

Բանալի բառեր՝ մակրոտնտեսական կայունություն, ՀՆԱ, կայունությունը բնութագրող ցուցանիշներ, գնաճ, պետական պարտք, իրական տոկոսադրույք, փոխարժեք, ընթացիկ հաշիվ:

ՀՏԴ 330.101.541

## ՏՆՏԵՍԱԿԱՆ ԱՃԻ ԱՊԱՀՈՎՄԱՆ ԳՈՐԾՈՒՄ ՄԱԿՐՈՏՆՏԵՍԱԿԱՆ ԿԱՅՈՒՆՈՒԹՅԱՆ ԱՆՐԱՎԺԵՇՏՈՒԹՅՈՒՆԸ ԵՎ ՆՇԱՆԱԿՈՒԹՅՈՒՆԸ

### ԿԱՐԵՆ ԳՐԻԳՈՐՅԱՆ

ՀՊՏՀ Մակրոէկոնոմիկայի ամբիոնի վարիչ,  
տնտեսագիտության թեկնածու, դոցենտ

### ԳԱՐԻԿ ՊԵՏՐՈՍՅԱՆ

ՀՀ Պետական կառավարման  
ակադեմիայի ասպիրանտ

Ատենախոսության թեմա՝

Արտաքին շուկերը և մակրոտնտեսական կայունության  
ապահովման հիմնախնդիրները Հայաստանի  
Հանրապետությունում

Գիտական ղեկավար՝

Կարեն ԳՐԻԳՈՐՅԱՆ

Տնտեսագիտության թեկնածու, դոցենտ

Մակրոտնտեսական կայունությունն ազգային տնտեսության հիմնական բնութագիրն ու որակն է: Մակրոտնտեսական կայունությունը բնութագրվում է տնտեսական բոլոր պարամետրերի փոխհաշվեկշռվածությամբ և փոխազդեցությամբ:

Տեսականորեն մակրոտնտեսական վիճակը կարող է բնութագրվել որպես կայուն, եթե տնտեսությունում գների միջին մակարդակը կայուն է և կանխատեսելի, իրական տոկոսադրույքը համապատասխանում է տնտեսության վիճակին, պետության կողմից իրականացվող հարկաբյուջետային քաղաքականությունը հստակ է և կայուն, իրական փոխարժեքը նպաստում է երկրի մրցունակության բարձրացմանը, ինչպես նաև վճարային հաշվեկշռի մնացորդը գտնվում է կայուն մակարդակում<sup>1</sup>: Սակայն, գործնականում անգամ մակրոտնտեսական կայունության վերոնշյալ հինգ պայմանների առկայությամբ, դժվար է որոշել, թե արդյո՞ք տնտեսությունը գտնվում է կայուն վիճակում, թե ոչ, քանի որ նշված պայմաններից առավել հստակ չափելի է միայն գնաճի մակարդակը: Այսպես՝ իրական տոկոսադրույքի համապատասխանությունը տնտեսությանը դժվար է պարզել, իսկ իրական փոխարժեքի մրցունակության վերաբերյալ կարելի դատողություններ անել միայն դրա՝ վճարային հաշվեկշռի վրա ունեցած ներկա և ապագա ազդեցությունների գնահատման հիման վրա: Հարկաբյուջետային քաղաքականության կայունության վերլուծությունը միայն պետական պարտքի կայունության ուսումնասիրմամբ բավարար չէ, իսկ պետական ֆինանսների կառավարման արդյունավետությունը բնութագրող այլ ցուցանիշներ հասանելի չեն: Վճարային հաշվեկշռի կենսունակությունը գնահատելու համար անհրաժեշտ է հաշվարկել ընթացիկ հաշվի մնացորդի այն մակարդակը, որը համապատասխանում է տնտեսական հիմնարար գործոններին, ինչը պահանջում է հավելյալ հետազոտության իրականացում:

Մակրոտնտեսական կայունությունը նկարագրում է ազգային տնտեսության այն վիճակը, երբ տնտեսությունը նվազ խոցելի է արտաքին շուկերի նկատմամբ և լայն հնարավորություններ ունի կայուն աճ ապահովելու համար:

