targeting strategy, to study and systematically introduce the advantages and drawbacks of inflation targeting strategy, to interpret the approaches of inflation targeting, to study and systematically introduce the theoretical approaches to the interconnection between inflation targeting strategy and sustainable economic growth, to study the international practice of inflation targeting and analyze the results of that strategy in comparison with different countries' experience, to expose the connection between inflation and economic growth, to expose the connection between inflation and GDP gap, to assess the main transition direction of monetary policy in the scope of inflation targeting in the Republic of Armenia, to assess the optimal level of inflation.

The given research and analysis are based on theoretical, methodological and practical values. Consequently, the scientific novelty of the thesis comes

to be represented as follows:

1. Basing on the empirical studies of the direct and indirect effects of inflation targeting strategy there has been interpreted the inflation behavior in the countries of realizing inflation targeting, and the influence of the inflation volatility on the formation of long-term expectations (mainly related to inflation) has been assessed, therefore. Also, on the volatility of long-term interest-rates there have been exposed that due to the differences in productivity growth rates of countries the adjustments of real exchange rates of the countries are to be realized through nominal exchange rates.
2. Approving the expediency of interpreting the inflation and economic growth in RA by the logic of New Keynesian Philips curve and corroborating that inflation is not affected by the economic growth, otherwise it is affected by the GDP gap, there has been assessed the link between GDP gap and factual inflation in the meaning of deviations from the targeted level.
3. Approving the fact that there is a significant and lag relation between GDP gap and target deviation of factual inflation there have been assessed the impacts of GDP gap on inflation in the scope of lag and future DGP gaps and there has been exposed that in the current RA economy the inflation is significantly influenced by the restricting policy of Central Bank, striving to the future positive GDP gaps.
4. There has been elaborated the main transmission mechanism of monetary policy conditioned by inflation targeting and correspondingly, there has been assessed the response of the Central Bank to different shocks and its influence (direction, size , durability) on economic growth
5. Systematically introducing the positive and negative aspects of high inflation target there has been assessed the optimal level (target) of inflation, maximizing the GDP growth.

Practical value and application of the study results:

The drawn conclusions and results of the study can be useful for such field stakeholders as the Central Bank, financial infrastructure development agencies, as well as researchers and post-graduate students dealing with the issues provided.

