

ՀԱՅԱՍՏԱՆԻ ՊԵՏԱԿԱՆ ՏՆՏԵՍԱԳԻՏԱԿԱՆ ՀԱՄԱԼՍԱՐԱՆ

ՌՈՔԵՐՏ ԱՐԱՄԻ ՄԵԼԻՔՅԱՆ

**ԱՋԳԱՅԻՆ ԱՐԺՈՒՅԹԻ ՓՈԽԱՐԺԵՔԻ ՎԻՃԱԿԱԳՐԱԿԱՆ
ՎԵՐԼՈՒԾՈՒԹՅԱՆ ԵՎ ԿԱՆԽԱՏԵՍՄԱՆ ՀԻՄՆԱՀԱՐՑԵՐԸ
(ՀՀ ՕՐԻՆԱԿՈՎ)**

ԱՏԵՆԱԽՈՍՈՒԹՅՈՒՆ

**Ը.00.03 «Ֆինանսներ, հաշվապահական հաշվառում» մասնագիտությամբ
տնտեսագիտության թեկնածուի գիտական աստիճանի հայցման համար**

Գիտական ղեկավար՝

տ.գ.թ., պրոֆեսոր Մ.Վ. Ֆահրադյան

ԵՐԵՎԱՆ 2018

ԲՈՎԱՆԴԱԿՈՒԹՅՈՒՆ

Ներածություն	3
Գլուխ I. ՀՀ տնտեսության զարգացման վրա ազգային արժույթի ազդեցության վիճակագրական գնահատման հիմնահարցերը	9
1.1 Ազգային արժույթ հասկացությունը և դերը տնտեսական հարաբերությունների համակարգում	9
1.2 Փոխարժեքի վիճակագրական վերլուծության տեսական և գործնական հիմնահարցերը.....	19
1.3 Արժույթային քաղաքականության առանձնահատկությունները և արժույթային շուկայի զարգացման նախադրյալները ՀՀ-ում	37
Գլուխ II. Փոխարժեքը ձևավորող գործոնները և դրանց ազդեցության չափի վիճակագրական վերլուծությունը.....	46
2.1 ՀՀ դրամի փոխարժեքի շարժընթացի վիճակագրական վերլուծությունը	46
2.2 ՀՀ դրամի փոխարժեքի մակարդակը պայմանավորող մակրոտնտեսական գործոնների ազդեցության վիճակագրական վերլուծությունը և գնահատումը	54
2.3 ՀՀ դրամի փոխարժեքի վրա ազդող կարճաժամկետ գործոնների վիճակագրական վերլուծությունը	73
Գլուխ III. Ազգային արժույթի փոխարժեքի մակարդակի վիճակագրական կանխատեսման հիմնախնդիրները	80
3.1 ՀՀ դրամի փոխարժեքի կարճաժամկետ կանխատեսման վիճակագրական մոդելի կառուցումը.....	80
3.2 ՀՀ դրամի փոխարժեքի վիճակագրական կանխատեսումը գնողունակության համարժեքության մեթոդի օգնությամբ.....	90
3.3 ՀՀ դրամի փոխարժեքի կարճաժամկետ կանխատեսումը երկրաչափական բրուունյան շարժման մեթոդով.....	102
Եզրակացություն	110
Օգտագործված գրականության ցանկ	114

Ներածություն

Թեմայի արդիականությունը:

Համաշխարհային տնտեսական հարաբերությունների գլոբալացման արդի պայմաններում ազգային տնտեսությունների համալիր ինտեգրումը համաշխարհային տնտեսական տարածությանն անխուսափելի և անընդհատաբար խորացող գործընթաց է, որը տնտեսական զարգացման նորանոր հնարավորություններ ու միաժամանակ՝ սպառնալիքներ է ի հայտ բերում: Տնտեսության գլոբալ մրցունակությունը պայմանավորված է այդ հնարավորությունների արդյունավետ օգտագործման և սպառնալիքներին հակազդման գործունե համակարգերի մշակմամբ և ներդրմամբ: Դրանց շարքում կարևոր դերակատարում է վերապահվում արտարժույթային գործառնությունների հավասարակշռման, ազգային արժույթի արտաքին կայունության ապահովման, արտարժույթային հնարավոր ռիսկերի արդյունավետ կառավարման մեխանիզմներին, որոնց առանցքային դերն ու նշանակությունն առանձնակի շեշտադրում է ստանում ֆինանսատնտեսական հարաբերությունների գլոբալ տիրույթում փոփոխականության, անկայունության և դրանցով պայմանավորված՝ անորոշության մեծացման պայմաններում:

Վերջին տասնամյակում համաշխարհային արժույթային շուկաներում փոխարժեքների վայրիվերումները շատ ավելի հաճախակի և կտրուկ են դարձել: Սա նշանակում է, որ մի կողմից՝ մեծանում է արտարժույթային գործառնությունների ռիսկայնությունը, մյուս կողմից՝ այս հանգամանքն էլ ավելի արժեքավոր է դարձնում փոխարժեքի ապագայի անորոշության նվազեցմանը միտված կամայական գործիքի մշակումը, դրա գործարկմամբ ստացվող արդյունքները:

ՀՀ տնտեսական համակարգում արժույթային հարաբերությունների արդյունավետ կարգավորման համար կարևոր է հասկանալ ազգային արժույթի փոխարժեքի բնույթը և այն հիմնական մակրոտնտեսական ցուցանիշները, որոնք ազդում են դրա դինամիկայի վրա: Արժույթային շուկայում տիրող հիմնական գործընթացների իմացությունը, ՀՀ դրամի փոխարժեքի դինամիկան ձևավորող առանձնահատկությունների բացահայտումը, որոնք պայմանավորված են արտաքին և ներքին պայմանների փոփոխությամբ, հնարավորություն կտան հաջողությամբ

կարգավորել արժույթային հարաբերությունները: Դրանք նաև թույլ կտան ընտրել ճիշտ մակրոտնտեսական քաղաքականություն, որը կապահովի տնտեսական աճ և բնակչության կենսամակարդակի բարձրացում:

Ազգային արժույթի փոխարժեքն արտաքին տնտեսական գործառնությունների մասշտաբն ու խորությունը, դինամիկան և միտումները պայմանավորող, ուստի և՛ տնտեսության գլոբալ մրցունակության վրա ազդող կարևորագույն գործոն է: Այն նաև ներքին տնտեսական գործընթացների արդյունավետ կառավարման, պետության ֆինանսական կայունության ապահովման, հանրային բարեկեցության վրա ներգործության նշանակալի ներուժ է պարունակում:

Այս համատեքստում ազգային արժույթի փոխարժեքի ձևավորման մեխանիզմների, դրա վրա ազդող գործոնների, ապագայում հնարավոր մակարդակների կանխատեսման հնարավորությունների հետազոտությունն ու համապատասխան գործիքակազմի մշակումն արդիական և հրատապ խնդիր է կամայական տնտեսության համար: Այս առումով հայաստանյան տնտեսությունը, որը, իր զարգացման ներկա փուլի առանձնահատկություններով պայմանավորված, էլ ավելի խոցելի է նկարագրված խնդիրների ու մարտահրավերների նկատմամբ, բացառություն չի կազմում: Ներկայացվող ատենախոսությունը նվիրված է վերոնշյալ խնդիրների հետազոտմանն ու դրանց համար տեսամեթոդական և գործնական բնույթի լուծումների առաջադրմանը, ինչով էլ պայմանավորված է հետազոտության թեմայի արդիականությունը:

Հետազոտության նպատակը:

Թեմայի նպատակն է վիճակագրական գործիքների կիրառմամբ հետազոտել ՀՀ դրամի փոխարժեքի ձևավորման մեխանիզմները և իրականացնել դրա կարճաժամկետ կանխատեսումներ:

Այս նպատակի իրագործման անհրաժեշտությամբ պայմանավորված՝ աշխատանքում առաջադրվել և լուծվել են հետևյալ խնդիրները.

- հետազոտել ՀՀ ազգային արժույթի փոխարժեքի շարժընթացը՝ դրամի ներդրումից ի վեր, վեր հանել դրա առանձնահատկությունները,

- բացահայտել ազգային արժույթի փոխարժեքի վրա ազդող գործոնները, գնահատել դրանց ազդեցության ուղղվածությունը և մակարդակը, ինչպես նաև՝ տնտեսագիտության տեսության հիմնադրույթներին համապատասխանության աստիճանը,
- հետազոտել փոխարժեքի կանխատեսման ավանդական և արդի տեսական մոտեցումները, գնահատել հայաստանյան իրողություններում դրանց կիրառման հնարավորությունները և նպատակահարմարությունը,
- իրականացնել ՀՀ դրամի փոխարժեքի կարճաժամկետ կանխատեսում՝ տնտեսավիճակագրական տարբեր մոդելների և մոտեցումների գործադրմամբ:

Հետազոտության օբյեկտը:

Հետազոտության օբյեկտը ՀՀ դրամի փոխարժեքն է և հանրապետության արժույթային շուկայում դրա ձևավորման գործընթացը:

Հետազոտության առարկան:

Հետազոտության առարկան ՀՀ դրամի փոխարժեքի ձևավորման առանձնահատկություններն ու դրա վրա ազդող գործոններն են, փոխարժեքի վիճակագրական հետազոտության և կանխատեսման խնդիրներն ու դրանց լուծման ուղիները:

Հետազոտության տեսական և մեթոդական հիմքերը:

Հետազոտական աշխատանքում առաջադրված խնդիրների լուծման տեսական և մեթոդական հիմք են հանդիսացել դասական և ժամանակակից տնտեսագիտական տեսությունները, հայրենական և օտարերկրյա տեսաբանների, գործնական հետազոտությամբ զբաղվող հեղինակավոր մասնագետների աշխատությունները, որոնք, մասնավորապես, վերաբերում են վիճակագրական մեթոդներով տնտեսական երևույթների հետազոտմանը: Ատենախոսության համար տեսական հիմք են հանդիսացել նաև արժույթային հարաբերությունների կարգավորման ՀՀ և այլ պետությունների իրավանորմատիվային ակտերը, Կենտրոնական բանկի որոշումներն ու կանոնակարգերը:

Հետազոտության ընթացքում կիրառվել են տնտեսավիճակագրական, տնտեսամաթեմատիկական, համեմատական, համակարգային, գրաֆիկական

վերլուծությունների մեթոդները: Վիճակագրական տվյալների մշակումը, ամփոփումը, հետազոտվող երևույթների փոխկապվածության գնահատումը կատարվել է EViews, Microsoft Excel ծրագրային փաթեթների կիրառմամբ:

Հետազոտական աշխատանքի տվյալների աղբյուրները:

Աշխատությունում իրականացված հետազոտությունների, թվային վերլուծությունների և գնահատումների համար անհրաժեշտ ելակետային տվյալների աղբյուրներ են հանդիսացել հայրենական և օտարերկրյա հետազոտական, վերլուծական նյութերը, ՀՀ և այլ երկրների վիճակագրական ծառայությունների, փորձագիտական կազմակերպությունների վիճակագրական տվյալները, Կենտրոնական բանկի, ֆինանսների նախարարության հրապարակումները, հաշվետվությունները: Բացի այդ, աշխատանքում օգտագործվել են Համաշխարհային բանկի, Արժույթի միջազգային հիմնադրամի, ՄԱԿ վիճակագրական խորհրդի, միջազգային այլ հեղինակավոր կառույցների հրապարակած հաշվետվությունները, հետազոտությունների արդյունքները, ծրագրերը, վիճակագրական կանխատեսումների արդյունքները: Աշխատանքում օգտագործված ելակետային տեղեկատվության կարևոր աղբյուր են հանդիսացել նաև միջազգային հեղինակավոր լրատվական, փորձագիտական և վարկանիշային կազմակերպությունների ու գործակալությունների (օր.՝ The New York Times, Bloomberg, Financial Times և այլն) դիտարկումների, վերլուծությունների և գնահատումների արդյունքները:

Հետազոտական աշխատանքի գիտական նորույթը:

Ատենախոսության շրջանակում կատարված հետազոտությունների հիմնական գիտական արդյունքը ՀՀ ազգային արժույթի փոխարժեքի ձևավորման առանձնահատկությունների և միտումների, դրա վրա ազդող գործոնների վերհանումն է, տնտեսավիճակագրական տարբեր մեթոդների գործադրմամբ փոխարժեքի կարճաժամկետ կանխատեսումների իրականացումը: Աշխատանքում ստացված արդյունքներն ունեն տեսամեթոդական և կիրառական նշանակություն, որոնց գիտական նորույթը հետևյալն է.

- կառուցվել են փոխարժեքի ձևավորման ռեգրեսիոն մոդելներ, որոնց պարամետրական գնահատման արդյունքների վրա հիմնվելով՝ վեր են հանվել

ՀՀ ազգային արժույթի փոխարժեքի վրա ազդող առավել նշանակալի մակրոտնտեսական գործոնները,

- հետազոտվել են գնողունակության համարժեքության միջոցով փոխարժեքի կանխատեսման հնարավորություններն ու խնդիրները: Կառուցվել է մոդել, որով իրականացվել է ԱՊՀ երկրների, ինչպես նաև համաշխարհային առաջատար արժույթների փոխարժեքների վարքագծի կարճաժամկետ կանխատեսում: Կատարվել է մոդելով ստացված արդյունքների քանակական և որակական գնահատում:
- երկրաչափական բրոունյան շարժման միջոցով կառուցվել է տեխնիկական մոդել, որի միջոցով կատարվել է ՀՀ դրամի փոխարժեքի կարճաժամկետ կանխատեսում, ինչպես նաև իրականացվել է ստացված արդյունքների համակողմանի գնահատում:

Հետազոտության գործնական նշանակությունը:

Հեղինակի կողմից առաջարկվող մոդելները կարող են օգտագործվել հայաստանյան առևտրային կազմակերպությունների, բանկերի և այլ տնտեսվարողների կողմից, որոնք նշանակալի արտարժույթային ռիսկեր են կրում, մասնավորապես՝ կատարում են մեծածավալ արտարժույթային գործառնություններ, որով պայմանավորված՝ փոխարժեքի տատանումները զարգացման կայուն հետագծից կտրուկ շեղումների պատճառ են հանդիսանում: Փոխարժեքի կանխատեսման մոդելային լուծումներն ու դրանց կիրառմամբ ստացվող արդյունքները կարող են օգտագործվել նաև հայաստանյան տնտեսությունում գործող օտարերկրյա ֆինանսական և ոչ ֆինանսական առևտրային կազմակերպությունների կողմից, որոնց պարագայում ակտիվների և պարտավորությունների, ինչպես նաև դրամական հոսքերի ներկայացումը արտարժույթով ավելի դյուրին և մատչելի է դարձնում ֆինանսական հաշվետվություններն օտարերկրյա ներդրողների համար, որոնք այդ տեղեկատվության հիման վրա կայացնում են ռազմավարական կարևոր որոշումներ: Նման դեպքերում անհրաժեշտ է կատարել փոխարժեքի վարքագծի հուսալի կանխատեսում, որը թույլ կտա նշված կազմակերպությունների ղեկավարներին ավելի

արդյունավետ կերպով պլանավորել և գնահատել ֆինանսական տարվա ավարտի դրությամբ ֆինանսական հաշվետվություններում արտացոլվող ցուցանիշները:

Բացի այդ, աշխատանքում ստացված արդյունքները և մասնավորապես՝ փոխարժեքի վարքագծի կանխատեսման մոդելները կարող են օգտագործվել կառավարության կողմից մակրոտնտեսական քաղաքականության մշակման, ինչպես նաև ՀՀ ֆինանսների նախարարության և Կենտրոնական բանկի կողմից՝ արդյունավետ արժույթային քաղաքականության իրականացման նպատակով: Ի հավելումն՝ ազգային արժույթի փոխարժեքի կանխատեսման մոդելային մոտեցումներն ու ստացված արդյունքները կարող են կիրառվել ֆինանսների նախարարության կողմից՝ տարեկան բյուջեն կազմելու ժամանակ:

Աշխատանքում առաջադրված հետազոտական խնդիրների շրջանակում ստացված լուծումներն ու արդյունքները կարող են նաև կիրառվել հետազոտական, գիտակրթական շրջանակների, հիմնախնդրով հետաքրքրված հետազոտական խմբերի և անհատների կողմից:

Հետազոտական աշխատանքի արդյունքների փորձարկումը:

Հետազոտության տեսական արդյունքները բարեհաջող կերպով օգտագործվել են գիտամանկավարժական փորձառության ժամանակ: Հետազոտության ընթացքում հրապարակվել է 6 գիտական հոդված ԲՈՀ-ի կողմից որակավորում ստացած պարբերական հրատարակություններում:

Հետազոտության հիմնական արդյունքները, մասնավորապես՝ ՀՀ դրամի փոխարժեքի կանխատեսման առաջարկվող մոդելները կիրառվում են մի շարք առևտրային կազմակերպություններում («Բիզկա գրուպ» ՍՊԸ, «Արպարագոն ինտերնեյշնլ» ՍՊԸ)՝ արտարժույթային ռիսկի կառավարման գործառնություններում:

ԳԼՈՒԽ I. ՀՀ ՏՆՏԵՍՈՒԹՅԱՆ ԶԱՐԳԱՑՄԱՆ ՎՐԱ ԱԶԳԱՅԻՆ ԱՐԺՈՒՅԹԻ ԱԶԴԵՑՈՒԹՅԱՆ ՎԻՃԱԿԱԳՐԱԿԱՆ ԳՆԱՀԱՏՄԱՆ ՀԻՄՆԱՀԱՐՑԵՐԸ

1.1. Ազգային արժույթ հասկացությունը և դերը տնտեսական հարաբերությունների համակարգում

Համաշխարհային տնտեսությունը չի կարելի պատկերացնել առանց երկրների միջև արժույթային հարաբերությունների: Դրանց կազմավորումը և զարգացումը պայմանավորված է տնտեսական կապերի միջազգայնացմամբ և համաշխարհային տնտեսության ձևավորմամբ: Միջազգային տնտեսական հարաբերությունները և ապրանքների փոխանակումը, վերջին հաշվով, հանգում են դրամական հարաբերությունների:

Ընդհանրապես, միջազգային ֆինանսադրամային հաշվարկներում օգտագործվող փողն ընդունված է անվանել արժույթ: Գոյություն ունեն վերջինի ամենատարբեր բնորոշումներ, որոնք, սակայն, ի վերջո հանգում են դրա միևնույն առանցքային հատկանիշին, որով պայմանավորված՝ «արժույթ» հասկացության ընկալման շուրջ գիտական, հետազոտական և քաղաքական ամենալայն շրջանակներում առկա է նշանակալի փոխըմբռնում: Այսպես, Վ. Կրուգլովն իր «Միջազգային ֆինանսաարժույթային և վարկային հարաբերություններ» աշխատությունում նշում է. «Արժույթը փողի նոր տեսակ չէ, այլ դրա գործունեության առանձնահատուկ եղանակ՝ կապված միջազգային բնույթի գործարքների իրականացման հետ»¹:

Արժույթի միջազգային հիմնադրամն արժույթի սահմանման մեջ առանձնացնում է հետևյալ չորս գործառույթները²

1. արժույթը՝ որպես ծառայությունների, ապրանքների փոխանակման միջոց,
2. որպես հարստության միավոր,

¹ Основы международных валютно-финансовых и кредитных отношении: Учебник / Научн. ред. д-р. эконом. наук, профессор В.В. Круглов. – М.: ИНФРА-М, 1998. – с.5.

² Monetary and Financial Statistics Manual-Washington, DC, USA: International Monetary Fund, © 2000. ix, p. 57.

3. որպես ապրանքների, ծառայությունների գնանշման միջոց, որով հնարավորություն է ընձեռվում կատարել ապրանքների և ծառայությունների արժեքային համեմատություն,
4. որպես ֆինանսական պայմանագրերում ներկա և ապագա արժեքների արտացոլման միջոց:

Միջազգային ֆինանսատնտեսական հարաբերությունների ականավոր տեսաբաններ և հետազոտողներ Պ. Կրուգմանը, Մ. Օբստֆելդը և Մ. Մելիցը «Միջազգային տնտեսագիտություն, տեսություն և քաղաքականություն» աշխատությունում առաջադրում են նույնատիպ գաղափար. արժույթը, ծառայելով որպես փոխանակման միջոց, հանդիսանում է վճարման գործիք և փոխարինում է բարտերին³:

Այսպիսով, մեր հետազոտությունում մենք ևս ելնում ենք այն իրողությունից, որ արժույթը վճարման գործիք է, որի միջոցով կարող են փոխանակվել ապրանքներ և ծառայություններ:

Արժույթի փոխարժեքը համաշխարհային ֆինանսատնտեսական հարաբերություններում կարևորագույն դերակատարում ունի: Ընդ որում, փոխարժեքի այս նշանակությունն ավելի վերընթաց միտում է արձանագրում հատկապես նոր հազարամյակում: Մոնոմետալիզմի ժամանակաշրջանում (ոսկու կամ արծաթի) արժույթային փոխարժեքի հիմքը մետաղադրամային պարիտետն էր (համարժեքությունը), որը բնութագրում էր տարբեր երկրների դրամական միավորների հարաբերությունը՝ ըստ դրանցում համապատասխան թանկարժեք մետաղի պարունակության: Նկատենք, որ մետաղադրամային համարժեքությունը սկզբնական շրջանում նույնացվում էր արժույթային համարժեքություն հասկացության հետ: Վերջինը նկարագրում է արժույթների միջև հարաբերությունը: Հետագայում աստիճանաբար արժույթային փոխարժեքը սկսեց օգտագործվել մետաղային համարժեքությունից առանձին, քանի որ վճարահաշվարկային հարաբերություններում թանկարժեք մետաղների գործածությունն ինքնաբերաբար սահմանափակվեց: Ավելին, ԱՄՆ-ի

³ International economics, theory and policy, Paul R. Krugman, Maurice Obstfeld, Marc J. Melitz- Pearson edition, US 2018 p. 415.

կողմից, այսպես կոչված, «ոսկու ստանդարտից» պաշտոնապես հրաժարվելուց հետո (1971-ից) արժույթում ոսկու պարունակությունը և ոսկու փոխարժեքը դարձան զուտ անվանական հասկացություններ⁴: 1975թ. հուլիսից Արժույթի միջազգային հիմնադրամը դադարեց դրանք դիտարկել որպես միջազգային ֆինանսաարժույթային հարաբերությունների բնութագրիչներ և գնահատել դրանց մակարդակը, ինչպես որ պարբերաբար կատարվում էր մինչ այդ: Ճամայկյան արժույթային բարեփոխումների (1976-1978թթ.) արդյունքում կապիտալիստական երկրներն առաջին անգամ պաշտոնապես հրաժարվեցին ոսկու նկատմամբ հարաբերությունը կամ համարժեքությունը դիտարկել որպես արժույթի փոխարժեքը պայմանավորող հենքային մեծություն: Համաշխարհային ֆինանսատնտեսական հարաբերությունների գլոբալացման խորացման պայմաններում ազգային արժույթներով կատարվող գործառնություններն էլ ավելի ակտիվացան, ինչի արդյունքում որպես համաշխարհային և ազգային տնտեսությունների վիճակի կարևորագույն ցուցիչ ազգային արժույթների փոխարժեքի դերն ու նշանակությունն ավելի մեծացավ:

Տնտեսագիտական դասական և արդի գրականությունում կարելի է հանդիպել արժույթային փոխարժեքի բնորոշման ամենատարբեր մոտեցումների, ձևակերպումների, որոնց մի մասը հարկ ենք համարում վկայակոչել սույն աշխատանքում:

Այսպես, Կ. Մարքսն առաջադրել է, այսպես կոչված, «մուրհակային փոխարժեքի» գաղափարը, որով նկարագրվում էր արտասահմանյան ապրանքների ձեռքբերման համար գնորդների կողմից թողարկվող, ոսկու ապահովմամբ մուրհակների և ազգային արժույթի միջև արժեքային կամ գնողունակության հարաբերակցությունը: Ապրանքային առևտրի արդյունքը որոշվում էր մուրհակի փոխարժեքով, որն արտացոլում էր միջազգային վճարումները և տոկոսադրույքների մակարդակը տարբեր շուկաներում⁵: Այսպիսով, արժույթային փոխարժեքը պայմանավորված էր երկրի միջազգային առևտրի զարգացման մակարդակով: «Օրինակ, եթե Անգլիան պետք է Գերմանիային վճարի ավելին, քան Գերմանիան

⁴ Круглов В.В. Основы международных валютно-финансовых и кредитных отношений – 1998, ст 12.

⁵ Маркс К. Капитал. Критика политической экономии. Под ред. Ф. Энгельса. – М.: Политиздат, 1978, – Т.Ш, Кн. III, 4.1, С. 351.

Անգլիային, ապա Լոնդոնում գերմանական մարկի արժեքը, անգլիական ֆունտով արտահայտված, բարձրանում է, իսկ Բեռլինում՝ իջնում է անգլիական ֆունտի արժեքը: Իսկ եթե Անգլիայի կողմից Գերմանիային վճարելիք պարտավորությունների բացասական մնացորդ է ձևավորվում, ապա թողարկված մուրհակների գինը, գերմանական մարկով արտահայտված, պետք է բարձրանա այնքան ժամանակ, քանի դեռ շահավետ է ոսկու փոխարեն մուրհակով հաշվարկների կատարումը: Մուրհակի՝ իր առավելագույն գնին հասնելուց հետո, փոխադարձ հաշվարկներն ավելի ձեռնտու է կատարել արդեն ոսկով»⁶: Այսպիսով, արժութային փոխարժեքը պայմանավորվում է երկրների միջև ապրանքային և դրամական հոսքերով: Մարքսի կողմից որպես մուրհակային փոխարժեքի վրա ազդող գործոններ առանձնացվել են նաև տոկոսադրույքի մակարդակը, առևտրային գործընկեր երկրներում ոսկու պաշարների մեծությունը և դրանցում ազգային արժույթի հնարավոր արժեզրկումը:

Ջ. Բրոդի և Ջ. Ֆրիդենի «Փոխարժեքների քաղաքատնտեսությունը» աշխատությունում ձևակերպված է արժութային փոխարժեքի հետևյալ բնորոշումը. «Փոխարժեքը ամենակարևոր գինն է յուրաքանչյուր տնտեսությունում, քանի որ այն անմիջական ազդեցություն է ունենում մնացած գների վրա»⁷:

Մեկ այլ հեղինակ փոխարժեքը սահմանում է հետևյալ կերպ. «Ցանկացած արժույթ ունի իր գինը, որն արտահայտված է մեկ այլ երկրի դրամական միավորով: Այդ գինն էլ հենց իրենից ներկայացնում է արժութային փոխարժեքը»⁸: Ըստ այդմ, յուրաքանչյուր ազգային արժույթ արժե այնքան, որքան դրանով կարելի է ապրանք և ծառայություն գնել: Երկրների միջև տնտեսական հարաբերություններում ազգային դրամական միավորները կատարում են համաշխարհային փողի դեր: Միջազգային գործարքները ենթադրում են ազգային արժույթների համեմատում և համադրում՝ ըստ իրենց գնողունակության: Նման համադրումն իրականացվում է արժութային փոխարժեքի, այսինքն՝ արժույթի տեսքով, որն արտահայտված է այլ երկրների արժույթներով: Սակայն յուրաքանչյուր ազգային արժույթի փոխանակային արժեքը

⁶ Марк К. Капитал. Критика политической экономии. Под ред. Ф. Энгельса. – М.: Политиздат, 1978, – Т.Ш, Кн. III, 4.2, С. 628.

⁷ Broz J., Frieden J. The political economy of exchange rates. Handbook of Political Science (Typeset by spi publisher services, Delhi), March 20, 2006.– p. 588.

⁸ В.В. Круглов – Основы международных валютно-финансовых и кредитных отношений – 1998, ст. 8.

ճիշտ չէր լինի դիտարկել մի շարք արտարժույթների նկատմամբ միակ հնարավոր հարաբերակցությամբ, քանի որ յուրաքանչյուր պահին այն ունի բազմաթիվ տարատեսակներ: Փոխանակային փոխարժեքի այդ տարատեսակների առկայությունը կախված է արժույթային շուկայի հատվածավորումից և դրանում տեղի ունեցող գործառնությունների առանձնահատկություններից:

Արժույթային փոխարժեքի նույնատիպ բնորոշում է տրվում S. Ագապովայի և Ս. Սերյոգինայի հեղինակած դասագրքում. «Արժույթի փոխարժեքը մի երկրի դրամական միավորի «գինն» է՝ արտահայտված օտարերկրյա դրամական միավորներով կամ միջազգային արժույթային միավորներով (SDR, էքյու, որին 1999թ. փոխարինելու եկավ եվրոն)⁹»: Նմանօրինակ սահմանումներ հանդիպում են նաև շատ այլ տեսաբանների ու հետազոտողների մոտ¹⁰: Մենք ևս ելնում ենք արժույթային փոխարժեքի վերաբերյալ նույն ըմբռնումներից:

Ստանդարտների միջազգային կազմակերպությունը (ISO) առանձնացնում է աշխարհում գործածվող մոտ 250 արժույթներ, իսկ փոխարժեքը սահմանում է որպես հարաբերակցություն կամ դրույք, որի միջոցով վերը նշված 250 արժույթներից յուրաքանչյուրը կարող է փոխանակվել մյուսով՝ ժամանակի տվյալ պահին¹¹:

Ըստ այդմ, մեր պատկերացմամբ, արժույթային փոխարժեքը որևէ արժույթ մեկ այլ արժույթով վերահաշվարկելու գործակից է, որը պայմանավորված է արժույթային շուկայում առաջարկի և պահանջարկի հարաբերակցությամբ: Դրանով հանդերձ, արժույթային փոխարժեքի արժեքային հիմքը արժույթների գնողունակությունն է, որն արտացոլում է ապրանքների, ծառայությունների, ներդրումների ազգային գների միջին մակարդակը: Այս տնտեսական կատեգորիան հատուկ է ապրանքային արտադրությանը և արտահայտում է ապրանք արտադրողների և համաշխարհային շուկայի միջև արտադրական հարաբերությունները: Քանի որ արժեքը համարվում է ապրանքային արտադրության տնտեսական պայմանների համապարփակ

⁹ Агапова Т., Серегина С., Макроэкономика, учебник, под общей ред. д.э.н., проф. А. Сидоровича, 5-е изд., перераб. и доп., М., “Дело и Сервис”, 2002, с. 350.

¹⁰ Օրինակ՝ Bill Z. Yang & Tong Zeng-Journal of International Business and Economics December 2014, Vol. 2, No. 4, pp. 45; Michael L. Mussa- Exchange Rate Theory and Practice- University of Chicago Press- 1984 p.13.

¹¹ ISO 4217, <https://www.iso.org/iso-4217-currency-codes.html>

արտացոլողը, ապա տարբեր երկրների ազգային դրամական միավորների համեմատելիությունը հիմնված է արժեքային հարաբերակցության վրա, որը ձևավորվում է արտադրության և փոխանակման գործընթացում: Անհրաժեշտ է նաև նկատի ունենալ հետևյալ իրողությունը. որքան էլ առանձին իրավիճակներում և առանձին գործոնների ազդեցությամբ պայմանավորված՝ արժեքի օրենքը հանդես գա խեղաթյուրված տեսքով, այդուհանդերձ, արժույթային փոխարժեքը, միևնույնն է, ենթարկվում է դրա գործողությանը, արտացոլում է ազգային և համաշխարհային տնտեսությունների փոխկապվածությունը, որտեղ էլ հենց ի հայտ են գալիս արժույթների իրական փոխարժեքային հարաբերությունները: Արժույթային փոխարժեքի արժեքային հիմքը պայմանավորված է նրանով, որ արտադրության միջազգային գինը, որն ընկած է համաշխարհային գների հիմքում, ձևավորվում է ազգային արտադրության գների հենքի վրա միայն այն երկրներում, որոնք համաշխարհային շուկայում հիմնական մատակարարներ են հանդիսանում:

Տնտեսական հարաբերությունների գլոբալացման պայմաններում փոխարժեքը ստանում է առանձնահատուկ դերակատարում, դրա միջոցով լուծվում են մի շարք առանցքային խնդիրներ: Մասնավորապես, արժույթային փոխարժեքի միջոցով հնարավոր է դառնում հաղթահարել ազգային դրամական միավորի սահմանափակությունը, տեղի է ունենում դրա լոկալ արժեքի ձևափոխում միջազգային արժեքի¹²: Ձևավորվում են միատեսակ արժեքային չափանիշներ, որոնք թույլ են տալիս կարգավորել և կանոնակարգել արժույթային փոխանակության գործընթացը:

Արժույթային փոխարժեքը կարևոր դեր է խաղում շուկայական տնտեսության պայմաններում և մեծ ազդեցություն ունի մակրոտնտեսական բազմաթիվ, ինչպես նաև հասարակության ներսում տեղի ունեցող գործընթացների վրա: Արժույթային փոխարժեքը տվյալ երկրի տնտեսությունը կապում է արտաքին աշխարհի հետ, հնարավորություն է ընձեռում գնահատել արտաքին տնտեսական գործառնությունների արդյունավետությունը և մեծապես պայմանավորում է ազգային տնտեսության գործարկման որակը: Արժույթային փոխարժեքի մակարդակից է կախված համաշխարհային շուկայում ազգային ապրանքների մրցակցությունը, արտահանման և

¹² Currency internationalisation: an overview Peter B Kenen Walker, Professor of Economics and International Finance Emeritus, Princeton University., 2009, p. 5.

ներմուծման ծավալները, հետևաբար՝ նաև ընթացիկ գործառնությունների հաշվեկշիռի վիճակը: Արժութային փոխարժեքը ազդում է նաև կապիտալի միջազգային հոսքերի ուղղության վրա: Ազգային կապիտալն այս կամ այն երկրի ակտիվներում ներդրում կատարելու որոշումը կայացվում է, առաջին հերթին, ակնկալվող իրական եկամտի մեծությունից ելնելով, ինչն էլ, բնականաբար, կախված է տոկոսադրույքից և արժութային փոխարժեքի սպասվող փոփոխություններից: Արժութային փոխարժեքի փոփոխությունները, դրա տատանումների աստիճանը և հաճախականությունը հանդիսանում են հասարակության տնտեսական և քաղաքական կայունության ցուցանիշներ: Արժութային փոխարժեքը հանդես է գալիս որպես մակրոտնտեսական քաղաքականության օբյեկտ, վճարային հաշվեկշռի կարգավորման գործիք: Արժութային փոխարժեքը կարևոր դեր է խաղում դրամավարկային քաղաքականության մշակման և իրականացման գործընթացում. փոխարժեքի որոշակի մակարդակի պահպանումը կարող է ապահովվել արժութային պահուստների փոփոխության հաշվին, ինչն անխուսափելիորեն կանդրադառնա տնտեսությունում փողի առաջարկի վրա: Անցումային տնտեսություններում կայունացման ծրագրերի իրականացման ժամանակ արժութային փոխարժեքը կարող է օգտագործվել որպես «անվանական խարիսխ»՝ գնաճի բարձր տեմպերը զսպելու նպատակով:

Հայաստանի տնտեսությունը փոքր է իր ծավալներով, սակայն հարկ է գիտակցել, որ մեր հանրապետությունը, ունենալով ազգային արժույթ, ստանում է միջազգային ճանաչում: ՀՀ ապրանքները և ծառայությունները գնելու համար առաջանում է ազգային արժույթի նկատմամբ պահանջարկ, որի շնորհիվ էլ ՀՀ տնտեսությունը համաշխարհային տնտեսական հարաբերություններում ստանում է որոշակի կշիռ:

ՀՀ-ում արժույթի տնօրինման, տիրապետման, օգտագործման հետ կապված հարաբերությունների իրավական կարգավորման համատեքստում կարևոր դերակատարում ունեն «ՀՀ Կենտրոնական բանկի մասին», «Արժութային կարգավորման և արժութային վերահսկողության մասին» ՀՀ օրենքները:

ՀՀ արժույթը հայկական դրամն է¹³: ՀՀ արժույթը ներառում է¹⁴:

¹³ «ՀՀ Կենտրոնական բանկի մասին» ՀՀ օրենքը, հոդված 40:

1. շրջանառության մեջ գտնվող, ինչպես նաև շրջանառությունից հանված կամ հանվող, սակայն փոխանակման ենթակա ՀՀ օրինական վճարամիջոցները՝ ՀՀ Կենտրոնական բանկի թողարկած թղթադրամների և մետաղադրամների տեսքով,
2. ՀՀ բանկերի և դրանց մասնաճյուղերի բանկային հաշիվներում և ավանդներում առկա միջոցները՝ արտահայտված ՀՀ դրամով,
3. ՀՀ արժույթը՝ որպես վճարման օրինական միջոց օգտագործելու մասին ՀՀ կառավարության և Կենտրոնական բանկի կողմից օտարերկրյա պետության համապատասխան մարմինների հետ կնքած համաձայնագրերի հիման վրա տվյալ պետության տարածքում գտնվող բանկերի և ֆինանսական այլ կազմակերպությունների հաշիվներում առկա միջոցները՝ արտահայտված ՀՀ դրամով,
4. ՀՀ դրամով վճարման ենթակա վճարային փաստաթղթերը:

«Արժութային կարգավորման և արժութային վերահսկողության մասին» ՀՀ օրենքի համաձայն, օտարերկրյա արժույթ են հանդիսանում՝

1. օտարերկրյա մեկ կամ մի քանի պետությունների տարածքում շրջանառության մեջ գտնվող, ինչպես նաև շրջանառությունից հանված կամ հանվող, սակայն փոխանակման ենթակա օրինական վճարամիջոց հանդիսացող թղթադրամներն ու մետաղադրամները,
2. բանկային հաշիվներում և ավանդներում գտնվող օտարերկրյա պետությունների դրամական միավորներով, ինչպես նաև միջազգային դրամական միավորներով արտահայտված միջոցները և վճարման վճարային փաստաթղթերը:

Նույն օրենքի համաձայն՝ արժութային արժեքներ են¹⁵

1. ՀՀ արժույթը՝ դրամը,
2. ՀՀ արժույթով արտահայտված վճարային արժեթղթերը,
3. օտարերկրյա արժույթը՝ արտարժույթը,

¹⁴ «Արժութային կարգավորման և արժութային վերահսկողության մասին» ՀՀ օրենքը, հոդված 3:

¹⁵ Նույն տեղում:

4. արտարժույթով արտահայտված վճարային արժեթղթերը,
5. բանկային ոսկին,
6. արժութային արժեքներից բխող իրավունքներն ու պարտավորությունները՝ փողային արտահայտությամբ:

Արտասահմանյան դրամական միավորների նկատմամբ ազգային դրամական միավորի փոխարժեքի սահմանումն ընդունված է անվանել արժութային գնանշում:

Անհաշվեկշռվածության վերացման կամ ճշգրտման համար երկրում ձեռնարկվող միջոցառումները ուղղակիորեն կապված են արժութային փոխարժեքի և նրա համակարգի հետ: Գոյություն ունեն արժութային փոխարժեքի երկու տիպի համակարգեր՝ ճկուն կամ լրդացող և հաստատագրված: Ճկուն կամ լրդացող արժույթների փոխանակման արժեքները որոշվում են արժութային շուկայում ձևավորված առաջարկով և պահանջարկով: Հաստատագրված արժութային փոխարժեքը որոշվում է նախօրոք և որոշակի ժամանակահատվածում փոփոխության ենթակա չէ: Այդ համակարգի դեպքում պետությունը հնարավորություն է ունենում խոչընդոտել արժութային փոխարժեքի փոփոխությունները:

Արժույթի փոխարժեքի փոփոխությունների պատճառները կարող են շատ բազմազան լինել՝ սկսած սպառողների նախապատվությունների և ճաշակի փոփոխություններից մինչև բնակչության եկամուտների հարաբերական ավելացումն ու պակասումը:

Ճկուն արժութային փոխարժեքի առավելությունն այն է, որ այն ինքնաբերաբար ճշգրտվում է այնպես կամ մինչ այն սահմանը, երբ, ըստ էության, վերանում է վճարային հաշվեկշռի հնարավոր պակասուրդը, ինչը տեղի է ունենում արժութային ակտիվների նվազման հաշվին: Մյուս կողմից՝ ճկուն արժութային փոխարժեքները ևս ունեն իրենց թերությունները, որոնց շարքում առաջնայինը փոխարժեքի ապագա մակարդակների անորոշությունն է, նաև՝ փոխարժեքի հնարավոր անկայունությունը, որի առնչությամբ համապատասխան սպասելիքների ձևավորումը կարող է հանդիսանալ ներդրումային, արտադրական ակտիվությունը զսպող, արտաքին առևտրի պայմանները վատթարացնող էական գործոն:

Համաշխարհային տնտեսական համագործակցության շրջանակում տարբեր երկրների ինստիտուցիոնալ միավորումների փոխգործակցության և արտաքին տնտեսական հարաբերությունների զարգացման նպատակով անհրաժեշտ է այնպիսի մեխանիզմի առկայություն, որը թույլ կտա մի կողմից՝ իրար մոտեցնել, համադրել և հավասարեցնել տնտեսական զարգացման պարամետրերը, իսկ մյուս կողմից՝ նախադրյալներ կապահովի արտասահմանյան շուկաներում ձեռք բերված ապրանքների և ծառայությունների դիմաց վճարումներ կատարելու համար: Այսպիսի անհրաժեշտ մեխանիզմն է համարվում արժութային փոխարժեքը:

Հաստատագրված արժութային փոխարժեքը, ըստ ԱՄՀ-ի, ենթադրում է, որ երկիրն իր արժույթը փաստացի կցում է մեկ այլ արժույթի կամ արժույթների զամբյուղի, որը բաղկացած է հիմնական գործընկեր երկրների արժույթներից: Ընդ որում, հաստատագրված փոխարժեքի պարագայում պարտադիր չէ այն ամբողջությամբ սահմանել որպես հաստատուն: Փոխարենը կարող է սահմանվել արժույթի փոխարժեքի տատանման որոշակի նեղ միջակայք, օրինակ՝ միջին մակարդակ ± 1 տոկոս¹⁶:

Միջազգային արժութային հարաբերությունների համակարգը հանդիսանում է համաշխարհային տնտեսության կարևորագույն մասը, որի միջոցով իրականացվում են համաշխարհային տնտեսական տարածությունում բոլոր վճարային և հաշվարկային գործառնությունները: Հենց այս հանգամանքով էլ պայմանավորված է ազգային արժույթների միջև գոյություն ունեցող հարաբերությունների խնդրի առանձնահատուկ կարևորումը տեսական և գործնական հիմնահարցերով հետաքրքրված տնտեսագետների ամենալայն շրջանակի կողմից:

Ամփոփելով նշենք, որ փոխարժեքը՝ որպես արժութային համակարգի կարևոր տարր, անհրաժեշտ է.