Մակրոտնտեսական կայունության ապահովման կարևորությունը պարզելու համար շատ կարևոր է գնահատել այն բնութագրող ցուցանիշների ազդեցությունը տնտեսական աճի վրա: Տնտեսագիտական գրականության մեջ հաճախ է շեշտվում այն միտքը, որ կայունությունը տնտեսական աճի անհրաժեշտ, սակայն ոչ բավարար պայման է<sup>2</sup>: Այնուամենայնիվ, մակրոտնտեսական կայունությունը բնութագրող յուրաքանչյուր ցուցանիշի փոփոխությունը իր ազդեցությունը կարող է ունենալ ՀՆԱ աճի և դրա տեմպի վրա: Հետևաբար, մակրոտնտեսական արդյունավետ քաղաքականություն մշակելու համար անհրաժեշտ է բացահայտել տնտեսական փոփոխականների միջև գործող պատճառահետևանքային կապերը: Սույն հոդվածի նպատակն է իրականացնել ՀՀ մակրոտնտեսական կայունությունը բնութագրող ցուցանիշների առանձնացում և վերլուծություն, ինչպես նաև տնտեսաչափական գործիքների կիրառմամբ տնտեսական աճի վրա դրանց ազդեցության գնահատում:

Մասնագիտական գրականության մեջ մակրոտնտեսական կայունությունը բնութագրելու համար, տարբեր հեղինակներ տարբեր ցուցանիշներ են առաջարկում կիրառել: Սակայն, հեղինակների մեծամասնության առաջարկած ցուցանիշների շարքում կարելի է գտնել Մասստրիխտի չափանիշներում ներառված ցուցանիշներին: Վերջիններս այն չափանիշներն են, որոնց պետք է համապատասխանեն Եվրամիության անդամ-պետությունները, մուտք գործելու համար ինտեգրման երրորդ փուլ՝ տնտեսական և արժույթային միություն, և ընդունեն եվրոն՝ որպես երկրի արժույթ<sup>3</sup>:

<sup>1</sup> Adjustment lending policies for sustainable growth, World Bank, 1990, p. 4 (134 pages)

Link: <http://documents.worldbank.org/curated/en/70866146876424192/pdf/multi-page.pdf>

<sup>2</sup> The Global Competitiveness Report 2017-2018, The World Economic Forum. p. 7

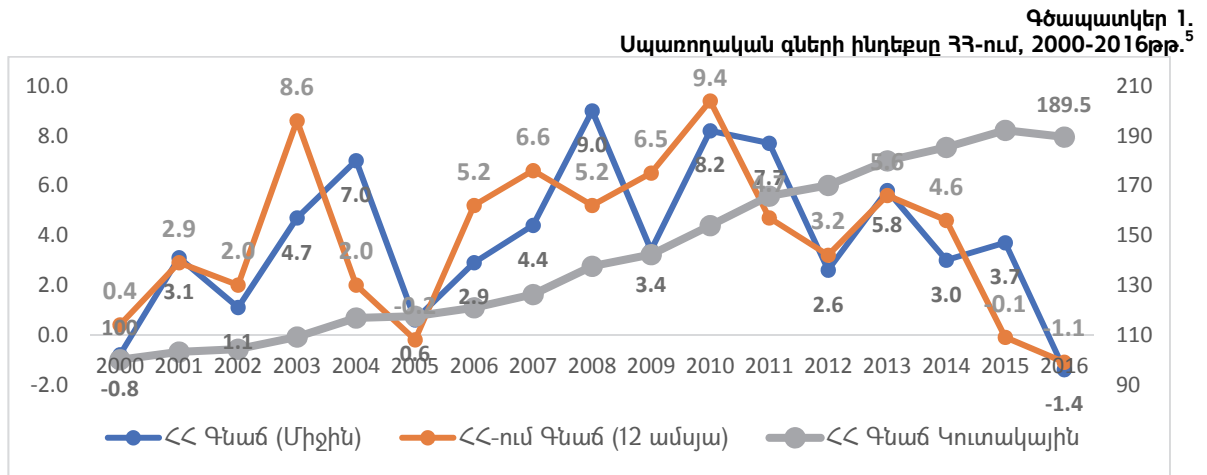
Link: [http://www3.weforum.org/docs/WEF\\_GlobalCompetitivenessReport\\_2006-07.pdf](http://www3.weforum.org/docs/WEF_GlobalCompetitivenessReport_2006-07.pdf)

<sup>3</sup> The Treaty on European Union, signed on 7 February 1992 by the members of the European Community in Maastricht, Netherlands. Article 140

