ՀՀ ԿՐԹՈՒԹՅԱՆ ԵՎ ԳԻՏՈՒԹՅԱՆ
ՆԱԽԱՐԱՐՈՒԹՅՈՒՆ

ՀԱՅԱՍՏԱՆԻ ՊԵՏԱԿԱՆ ՏՆՏԵՍԱԳԻՏԱԿԱՆ ՀԱՄԱԼՍԱՐԱՆ

ՏՆՏԵՍՈՒԹՅԱՆ ԵՎ ՀԱՍԱՐԱԿՈՒԹՅԱՆ ԶԱՐԳԱՑՈՒՄ. III

21-րդ դարի մարտահրավերներ և հնարավորություններ

DEVELOPMENT OF ECONOMY AND SOCIETY:
Challenges and Opportunities of 21st Century

РАЗВИТИЕ ЭКОНОМИКИ И ОБЩЕСТВА:
вызовы и возможности 21-ого века

ՀՊՏՀ 27-ՐԴ ԳԻՏԱԺՈՂՈՎ

2017 թ., նոյեմբերի 22-24

Երևան 2018

ՀՏԴ 330:06
ԳՄԴ 65
Տ 778

Հրատարակվում է
ՀՊՏՀ գիտական խորհրդի որոշմամբ

Խմբագրական խորհրդի նախագահ՝

ԿՈՐՅՈՒՆ ԱԹՈՅԱՆ
ՀՊՏՀ ռեկտոր, տ.գ.դ., պրոֆեսոր

Խմբագրական խորհուրդ՝

ԴԻԱՆԱ ԳԱԼՈՅԱՆ - *ՀՊՏՀ միջազգային տնտեսական հարաբերությունների ամբիոնի վարիչ, տ.գ.դ., դոցենտ*
ՍՈՒՐԵՆ ԳԵՎՈՐԳՅԱՆ - *ՀՊՏՀ բնօգտագործման տնտեսագիտության ամբիոնի վարիչ, տ.գ.դ., պրոֆեսոր*
ԱՇՈՏ ՄԱԹԵՎՈՍՅԱՆ - *ՀՊՏՀ հաշվապահական հաշվառման և աուդիտի ֆակուլտետի դեկան, տ.գ.դ., պրոֆեսոր*
ԽՈՐԵՆ ՄԽԻԹԱՐՅԱՆ - *ՀՊՏՀ գիտության և ասպիրանտուրայի բաժնի պետ, տ.գ.թ., դոցենտ*
ԱՇՈՏ ՍԱԼՆԱԶԱՐՅԱՆ - *ՀՊՏՀ ֆինանսների ամբիոնի վարիչ, տ.գ.դ., պրոֆեսոր*
ՎԱՐԴԱՆ ՍԱՐԳՍՅԱՆ - *ՀՊՏՀ տնտես. ինֆորմ. և տեղեկ. համակ. ամբիոնի վարիչ, տ.գ.դ., պրոֆեսոր*
ՅՈՒՐԻ ՍՈՒՎԱՐՅԱՆ - *ՀՊՏՀ կառավարման ամբիոնի վարիչ, ՀՀ ԳԱԱ ակադ., տ.գ.դ., պրոֆեսոր*
ԳԱԳԻԿ ՎԱՐԴԱՆՅԱՆ - *ՀՊՏՀ պրոռեկտոր, տ.գ.դ., պրոֆեսոր*

ՏՆՏԵՍՈՒԹՅԱՆ ԵՎ ՀԱՍԱՐԱԿՈՒԹՅԱՆ ԶԱՐԳԱՑՈՒՄ. 21-րդ դարի մարտահրավերներ և
Տ 778 **հնարավորություններ**: ՀՊՏՀ 27-րդ գիտաժողովի նյութեր / ՀՊՏՀ: - Եր.: Տնտեսագետ, 2018, 780 էջ:

ՀՏԴ 330:06
ԳՄԴ 65

ISBN 978-9939-61-177-8

© «Տնտեսագետ» հրատարակչություն, 2018 թ.