1. ապրանքների, ծառայությունների, առևտրի, կապիտալի և վարկերի շարժի ապահովման նպատակով, արժույթների փոխադարձ փոխանակության համար,

¹⁶ IMF report-Classification of Exchange Rate Arrangements and Monetary Policy Frameworks, Data as of June 30, 2004, <https://www.imf.org/external/np/mfd/er/2004/eng/0604.htm>.

2. ազգային և համաշխարհային շուկաներում գների, ինչպես նաև ազգային կամ օտարերկրյա արժույթներով արտահայտված տարբեր երկրների տնտեսական արժեքային ցուցանիշների համեմատման համար,
3. ընկերությունների և բանկերի՝ օտարերկրյա արժույթներով արտահայտված հաշիվների պարբերաբար վերագնահատման համար:

1.2. Փոխարժեքի վիճակագրական վերլուծության տեսական և գործնական հիմնահարցերը

Տնտեսագիտական գրականությունը հարուստ է արժույթային փոխարժեքների հետ առնչվող խնդիրների տեսական և գործնական նշանակություն ունեցող հետազոտություններով: Դրանցում առանձնակի կարևորություն ունեն փոխարժեքի ձևավորման մեխանիզմների, դրա վրա ազդող գործոնների, տնտեսական հարաբերությունների համակարգում փոխարժեքի դերի, մակրոտնտեսական ցուցանիշների վրա փոխարժեքի հնարավոր տատանումների ներգործության վերաբերյալ աշխատությունները: Ստորև ներկայացվել են առանձին նմանօրինակ հետազոտությունների, տեսական և գործնական մշակումներ արդյունքներ, որոնք հետաքրքրական են դիտվում իրենց ներկայացուցչականության, արծարծվող հիմնահարցերի վերլուծության խորության և ընդգրկվածության համատեքստում:

Այսպես, առանձին և կարևոր խումբ են կազմում փոխարժեքի ձևավորման վրա ազդող գործոնների, դրանցում առավել հիմնարար բնույթ կրող փոփոխականների առանձնացմանը նպատակաուղղված հետազոտությունները: Ընդ որում, դրանց արդյունքները շատ դեպքերում հակասության մեջ են մտել տվյալ ժամանակահատվածում գերիշխող հիմնական գաղափարաբանության հետ: Օրինակ, 20-րդ դարի 80-ական թվականների վերջին կատարված իր աշխատանքում Ռ. Միզը հանգեց այն եզրակացության, որ 1976-1981 թթ. գերմանական մարկի, ճապոնական իենի և անգլիական ֆունտի՝ ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ փոխարժեքները պայմանավորված էին ոչ թե տվյալ երկրներում փողի զանգվածի դինամիկայով և

տոկոսադրույքների մակարդակներով, ինչպես ընդունված էր համարել, այլ գնաճով և ապագա գնաճային սպասումներով¹⁷:

Միևնույն ժամանակ, քիչ չեն հետազոտությունները, որոնցում ընդհակառակը՝ ապացուցվում է ֆունդամենտալ գործոնների անփոխարինելի դերը փոխարժեքի դինամիկայի վերլուծության ժամանակ: Այսպես, Ն. Մարկը ուսումնասիրել է կանադական դոլարի, գերմանական մարկի, շվեյցարական ֆրանկի և ճապոնական իենի նկատմամբ 1973-1991 թթ. ժամանակահատվածում ԱՄՆ դոլարի փոխարժեքի դինամիկայի առանձնահատկությունները և դրա վրա ազդող մակրոտնտեսական ցուցանիշները: Ընդ որում, որպես հիմնական գործոններ հանդես են եկել առևտրային գործընկեր երկրներում փողի զանգվածը և ապրանքների ու ծառայությունների թողարկման մակարդակը: Հեղինակը ցույց է տվել դիտարկվող գործոնների սերտ կապը և հիմնավորել է արտարժույթի փոխարժեքների երկարաժամկետ կանխատեսումներում դրանց արդյունավետ օգտագործման հնարավորությունը և ուղիները¹⁸:

Տնտեսագիտության ականավոր տեսաբաններ Մակկոնելը և Բրյուն արժույթի փոխարժեքի ձևավորումն ու տատանումները հետազոտել են՝ ելնելով «Էկոնոմիքս» սկզբունքից¹⁹: Այսպես, արժույթային փոխարժեքը, ինչպես և յուրաքանչյուր ապրանքի գին, որոշվում է առաջարկի և պահանջարկի փոխհարաբերությամբ: Հեղինակներն առանձնացնում են այդ փոխհարաբերությունը պայմանավորող գործոնների լայն շրջանակ, սպառողների եկամտի փոփոխությունը, գների մակարդակը, տոկոսադրույքները, արժույթային սպեկուլյացիաները, առևտրային գործընկեր երկրներում սպառողական նախասիրությունների, տրամադրությունների փոփոխությունները և այլն: Հետազոտելով նկարագրված և մի շարք այլ գործոնների ազդեցությունն ու համեմատելով դրանց նշանակալիության մակարդակները՝ Մակկոնելը և Բրյուն հանգեցին այն եզրակացության, որ արժույթային փոխարժեքը

¹⁷ Meeze R., Rogoff K. What is real? The exchange rate - Interest Differential Relationships Over the Modern Floating-rate Period, Journal of Finance. - 1988. - N 4, pp. 933-948.

¹⁸ Mark N.C. Exchange rates and Fundamentals. Evidence on Long-Horizon Predictability, American Economic Review. - 1995.- N1, p 24.

¹⁹ Макконнелл Кэмпбелл Р., Брю Стенли Л. Экономикс: Принципы, проблемы и политика / Пер. с англ. 1995. - Т.2, с. 347.

կախված է, առաջին հերթին, վճարային հաշվեկշիռից և գնաճի մակարդակից, ինչպես նաև մակրոտնտեսական կոնյունկտուրայի կարճաժամկետ տատանումներից:

Ռուս տնտեսագետ, ֆինանսների վիճակագրության հանրահայտ մենագրության հեղինակ Վ. Սալինի մոտեցմամբ՝ արժույթային փոխարժեքները հարկ է դիտարկել կոնկրետ մակարդակում, տնտեսության կոնկրետ հատվածում, որոշակի պահի դրությամբ: Հեղինակն առաջարկում է գնողունակության համարժեքությունից արժույթային փոխարժեքի տարբերակման առանձին մեթոդներ, իրական փոխարժեքը դիտում է որպես անվանականին այլընտրանք՝ սպառողական գների հիման վրա ճշգրտված²⁰: Փոխարժեքը ձևավորող գործոնների թվում այս հեղինակը ևս առանձնացնում է, առաջին հերթին, վճարային հաշվեկշիռը, դրամավարկային քաղաքականությունը (փողի զանգված, դրամավարկային և էմիսիոն քաղաքականություն) և փողի շուկայում արժեթղթերի շահութաբերությունը: Ըստ Սալինի՝ երկարաժամկետ հատվածում արժույթային փոխարժեքի վրա ազդում է ՀՆԱ մակարդակը, իսկ փոխարժեքի կանխատեսումներում առաջարկում է օգտագործել ֆորվարդային մոդելներ, որոնցում հաշվի են առնվում արժույթային շուկայի մասնակիցների սպասումները, դինամիկ մոդելները, ադապտիվ կանխատեսումային մոդելները, որոնք հիմնված են ընթացիկ տեղեկատվության վրա, ինչպես նաև կարևորվում է տարատեսակ վերլուծական մոդելների կիրառական նշանակությունը:

Ընդհանուր առմամբ, փոխարժեքին առնչվող տնտեսագիտական հետազոտությունների մեծ մասում, որպես կանոն, դիտարկվում է փոխարժեքի վրա ազդող գործոնների նույնատիպ հավաքածու: Այն ներառում է, մասնավորապես, վճարային հաշվեկշիռն ու դրա տարրերը (պրակտիկ հետազոտությունները ցույց են տալիս վճարային հաշվեկշռի և փոխարժեքի տատանումների միջև սերտ կապը, նաև՝ արտաքին առևտրի սահմանափակումների նշանակալի ներգործությունը փոխարժեքի ձևավորման վրա)²¹, տոկոսադրույքները (տոկոսադրույքի փոփոխությունները

²⁰ Статистика финансов. Под.ред. Салина В.Н. - М.: Финансы и статистика, 2000. - с. 648.

²¹ Muller-Plantenberg, N. (2010). Balance of payments accounting and exchange rate dynamics. *International Review of Economics & Finance*, 19(1), 46-63, doi: 10.1016/j.iref.2009.02.010.
Ono, Y. (2014). International economic interdependence and exchange-rate adjustment under persistent stagnation. *The Japanese Economic Review*, 65(1), 70-92, doi: 10.1111/jere.12012.

զարգացած տնտեսություններում մեծապես ազդում են ազգային արժույթների փոխարժեքի շարժընացի վրա²², նաև՝ փոխարժեքի տատանումների, ՀՆԱ և տոկոսադրույքների փոփոխության միջև առկա է նշանակալի վիճակագրական կապ²³), գնաճը (մրցակցային տնտեսությունում գնաճը մեծացնում է արտադրության ծախսերը, ինչը հանգեցնում է ներմուծման աճին և ազգային արժույթի արժեզրկմանը²⁴, բացի այդ՝ առանձին հետազոտություններ ցույց են տալիս, որ գների տատանումների միջոցով հնարավոր է կանխատեսել փոխարժեքի վարքագիծն ապագայում²⁵)

Հետաքրքրական է դիտվում նաև արդի իրողությունների պայմաններում, ներկա մակրոտնտեսական իրավիճակում, գլոբալ տնտեսական հարաբերությունների կայացման ժամանակակից փուլում արժույթային փոխարժեքների մոդելավորման և կանխատեսման մոտեցումների քննարկումը: Այս շարքում ուշագրավ է, մասնավորապես, Եվրոպական կենտրոնական բանկի մասնագետների առաջադրած մոտեցումը: 2017թ. փետրվարին հրապարակված հետազոտությունում Եվրո/ԱՄՆ դոլար փոխարժեքի կանխատեսման համար դիտարկվել է 8 մոդել, որոնք հիմնականում կառուցված են Թեյլորի հայտնի կանոնների²⁶ հիման վրա: Մեջբերվող աշխատությունում ուսումնասիրվել է նաև ԱՄՆ դոլարի վարքագիծը կանադական դոլարի, եվրոյի, իենի և ֆունտ ստեռլինգի նկատմամբ²⁷: Հավելենք, որ հետազոտությունում ներկայացված մոդելներից առավել մանրամասն ուսումնասիրել ենք գնողունակության և տոկոսադրույքների համարժեքության մոդելները, որոնց

Ali, M., & Rahman, S. (2012). Influence of Australian coal export on A\$/US\$ exchange rate: A longitudinal study. *International Business & Economics Research Journal*, 11(4), 397- 406, doi: 10.19030/iber.v11i4. 6876.

²² Afzal, M., & Hamid, B. (2013). Factors influencing real exchange rate. *The International Journal of Finance*, 25(4).

²³ Zhang, Y., Li, M., & Chia, W. (2014). Foreign interest rate shocks and exchange rate regimes in East Asia. *Applied Economics*, 46(21), 2488-2501, doi: 10.1080/00036846.2014.902022.

²⁴ Korhonen, M., & Junttila, J. (2012). The role of inflation regime in the exchange rate passthrough to import prices. *International Review of Economics and Finance*, 88-96.

Butt, B., Rehman, I., & Azeem, M. (2010). The causal relationship between inflation, interest rate and exchange rate: the case of Pakistan. *Transformations in Business and Economics*, 9(2), 95-102.

²⁵ Gharleghi, B., Shaari, A., & Sarmidi, T. (2014). Application of the threshold model for modelling and forecasting of exchange rate in selected ASEAN countries. *Sains Manalysiana*, 43(10), 1609-1622.

²⁶ Տե՛ս, օրինակ, Forecasting the US Dollar/Euro Exchange Rate- Thijs Klein Tank-Department of Econometrics & Management Science Erasmus University, Rotterdam August 15, 2012:

²⁷ Yin-Wong Cheung, Menzie C., Garcia Pascual A., Zhang Y. Exchange rate prediction redux: new models, new data, new currencies / Working Paper Series. European central bank, February 2017 N 2018.- p. 6.

առանձին ասպեկտներ աշխատանքի երրորդ գլխում օգտագործվել են ՀՀ դրամի փոխարժեքի կանխատեսումներում:

Մեկ այլ ուշագրավ մոտեցում է փոխարժեքի կանխատեսումը երկրաչափական բրոունյան շարժման մոդելի գործադրմամբ: Այս գործիքի կիրառման օրինակ է ավստրալացի հետազոտողներ Կ. Ռեդդիի և Վ. Քլինթոնի աշխատությունը, որում ավստրալական ընկերությունների վիճակագրական տվյալների հիման վրա իրականացվել է արժեթղթերի գների կանխատեսում²⁸: Այս մոդելը համարվում է տեխնիկական, ինչ-որ առումով՝ հենքային մոդել, և մեր հետազոտությունում ևս օգտագործվում է փոխարժեքի այլընտրանքային կանխատեսումների համար:

Արժույթային փոխարժեքի կանխատեսումների մեծ ներուժ ունեն նաև էկոնոմետրիկական մոդելները, մասնավորապես՝ վեկտորային ավտոռեգրեսիոն մոդելները²⁹: Ընդ որում, առանձին հետազոտողների հաջողվեց հիմնավորել, որ պանելային ռեգրեսիայի մեթոդի հիման վրա փոխարժեքների կանխատեսումները ավելի ճշգրիտ են, քան ժամանակագրական շարքերի միջոցով կառուցված ռեգրեսիոն մոդելներով կատարված գնահատումները³⁰: Մասնավորապես, այս պնդումը հաջողվել է հիմնավորել այն դեպքերի համար, երբ ընտրանքի չափը փոքր է և ուսումնասիրվող երկրների տնտեսությունները նման են:

Լայն կիրառություն ունեն նաև փոխարժեքի ոչ գծային մոդելները: Ընդ որում, դրանց միջոցով հաջողվել է հիմնավորել, որ իրական փոխարժեքի ոչ գծային վարքագիծը կարող է բացատրել գնողունակության համարժեքության մոդելի օգտագործմամբ անվանական փոխարժեքի թույլ կանխատեսելիությունը³¹: Նույնատիպ ընտրանքի հիման վրա Ն. Մարկն ու Դ. Սուլը, կիրառելով ոչ գծային մոդել, կարողացան իրականացնել անվանական փոխարժեքների ադեկվատ կանխատեսումներ³²: Հատկանշական է, որ այս մոդելները լավ կանխատեսելիություն են ապահովել

²⁸ Reddy K., Clinton V. Simulating Stock Prices Using Geometric Brownian Motion: Evidence from Australian Companies, *Australasian Accounting, Business and Finance Journal*, 10(3), 2016.- pp. 23-47.

²⁹ Mida J. Forecasting Exchange Rates: A VAR Analysis// Charles University in Prague, 2013.- p. 77.

³⁰ Mark, N. C., & Sul, D. (2011). When are Pooled Panel-Data Regression Forecasts of Exchange Rates More Accurate than the Time-Series Regression Forecasts? *Handbook of Exchange Rates*, 265-281.

³¹ López-Suárez, C. F., & Rodríguez-López, J. A. (2011). Nonlinear exchange rate predictability. *Journal of International Money and Finance*, 30(5), 877-895.

³² Mark. N.A., & Sul, D. (2001). Nominal exchange rates and monetary fundamentals: evidence from a small post-Bretton woods sample. *Journal of international economics*, 53, 29-52.

երկարաժամկետ հատվածում³³: Մեջբերվող արդյունքների համադրմամբ կարելի է ենթադրել, որ պանելային տվյալներով ոչ գծային մոդելները ավելի ճիշտ են կարճատև ժամանակահատվածում, իսկ ավանդական գծային մոդելները՝ երկարաժամկետ հեռանկարում:

Գործնական կիրառելիության տեսանկյունից հետաքրքրական է նաև փոխարժեքի վարքագծային հավասարակշռության մոդելը (**Behavioral equilibrium exchange rate (BEER) model**): Այն դիտարկում է փոխարժեքի տատանումների կախվածությունը տարբեր մակրոտնտեսական փոփոխականներից: Օրինակ, այս մոդելի համար տիպական է համարվում փոխարժեքի տատանումների հետազոտությունը հետևյալ ռեգրեսիոն հավասարման հենքի վրա³⁴.

$$S_t = \beta_0 + \tilde{P}_t + \beta_5 \tilde{\omega}_t + \beta_6 \tilde{r}_t + \beta_7 \tilde{gdept}_t + \beta_8 \tilde{tot}_t + \beta_9 \tilde{nfa}_t + u_t$$

որտեղ S -ը փոխարժեքն է, P -ն սպառողական գների մակարդակն է (CPI), ω -ն այն տեղական արտադրության ապրանքներն ու ծառայություններն են, որոնք փոխարինում են ներմուծվող կամ արտահանվող ապրանքներին (nontradables), r -ն իրական տոկոսադրույքն է, $gdept$ -ը կառավարության պարտք/ ՀՆԱ հարաբերակցությունն է, tot -ը արտահանման և ներմուծման գների հարաբերակցությունն է, nfa -ը զուտ արտաքին ակտիվներն են:

Այս մոտեցման հիման վրա մոդելը սովորաբար կիրառվում է այն ժամանակ, երբ անհրաժեշտ է պարզել արժույթի այն փոխարժեքը, որին կձգտեն իրական փոխարժեքները միջնաժամկետում: Այս մոտեցումը հիմնականում օգտագործվում է շուկայի մասնակիցների կողմից, որոնք գնահատում և վերլուծում են փոխարժեքների տատանումներն իրական արժեքների նկատմամբ:

Հայաստանյան տնտեսության օրինակով ևս կատարվել են փոխարժեքի, տնտեսական ակտիվության վրա դրա ներգործության, ինչպես նաև փոխարժեքի վրա ազդող գործոնների հետազոտություններ: Օրինակ, Մ. Բուռնուսուզյանի աշխատությունում ուսումնասիրել է ՀՀ դրամի ազդեցությունը ՀՀ տնտեսական

³³ Mark, N. C. (1995). Exchange rates and fundamentals: Evidence on long-horizon predictability. *The American Economic Review*, 85(1), 201-218.

³⁴ Clark P., MacDonald R. Exchange Rates and Economic Fundamentals: A Methodological Comparison of Beers and Feers,” in J. Stein and R. MacDonald eds. *Equilibrium Exchange Rates* (Kluwer: Boston), 1999.- pp. 285-322.

ակտիվության վրա: Մասնավորապես, կոինտեգրացիոն վերլուծության միջոցով հեղինակը դուրս է բերել ՀՆԱ-ի, նաև՝ տնտեսության առանձին ճյուղերի (մասնավորապես՝ հանքարդյունաբերության) նկատմամբ ՀՀ դրամի փոխարժեքի ազդեցության քանակական գնահատականը: Բացի այդ, ռեգրեսիոն վերլուծության միջոցով գնահատվել է սննդամթերքի և ոչ պարենային ապրանքների, ինչպես նաև մատուցվող ծառայությունների գների վրա հայկական դրամի փոխարժեքի ազդեցությունը³⁵:

Քանի որ մակրոտնտեսական կայուն հավասարակշռության ապահովման գործընթացը սովորաբար համարվում է Կենտրոնական բանկերի հիմնական նպատակը, ապա ակնհայտ է, որ փոխարժեքի վարքագիծը հիմնականում պայմանավորված է դրամավարկային քաղաքականության նպատակների հստակեցմամբ և դրանց կենսագործման համար Կենտրոնական բանկերի կողմից կիրառվող ռազմավարություններով: Այս առնչությամբ Ռոբերտ Մանդելն իր հայտնի «անհնարին երրորդության»³⁶ միջոցով ներկայացնում է մի եռանկյուն, որի երկու գագաթներում տրվում են Կենտրոնական բանկի երկու ընդհանրական ռազմավարությունները՝ մակրոտնտեսական ներքին ցուցանիշների (գնաճ կամ տնտեսական աճ) նպատակադրման հնարավորությունը, որն անվանել է Կենտրոնական բանկի անկախություն, և ամրագրված փոխարժեքի քաղաքականությունը: Եռանկյան երրորդ գագաթում արտերկրի հետ կապիտալի հոսքերի ազատ շարժի հնարավորությունն է: Կենտրոնական բանկերն այս երեք տիպի քաղաքականություններից կարող են ընտրել հետևյալ համակցությունները.

1. ֆիքսված փոխարժեքի քաղաքականություն և կապիտալի հոսքերի ազատ շարժի հնարավորություն,
2. անկախ դրամավարկային քաղաքականություն և կապիտալի հոսքերի ազատ շարժի հնարավորություն,

³⁵ Бурнусузян М.А. Исследование связей между обменным курсом национальной валюты и другими макроэкономическими показателями на примере Республики Армения, Москва, 2014.

³⁶ St'u Mundell R. Capital Mobility and Stabilization Policy Under Fixed and Flexible Exchange Rate”// The Canadian Journal of Economics and Political Science, Nov-1963.- pp. 476-480:

3. անկախ դրամավարկային և ֆիքսված փոխարժեքի քաղաքականություն՝ կապիտալի հոսքերի ազատ շարժի հնարավորության սահմանափակմամբ:

Գնողունակության համարժեքության տեսություն

Արժույթային փոխարժեքի ձևավորման հայտնի և միաժամանակ առավել պարզ ու տրամաբանական տեսություններից է համարվում գնողունակության համարժեքության տեսությունը (Purchasing Power Parity (PPP)): Դրա հիմնադիրն է համարվում շվեդ տնտեսագետ Գուստավ Կասելը՝ Ստոկհոլմի տնտեսագիտական գիտությունների դպրոցի հիմնադիրը, չնայած, որոշ տեսաբանների համոզմամբ, այս տեսության որոշ դրույթներ ձևավորվել են դեռևս 16-րդ դարում՝ իսպանական Սալաման դպրոցի, իսկ ավելի ուշ՝ լրացվել անգլիացի տեսաբան Մալինսիի կողմից:

Առաջին համաշխարհային պատերազմից հետո, երբ փլուզվեց ոսկու ստանդարտը, ի հայտ եկավ փողի իրական արժեքի գնողունակության և արժույթի փոխարժեքի միջև անհամապատասխանություն: Գնողունակության համարժեքության տեսությունը առաջ քաշելով՝ Կասելը փորձում էր նորից վերադառնալ ոսկու ստանդարտի տեսությանը կամ առնվազն կյանքի կոչել դրա հիմնարար տրամաբանության հենքի վրա ձևավորված փոքր-ինչ այլ հայեցակարգ: Կասելի տեսության համաձայն՝ նորմալ միջազգային առևտրի նորմալ պայմաններում ձևավորվում է համապատասխան ազգային արժույթների գնողունակություն միջև կապը կամ պարզ հարաբերակցությունն արտացոլող փոխարժեք, այլ կերպ՝ գնողունակությամբ հավասարակշռված փոխարժեք³⁷: Այսինքն, կատարյալ մրցակցության պայմաններում, մի երկրում ապրանքի գինը հավասար է մյուս երկրում այդ նույն ապրանքի գնին, և քանի որ այդ գներն արտահայտվում են տարբեր արժույթներով, ապա գների հարաբերակցությունը հենց սահմանում է արժույթների փոխանակային արժեքը կամ պարզապես փոխարժեքը: Այս մեխանիզմն աշխատում է այնպես, որ ամեն անգամ, երբ տարբեր երկրներում նույն ապրանքի գները սկսում են տարբերվել կամ ի սկզբանե տարբեր են, ապա առևտրային արբիտրաժի գործողության միջոցով այդ շեղումը ժամանակի ընթացքում վերանում է:

³⁷ Бункина М.К., Семенов А.М., Семенов В.А. Макроэкономика// Дело и Сервис, Москва, 2000г.- с. 193.

Նկարագրված մեխանիզմը գործում է այնքան, մինչև որ տարբեր երկրներում դիտարկվող ապրանքի գները կգան հավասարակշիռ մակարդակի: Այս օրինաչափությունը, որը տնտեսագիտական գրականության մեջ հայտնի է «Մեկ գնի օրենք» անվանումով, կիրառելի է ինչպես միկրոմակարդակում՝ առանձին վերցված ապրանքի նկատմամբ, այնպես էլ մակրոմակարդակում՝ սպառողական զամբյուղի բոլոր ապրանքների նկատմամբ: Այս մոտեցմամբ, անվանական փոխարժեքի ձևավորման սկզբունքը կարելի է նկարագրել հետևյալ բանաձևով՝

$$e = P^d / P^f \quad (1.2.1),$$

որտեղ P^d -ն սպառողական զամբյուղի գինն է երկրի ներսում, P^f -ն սպառողական զամբյուղի գինն է արտասահմանում, e -ն՝ ազգային արժույթի փոխարժեքը:

Արժույթային փոխարժեքի այսպիսի նկարագրությունը կամ բնորոշումն անվանում են գնողունակության տեսության կատարյալ տարբերակ, քանի որ դրանում հաշվի չեն առնվում մեծ թվով ինստիտուցիոնալ և գործառնական սահմանափակումներ ու ծախսեր, ինչպես օրինակ՝ տրանսպորտային ծախսերը և միջերկրային առևտրային արգելքները:

Իրական հավասարակշռված փոխարժեքը կարելի է արտահայտել անվանական փոխարժեքի և սպառողական զամբյուղների հարաբերակցության արտադրյալի տեսքով.

$$RER = e * P^f / P^d \quad (1.2.2),$$

որտեղ RER -ն իրական հավասարակշռված փոխարժեքն է:

Նկատենք, որ երկարաժամկետ հատվածում իրական փոխարժեքը կայուն է և հավասար 1-ի, եթե կատարվում են գնողունակության համարժեքության պայմանները³⁸:

$$RER=1, \text{ երբ } e = P^d / P^f \quad (1.2.3):$$

Այսպիսով, գնողունակության համարժեքության տեսությունը համարվում է երկարաժամկետ հավասարակշռված փոխարժեքի ձևավորման, նաև՝ դրա հնարավոր շեղումների և տատանումների բացատրման հիմնական գնահատող մոդելը: Ըստ այդմ,

³⁸ Սարգսյան Ս. Փոխարժեքի դերը դրամավարկային քաղաքականության մեջ, Երևան, 2008թ.- էջ 9:

կարճաժամկետ հատվածում իրական փոխարժեքը կարող է տատանվել՝ տարբեր երկրների արժույթների անվանական փոխարժեքի և գների տատանմամբ պայմանավորված, սակայն երկարաժամկետում այն պետք է հավասար լինի 1-ի: Գնողունակության համարժեքությունը գործում է որոշակի պայմանների առկայության դեպքում: Մասնավորապես, անհրաժեշտ է համարվում, որ բացակայեն ներքին և արտաքին առևտրի սահմանափակումները, հաշվի չեն առնվում գործառնական ծախքերը, նաև՝ տեսությունը գործում է միջերկրային կամ միջերկրային առևտրի օբյեկտ հանդիսացող, համանման ապրանքների պարագայում:

Ակնհայտ է, որ նկարագրված տեսության պնդումներն առավելապես տեսական բնույթ ունեն, գործում են այնպիսի իրավիճակներում, որոնք իրականում հազվադեպ են հանդիպում կամ էլ ընդհանրապես չեն պատահում: Ըստ այդմ, գործնական առումով ավելի լայն կիրառություն ունի գնողունակության համարժեքության հարաբերական տեսությունը, որի շրջանակում արժույթի փոխարժեքը ճշգրտվում է ոչ թե առևտրային գործընկեր երկրների շուկաներում ապրանքների գների մակարդակից ելնելով, այլ հիմնվելով նույն ապրանքների գների փոփոխությունների վրա, որոնք, իրենց հերթին, արդյունք են երկրների միջև գործող առևտրի արհեստական կամ այլ տիպի սահմանափակումների, արգելքների, նաև՝ տրանսպորտային և այլ գործառնական ծախքերի:

Հարաբերական տեսության առանցքային տրամաբանությունը հանգում է հետևյալին՝ երկու երկրների արժույթների փոխարժեքի փոփոխությունը համեմատական է այդ երկու երկրներում գների մակարդակների հարաբերական փոփոխությանը: Այս մեթոդով փոխարժեքի ձևավորումը կարելի է նկարագրել հետևյալ բանաձևով՝

$$E_{d/f}^1 = E_{d/f}^0 \left(\frac{P_d^1/P_d^0}{P_f^1/P_f^0} \right) \quad (1.2.4),$$

որտեղ P_d^0 -ն բազային տարում երկրի ներքին գների մակարդակն է, P_f^0 -ը բազային տարում ապրանքի գների մակարդակն է արտերկրում, P_d^1 -ն երկրի ներքին գների մակարդակն է ընթացիկ տարում, P_f^1 -ը՝ արտերկրում գների մակարդակն է:

ընթացիկ տարում, $E_{d/f}^0$ -ը՝ փոխարժեքը բազային տարում, $E_{d/f}^1$ -ը՝ փոխարժեքն ընթացիկ տարում:

Ինչպես երևում է բանաձևից, արժույթի փոխարժեքի հաշվարկման համար, ըստ հարաբերական գնողունակության համարժեքության տեսության, անհրաժեշտ է իմանալ հավասարակշռված արժույթի փոխարժեքի բացարձակ մեծությունն այն տարում, որն ընտրված է որպես բազային տարի, և երկու երկրների գների ինդեքսը: Բազային տարվա հավասարակշռված փոխարժեք ասելով՝ հասկացվում է այն ժամանակահատվածի փոխարժեքը, որի ընթացքում ցուցանիշը եղել է համեմատաբար կայուն կամ տատանման միջակայքը եղել է փոքր և միջինի շուրջ: Որպես գների ինդեքս սովորաբար օգտագործվում է սպառողական գների ինդեքսը, մեծածախ գների ինդեքսը կամ ՀՆԱ-ի դեֆլյատորը, որոնցից յուրաքանչյուրը, այն կամ այն ընդգրկվածությամբ, իր եղանակով, չափում է ընթացիկ տարում գների հարաբերական շարժը բազային տարվա գների համեմատությամբ:

Ընդհանուր առմամբ, որդեգրված տնտեսական քաղաքականության առանձնահատկություններից ելնելով՝ գնողունակության համարժեքությունը ուղենիշային դեր և նշանակություն կարող է ունենալ: Մասնավորապես, լողացող փոխարժեքի դեպքում այն կարող է պատկերացում տալ արժույթային փոխարժեքի հնարավոր թերագնահատվածության կամ գերագնահատվածության մասին, ըստ այդմ էլ՝ հիմք հանդիսանալ հնարավոր փոփոխությունների անհրաժեշտության և ուղղվածության հստակեցման համար: Մյուս կողմից՝ ֆիքսված փոխարժեքի դեպքում, գնողունակության համարժեքության գործակցի գնահատականը կարող է հիմք հանդիսանալ ուղենիշային փոխարժեքի սահմանման, իսկ հետագայում՝ նաև դրա մակարդակի վերանայման համար:

Այդուհանդերձ, ինչպես արդեն նշվեց, գնողունակության համարժեքության տեսությունը ենթադրում է կատարյալ մրցակցության վիճակ, ինչպես նաև՝ տրանսպորտային ծախսերի և միջազգային առևտրային սահմանափակումների բացակայություն, ինչն անհրաժեշտ նախադրյալներ է ապահովում ապրանքային սպեկուլյացիաների միջոցով գների հավասարակշիռ մակարդակի հաստատման համար: Նկատենք, որ տեսության հիմնադիր Կասելը ևս անդրադարձել է այս

խնդիրին՝ հստակեցնելով, որ իր տեսական մշակումներում չի ներառել պետության կողմից ձևավորվող կամ այլ կերպ ի հայտ եկող սահմանափակումները³⁹: Ի հավելումն արդեն հիշատակված սահմանափակումների՝ ապրանքային արբիտրաժի ոչ արդյունավետ գործարկման պատճառ կարող են դառնալ նաև ներքին շուկայում թույլ մրցակցությունը, լայն շարք ապրանքների արտահանումային սահմանափակումները⁴⁰:

Գնողունակության համարժեքության տեսության գործնական կիրառության մոտեցումների և տարբերակների մշակման համատեքստում հիշատակման արժանի են, օրինակ, Լուցի և Թեյլորի,⁴¹ Կա Զորզի, Մաքի և Ռուբաշեքի⁴² հետազոտությունները, որոնցում փոխարժեքի կանխատեսումների համար օգտագործվել են փոխարժեքի փաստացի մակարդակից գնողունակության համարժեքության գործակցի շեղումների գնահատմամբ կառուցված մոդելներ: Սույն մոտեցումը մեր կողմից ևս օգտագործվել է հետազոտության երրորդ գլխում՝ փոխարժեքի կանխատեսումների իրականացման նպատակով:

Այսպիսով, փոխարժեքի գնահատումներում և կանխատեսումներում հիմնարար դերակատարում ունի գնողունակության համարժեքը: Սակայն գնողունակության համարժեքության տեսության դրույթները շատ դեպքերում իրականությունից բավական հեռու են, ինչը պայմանավորված է տեսության կանխադրույթներից իրական տնտեսական միջավայրում առկա փաստացի իրավիճակի հետևյալ տարբերություններով.

1. Բացակայում է զուտ մրցակցությունը, առկա են առևտրային արգելքներ և տրանսպորտային ծախսեր, ինչը թույլ չի տալիս, որ միևնույն ապրանքն ունենա նույն գինը աշխարհագրական երկու տարբեր վայրերում: Քանի որ

³⁹ Красавина Л.Н. Международные валютно-кредитные и финансовые отношения. Москва, 2000г., с. 36-38.

⁴⁰ Նույնիսկ ազատ առևտրի պայմաններում գոյություն ունեն, այսպես կոչված, ոչ արտահանելի կամ դժվար արտահանելի ապրանքներ: Դրանց արտահանման տրասպորտային և այլ ծախսերը չափազանց մեծ են, որն այդ ապրանքներն արտահանման տեսանկյունից դարձնում է ոչ գրավիչ: Այդպիսիք են նաև արագ փչացող գյուղատնտեսական, պարենային և այլ ապրանքները:

⁴¹ Lutz K., Taylor M. Why Is It So Difficult to Beat the Random Walk Forecast of Exchange Rates// Journal of International Economics 60(1), 2003. – pp. 85-107.

⁴² Ca' Zorzi M., Muck J., Rubaszek M. Real Exchange Rate Forecasting and PPP: This Time the Random Walk Loses// Open Economies Review 27(3), 2016.- pp. 1-25.

գնողունակության համարժեքում հաշվարկվում են ոչ թե մեկ, այլ շատ ապրանքներ, ապա շեղումը դառնում է ավելի մեծ:

2. Գոյություն ունեն մեծ թվով ապրանքներ և ծառայություններ, որոնք վաճառվում են միայն տվյալ երկրում, և որոնց գները մտնում են սպառողական գների ինդեքսի մեջ: Չնայած որ դրանց գները չեն համահարթեցվում միջազգային մակարդակով, այդուհանդերձ, դրանց ներքին գների փոփոխությունն ազդում է ՍԳԻ-ի վրա:
3. Վաճառվող ապրանքների առևտրի պայմանների փոփոխությունը հանգեցնում է գների ինդեքսում դրանց տեսակարար կշռի փոփոխությանը: Գների ինդեքսի կառուցվածքի փոփոխությունը տարբեր երկրներում տեղի է ունենում անհամաչափորեն, որի արդյունքում փոխարժեքն անխուսափելիորեն շեղվում է գնողունակության համարժեքության տեսությամբ որոշվող մակարդակից:
4. Հաջորդ պատճառն ապրանքների փոխարինման ցածր կարճաժամկետ առաձգականությունն է: Սովորույթների, անբավարար տեղեկատվության, սպառողական վարքագծի իներցիոն բնույթի պատճառով սպառողները գերադասում են գնել այն ապրանքները, որոնց նրանք սովոր են որևէ երկար ժամանակահատվածի ընթացքում՝ նույնիսկ դրանց գների փոփոխությունից հետո, իսկ փոխարինող ապրանքներին անցումը որոշակի ժամանակ է պահանջում: Նույնիսկ առևտրային ընկերություններն արժույթի փոխարժեքի նվազումից հետո անմիջապես չեն բարձրացնում ապրանքների գները՝ վախենալով կորցնել շուկաները, և փորձում են փոխհատուցել կորցրած եկամուտները վաճառքի աճի միջոցով:

Սակայն հարկ է ընդգծել, որ, չնայած վերոնշյալ սահմանափակումների առկայությանը, գնողունակության համարժեքությունը տեսական և կիրառական մեծ նշանակություն ունի: Դրա հիման վրա կառուցվել են փոխարժեքի ձևավորման մի շարք մոդելներ, որի շնորհիվ այս տեսությունը լայն տարածում է ստացել: Տեսության հիմնադիր Կասելի մոտեցմամբ՝ առանց այս տեսության օգտագործման անհնար կլիներ որևէ այլ մեթոդով եզրակացնել փոխարժեքի գերազնահատվածության կամ

թերագնահատվածության մասին⁴³։ Ըստ Քեյնսի՝ այս տեսությունը, նույնիսկ իր երկիմաստությամբ, արդեն իսկ դրական նվաճում է։ Այն ունի մի շարք գործնական կիրառություններ, օրինակ՝ The Economist ամսագրի կողմից հրապարակվող Big Mac-ի ինդեքսի⁴⁴, ՄԱԿ-ի և Համաշխարհային բանկի նախաձեռնություն հանդիսացող միջազգային համեմատական ծրագրի (International Comparison Program, ICP) շրջանակում⁴⁵։

Հարկ է նկատել, որ հատկապես զարգացող երկրների պարագայում գնողության համարժեքության տեսության գործնական կիրառությունը համակցվում է լրացուցիչ խնդիրների հետ։ Այսպես, ուսումնասիրությունները վկայում են, որ դրա կիրառումը արդյունավետ չէ երկարաժամկետում հավասարակշռված փոխարժեքը գնահատելու համար։ Անհնար է գնահատել ճշգրտված հավասարակշռված փոխարժեքի ժամանակային լագը. այն կազմում է 6-8 տարի⁴⁶, ԱՊՀ երկրներում՝ 5 տարի⁴⁷։

Տոկոսադրույքների համարժեքության տեսություն (Interest Rate Parity). Բրետոն-Վուդսյան համակարգի փլուզումից հետո և լողացող փոխարժեքի քաղաքականությանն անցմամբ պայմանավորված՝ ներքին տնտեսական հարաբերությունները տեղափոխվեցին զարգացման նոր հարթակ, քանի որ ներքին ապրանքաշրջանառության շարունակական աճը և կապիտալի ազատ տեղաշարժը դարձան ազգային արժույթի փոխարժեքի որոշման կարևոր չափանիշ և գործոն։ Տոկոսադրույքի համարժեքություն ասելով՝ հասկանում ենք երկրի ներսում և արտասահմանում տոկոսադրույքների հարաբերակցության այնպիսի մակարդակ, որի պայմաններում այդ երկրներից յուրաքանչյուրում միևնույն մեծության ակտիվը ապահովում է եկամտի նույն մակարդակը, եթե այն ճշգրտվի արժույթային փոխարժեքով։ Որոշ տեսաբաններ համարում են, որ այս մոտեցումն առաջին անգամ

⁴³ Hoontrakul P. Exchange Rate Theory: A Review// Chulalongkorn University, Thailand, 1999.- p. 5.

⁴⁴ <http://www.economist.com/markets/bigmac/>.

⁴⁵ 2005 International Comparison Program. Preliminary Results, IBRD, The World Bank Publication, Washington D.C., December 2007, (www.worldbank.org).

⁴⁶ Rogoff K. Monetary Models of Dollar/Yen/Euro Nominal Exchange Rates: Dead or Undead// The Economic Journal, Vol. 109, N. 459, 1999.- p. 657.

⁴⁷ Cheremukhin A. Purchasing Power Parity: Reasons for Deviations of the Ruble from PPP// UCLA, Moscow, 2005.