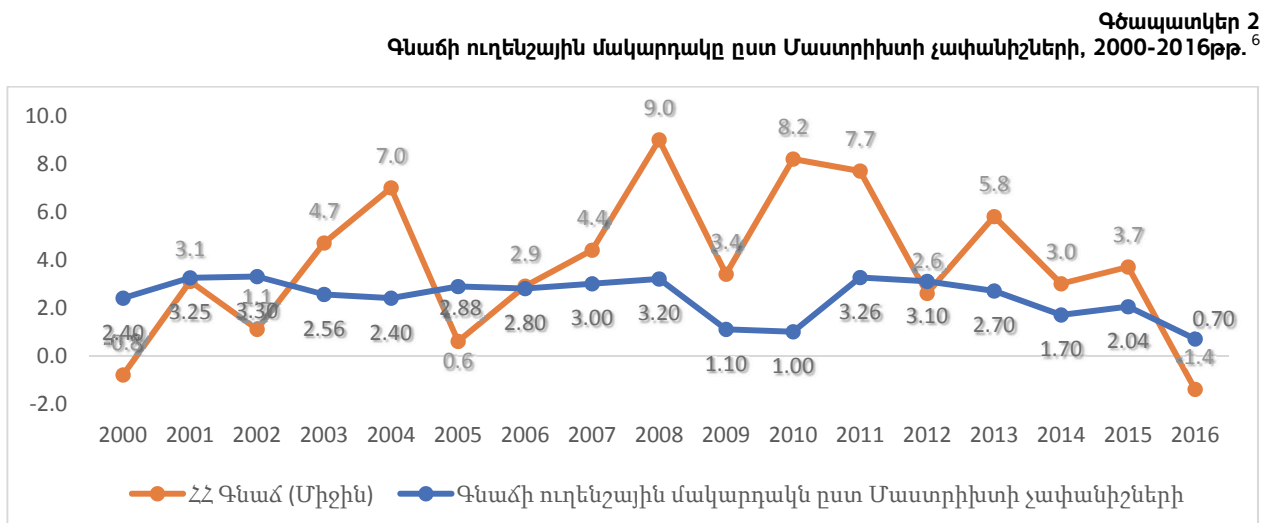
Ըստ Մասստրիխտի չափանիշների, մակրոտնտեսական կայունությունը բնութագրվում է հետևյալ հինգ ցուցանիշներով.

1. **Ցածր և կայուն գնաճը** (սպառողական գների ինդեքս, տասներկուամսյա միջին): Այն չպետք է գերազանցի ուղենշային ցուցանիշը, որը հաշվարկվում է որպես անդամ պետություններից 3 ամենացածր գնաճ ունեցող երկրների ՍԳԻ-ների պարզ միջին՝ գումարած 1.5 տոկոսային կետ: Սակայն, ԵՄ անդամ այն պետությունները, որոնց ՍԳԻ ցուցանիշը զգալիորեն ավելի ցածր է, քան Եվրոգոտու<sup>4</sup> երկրների միջինը, չեն կարող ներառվել 3 ամենացածր գնաճ ունեցող երկրների շարքում:

ՀՀ-ում 2000-2016թթ. գնաճը դրսևորել է տատանողական վարքագիծ, սակայն տարեկան գնաճի ցուցանիշը չի գերազանցել 10 տոկոսը (տես՝ Գծապատկեր 1), իսկ 2015 և 2016 թթ.-ին դրսևորվել է գնանկումային միտումներ:



Ըստ Մասստրիխտի չափանիշի հաշվարկված գնաճի մակարդակը 2000-2016 թթ. տատանվել է 1-4 տոկոսի սահմաններում (տես՝ Գծապատկեր 2): ՀՀ կենտրոնական բանկի նպատակային գնաճը սահմանվել է  $4 \pm 1.5\%$ , ինչը մոտ է Եվրոգոտու երկրների «լավագույն եռյակի» միջին գնաճի ցուցանիշին: Սակայն, ուսումնասիրվող ժամանակահատվածում ՀՀ տնտեսությունում միայն որոշ տարիների է հաջողվել ունենալ թիրախին մոտ գնաճի մակարդակ:



2. **Ցածր երկարաժամկետ տոկոսադրույթը:** Այն անհրաժեշտ է կայուն գնաճային սպասումներ ձևավորելու համար: Նույնիսկ, եթե ներկա գնաճը ցածր մակարդակում է, երկարաժամկետ բարձր տոկոսադրույթը վկայում է ապագա բարձր գնաճային ռիսկի մասին: Ցածր տոկոսադրույթի պահպանումը նշանակում է, որ տնտեսությունը կայուն վիճակում է և հավանական է, որ այդպես էլ կշարունակի մնալ: Մասստրիխտի չափանիշներով երկարաժամկետ տոկոսադրույթի ուղենշային մակարդակը սահմանվում է որպես Եվրոգոտու երեք ամենացածր գնաճ ունեցող երկրների երկարաժամկետ տոկոսադրույթների պարզ միջին՝ գումարած 2 տոկոսային կետ:

ՀՀ ֆինանսական շուկայում երկարաժամկետ տոկոսադրույթը շարունակում է պահպանել բարձր մակարդակ: Երկարաժամկետ (1 տարուց ավելի) վարկերի միջին տոկոսադրույթները և՛ ՀՀ դրամով, և՛ ԱՄՆ դոլարով շարունակաբար անկում են ապրել 2000-2016թթ. ընթացքում, սակայն, ԱՄՆ դոլարով տրամադրվող վարկերի տոկոսադրույթը նվազել է ավելի արագ տեմպերով: Ինչ վերաբերվում է ավանդների տոկոսադրույթների փոփոխությանը, ապա այստեղ պատկերը փոքր-ինչ այլ է: ՀՀ դրամով ավանդների տոկոսադրույթների արագ աճին զուգընթաց արտարժույթային ավանդների տոկոսադրույթները

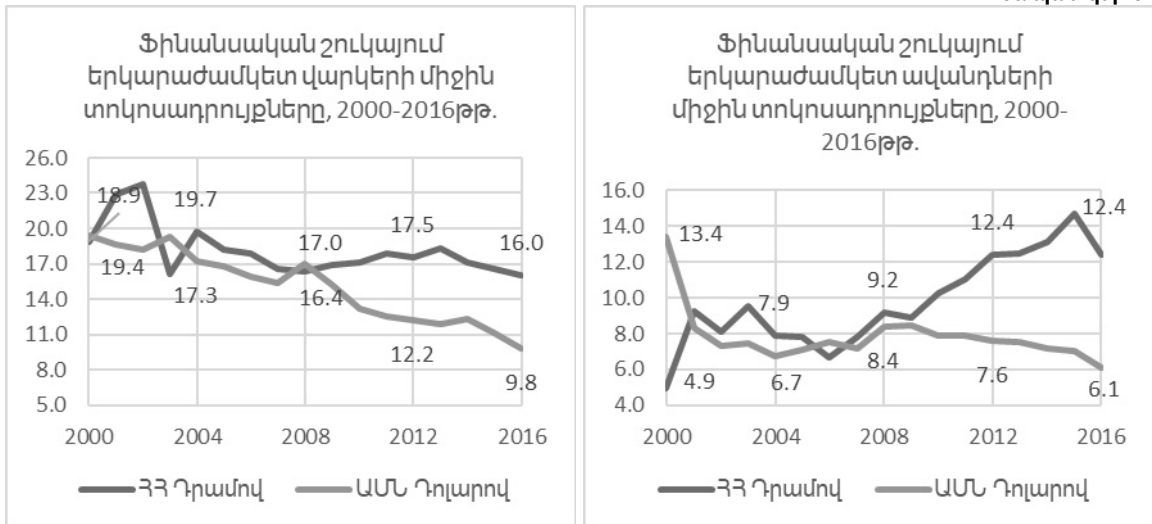
<sup>4</sup> Եվրոգոտու մեջ են մտնում 19 երկրներ՝ Ավստրիան, Բելգիան, Կիպրոսը, Էստոնիան, Ֆինլանդիան, Ֆրանսիան, Գերմանիան, Հունաստանը, Իռլանդիան, Իտալիան, Լատվիան, Լիտվան, Լյուքսեմբուրգը, Մալթան, Նիդերլանդները, Պորտուգալիան, Սլովակիան, Սլովենիան և Իսպանիան:  
<sup>5</sup> Աղբյուրը՝ ՀՀ կենտրոնական բանկի տվյալներ և հեղինակների հաշվարկներ  
<sup>6</sup> Աղբյուրը՝ ԵՄ կենտրոնական բանկի համապատասխան տարվա «Գնվելը գնեցիկայի հաշվետվություն»: Էլ. աղբյուրը՝ <https://www.ecb.europa.eu/pub/convergence/html/index.en.html>