ՈՂՋՈՒՅՆԻ ԽՈՍՔ

Գիտաժողովի հարգելի՝ մասնակիցներ,

շնորհավորում եմ բոլորիս Հայաստանի պետական տնտեսագիտական համալսարանի 27-րդ գիտաժողովի բացման առթիվ և ցանկանում եմ շնորհակալություն հայտնել գիտաժողովի բոլոր մասնակիցներին, ովքեր հետաքրքրություն են ցուցաբերել տնտեսության և հասարակության զարգացմանն առնչվող հրատապ հարցերի նկատմամբ:

Մեր համալսարանի տարեկան գիտաժողովները գեղեցիկ ավանդույթ են դարձել, բայց ես ուրախությամբ եմ նշում, որ դրանց կողքին այսօր առկա են մեր համալսարանի գիտական գործունեությունն արտացոլող այլ ձևաչափեր նույնպես: Հպարտությամբ եմ նշում, որ հետազոտական համալսարան դառնալու և մեր պետության տնտեսական կյանքին մասնագիտական մասնակցություն ունենալու իմ տեսլականը կամաց-կամաց կյանքի է կոչվում: Համալսարանի «Ամբերդ» հետազոտական կենտրոնի գործունեությունն այսօր տալիս է նշանակալի արդյունքներ. այստեղ ոչ միայն իրականացվում են հանրապետության տնտեսական արդիական հիմնախնդիրների վերաբերյալ հետազոտություններ, այլև կենտրոնի աշխատակիցները բուհի դասախոսական կազմի ներկայացուցիչների հետ, որպես փորձագետներ, հանդես են գալիս համապետական քննարկումներում:

Մինչ տարեկան գիտաժողովի կազմակերպումը գիտական սեմինարների ձևաչափերով հանդես եկան մեր ամբիոնները՝ շնորհանդեսներով ներկայացնելով իրենց ուսումնասիրության առանցքում առկա թեմաները: Այս ուսումնական տարվանից տրվեց գիտաուսումնական լաբորատորիաների մեկնարկը, ինչը գիտական դրամաշնորհներ, գիտաուսումնական խմբեր և գիտահետազոտական կյանքի աշխուժացմանը միտված այլ ձևաչափեր ներդնելու մեր մոտեցումների հրաշալի շարունակությունն է:

Համալսարանի տարեկան գիտաժողովը ես հատկապես կարևորում եմ ակնկալիքով, որ այն պետք է վեր հանի մեր հավաքական գիտական ներուժը, ցույց տա համալսարանում գիտական կյանքի որակական փոփոխությունը և դառնա հետագա գործունեության յուրօրինակ ուղենիշ: Այս գիտաժողովի հիմքում տնտեսության և հասարակության զարգացման հարցերն են, որոնք ի ցույց են դնում մեր դարաշրջանի մարտահրավերներն ու հնարավորությունները: Իսկապես, սրանք այնքան փոխկապակցված և կարևոր հարցեր են, որոնք չպետք է անտարբեր թողնեն տնտեսագետներին, չէ՞ որ չի կարող լինել հասարակական զարգացման որևէ մակարդակ՝ առանց կենսունակ տնտեսության:

Հուսով եմ, որ գիտաժողովը՝ իր բաժանմունքներով և կլոր սեղաններով, հնարավորություն կտա մասնագետներին ներկայացնելու իրենց մոտեցումները, բացահայտելու գիտաժողովի խորագրում արտացոլված թեման՝ իր բոլոր շերտերով և նրբություններով: Այնպես որ, արգասաբեր և աշխույժ աշխատանք եմ մաղթում Ձեզ:

Շնորհակալ եմ ուշադրության համար:

ԿՈՐՅՈՒՆ ԱԹՈՅԱՆ
ՀՊՏՀ ռեկտոր, պրոֆեսոր

LILYA KIRAKOSYAN

THE BASIC PROBLEMS OF FORMATION AND DEVELOPMENT OF THE STATE-PRIVATE PARTNERSHIP AND PECULIARITIES OF ITS ACTIVITY IN THE REPUBLIC OF ARMENIA