ձևակերպվել է Վոլտեր Լոցի⁴⁸ աշխատությունում (1884թ.), սակայն հետազոտողների մեծամասնությունը համակարծիք է, որ տեսությունն առավել ամբողջացվել և իր ներկայիս տեսքով ձևակերպվել է Քեյնսի աշխատություններում (1927թ.)⁴⁹: Տոկոսադրույքների համարժեքության տեսությունը հնարավորություն է տալիս բացատրել փոխարժեքի տատանումները՝ հիմնվելով տարբեր երկրներում տոկոսադրույքների գնողունակության մակարդակներում առկա տարբերությունների, փոփոխությունների վրա: Ներդրումները ներքին և արտաքին ֆինանսական շուկաներում ապահովում են միևնույն չափի շահութաբերություն: Այս մեթոդը հիմնված է ֆինանսական արբիտրաժի վրա, երբ կապիտալի հոսքերի սահմանափակման բացակայության պայմաններում ներդրումներն ուղղվում են ավելի բարձր տոկոսադրույք ունեցող երկրների ֆինանսական շուկաներ, և մշտական ֆինանսական արբիտրաժի առկայության պարագայում այդ ներդրումները թե՛ արտասահմանում և թե՛ ներքին շուկայում ունենում են նույն շահութաբերությունը, իհարկե՝ արտահայտված միևնույն արժույթով:

Սույն տեսության շրջանակում տոկոսադրույքի ձևավորումը բացատրվում է հետևյալ կերպ.

$$i^d = i^f + (e_{t+1} - e_t)/e_t \quad (1.2.5),$$

որտեղ i^d -ն տոկոսադրույքն է երկրի ներսում, i^f -ը՝ տոկոսադրույքը արտասահմանում, e_t -ն՝ ազգային արժույթի փոխարժեքը ժամանակի t պահին:

Այլ ձևակերպմամբ, արբիտրաժը դիտարկվում է որպես արժույթի երկարաժամկետ փոխարժեքի ձևավորման գործիք, քանի որ դրա միջոցով արտասահմանյան ներդրումներից ստացված շահույթը (արտահայտված ազգային արժույթով) հավասարվում է արտասահմանյան տոկոսադրույքների և փոխարժեքի փոփոխությանը: Այսպիսով, այն իրենից ներկայացնում է չձածկված տոկոսադրույքի

⁴⁸ Baillie R.T., McMahon P.C. The Foreign Exchange Market. Theory and Econometric Evidence// Cambridge University Press, Melbourne, 1990.- p. 151.

⁴⁹ Kanamori T., Zhao Z. The Renminbi Exchange Rate Revaluation: Theory, Practice and Lessons from Japan// ADB Institute Policy Paper, N. 9, Tokyo, 2006.- p. 34.

համարժեքության հիփոթեզը, երբ փոխարժեքի մեծությունը որոշվում է երկրների անվանական տոկոսադրույքների տարբերությամբ:

Չճաճկված տոկոսադրույքի համարժեքության տեսության հեղինակներն են համարվում Ջ. Բիլսոնը, Ջ. Լոնգվորտը, Ռ. Միզը, Կ. Ռոզոֆը: Նրանց համոզմամբ՝ միջազգային շուկաների հավասարակշռության դեպքում երկրների միջև տոկոսադրույքների տարբերությունը հարթեցվում է սպասվող փոխարժեքի փոփոխության տեմպի հիման վրա: Այս մոդելը, որպես կանոն, հիմնվում է ֆինանսական շուկաների վրա: Դրա ազդեցությամբ ներքին և արտաքին ֆինանսական շուկաները բավականին ինտեգրված են, որպեսզի տեղի ունեցող փոփոխություններին զուգընթաց փոխվի նաև ներդրողների վարքագիծը:

Չին և Մերոլը (2004) իրենց աշխատությունում եկել են այն եզրահանգման, որ երկարաժամկետ հատվածում, տոկոսադրույքների մակարդակների վրա հիմնվելով, կարելի է կատարել արժույթի փոխարժեքների փոփոխության վերաբերյալ ճշգրիտ կանխատեսումներ⁵⁰: Այս տեսությունը հետագայում ամրապնդվեց Չին և Յի Ժանգի (2015) կատարած հետազոտությունում⁵¹:

Եթե ներքին և արտաքին շուկաներում եկամտաբերության տարբերությունը դրական է, օրինակ՝ պայմանավորված ազգային արժույթի արժեզրկմամբ, ապա երկրի ներսում ներդրումները դառնում են ավելի շահութաբեր, և կապիտալը սկսում է հոսել դեպի ներս, իսկ հակառակ պարագայում՝ դեպի արտաքին շուկաներ: Սա տևում է այնքան ժամանակ, մինչև սպասվող եկամտաբերությունները երկու երկրներում չեն հավասարվում: Ի վերջո, այս փոփոխություններն արտացոլվում են ազգային արժույթի փոխարժեքում:

Չճաճկված տոկոսադրույքի համարժեքության տեսության համաձայն՝ ազգային արժույթի փոխարժեքի դինամիկան կապված է երկրի ներսում և արտասահմանում տոկոսադրույքների համարժեքության հետ, որը որոշվում է հետևյալ բանաձևով՝

$$(e_{t+1} - e_t / e_t) = i^d - i^f \quad (1.2.6),$$

⁵⁰ Chinn M., Meredith G. Monetary Policy and Long Horizon Uncovered Interest Parity// IMF Staff Papers 51(3) (November), 2004. – pp. 409-430.

⁵¹ Chinn M., Zhang Y. Uncovered Interest Parity and Monetary Policy Near and Far from the Zero Lower Bound// NBER Working Paper No. 21159 (May), 2015.

որտեղ i^d -ն տոկոսադրույքն է երկրի ներսում, i^f -ը՝ տոկոսադրույքը արտասահմանում, e_t -ն՝ ազգային արժույթի փոխարժեքը ժամանակի t պահին:

Ինչ վերաբերում է իրական փոխարժեքին, ապա դրա փոխարժեքի փոփոխությունը հավասար է՝

$$(RER_{t+1} - RER_t) / RER_t = r^d - r^f \quad (1.2.7),$$

որտեղ r^d -ն իրական տոկոսադրույքն է երկրի ներսում, r^f -ը՝ իրական տոկոսադրույքն արտասահմանում, RER_t -ն՝ ազգային արժույթի իրական փոխարժեքը ժամանակի t պահին:

Այսինքն, եթե հաշվի առնենք, որ ազգային արժույթի փոխարժեքը որոշվում է տարբեր երկրներում ակտիվների եկամտաբերության տարբերություններով պայմանավորված, ապա տոկոսադրույքների համարժեքության առկայության դեպքում ճիշտ է հետևյալը.

1. Ազգային արժույթի փոխարժեքը աճում է, եթե երկրի ներսում տոկոսադրույքն աճում է, արտասահմանյան տոկոսադրույքը իջնում է, և ապագայում սպասվող ազգային արժույթի փոխարժեքն աճում է:
2. Ազգային արժույթի փոխարժեքը նվազում է, եթե երկրի ներսում տոկոսադրույքը նվազում է, արտասահմանյան տոկոսադրույքը՝ բարձրանում, և ազգային արժույթի փոխարժեքի ապագայում սպասվելիք մակարդակն իջնում է:

Ամփոփելով արձանագրենք, որ տոկոսադրույքի համարժեքությունը գործում է հետևյալ դեպքերում՝

1. Ֆինանսական միջոցները կարող են հեշտությամբ տեղաշարժվել մի երկրից մյուսը:
2. Ներքին և արտաքին ֆինանսական ակտիվները համարժեքորեն փոխարինելի են՝ կախված իրացվելիությունից, եկամտաբերությունից և ռիսկայնությունից:
3. Ներդրողների մոտ բացակայում է արտարժույթի փոխարկման ռիսկը:

Գործնականում տոկոսադրույքի համարժեքության տեսությունը նույնպես համարվում է ոչ ամբողջական մոտեցում, քանի որ այն իրենից ներկայացնում է մասնակի հավասարակշռող տեսություն և հիմնվում է տնտեսության միայն մի հատվածի՝ ֆինանսական շուկայի վրա: Բացի դրանից, այն փաստը, որ ֆինանսական ակտիվների գները կարճաժամկետում շատ են տատանվում, կարելի է եզրակացնել, որ այս տեսությունն ավելի շատ տալիս է կարճաժամկետում արժույթի փոխարժեքը որոշելու հնարավորություն: Այդ իսկ պատճառով, այն կարող է ավելի շատ օգտագործվել փոխարժեքի հավասարակշիռ վիճակից շեղումները գնահատելու և համապատասխան ճշգրտումներ կատարելու համար, իսկ երկարաժամկետ շեղումները կարող են բացահայտվել այլ տեսություններին համապատասխան մոդելների գործադրման պայմաններում:

Տնտեսագետ Լևի Մորիսն առանձնացնում է այս տեսության շրջանակում ստացվելիք արդյունքներին փաստացի իրողությունների անհամապատասխանության չորս առանցքային պատճառներ՝ իրացվելիություն, քաղաքական ռիսկ, գործառնական ծախսեր, հարկեր: Առկա են նաև այլ գործոններ, մասնավորապես՝ ներդրողների հակումները, պետական տնտեսական քաղաքականության անորոշ ազդակները և այլն:

Հավելենք, որ հայաստանյան տնտեսության ցուցանիշների հիման վրա կատարվել են որոշ հետազոտություններ, որոնց նպատակներից մեկն էլ տեսության փորձարկումն է Հայաստանի իրողությունների պայմաններում: Այդ աշխատանքներից հարկ է առանձնացնել Տ. Պողոսյան և Ե. Քոչենդայի⁵², ինչպես նաև Ա. Դալլաքյան և Վ. Գրիգորյանի հետազոտությունները⁵³, որոնցում տոկոսադրույքի հիմքում դիտարկվել են դոլարային և դրամային գործիքների տոկոսադրույքները ներքին շուկայում: Այս հետազոտությունների արդյունքները ցույց են տալիս, որ ՀՀ ֆինանսական շուկաների պայմաններում տոկոսադրույքի համարժեքության տեսությունը չի գործում: Ուստի մեր հետագա գնահատումներում ու կանխատեսումներում այն չի օգտագործվել:

⁵² Poghosyan T., Kochenda E. Foreign Exchange Risk Premium Determinants: Case of Armenia// AIPRG, W/P, N. 06/36, 2006.

⁵³ Դալլաքյան Ա., Գրիգորյան Վ. Դոլարայնացման միտումները ՀՀ-ում // ԿԲ տեղեկագիր, թիվ 2, 2008թ.:

Այդուհանդերձ, չնայած իր զգալի սահմանափակումներին՝ տոկոսադրույքի համարժեքության տեսությունը նշանակալի տեղ է գրավում տնտեսագիտության տեսության և պրակտիկ տիրույթներում: Մասնավորապես, դրա գործնական կիրառելիության հնարավոր հարթակներն են՝

- բիզնես միջավայրում այս տեսությունը կարող է մեծ դեր խաղալ միջազգային, գլոբալ ընկերությունների կողմից ներդրումային, ֆինանսական որոշումներ կայացնելու հարցում,
- տեսությունը կարող է օգտագործվել ֆինանսական շուկաների ինտեգրման աստիճանի գնահատումներում,
- դրամավարկային քաղաքականության տեսանկյունից՝ տոկոսադրույքի համարժեքության տեսությունից շեղումը կարող է հիմք հանդիսանալ արժույթային ճնշումների միջոցով տոկոսադրույքի կայունացման որոշման կայացման համար:

1.3 Արժույթային քաղաքականության առանձնահատկությունները և արժույթային շուկայի զարգացման նախադրյալները ՀՀ-ում

Շուկայական հարաբերությունների համակարգում իրենց ուրույն տեղն ունեն արժույթային շուկաները: Արժույթային շուկան արտարժույթային գործառնությունների հետ կապված հարաբերությունների ամբողջություն է: Արժույթային շուկաների ձևավորման և զարգացման մեջ իր յուրահատուկ տեղն է զբաղեցնում ազգային արժույթը, որի վարքագիծը կարող է էապես ազդել տնտեսական հարաբերությունների մասնակիցների որոշումների վրա:

Արժույթային քաղաքականությունը բարդ համակարգ է, այն ներառում է ոչ միայն փոխարժեքային ռեժիմի ընտրության հիմնահարցը, այլև արտարժույթային գործառնությունների հետ կապված հարաբերությունների կարգավորումը, քանզի դրանց իրականացումը կապված է ոչ միայն տնտեսական, այլև զգալի սոցիալական էֆեկտի հետ, հետևաբար՝ արդյունավետ արժույթային քաղաքականության իրագործումը նաև կարևորագույն սոցիալական ազդեցություն ունի: Այս հանգամանքը

մեծ նշանակություն ունի հատկապես ճգնաժամից հետո, քանի որ, կիրառելով նման մեխանիզմներ, կարելի է վերահսկել լիկվիդայնության մակարդակը բանկային համակարգում և խուսափել «տաք փողերի» հոսքից: Դա նշանակում է, որ անցնելով լողացող փոխարժեքի ռեժիմին՝ ՀՀ ԿԲ-ն իր առջև դրեց նաև արժութային-ֆինանսական հարաբերությունների կարգավորման խնդիր, որոնք իրականացվում են ազգային, տարածաշրջանային ու միջազգային մակարդակներում: Միջազգային փորձը ցույց է տալիս, որ արժութային կարգավորումը չունի նախապես գծագրված սահմաններ կամ հստակեցված ալգորիթմ: Այն կարող է ենթադրել տարբեր գործառնությունների համար տարատեսակ սահմանափակումների կիրառում, որոնք կարող են առնչվել ինչպես ընթացիկ, այնպես էլ կապիտալի միջազգային շրջանառության հետ: Որոշ երկրներում անգամ սահմանվում է վերահսկողություն օտարերկրյա փոխառությունների ու ներդրումների հանդեպ, սահմանափակվում է բանկերի քանակը, որոնք կարող են իրականացնել արտարժույթի հետ գործառնություններ:

ՀՀ արժութային կարգավորման դաշտը ներառում է ՀՀ արժութային գործարքների կնքման, կառավարման ու արժութային արժեքների կիրառման պայմանները և կարգը, ինչպես նաև հարաբերություններ, որոնք կապված են արժութային կարգավորման ու վերահսկողության հետ: ՀՀ արժութային հարաբերությունների կարգավորման հիմնական իրավական ակտը «Արժութային կարգավորման ու արժութային վերահսկողության մասին»⁵⁴ ՀՀ օրենքն է:

Համաձայն այդ օրենքի՝ ներքին արժութային շուկայում ՀՀ և օտարերկրյա քաղաքացիները կարող են առանց սահմանափակման իրականացնել արտարժույթի առք ու վաճառքի գործառնություններ՝ ՀՀ ԿԲ ու այն անձանց հետ փոխկապակցված փոխարժեքով, որոնք լիցենզավորված են ԿԲ-ի կողմից, այն բանկերի, վարկային կազմակերպությունների, անձանց հետ, որոնք իրականացնում են դիլերային ու բրոքերական գործունեություն, ինչպես նաև արժույթի շրջանառության կետերի հետ:

⁵⁴ «Արժութային կարգավորման ու արժութային վերահսկողության մասին» ՀՀ օրենք, 24 նոյեմբեր 2004թ.:

Բանկերի կողմից իրականացվող արժույթային գործառնությունները, որոնք կապված են վճարային համակարգի, ՀՀ տարածքում գործող հաճախորդների սպասարկման հետ, ամբողջությամբ ազատականացված են: Բանկերը, որոնք գործում են ՀՀ տարածքում, դրանց մասնաճյուղերը, ինչպես նաև արտասահմանյան բանկերի մասնաճյուղերը, որոնք գործում են ՀՀ տարածքում, կարող են սպասարկել տարաբնույթ հաշվարկային հաշիվներ, որոնք ընդունված են միջազգային պրակտիկայում: Նման սկզբունքը գործում է նաև քաղաքացիների կողմից օտարերկրյա բանկերում հաշիվների բացման ոլորտում: Չկան սահմանափակումներ նաև ընթացիկ արտարժույթային գործառնությունների իրականացման նկատմամբ: ՀՀ քաղաքացիները և օտարերկրացիները կարող են առանց սահմանափակումների և առանց հայտարարագրի ՀՀ փոխադրել, ուղարկել, ներկրել կամ արտահանել արտարժույթային արժեքներ, սակայն, համաձայն կարգի, որը սահմանվել է Կենտրոնական բանկի կողմից, նրանք կարող են փոխադրել, մատակարարել, ներկրել մինչև 15,000 եվրոյին⁵⁵ համարժեք կանխիկ դրամ կամ արժեքավոր թղթեր, օտարերկրյա փողով կամ դրամով դեպի ՀՀ տարածք կամ ՀՀ տարածքից դուրս՝ առանց սահմանափակումների: Արտարժույթի ներկրման դեպքում, որը գերազանցում է նշված գումարը, պահանջվում է մաքսային հայտարարագիր: ՀՀ տարածքից թույլատրվում է տանել արժեքավոր թղթեր և կանխիկ փող դրամով կամ արտարժույթով մինչև 5 մլն դրամի⁵⁶ սահմաններում՝ ըստ ՀՀ ԿԲ պաշտոնական փոխարժեքի: Նշված գումարի գերազանցման դեպքում դրամի կամ արտասահմանյան արտարժույթի դուրսբերումն իրականացվում է անկանխիկ միջոցով՝ բանկային փոխանցումների միջոցով, իսկ արժեքավոր թղթերի դեպքում՝ համաձայն մաքսային հայտարարագրի պայմանների: Հանրապետությունում ազատականացված են նաև կապիտալի շարժման հետ կապված գործառնությունները: ԿԲ ֆինանսական համակարգի կայունության, հանցավոր ճանապարհով ստացված միջոցների շրջանառության դեմ պայքարի, տեռորիզմի ֆինանսավորման, ֆինանսական ու տնտեսական ռիսկերի կանխարգելման նպատակով կարող են սահմանել կապիտալի

⁵⁵ ՀՀ մաքսային սահմանով տեղափոխվող ապրանքների ոչ սակագնային կարգավորումը, բաժին 9, www.customs.am:

⁵⁶ ՀՀ մաքսային սահմանով տեղափոխվող ապրանքների ոչ սակագնային կարգավորումը, բաժին 9, www.customs.am:

շարժի գործառնությունների իրականացման պայմանները և կարգը: Համաձայն վերոնշյալ օրենքի՝ ապրանքների իրացման, ծառայությունների տրամադրման դրամական արժեքնշումները, աշխատավարձերի վճարումները, աշխատանքների կատարման ու գույքի գնահատականի, կիրառման գնահատականները, ինչպես նաև սպառողական վարկավորումը ՀՀ տարածքում իրականացվում է ՀՀ դրամով:

Արժութային գործառնությունները կարող են իրագործվել ինչպես ֆինանսական հաստատությունների, այնպես էլ առևտրային կազմակերպությունների ու տնային տնտեսությունների կողմից: Որպես արժութային շուկայի մասնակիցներ կարող են հանդես գալ վերոնշյալ տնտեսական սուբյեկտները, որոնց հանդեպ արտարժութային վերահսկողությունը և արժութային վերահսկումն իրականացնում են արտարժութային վերահսկողության ու արտարժութային վերահսկման մարմինները: Վերջիններն իրենց լիազորությունների շրջանակում իրականացնում են արժութային գործառնությունների վերահսկողություն ու վերահսկում՝ կապված ՀՀ օրենքների ու այլ իրավական ակտերի գործարքների համապատասխանության, լիցենզավորման պայմաններին հետևելու հետ:

1998թ. ճգնաժամից հետո որոշ երկրներ հայտարարեցին լողացող փոխարժեքի ռեժիմին անցնելու մասին, սակայն դե ֆակտո կիրառում էին քաղաքականություն, որը վերահսկում էր փոխարժեքի մակարդակը: Դա կարող է բացատրել, այսպես կոչված, «լողի վախի համախտանիշով»⁵⁷: Այս հասկացությունն առաջին անգամ կիրառվել է Ասիայի երկրներում, որոնք ԱՄՆ դոլարի արժեզրկման պայմաններում կտրուկ փոխեցին արժութային քաղաքականությունը: Այսպես, օրինակ, սկսած 1999-ից՝ ԱՄՆ դոլարի արժեզրկումը համաշխարհային շուկաներում բերեց ազգային արժույթների արժևորման: Դրա արդյունքում ասիական երկրները կանգնեցին երկընտրանքի առջև. կա՛մ պահպանել լողացող փոխարժեքի ռեժիմը, որը կօգներ ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ ազգային արժույթների հետագա ամրապնդմանը, կա՛մ վերադառնալ փոխարժեքի ֆիքսմանը: Դրա համար էլ որոշ երկրներ, այդ թվում՝ Հայաստանը և հետխորհրդային մի շարք այլ պետություններ, սկսեցին իրականացնել արժութային քաղաքականություն, որն ուղղված էր ազգային արժույթի փոխարժեքի կայունացմանը:

⁵⁷ Calvo G., Reinhart C. Fear of Floating// NBER Working Paper No 7993, November 2002.

ՀՀ ԿԲ-ի համար, թույլ զարգացած արժույթային շուկայի պայմաններում, ազգային արժույթի փոխարժեքի կայունացման քաղաքականությունը նախընտրելի է: Սակայն ՀՀ-ում արժույթային փոխարժեքի ռեժիմի ընտրության վերանայումը պետք է դիտարկել՝ հաշվի առնելով որոշ չափանիշներ, մասնավորապես՝

- որքա՞ն է հնարավոր շարունակել այդպիսի քաղաքականության իրականացումը,
- ո՞ր երկրի ազգային արժույթին պետք է ամրակցվի ՀՀ ազգային արժույթի փոխարժեքը:

Հարկ է ճշգրտել, որ փոխարժեքի ամրակցումը մեկ այլ արժույթին նպատակահարմար է միայն հետևյալ դեպքերում⁵⁸

1. իրականացվում է մեծ ապրանքաշրջանառություն տվյալ երկրի հետ,
2. երկու երկրների միջև գործում է արտադրական գործոնների ազատ տեղաշարժը,
3. կա արտաքին անբարենպաստ պայմանների նմանություն,
4. գործընկեր երկրի արտարժույթը լայնորեն կընդունվի տվյալ երկրի հասարակության ամենատարբեր շրջանակների կողմից,

Կարելի է հաստատել, որ փոխարժեքի ամրակցումը, որքան էլ այն արդյունավետ չլիներ, նպատակահարմար չէ, քանի որ չկա ազգային արժույթ, որը բավարարեր վերոնշյալ չափանիշներին: Կապիտալ ու ընթացիկ հաշվի հիմնական արժույթն ԱՄՆ դոլարն է, գործընկեր-երկրի հիմնական արժույթը ռուբլին է, իսկ հիմնական վաճառքն իրականացվում է Եվրամիության հետ⁵⁹: Նպատակահարմար չէ ՀՀ դրամի ամրագրումը արտարժույթային զամբյուղին, քանի որ այս դեպքում կտրուկ կերպով աճում է արտաքին անբարենպաստ պայմաններից կախվածությունը: Մյուս կողմից՝ փոխարժեքի ամրագրումը կարող է առաջացնել սպեկուլյացիաներ⁶⁰: Այս տեսանկյունից ավելի ճիշտ է լողացող փոխարժեքի ռեժիմը, որը փաստացիորեն կիրառվում է ՀՀ-ում:

⁵⁸ Mussa M. and oth. Exchange Rate Regimes in an Increasingly Integrated World Economy// IMF, Occasional Paper No. 193, 2000.

⁵⁹ ՀՀ Կենտրոնական բանկի կողմից գնաճի նպատակադրման ռազմավարության ընդունման հիմնավորում՝ փաստաթուղթ (<https://www.cba.am/am/SitePages/mpstrategy.aspx>), էջ 4-5:

⁶⁰ Obstfeld M., Rogoff K. The mirage of fixed exchange rates// Journal of Economic Perspectives, Vol. 9, 1995.

ՀՀ արժութային շուկայի մեկ այլ խնդիր է տնտեսությունում դոլարայնացման մակարդակը, որն արգելակում է արդյունավետ դրամավարկային քաղաքականությունը: 2016թ. ՀՀ-ում դոլարայնացման մակարդակը կազմել է միջին տարեկան 61,29%՝ D1-D5 ցուցանիշների համար⁶¹: Այդ իսկ պատճառով մեր հետազոտությունում առանցքային օբյեկտ է հանդիսանում ՀՀ դրամ/ԱՄՆ դոլար փոխարժեքը: Փոխարժեքի վրա ԿԲ ազդեցության ուղիները սահմանափակ են: Հիմնականում դա կատարվում է ուղիղ արժութային ինտերվենցիաների միջոցով, մինչդեռ, օրինակ՝ զարգացած երկրներում կիրառվում է այնպիսի ազդակ, ինչպիսին է տոկոսադրույքների փոխանցումը, երբ փոխելով վերաֆինանսավորման դրույքը՝ փոխվում է փոխարժեքը: ՀՀ-ում ֆինանսական համակարգի թերզարգացվածությունը բերեց նրան, որ տոկոսադրույքի փոխանցման ուղին շատ թույլ է գործում:

Ածանցյալ ֆինանսական գործիքների շուկայի զարգացումը, մեր կարծիքով, շատ կարևոր է ՀՀ դրամի փոխարժեքի կայունության պահպանման և արժութային ռիսկերի արդյունավետ կառավարման համար: Այս շուկայի զարգացումը ավելի կհեշտացնի ազգային դրամի փոխարժեքի կանխատեսումը, հնարավորություն կտա կառուցել տեխնիկական մոդելներ, որոնց միջոցով հնարավոր կլինի ավելի ճշգրիտ կերպով կանխատեսել ազգային դրամի փոխարժեքը՝ հիմնվելով նաև ֆինանսական գործիքների շուկայի տեղեկատվության վրա:

Ֆինանսական գործիքների հիմնական ածանցյալներն են ֆորվարդները, ֆյուչերսները, օպցիոնները:

Ածանցյալ գործիքների շուկայի զարգացումը կարող է⁶²

- կարգավորել թերզարգացած արժութային շուկաների լիկվիդայնության խնդիրները,
- մեղմել ագրեսիվ սպեկուլյատիվ գործառնությունների բացասական ազդեցությունները:

Օրինակ, նորմալ պայմաններում բանկերը և դիլերներն առանց դժվարության հեջավորում են իրենց արտարժութային ռիսկերը: Սակայն երբ շուկայի բոլոր

⁶¹ ՀՀ Կենտրոնական բանկի տեղեկագիր, թիվ 12, 2016թ., էջ 55:

⁶² Бурнусузян М.А. Исследование связей между обменным курсом национальной валюты и другими макроэкономическими показателями на примере Республики Армения, Москва 2014.- ст. 62-63.

մասնակիցներն ունեն միատեսակ սպասումներ, ասենք՝ ակնկալում են ազգային արժույթի արժենվագում, ապա բոլորը միաժամանակ ձգտում են ազատվել ազգային արժույթից և ակտիվները տեղաբաշխել արտարժույթում: Այս կերպ, շուկայական ռիսկերի կառավարման տեսանկյունից առաջանում են լրացուցիչ ճնշումներ արժեթղթերի թերզարգացած շուկաների գոյության պատճառով, քանի որ մեծանում են անորոշությունները, որոնք կախված են ակտիվների գների հետ: Այսպիսի ճնշումը սփոթ-շուկայի վրա կարելի է կանխարգելել արժութային ածանցյալների շուկայի իրացվելիության բարձրացման միջոցով: ԿԲ-ի կողմից ֆորվարդային պայմանագրերի կամ պուտ-օպցիոնների վաճառքի կնքման միջոցով շուկայի մասնակիցները ստանում են հեջավորման հնարավորություններ և դրանով չեզոքացնում են լրացուցիչ ճնշումները սփոթ շուկայի վրա⁶³:

Ֆինանսական ածանցյալները թույլ են տալիս նաև մեղմել հակասությունը փոխարժեքի ռեժիմի ու ֆինանսական համակարգի կայունության միջև: Այս հակասությունը կարող է առաջանալ այն դեպքում, երբ ազգային արժույթի գնանկման սպասումների արագացումն առաջացնում է կապիտալի նշանակալից հոսք: Քանի որ բանկերի դերը կապիտալի կանչի գործում կարևոր է, ապա աճող ճնշումն արժութային շուկայի վրա կարող է առաջացնել ամբողջ բանկային համակարգի իրացվելիության խնդիր: Վերջինը հետագայում կարող է ավելի բարդանալ, երբ գնաճի ավելացման սպասումներն առաջ բերեն տոկոսադրույքի աճ: Այս պայմաններում ԿԲ-ն ֆորվարդների, ֆյուչերսների ու օպցիոնների միջոցով կարող է հնարավորություն տալ արժութային դիվերնսիին ու բրոքերներին հեջավորել ու իրականացնել սպեկուլյացիաներ՝ առանց սփոթ շուկաների վրա ճնշման կիրառման:

Ի հավելումն վերոնշյալի՝ ֆինանսական ածանցյալները կարող են հանդես գալ որպես դրամավարկային քաղաքականության իրականացման այլընտրանքային գործիք: Այսպես, այն երկրներում, որտեղ պետական բյուջեն կազմված է ավելցուկով և/կամ պետական պարտքը մեծ չէ, չեզոքայնության կարգավորումը ռեպո գործարքների միջոցով, որոնք հիմնվում են պետական պարտատոմսերի վրա, թանկ են կամ անգամ ընդունված չեն: Դրա համար էլ որոշ երկրներ չեզոքայնության

⁶³ Дикусар В.В., Старинец Д.В. Управление риском портфеля ценных бумаг// Труды ИСА РАН, том 31 (1), 2007г.- с. 16-21.

կարգավորման նպատակով կիրառում են արժութային սվոփեր: Դրանք կարելի է համարել ռեպո գործարքներ, որոնք հիմնվում են օտարերկրյա արժույթի վրա: Այսպիսի գործառնությունները չեն փոխում զուտ արտաքին ակտիվների ծավալը, սակայն ժամանակավորապես մեծացնում են իրացվելիությունը: ՀՀ ԿԲ-ն, որպես դրամավարկային գործիք, ՀՀ բանկերի հետ իրականացնում է հենց ռեպո գործառնություններ:

Դրամավարկային քաղաքականության իրականացման մեջ ֆինանսական ածանցյալների շուկան կարող է մեծ դեր խաղալ նաև ածանցյալների՝ որպես դրամավարկային քաղաքականության գործիքի հնարավոր կիրառման տեսանկյունից: ԿԲ-ն կարող է գնահատել արժութային շուկայի հետագա միտումները՝ ֆինանսական ածանցյալների, մասնավորապես՝ ֆորվարդային տոկոսադրույքների հիման վրա: Օրինակ, Անգլիայի բանկում, ԱՄՆ դաշնային պահուստային համակարգում պարբերաբար կատարվում է օպցիոնների գների վերլուծություն՝ տոկոսադրույքների ու փոխարժեքների դինամիկայի վարքագծի գնահատման համար:

Միջազգային արժութային շուկաներում կամ որոշ երկրների շուկաներում սփոթ գործառնությունները կազմում են ընդհանուր շրջանառության միջինում 30 տոկոսը, իսկ մնացած 70 տոկոսը կազմում են տարատեսակ ածանցյալ ֆինանսական գործիքները: ՀՀ արժութային շուկայում վերոնշյալ արժութային գործառնությունները չունեն մեծ ծավալ: Գրեթե բացակայում են ֆյուչերսները և օպցիոն պայմանագրերը, իսկ հիմնական ածանցյալ գործիքները, որոնք կիրառվում են առևտրային բանկերի կողմից, հանդիսանում են արժութային ֆորվարդները և սվոփերը:

ՀՀ-ում ածանցյալ ֆինանսական գործիքների զարգացման խոչընդոտների թվում հարկ է նշել հետևյալները.

1. Արժութային շուկայում հեջերների գրեթե բացակայությունը. միջազգային փորձը ցույց է տալիս, որ արժութային ածանցյալների շուկան զարգանում է, երբ ածանցյալ ֆինանսական գործիքները ձևավորում են հեջերները (պետության կողմից խիստ վերահսկողության դեպքում): ՀՀ-ում որպես հեջերներ կարող են հանդես գալ ներկրողները կամ արտահանողները:

2. Ֆորվարդային փոխարժեքի հաշվարկը, կամ որ նույնն է՝ **փոխարժեքի կանխատեսումը**: Ֆորվարդային փոխարժեքի հաշվարկի դեպքում վարկավորման շուկայի թույլ զարգացվածությունը կամ բացակայությունը կարող է առաջացնել խնդիրներ արժութային շուկայի մասնակիցների համար:

Այսպիսով, ՀՀ արժութային շուկայում Կենտրոնական բանկն իրականացնում է լողացող փոխարժեքի քաղաքականություն և գնաճի նպատակադրման ռազմավարություն⁶⁴: Նաև դրանով է պայմանավորված, որ ԿԲ-ի կողմից ՀՀ դրամի փոխարժեքի կանխատեսում չի իրականացնում: Այս առնչությամբ, հաշվի առնելով փոխարժեքի՝ որպես կարևորագույն մակրոտնտեսական ցուցանիշի առանցքային դերակատարումը տնտեսական համակարգում, գործարար սպասումների ձևավորման վրա դրա զգալի ազդեցությունը, ՀՀ դրամի փոխարժեքի կանխատեսման ադեկվատ մեթոդների մշակումն ու արդյունավետ կիրառումը պետք է դիտել ՀՀ-ում իրականացվող տնտեսական քաղաքականության կայունության, թիրախայնության և արդյունավետության ապահովման կարևոր գործիք: Այս համատեքստում առանձնակի նշանակություն է ստանում փոխարժեքի ձևավորմանը նպաստող գործոնների համակողմանի վերլուծությունը, դրանց ազդեցության ուղղվածության և չափի գնահատումը, ինչը կատարվել է ատենախոսության հաջորդ բաժիններում:

⁶⁴ ՀՀ Կենտրոնական բանկի կողմից գնաճի նպատակադրման ռազմավարության ընդունման հիմնավորում՝ փաստաթուղթ (<https://www.cba.am/am/SitePages/mpstrategy.aspx>):

Գլուխ II ՓՈԽԱՐԺԵՔԸ ՁԵՎԱՎՈՐՈՂ ԳՈՐԾՈՆՆԵՐԸ ԵՎ ԴՐԱՆՑ ԱԶԴԵՑՈՒԹՅԱՆ ՉԱՓԻ ՎԻՃԱԿԱԳՐԱԿԱՆ ՎԵՐԼՈՒԾՈՒԹՅՈՒՆԸ

2.1. ՀՀ դրամի փոխարժեքի շարժընթացի վիճակագրական վերլուծությունը

Ազգային արժույթի փոխարժեքի կայունությունը ցույց է տալիս, թե որքանով է կենսունակ և ուժեղ տվյալ երկրի տնտեսությունը: ՀՀ ԿԲ-ն, 1996թ. հունիսի 30-ին «Կենտրոնական բանկի մասին» ՀՀ օրենքի ընդունումից հետո⁶⁵, հանդես եկավ արժույթային քաղաքականության սկզբունքների մասին հայտարարությամբ⁶⁶, որում պաշտոնապես ազդարարվեց, որ իրականացնում է լողացող փոխարժեքի քաղաքականություն և դա կբխի դրամավարկային քաղաքականությունից, հատկապես՝ դրամական բազայի ծրագրով նախատեսված ծավալային կարգավորման նպատակներից: Լողացող փոխարժեքի ռեժիմին անցումը պայմանավորված էր մի շարք հանգամանքներով: Նախ և առաջ, ազգային արժույթի՝ դրամի ներդրումն իրականացվում էր անբարենպաստ և բավականին բարդ տնտեսական պայմաններում: ՀՀ ԿԲ-ն նախապատվությունը տվեց գների կայունության ապահովման խնդրին՝ միաժամանակ գիտակցելով, որ շատ կարևոր են կապիտալ հոսքերը դեպի նոր ստեղծված հանրապետություն: Մեկ տարվա ընթացքում դրամն արժեզրկվեց մոտ 27 անգամ, և արդեն 1994թ. վերջին ՀՀ ազգային արժույթի փոխարժեքը 1 ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ կազմեց 404 դրամ⁶⁷:

Դրամի հետագա արժեզրկումը մեղմելու համար կառավարությունը և ՀՀ ԿԲ-ն քայլեր նախաձեռնեցին Համաշխարհային բանկի ու Արժույթի միջազգային հիմնադրամի վարկային ծրագրերի ներդրման համար: 1995թ. ԱՄՀ (Systemic Transformation Facility (STF)) ծրագրի շրջանակում ՀՀ ԿԲ-ն ստացավ դրամական վարկ՝ 16.8 միլիոն SDR, ինչպես նաև Համաշխարհային բանկից ստացավ 65.5 միլիոն դոլար

⁶⁵ «Հայաստանի Հանրապետության Կենտրոնական բանկի մասին» ՀՀ օրենք, հոդված 40, 30.06.1996թ.:

⁶⁶ Հայաստանի Հանրապետության Կենտրոնական բանկի արժույթային քաղաքականության սկզբունքների մասին թիվ 122 որոշում, 19.07.1996թ.:

⁶⁷ Հարկ է հստակեցնել, որ Հայաստանի Հանրապետությունը, ի դեմս ՀՀ Կենտրոնական բանկի կիրառում է ՀՀ դրամի փոխարժեքի **ուղղակի** գնանշումը: Ուստի մեր աշխատությունում փոխարժեքը կկիրառենք ուղղակի գնանշմամբ՝ իբրև միավոր արտարժույթի հաշվով տեղական արժույթի գին: Այս տեսանկյունից, փոխարժեքի աճը կնշանակի արտարժույթի արժևորում և տեղական արժույթի արժեզրկում: Եվ հակառակը՝ փոխարժեքի նվազումը կնշանակի տեղական արժույթի արժևորում, արտարժույթի արժեզրկում:

վարկ ՀՀ տնտեսության վերականգնման համար⁶⁸: Այս միջոցառումների շնորհիվ նշանակալի կերպով ավելացան ԿԲ միջազգային արտարժույթային պահուստները: Դա ԿԲ-ին թույլ տվեց արտարժույթային միջամտության շնորհիվ շրջանառությունից դուրս բերել ազգային արժույթի ավելցուկը և արձանագրել գնաճի նվազմանն ուղղված միջոցառումների առաջին ձեռքբերումները: Արդեն 1995թ. գների աճը նվազեց ու կազմեց 32.2 տոկոս՝ նախորդ տարվա 1762 տոկոսի փոխարեն, իսկ 1995-1996 թթ. ազգային արժույթի արժեզրկումը կազմեց ընդամենը 8.1 տոկոս, և 1996թ. դրամի փոխարժեքը կայունացավ մեկ ԱՄՆ դոլարի դիմաց 438 դրամի տիրույթում: Այդ ժամանակ փոխարժեքի կայունությունը շատ կարևոր էր, քանի որ այն, ներկրվող ապրանքների համար ապահովելով գների համեմատաբար կայուն մակարդակ, նվազեցնում էր ներմուծման ազդեցությունը սպառողական գների ինդեքսի վրա ու դրական էր ազդում ՀՀ դրամի փոխարժեքի նկատմամբ վստահության բարձրացման վրա⁶⁹:

Այսպիսով, կարելի է հաստատել, որ 1995-1996 թթ. ՀՀ ԿԲ-ի և ֆինանսների նախարարության արժույթային քաղաքականությունն ուղղված էր կայունացնող ծրագրի խնդիրների իրականացմանը՝ որպես ֆինանսական շուկաների ու ազգային արժույթի կայունության պահպանման ձևավորման քաղաքականության մաս: ԿԲ գործողություններն ունեին պահպանողական բնույթ և ֆինանսական հատվածը ազատում էին դրամի քառանիշ տեմպով արժեզրկումից:

ՀՀ արժույթային շուկայի զարգացումը շարունակվեց 1997-1998 թթ.՝ ասիական ֆինանսական ճգնաժամի և ՌԴ տնտեսական ճգնաժամի ազդեցության ներքո: Չնայած նրան, որ ճգնաժամին հաջորդող ժամանակահատվածում Հայաստանում չկային դրամի արժեզրկման տնտեսական հիմքեր, այդուհանդերձ, երեք շաբաթվա ընթացքում ՀՀ դրամի շուկայական արժեքն ընկավ 31 տոկոսով: Դա հիմնականում պայմանավորված էր օտարերկրյա արժույթի նկատմամբ պահանջարկի աճով և դրամի արժեզրկման սպասումներով: Սակայն, 1998թ. նոյեմբերից ՀՀ դրամը սկսեց ուժեղանալ մի շարք գործոնների ազդեցության ներքո, մասնավորապես՝ պայմանավորված Ռուսաստանի Դաշնությունում գործոնային եկամուտների

⁶⁸ Սարգսյան Տ. Փոխարժեքի դերը դրամավարկային քաղաքականության մեջ, Երևան, 2008թ.- էջ 99:

⁶⁹ Նույն տեղում, էջ 100:

կրճատմամբ և մասնավոր տրանսֆերտների նվազմամբ, իրական փոխարժեքի աճով, ներկրման ծավալի աճով և արտահանման կրճատմամբ: 1998թ. հուլիսից մինչև 1999թ. հունվար ամիսը ՀՀ ԿԲ-ն իրականացրեց ավելի քան 43 միլիոն դոլարի միջամտություն, սակայն, դրանով հանդերձ, ՀՀ դրամը շարունակում էր արժեզրկվել՝ 1999թ. հունվարին հասնելով իր նվազագույն փոխարժեքին՝ 546 դրամ 1 ԱՄՆ դոլարի համար: Չնայած դրան, ֆինանսական ճգնաժամի բացասական ազդեցությունը ՀՀ տնտեսության վրա համեմատաբար թույլ էր:

Եթե 1999թ. մինչև 2003թ. կեսերն ընկած ժամանակահատվածում ՀՀ դրամի փոխարժեքն ԱՄՆ դոլարի հանդեպ նվազում էր, ապա 2003թ. երկրորդ կեսից այն սկսեց աճել, ինչը, առաջին հերթին, պայմանավորված էր ՀՀ տնտեսությունում խոշոր կառուցվածքային փոփոխություններով: ՀՀ դրամի արժևորման հիմքում ընկած էին գործոններ, որոնք բնորոշ էին ինչպես ներքին, այնպես էլ համաշխարհային տնտեսության զարգացման տվյալ փուլին: Աշխարհի մեծ թվով զարգացող երկրներ, այդ թվում՝ Հայաստանը, բախվեցին մի իրավիճակի հետ, երբ նշանակալի ֆինանսական ներհուսքը և արտադրողականության աճն առաջացրին ամբողջական պահանջարկի աճ: Համադրվելով դա առաջարկի գների աճի հետ, ինչը հիմնականում պայմանավորված էր արտաքին առևտրային շուկաների կոնյունկտուրայով, մեծ ճնշում գործադրեց գների վրա:

ՀՀ ԿԲ-ն նախապատվությունը տվեց գնաճի նպատակադրմանը՝ դրանով իսկ իրական փոխարժեքի թանկացման բեռը փոխանցելով անվանական փոխարժեքին⁷⁰: Այդ իսկ պատճառով 2003-2007 թթ. ՀՀ ազգային արժույթի փոխարժեքն աճեց 40 տոկոսով, այն դեպքում, երբ կուտակված գնաճը կազմեց 23.8 տոկոս: Ցածր սղաճի ապահովումը և փոխարժեքի կայունացումն ազգային փոխարժեքի հանդեպ վստահություն ձևավորեցին: Դա բերեց հասարակության միջոցների՝ ակտիվների և ներդրումների ապադոլարայնացման, ինչն էլ, իր հերթին, արտարժույթային շուկայում ազգային արտարժույթի փոխարժեքի վրա լրացուցիչ ճնշումներ ստեղծեց:

⁷⁰ ՀՀ ԿԲ-ի կողմից 2006թ. ընդունված «ՀՀ ԿԲ կողմից գնաճի նպատակադրման ռազմավարության ընդունման հիմնավորում» փաստաթուղթ (www.cba.am):

ԱՊՀ երկրների ազգային արժույթների արժևորման հիմքում ընկած էին մի շարք պատճառներ, մասնավորապես՝

- զարգացող երկրներում, այդ թվում՝ Հայաստանում, արտարժույթով մուտքերի մեծ ծավալը, որը պայմանավորված էր արտահանման աճով, դրամական տրանսֆերտների հոսքի մեծացմամբ ու օտարերկրյա ուղղակի ներդրումների աճով,
- միջազգային շուկաներում ԱՄՆ դոլարի համընդհանուր թուլացումը,
- Արևելյան և Կենտրոնական Եվրոպայի, ԱՊՀ երկրների տնտեսություններում արտադրության աճը և կառուցվածքային փոփոխությունները:

ՀՀ դրամի փոխարժեքի զարգացման միտումներն իրենց արտահայտումը գտան ՀՀ ԿԲ-ի կողմից չորս դրամավարկային գործիքների՝ ռեպո, հակադարձ ռեպո, արտարժույթի տրամադրման և ներգրավման սվոփի, միջոցով իրականացվող միջամտությունների ծավալներում (աղյուսակ 2.1.1): Դրանք առավելապես ուղղված էին հետևյալ երեք կարևոր խնդիրների լուծմանը՝

1. դրամի քանակի կարգավորում,
2. գնաճի նպատակային մակարդակի ապահովում,
3. դոլարայնացման անցանկալի հետևանքների վերացում:

Աղյուսակ 2.1.1. ՀՀ ԿԲ-ի կողմից չորս դրամավարկային գործիքների միջին տարեկան ծավալները (հազ. դրամ)

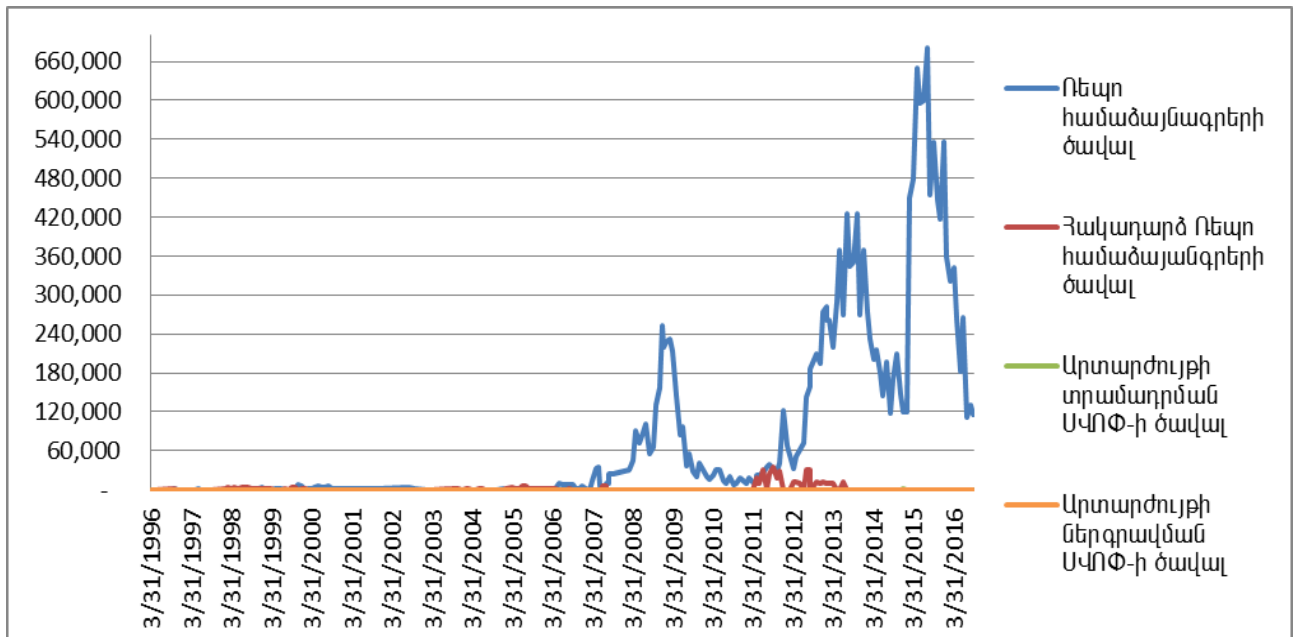
Տարի	Ռեպո համաձայնագրերի ծավալ (հազ. ՀՀ դրամ)	Հակադարձ ռեպո համաձայնագրերի ծավալ (հազ. ՀՀ դրամ)	Արտարժույթի տրամադրման սվոփի ծավալ (հազ. ՀՀ դրամ)	Արտարժույթի ներգրավման սվոփի ծավալ (հազ. ՀՀ դրամ)
1996	847	2,144	-	-
1997	1,068	-	-	-
1998	5,294	24,934	-	-
1999	17,995	9,669	-	-
2000	26,618	625	-	-
2001	8,071	-	-	-
2002	3,981	-	-	-
2003	-	3,178	4	-
2004	1,409	5,284	16	11
2005	-	23,232	2	-
2006	51,006	3,682	10	-

Տարի	Ռեպո համաձայնագրերի ծավալ (հազ. ՀՀ դրամ)	Հակադարձ ռեպո համաձայնագրերի ծավալ (հազ. ՀՀ դրամ)	Արտարժույթի տրամադրման սվոփի ծավալ (հազ. ՀՀ դրամ)	Արտարժույթի ներգրավման սվոփի ծավալ (հազ. ՀՀ դրամ)
2007	164,696	11,676	13	-
2008	1,087,552	-	27	-
2009	1,402,719	-	-	50
2010	229,320	-	-	2
2011	416,474	175,300	-	-
2012	1,504,914	128,000	-	-
2013	4,140,188	51,350	-	-
2014	2,208,273	-	661	11
2015	5,965,961	-	-	33
2016	2,090,074	-	-	-

2008թ. երկրորդ կեսից որոշ երկրներում ի հայտ եկան արժույթային ճգնաժամի նախադրյալներ: Իրադարձությունների հետագա բացասական զարգացումը հանգեցրեց տարբեր երկրներում ազգային արժույթների փոխարժեքի կտրուկ տատանումներին: ՀՀ արտարժույթային շուկան բացառություն չկազմեց, և այդ շրջանում գրանցվեցին ՀՀ դրամի կտրուկ արժեզրկման միտումներ:

ՀՀ ԿԲ-ն ՀՀ դրամի արժեզրկման բացասական հետևանքները վերացնելու նպատակով 2008թ. չորրորդ քառորդում և 2009թ. առաջին քառորդում արժույթային շուկայում սկսեց իրականացնել լայնածավալ միջամտություններ՝ արժույթային ներարկումների միջոցով (զծ. 2.1.1): Ընդհանուր առմամբ, այդ ժամանակաշրջանում ՀՀ Կենտրոնական բանկը հարկադրված էր արժույթային շուկայում վաճառել շուրջ 750 մլն ԱՄՆ դոլար⁷¹: Ստեղծված իրավիճակը բարդանում էր նաև նրանով, որ բնակչության մոտ բացասական սպասումների ձևավորումն էլ ավելի սրեց դրամի արժեզրկման խնդիրը: Դա, մասնավորապես, դրսևորվեց դրամային ներդրումների՝ դոլարային ներդրումներով փոխարինմամբ՝ բերելով երկրում դոլարայնացման մակարդակի բարձրացման:

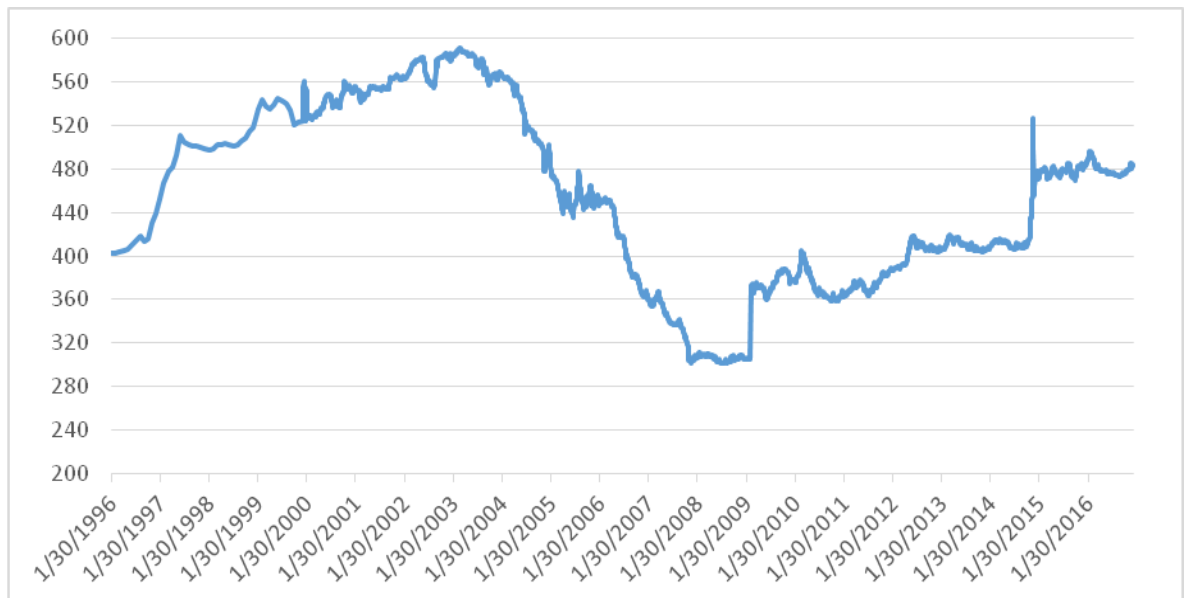
⁷¹ <https://databank.cba.am/>:



Գծապատկեր 2.1.1. ՀՀ Կենտրոնական բանկի կողմից իրականացված միջամտությունները 1996-2016 թթ. (հազ. ՀՀ դրամ)⁷²

Եթե 2008թ. սեպտեմբերին դոլարայնացման մակարդակը երկրում կազմում էր 35 տոկոս, ապա 2009թ. մարտին այն հասեց 65 տոկոսի սահմանը: Միայն 2009թ. մարտի 3-ին ՀՀ ԿԲ խորհրդի որոշմամբ հայտարարվեց դե ֆակտո լողացող փոխարժեքի քաղաքականությանն անցնելու մասին: Դրանով նպատակ դրվեց ՀՀ դրամին թույլ տալ սահուն անցնել հավասարակշռված փոխարժեքի ուղղությամբ: Արդյունքում դրամ/ԱՄՆ դոլար անվանական փոխարժեքն աճեց 305.8-ից մինչև 372.1 դրամ: Միայն 2009թ. հունիսին ԿԲ-ն արտարժույթային շուկայից ձեռք բերեց 25 միլիոն ԱՄՆ դոլար՝ համալրելով սեփական արտարժույթային պահուստները: Հետագայում ՀՀ դրամը, չնայած որոշ տատանումներին, դրսևորեց արժեզրկման թույլ միտումներ: Հետճգնաժամային տարիները նույնպես լի էին փոխարժեքի տատանումներով (գծ. 2.1.2):

⁷² Գծապատկերը կառուցվել է հեղինակի կողմից, Microsoft Excel ծրագրի միջոցով՝ Կենտրոնական բանկից ստացված տվյալների հիման վրա:



Գծապատկեր 2.1.2. ՀՀ դրամ/ԱՄՆ դոլար փոխարժեքի դինամիկան, 1996-2016

թթ.⁷³

Այդ ժամանակահատվածում ԿԲ-ի կողմից արտարժույթային շուկայում միջամտություններն ուղղված էին միջազգային պահուստների համալրմանը և ազգային արտարժույթի փոխարժեքի կայունության ապահովմանը:

2010-2012 թթ. ՀՀ տնտեսությունն աստիճանաբար սկսեց գրանցել աճի թույլ տեմպեր: 2014թ. երկրորդ կեսից Ռուսաստանի տնտեսության, ինչպես նաև համաշխարհային տնտեսության անկման պատճառով կրճատվեց արտասահմանից, մասնավորապես՝ Ռուսաստանից ստացվող տրանսֆերտների մակարդակը, ինչն իր ազդեցությունն ունեցավ դրամի փոխարժեքի վրա: 2014թ. նոյեմբերից դրամի կտրուկ արժեզրկումը ԿԲ-ին ստիպեց միջամտել արտարժույթի շուկային և կանխել դրամի փլուզումը: 2014թ. իրադարձությունները հիմնականում պայմանավորված էին գերտերությունների հակամարտությամբ, մասնավորապես՝ Ռուսաստանի նկատմամբ ԱՄՆ պատժամիջոցների կիրառումը մեծ վնաս հասցրեց ՌԴ տնտեսությանը՝ արժեզրկելով ՌԴ ռուբլին: Եթե ռուբլու փոխարժեքը 2014թ. սկզբին կազմում էր 12.26 դրամ՝ մեկ ռուբլու դիմաց, ապա 2014թ. դեկտեմբերի 30-ին արդեն հասել էր մեկ ռուբլու դիմաց 8.15 դրամի՝ արժեզրկվելով ավելի քան 34%-ով, իսկ 2015թ. հունվարի 30-ին մեկ ռուբլին նվազեց մինչև 6.62 դրամ:

⁷³ Գծապատկերը կառուցվել է հեղինակի կողմից, Microsoft Excel ծրագրի միջոցով՝ Կենտրոնական բանկի տվյալների հիման վրա:

Նավթի համաշխարհային գների անկումը նույնպես մեծ վնաս հասցրեց նավթ արդյունահանող երկրներին, այդ թվում՝ ՌԴ տնտեսությանը: Նավթի համաշխարհային գների անկումը պայմանավորված էր մի քանի հանգամանքներով: Նախ, ԱՄՆ-ն սկսեց շահագործել իր նավթահորերը՝ կրկնապատկելով նավթի արդյունահանումը և կրճատելով ներմուծումը: Արաբական պետությունները, իրենց հերթին, սկսեցին ավելացնել դեպի ասիական շուկաներ նավթի մատակարարումը, մեծացավ նաև Ռուսաստանից դեպի Ասիա և Եվրոպա նավթի արտահանումը: Բացի այդ, չեղարկվեցին Իրանի նկատմամբ պատժամիջոցները, որը նպաստեց իրանական նավթի՝ Արևմուտք արտահանմանը: Այս ամենը բերեց նավթի առաջարկի կտրուկ ավելացման, ինչն էլ հանգեցրեց գների անկմանը: Այս իրավիճակը չէր կարող չըջանցել ՀՀ տնտեսությանը, քանի որ նախ, ՀՀ-ն, ինչպես արդեն նշել ենք, մեծ կախվածություն ունի ՌԴ-ից, և երկրորդ՝ Հայաստանը համարվում է ներմուծող երկիր և յուրաքանչյուր փոփոխություն ազդում է գների և հետևաբար՝ ՀՀ ազգային արժույթի փոխարժեքի վրա:

2014թ. ցնցումները բավական ծանր ազդեցություն թողեցին ՀՀ ազգային արժույթի փոխարժեքի վրա, ուստի Կենտրոնական բանկը, ՀՀ դրամի հետագա կործանարար արժեզրկումը կանխելու նպատակով, 2014թ. վերջին եռամսյակում սկսեց միջամտությունների միջոցով հավաքել ՀՀ դրամը տնտեսությունից՝ կանխելով վերջինիս փլուզումը: Արդեն 2015թ. առաջին եռամսյակում համաշխարհային տնտեսությունում աստիճանաբար սկսեցին նշմարվել վերականգնման գործընթացներ, կամ այս գործընթացը կարելի է նաև անվանել հարմարվելու գործընթաց, երբ ազգային տնտեսությունները սկսեցին հարմարվել նոր փոխարժեքներին: ՀՀ դրամը դրսևորեց արժևորման միտումներ, նաև՝ շնորհիվ ԿԲ-ի իրականացրած քաղաքականության: Այս միտումը պահպանվեց նաև 2016թ., մասնավորապես՝ ՌԴ ռուբլու տարեկան միջին փոխարժեքը հասավ 8.29 դրամի՝ մեկ ռուբլու դիմաց, իսկ ԱՄՆ դոլարը, 2014թ. դեկտեմբերի 17-ին հասնելով 527.2 դրամի, սկսեց աստիճանաբար նվազել՝ 2016թ. տարեվերջին հավասարվելով 483.94 դրամի: Կենտրոնական բանկի միջամտությունը մինչ այժմ էլ շարունակվում է, քանի որ վերջին երեք տարիներին համաշխարհային տնտեսության անկայունությունը դեռևս պահպանվում է:

Ամփոփելով նշենք, որ ՀՀ ԿԲ-ն ունեցել է ակտիվ դերակատարում ազգային արժույթի ձևավորման, դրա կայունության պահպանման գործում: Այսպիսով, որդեգրելով լողացող փոխարժեքի քաղաքականություն՝ Կենտրոնական բանկը ձեռնամուխ էր լինում կարգավորելու ՀՀ դրամի փոխարժեքը միայն այն դեպքում, երբ առկա էր վերջինիս գերարժեգրկման ռիսկ, ինչը կարող էր մեծ վնաս հասցնել ՀՀ տնտեսությանը: Ունենալով սակավ արտարժույթային պահուստներ՝ ՀՀ ԿԲ-ն, մեր գնահատմամբ, արդյունավետ կերպով կատարեց իր առջև դրված խնդիրները, մասնավորապես՝ զսպելով ՀՀ դրամի փոխարժեքի արժեգրկմամբ պայմանավորված նշանակալի ռիսկերը:

2.2. ՀՀ դրամի փոխարժեքի մակարդակը պայմանավորող մակրոտնտեսական գործոնների ազդեցության վիճակագրական վերլուծությունը և գնահատումը

Արժույթի փոխարժեքը հիմնականում որոշվում է շուկայում տվյալ արժույթի առաջարկի և պահանջարկի հարաբերակցությամբ: Վերջիններիս վրա էլ հենց ազդում են բազմաթիվ կառուցվածքային (երկարաժամկետ բնույթ ունեցող) գործոններ:

Կառուցվածքային գործոնների թվին են դասվում արժույթային փոխարժեքի երկարաժամկետ դինամիկան պայմանավորող գործոնները, որոնք կապված են համաշխարհային շուկայում երկրի արտադրած ապրանքների և ծառայությունների մրցունակության հետ: Ստորև դիտարկվել են ՀՀ դրամի փոխարժեքի վրա մի շարք մակրոտնտեսական գործոնների ազդեցությունը, ինչպիսիք են գնաճը, ՀՆԱ-ն, վճարային հաշվեկշիռը, մասնավորապես՝ ներմուծում, արտահանում, տրանսֆերտների մակարդակը, տոկոսադրույքների մակարդակը և բյուջեի պակասուրդը: Գործոնների և փոխարժեքի միջև կապը հասկանալու համար հաշվարկվել են կոռելացիայի գործակիցները:

Առանձնացվել է գործոնների ազդեցության երեք միջակայք՝ բարձր, միջին և ցածր: Պիրսոնի չափանիշի⁷⁴ կիրառմամբ հաշվարկված կոռելացիայի գործակիցների

⁷⁴ <http://www.statisticshowto.com/probability-and-statistics/correlation-coefficient-formula/>.

գնահատականներից ելնելով՝ ցուցանիշների միջև կապի ուժգնությունը դասակարգել ենք ըստ հետևյալ միջակայքերի՝

- **մինչև 0.1** – կապի բացակայություն,
- **[0.1; 0.19]** – թույլ կապ,
- **[0.2; 0.69]** – միջին ուժգնության կապ,
- **0.7-ից բարձր** – ուժեղ կապ:

Մակրոտնտեսական կարևոր գործոններից է **գնաճը**: Վերջինի առաջացումը պայմանավորված է ամբողջական պահանջարկի և ամբողջական առաջարկի կայուն մակրոտնտեսական անհավասարակշռվածությամբ: Այսպես, ամբողջական առաջարկի կտրուկ փոփոխությունները կարճաժամկետում, երբ առաջարկի մեծությունը կախված է լինում գների մակարդակից, արտադրության ծավալի փաստացի շեղումը սպասվածից հանգեցնում է գների բարձրացմանը:

Փոխարժեքի վրա գնաճի ազդեցությունը հետազոտվել է մեծ թվով հետազոտողների կողմից: Այսպես, Ս. Ալբուքերքն ու Մ. Պորտուգալը, կիրառելով Գարչ մոդելը, հիմնավորեցին գնաճի և փոխարժեքի միջև սերտ փոխկապվածության առկայությունը⁷⁵: Նույն գործիքի կիրառմամբ նմանօրինակ եզրահանգման եկան նաև Ս. Քամինն ու Մ. Քլաուն, որոնք ցույց տվեցին գնաճի և փոխարժեքի միջև կորելացիայի շարունակական բնույթը⁷⁶:

Մյուս կողմից՝ փոխարժեքի վրա գնաճի ազդեցությունն այդքան էլ բացարձակ և միանշանակ չէ, հատկապես՝ երկարաժամկետ հատվածում: Այսպես, Զ. Մադուրայի հետազոտությունում ցույց է տրված, որ երկարաժամկետում փոխարժեքի և գնաճի միջև կապը կատարյալ չէ: Այդուհանդերձ, այս հեղինակը կարողացավ հիմնավորել, որ երկարաժամկետում առաջացած շեղումները կարող են կիրառվել փոխարժեքի կանխատեսման մոդելներում⁷⁷:

⁷⁵ Albuquerque C., Portugal M. Exchange Rate and Inflation: A Case of Sulkiness of Volatility// UFRGS, Department of Economy, Text for Discussion No: 2005/1.

⁷⁶ Kamin S., Klau M. A multi-country comparison of the linkages between inflation and exchange rate competitiveness// International Journal of Finance and Economics, 8(2), 2003. – pp. 167-184.

⁷⁷ Madura J. International financial management. 6 edition// South-Western College Publishing. 2003.-p. 752.

Գնաճի հետևանքով երկրում սկիզբ առնող արժույթի արժեքն ավելանում է և քերում գնողունակության անկում այն երկրներում, որտեղ գնաճի տեմպն ավելի ցածր է: Այդ միտումը սովորաբար հսկվում է միջին և երկարաժամկետ հատվածներում: Արժույթային փոխարժեքի ճշգրտումը, դրա համապատասխանեցումը գնողունակության համարժեքության հետ տեղի է ունենում որոշակի ժամանակային լագի, միջինում՝ երկու տարվա ընթացքում: Սակայն միայն գնաճը չէ, որ ազդում է փոխարժեքի անկման վրա: Գնաճային սպասումները ևս ազդում են ազգային արժույթի փոխարժեքի վրա:

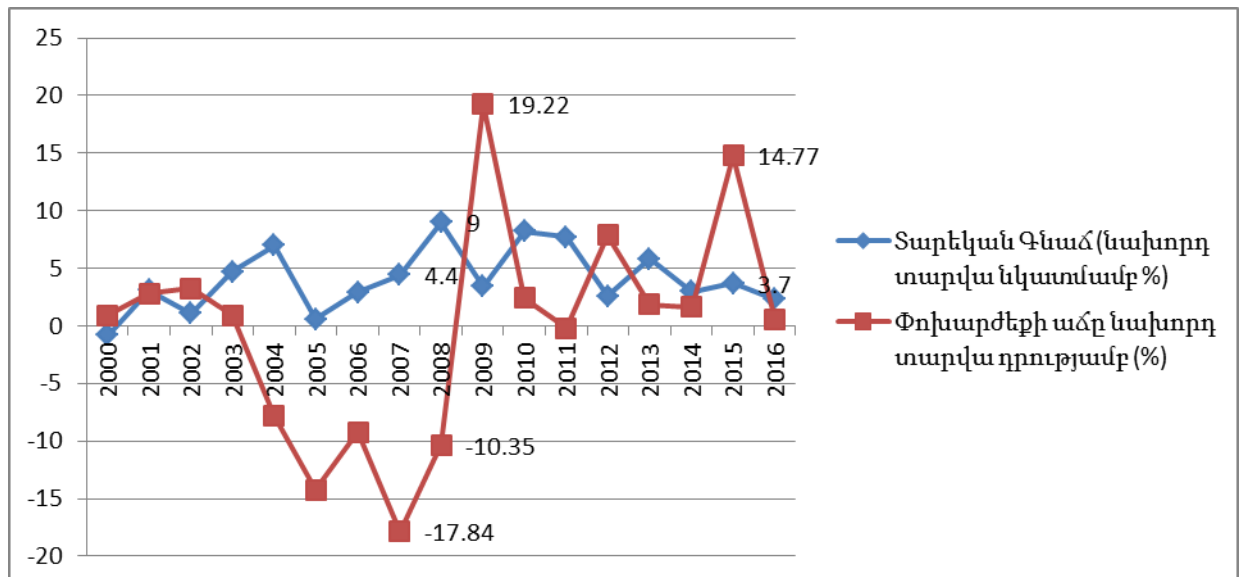
Աղյուսակ 2.2.1 ՀՀ դրամի փոխարժեքի և տարեկան գնաճի դինամիկան 2000-2016 թթ.⁷⁸

Թվական	Տարեկան գնաճ (նախորդ տարվա նկատմամբ %)	ՀՀ դրամի միջին փոխարժեքը՝ արտահայտված ԱՄՆ դոլարով	Փոխարժեքի աճը նախորդ տարվա դրությամբ (%)
2000	-0.8	540.30	100.90
2001	3.1	555.40	102.79
2002	1.1	573.40	103.24
2003	4.7	578.70	100.92
2004	7	533.50	92.19
2005	0.6	457.50	85.75
2006	2.9	415.30	90.78
2007	4.4	341.20	82.16
2008	9	305.90	89.65
2009	3.4	364.70	119.22
2010	8.2	373.50	102.41
2011	7.7	372.80	99.81
2012	2.6	402.10	107.86
2013	5.8	409.60	101.87
2014	3	416.40	101.66
2015	3.7	477.90	114.77
2016	2.3	480.30	100.50

Աղյուսակ 2.2.1-ում համադրված են ՀՀ տնտեսությունում գնաճի և դրամի փոխարժեքի ցուցանիշները 2000-2016թթ. ժամանակահատվածի համար:

⁷⁸ Հաշվարկը կատարվել է հեղինակի կողմից, Microsoft Excel ծրագրի միջոցով՝ 17 տարվա ժամանակագրական շարքերի հիման վրա, տվյալների աղբյուրները՝ ՀՀ Ազգային վիճակագրական ծառայություն և ՀՀ Կենտրոնական բանկ, <http://www.armstat.am/am/>, <https://www.cba.am/am/>:

Ներկայացված տվյալներից երևում է, որ, օրինակ, 2000թ. ՀՀ-ում չի արձանագրվել գնաճ, սակայն 2001-2003 թթ. գնաճի միջին ցուցանիշը կազմել է 2.96 տոկոս, իսկ փոխարժեքն այդ երեք տարվա ընթացքում աճել է 2.31 տոկոս միջին տարեկան տեմպով: 2004թ. գրանցվել է գնաճի բարձր մակարդակ՝ 7 տոկոս, որն ուղեկցվել է դոլարի կտրուկ արժեզրկմամբ: Մեկ ԱՄՆ դոլարը 2004թ. 578.70 ՀՀ դրամից ընկավ 533.50 ՀՀ դրամ: 2006-2007 թթ. սկսվեց հիփոթեքային ճգնաժամն ԱՄՆ-ում: ԱՄՆ ֆինանսական շուկաների կայունության վերաբերյալ կասկածները հանգեցրին ամբողջ աշխարհի վարկավորման պայմանների խստացմանն ու տնտեսական աճի տեմպերի դանդաղեցմանը: ԱՄՆ դոլարի փոխարժեքը շարունակեց իր անկումը՝ 2007թ. հասնելով 304.22 ՀՀ դրամի: Փոխարժեքի նման մակարդակը պահպանվեց նաև 2008թ. (305.90 դրամ մեկ դոլարի դիմաց): Կենտրոնական բանկի կողմից իրականացված դրամավարկային քաղաքականության միջոցով ՀՀ դրամը մնաց կայուն 2007-2008 թթ.: Փողի զանգվածի աճը հանգեցրեց գնաճի, որը 2008թ. կազմեց 9%: Գնաճի բարձր տեմպեր արձանագրվեցին 2010-2011 թթ.՝ 8.2% և 7.7% համապատասխանաբար, սակայն ՀՀ դրամի փոխարժեքը 2009թ. համեմատ էապես չփոփոխվեց: Համապատասխանաբար, 2014-2016 թթ. փոխարժեքի աճը նկատելիորեն չազդեց գնաճի վրա և հակառակը:



Գծապատկեր 2.2.1 ՀՀ դրամի փոխարժեքի և գնաճի կապը 2000-2016 թթ.

Ընդհանուր առմամբ, արված դիտարկումից ակնառու է փոխարժեքի և գնաճի միջև կապը, ինչն ամրագրվում է ցուցանիշների զույգային կորելացիայի գործակցի

համեմատաբար միջին մակարդակով: Այն կազմել է -0.5, ինչը ենթադրում է, որ հայաստանյան տնտեսությունում վերջին մեկուկես տասնամյակի ընթացքում փոխարժեքի և գնաճի միջև առկա է միջին մակարդակի գծային վիճակագրական կապ:

Դիտարկենք փոխարժեքի վրա ՀՆԱ ազդեցությունը: ՀՆԱ-ն առանցքային մակրոտնտեսական ցուցանիշ է, որը, ըստ էության, նկարագրում է տնտեսական գործունեության համախառն արդյունքը⁷⁹, այսինքն՝ ներառում է նաև հիմնական կապիտալի սպառումը⁸⁰: ԱՄՀ մեթոդաբանության համաձայն՝ ՀՆԱ-ն բնութագրում է վերջնական ապրանքների ծառայությունների դրամային արժեքը, որոնք գնվել են վերջնական սպառողի կողմից տվյալ երկրի ներսում, որոշակի ժամանակահատվածում⁸¹: Նկատենք, որ ՀՆԱ-ն, իր տարածվածությամբ հանդերձ, ոչ բոլոր տնտեսագետների կողմից է միանշանակորեն ընդունվում որպես տնտեսական գործունեության արդյունքի ընդհանրական և համապիտանի բնութագրիչ: Այսպես, Համաշխարհային բանկի մասնագետների դիտարկմամբ, ՀՆԱ-ն չի կարող բոլոր երկրների համար տնտեսության զարգացման բոլոր փուլերում հանդես գալ որպես տնտեսական գործունեության արդյունքների ամփոփ նկարագիր, հատկապես՝ երբ արտադրությունը տեղի է ունենում կապիտալի սպառման հաշվին⁸²:

Աղյուսակ 2.2.2-ում ներկայացված են ՀՀ-ում ՀՆԱ-ի և փոխարժեքի դինամիկան՝ 2000-ից սկսած, ինչը հնարավորություն կտա ընդհանրական դիտարկումներ կատարել՝ դրանց համադրման հենքի վրա: Այսպես, կարելի է տեսնել, որ սկսած 2000-ից՝ Հայաստանում ՀՆԱ աճի տեմպը եղել է բարձր: Դա տիպական է հատկապես 2002-2007թթ. ժամանակահատվածին, երբ ՀՆԱ-ն գրանցել է երկնիշ աճ (միջինում՝ 13%): Այս տարիներին տնտեսությունում առկա էր զբաղվածության բարձր մակարդակ, առաջանցիկ տեմպերով ընդլայնվում էր շինարարության ոլորտը, աճում էր տրանս-

⁷⁹ http://www.un.org/esa/sustdev/natlinfo/indicators/methodology_sheets/econ_development/gdp_percapita.pdf:

⁸⁰ Կամ հիմնական կապիտալի օգտագործումը, այն է՝ ընթացիկ ժամանակաշրջանում հիմնական կապիտալի արժեքի նվազումը, որի արդյունքում հիմնական կապիտալը ֆիզիկապես և բարոյապես մաշվում է:

⁸¹ <http://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/basics/gdp.htm>:

⁸² [http://databank.worldbank.org/data/Views/Metadata/MetadataWidget.aspx?Name=GDP%20\(current%20US\\$\)&Code=NY.GDP.MKTP.CD&Type=S&ReqType=Metadata&ddlSelectedValue=IND&ReportID=62603&ReportType=Table](http://databank.worldbank.org/data/Views/Metadata/MetadataWidget.aspx?Name=GDP%20(current%20US$)&Code=NY.GDP.MKTP.CD&Type=S&ReqType=Metadata&ddlSelectedValue=IND&ReportID=62603&ReportType=Table):

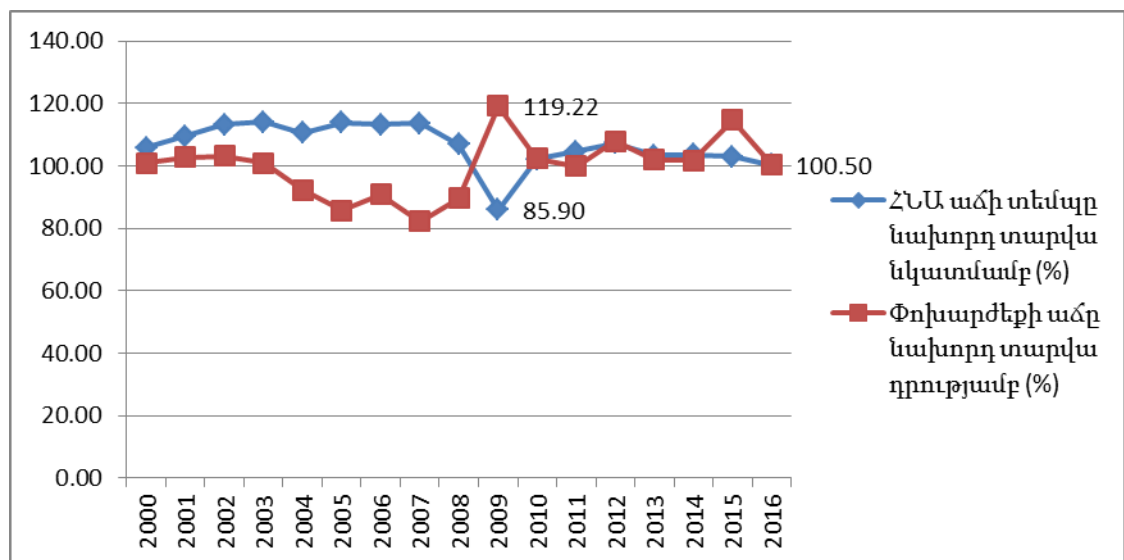
Ֆերտների ծավալը (Ռուսաստանից, ինչպես նաև ԱՄՆ-ից և եվրոպական մի շարք երկրներից), որն էլ պայմանավորված էր համաշխարհային տնտեսության վերելքով, որին զուգընթաց աճում էր դրամի փոխարժեքը: ՀՆԱ-ի աճի տեմպերը 2008թ. դանդաղեցին՝ հասնելով մինչև 6%-ի, իսկ 2009թ. ՀՆԱ-ն կտրուկ անկում ապրեց՝ մոտ 15%-ով, դրամն արժեզրկվեց 11%-ով՝ միջին տարեկան փոխարժեքը (ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ) 305.94 դրամից հասավ 341.15 դրամի: Այս ամենը կապված էր համաշխարհային տնտեսությունում խոր ճգնաժամային դրսևորումների հետ, և քանի որ ՀՀ-ն ուղղակի կախվածության մեջ է գտնվում արտաքին աշխարհից, չկարողացավ շրջանցել ճգնաժամը: Հետճգնաժամային տարիներին՝ 2010-ից սկսած, ընդհուպ մինչև 2013թ., ՀՀ տնտեսությունն աստիճանաբար սկսեց աճ արձանագրել, ճիշտ է՝ ցածր տեմպերով: 2010-2012 թթ. ՀՆԱ-ի աճը կազմեց համապատասխանաբար 2.2%, 4.7% և 7.2%:

Աղյուսակ 2.2.2 ՀՀ դրամի փոխարժեքի և ՀՆԱ-ի դինամիկան 2000-2016 թթ.⁸³

Տարի	ՀՆԱ-ի բացարձակ արժեք (մլն դրամ)	ՀՆԱ-ի աճի տեմպը նախորդ տարվա նկատմամբ (%)	ՀՀ դրամի միջին փոխարժեքը՝ արտահայտված ԱՄՆ դոլարով	Փոխարժեքի աճը նախորդ տարվա դրությամբ (%)
2000	1,031,338.30	105.90	540.30	100.90
2001	1,175,876.80	109.60	555.40	102.79
2002	1,362,471.70	113.20	573.40	103.24
2003	1,624,642.70	114.00	578.70	100.92
2004	1,907,945.40	110.50	533.50	92.19
2005	2,242,880.90	113.90	457.50	85.75
2006	2,656,189.80	113.20	415.30	90.78
2007	3,149,283.40	113.70	341.20	82.16
2008	3,568,227.60	106.90	305.90	89.65
2009	3,141,651.00	85.90	364.70	119.22
2010	3,460,202.70	102.20	373.50	102.41
2011	3,777,945.60	104.70	372.80	99.81
2012	4,000,722.00	107.20	402.10	107.86
2013	4,555,638.20	103.30	409.60	101.87
2014	4,828,626.30	103.60	416.40	101.66
2015	5,032,089.00	103.00	477.90	114.77
2016	5,067,868.20	100.20	480.30	100.50

⁸³ Հաշվարկը կատարվել է հեղինակի կողմից, Microsoft Excel ծրագրի միջոցով՝ 17 տարվա ժամանակագրական շարքերի հիման վրա, տվյալների աղբյուրները՝ ՀՀ Ազգային վիճակագրական ծառայություն և ՀՀ Կենտրոնական բանկ, <http://www.armstat.am/am/>, <https://www.cba.am/am/>:

2013-2015 թթ. ռուսաստանյան տնտեսության անկման պատճառով ՀՆԱ-ի աճի տեմպերը նվազեցին՝ հասնելով տարեկան 3%-ի, իսկ 2016թ. ՀՆԱ-ի աճ գրեթե չգրանցվեց (0.2 տոկոս): Սակայն փոխարժեքն այդ ընթացքում ունեցավ բարձր տատանումներ՝ հատկապես 2014-2015 թթ.: Սա կարող է նշանակել, որ դիտարկվող ժամանակահատվածում ՀՆԱ-ի և ՀՀ դրամի փոխարժեքի կապը թույլ արտահայտված է եղել: 2000-2016 թթ. տվյալների հիման վրա հաշվարկված զույգային կոռելացիայի գործակիցը կազմել է -0.58: Այսինքն, ՀՆԱ-ի և փոխարժեքի միջև առկա է միջին ուժգնության վիճակագրական կապ, ընդ որում, ՀՆԱ-ի աճը զուգակցվում է ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ ՀՀ դրամի արժևորմամբ, ինչը, ըստ էության, չի հակասում դասական տնտեսագիտական ըմբռնումներին:



Գծապատկեր 2.2.2 ՀՀ դրամի փոխարժեքի և ՀՆԱ-ի աճի տեմպը 2000-2016 թթ.⁸⁴

Փոխարժեքի վրա ազդող գործոնների կարևոր խումբ է կազմում արտաքին տնտեսական գործունեության արդյունքները ամփոփող **վճարային հաշվեկշիռը**⁸⁵, իր ցուցանիշներով: Վճարային հաշվեկշիռը երկրի և մնացյալ աշխարհի միջև որոշ ժամանակաշրջանի ընթացքում կատարված տնտեսական գործարքների համակարգված գրանցումն է⁸⁵: Գործարքները կարող են կապված լինել ապրանքների, գործոնային և ոչ գործոնային ծառայությունների կամ ֆինանսական ակտիվների հետ: Տնտեսության զարգացման մակարդակը դրսևորվում է վճարային հաշվեկշիռի դրական,

⁸⁴ Կառուցվել է հեղինակի կողմից: Տվյալների աղբյուրը՝ ՀՀ Ազգային վիճակագրական ծառայություն, ՀՀ Կենտրոնական բանկ, <http://www.armstat.am/am/>, <https://www.cba.am/am/>:

⁸⁵ Ենգիբարյան Ն. Ազգային հաշիվների համակարգ, Երևան, 2012.- էջ 331:

ակտիվ սալդոյով, որը նկարագրում է դրամական ներհոսքի գերազանցումը արտահոսքին:

Որպեսզի արտացոլենք վճարային հաշվեկշռի ազդեցությունը փոխարժեքի վրա, դիտարկենք արտահանման, ներմուծման, նաև՝ տրանսֆերտների դինամիկան նույն ժամանակահատվածում (2000-2016 թթ.):

Արտահանում, ներմուծում. ՀՀ անկախացումից ի վեր՝ արտահանումն ավելի փոքր է եղել, քան ներմուծումը: Բացի այդ, արտահանման անվանացանկը համեմատաբար սահմանափակ է. հիմնական ապրանքախմբերը երեքն են՝ սնունդ և ակոհոլային խմիչք, թանկարժեք քարեր և մետաղներ, մետաղական հանքանյութ, որոնց մասնաբաժինն արտահանման կառուցվածքում գերազանցում է 70%-ը: 2000–2007 թթ. Հայաստանի արտահանման ծավալները միջինում տարեկան 23% աճ են գրանցել (աղյուսակ 2.2.3): Արտահանման ծավալների անկումը սկսվեց 2008թ.՝ իջնելով ընդհուպ մինչև 1057.2 մլն ԱՄՆ դոլարի, այն դեպքում, երբ դրա նախորդ տարում՝ 2007թ., 1152.3 մլն դոլար էր: Այս անկման հետևանքով ծառայությունների և ապրանքների արտահանումը կազմեց ՀՆԱ-ի ընդամենը 15 տոկոսը: 2009թ. արտահանման ծավալները 2008թ. համեմատ էլ ավելի կտրուկ նվազեցին՝ 347.0 մլն ԱՄՆ դոլարով՝ կազմելով 710.2 մլն ԱՄՆ դոլար: Անկումը հատկապես զգալի էր հանքարդյունաբերության և մշակող արդյունաբերության ճյուղերում՝ աշխարհում հանքահումքային ապրանքների գների անկման հետևանքով: Արտահանման ծավալները սկսեցին աճել միայն 2011-2012 թթ.: 2016թ. արտահանումն աճեց նախորդ տարվա համեմատ 20 տոկոսով՝ հասնելով 1,782 մլն. ԱՄՆ դոլարի: Դրան զուգընթաց աճեց փոխարժեքը. 2015թ. դրամի միջին փոխարժեքը կազմեց 477.95 դրամ, իսկ 2016թ.՝ 480.27:

Արտահանման և ՀՀ դրամի փոխարժեքի միջև գծային կորելացիայի գործակիցը -0.50 է: Այսինքն, դիտարկվող ցուցանիշների միջև առկա է միջին ուժգնության վիճակագրական կապ: Կապի ուղղվածությունը ևս բխում է տնտեսագիտական տրամաբանությունից՝ արտահանման ծավալների աճի դեպքում ՀՀ տնտեսություն մտնող արտարժույթի ծավալները մեծանում են, որի արդյունքը դրամի ամրապնդումն է դոլարի նկատմամբ:

Աղյուսակ 2.2.3. ՀՀ դրամի փոխարժեքի և արտահանման դինամիկան 2000-2016 թթ.⁸⁶

Տարի	Արտահանում (մլն ԱՄՆ դոլար)	Արտահանման աճի տեմպը նախորդ տարվա նկատմամբ (%)	ՀՀ դրամի միջին փոխարժեքը՝ արտահայտված ԱՄՆ դոլարով	Փոխարժեքի աճը նախորդ տարվա դրությամբ (%)
2000	301	129.7	540.30	100.90
2001	342	113.62	555.40	102.79
2002	505	147.66	573.40	103.24
2003	686.00	135.84	578.70	100.92
2004	723.00	105.39	533.50	92.19
2005	974.00	134.72	457.50	85.75
2006	985.00	101.13	415.30	90.78
2007	1,152.00	116.95	341.20	82.16
2008	1,057.00	91.75	305.90	89.65
2009	710.00	67.17	364.70	119.22
2010	1,041.00	146.62	373.50	102.41
2011	1,334.00	128.15	372.80	99.81
2012	1,380.00	103.45	402.10	107.86
2013	1,479.00	107.17	409.60	101.87
2014	1,547.00	104.60	416.40	101.66
2015	1,485.00	95.99	477.90	114.77
2016	1,782.00	120.00	480.30	100.50

Աղյուսակ 2.2.4-ում ներկայացված են ներմուծման ցուցանիշները, որոնք ևս փորձել ենք համադրել ՀՀ դրամի փոխարժեքի դինամիկայի հետ: Կարելի է տեսնել, որ դիտարկման առաջին տարում նվազելով 10 տոկոսով՝ ներմուծումը 2001-2008 թթ. ընթացքում աճել է ավելի քան հինգ անգամ՝ 2008թ. հասնելով 4,426.10 մլն ԱՄՆ դոլարի: Սա պայմանավորված էր հիմնականում այդ տարիներին ՀՀ տնտեսության բարձր ակտիվությամբ, երբ ՀՆԱ-ն աճում էր երկնիշ տեմպով: Սակայն համաշխարհային տնտեսական ճգնաժամը բացասաբար անդրադարձավ թե՛ ներմուծման և թե՛ արտահանման վրա: 2009թ. արտահանումը կրճատվեց 32.8%-ով, ներմուծումը՝ 25%-ով:

⁸⁶ Տվյալների աղբյուրը՝ ՀՀ Ազգային վիճակագրական ծառայություն, ՀՀ Կենտրոնական բանկ, <http://www.armstat.am/am/>, <https://www.cba.am/am/>:

2010–2012 թթ. կրկին ներմուծման ծավալների զգալի աճ գրանցվեց: Մասնավորապես՝ 2012թ. ներմուծման ծավալը հասավ մինչգնաժամային մակարդակին՝ 4266.8 մլն ԱՄՆ դոլար (2008թ.՝ 4426.1 մլն ԱՄՆ դոլար):

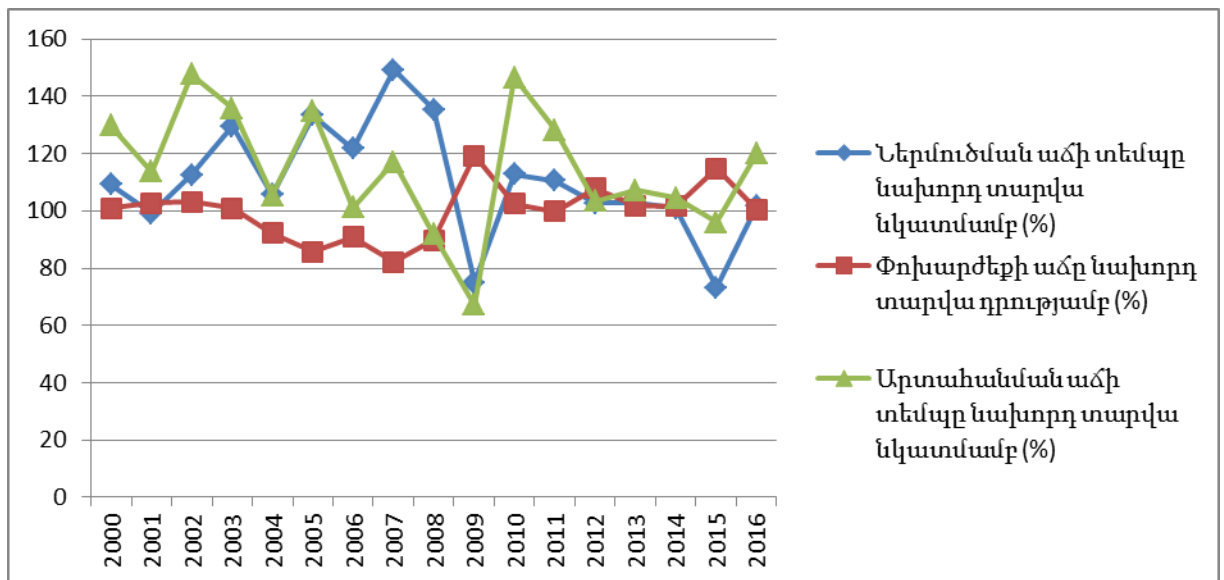
Աղյուսակ 2.2.4 ՀՀ դրամի փոխարժեքի և ներմուծման դինամիկան 2000-2016 թթ.⁸⁷

Տարի	Ներմուծում (մլն ԱՄՆ դոլար)	Ներմուծման աճի տեմպը նախորդ տարվա նկատմամբ (%)	ՀՀ դրամի միջին փոխարժեքը՝ արտահայտված ԱՄՆ դոլարով	Փոխարժեքի աճը նախորդ տարվա դրությամբ (%)
2000	884.7	109.10	540.30	100.90
2001	877.4	99.10	555.40	102.79
2002	987.2	112.51	573.40	103.24
2003	1,279.50	129.61	578.70	100.92
2004	1,350.70	105.56	533.50	92.19
2005	1,801.70	133.39	457.50	85.75
2006	2,191.60	121.64	415.30	90.78
2007	3,267.80	149.11	341.20	82.16
2008	4,426.10	135.45	305.90	89.65
2009	3,321.10	75.03	364.70	119.22
2010	3,748.90	112.88	373.50	102.41
2011	4,145.30	110.57	372.80	99.81
2012	4,261.20	102.80	402.10	107.86
2013	4,385.90	102.93	409.60	101.87
2014	4,424.40	100.88	416.40	101.66
2015	3,239.20	73.21	477.90	114.77
2016	3,292.40	101.64	480.30	100.50

Աճի տեմպը պահպանվեց ընդհուպ մինչև 2014թ.: 2014թ. վերջին և 2015թ. սկզբներին համաշխարհային տնտեսությունում տեղի ունեցավ մեկ այլ ցնցում. նվազեցին նավթի, պղնձի գները, մի շարք երկրներ պատժամիջոցներ սահմանեցին ՌԴ նկատմամբ: Սա չէր կարող անհետևանք մնալ ՀՀ տնտեսության համար, և արդեն 2015-2016 թթ. տնտեսական ակտիվության նվազման հետևանքով կրճատվեցին ներմուծման ծավալները, դրամն արժեզրկվեց 14 տոկոսով:

⁸⁷ Տվյալների աղբյուրը՝ ՀՀ Ազգային վիճակագրական ծառայություն, ՀՀ Կենտրոնական բանկ, <http://www.armstat.am/am/>, <https://www.cba.am/am/>:

ՀՀ դրամի փոխարժեքի և ներմուծման՝ դիտարկվող ժամանակահատվածում առկա տվյալների հիման վրա հաշվարկվել է գծային կոռելացիայի գործակիցը, որը կազմել է -0.83: Սա նշանակում է, որ այս ցուցանիշների միջև առկա է համեմատաբար ուժեղ վիճակագրական կապ, ըստ որում, կապի ուղղվածությունը, առաջին հայացքից, կարող է թվալ ոչ տրամաբանական և տնտեսագիտական հիմնական դրույթներից չբխող: Սակայն դրամի՝ ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ ամրապնդումն ու ներմուծման ծավալների համապատասխան ընդլայնումը տրամաբանական բնույթ ունեն: Ակնհայտ է, որ դրամի արժևորումը, էժանացնելով ներմուծվող ապրանքներն ու ծառայությունները, բնականաբար, պետք է հանգեցներ ներմուծման ծավալների առաջանցիկ աճին, ինչը տեղի ունեցավ հատկապես երկնիշ տնտեսական աճի շրջանում և որոշակի ընդհատումներով շարունակվեց նաև հետագայում:



Գծապատկեր 2.2.3. ՀՀ դրամի փոխարժեքի և արտահանման, ներմուծման աճի տեմպերը 2000-2016 թթ.⁸⁸

Տրանսֆերտներ. Հայաստանում տնտեսական աճի յուրահատկությունն այն է, որ դրա հիմնական նպաստող գործոններն են արտաքին խնայողությունները, մասնավորապես՝ արտերկրից ստացվող մեծ ծավալով դրամական փոխանցումները, զարգացման ծրագրերում և ենթակառուցվածքներում ներդրումները: 2008–2016 թթ. ֆինանսական համակարգի միջոցով Հայաստանը ստացել է ավելի քան 6.5 մլրդ ԱՄՆ

⁸⁸ Կառուցվել է հեղինակի կողմից: Տվյալների աղբյուրը՝ ՀՀ Ազգային վիճակագրական ծառայություն, ՀՀ Կենտրոնական բանկ, <http://www.armstat.am/am/>, <https://www.cba.am/am/>:

դրլարի դրամական փոխանցումներ: Դրամական փոխանցումների տեղեկատվության վերլուծությունը ցույց է տալիս, որ փոխանցումների զգալի մասը ՌԴ-ից է:

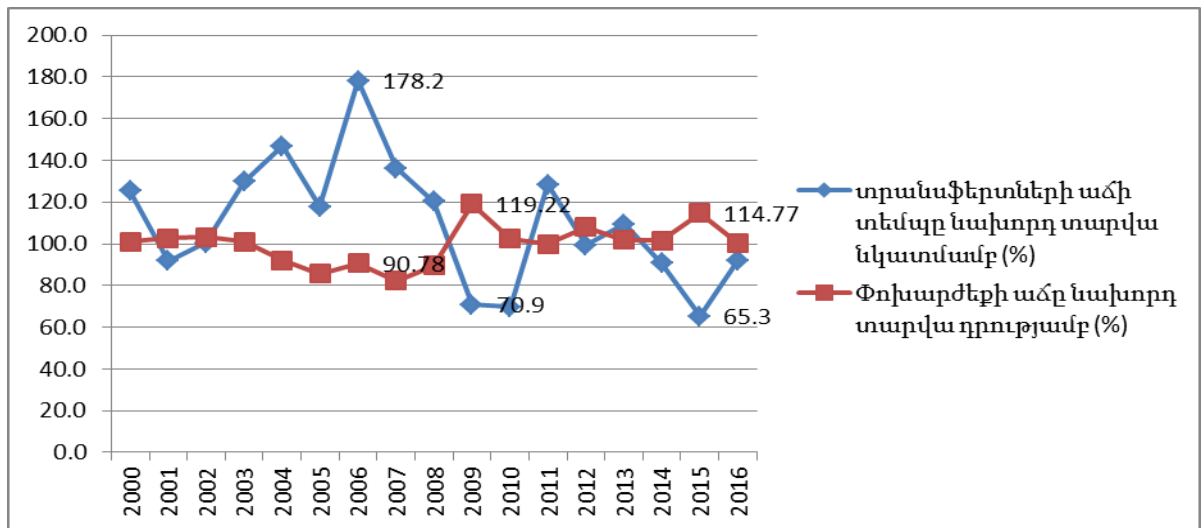
Տրանսֆերտների աճի տեմպը 2001-2008 թթ. եղել է դրական: 2001թ. համեմատ տրանսֆերտները 2008թ. աճել են ավելի քան վեց անգամ (աղյուսակ 2.2.5): Սակայն 2009թ. դրամական փոխանցումների ծավալները կրճատվեցին մոտ 31%-ով՝ Ռուսաստանից փոխանցումների 34% անկման հետևանքով: 2011թ. նոր աճ արձանագրվեց, որը, սակայն, կարճաժամկետ բնույթ կրեց, իսկ վերջին տարիներին ընդհանուր միտումն անկումային է: Այսպես, 2011-2016 թթ. ցուցանիշը նվազել է շուրջ 40 տոկոսով և կազմել ընդամենը 427 մլն դրլար, ինչը 2006-ից ի վեր նվազագույն արդյունքն է:

Աղյուսակ 2.2.5 ՀՀ դրամի փոխարժեքի և տրանսֆերտների դինամիկան 2000-2016

թթ.⁸⁹

Տարի	Տրանսֆերտներ (մլն ԱՄՆ դոլար)	Տրանսֆերտների աճի տեմպը նախորդ տարվա նկատմամբ (%)	ՀՀ դրամի միջին փոխարժեքը՝ արտահայտված ԱՄՆ դոլարով	Փոխարժեքի աճը նախորդ տարվա դրությամբ (%)
2000	188.1	125.3	540.30	100.90
2001	172.7	91.8	555.40	102.79
2002	173.4	100.4	573.40	103.24
2003	224.9	129.7	578.70	100.92
2004	330.4	146.9	533.50	92.19
2005	389.5	117.9	457.50	85.75
2006	694	178.2	415.30	90.78
2007	944.8	136.1	341.20	82.16
2008	1,137.60	120.4	305.90	89.65
2009	806.5	70.9	364.70	119.22
2010	562.9	69.8	373.50	102.41
2011	723.1	128.5	372.80	99.81
2012	719.2	99.5	402.10	107.86
2013	785.9	109.3	409.60	101.87
2014	712.6	90.7	416.40	101.66
2015	465.6	65.3	477.90	114.77
2016	427	91.7	480.30	100.50

⁸⁹ Կառուցվել է հեղինակի կողմից: Տվյալների աղբյուրը՝ ՀՀ Ազգային վիճակագրական ծառայություն, ՀՀ Կենտրոնական բանկ, <http://www.armstat.am/am/>, <https://www.cba.am/am/>:



Գծապատկեր 2.2.4 ՀՀ դրամի փոխարժեքի և տրանսֆերտների աճի տեմպերը 2000-2016 թթ.⁹⁰

Օտարերկրյա ընթացիկ տրանսֆերտների և ՀՀ դրամի փոխարժեքի դինամիկ շարքի հիման վրա հաշվարկվել է զույգային կոռելացիայի գործակիցը, որը կազմում է - 0.95: Սա նշանակում է, որ փոխարժեքը զգալի կախվածություն ունի տրանսֆերտների զուտ ներհոսքից: Մեծ ներհոսքը հանգեցնում է դրամի՝ ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ զգալի ամրապնդմանը և հակառակը:

Աղյուսակ 2.2.6-ում ներկայացված են դիտարկված մակրոտնտեսական ցուցանիշների ժամանակային շարքերի հիման վրա հաշվարկված զույգային կորելացիայի գործակիցները: Փոխարժեքի հետ կապը բնութագրող գործակիցների գնահատականների մասին արդեն խոսվեց: Անդրադառնանք փոխարժեքի վրա ազդող ցուցանիշների միջև կապի գնահատման արդյունքների դիտարկմանը:

Այսպես, ներմուծումը և արտահանումը բարձր կորելացվածություն ունեն ՀՆԱ-ի հետ (զույգային կոռելացիայի գործակիցը ներմուծման համար ստացվել է 0.876, արտահանման պարագայում՝ 0.952): Ընդ որում, այս ցուցանիշների կապն ուղիղ է, ինչը տրամաբանական է, քանի որ ներմուծման և արտահանման աճը մեծացնում է ՀՆԱ-ն: Ավելին, արտահանումը և ներմուծումը միմյանց հանդեպ ևս բարձր կորելացված են: Տրանսֆերտների մակարդակը նույնպես գտնվում է բարձր կախվածության մեջ ներմուծումից, ինչը բացատրվում է նրանով, որ տրանսֆերտների

⁹⁰ Կառուցվել է հեղինակի կողմից: Տվյալների աղբյուրը՝ ՀՀ Ազգային վիճակագրական ծառայություն, ՀՀ Կենտրոնական բանկ, <http://www.armstat.am/am/>, <https://www.cba.am/am/>:

աճը նպաստում է սպառման աճին, ինչն էլ ուղղակիորեն ազդում է ներմուծման վրա: Տրանսֆերտների և ՀՆԱ-ի միջև կապը նույնպես կարելի է համարել ուժեղ, քանի որ, տրանսֆերտների աճը հանգեցնում է ՀՆԱ-ի աճին: Փողի բազան նույնպես բարձր կախվածության մեջ է գտնվում ՀՆԱ-ից՝ 0.980, արտահանման (0.913) և ներմուծման (0.858) ցուցանիշներից, իսկ գնաճի կապն ուսումնասիրվող գործոնների նկատմամբ միջին աստիճանի է:

Աղյուսակ 2.2.6. ՀՀ դրամի փոխարժեքի և ՀՀ մակրոտնտեսական ցուցանիշների միջև կոռելացիայի գործակիցները⁹¹

	ՀՀ դրամի միջին փոխարժեքը՝ արտահայտված ԱՄՆ դոլարով	Տարեկան գնաճ (նախորդ տարվա նկատմամբ %)	ՀՆԱ	Ներմուծում (մլն ԱՄՆ դոլար)	Արտահանում (մլն ԱՄՆ դոլար)	Տրանսֆերտներ (մլն ԱՄՆ դոլար)	Փողի բազան (հազ. ԱՄՆ դոլար)
ՀՀ դրամի միջին փոխարժեքը, արտահայտված ԱՄՆ դոլարով	1						
Տարեկան գնաճ (նախորդ տարվա նկատմամբ %)	-0.500	1					
ՀՆԱ (մլն դրամ)	-0.580	0.293	1				
Ներմուծում (մլն ԱՄՆ դոլար)	-0.836	0.499	0.876	1			
Արտահանումը (մլն ԱՄՆ դոլար)	-0.504	0.242	0.952	0.803	1		
Տրանսֆերտներ (մլն. ԱՄՆ դոլար)	-0.950	0.515	0.590	0.833	0.520	1	
Փողի բազան (հազար ԱՄՆ դոլար)	-0.517	0.231	0.980	0.858	0.913	0.528	1

Փոխարժեքը կարգավորող մեխանիզմներից է հանդիսանում **դրամավարկային քաղաքականությունը**⁹¹ իր գործիքներով: Դրամավարկային քաղաքականությունը և գների կայունությունը կարևոր են տնտեսությունում գնաճային սպասումների կայունացման, դրամի նկատմամբ վստահության մեծացման, հետևաբար նաև՝ ֆինանսական կայունության ապահովման համար: Կայուն ֆինանսական միջավայրի ստեղծման հետ մեկտեղ, աստիճանաբար, կայունանում է նաև արժույթային

⁹¹ Հաշվարկը կատարվել է հեղինակի կողմից, Microsoft Excel ծրագրի միջոցով՝ 2000-2016 թթ. տվյալների հիման վրա, որոնք վերցված են ՀՀ Ազգային վիճակագրական ծառայության և ՀՀ Կենտրոնական բանկի պաշտոնական աղբյուրներից, <http://www.armstat.am/am/>, <https://www.cba.am/am/>:

փոխարժեքը, նվազում է դրա տատանողականությունը: Իսկ հասարակության գնաճային սպասումների թուլացմանը զուգահեռ՝ թուլանում են արժեզրկման սպասումները: Նկատենք, որ այս տրամաբանությունը լիովին գործել է ՀՀ տնտեսությունում դիտարկվող ամբողջ ժամանակահատվածի ընթացքում: Ազգային արժույթի փոխարժեքի կայունացման միջանկյալ նպատակադրումը հաջողվել է կենսագործել: Այսպես, եթե 1997թ. փոխարժեքի միջին տարեկան արժեզրկումը կազմել է 18.7%, ապա 2003թ.՝ ընդամենը 0.9%:

Ստորև դրամավարկային քաղաքականության շրջանակում հետազոտել ենք ավանդների տոկոսադրույքների, փողի բազայի և ՀՀ դրամի փոխարժեքի միջև կապը:

Փողի բազան ընդգրկում է ՀՀ Կենտրոնական բանկից դուրս կանխիկ ՀՀ դրամը, ԿԲ-ում առևտրային բանկի դրամով և արտարժույթով թղթակցային հաշիվները և ռեզիդենտների այլ հաշիվները (դրամով և արտարժույթով)⁹²: Փողի բազայի և ՀՀ դրամի փոխարժեքի միջև զույգային կորելացիայի գործակիցը կազմել է -0,51, (աղյուսակ 2.2.6), ինչը միջին ուժգնության վիճակագրական կապի առկայության մասին է վկայում:

Երկրում ավանդների բարձր իրական տոկոսադրույքները ենթադրում են ներդրումների համեմատաբար բարձր շահութաբերություն, և բնական է, որ տոկոսադրույքների նման մակարդակը հանգեցնում է դրամով կամ արտարժույթով ներդրումների աճի: Բարձր տոկոսադրույքները, իրենց հերթին, ավելացնում են երկրի ներքին արժույթային շուկայում դրամի նկատմամբ ներդրումային և սպեկուլյատիվ պահանջարկը:

Տոկոսադրույքների բարձր մակարդակը տնտեսագիտության տեսության մեջ դիտվում է որպես ազգային արժույթի ամրապնդման լուրջ նախադրյալ: Ստորև ներկայացված է դրամային ավանդների տոկոսադրույքների դինամիկան 2007-2016 թթ. ժամանակաշրջանի համար (աղյուսակ 2.2.7): Դրամի փոխարժեքի դինամիկայի հետ դրա ընդհանրական համադրումը թույլ է տալիս նկատել ցուցանիշների միջև զգալի դրական կապի առկայության հանգամանքը, ինչը ամրապնդվում է նաև

⁹² Բադանյան Լ. և ուրիշներ. Ֆինանսներ, դրամաշրջանառություն և վարկ. Դասագիրք. – Եր., 2010.- էջ 502:

զույգային կոռելացիայի գործակցի համեմատաբար բարձր գնահատականով: Վերջինը կազմել է 0.88 (աղյուսակ 2.2.8): Սա նշանակում է, որ դիտարկվող ժամանակահատվածում դրամային ավանդների տոկոսադրույքի աճը զուգակցվել է դրամի թուլացմամբ, ինչը առաջին հայացքից հակասում է ավանդական տնտեսագիտական տրամաբանությանը: Մյուս կողմից՝ հարկ է նկատի ունենալ, որ ինչպես դրամային ավանդների տոկոսադրույքի բարձրացումը, այնպես էլ դոլարի նկատմամբ ՀՀ արժեզրկումն իրենց հիմքում ունեն շատ այլ կարևոր պատճառներ, տարաբնույթ գործոնների ազդեցության արդյունք են, որոնց շնորհիվ դիտարկվող երկու ցուցանիշների փոփոխման միտումները պարզապես ունեցել են նույն ուղղվածությունը:

Աղյուսակ 2.2.7 ՀՀ դրամի միջին փոխարժեքի և ներգրավված ավանդների, վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքի դինամիկան 2007-2016 թթ.⁹³

Ժամանակաշրջան	ՀՀ դրամով տնտեսությունից ներգրավված ավանդներ	Վերաֆինանսավորման տոկոսադրույք	ՀՀ դրամի միջին փոխարժեքը տվյալ ժամանակահատվածի դրությամբ՝ արտահայտված ԱՄՆ դոլարով
01.07.2007-30.09.2007	6.5	4.75	337.81
29.02.2008-30.06.2008	6.2	6.5	307.51
01.01.2009-30.04.2009	8.7	7.25	339.19
01.05.2009-31.08.2009	9.0	6	369.14
01.09.2009-01.02.2010	8.2	5	382.44
02.02.2010-30.04.2010	8.8	6.75	390.10
01.05.2010-04.03.2011	9.2	7.5	366.69
05.03.2011-13.08.2013	9.7	8.25	396.42
14.08.2013-24.12.2013	10.2	8.25	406.20
25.12.2013-24.06.2014	10.1	7.5	412.02
25.06.2014-12.08.2014	10.5	7	407.78
13.08.2014-23.12.2014	10.5	6.75	421.47
24.12.2014-21.01.2015	12.1	8.5	472.34
22.01.2015-10.11.2015	14.4	10.25	477.17
11.11.2015-22.12.2015	13.3	9.75	482.59
23.12.2015-30.04.2016	11.8	8.5	486.45
01.05.2016-27.09.2016	12.2	7.25	476.44
28.09.2016-15.11.2016	11.2	6.75	475.90
16.11.2016-31.12.2016	9.9	6.25	481.71

⁹³ Կառուցվել է հեղինակի կողմից: Տվյալների աղբյուրը՝ ՀՀ Ազգային վիճակագրական ծառայություն, ՀՀ Կենտրոնական բանկ, <http://www.armstat.am/am/>, <https://www.cba.am/am/>:

Այժմ անդրադառնանք վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքին, որը սահմանվում է Կենտրոնական բանկի կողմից: Վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքը հանդիսանում է ԿԲ հիմնական գործիքներից մեկը, որով կառավարվում է փողի պահանջարկը և ցույց է տալիս, թե քանի տոկոսով կարող են առևտրային բանկերը կենտրոնական բանկից ստանալ վարկ: Վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքի բարձրացումը տնտեսագիտության տեսության մեջ բերում է վարկի թանկացման, որն էլ մոլտիպլիկատորի էֆեկտի համաձայն՝ նվազեցնում է փողի առաջարկը՝ իր հերթին բարձրացնելով ազգային դրամի պահանջարկը և հանգեցնելով դրամի արժևորման⁹⁴:

Աղյուսակ 2.2.8 ՀՀ դրամի միջին փոխարժեքի և ներգրավված ավանդների, վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքի միջև կորելացիայի գործակիցները⁹⁵

	ՀՀ դրամով տնտեսությունից ներգրավված ավանդներ	Վերաֆինանսավորման տոկոսադրույք	ՀՀ դրամի միջին փոխարժեքը՝ արտահայտված ԱՄՆ դոլարով
ՀՀ դրամով տնտեսությունից ներգրավված ավանդներ	1		
Վերաֆինանսավորման տոկոսադրույք	0.800	1	
ՀՀ դրամի միջին փոխարժեքը տվյալ ժամանակահատվածի դրությամբ՝ արտահայտված ԱՄՆ դոլարով	0.881	0.549	1

Վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքի նվազումը բերում է փողի և վարկավորման զանգվածի աճի: Ավելանում են ներդրումները, զարգանում է գործարարությունը, բացվում են նոր աշխատատեղեր: Սա, իր հերթին, տնտեսությունում գնաճային ճնշումներ է առաջ բերում, նաև՝ նպաստում ազգային արժույթի արժեզրկմանը: Դրանով հանդերձ, տոկոսադրույքի ցածր մակարդակը պակաս զգայուն է հետագա փոփոխությունների նկատմամբ, այսինքն՝ հետագա վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքի նվազումը չի ազդում փողի կառավարման վրա:

⁹⁴ Բադանյան Լ. և ուրիշներ. Ֆինանսներ, դրամաշրջանառություն և վարկ. Դասագիրք. – Եր., 2010.- էջ 507:

⁹⁵ Հաշվարկը կատարվել է հեղինակի կողմից, Microsoft Excel ծրագրի միջոցով՝ 2007-2016 թթ. տվյալների հիման վրա, որոնք վերցված են ՀՀ Ազգային վիճակագրական ծառայության և ՀՀ Կենտրոնական բանկի պաշտոնական աղբյուրներից, <http://www.armstat.am/am/>, <https://www.cba.am/am/>:

Վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքի փոփոխության դինամիկան ներկայացված է աղյուսակ 2.2.7-ում: Փոխարժեքի դինամիկայի հետ դրա համեմատությունն առանձին ժամանակահատվածներում դրանց փոփոխման տարամիտության փաստն են ի ցույց դնում: Այսպես, 2014-2015 թթ., երբ կտրուկ սկսեցին աճել դոլարի և եվրոյի փոխարժեքները, վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքը բարձրացվեց մինչև 10.25%-ի, սակայն դրամի փոխարժեքի դինամիկան մնաց անփոփոխ՝ դրսևորելով անկման միտում: Նույնը դիտվեց համաշխարհային ճգնաժամի տարիներին, երբ 2008թ. հունիսին տոկոսադրույքը բարձրացվեց 4.75%-ից մինչև 6.5%-ի, դրամի միջին փոխարժեքը տվյալ ժամանակահատվածում իջավ 337.8-ից մինչև 307.5 դրամի, սակայն դա բավարար չէր՝ պահելու դրամի փոխարժեքը ցածր մակարդակի վրա, և հետագա խորացումներին զուգընթաց՝ վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքի բարձրացումը մեծ ազդեցություն չէր ունենում դրամի փոխարժեքի վրա, որն էլ դրսևորում էր նվազման միտում:

Ընդհանուր առմամբ, փոխարժեքի հետ դրա զույգային կորելացիայի գործակիցը կազմել է 0.55 (աղյուսակ 2.2.8), այսինքն՝ դիտարկվող ցուցանիշների միջև առկա է միջին ուժգնության վիճակագրական կապ, վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքի բարձրացումն ուղեկցվում է արտարժույթի նկատմամբ << դրամի որոշակի թուլացմամբ:

Վերջին գործոնը, որը կուսումնասիրենք փոխարժեքի վրա մակրոտնտեսական ցուցանիշների ազդեցության հետազոտության շրջանակում, բյուջեի պակասուրդն է: Ինչպես հայտնի է, բյուջեի պակասուրդը պետական ծախսերի գերազանցումն է եկամուտների նկատմամբ: Բյուջեի կայուն պակասուրդը, ըստ էության, վկայում է տնտեսության թուլության մասին: Տնտեսական քաղաքականության արդյունավետության առումով կարևոր խնդիր է պակասուրդի ծածկման մեթոդի ճշգրիտ ընտրությունը: Հայաստանի Հանրապետությունը հիմնականում օգտագործում է պետական պարտքի կուտակման մեթոդը՝ թողարկելով եվրոպարտատոմսեր, պետական պարտատոմսեր և այլն: ԱՄՆ դաշնային պահուստային համակարգի երկարամյա ղեկավար Ա. Գրինսփենը համարում էր, որ եթե երկիրը կրճատում է

բյուջեի պակասուրդը, ապա երկարաժամկետ հեռանկարում գնաճի սպասումները թուլանում են, ինչն էլ նպաստում է ազգային արժույթի արժևորմանը⁹⁶:

ՀՀ պետական բյուջեի պակասուրդի բացարձակ և հարաբերական ցուցանիշների, նաև փոխարժեքի դինամիկան, դրանց համեմատության նպատակով, ամփոփ ներկայացված է աղյուսակ 2.2.9-ում:

Աղյուսակ 2.2.9. ՀՀ դրամի փոխարժեքի և պետական բյուջեի պակասուրդի դինամիկան⁹⁷

Տարի	ՀՀ պետական բյուջեի պակասուրդ (մլն դրամ)	Բյուջեի պակասուրդ/ՀՆԱ, տոկոսներով	ՀՀ դրամ/ԱՄՆ դոլար միջին փոխարժեքը	Փոխարժեքի աճը նախորդ տարվա դրությամբ (%)
2000	50,754	5	540.30	100.90
2001	50,804	4	555.40	102.79
2002	35,595	3	573.40	103.24
2003	20,663	1	578.70	100.92
2004	31,721	2	533.50	92.19
2005	42,759	2	457.50	85.75
2006	39,700	1	415.30	90.78
2007	46,694	1	341.20	82.16
2008	25,220	1	305.90	89.65
2009	239,114	8	364.70	119.22
2010	173,877	5	373.50	102.41
2011	105,658	3	372.80	99.81
2012	59,909	1	402.10	107.86
2013	71,520	2	409.60	101.87
2014	90,291	2	416.40	101.66
2015	241,252	5	477.90	114.77
2016	170,544	3	480.30	100.50

Կարելի է տեսնել, որ դիտարկվող ամբողջ ժամանակահատվածում Հայաստանի պետական բյուջեն եղել է պակասուրդով, որի ամենամեծ մակարդակը գրանցվել է

⁹⁶ Greenspan A. General Discussion, in Budget Deficits and Debt: Issues and Options// a symposium sponsored by the Federal Reserve Bank of Kansas City, 1999.- p. 141.

⁹⁷ Աղյուսակը կառուցվել է հեղինակի կողմից, տվյալները վերցվել են ՀՀ Ազգային վիճակագրական ծառայության և ՀՀ Կենտրոնական բանկի պաշտոնական աղբյուրներից, <http://www.armstat.am/am/>, <https://www.cba.am/am/>:

հայաստանյան տնտեսության համար առավել ճգնաժամային համարվող 2009 և 2015 թվականներին: Նույն 2009թ. արձանագրվեց պակասուրդ/ՀՆԱ հարաբերակցության ամենամեծ մակարդակը՝ 8 տոկոս: Հետագայում այս ցուցանիշը հաջողվեց էականորեն զսպել և կայունացնել 2-3 տոկոսի շրջակայքում:

ՀՀ պետական բյուջեի պակասուրդի և ՀՀ դրամի փոխարժեքի միջև կոռելացիայի գործակիցը հավասար է 0.094: Սա ի ցույց է դնում ցուցանիշների միջև չափազանց թույլ վիճակագրական կապի առկայության փաստը: Դրա տնտեսագիտական բացատրությունը հետևյալն է՝ ՀՀ պետական բյուջեի պակասուրդը չի ծածկվում էմիսիայով, ինչը կբերեր փողի զանգվածի աճի, դրամի արժեզրկման և գնաճի: Պակասուրդի ծածկման համար օգտագործվող գործիքները, ըստ էության, չեզոք են փոխարժեքի նկատմամբ:

Այսպիսով, ամփոփելով մակրոտնտեսական գործոնների կապը ՀՀ դրամի փոխարժեքի հետ՝ խմբավորենք գործոնների ազդեցության չափերը՝ ըստ երեք չափանիշի: Համաձայն այս դասակարգման՝ ՀՀ դրամի փոխարժեքի վրա համեմատաբար ուժեղ ազդեցություն ունեն ներմուծումը, տրանսֆերտների մակարդակը, ՀՀ դրամով տնտեսությունից ներգրավված ավանդների ծավալները: Փոխարժեքի վրա միջին ազդեցություն են թողնում տարեկան գնաճը, ՀՆԱ-ն, արտահանումը, փողի բազան և վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքը: Փոխարժեքի վրա չի ազդում բյուջեի պակասուրդը:

2.3. ՀՀ դրամի փոխարժեքի վրա ազդող կարճաժամկետ գործոնների վիճակագրական վերլուծությունը

Արժույթի փոխարժեքը մեծ կախվածություն ունի մի շարք ապրանքատեսակների գներից, որոնք կազմում են այս կամ այն տնտեսության գերիշխող ոլորտը: Արժույթի փոխարժեքի վրա ազդում են նաև այնպիսի գործոններ, ինչպիսիք են անսպասելի քաղաքական որոշումները, այս կամ այն քաղաքական գործչի հայտարարությունները: Թվարկված ցուցանիշները, հանդիսանալով կարճաժամկետ գործոններ, մեծ ցնցումների են ենթարկում արտարժույթի շուկան: Ստորև ուսումնասիրել ենք, մեր դիտարկմամբ, փոխարժեքի վրա ազդեցության առումով առավել կարևոր

կարճաժամկետ գործոնները՝ նավթի, պղնձի համաշխարհային գները և անսպասելի քաղաքական որոշումները:

Նավթաարդյունաբերությունը՝ իր պատմական անկումներով ու վերելքներով, գտնվում է խոր ճգնաժամի շրջանում՝ սկսած 1990-ից, եթե ոչ ավելի վաղուցվանից⁹⁸: Այս ոլորտի ընկերություններում, որոնք վերջին տարիներին ռեկորդային ցուցանիշներ էին արձանագրում, կրճատվեցին եկամուտները, որը բերեց նավթային կայանների ավելի քան երկու երրորդի գործունեության դադարեցմանը, ներդրումների կրճատմանը: Գների անկման պատճառով տասնյակ ընկերություններ սնանկացան, համաշխարհային նավթաարդյունաբերության ոլորտում փակվեց ավելի քան 250,000 աշխատատեղ: Ճիշտ է, ՀՀ-ն չունի նավթային ռեսուրսներ, և ոլորտի այս խնդիրներն ուղղակիորեն չեն ազդում ՀՀ դրամի փոխարժեքի վրա, սակայն նավթի համաշխարհային գներից բարձր կախվածության մեջ է գտնվում Ռուսաստանը: Այս տեսակետը Ռուսաստանի հետազոտական և քաղաքական շրջանակներում լրջորեն նույնիսկ չի էլ վիճարկվում: Օրինակ, Վ. Պոլենիչկինը, ուսումնասիրելով նավթի արտահանման տեսակարար կշիռը ՌԴ ՀՆԱ կառուցվածքում, ինչպես նաև ՌԴ բյուջեի եկամուտներում նավթի վաճառքից ստացվող եկամուտների տեսակարար կշիռը, եկել է այն համոզման, որ ՌԴ տնտեսությունը համաշխարհային նավթի շուկայից հսկայական կախվածություն ունի⁹⁹:

Ինչպես երևում է աղյուսակ 2.3.1-ից, նավթի գները 2000-ից կայուն կերպով աճել են՝ ընդհուպ մինչև 2008թ., երբ մեկ տարվա ընթացքում նավթի գնանկում գրանցվեց՝ շուրջ 1/3-ով: Այդուհանդերձ, 2010-ից գները սկսեցին վերականգնվել և 2012թ. հասան դիտարկվող ժամանակահատվածում իրենց առավելագույն մակարդակին՝ շուրջ 110 դոլար: Հետագա տարիներին նավթի համաշխարհային շուկայում կարելի է ասել հեղափոխական իրադարձություններ արձանագրվեցին, արդյունքում՝ մինչև 2016թ. գները նվազեցին շուրջ 70 դոլարով, ինչն աննախադեպ կարելի է համարել այս շուկայում:

⁹⁸ http://www.nytimes.com/interactive/2016/business/energy-environment/oil-prices.html?_r=0:

⁹⁹ Поленичкин В. Анализ влияния мировых цен на нефть на экономику России// Национальный исследовательский Томский политехнический университет (ТПУ), Институт природных ресурсов (ИПР), Кафедра экономики природных ресурсов (ЭПР) ; науч. рук. М. Р. Цибульникова. -Томск, 2016.

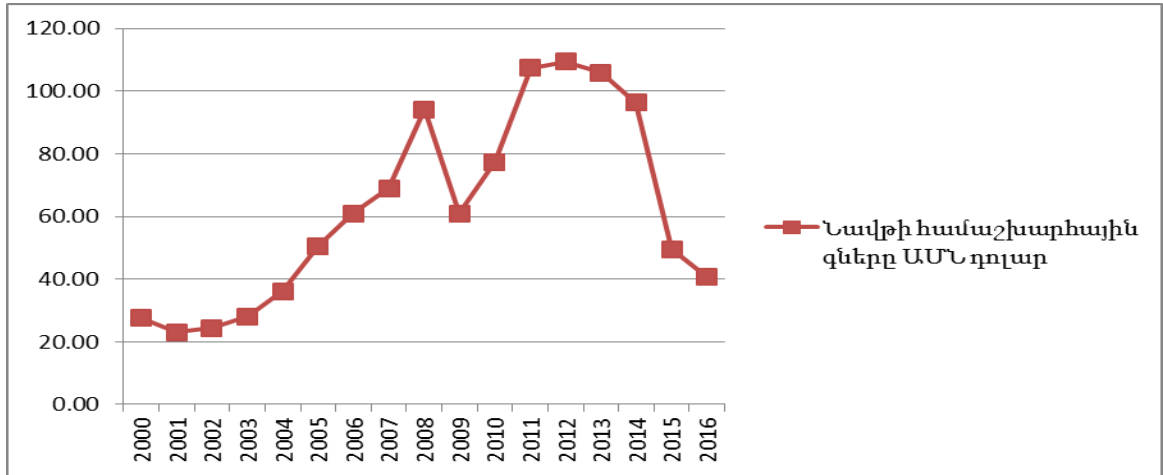
**Աղյուսակ 2.3.1. ՀՀ դրամի փոխարժեքի և նավթի գների շարժընթացը
2000-2016 թթ.¹⁰⁰**

Տարի	Նավթի համաշխ. գները (ԱՄՆ դոլար)	Աճի տեմպը նախորդ տարվա նկատմամբ (%)	ՀՀ դրամի փոխարժեքը՝ արտահայտված ռուսական ռուբլով	ՀՀ դրամի միջին փոխարժեքը՝ արտահայտված ԱՄՆ դոլարով	Փոխարժեքի աճը նախորդ տարվա դրությամբ (%)
2000	27.60	100.00	19.05	540.30	100.90
2001	23.12	83.77	18.97	555.40	102.79
2002	24.36	105.36	18.23	573.40	103.24
2003	28.10	115.35	18.83	578.70	100.92
2004	36.05	128.29	17.51	533.50	92.19
2005	50.59	140.33	15.64	457.50	85.75
2006	61.00	120.58	13.8	415.30	90.78
2007	69.04	113.18	13.34	341.20	82.16
2008	94.10	136.30	12.32	305.90	89.65
2009	60.86	64.68	11.56	364.70	119.22
2010	77.38	127.14	12.31	373.50	102.41
2011	107.46	138.87	12.71	372.80	99.81
2012	109.45	101.85	12.95	402.10	107.86
2013	105.87	96.73	12.85	409.60	101.87
2014	96.29	90.95	10.92	416.40	101.66
2015	49.49	51.40	7.89	477.90	114.77
2016	40.68	82.20	7.2	480.30	100.50

Նավթի համաշխարհային գների անկումը պայմանավորված է մի քանի հանգամանքներով: Ինչպես հայտնի է, տևական ժամանակ ԱՄՆ-ը չէր շահագործում իր նավթահորերը և նավթը ներմուծում էր Սաուդյան Արաբիայից, Նիգերիայից, Ալժիրից և այլ երկրներից: Սակայն վերջին տարիներին ԱՄՆ-ն սկսեց շահագործել իր նավթահորերը՝ կրկնապատկելով նավթի արդյունահանումը և կրճատելով ներմուծումը: Արաբական պետությունները սկսեցին ավելացնել նավթի մատակարարումը դեպի ասիական շուկաներ, մեծացան նավթի արտահանվող պաշարները Ռուսաստանից

¹⁰⁰ <http://www.nasdaq.com>, <https://www.statista.com/statistics/262858/change-in-opec-crude-oil-prices-since-1960/>:

դեպի Ասիա և Եվրոպա: Եվ վերջապես, Իրանի նկատմամբ պատժամիջոցների չեղարկումը նպաստեց իրանական նավթի արդյունահանման աստիճանական ավելացմանը: Այս ամենը բերեց նավթի առաջարկի կտրուկ ավելացման, ինչն էլ հանգեցրեց գների անկմանը:



Գծապատկեր 2.3.1. Նավթի համաշխարհային գների դինամիկան 2000-2017 թթ.

2014-2015 թթ. նավթի շուկայում կոնյունկտուրային ցնցումների հետևանքով կտրուկ արժեզրկվեց ռուսական ռուբլին, որի կախվածությունը նավթի գներից բավականին բարձր է (զույգային կորելացիայի գործակիցը կազմում է -0,50, տե՛ս աղյուսակ 2.3.3), իսկ ԱՄՆ դոլարը՝ արժևորվեց: Սա ևս մեկ վկայություն է այն բանի, որ Ռուսաստանը, ունենալով ահռելի էներգետիկ ռեսուրսներ, խիստ կախվածության մեջ է դրանց համաշխարհային գներից, իսկ ԱՄՆ-ի պարագայում հակառակ պատկերն է: Վերլուծելով նաև ՀՀ ռուբլու և ԱՄՆ դոլարի փոխարժեքների կապը (աղյուսակ 2.3.3)՝ նշենք, որ 2014-2015 թթ. ՀՀ դրամն արժևորվեց ռուսական ռուբլու նկատմամբ, սակայն կտրուկ արժեզրկվեց ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ՝ հասնելով 483 դրամի շեմին: ԱՄՆ դոլարի և ռուսական ռուբլու միջև զույգային կորելացիայի գործակիցը, ըստ դիտարկվող ժամանակահատվածի տվյալների, կազմում է 0,59, ինչը նշանակում է, որ ռուբլու անկումն ուղեկցվում է դոլարի նկատմամբ դրամի արժեզրկմամբ:

Ինչպես արդեն նշվեց, Հայաստանի արտահանումը դիվերսիֆիկացված չէ: Ըստ Ազգային վիճակագրական ծառայության հրապարակած տվյալների՝ արտահանման կառուցվածքում առավել մեծ մասնաբաժին ունի հանքահումքային արտադրանքը:

2016թ. Հայաստանից արտահանվել է 470.8 մլն ԱՄՆ դոլարի¹⁰¹ հանքահումքային արտադրանք, որում գերակշռում է պղինձը: Պղինձի խտանյութի տեսակարար կշիռը ՀՀ արտահանման կառուցվածքում 21% է:

Աղյուսակ 2.3.2. ՀՀ դրամի փոխարժեքի և պղինձի համաշխարհային գները և դինամիկան 2000-2016 թթ.¹⁰²

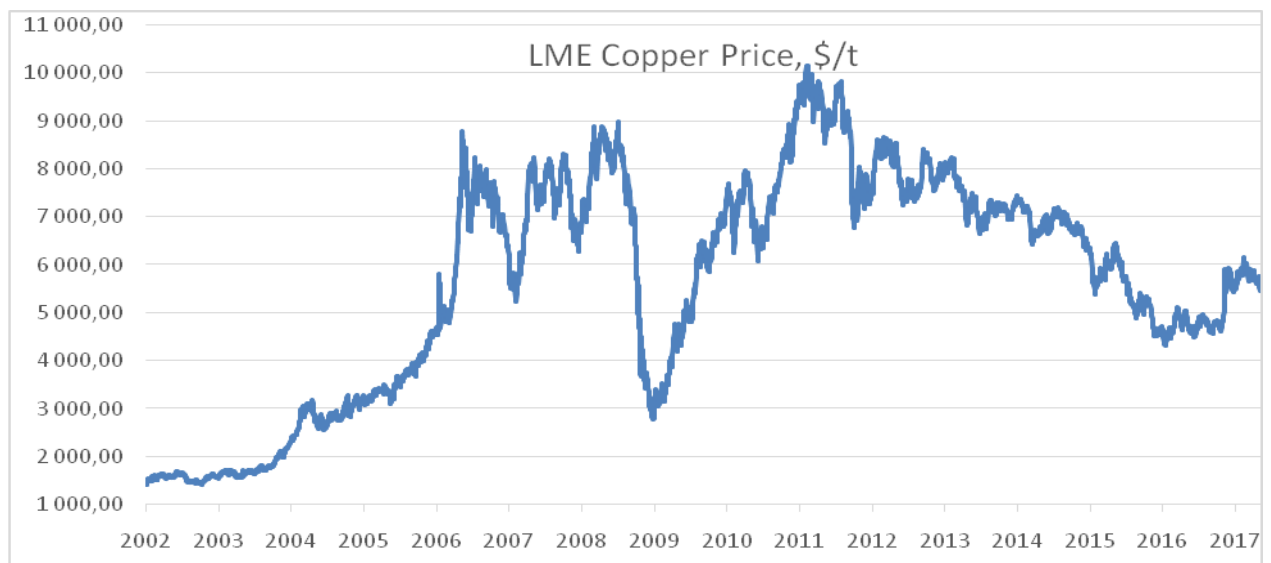
Տարի	Պղինձի համաշխ. գները (ԱՄՆ դոլար)	Աճի տեմպը նախորդ տարվա նկատմամբ (%)	ՀՀ դրամի փոխարժեքը՝ արտահայտված ռուսական ռուբլով	ՀՀ դրամի միջին փոխարժեքը՝ արտահայտված ԱՄՆ դոլարով	Փոխարժեքի աճը նախորդ տարվա դրությամբ (%)
2000	1,814.52	100.00	19.05	540.30	100.90
2001	1,580.17	87.08	18.97	555.40	102.79
2002	1,557.50	98.57	18.23	573.40	103.24
2003	1,779.87	114.28	18.83	578.70	100.92
2004	2,868.34	161.15	17.51	533.50	92.19
2005	3,683.64	128.42	15.64	457.50	85.75
2006	6,704.85	182.02	13.8	415.30	90.78
2007	7,163.01	106.83	13.34	341.20	82.16
2008	6,951.52	97.05	12.32	305.90	89.65
2009	5,163.59	74.28	11.56	364.70	119.22
2010	7,539.34	146.01	12.31	373.50	102.41
2011	8,810.90	116.87	12.71	372.80	99.81
2012	7,949.71	90.23	12.95	402.10	107.86
2013	7,322.00	92.10	12.85	409.60	101.87
2014	6,862.00	93.72	10.92	416.40	101.66
2015	5,494.50	80.07	7.89	477.90	114.77
2016	4,862.59	88.50	7.2	480.30	100.50

Դիտարկենք աղյուսակ 2.3.2-ը, որում ներկայացված են պղինձի համաշխարհային գների դինամիկան, տարեկան աճերը, նաև՝ փոխարժեքի տվյալները՝ համապատասխան համադրումների իրականացման համար: Պղինձի համաշխարհային գները 2000-ից մինչև 2008թ. դրսևորել են կայուն աճի տեմպեր: Այսպես, պղինձի գները 2000թ. համեմատ 2008թ. աճեցին գրեթե 3 անգամ: 2009թ. համաշխարհային ճգնաժամի պատճառով նվազեցին 3 տոկոսով, սակայն նորից աճի միտում դրսևորեցին 2010-2011 թթ.:

¹⁰¹ <http://www.armstat.am/am/>:

¹⁰² Տվյալները վերցված են Լոնդոնի մետաղների բորսայի, ՆԱՍԴԱՔ ՕԷՄԷՔՍ բորսայի, ՀՀ Կենտրոնական բանկի պաշտոնական աղբյուրներից:

Միջազգային շուկայում պղնձի գնանկումը սկսվեց 2012թ. տարեվերջից (գծապատկեր 2.3.1): Իսկ 2014թ. դեկտեմբերին արդեն այն գտնվում էր վերջին 4 տարիների ամենացածր մակարդակում: 1 տոննայի գինը տատանվում էր 6,285 դոլարի մակարդակում, մինչդեռ 2013թ. հիմնականում բարձր էր 7,000 դոլարից, իսկ 2012թ. հունվարին՝ 8,000 դոլարից: Հարկ է նշել, որ 2008-2009 թթ. համաշխարհային ճգնաժամից հետո պղնձի ամենաբարձր գինը գրանցվել է 2011թ. փետրվարին՝ 9,900 դոլար¹⁰³: Այդուհանդերձ, գնանկումը շարունակվեց, և արդեն 2015թ. վերջին գրանցվեց պղնձի գների ամենացածր մակարդակը՝ 4,688 դոլար՝ մեկ տոննայի դիմաց¹⁰⁴: Պղնձի գների աճ նկատվեց 2016թ. առաջին կեսին՝ 2017թ. հասնելով 5,858 դոլարի:



Գծապատկեր 2.3.2. Պղնձի համաշխարհային գների դինամիկան 2002-2017 թթ.¹⁰⁵

Որոշ տնտեսագետներ պղնձի միջազգային գների անկումը բացատրում են նաև ԱՄՆ-ի մակրոտնտեսական ցուցանիշներով, Ճապոնիայի ու Եվրամիության տնտեսական աճի զսպմամբ, ինչպես նաև՝ ընդհանուր առմամբ 2013-2017 թթ. համաշխարհային տնտեսության աճի տեմպերի դանդաղումով:

Փորձը ցույց է տալիս, որ պղնձի (ինչպես նաև՝ այլ մետաղների) միջազգային գների անկումը բացասաբար է անդրադառնում ՀՀ տնտեսության վրա: Ինչպես տեսնում ենք աղյուսակ 2.3.3-ից, -0.88 կոռելացիայի գործակիցն ապացույցն է այն բանի, որ ՀՀ դրամի փոխարժեքը մեծ կախվածության մեջ է պղնձի գներից, և վերջինի

¹⁰³ <http://www.nasdaq.com>:

¹⁰⁴ <https://www.statista.com/statistics/262858/change-in-opec-crude-oil-prices-since-1960/>:

¹⁰⁵ Տվյալների աղբյուրը՝ Լոնդոնի մետաղների բորսա:

աճը հանգեցնում է դրամի արժևորմանը: Մետաղների համաշխարհային գների փոփոխությունների նկատմամբ Հայաստանի տնտեսության բարձր զգայունությունն ունի նաև մեկ այլ բացատրություն: Մետաղի գների նվազման պարագայում հանքարդյունաբերական ու մետաղագործական ընկերություններն հետաձգում են իրենց ներդրումային ծրագրերի իրականացումը՝ սպասելով ավելի նպաստավոր ժամանակների: Հայաստանում առանց այն էլ վերջին տարիներին զգալիորեն կրճատվել են օտարերկրյա ներդրումները, ուստի մեր տնտեսության համար դրանք այժմ առավել քան կարևոր շարժիչ ուժ են:

Աղյուսակ 2.3.3. ՀՀ դրամի փոխարժեքի կախվածության գործակիցը նավթի, պղնձի գներից¹⁰⁶

	<i>ՀՀ դրամի փոխարժեքը՝ արտահայտված ԱՄՆ դոլարով</i>	<i>ՀՀ դրամի փոխարժեքը՝ արտահայտված ռուսական ռուբլով</i>	<i>Նավթի համաշխարհային գները, ԱՄՆ դոլար</i>	<i>Պղնձի համաշխարհային գները, ԱՄՆ դոլար</i>
<i>ՀՀ դրամի փոխարժեքը՝ արտահայտված ԱՄՆ դոլարով</i>	1			
<i>ՀՀ դրամի փոխարժեքը՝ արտահայտված ռուսական ռուբլով</i>	0.596	1		
<i>Նավթի համաշխարհային գները, ԱՄՆ դոլար</i>	-0.812	-0.506	1	
<i>Պղնձի համաշխարհային գները, ԱՄՆ դոլար</i>	-0.884	-0.686	0.919	1

Այսպիսով, կարճաժամկետ գործոնների կապը ՀՀ դրամի փոխարժեքի հետ բավական ուժեղ է արտահայտված: Նավթի և պղնձի գների կապը ՀՀ դրամի փոխարժեքի հետ անուղղակի է, ինչը նշանակում է, որ գների բարձրացումը հանգեցնում է փոխարժեքի նվազմանը: Ընդ որում, նավթի և պղնձի գների փոխադարձ կապը նույնպես բավականին բարձր է (0.91): Այս երկու ցուցանիշները հետազայում կօգտագործենք մեր կանխատեսման մոդելները կառուցելու համար:

¹⁰⁶ Հաշվարկը կատարվել է հեղինակի կողմից, Microsoft Excel ծրագրի միջոցով՝ 5 տարվա ժամանակագրական շարքերի հիման վրա, որոնք վերցված են Լոնդոնի մետաղների բորսայի, ՆԱՍԴԱՔ ՕԷՄԷՔՍ բորսայի, ՀՀ Կենտրոնական բանկի պաշտոնական աղբյուրներից:

ԳԼՈՒԽ III. ԱԶԳԱՅԻՆ ԱՐԺՈՒՅԹԻ ՓՈԽԱՐԺԵՔԻ ՄԱԿԱՐԴԱԿԻ ՎԻՃԱԿԱԳՐԱԿԱՆ ԿԱՆԽԱՏԵՍՄԱՆ ՀԻՄՆԱԽՆԴԻՐՆԵՐԸ

3.1. ՀՀ դրամի փոխարժեքի կարճաժամկետ կանխատեսման վիճակագրական մոդելի կառուցումը

Կարճաժամկետ կանխատեսման համար մեր մոդելի հիմքում դրվել են նախորդ տարիների պատմական ցուցանիշները, որոնց փոփոխության ազդեցությամբ էլ ստացվում են ապագա ցուցանիշները: ՀՀ դրամի փոխարժեքի կանխատեսման համար մեր կողմից նպատակահարմար է դիտվում կիրառել բազմաչափ գծային ռեգրեսիա, որի մոդելը, ընդհանուր տեսքով, հետևյալն է¹⁰⁷՝

$$Y = \beta_0 + \beta_1 x_1 + \beta_2 x_2 + \dots + \beta_m x_m + \varepsilon$$

որտեղ $X = (x_1, x_2, \dots, x_m)$ -ը անկախ փոփոխականների վեկտորն է, $\beta = (\beta_0, \beta_1, \beta_2, \dots, \beta_m)$ -ը ռեգրեսիայի գործակիցներն են, որոնք պետք է գնահատվեն, ε -ն՝ ստանդարտ շեղումը, Y -ն՝ կախյալ փոփոխականը:

Ակնհայտ է, որ փոխարժեքի ձևավորման վրա ազդում են մեծ թվով փոփոխականներ, որոնցից առավել էականների ընտրության համար նախապես կատարվել է կախյալ փոփոխականի հետ դրանց բավական լայն շրջանակի գծային կապի գնահատում: Այդ նպատակով, մեր մոդելի անկախ փոփոխականների կազմի ընտրության համար, հաշվարկվել են ՀՀ դրամի փոխարժեքի և մակրոտնտեսական ցուցանիշների միջև կորելացիայի գործակիցները: Որպես մակրոտնտեսական ցուցանիշներ վերլուծությունում դիտարկվել են գնաճը, ՀՆԱ-ն, ներմուծման և արտահանման ցուցանիշները, արտաքին մասնավոր տրանսֆերտները, տոկոսադրույքների մակարդակը (մասնավորապես՝ բանկային ավանդների և վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքները), պետական բյուջեի պակասուրդը: Ուսումնասիրվել են նաև այլ գործոններ, որոնք, որպես կանոն, շոշափելի ազդեցություն են ունենում փոխարժեքի վրա, օրինակ՝ նավթի և պղնձի համաշխարհային գները:

¹⁰⁷ Бардасов С.А. Эконометрика. Учебное пособие. Тюмень, издательство Тюменского государственного университета, 2010, с.65.

Նկարագրված փոփոխականների միջև զույգային կորելացիայի գործակիցների առավել բարձր արժեքներ արձանագրվել են դիտարկված ցուցանիշներից 4-ի պարագայում (տե՛ս աղյուսակ 3.1.1): Դրանք են՝ զուտ արտահանումը (արտահանում՝ հանած ներմուծում), արտաքին մասնավոր տրանսֆերտների մակարդակը, նավթի և պղնձի համաշխարհային գները: Այս ցուցանիշներին մեր մոդելային կառուցվածքներում առանցքային դերակատարում է վերապահվել:

Աղյուսակ 3.1.1. Հիմնական մակրոտնտեսական ցուցանիշների և ՀՀ դրամի փոխարժեքի միջև զույգային կորելացիայի գծային գործակցի գնահատականները¹⁰⁸

	ՀՀ դրամի միջին փոխարժեքը՝ արտահայտված ԱՄՆ դոլարով	Տարեկան գնաճ (նախորդ տարվա նկատմամբ %)	ՀՆԱ (մլն դրամ)	Զուտ արտահանում	Տրանսֆերտներ (մլն ԱՄՆ դոլար)	Պղնձի գները (ԱՄՆ դոլար)	Նավթի գները (ԱՄՆ դոլար)
ՀՀ դրամի միջին փոխարժեքը՝ արտահայտված ԱՄՆ դոլարով	1						
Տարեկան գնաճ (նախորդ տարվա նկատմամբ %)	-0.500	1					
ՀՆԱ (մլն դրամ)	-0.580	0.293	1				
Զուտ արտահանում	0.879	-0.550	-0.745	1			
Տրանսֆերտներ (մլն ԱՄՆ դոլար)	-0.951	0.515	0.591	-0.869	1		
Պղնձի գները (ԱՄՆ դոլար)	-0.884	0.508	0.756	-0.887	0.841	1	
Նավթի գները (ԱՄՆ դոլար)	-0.812	0.486	0.669	-0.918	0.8115	0.919	1

Ի հավելումն վերոնշյալի՝ չնայած ՀՀ դրամի փոխարժեքի հետ ՀՆԱ-ի և գնաճի կորելացիայի գործակցի գնահատականները համեմատաբար ցածր են ստացվել,

¹⁰⁸ Հաշվարկները կատարվել են հեղինակի կողմից, Microsoft Excel ծրագրի միջոցով՝ 17 ժամանակագրական շարքերի հիման վրա, որոնք վերցված են ՀՀ Ազգային վիճակագրական ծառայության, OPEC-ի և ՀՀ Կենտրոնական բանկի պաշտոնական աղբյուրներից (<http://www.armstat.am/am/>, <https://www.cba.am/am/>, <https://www.statista.com/statistics/262858/change-in-opec-crude-oil-prices-since-1960/>):

այդուհանդերձ, նկատի ունենալով այն իրողությունը, որ նկարագրված ցուցանիշները հիմնարար տնտեսական գործոններ են հանդիսանում և անմիջական ազդեցություն են ունենում ազգային արժույթի փոխարժեքի վրա, ևս ներառվել են ռեգրեսիոն վերլուծության ընթացակարգերում:

Փոխարժեքի և դիտարկվող մակրոտնտեսական ցուցանիշների փոխկապվածության ընդհանրական գնահատման նպատակով մեր կողմից կառուցվել են մի քանի ռեգրեսիոն մոդելներ, որոնցում ներառվել են անկախ փոփոխականների տարբեր համակցությունները: Հետազոտության այս տարբերակը, կանխատեսումների հնարավոր սխալի համահարթեցման հնարավորություն ընձեռնելու հետ միասին, թույլ է տալիս նաև շրջանցել մեկ այլ կարևոր սահմանափակում, այն է՝ դիտարկումների փոքր թիվը: Ի մասնավորի, նկատի ունենալով վիճակագրական տվյալների ստացիոնար շարքի ձևավորման օբյեկտիվ սահմանափակումները, նաև՝ հավաստի տվյալների մատչելիության լրջագույն խնդիրը, հարկադրված ենք դիտարկումներում բավարարվել 2000-2016 թթ. ժամանակահատվածով, որը, սակայն, բազմաչափ մոդելների կառուցման համար չափազանց կարճ է: Ուստի, ընտրվել է վերլուծության մեկ այլ տարբերակ՝ կառուցվում և գնահատվում են փոխարժեքի կապն առանձին մակրոտնտեսական ցուցանիշների հետ բնութագրող մասնակի մոդելներ, դրանց հիման վրա ստացվում են կանխատեսումային գնահատականներ, որոնց միջինացմամբ էլ դուրս է բերվում կախյալ փոփոխականի կարճաժամկետ կանխատեսումային գնահատականը:

Մեր կողմից կառուցվել և հետազոտվել են 4 ռեգրեսիոն մոդելներ, որոնցից 3-ը գծային է, 1-ը՝ լոգարիթմական: Ռեգրեսիոն մոդելների պարամետրական գնահատումը կատարվել է Eviews ծրագրի միջոցով, ցուցանիշների վիճակագրական տվյալների ժամանակային շարքերը ձևավորվել են 2000-2016 թթ. ընդգրկմամբ, տարեկան մակարդակների հիման վրա: Մոդելների ընդհանուր կառուցվածքն ու պարամետրերի գնահատման արդյունքները ներկայացված են աղյուսակ 3.1.2-ում, իսկ աղյուսակ 3.1.3-ում առանձին ներկայացված են նույն մոդելների առանձին պարամետրական բնութագրիչների և վիճակագրական չափանիշների արժեքները, որոնք կիրառվում են մոդելի հավաստիության աստիճանի գնահատման համար:

Աղյուսակ 3.1.2¹⁰⁹. Ռեգրեսիոն մոդելների գնահատման արդյունքները (կախյալ փոփ.՝ ՀՀ դրամ/ԱՄՆ դոլար միջին տարեկան փոխարժեքը)

	Ռեգրես. գործ. գնահատ.	Ստ. շեղում	t-վիճ.	Նշանակալիություն	Մուլտիկոլի- նեարություն (VIF)
<i>Մոդել 1</i>					
Ազատ անդամ	7.906882	0.19905	39.72315	0.000	
LOG (Նավթի գները)	0.008487	0.082761	0.102551	0.9198	6.261371
LOG (Տրանսֆերտներ)	-0.301112	0.073221	-4.1124	0.0011	6.261371
<i>Մոդել 2</i>					
Ազատ անդամ	606.7704	19.36099	31.33985	0.000	
Տարեկան գնաճ (նախորդ տարվա նկատմամբ %)	-0.447124	3.126966	-0.14299	0.8885	1.362079
ՀՆԱ	-0.001834	0.006671	-0.27486	0.7877	1.536419
Տրանսֆերտներ	-0.273779	0.035079	-7.804573	0.000	1.912875
<i>Մոդել 3</i>					
Ազատ անդամ	614.7688	14.1861	43.33601	0.000	
Տրանսֆերտներ	-0.208968	0.039109	-5.343276	0.0001	3.414532
Պղնձի գներ	-0.009944	0.004536	-2.192254	0.0458	3.414532
<i>Մոդել 4</i>					
Ազատ անդամ	607.5799	13.18349	46.08643	0.000	
Տրանսֆերտներ	-0.174624	0.04546	-3.841245	0.002	4.834527
Զույր Արգահանում (1)	0.034409	0.013049	2.636786	0.0205	4.834527

Աղյուսակի տվյալները ստացվել են Eviews ծրագրի միջոցով՝ 17 ժամանակագրական շարքերի հիման վրա:

«Ստ. շեղում» սյունը ներկայացնում է փոփոխականների հավանական ստանդարտ շեղումները (ε): Ստանդարտ շեղումը ցույց է տալիս գործակիցների

¹⁰⁹ Աղբյուրը հեղինակի գնահատումները՝ ՀՀ ԱՎԾ և ԱՄՀ վիճակագրական տվյալների հիման վրա:

$(\beta_0, \beta_1, \beta_2, \dots, \beta_m)$ վիճակագրական հուսալիությունը. որքան մեծ է շեղումը, այնքան գործակիցների (փոփոխականների) մեջ շատ է, այսպես կոչված, «վիճակագրական աղմուկը»:

t-վիճ. սյան ցուցանիշները ստացվում են Coefficient սյան ցուցանիշները բաժանելով Std. Error սյան ցուցանիշների վրա: Այս ցուցանիշից ստացվող «նշանակալիություն» ցուցանիշը՝ վերջինիս հետ միասին, ցույց է տալիս այն վարկածը, որ հավանականությունը պետք է հավասար լինի 0-ի: Մոդելն արժանահավատ չի լինի, եթե ցուցանիշները մեծ լինեն 0.1-ից: Eviews ծրագրով ստուգել ենք մոդելների մոլտիկոլինեարության աստիճանը, որի բնութագրիչը ներկայացված է աղյուսակ 3.1.2-ում (VIF): Համաձայն Ռինգլի չափանիշի, երբ VIF-ը մեծ է 5-ից, ապա փոփոխականների միջև առկա է բարձր մոլտիկոլինեարություն¹¹⁰, և այդ դեպքում մոդելը դառնում է թույլ, իսկ երբ VIF-ը հավասար է լինում 1-ի, ապա փոփոխականների միջև մոլտիկոլինեարությունը բացակայում է: Մեկ այլ տեսաբան էլ իր աշխատությունում եկել է այն եզրահանգման, որ մոլտիկոլինեարության թույլատրելի սահմանը ոչ թե 5 է, այլ 10¹¹¹: Այս ցուցանիշը հայտնի է որպես Հեյրի ցուցանիշ: Դիտարկվող մոդելներում կառաջնորդվենք առաջին ցուցանիշով:

¹¹⁰ Ringle C., Wende S., Becker J.-M. SmartPLS 3. Bönningstedt: SmartPLS, 2015.

¹¹¹ Hair J., Anderson R. Tatham R., Black W. Multivariate Data Analysis (3rd ed). New York: Macmillan, 1995.

**Աղյուսակ 3.1.3. Դիտարկվող մոդելների ճշգրտության աստիճանները և
ավտոկորելացիայի ցուցանիշները¹¹²**

Վիճակագրական չափանիշը	Մոդել 1	Մոդել 2	Մոդել 3	Մոդել 4
R ²	0.878383	0.904338	0.928266	0.936637
R ² ճշգրտ.	0.86101	0.882262	0.918018	0.926888
Մոդելի ստանդարտ սխալը	0.072237	29.41398	24.54445	23.81834
Akaike չափանիշ	-2.258934	9.803141	9.397634	9.346149
Schwarz չափանիշ	-2.111896	9.999191	9.544672	9.49101
Hannan-Quinn չափանիշ	-2.244318	9.822629	9.41225	9.353567
Durbin-Watson չափանիշ	0.921958	1.355514	1.314731	1.60282

Դիտարկվող մոդելների պարամետրական գնահատման արդյունքները ցույց են տալիս, որ նշանակալիության առումով պակաս խնդրահարույց և ըստ այդմ էլ՝ կիրառման առումով հետաքրքրական կարող են դիտվել մոդելներ 3-ը և 4-ը: Մյուս կողմից՝ ռեգրեսիոն մոդելների գնահատման շրջանակում հաշվարկված վիճակագրական չափանիշների արժեքների վերլուծությունը թույլ է տալիս եզրակացնել, որ մոդել 3-ը խնդրահարույց է ավտոռեգրեսիայի նշանակալի ուսկի պատճառով: Մոդել 4-ի զուտ արտահանման գործոնի մասով կատարել ենք մեկ լազային տեղաշարժ և այդ առումով լուծել մուլտիկոլենարության խնդիրը: Մոդել 4-ի մուլտիկոլենարության ցուցանիշը գտնվում է թույլատրելի սահմաններում: Ուստի, հետագա հաշվարկներում նպատակահարմար է որպես ուղենիշ ընդունել մոդել 4-ը: Դա նշանակում է, որ փոխարժեքի գնահատումներում և կարճաժամկետ կանխատեսումներում հաշվի է առնվելու դրանում ներառված անկախ փոփոխականների՝ տրանսֆերտների և զուտ արտահանման ազդեցությունը:

¹¹² Աղբյուրը հեղինակի գնահատումներն են՝ հիմնված ՀՀ ԱՎԾ և ԱՄՀ վիճակագրական տվյալների վրա:

Փոխարժեքի կարճաժամկետ կանխատեսումները կատարվել են 2018թ. համար՝ մոդել 4-ի հիման վրա: Մոդելում ընդգրկված անկախ փոփոխականների՝ որպես 2018թ. ծրագրային գնահատականներ դիտարկվել են ԱՄՀ կանխատեսումները (աղյուսակ 3.1.4):

**Աղյուսակ 3.1.4. Առանձին ցուցանիշների
կանխատեսումային մակարդակները¹¹³**

Ցուցանիշը	2017թ.	2018թ.
Զուտ արտահանում (մլն ԱՄՆ դոլար)	-1,213	-1,145
Տրանսֆերտներ (մլն ԱՄՆ դոլար)	495	513

ՀՀ դրամ/ԱՄՆ դոլար փոխարժեքի կանխատեսումային մակարդակները՝ գնահատված մոդել 4-ի հենքի վրա, աղյուսակ 3.1.4-ում ներկայացված անկախ փոփոխական դիտարկվող մակրոտնտեսական ցուցանիշների տարեկան կանխատեսումների օգտագործմամբ, ներկայացված են աղյուսակ 3.1.5-ում:

**Աղյուսակ 3.1.5. ՀՀ դրամի փոխարժեքի 2017-2018 թթ.
կանխատեսումների արդյունքները¹¹⁴**

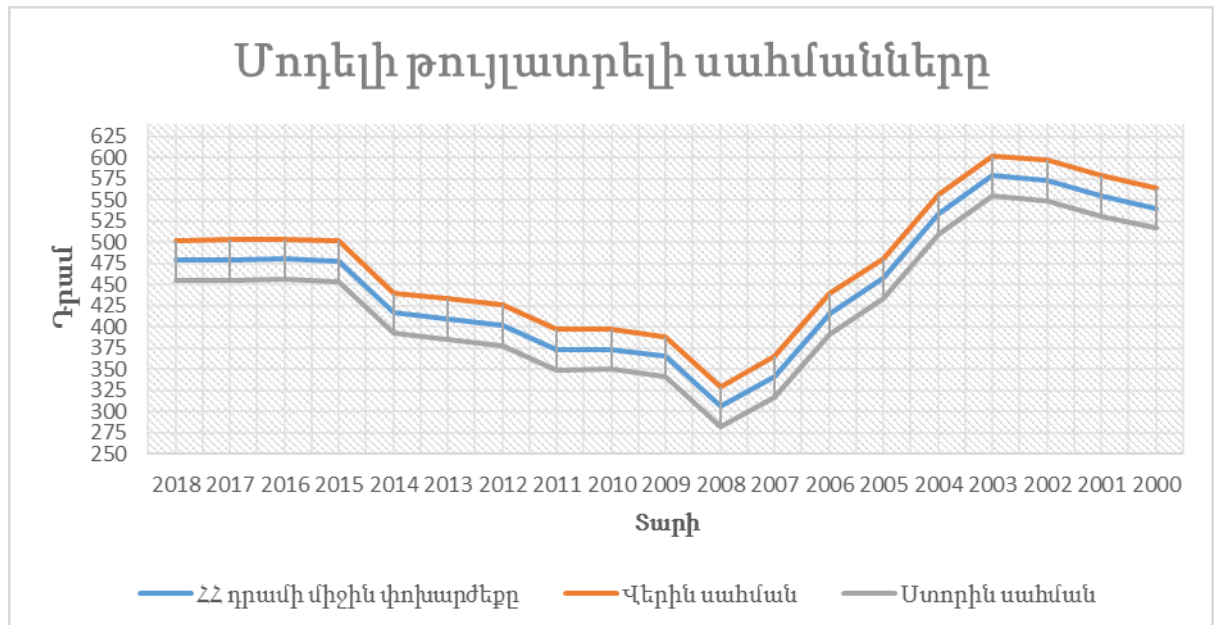
Ցուցանիշը	Մոդել 4 2017թ.	Մոդել 4 2018թ.
Փոխարժեքի վերին սահման	503.22	502.42
Միջին փոխարժեքը	479.40	478.60
Ստորին սահման	455.58	454.78

Նկատենք, որ մոդել 4-ով 2017թ. մուտքային ցուցանիշների հիման վրա հաշվարկված ՀՀ դրամ/ԱՄՆ դոլար փոխարժեքի կանխատեսումային (գնահատումային) մակարդակը կազմել է 479.40 ՀՀ դրամ, ինչը 2017թ. փաստացի մակարդակից (482.71 դրամ) շեղվում է ընդամենը 3.30 դրամով: Սա մոդելի ադեկվատության և հետևաբար՝ դրա կիրառմամբ ստացված 2018թ.