Key words: *disproportions of territorial development, institutional prerequisites, development strategy of SPP, legislation of SPP, public needs, public services*

The basic problems, expressing the process of the state- private partnership are discussed in the article. In the basis of the substantiation of the need for this cooperation we can see the distinctions of the directions of the problems, interests and goals of the private and state sectors and importance of their mutual implementation and development. SPP uses private sector resources and gives an opportunity to separate risks of the programs between the government and the private sector and to direct the money-capital to substructure sphere.

ՌՈԶԱ ԿՈՒՐՂԻՆՅԱՆ
Դասախոս, հայցորդ ՀՊՏՀ ԳՄ

ԴՐԱՄԱՎԱՐԿԱՅԻՆ ՔԱՂԱՔԱԿԱՆՈՒԹՅԱՆ ՓՈԽԱՆՑՈՒՄԱՅԻՆ ՄԵԽԱՆԻԶՄՆԵՐԻ ՏԵՍԱՄԵԹՈԴԱԿԱՆ ՈՐՈՇ ՀԻՄՆԱՀԱՐՑԵՐ

Հիմնաբառեր. *փոխանցումային մեխանիզմ, կարճաժամկետ փոկոսադրույք, դրամավարկային քաղաքականություն, վերաֆինանսավորման դրույք*

Երկրների կենտրոնական բանկերը, իրականացնելով դրամավարկային քաղաքականություն, պետք է հստակ պատկերացում ունենան դրա ազդեցության լծակների մասին: ՀՀ կենտրոնական բանկի կողմից իրականացվող դրամավարկային քաղաքականության հիմքում ծավալային կարգավորման ռազմավարական ուղղությունն է: Իր գլխավոր նպատակի ապահովման ճանապարհին ՀՀ ԿԲ-ն գների ծրագրված մակարդակի ապահովման հարցում փորձում է հատուկ հետևողականություն ցուցաբերել փոկոսադրույքների փոփոխությունների նկատմամբ: Հոդվածում քննարկվել են դրամավարկային քաղաքականության փոխանցումային մեխանիզմներին, մասնավորապես՝ փոկոսադրույքի լծակին առնչվող որոշ հարցեր:

Դրամավարկային քաղաքականության փոխանցման մեխանիզմներն այն ուղիներն են, որոնց միջոցով համապատասխան քաղաքականությունն ազդում է ձեռնարկությունների, սպառողների և ֆինանսական միջնորդների՝ տնտեսական գործունեություն իրա-

կանացնելու որոշումների վրա: Վերջիններս ուղղակի ազդեցություն ունեն տնտեսական ակտիվության և գների մակարդակի վրա: Մյուս կողմից՝ դրամավարկային քաղաքականության փոխանցումային մեխանիզմը ներկայացնում է այնպիսի տնտեսական պարամետրերի ամբողջություն, որն ապահովում է դրամական ազդակների հաղորդում տնտեսության իրական հատվածին[1]: Փոխանցման մեխանիզմները տարբեր են՝ տոկոսադրույք, փոխարժեք, վարկերի ծավալ, ֆինանսական ակտիվների գների փոփոխություն, հարստության էֆեկտ, կանխիկ հոսքեր, իրացվելիություն և այլն:

Հոդվածում դիտարկվել է տոկոսադրույքի՝ որպես փոխանցումային մեխանիզմի գործողության կարգը:

Մոնետարիստական տեսությունում տոկոսադրույքն առանձնահատուկ դեր չի խաղում. փոփոխությունների դրամավարկային խթանը տրվում է փողի բազայի միջոցով, իսկ փոխարժեքի ուղին համարվում է դրամավարկային քաղաքականության փոխանցումային մեխանիզմի գլխավոր տարր բաց տնտեսություններում: Կապված ներդրումային գործիքների այլընտրանքների առկայության, զարգացած կարճաժամկետ կապիտալի ֆինանսական շուկաների, նոր վճարային միջոցների տարածման հետ՝ ներառյալ էլեկտրոնային փողերը, միջազգային կապիտալի մեծ շարժունակությունը, արժութային, ինչպես նաև ֆինանսական ակտիվների միջերկրային փոխարինումները նվազեցնում են տոկոսադրույքի՝ որպես փոխանցումային մեխանիզմի աշխատունակությունը փողի ագրեգատների նպատակադրման ռազմավարության պարագայում:

Անցնելով գնաճի նպատակադրման ռազմավարության փոխանցումային մեխանիզմներին՝ նշենք, որ այս դեպքում առկա են այլ ուղիներ՝[2] տոկոսադրույքի, կուտակված ֆինանսական ակտիվների (բարեկեցության), ֆինանսական աքսելերատորի, փոխարժեքի և գնաճային սպասումների: Դրանց օգնությամբ կարգավորվում են ոչ թե բանկային համակարգի պահուստները, այլ ֆինանսական շուկայի տոկոսադրույքները: Գնաճային սպասումների ուղին թույլ է տալիս կենտրոնական բանկին դրամավարկային քաղաքականության գնաճային կողմնորոշիչների փոփոխությամբ ազդել տնտեսական գործակալների գնային սպասումների վրա: Փողի ագրեգատների նպատակադրման դեպքում տվյալ ուղին փոխանցումային մեխանիզմում բացակայում է, քանի որ դրա մասին տեղեկատվությունը գործակալների համար ունի ցածր օգտակարություն՝ գների կանխատեսման տեսանկյունից[3]:

Տոկոսադրույքը, որպես դրամավարկային քաղաքականության փոխանցման ուղի, կարող է արդյունավետ լինել մի շարք դեպքերում. երբ տնտեսությունում ձևավորվել է բաց և զարգացած ֆինանսական համակարգ՝ բարձր մրցակցությամբ, ֆինանսական

---

[1] Трансмиссионный механизм денежно-кредитной политики: основные положения, “Вестник Приднестровского Республиканского банка”, №3, 2013, с. 25.

[2] Inflation Targeting and Monetary Policy Transmission Mechanisms in Emerging Market, Economies Sanchita Mukherjee and Rina Bhattacharya, 2011, International Monetary Fund, p. 5-11.

[3] Orphanides A. and Williams J. C., Imperfect knowledge, inflation expectations and monetary policy, NBER Working Paper no. 9884. 2003, p. 19-21.

պարտավորությունները կազմում են ՀՆԱ-ի մեծ մասը, կազմակերպությունների գործունեության ընդլայնումն առավելապես իրականացվում է արտաքին ներդրումային աղբյուրների հաշվին, վճարային հաշվեկշռի կապիտալի շարժի հետ կապված՝ բացակայում են էական սահմանափակումները և, ի վերջո փողի ագրեգատների նպատակադրման պայմաններում գործակալները, տեղեկացված լինելով փողի զանգվածի որոշ չափով ավելացման մասին, գների շարժընթացի վերաբերյալ որոշակի եզրակացություններ անել չեն կարող:

Գնաճի նպատակադրման դեպքում շուկայի ցանկացած մասնակից տեղեկացված է գնաճային կողմնորոշիչներին, որոնց համար կենտրոնական բանկերը պատասխանատվություն են կրում: Այս ամենը բարձրացնում է տնտեսական որոշումների արդյունավետությունը՝ խթանելով ՀՆԱ աճի տեմպերը[1]:

Կարևոր է նշել, որ կարճաժամկետ տոկոսադրույքների փոփոխությունը, որը տեղի է ունենում կենտրոնական բանկի դրամավարկային քաղաքականության գործիքների կիրառմամբ (հիմնականում կարճաժամկետ ռեպո գործառնություններ), որոշակի ժամանակահատվածում արտացոլվում է այլ տոկոսադրույքների վարքագծում:

Տոկոսադրույքի՝ որպես փոխանցման մեխանիզմի արդյունավետ գործունեության համար անհրաժեշտ են որոշ նախապայմաններ: Դրանք են.

1. կենտրոնական բանկի կողմից կարճաժամկետ կառավարվող և տնտեսությունում այլ տոկոսադրույքների փոխկապվածության բարձր աստիճանի առկայություն,
2. տնտեսավարող սուբյեկտների՝ տոկոսադրույքներից կախված որոշումներ կայացնելու զգայնության բարձր աստիճան:

Երկու դեպքում էլ անհրաժեշտ է ունենալ զարգացած ֆինանսական շուկա՝ ֆինանսական միջնորդության բարձր աստիճանով և ֆինանսական տարաբնույթ գործիքակազմով:

Վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքի շեմի բարձրացման դեպքում նվազում է դրամաշրջանառությունը, արգելակելով պահանջարկի գնաճը, սակայն ավելի երկար կտրվածքով՝ խթանելով ծախսերի գնաճը: Այս գործոնն ունի հակառակ ազդեցություն շեմի իջեցման դեպքում: Նույնիսկ կատարյալ շուկայական պայմաններում վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքի ազդեցությունը գնաճի վրա միանշանակ չէ: Այս պարագայում վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքի աճն արդարացված է կարճ ժամանակահատվածում, որը մեղմում է պահանջարկը և, հետևաբար, գնաճը: Որպես այդպիսին, կարճաժամկետ կտրվածքով այն արդյունավետ միջոց է չնախատեսված, ճգնաժամային ռիսկերը հաղթահարելու համար, սակայն, զսպելով շուկան, երկարաժամկետ կտրվածքով կարող է հանգեցնել ծախքերի գնաճի:

Անցում կատարելով փոխանցումային մեխանիզմների գնահատմանը՝ նշենք որ ներկայումս ՀՀ կենտրոնական բանկի կողմից իրականացվող դրամավարկային քաղաքականության հիմքում ծավալային կարգավորման ռազմավարական ուղղությունն է: Այս

[1] Levin A. T., Natalucci F. M. and Piger, J. M. The macroeconomic effects of inflation targeting, Federal Reserve Bank of St. Louis Review, July/August, Vol. 86, No. 4.

համատեքստում, իր գլխավոր նպատակի ապահովման ճանապարհին, ՀՀ կենտրոնական բանկը փորձում է հատուկ հետևողականություն ցուցաբերել գների ծրագրված մակարդակի ապահովման հարցում՝ տոկոսադրույքների փոփոխությունների տեսքով:

Աղյուսակ 1

Գնաճի և վերաֆինանսավորման դրույքի ու լոմբարդային ռեպո տոկոսադրույքի պատճառահետևանքային կապը ՀՀ-ում

ՔՄ	ՔՄ փոփոխություն	Գնաճի փոփոխություն	Գնաճի 1% փոփոխության հետևանքով ՔՄ փոփոխություն
		1 ամիս անց	
Վերաֆինասավորման դրույք	**1 %**	**-0.21%**	**0.02%**
Լոմբարդային ռեպո	**1%**	**0.06%**	**0.008%**

Աղյուսակ 1-ի տվյալներից ելնելով՝ կարող ենք ասել, ՀՀ-ում վերաֆինանսավորման դրույքի 1% բարձրացումը մեկ ամիս անց հանգեցնում է գնաճի զսպման՝ -0.21 տոկոսով (p-value՝ 0.05): Մյուս կողմից՝ կարելի է նկատել, որ գնաճի՝ նախորդ ամսում 1%-ով ավելացումը հանգեցնում է այսօրվա վերաֆինանսավորման դրույքի 0,02 տոկոսային կետով ավելացման: Այստեղ անհրաժեշտ է նշել, որ եթե չդիտարկենք լագային ազդեցությունը, ապա կարելի է նկատել՝ վերաֆինանսավորման դրույքը ավելի մեծ ներգործություն ունի գնաճի մակարդակի վրա. մասնավորապես՝ դրա փոփոխությունը հանգեցնում է գնաճի -0,26 տոկոսային կետով փոփոխության՝ 0,01 նշանակալիությամբ:

Ելնելով ՀՀ կենտրոնական բանկի կողմից իրականացվող դրամավարկային քաղաքականության փոխանցումային լծակների՝ գնաճի վրա ազդեցության գնահատականներից, կարելի է ասել, որ վերաֆինանսավորման դրույքի օգտագործումը հաջողված է, սակայն ոչ երկարաժամկետ հատվածում, քանի որ դրա լագերի քանակի ավելացմանը զուգահեռ, նվազում է բացասական ազդեցությունը գնաճի վրա, մյուս կողմից՝ գնաճի տատանումների ընդամենը 10%-ն է բացատրվում վերաֆինանսավորման դրույքի փոփոխությամբ, քանզի առկա է դոլարայնացման բարձր մակարդակ և առևտրային հաշվեկշռի ճեղքվածքի պատճառով մեծ է ներմուծվող գների ազդեցությունը: Կարևոր է փաստել, որ փոխանցման մեխանիզմներն ավելի արդյունավետ կգործեն զարգացած՝ ֆինանսական միջնորդության բարձր աստիճանով ֆինանսական շուկայի պարագայում, քանի որ դրա սուբյեկտների որոշումներ ընդունելու զգայունությունը պայմանավորված է ֆինանսական շուկայում առկա գործիքակազմով:

РОЗА КУРГИНЯН

НЕКОТОРЫЕ ТЕОРЕТИКО-МЕТОДОЛОГИЧЕСКИЕ ВОПРОСЫ МЕХАНИЗМОВ ПЕРЕДАЧИ ДЕНЕЖНЫХ ПЕРЕВОДОВ

Ключевые слова: *механизм передачи, краткосрочная процентная ставка, денежно-кредитная политика, ставка рефинансирования*

Для осуществления денежно-кредитной политики, центральные банки в странах, должны иметь четкое представление о влиянии политических рычагов. Денежная политика ЦБ Армении основана на стратегическом направлении обьемного регулирования. Для осуществления основной цели Центральный банк Армении (ЦБА) при обеспечении плановых уровней цены, пытается обеспечить последовательный подход к изменению процентных ставок. В статье обсуждались вопросы, связанные с механизмами передачи денежно-кредитной политики, в частности рычагами процентной ставки.

ROZA KURGHINYAN

SOME ISSUES OF THEORETICAL-METHODOLOGICAL MECHANISMS OF TRANSFER MONETARY POLICY OF RA

Key words: *transmission mechanism, short-term interest rate, monetary policy, refinancing rate*

Central banks in the countries, by implementing monetary policy, must have a clear understanding of the leverage of policy. The monetary policy pursued by the Central Bank of Armenia is based on the strategic direction of regulation. The Central Bank of Armenia (CBA) is trying to provide a consistent approach to changes in interest rates for providing of planned levels of price. The article discussed issues related to monetary policy transfer mechanisms, in particular the interest rate levers.

ԱՐՄԵՆ ՀԱԿՈԲՅԱՆ
Տնտեսագիտության դոկտոր, դոցենտ, ՀՊՏՀ
ՄԱՐԵ ԽԱՉԱՏՐՅԱՆ
Ասիստենտ, ՀՊՏՀ

ՄԱՔՍԱՅԻՆ ԱՐԺԵՔԻ ԱԶԴԵՑՈՒԹՅՈՒՆԸ ՆԵՐՔԻՆ ՇՈՒԿԱՅՈՒՄ ԱՊՐԱՆՔՆԵՐԻ ԳՆԵՐԻ ՎՐԱ

Հիմնաբառեր. *ներմուծում, մաքսային արժեք, գին, տնտեսություն, մաքսային կարգավորում*

Սույն հոդվածի շրջանակներում փորձ է արվել ցույց տալու ՀՀ-ում ապրանքների մաքսային արժեքի կապը ներքին շուկայում այդ ապրանքների գների հետ: Բանաձևի