¹¹³ IMF Country Report No. 17/226 էջ 3, 4, 24:

¹¹⁴ Կանխատեսումն իրականացվել է հեղինակի կողմից, Microsoft Excel ծրագրի միջոցով՝ IMF Country Report No. 17/226 աղբյուրի ելակետային տվյալների հիման վրա:

կանխատեսումային մակարդակների հավաստիության օգտին կարևոր փաստարկ կարելի է համարել:



Գծապատկեր 3.1.1. Մոդելի թույլատրելի շեղման սահմանները ± 23.8 դրամ շեղման դեպքում¹¹⁵

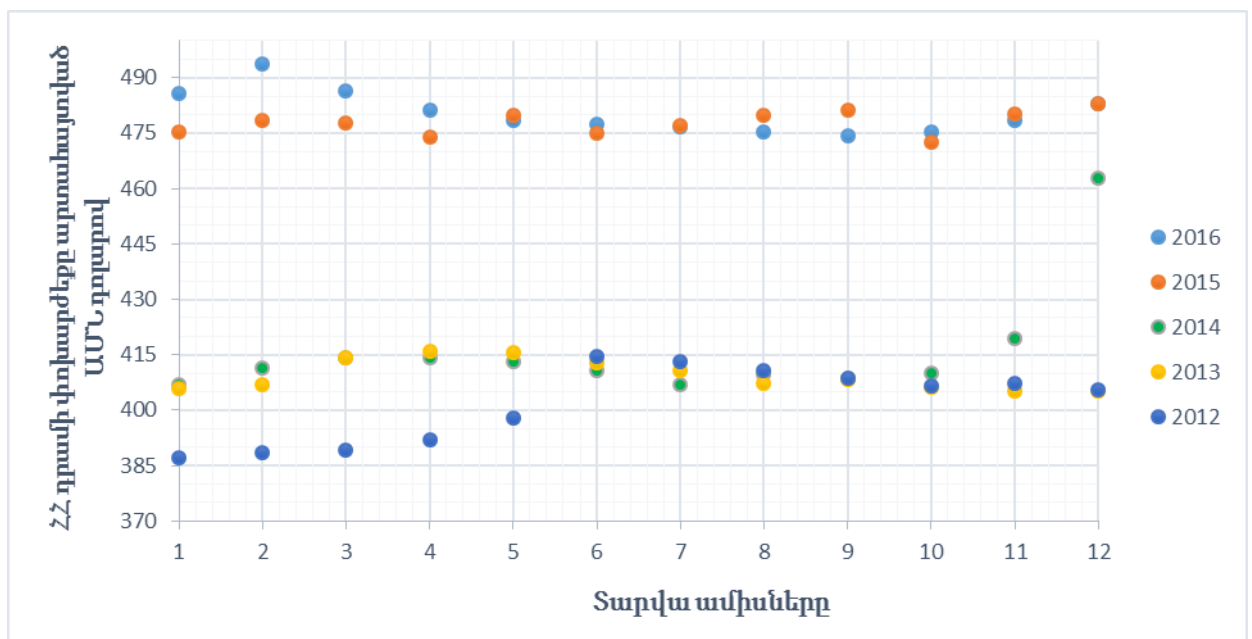
Մոդել 4-ով ստացված արդյունքների հիման վրա կառուցել ենք մոդելի շեղման սահմանները: Ստանդարտ շեղման գործակիցը համադրելով փաստացի և կանխատեսվող միջին տարեկան փոխարժեքի շարժընթացին՝ ստացել ենք գծապատկեր, որը թույլ կտա առավել դյուրին պատկերացում կազմել մոդել 4-ի շեղման սահմանների մասին (տե՛ս գծապատկեր 3.1.1): 2017թ., 2018թ. շեղման սահմանները ստացվել են աղյուսակ 3.1.5.-ի արդյունքներից:

Քանի որ 2017-2018 թթ. համար կանխատեսվել է միայն տարեկան միջին փոխարժեք, փորձենք կանխատեսել ՀՀ դրամի միջին փոխարժեքը 2017թ. համար՝ յուրաքանչյուր ամսվա կտրվածքով: Ուսումնասիրելով 2012-2016 թթ. համար փոխարժեքի վարքագիծը ամսական կտրվածքով (տե՛ս գծապատկեր 3.1.7)՝ տեսնում ենք, որ ամեն տարի վերջինիս դինամիկան տարբեր ուղղվածություն է դրսևորել:

Մասնավորապես, գծապատկեր 3.1.7-ից երևում է, որ 2012թ. առաջին վեց ամիսներին փոխարժեքն աճի միտում է ունեցել՝ 387 դրամից հասնելով 414 դրամի,

¹¹⁵ Կառուցվել է հեղինակի կողմից: Տվյալները ձևավորվել են E-Views ծրագրով ստացված մոդելի հիման վրա, Microsoft Excel ծրագրի միջոցով:

այնուհետև նվազել է մինչև տասներորդ ամիսը ներառյալ՝ հասնելով միջին ամսական 406.63 դրամի, իսկ դեկտեմբեր ամսին՝ 405.68 դրամի: 2013-2014 թթ. փոխարժեքի դինամիկան գրեթե նույն վարքագիծն է դրսևորել մինչև սեպտեմբեր ամիսը ներառյալ: Առաջին չորս ամիսներին փոխարժեքը դրսևորել է աճի վարքագիծ, իսկ հինգերորդ ամսից մինչև ութերորդ ամիսը ներառյալ՝ նվազման: 2013թ. տասներորդ ամսից մինչև տասներկուերորդ ամիսը ներառյալ ունեցել է նվազման միտում՝ աննշան աճելով միայն իններորդ ամսին: Սակայն 2014թ. իններորդ ամսից փոխարժեքը կտրուկ սկսել է աճի վարքագիծ դրսևորել՝ դեկտեմբեր հասնելով միջին ամսական 462.92 դրամի, որը, ինչպես արդեն նշել ենք, պայմանավորված էր նավթի գների նվազմամբ և այլ գործոններով: 2015թ. դրամի փոխարժեքը դրսևորեց աճի միտում առաջինից երկրորդ, չորրորդից հինգերորդ, վեցերորդից իններորդ և տասներորդից տասներկուերորդ ամիսներին, իսկ նվազման միտում՝ երկրորդից չորրորդ, հինգերորդից վեցերորդ և իններորդից տասներորդ ամիսներին:



Գծապատկեր 3.1.2. ՀՀ դրամի միջին ամսական փոխարժեքի դինամիկան 2012-2016 թթ.¹¹⁶

Փոխարժեքը 2016թ. աճի միտում դրսևորել է առաջինից երկրորդ և իններորդից տասներկուերորդ ամիսներին, իսկ նվազման՝ երկրորդից իններորդ ամիսներին:

¹¹⁶ Գծապատկերը կառուցվել է հեղինակի կողմից, Microsoft Excel ծրագրի միջոցով՝ ՀՀ Կենտրոնական բանկի կողմից հրապարակված տվյալների հիման վրա, www.cba.am:

Վերլուծելով փոխարժեքի վարքագիծը 2012-2016 թթ.' տեսնում ենք, որ այն յուրաքանչյուր երկու տարին մեկ էական փոփոխությունների է ենթարկվում, իսկ վարքագիծը գրեթե պահպանվում է երկու տարիների ընթացքում: Մոտ պատկեր ունի փոխարժեքի վարքագիծը 2015-2016 թթ. և 2013-2014 թթ.: Այդ իսկ պատճառով որոշվեց վերցնել վերջին տարվա փոխարժեքի վարքագիծը և կատարել 2017թ. փոխարժեքի ամսական կանխատեսում: Որպեսզի կանխատեսենք ամսական փոխարժեքը 2017թ. համար, վեր հանենք 2016թ. ամսական միջին ՀՀ դրամի փոխարժեքի ցուցանիշները և ստանանք տարեկան միջին փոխարժեքի նկատմամբ փոփոխությունները՝ արտահայտված տոկոսով (տե՛ս աղյուսակ 3.1.6):

Յուրաքանչյուր ամսվա համար ստացված ցուցանիշները բազմապատկելով 2017թ. կանխատեսված դրամի փոխարժեքով՝ կստանանք 2017թ. դրամի կանխատեսվող միջին ամսական փոխարժեքները հունվար-դեկտեմբեր ամիսներին (տե՛ս աղյուսակ 3.1.6):

Աղյուսակ 3.1.6. ՀՀ դրամի կանխատեսվող փոխարժեքը 2017թ. հունվար-դեկտեմբեր ամիսներին.¹¹⁷

Ամիս	Ամսական միջին փոխարժեք (2016թ.)	Տարեկան միջին փոխարժեքի նկատմամբ փոփոխությունը (%)	Կանխատեսվող դրամի ամսական փոխարժեքը 2017թ.
Հունվար	486.04	101%	485.11
Փետրվար	493.64	103%	492.70
Մարտ	486.33	101%	485.40
Ապրիլ	481.27	100%	480.35
Մայիս	478.36	100%	477.45
Հունիս	477.52	99%	476.61
Հուլիս	476.52	99%	475.61
Օգոստոս	475.44	99%	474.53
Սեպտեմբեր	474.10	99%	473.19
Հոկտեմբեր	475.25	99%	474.34
Նոյեմբեր	478.51	100%	477.60

¹¹⁷ Տվյալները ստացվել են Microsoft Excel ծրագրի միջոցով՝ ՀՀ Կենտրոնական բանկի պաշտոնական աղբյուրներից, www.cba.am:

Ամիս	Ամսական միջին փոխարժեք (2016թ.)	Տարեկան միջին փոխարժեքի նկատմամբ փոփոխությունը (%)	Կանխատեսվող դրամի ամսական փոխարժեքը 2017թ.
Դեկտեմբեր	482.83	101%	481.91
Միջին փոխարժեքը 2016թ.	480.32		
Կանխատեսվող փոխարժեքը 2017թ.	479.40		

Հավելենք, որ փոխարժեքի կանխատեսումները մեր իրականությունում բավականին բարդ, ինչ-որ առումով՝ նույնիսկ անշնորհակալ և խոցելի զբաղմունք կարելի է համարել: Թերևս պատահական չէ, որ նույնիսկ պետական ինստիտուցիոնալ կառույցները, որոնք պարբերաբար առնչվում են փոխարժեքի հնարավոր անորոշությամբ պայմանավորված ռիսկային իրավիճակներին, աշխատում են զերծ մնալ փոխարժեքի կանխատեսումներ կատարելուց: Այս տեսանկյունից ներկայացված մոտեցումը, իր սահմանափակությամբ հանդերձ, կարող է ունենալ գործնական նշանակություն, ինչպես նաև՝ կարող է փոխարժեքի կանխատեսման ավելի բարդ մոդելային կառուցակարգերի ձևավորման ուղղությամբ մեկնարկային քայլ դիտարկվել:

3.2 ՀՀ դրամի փոխարժեքի կանխատեսումը գնողունակության համարժեքության մեթոդի օգնությամբ

Արժույթային փոխարժեքի հաշվարկման գործընթացում, ինչպես արդեն նշվեց, լայն կիրառություն ունի գնողունակության համարժեքության տեսությունը: Ըստ այդմ, փոխարժեքն արտացոլում է համադրվող արժույթների գնողունակության կապը՝ ձևավորելով հավասարակշռված փոխարժեք: Տեսականորեն ենթադրվում է, որ դրամական միջոցների փոխարկումը մեկ արժույթից մյուսը չպետք է առաջացնի դրանց գնողունակության հարաբերակցության փոփոխություն:

Ինչպես արդեն քննարկվել էր առաջին գլխում, ազգային արժույթի գնողունակության քանակական չափման համար կիրառվում է տվյալ երկրի սպառողական զամբյուղը, որը բաղկացած է ստանդարտ սպառողական ապրանքներից և ծառայություններից: Ներկայացնենք գնողունակության համարժեքության և համապատասխանաբար արժույթի փոխարժեքը որոշող բանաձևը, որն արդեն ներկայացրել էինք առաջին գլխում՝

$$\text{փոխարժեք}_{1,2} = P^d / P^f$$

որտեղ P^d , P^f -ը սպառողական զամբյուղների գներն են համեմատվող երկրներում:

Գնողունակության համարժեքության առնչությամբ, ի հավելումն կատարված մեջբերումների, հարկ է հիշատակել նաև ականավոր տնտեսագետ Պ. Կրուգմանի դիտարկումը, ըստ որի՝ «Գնողունակության համարժեքության տեսությունից բխում է, որ երկու երկրների արժույթների միջև փոխարժեքը ձևավորվում է դրանցում գների հարաբերակցության հիման վրա»¹¹⁸: Այս հարաբերակցությունը նշանակում է, որ մի երկրի մեկ միավոր արժույթը կամ դրա փոխարկումը երկրորդ երկրի արժույթի հետ կունենա միևնույն գնողունակությունը՝ տարբեր երկրների սպառողական զամբյուղի ապրանքների գնման համար: Ի հավելումն սույն տեսության՝ արդեն քննարկված թերությունների և սահմանափակումների՝ կցանկանայինք առանձին անդրադարձ կատարել նաև տեսության գործնական կիրառության հետ կապված խնդիրներին, որոնք առավելապես բնորոշ են արդի տնտեսական իրողություններին: Մասնավորապես, գործնականորեն դժվար է առանձնացնել այնպիսի ապրանքների և ծառայությունների համախմբություն, որոնք ունենան միևնույն նշանակությունը, արժեքն ու կարևորությունը երկու տարբեր երկրների սպառողների համար: Մարդկանց նախընտրությունները կարող են տարբեր լինել համեմատվող երկրներում՝ պայմանավորված տնտեսական, աշխարհագրական դիրքի, մշակութային առանձնահատկություններով: Բացի այդ, տեսության կիրառման սահմանափակումներ է առաջադրում հնարավոր տարբերությունների առկայությունն այնպիսի գործոնների մասով, ինչպիսիք են ապրանքների և ծառայությունների հասանելիությունը, որակը,

¹¹⁸ Кругман П., Обстфельд М. Международная экономика. Теория и политика. - М.:ЮНИТИ, 1997.- с. 401.

բնակչության կենսամակարդակը, շուկայի հագեցվածությունը և այլ գործոններ, որոնց ազդեցությամբ ձևավորվում են ապրանքների և ծառայությունների գները:

Այդուհանդերձ, հաշվի առնելով վերը թվարկված թերությունները՝ գնողունակության համարժեքությունը տալիս է արժույթի ուժեղ և թույլ գնահատված լինելու ճշգրիտ պատկերը: Արժույթի փոխարժեքի և գնողունակության համարժեքության համեմատության միջոցով հնարավոր է հաշվարկել փոխարժեքի թերագնահատվածության և գերագնահատվածության աստիճանը: Գնողունակության համարժեքությունը նաև համարվում է փոխարժեքի՝ ապագայում դրսևորվելիք փոփոխությունների ցուցիչը:

Միջազգային վիճակագրությունում արժույթների փաստացի փոխարժեքների համեմատության ժամանակ առավելությունը տրվում է գնողունակության համարժեքությանը, քանի որ այս մոտեցումն ավելի քիչ կախվածություն ունի կոնյունկտուրային և քաղաքական գործոններից և որպես կանոն արտացոլում է արժույթային իրական փոխարժեքները: Գնողունակության համարժեքության տեսությունը և դրա հենքի վրա հաշվարկվող գնողունակության համարժեքության գործակիցը միջերկրային վիճակագրական համադրությունների կարևոր և լայն տարածում ունեցող ցուցանիշ է հանդիսանում: Այն հատկապես ուշագրավ գործնական կիրառություն ունի տարբեր երկրների ՀՆԱ մեծությունները համեմատելի հենքի բերելու, գլոբալ տնտեսական տարածության շրջանակում ազգային տնտեսությունների լիարժեք համեմատություն կատարելու առումով:

Մեր մոդելի հիմքում օգտագործվել են ՄԱԿ-ի վիճակագրական խորհրդի կողմից հրապարակված «ՀՆԱ միջազգային համադրումների գլոբալ փուլի արդյունքների մասին» հաշվետվության շրջանակում սահմանված մեթոդական մոտեցումները: ՄԱԿ-ի կողմից անցկացվող այս ծրագրի նպատակը երկրների ՀՆԱ-ն և ազգային հաշիվների մյուս ցուցանիշները մեկ միասնական արժույթով արտահայտելն է, ինչը, բնականաբար, հեշտացնում է միջերկրային և միջտարածաշրջանային համեմատությունները: Հիշատակվող ծրագրում ՀՆԱ-ի գնահատումը հիմնվում է վերջնական սպառման ապրանքների և ծառայությունների վրա, ըստ որի՝ բոլոր

դիտարկվող ծախսերը վերաբերում են վերջնական սպառման ապրանքներին և ծառայություններին:

Գնողունակության համարժեքության հաշվարկման և դրա հիման վրա փոխարժեքի գնահատման՝ մեր կիրառած մեթոդաբանությունում օգտագործվել են ՀՆԱ ինդեքս դեֆլատորը, նաև՝ միջին գների հարաբերակցությունը:

Գնողունակության համարժեքության հաշվարկը ՀՆԱ դեֆլատորի մեթոդով

ՀՆԱ դեֆլատորը ցույց է տալիս ՀՆԱ-ի մեջ մտնող ապրանքների և ծառայությունների գների փոփոխությունը: ՀՆԱ դեֆլատորի հաշվարկման համար դիտարկվում է ապրանքների և ծառայությունների որոշակի խումբ՝ սպառողական զամբյուղ, ընդ որում, այն ներառում է ոչ միայն սպառողական գների ինդեքսի հաշվարկում օգտագործվող ապրանքների և ծառայությունների շրջանակը, այլև պետության կողմից ձեռք բերվող ներդրումային ապրանքների գները, ինչպես նաև համաշխարհային շուկայում շրջանառվող ապրանքների և ծառայությունների գները: Այսպիսով, արժույթների գնողունակության փոփոխությունը գնահատելու համար համեմատվող երկրների ապրանքների գները կամ արժեքն առանձին հաշվարկելու փոխարեն կարելի է ճշգրտել այդ երկրների գնողունակության համարժեքությունը ՀՆԱ-ի դեֆլատորով, որը կարելի է հաշվարկել հետևյալ բանաձևով.

$$\text{ՀՆԱ դեֆլատոր} = \text{Անվաճող ՀՆԱ} / \text{Իրական ՀՆԱ}$$

Այս մեթոդով գալիք ժամանակաշրջանում (օրինակ՝ հաջորդ տարվա համար) գնողունակության համարժեքությունը ստանալու համար ընթացիկ տարվա գնողունակության համարժեքության գործակիցը ճշգրտվում է ՀՆԱ դեֆլատորով, հետևյալ բանաձևով՝

$$P_{e+1}^a = P_e^a * D_{e+1}^a / D_{e+1}^b$$

որտեղ P^a -ն գնողունակության համարժեքության գործակիցն է դիտարկվող երկրում (մեր դեպքում՝ Հայաստանում), D_{e+1}^a, D_{e+1}^b -ը համապատասխանաբար բազային և ուսումնասիրվող երկրների ՀՆԱ դեֆլատորն են $e+1$ տարում, e -ն՝ ընթացիկ տարին:

Մեր կանխատեսման մեջ կիրառվող երկրների ՀՆԱ դեֆլատորի ցուցանիշը վերցրել ենք իրենց պաշտոնական վիճակագրական կայքերում հրապարակված

հաշվետվություններից, իսկ յուրաքանչյուր տարվա գնողունակության համարժեքության գործակիցը ստացվել է ՄԱԿ-ի վիճակագրական խորհրդի կողմից հրապարակված, վերը հիշատակված հաշվետվության մեջ ամփոփված, 2005թ. փաստացի հաշվարկված գնողունակության համարժեքության գործակցի սկզբնական արժեքներից՝ դրանք ճշգրտելով տվյալ երկրի ՀՆԱ դեֆլյատորով:

Ինչպես արդեն նշեցինք, սույն մեթոդն առավել կիրառելի է այնպիսի արժույթների համար, որոնք պատկանում են տնտեսական հզորության կամ ինստիտուցիոնալ կառուցվածքի, սպառողական հակումների, նախասիրությունների, սպառողական ծախսերի նույնատիպ կամ համադրելի տնտեսական և սոցիալական համակարգերի: Այս առումով, մեր համոզմամբ, արդյունավետ կարող է դիտվել, օրինակ, ԱՊՀ կամ նախկին ԽՍՀՄ մաս կազմող առանձին տնտեսությունների պարագայում նմանօրինակ հաշվարկների կատարումը:

Այս նպատակով, վերլուծության համար դիտարկել ենք հետևյալ 4 երկրները՝ Վրաստան, Ղազախստան, Ուկրաինա և Ռուսաստան: Առաջին քայլով դուրս ենք բերել այդ երկրների փաստացի գնողունակության համարժեքության գործակիցները, որոնք հաշվարկվել են ՄԱԿ-ի վիճակագրական խորհրդի կողմից՝ 2005թ. տվյալների հիման վրա (տե՛ս աղյուսակ 3.2.2), ինչպես նաև ՀՆԱ ինդեքս դեֆլատորները (տե՛ս աղյուսակ 3.2.1)՝ նախորդ տարվա հարաբերությամբ արտահայտված տոկոսով:

Աղյուսակ 3.2.1 ՀՆԱ դեֆլատոր ինդեքսը նախորդ տարվա նկատմամբ արտահայտված տոկոսով¹¹⁹

Տարի	ՀՆԱ Դեֆլատոր				
	Հայաստան	Վրաստան	Ուկրաինա	Ռուսաստան	Ղազախստան
2005	103.20	107.90	124.20	119.31	117.9
2006	104.60	108.50	114.70	115.17	121.5
2007	104.20	109.70	123.10	113.80	115.5
2008	105.90	109.70	128.60	117.96	121
2009	102.60	97.90	113.00	101.99	104.7
2010	107.80	108.50	113.80	114.19	119.6
2011	104.30	109.50	114.30	115.91	118.9
2012	98.80	101.10	108.10	109.09	104.8
2013	103.40	99.20	103.10	105.41	109.5
2014	102.30	103.80	115.90	107.50	105.8
2015	101.20	105.90	138.90	108.15	101.9
2016	100.50	104.00	117.10	103.61	113.6
2017 կանխ.	102.64	103.99	112.46	105.70	111.53
2018 կանխ.	103.50	102.95	109.00	104.26	106.49
2019 կանխ.	104.00	102.98	107.47	103.87	105.46

Աղյուսակ 3.2.2-ում առանձնացրել ենք ուսումնասիրվող երկրների գնողունակության համարժեքության գործակիցների և համապատասխան երկրի արժույթի փոխարժեքի դինամիկան (արտահայտված ՀՀ դրամով), հաշվարկել գնողունակության համարժեքության գնահատականի շեղումը փաստացի փոխարժեքից (փաստացի փոխարժեքը հարաբերելով գնողունակության համարժեքության հետ):

¹¹⁹ Տվյալները ստացվել են Արժույթի միջազգային հիմնադրամի, Վրաստանի, Ռուսաստանի, Ղազախստանի և Հայաստանի պետական վիճակագրական պաշտոնական կայքերից՝ <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2017/01/weodata/download.aspx>, www.armstat.am, https://ukrstat.org/operativ/operativ2016/vvp/def_vvp/def_2016r_n.htm, <http://index.minfin.com.ua/index/wage/>, http://www.geostat.ge/index.php?action=page&p_id=119&lang=eng, http://geostat.ge/index.php?action=page&p_id=23&lang=eng, <http://stat.gov.kz/faces/publicationsPage/publicationsOper/homeNationalAccount/homeNationalAccountIntegrat>
[ed?_afzLoop=5703038129683792#%40%3F_afrLoop%3D5703038129683792%26_adf.ctrl-state%3Dxmpj4de94_4](http://stat.gov.kz/faces/publicationsPage/publicationsOper/homeNationalAccount/homeNationalAccountIntegrated?_afzLoop=5703038129683792#%40%3F_afrLoop%3D5703038129683792%26_adf.ctrl-state%3Dxmpj4de94_4), http://www.gks.ru/wps/wcm/connect/rosstat_main/rosstat/en/main/:

**Աղյուսակ 3.2.2. Գնողունակության համարժեքության և փոխարժեքի դինամիկան
2005-2016 թթ.¹²⁰**

Տարի	Վրաստան			Ուկրաինա			Ռուսաստան			Ղազախստան		
	Դրամ/ լարի	Փաս- տացի կուրսը	Շեղումը	Դրամ/ գրիվնա	Փաս- տացի կուրսը	Շեղումը	Դրամ/ ռուբլի	Փաս- տացի կուրսը	Շեղումը	Դրամ/ 10 տենգե	Փաս- տացի կուրսը	Շեղումը
2005	255.14	252.44	0.99	105.06	89.29	0.85	14.06	16.18	1.15	31.01	34.36	1.11
2006	245.97	233.59	0.95	95.81	82.24	0.86	2.77	15.28	1.20	26.69	32.97	1.24
2007	233.64	204.35	0.87	81.10	67.77	0.84	11.69	13.34	1.14	24.08	27.78	1.15
2008	225.55	205.85	0.91	66.78	58.98	0.88	10.50	12.32	1.17	21.08	25.43	1.21
2009	236.37	218.27	0.92	60.64	45.32	0.75	10.56	11.56	1.09	20.65	24.67	1.19
2010	234.85	209.52	0.89	57.44	46.99	0.82	9.97	12.31	1.23	18.62	25.35	1.36
2011	223.70	221.64	0.99	52.41	46.66	0.89	8.97	12.71	1.42	16.33	25.43	1.56
2012	218.61	243.46	1.11	47.90	49.74	1.04	8.13	12.95	1.59	15.40	26.96	1.75
2013	227.86	246.32	1.08	48.04	50.20	1.04	7.97	12.85	1.61	14.54	26.94	1.85
2014	224.57	235.69	1.05	42.41	35.23	0.83	7.59	10.92	1.44	14.06	23.23	1.65
2015	214.60	210.23	0.98	30.90	21.93	0.71	7.10	7.89	1.11	13.96	22.41	1.60
2016	207.38	203.68	0.98	26.52	18.79	0.71	6.88	7.22	1.05	12.35	14.00	1.13

Աղյուսակից պարզ է դառնում, որ ԱՊՀ երկրների գնողունակության համարժեքության գործակիցներն ազգային արժույթների փոխարժեքներին շատ չեն շեղվում, ինչը նշանակում է, որ փաստացի փոխարժեքը գրեթե ճշգրիտ արտացոլում է տվյալ երկրների արժույթների իրական գնողունակությունը: Ընդ որում, ամենամոտ հարաբերակցությունը Վրաստանի հետ է, ինչը բացատրվում է նրանով, որ ՀՀ-ն, լինելով Վրաստանին սահմանակից և տնտեսական կառուցվածքով նման, ապրանքների և ծառայությունների սպառողական զամբյուղի կառուցվածքով ևս քիչ է տարբերվում, իսկ երկու երկրների արժույթների գնողունակությունը գրեթե հավասար է:

¹²⁰ Հաշվարկը կատարվել է Microsoft Excel ծրագրի միջոցով՝ ՄԱԿ-ի վիճակագրական խորհրդի կողմից հրապարակված ՀՆԱ միջազգային համադրությունների գլոբալ ռաունդի արդյունքների մասին հաշվետվության (Результаты международных сопоставлений ВВП Российской Федерации и других стран// Федеральная служба государственной статистики- էջ 2) և ՀՀ Կենտրոնական բանկի տվյալների հիման վրա:

Օգտագործելով Արժույթի միջազգային հիմնադրամի կողմից կանխատեսվող ՀՆԱ դեֆլյատորի ցուցանիշները և դրանք ներառելով մեր մոդելում՝ հաշվարկել ենք գնողունակության համարժեքության գործակիցների կանխատեսումային արժեքները, ըստ դիտարկվող երկրների, 2017-2019 թթ. համար: Գծային հավասարման օգնությամբ հաշվարկվել է փոխարժեքի՝ համարժեքության գործակցի նկատմամբ շեղումը 2017-2019 թթ. համար: Կանխատեսվող գնողունակության համարժեքության գործակիցը բազմապատկելով գնահատված շեղման հետ՝ կստանանք արժույթի փոխարժեքների կանխատեսվող մակարդակներն ուսումնասիրվող երկրների համար: Նկարագրված ընթացակարգում կատարված կանխատեսումների արդյունքները ներկայացված են աղյուսակ 3.2.3-ում:

Աղյուսակ 3.2.3. ՀՀ դրամի՝ Վրաստանի, Ուկրաինայի, Ղազախստանի, Ռուսաստանի արժույթների նկատմամբ փոխարժեքների կանխատեսման արդյունքները (2017-2019 թթ. համար)¹²¹

Տարի	2017	2018	2019
Վրաստան			
դրամ/լարի (կանխատեսվող ԳՀ)	204.69	205.78	207.82
Կանխատեսվող փոխարժեքը	213.84	217.08	221.36
Կանխատեսվող շեղումը	1.04	1.05	1.07
Ուկրաինա			
դրամ/գրիվնա (կանխատեսվող ԳՀ)	24.20	22.98	22.24
Կանխատեսվող փոխարժեքը	19.96	18.86	18.16
Կանխատեսվող շեղումը	0.82	0.82	0.82
Ռուսաստան			
դրամ/ռուբլի (կանխատեսվող ԳՀ)	6.69	6.64	6.64
Կանխատեսվող փոխարժեքը	9.10	9.12	9.23
Կանխատեսվող շեղումը	1.36	1.37	1.39
Ղազախստան			
դրամ/տենգե (կանխատեսվող ԳՀ)	11.37	11.05	10.89
Կանխատեսվող փոխարժեքը (10 kzt)	19.08	19.01	19.21
Կանխատեսվող շեղումը	1.68	1.72	1.76

¹²¹ Աղբյուրը հեղինակի հաշվարկներն են՝ Համաշխարհային բանկի և Արժույթի միջազգային հիմնադրամի կողմից հրապարակվող տվյալների հիման վրա, <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2017/01/weodata/download.aspx>:

Նույն սկզբունքով և ընթացակարգով հաշվարկվել են գնողունակության համարժեքներն ու ԱՄՆ դոլարի, իենի, ֆունտ ստեռլինգի նկատմամբ ՀՀ դրամի փոխարժեքի կանխատեսումներ են արվել: Արդյունքները ներկայացված են աղյուսակներ 3.2.4-3.2.6-ում:

Աղյուսակ 3.2.4. ՀՆԱ դեֆլյատոր ինդեքսը նախորդ տարվա նկատմամբ արտահայտված տոկոսով¹²²

Տարի	ՀՆԱ դեֆլյատոր		
	ԱՄՆ	Մեծ Բրիտանիա	Ճապոնիա
2005	90.88	102.66	98.96
2006	93.67	102.95	99.12
2007	96.16	102.55	99.27
2008	98.05	102.82	99.02
2009	98.79	101.53	99.39
2010	100.00	101.54	98.10
2011	102.06	102.01	98.33
2012	103.94	101.54	99.24
2013	105.62	101.90	99.67
2014	107.51	101.65	101.75
2015	108.67	100.55	102.04
2016	110.10	101.74	100.29
2017 կանխ.	102.21	101.77	100.41
2018 կանխ.	102.24	101.99	100.70
2019 կանխ.	102.19	101.81	101.07

¹²² Տվյալների աղբյուրը՝ Արժույթի միջազգային հիմնադրամ,
<http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2017/01/weodata/download.aspx>:

Աղյուսակ 3.2.5. Գնողունակության համարժեքության և փոխարժեքի դինամիկան

2005-2016 թթ.¹²³

Տարի	ԱՄՆ			Մեծ Բրիտանիա			Ճապոնիա		
	Դրամ/ դոլար	Փաստացի կուրսը	Շեղումը	Դրամ/ ֆունտ	Փաստացի կուրսը	Շեղում ը	Դրամ/ իեն	Փաստացի կուրսը	Շեղումը
2005	178.6	457.45	2.56	297.67	832.98	2.8	1.38	41.63	30.21
2006	199.44	415.29	2.08	302.45	763.26	2.52	1.45	35.72	24.56
2007	216.11	341.15	1.58	307.32	682.8	2.22	1.53	29	18.99
2008	233.42	305.94	1.31	316.51	564.93	1.78	1.63	29.75	18.22
2009	242.41	364.65	1.5	319.85	573.4	1.79	1.69	39.06	23.18
2010	261.32	373.46	1.43	339.56	576.57	1.7	1.85	42.67	23.04
2011	267.04	372.76	1.4	347.18	598.03	1.72	1.96	46.86	23.86
2012	253.82	402.12	1.58	337.81	637.36	1.89	1.96	50.41	25.78
2013	248.48	409.59	1.65	342.77	640.63	1.87	2.03	41.95	20.67
2014	236.43	416.42	1.76	344.97	685.14	1.99	2.04	39.33	19.28
2015	220.17	477.95	2.17	347.2	730.82	2.1	2.02	39.48	19.51
2016	200.98	480.32	2.39	342.99	649.96	1.89	2.03	44.36	21.88

¹²³ Հաշվարկը կատարվել է Microsoft Excel ծրագրի միջոցով՝ ՄԱԿ-ի վիճակագրական խորհրդի կողմից հրապարակված ՀՆԱ միջազգային համադրությունների գլոբալ ռաուինդի արդյունքների մասին հաշվետվության (Результаты международных сопоставлений ВВП Российской Федерации и других стран// Федеральная служба государственной статистики- էջ 2) և ՀՀ Կենտրոնական բանկի տվյալների հիման վրա:

Աղյուսակ 3.2.6. ՀՀ դրամի՝ ԱՄՆ դոլարի, իենի, ֆունտ ստեռլինգի նկատմամբ փոխարժեքների կանխատեսման արդյունքները (2017-2019 թթ. համար)¹²⁴

Տարի	2017	2018	2019
ԱՄՆ			
դրամ/դոլար(կանխատեսվող պարիտետ)	201.82	204.31	207.93
Կանխատեսվող փոխարժեքը	369.76	375.81	383.98
Կանխատեսվող շեղումը	1.83	1.84	1.85
Մեծ Բրիտանիա			
դրամ/ֆունտ ստեռլինգ (կանխատեսվող պարիտետ)	345.93	351.05	358.61
Կանխատեսվող փոխարժեքը	585.03	575.73	569.78
Կանխատեսվող շեղումը	1.69	1.64	1.59
Ճապոնիա			
դրամ/իեն (կանխատեսվող պարիտետ)	2.07	2.13	2.19
Կանխատեսվող փոխարժեքը	41.11	41.40	41.73
Կանխատեսվող շեղումը	19.84	19.44	19.04

Ինչպես երևում է աղյուսակ 3.2.6-ից, ԱՄՆ-ի և Մեծ Բրիտանիայի համար հաշվարկված գնողունակության համարժեքության գործակիցները գրեթե երկու անգամ շեղվում են ՀՀ դրամի փաստացի փոխարժեքից, իսկ Ճապոնիայի պարագայում տարբերությունը գրեթե քսան անգամ է։ Սա նշանակում է, որ ՀՀ դրամն ԱՄՆ դոլարի, ֆունտ ստեռլինգի և իենի համեմատ խիստ թերագնահատված է՝ իր գնողունակությամբ։ ՀՀ-ում և համեմատվող երկրներում սպառողական զամբյուղներն իրենց կազմով և կառուցվածքով տարբեր են, և սա անվիճելի իրողություն է։ Բացի այդ,

¹²⁴ Աղբյուրը հեղինակի հաշվարկներն են՝ Համաշխարհային բանկի և Արժույթի միջազգային հիմնադրամի կողմից հրապարակվող տվյալների հիման վրա, <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2017/01/weodata/download.aspx>:

Հայաստանն իր տնտեսական ներուժով, տնտեսական գործունեության մասշտաբներով, ինչպես նաև սպառման շուկաներով բավականաչափ հեռու է Մեծ Բրիտանիայից, ԱՄՆ-ից և Ճապոնիայից: Ուստի, դիտարկվող երկրների ազգային արժույթների փոխարժեքները, իրենց գնողունակությամբ, չեն կարող մոտ լինել ՀՀ դրամի գնողունակությանը: Այս առումով, առավել քան տրամաբանական է դիտվում նախորդ օրինակում (ըստ Վրաստանի և ԱՊՀ որոշ երկրների) ստացված արդյունքների համադրելիությունը Հայաստանի համապատասխան ցուցանիշներին:

Գնողունակության համարժեքության տեսության հիմնադրույթների հիման վրա կառուցված մոդելի կիրառմամբ ստացված կանխատեսումային գնահատականները՝ 2017թ. համար, ընդհանրական տեսքով ներկայացված են աղյուսակ 3.2.10-ում: Այստեղ նաև բերված են համապատասխան արժույթների նկատմամբ ՀՀ դրամի փաստացի փոխարժեքները 2017թ.:

Աղյուսակ 3.2.7. Փոխարժեքների կանխատեսումային և փաստացի մակարդակները 2017թ.¹²⁵

Փոխարժեք	Փաստացի փոխարժեք	Կանխատեսվող փոխարժեք	Շեղումը	Ճշգրտության աստիճան
ԱՄՆ դոլար	482.71	369.76	112.95	77%
Ռուսական ռուբլի	8.27	9.1	-0.82	91%
Վրացական լարի	192.86	213.8	-20.93	90%
Բրիտանական ֆունտ ստեռլինգ	621.75	585.03	36.73	94%
Ճապոնական իեն	43.04	41.11	1.94	96%
Ղազախական տենգե	14.81	19.8	-4.98	75%
Ուկրաինական գրիվնյա	18.14	19.96	-1.82	91%

¹²⁵ Աղբյուրը հեղինակի գնահատականներն են, ՀՀ ԿԲ տվյալները:

Աղյուսակի վերջին սյունակում ներկայացված են մոդելային կանխատեսումների ճշգրտության աստիճանի գնահատականները: 90% և բարձր ճշգրտության աստիճան ունեցող արդյունքները, դրանց համապատասխան շեղումները համարել ենք ընդունելի, մինչդեռ 90%-ից ցածր ճշգրտության աստիճան ունեցող արդյունքները վկայում են Հայաստանի Հանրապետության և ուսումնասիրվող երկրի փոխարժեքների թերագնահատվածության կամ գերագնահատվածության մասին: Մոդելով ստացված լավագույն արդյունքներն առնչվում են ռուբլու, լարիի, գրիվնայի, ֆունտ ստեռլինգի, իենի կանխատեսումային գնահատականներին, իսկ վատագույն գնահատականները ստացվել են ԱՄՆ դոլարի և տենգեի պարագայում: Սա նշանակում է, որ ԱՄՆ դոլարի և տենգեի կանխատեսումը գնողունակության համարժեքության մեթոդով նպատակահարմար չէ: Մենք կարծում ենք նաև, որ բրիտանական ֆունտ ստեռլինգի փոխարժեքի կանխատեսված արդյունքն այնքան էլ գոհացուցիչ չէ: Թեև կանխատեսված ֆունտ ստեռլինգի ճշգրտության աստիճանը մեծ է 90%-ից, այդուհանդերձ, 36,73 դրամ շեղումն այնքան էլ հաջող արդյունք չէ և չի կարող համադրելի լինել փաստացի փոխարժեքի հետ: Ուստի, ֆունտ ստեռլինգի փոխարժեքի կանխատեսումը նույնպես նպատակահարմար չէ իրականացնել գնողունակության համարժեքության մեթոդով:

3.3. ՀՀ դրամի փոխարժեքի կարճաժամկետ կանխատեսումը երկրաչափական բրոունյան շարժման մեթոդով

Բրոունյան շարժումը մեծ դեր է խաղում ֆինանսական շուկաների համար վիճակագրական մոդել կառուցելիս և լայն կիրառություն է ստացել արժեթղթերի գների կանխատեսման գործընթացում: Այս մեթոդով կանխատեսումը հիմնված է տեխնիկական և ֆունդամենտալ վերլուծությունների վրա¹²⁶: Տեխնիկական վերլուծաբանները կարծում են, որ պատմությունը կրկնվում է, այն է՝ նախորդ ժամանակահատվածում փոխարժեքի դինամիկան հակված է նորից կրկնվել

¹²⁶ Simulating Stock Prices Using Geometric Brownian Motion: Evidence from Australian Companies Krishna Reddy (*The University of Waikato, New Zealand*, krishna@waikato.ac.nz) Vaughan Clinton (*University of Waikato, New Zealand*) 2016.

ապագայում: Ֆունդամենտալ վերլուծաբանները կարծում են, որ յուրաքանչյուր պահի դրությամբ ցանկացած երկրի փոխարժեք ունի մեկ այլ ներքին արժեք, որը պայմանավորված է այդ պահին տվյալ արժույթի գնողունակության պոտենցիալով, այստեղից էլ՝ տվյալ փոխարժեքը կարող է գերազնահաաժ կամ թերազնահատված լինել շուկայական արժեքի նկատմամբ: Մեկ այլ տեսություն էլ ենթադրում է, որ փոխարժեքը դրսևորում է այսպես կոչված «պատահական քայլեր», այսինքն՝ փոխարժեքի դինամիկան ընթանում է անկանխատեսելի ուղով, որը կասկածի տակ է դնում բոլոր այն տեսությունները, որոնցով կատարվում են կանխատեսումներ: Երկրաչափական բրոունյան շարժման տեսությունը ներառում է այս հանգամանքը՝ բրոունյան շարժման բանաձևում անորոշ բաղադրիչի ներմուծմամբ: Այս բաղադրիչը բրոունյան մոդելում ընդգրկում է պատահական փոփոխությունը և ժամանակի միջակայքը:

Կասենք, որ S_t ստոխաստիկ գործընթացը հետևում է երկրաչափական բրոունյան շարժմանը, եթե այն բավարարում է ստոխաստիկ դիֆերենցիալ հավասարմանը՝

$$dS_t = uS_t dt + \sigma S_t dW_t$$

որտեղ W_t -ն բրոունյան շարժումն է, u և σ -ն հաստատուններ են:

u պարամետրը ցույց է տալիս տոկոսային փոփոխությունը, իսկ σ -ն՝ անկայունության աստիճանը: Այսպիսով համարելով, որ բրոունյան շարժման հետագիծը բավարարում է ներկայացված դիֆերենցիալ հավասարմանը, պետք է մանրամասնել, որ $uS_t dt$ բաղադրիչը կառավարում կամ նկարագրում է հետագծի տրենդը, իսկ $\sigma S_t dW_t$ բաղադրիչը հետագծի պատահական աղմուկի արդյունքն է¹²⁷:

Մոդելի կառուցման համար դիտարկել ենք ՀՀ դրամի փոխարժեքի դինամիկան 2005թ. հունվարի մեկից մինչև 2016թ. դեկտեմբերի 31-ն ընկած ժամանակահատվածում, օրական կտրվածքով, բացահայտել օրական փոփոխությունը նախորդ օրվա համեմատ և վերածել տոկոսային փոփոխության: Ստացված

¹²⁷ Երկրաչափական բրոունյան շարժման մեթոդաբանության մասին ավելի մանրամասն տե՛ս Geometric Brownian Motion Model in Financial Market// Zhijun Yang Brownian Motion and Stochastic Calculus, Ioannis Karatzas and Steven E. Shreve, Second Edition, Springer Verlag Press, 1991.

Ժամանակային շարքի ամփոփ վիճակագրական բնութագրիչները ներկայացված են աղյուսակ 3.3.1-ում:

Աղյուսակ 3.3.1. ՀՀ դրամի փոխարժեքի օրական փոփոխության ժամանակային շարքի (01.01.2005թ. - 31.12.2016թ.) ամփոփ վիճակագրական տվյալները¹²⁸

Փոխարժեքի օրական փոփոխությունը	
Միջին	-0.0001%
Ստանդարտ սխալ	0.0089%
Մեդիանա	-0.0030%
Մոդա	0.0000%
Ստանդարտ շեղում (σ)	0.4912%
Ցուցանիշի փոփոխություն (σ^2 <i>Sample Variance</i>)	0.0024%
Նվազագույն	-6.7478%
Առավելագույն	19.6422%
Գումարը	-0.4351%
Շարքի մակարդակների քանակը	3038

Այսպես, աղյուսակ 3.3.1-ի տվյալների հիման վրա կարելի փաստել, որ փոխարժեքի առավելագույն օրական փոփոխությունը եղել է 19.64%, որն արձանագրվել է 2009թ. մարտի 3-ին: Դա պայմանավորված է եղել համաշխարհային ճգնաժամով: Իսկ նվազագույն փոփոխությունն արձանագրվել է 2014թ. դեկտեմբերի 15-ին, երբ համաշխարհային շուկայում նավթի գների նվազման և միջազգային պատժամիջոցների հետևանքով կտրուկ արժևորվեց ԱՄՆ դոլարը, և ՀՀ Կենտրոնական բանկը ստիպված եղավ միջամտել՝ դրամի հետագա արժեզրկումը կանխելու համար: Ցուցանիշի վարիացիան (σ^2 *Sample Variance*) ցույց է տալիս միջինի

¹²⁸ Տվյալները ստացվել են Microsoft Excel ծրագրի descriptive Statistics տվյալների մշակման համակարգի միջոցով:

շուրջը ցուցանիշների տատանման ինտենսիվությունը: Այն հաշվարկվում է հետևյալ բանաձևով՝

$$\sigma^2 = \frac{\sum (X - \bar{X})^2}{N - 1}$$

Մոդելի համար վերցրել ենք յուրաքանչյուր օրվա համար 500 սիմուլյացիոն գործակիցներ, որոնց ստանդարտ շեղման գործակիցն ընտրել ենք 0.5: 365 օրվա համար նույն սկզբունքով կատարվել է 500 սիմուլյացիա՝ օրվա կտրվածքով: Ստացված սիմուլյացիոն գործակիցները միջինացվել են և արտացոլվել բրոունյան երկրաչափական շարժման մոդելում:

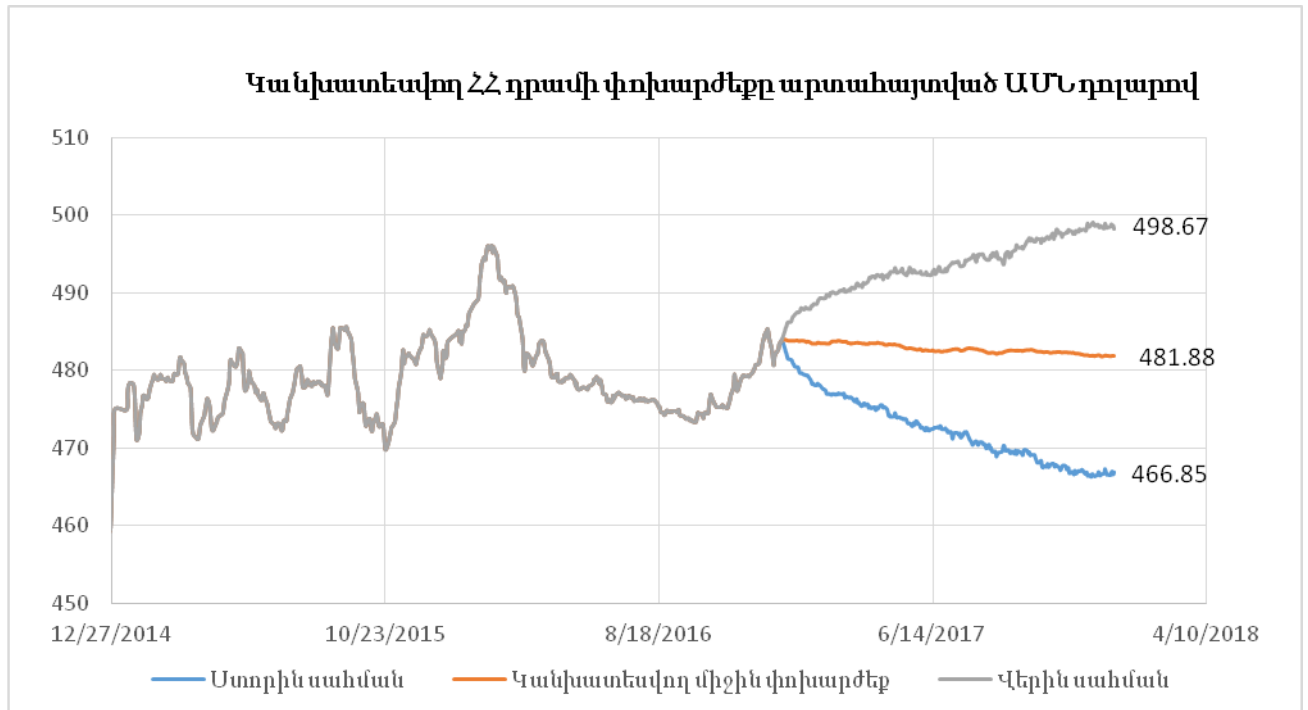
Կանխատեսվող ՀՀ դրամի փոխարժեքի միջինացված ամսական տվյալները արտացոլել ենք աղյուսակ 3.3.2-ում: Բրոունյան երկրաչափական շարժման մոդելի գործարկմամբ ստացված արդյունքների համաձայն՝ ՀՀ դրամի/ԱՄՆ դոլար փոխարժեքի կանխատեսվող միջին տարեկան ցուցանիշը կազմում է 482.84 դրամ: Կանխատեսումային գնահատականի նվազագույն և առավելագույն սահմանները կազմել են համապատասխանաբար 472.33 և 493.57 դրամ:

**Աղյուսակ 3.3.2. ՀՀ դրամ/ԱՄՆ դոլար փոխարժեքի միջին ամսական
կանխատեսումային գնահատականները, 2017թ.¹²⁹**

Ամիս	Ստորին սահման	ՀՀ դրամի միջին փոխարժեքը	Վերին սահման	Փաստացի փոխարժեքը 2017թ.	Շեղումը
Հունվար	480.46	483.81	487.13	485.54	-1.73
Փետրվար	477.55	483.56	489.34	486.51	-2.95
Մարտ	476.33	483.60	490.63	484.94	-1.34
Ապրիլ	475.08	483.45	492.10	485.08	-1.63
Մայիս	473.52	482.98	492.75	483.52	-0.54
Հունիս	472.50	482.53	492.72	481.54	0.99
Հուլիս	471.51	482.73	494.02	479.13	3.6
Օգոստոս	470.01	482.39	494.58	478.63	3.76
Սեպտեմբեր	469.46	482.58	495.84	478.26	4.32
Հոկտեմբեր	467.96	482.40	497.10	480.78	1.62
Նոյեմբեր	467.07	482.19	497.94	485.4	-3.21
Դեկտեմբեր	466.67	481.89	498.64	483.2	-1.31
Տարեկան միջին փոխարժեք	472.33	482.84	493.57	482.71	0.13

Գծապատկեր 3.3.1.-ում պատկերել ենք ՀՀ դրամի փոխարժեքի դինամիկան օրական կտրվածքով և կանխատեսվող օրական փոխարժեքը 2017թ.:

¹²⁹ Տվյալները ստացվել են Microsoft Excel ծրագրի միջոցով:



Գծապատկեր 3.3.1. ՀՀ դրամի փոխարժեքի դինամիկան 2014-2016 թթ. և կանխատեսվող փոխարժեքը 2017թ.¹³⁰

2017թ. ՀՀ դրամի փաստացի միջին տարեկան փոխարժեքը կազմել է 482.71 դրամ: Մեր կողմից կանխատեսված փոխարժեքը նույն տարվա համար կազմել է 482.84 ՀՀ դրամ, այսինքն՝ փաստացի փոխարժեքից շեղումը կազմել է ընդամենը 0.13 դրամ (տե՛ս աղյուսակ 3.3.2): Կանխատեսվող փոխարժեքի միջին ամսական ամենամեծ շեղումը գրանցվել է սեպտեմբեր ամսին՝ 4.32 դրամ, իսկ ամենափոքր շեղումը՝ մայիսին՝ 0.54 դրամ:

Մոդելով փորձենք կանխատեսել 2018թ.-ի միջին ամսական և միջին տարեկան ՀՀ դրամի փոխարժեքը: 2018թ.-ի կանխատեսվող ցուցանիշները ամփոփել ենք աղյուսակ 3.3.3.-ում և գծապատկեր 3.3.2.-ում:

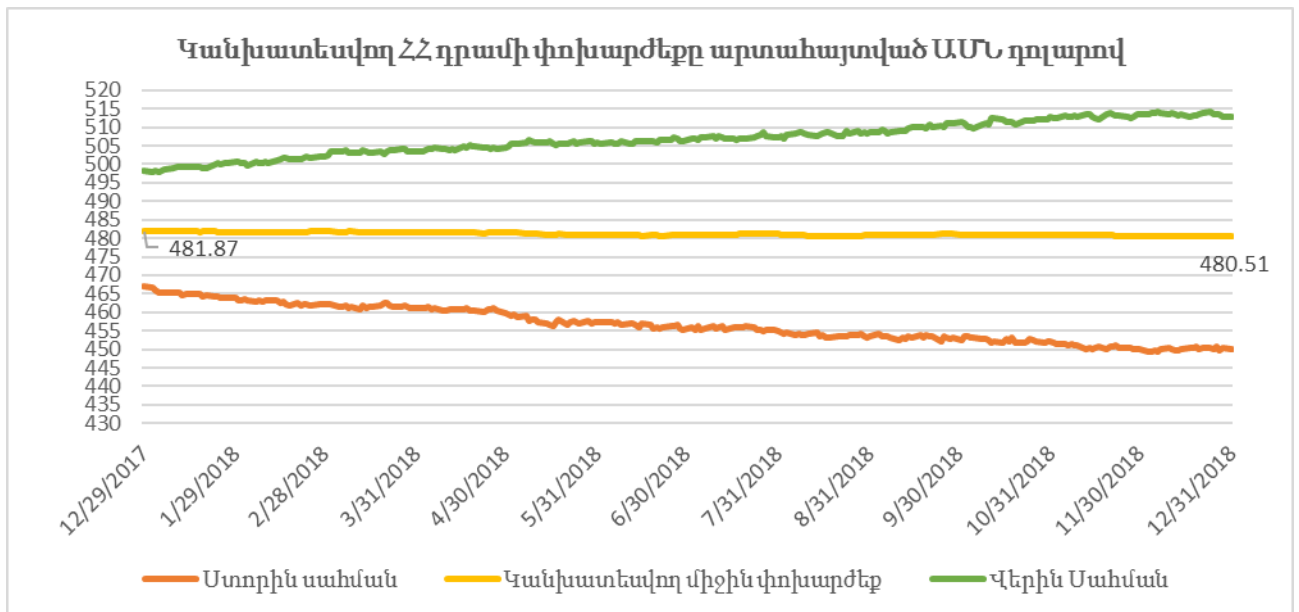
¹³⁰ Գծապատկերը ստացվել է երկրաչափական բրոունյան շարժման տեսության միջոցով կանխատեսված ՀՀ դրամի փոխարժեքի օրական ցուցանիշների հիման վրա, Microsoft Excel ծրագրի միջոցով:

**Աղյուսակ 3.3.3. ՀՀ դրամ/ԱՄՆ դոլար փոխարժեքի միջին ամսական
կանխատեսումային գնահատականները, 2018թ.¹³¹**

Ամիս	Ստորին սահման	ՀՀ դրամի միջին փոխարժեքը 2018թ.	Վերին սահման
Հունվար	464.71	481.76	499.37
Փետրվար	462.61	481.59	501.21
Մարտ	461.62	481.66	503.43
Ապրիլ	460.74	481.58	504.35
Մայիս	457.68	481.15	505.77
Հունիս	456.52	480.78	506.16
Հուլիս	455.67	481.06	507.25
Օգոստոս	453.82	480.77	508.22
Սեպտեմբեր	453.28	481.04	509.79
Հոկտեմբեր	452.47	480.92	511.48
Նոյեմբեր	450.71	480.77	513.01
Դեկտեմբեր	450.02	480.54	513.51
Տարեկան միջին փոխարժեք	456.65	481.13	506.96

Գծապատկեր 3.3.2.-ում պատկերել ենք ՀՀ դրամի փոխարժեքի դինամիկան օրական կտրվածքով և կանխատեսվող օրական փոխարժեքը 2018թ.:

¹³¹ Տվյալները ստացվել են Microsoft Excel ծրագրի միջոցով:



Գծապատկեր 3.3.2. ՀՀ դրամի փոխարժեքի դինամիկան 2014-2016 թթ. և կանխատեսվող փոխարժեքը 2018թ.¹³²

Մոդելով կանխատեսված ՀՀ դրամի միջին տարեկան փոխարժեքը կազմում է 481.13 ՀՀ դրամ արտահայտված ԱՄՆ դոլարով: Վերջինս 2017թ.-ի կանխատեսվող միջին փոխարժեքի համեմատ նվազել է 1.71 դրամով (2017թ.` 482.84 ՀՀ դրամ):

Սա բավականին լավ արդյունք է, ինչը նաև նշանակում է, որ փոխարժեքի վարքագծում զգալի դերակատարում և համեմատաբար կայուն բնույթ ունի նախորդ ժամանակահատվածներում արձանագրված դինամիկան: Մոդելի թերությունն այն է, որ հաշվի չի առնում մակրոտնտեսական ցուցանիշների, ինչպես նաև այլ կարճաժամկետ գործոնների ազդեցությունը և փոխարժեքի ապագա վարքագիծը կանխատեսում է հիմնվելով միայն փոխարժեքի անցյալի դինամիկայի վրա: Ուստի, այս մոդելով նպատակահարմար է կանխատեսել փոխարժեքը միայն կարճաժամկետում:

¹³² Գծապատկերը ստացվել է երկրաչափական բրոունյան շարժման տեսության միջոցով կանխատեսված ՀՀ դրամի փոխարժեքի օրական ցուցանիշների հիման վրա, Microsoft Excel ծրագրի միջոցով:

Եզրակացություն

Ազգային արժույթի փոխարժեքը կամայական տնտեսության առանցքային մակրոտնտեսական ցուցանիշներից է: Երկրների ինտեգրումը համաշխարհային շուկային, գլոբալ կորպորացիաների վերելքը, ֆինանսական գործառնությունների ազատականացումը բերեցին նրան, որ ազգային արժույթի փոխարժեքը դարձավ մակրոտնտեսական հավասարակշռության ապահովման հիմնական ցուցանիշներից մեկը: Այս տեսանկյունից, փոխարժեքի կանխատեսման խնդիրների լուծումը մակրոտնտեսական կայունության ապահովման կարևոր բաղադրիչներից է:

Տնտեսագիտական գրականությունը ներառում է արժույթային փոխարժեքների սահմանումների, վերլուծությունների և կանխատեսման հիմնահարցերի հետ առնչվող և գործնական նշանակություն ունեցող մի շարք հետազոտություններ: Դրանցում առանձնակի կարևորություն ունեն փոխարժեքի ձևավորման մեխանիզմների, դրա վրա ազդող գործոնների, տնտեսական հարաբերությունների համակարգում փոխարժեքի դերի, մակրոտնտեսական ցուցանիշների վրա փոխարժեքի հնարավոր տատանումների ներգործության վերաբերյալ աշխատությունները: Հետազոտությունում ուսումնասիրվել են առանձին նմանօրինակ հետազոտությունների տեսական և գործնական մշակումներ:

Ատենախոսությունում կատարված հետազոտությունների արդյունքների վրա հիմնվելով՝ հարկ ենք համարում ձևակերպել հետևյալ գործնական և տեսական եզրակացություններն ու առաջարկությունները՝

1. 1993-2016 թթ. ՀՀ ԿԲ-ն ունեցել է ակտիվ դերակատարում ազգային արժույթի ձևավորման և դրա կայունության պահպանման գործում: Կենտրոնական բանկն այդ տարիներին որդեգրեց լողացող փոխարժեքի քաղաքականություն և ձեռնամուխ եղավ կարգավորելու ՀՀ դրամի փոխարժեքը: Սակայն ԿԲ-ն միջամտում էր փոխարժեքի կարգավորմանը միայն այն դեպքում, երբ առկա էր դրամի գերարժեզրկման ռիսկ: Ունենալով սակավ արտարժույթային պահուստներ՝ ՀՀ ԿԲ-ն, մեր գնահատմամբ, արդյունավետ կերպով կատարեց իր առջև դրված խնդիրները, մասնավորապես՝ հաջողությամբ զսպելով ՀՀ դրամի փոխարժեքի գերարժեզրկման ռիսկերը:

2. Հետազոտության ընթացքում բացահայտել ենք, որ փոխարժեքը ձևավորող գործոններից ՀՀ դրամի փոխարժեքի վրա համեմատաբար ուժեղ ազդեցություն ունեն ներմուծումը, տրանսֆերտների մակարդակը, ՀՀ դրամով տնտեսությունից ներգրավված ավանդների ծավալները: Փոխարժեքի վրա միջին ազդեցություն են թողնում տարեկան գնաճը, ՀՆԱ-ն, արտահանումը, փողի բազան և վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքը: Փոխարժեքի վրա չի ազդում բյուջեի պակասուրդը:

3. Կառուցվել են փոխարժեքի կարճաժամկետ մոդելներ՝ փոխարժեքը ձևավորող գործոնների հիման վրա: Օգտագործվել են երկու տեսակի մոդելներ՝ գծային և ոչ գծային: Հետազոտվել են նաև անկախ փոփոխականների լագային տեղաշարժերը և ցույց է տրվել, որ կախյալ և անկախ փոփոխականների միջև փոխազդեցությունը կատարվում է միջինից արագ: Լավագույն կանխատեսման արդյունքները ստացվել են գծային մոդելով, որում փոխարժեքը կախվածության մեջ է դրվում արտերկրից ստացվող ընթացիկ տրանսֆերտների մեծությունից և լագային տեղաշարժով զուտ արտահանումից: Ստացված մոդելի գործադրմամբ, 2017թ. մուտքային ցուցանիշների հիման վրա, հաշվարկել ենք ՀՀ դրամ/ԱՄՆ դոլար փոխարժեքի կանխատեսումային (գնահատումային) մակարդակը, որը կազմել է 479.40 ՀՀ դրամ: Ստացված կանխատեսումային արդյունքը 2017թ. փաստացի մակարդակից (482.71 դրամ) շեղվում է ընդամենը 3.30 դրամով: Սա մոդելի ադեկվատության և հետևաբար՝ դրա կիրառմամբ ստացված 2018թ. կանխատեսումային մակարդակների հավաստիության օգտին կարևոր փաստարկ կարելի է համարել: Փորձ է արվել նաև կանխատեսել միջին ամսական փոխարժեքը 2017թ. համար: Մշակվել է փոխարժեքի ամսական կանխատեսումային մակարդակի մեթոդաբանություն: Պարզվել է, որ փոխարժեքի դինամիկան ամբողջությամբ չի տարբերվում նախորդ ժամանակաշրջանի փոխարժեքի դինամիկայից, ուստի նախորդ ժամանակաշրջանի միջին տարեկան փոխարժեքից ամսական շեղումները ծառայել են հիմք՝ ապագա ամսական միջին փոխարժեքի կանխատեսումային արդյունքները ստանալու համար:

4. Արժույթների փոխարժեքները երկարաժամկետում ձգտում են իրենց գնողունակության համարժեքին՝ արտացոլելով իրենց իրական գնողունակության ուժը:

Մեր կողմից առաջարկվել է գնողունակության համարժեքության միջոցով ԱՊՀ մի շարք երկրների, ինչպես նաև առավել հզոր փոխարժեքների կանխատեսման մեթոդաբանություն: Գնողունակության համարժեքների օգտագործման մեթոդաբանությունն ուղղված է գնողունակության համարժեք/արժույթի փոխարժեք հարաբերակցության վարքագծի միտումները բացահայտելուն: Մոդելով ստացված արդյունքները վկայում են ԱՊՀ երկրների և Հայաստանի սպառողական զամբյուղների կազմի նմանության մասին: Մասնավորապես, դիտարկված ԱՊՀ երկրներից Վրաստանի և Ռուսաստանի գնողունակության համարժեքները և փաստացի փոխարժեքները 90-98 տոկոսով համընկնում են: Սակայն ԱՄՆ դոլարի, ֆունտ ստեռլինգի և ճապոնական իենի փաստացի փոխարժեքները շեղվում են գնողունակության համարժեքությունից, ինչը նշանակում է, որ Հայաստանի, ԱՄՆ-ի, Ճապոնիայի և Մեծ Բրիտանիայի սպառողական զամբյուղներն իրենց կազմով և բնույթով զգալիորեն տարբեր են:

Գնողունակության համարժեքի միջոցով կատարել ենք կանխատեսում 2017-2019 թթ. համար: Բոլոր կանխատեսված փոխարժեքները համեմատել ենք 2017թ. փաստացի փոխարժեքների հետ: Այն արդյունքները, որոնց ճշգրտության աստիճանը մեծ է 90%-ից, համարել ենք ընդունելի: Դրանք են՝ ռուբլու, լարիի, գրիվնայի, իենի կանխատեսումային գնահատականները: ԱՄՆ դոլարի, ֆունտ ստեռլինգի և տենգեի կանխատեսումը գնողունակության համարժեքության մեթոդով նպատակահարմար չէ:

Այսպիսով, զարգացած վիճակագրական բազայի առկայության դեպքում գնողունակության համարժեքության տեսությունը կարող է օգտագործվել գործնական վերլուծություններում, որի միջոցով կարող են կանխատեսվել ապագա փոխարժեքները և գնահատել անվանական և իրական փոխարժեքների թերազնահատվածության կամ գերազնահատվածության աստիճանը:

5. Տեխնիկական մոդելները լայն կիրառություն են ստացել 21-րդ դարում, հատկապես՝ արժեթղթերի շուկայում: Այս մոդելները շատ են օգտագործվում միջազգային կորպորացիաների, բանկերի, ընկերությունների արժեթղթերի և պարտատոմսերի գների կանխատեսման ժամանակ: Մեր կողմից կառուցվել է տեխնիկական մոդել՝ օգտագործելով երկրաչափական բրոունյան շարժման

տեսությունը: Մոդելով փորձել ենք կանխատեսել ՀՀ դրամ/ԱՄՆ դոլար փոխարժեքը՝ ամսական և տարեկան միջինների կտրվածքով: Ըստ ստացված արդյունքների՝ 2017թ. համար կանխատեսված փոխարժեքը կազմել է 482.84 դրամ, ինչը տարեկան փաստացի միջինից շեղվում է ընդամենը 0.13 դրամով: Կանխատեսվող փոխարժեքի միջին ամսական ամենամեծ շեղումը գրանցվել է սեպտեմբեր ամսին՝ 4.32 դրամ, իսկ ամենափոքր շեղումը՝ մայիսին՝ 0.54 դրամ: Ստացված արդյունքների հիման վրա կատարվել է եզրահանգում առ այն, որ երկրաչափական բրոունյան շարժման տեսությունը բավականին լավ է մոդելավորում փոխարժեքի վարքագիծը և հիմնավորում է այն հիփոթեզը, որ փոխարժեքի անցյալի դինամիկան հակված է նորից կրկնվել ապագայում:

6. Փոխարժեքի վիճակագրական վերլուծության նպատակով կարող են կիրառվել մեծ թվով գործիքներ, որոնք ապահովում են բավական ադեկվատ արդյունքներ և դրանց հիման վրա հնարավորություն է ստեղծվում կատարելու փոքր վիճակագրական սխալ ունեցող կարճաժամկետ կանխատեսումներ: Փոխարժեքի կանխատեսման ներկայացված գործիքները լրացնում են միմյանց, դրանց հենքի վրա հնարավոր է մշակել փոխարժեքի կանխատեսման համակարգային գործիքակազմ, որը լայնորեն պահանջված կլինի ինչպես պետական, այնպես էլ մասնավոր կառույցների շրջանում:

Օգտագործված գրականության ցանկ

Հայերեն գրականություն

1. Ավետիսյան Ս., Թովմասյան Ռ. Տնտեսագիտության տեսություն, Եր. «Նահապետ», 2010 թ., 324 էջ:
2. Աղաջանյան Հ. «Տնտեսական աճի որակը», ՀՊՏՀ 2012-2013 թթ. ներհամալսարանական գիտական դրամաշնորհային հետազոտություն, «Տնտեսագետ» հրատարակչություն, Երևան 2014, 85 էջ:
3. Աղաջանյան Հ. «Տնտեսագիտության տեսություն» ուս. ձեռնարկ / Երևան 2009, 468 էջ:
4. Բայադյան Ա., Մարկոսյան Հ. «Պետական պարտքի կառավարման հիմնախնդիրները և դրանց լուծման ուղիները ՀՀ-ում» / Եր.: ՀՀ ԳԱԱ «Գիտություն» հրատ. 2015- 204 էջ
5. Կիրակոսյան Գ., Թավադյան Մ., Գրիգորյան Ս. «Տնտեսագիտական ուսմունքների պատմություն» ուս. ձեռնարկ / Խմբ.՝ Գ.Ե. Կիրակոսյան, Երևան: Տնտեսագետ, 2004, 416 էջ:
6. Դալլաքյան Ա., Գրիգորյան Վ. «Դոլարայնացման միտումները ՀՀ-ում», ԿԲ տեղեկագիր թիվ 2, 2008թ.:
7. Բադանյան Լ., Աբգարյան Կ., Չատինյան Գ., Մաթևոսյան Ա. և ուրիշներ, «Ֆինանսներ, դրամաշրջանառություն և վարկ» /Դասագիրք, – Եր., 2010, 588 էջ:
8. Ենգիբարյան Ն. Ազգային հաշիվների համակարգ, Երևան, 2012, 331 էջ:
9. Սարգսյան Տ. «Փոխարժեքի դերը դրամավարկային քաղաքականության մեջ», Երևան, Ֆենոմեն հրատ., 2008թ. 128 էջ:
10. Սուքիասյան Ս., Սալնազարյան Ա., Չատինյան Գ., Ներսիսյան Ա., Մհերյան Ա., Վարդանյան Ա. Ֆինանսական շուկաներ և ծառայություններ, Եր., Տնտեսագետ, 2014. 112 էջ («Ամբերդ» մատենաշար), 113 էջ:
11. «Արժույթային կարգավորման ու արժույթային վերահսկողության մասին» ՀՀ օրենք նոյեմբեր 2004թ.:

12. «Իրական հավասարակշիռ փոխարժեքը Հայաստանում», Գնաճի հաշվետվություն, «ՀՀ ԿԲ բանբեր», 4-րդ եռ., 2007թ.
13. ՀՀ կառավարության 2014 թվականի մարտի 27-ի N442-Ն որոշմամբ ընդունված «Հայաստանի Հանրապետության 2014-2025թթ. հեռանկարային զարգացման ռազմավարական ծրագիր», 216 էջ:
14. ՀՀ մաքսային սահմանով տեղափոխվող ապրանքների ոչ սակագնային կարգավորումը, Բաժին 9:
15. ՀՀ Կենտրոնական բանկի տեղեկագիր թիվ 12, 2016թ.:
16. ՀՀ Կենտրոնական բանկի տեղեկագիր 2000թ.:
17. ՀՀ Կենտրոնական բանկի տեղեկագիր 1998թ.:
18. «Հայաստանի Հանրապետության Կենտրոնական բանկի մասին» ՀՀ օրենք, 30.06.1996թ.:
19. Հայաստանի Հանրապետության Կենտրոնական բանկի արժույթային քաղաքականության սկզբունքների մասին թիվ 122 որոշում, 19.07.1996թ.:
20. ՀՀ ԿԲ կողմից 2006թ. ընդունված «ՀՀ ԿԲ կողմից գնաճի նպատակադրման ռազմավարության ընդունման հիմնավորում» փաստաթուղթ:
21. Քթոյան Ա., Խաչիկյան Ս., Մովսիսյան Մ., Հակոբյան Կ. Տնտեսագիտության խնդիրների վիճակագրական վերլուծությունը SPSS փաթեթի գործադրմամբ, Եղեգնաձոր 2015թ., 71 էջ:

Ռուսերեն գրականություն

22. Агапова Т., Серегина С., Макроэкономика, учебник, под общей ред. д.э.н., проф. А. Сидоровича, 5–е изд., перераб. и доп., М., “Дело и Сервис”, 2002, 448 с.
23. Башкатова Б.И., Суринова А. Е. Международная Статистика Учебник / под ред. М Издательство Юрайт, 2010.- 671 с.
24. Бурнусузян М.А. Исследование связей между обменным курсом национальной валюты и другими макроэкономическими показателями на примере Республики Армения.- Москва, 2014, 167 с.

25. Бункина М.К., Семенов А.М., Семенов В.А. Макроэкономика, Дело и Сервис, Москва, 2000г.- 193 с.
26. Круглов В.В. Основы международных валютно-финансовых и кредитных отношений – 1998.- 432 с.
27. Дикусар В.В., Старинец Д.В. Управление риском портфеля ценных бумаг//Труды ИСА РАН, том 31 (1), 2007г.- 119 с.
28. Кругман П., Обстфельд М. Международная экономика. Теория и политика. — М.:ЮНИТИ, 1997. 799.
29. Красавина Л.Н., «Международные валютно-кредитные и финансовые отношения», Москва, 2000г., 38 с.
30. Маркс К. Капитал. Критика политической экономии. Под ред. Ф. Энгельса. - М.: Политиздат, 1978, - Т.Ш, Кн. III, 4.1,
31. Маркс К. Капитал. Критика политической экономии. Под ред. Ф. Энгельса. - М.: Политиздат, 1978, - Т.Ш, Кн. III, 4.2,
32. Макконнелл Кэмпбелл Р., Брю Стенли Л. Экономикс: Принципы, проблемы и политика / Пер. с англ. 1995. - Т.2, 972 с.
33. Дрейпер Н., Смит Г. Прикладной регрессионный анализ, издание второе, переработанное и дополненное книга 1, перевод с английского Ю.П Горского, Москва Финансы и Статистика 1986.- 369 с.
34. Под ред. В.Н. Салина. - М.: Финансы и статистика, 2003. 816 с.
35. Поленичкин В. С. -“Анализ влияния мировых цен на нефть на экономику России”- Национальный исследовательский Томский политехнический университет (ТПУ), Институт природных ресурсов (ИПР), Кафедра экономики природных ресурсов (ЭПР) ; науч. рук. М. Р. Цибульникова. — Томск, 2016., 104 с.
36. Результаты международных сопоставлений ВВП Российской Федерации и других стран, Федеральная служба государственной статистики- 5 с.
37. Бардасов С. А.. Эконометрика: учебное пособие. 2-е изд., пере- раб. и доп. Тюмень: Издательство Тюменского государственного универ- ситета, 2010.- 264 с.

38. Семенова Е. Статистический анализ валютного курса рубля канд. экон. наук : 08.00.12 .-М.: РГБ, 2005, 199 с.
39. Фишер С., Дорнбуш Р., Щмалензи Р. Экономика: пер. с англ. со 2-ого изд. – М Дело ЛТД 1995- 864 с.

Անգլերեն գրականություն և ինտերնետ կայքեր

40. Afzal, M., & Hamid, B. Factors influencing real exchange rate. *The International Journal of Finance*, 25(4). 2013.
41. Albuquerque C.R., Portugal M.S. Exchange Rate and Inflation: A Case of Sulkiness of Volatility, UFRGS, Department of Economy, Text for Discussion No: 2005/1.
42. Baillie R.T., McMahon P.C. The Foreign Exchange Market. Theory and Econometric Evidence// Cambridge University Press, Melbourne, 1990, 151 pg.
43. Broz J., Frieden J. The political economy of exchange rates. Handbook of Political Science (Typeset by spi publisher services, Delhi), March 20, 2006.- p. 597.
44. Brownian Motion and Stochastic Calculus, Ioannis Karatzas and Steven E. Shreve, Second Edition, Springer Verlag Press, 1991.
45. Butt B., Rehman I., Azeem M. The causal relationship between inflation, interest rate and exchange rate: the case of Pakistan. *Transformations in Business and Economics*, 9(2), 2010. – pp. 95-102.
46. Ca' Zorzi, Michele, Jakub Muck, and Michal Rubaszek, 2016, "Real Exchange Rate Forecasting and PPP: This Time the Random Walk Loses," *Open Economies Review* 27(3): 1-25.
47. Clark, Peter and Ronald MacDonald, 1999, "Exchange Rates and Economic Fundamentals: A Methodological Comparison of Beers and Feers," in J. Stein and R. MacDonald (eds.) *Equilibrium Exchange Rates* (Kluwer: Boston), pp. 285-322.
48. Calvo G., Reinhart C., «Fear of Floating», NBER Working Paper No 7993, November 2002
49. Cheremukhin A.A., «Purchasing Power Parity: Reasons for Deviations of the Ruble from PPP», UCLA, Moscow, 2005

50. Chinn, Menzie and Yi Zhang, 2015, "Uncovered Interest Parity and Monetary Policy Near and Far from the Zero Lower Bound," NBER Working Paper No. 21159 (May).
51. Forecasting Exchange Rates: A VAR Analysis- Jaroslav Mida- Charles University in Prague 2013 77 p.
52. Forecasting the US Dollar/Euro Exchange Rate-Thijs Klein Tank-Department of Econometrics & Management ScienceErasmus University, Rotterdam August 15, 2012.
53. Geometric Brownian Motion Model in Financial Market- Zhijun Yang 11 pg.
54. Greenspan, Alan. 1995. "General Discussion," in Budget Deficits and Debt: Issues and Options, a symposium sponsored by the Federal Reserve Bank of Kansas City, pp. 140-43.
55. Hair, J. F. Jr., Anderson, R. E., Tatham, R. L. & Black, W. C. (1995). Multivariate Data Analysis (3rd ed). New York: Macmillan.
56. Handbook of exchange rates / edited by Lucio Sarno, Jessica James, Ian W. Marsh. by John Wiley & Sons, Inc., 2012.- 831 p.
57. Hoontrakul P., «Exchange Rate Theory: A Review», Chulalongkorn University, Thailand, 1999, p 5
58. IBRD, The World Bank Publication, «2005 International Comparison Program. Preliminary Results», Washington D.C., December 2007, (www.worldbank.org)
59. IMF report-Classification of Exchange Rate Arrangements and Monetary Policy Frameworks, Data as of June 30, 2004.
60. IMF Country Report No. 17/226 , 2017 Article IV consultation and fifth and final review under the extended arrangement press release; staff report; and statement by the executive director for republic of Armenia 104 pg.
61. International Monetary Fund. - «Currency Amounts in New Special Drawing Rights (SDR) Basket». December 30, 2010. Retrieved June 18, 2011
62. IMF Annual report 2011, Appendix 1, p. 4IMF, «Pursuing Equitable and Balanced Growth», World economic outlook, 2010
63. International economics, theory and policy, Paul R. Krugman, Maurice Obstfeld, Marc J. Melitz- Pearson edition, US 2018.- p. 415.

64. Gharleghi B., Shaari A., Sarmidi T. Application of the threshold model for modelling and forecasting of exchange rate in selected ASEAN countries. *Sains Manalysiana*, 43(10), 2014. – pp. 1609-1622.
65. Kamin, S.B. and M. Klau, 2003. A multi-country comparison of the linkages between inflation and exchange rate competitiveness. *International Journal of Finance and Economics*, 8(2): 167-184.
66. Kanamori T., Zhao Z., «The Renminbi Exchange Rate Revaluation: Theory, Practice and Lessons from Japan», ADB Institute Policy Paper, N. 9, Tokyo, 2006, pg. 34
67. Kilian, Lutz and Mark Taylor, 2003, “Why Is It So Difficult to Beat the Random Walk Forecast of Exchange Rates,” *Journal of International Economics* 60(1): 85-107.
68. Korhonen, M., & Juntila, J. The role of inflation regime in the exchange rate passthrough to import prices. *International Review of Economics and Finance*, 2012. – pp. 88-96.
69. Krishna Reddy - Simulating Stock Prices Using Geometric Brownian Motion: Evidence from Australian Companies (*The University of Waikato, New Zealand*, Vaughan Clinton (*University of Waikato, New Zealand*) 2016.- 27 p.
70. López-Suárez C.F., Rodríguez-López J. Nonlinear exchange rate predictability. *Journal of International Money and Finance*, 30(5), 2011.- pp.877-895.
71. Madura, J., 2000. International financial management. 6 edition, South-Western College Publishing. -752 p.
72. Mark N.C. Exchange rates and Fundamentals. Evidence on Long-Horizon Predictability, *American Economic Review*. - 1995.- vol. 85, issue 1, pp. 201-218.
73. Mark N.C., Sul D. When are Pooled Panel-Data Regression Forecasts of Exchange Rates More Accurate than the Time-Series Regression Forecasts? *Handbook of Exchange Rates*, 2011.- pp.265-281.
74. Maurizio Michael Habib, Elitza Mileva and Livio Stracca- The real exchange rate and economic growth: revisiting the case using external instruments- European Central bank Working Paper Series No 1921 June 2016 33 p.

75. Meeze R., Rogof FK. What is real? The exchange rate - Interest Differential Relationships Over the Modern Floating-rate Period, *Journal of Finance*. - 1988. - N 4.
76. Menzie and Guy Meredith, 2004, "Monetary Policy and Long Horizon Uncovered Interest Parity," *IMF Staff Papers* 51(3) (November): 430 p.
77. *Monetary and Financial Statistics Manual*-Washington, DC, USA: International Monetary Fund, ix, 2000. p. 57
78. Mundell R. Capital Mobility and Stabilization Policy Under Fixed and Flexible Exchange Rates// *The Canadian Journal of Economics and Political Science*, Nov-1963.
79. Mussa Michael and others, «Exchange Rate Regimes in an Increasingly Integrated World Economy», IMF, Occasional Paper No. 193, 2000.
80. Obstfeld M., Rogoff K., «The mirage of fixed exchange rates», *Journal of Economic Perspectives*, Vol. 9, 1995.
81. Ono, Y. International economic interdependence and exchange-rate adjustment under persistent stagnation. *The Japanese Economic Review*, 65(1), 2014. – pp. 70-92.
82. OpenGamma, Interest rate instruments and Market Conventions Guide, London, December 2013.- 64 p.
83. Organization of the Petroleum Exporting Countries. 2016 OPEC World Oil Outlook. October 2016.- 428 p.
84. Pasquale Della Corte - Statistical and Economic Methods for Evaluating Exchange Rate Predictability_ Imperial College London October 2011.- 42 p.
85. Paul McCarthy- Measuring the Size of the World Economy ICP Book, 2011.- p. 6.
86. Peter B Kenen Walker, Professor of Economics and International Finance Emeritus, - Currency internationalisation: an overview Princeton University., 2009.- 10 p.
87. Poghosyan T., Kochenda E., «Foreign Exchange Risk Premium Determinants: Case of Armenia», AIPRG, W/P, N. 06/36, 2006.
88. Rogoff K., «Monetary Models of Dollar/Yen/Euro Nominal Exchange Rates: Dead or Undead», *The Economic Journal*, Vol. 109, N. 459, 1999, 657 p.
89. Ringle, Christian M., Wende, Sven, & Becker, Jan-Michael. (2015). *SmartPLS 3*. Bönningstedt: SmartPLS.

90. Stochastic GBM Methods for Modeling Market Prices James P. McNichols, ACAS, MAAA Joseph L. Rizzo, ACAS, MAAA Casualty Actuarial Society E-Forum, Summer 2012.- 18 p.
91. Schwartz E.S., "The Stochastic Behavior of Commodity Prices," The Journal of Finance, 1997, Vol. 52, 923-973.
92. Taylor M.P. The Economics of Exchange Rates//Journal of Economic Literature, March 1995, pp. 28-29.
93. The World Bank "Global Economic Prospects: Technology and Technological Diffusion in The Developing World", 2008.
94. Tornell A., Velasco A. Fixed versus Flexible Exchange Rates: Which Provides More Fiscal Discipline?// NBER Working Paper No. 5108, May 1995, p. 24.
95. Yin-Wong Cheung, Menzie D. Chinn, Antonio Garcia Pascual, Yi Zhang -Working Paper Series Exchange rate prediction redux: new models, new data, new currencies- European central bank, February 2017 N 2018.- 58 p.
96. Zalduendo J. Bivariate Assessments of Real Exchange Rates Using PPP Data // IMF, WP/08/153, June 2008, pp. 4-15.
97. Zhang, Y., Li, M., & Chia, W. Foreign interest rate shocks and exchange rate regimes in East Asia. *Applied Economics*, 46(21), 2014.- pp. 2488-2501,
98. Michael L. Mussa- Exchange Rate Theory and Practice- University of Chicago Press- 1984 p.13
99. <https://databank.cba.am/>
100. <http://www.armstat.am/am/>
101. <https://www.cba.am/am/>
102. <https://www.cba.am/am/SitePages/mpstrategy.aspx>
103. [http://databank.worldbank.org/data/Views/Metadata/MetadataWidget.aspx?Name=GD P%20\(current%20US\\$\)&Code=NY.GDP.MKTP.CD&Type=S&ReqType=Metadata&ddl SelectedValue=IND&ReportID=62603&ReportType=Table](http://databank.worldbank.org/data/Views/Metadata/MetadataWidget.aspx?Name=GD P%20(current%20US$)&Code=NY.GDP.MKTP.CD&Type=S&ReqType=Metadata&ddl SelectedValue=IND&ReportID=62603&ReportType=Table)
104. http://www.nytimes.com/interactive/2016/business/energy-environment/oil-prices.html?_r=0
105. <http://www.investing.com/commodities/crude-oil>

106. <http://www.nasdaq.com>
107. <https://www.statista.com/statistics/262858/change-in-opec-crude-oil-prices-since-1960/>
108. http://www.nytimes.com/interactive/2016/business/international/greece-debt-crisis-euro.html?_r=0
109. <https://www.ft.com/content/3e7bea42-8b1e-11e6-8aa5-f79f5696c731>
110. <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2017/01/weodata/download.aspx>
111. https://ukrstat.org/operativ/operativ2016/vvp/def_vvp/def_2016r_n.htm
112. <http://index.minfin.com.ua/index/wage/>
113. http://www.geostat.ge/index.php?action=page&p_id=119&lang=eng
114. http://geostat.ge/index.php?action=page&p_id=23&lang=eng
115. http://stat.gov.kz/faces/publicationsPage/publicationsOper/homeNationalAccount/homeNationalAccountIntegrated?_afLoop=5703038129683792#%40%3F_afLoop%3D5703038129683792%26_adf.ctrl-state%3Dxmpj4de94_4
116. http://www.gks.ru/wps/wcm/connect/rosstat_main/rosstat/en/main/
117. <http://www.economist.com/markets/bigmac/>
118. <http://knoema.ru/prujshc/copper-prices-forecast-long-term-2017-to-2030-data-and-charts>
119. <https://knoema.com/yxptpab/crude-oil-price-forecast-2017-2018-and-long-term-to-2030>
120. <https://www.investopedia.com/university/electronictrading/trading3.asp>
121. http://www.un.org/esa/sustdev/natlinfo/indicators/methodology_sheets/econ_development/gdp_percapita.pdf
122. <http://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/basics/gdp.htm>
123. <https://www.iso.org/iso-4217-currency-codes.html>