դրսւորել են հարաբերական կայունություն: Այդուհանդերձ, 2017 թ-ի ընթացքում դրամային ավանդների բարձր տոկոսադրույթները որոշ չափով նույնպես նվազել են:

3. **Պարտք/ՀՆԱ** հարաբերակցության ցածր մակարդակ: Այս ցուցանիշը բնութագրում է կառավարության ճկունությունը և կարողությունը հարկային եկամուտներն ուղղելու ազգային տնտեսության խնդիրներին՝ արտաքին պարտքը վճարելու փոխարեն: Բացի այդ, պարտքի ցածր մակարդակը թույլ է տալիս ավելի ճկուն հակաճգնաժամային ֆիսկալ քաղաքականություն իրականացնել, մեղմել ճգնաժամերի ազդեցությունը և դիմակայել սպասվող ճգնաժամերին: Ըստ Մասստրիխտի չափանիշների պարտք/ՀՆԱ հարաբերակցությունը չպետք է գերազանցի 60% շեմը:

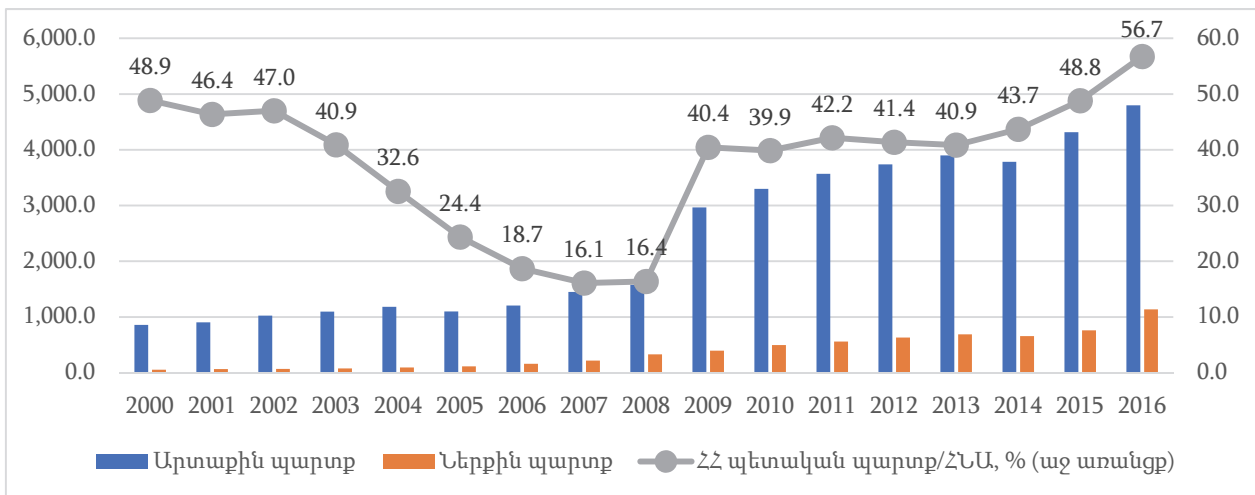
Հայաստանում պետական պարտք/ՀՆԱ հարաբերակցությունը 2016 թվականի վերջի դրությամբ կազմել է 56.4 տոկոս: 2000 թվականից մինչև 2009 թվականը պետական պարտք/ՀՆԱ հարաբերակցությունը կայուն նվազման միտում է ունեցել, ինչը պայմանավորված էր ՀՆԱ-ի իրական աճի առաջանցիկ տեմպերով: Պարտք/ՀՆԱ ցուցանիշի կտրուկ աճը և, այնուհետև, ներկա մակարդակի ձեռք բերումը բացատրվում է 2009 թվականին ներգրավված մեծածավալ արտաքին միջոցներով, ինչը միտված էր խթանելու տնտեսությունը և նվազեցնելու համաշխարհային ճգնաժամի բացասական հետևանքները:

Գծապատկեր 3<sup>7</sup>



Գծապատկեր 4

ՀՀ պետական պարտքի դինամիկան, մլն. ԱՄՆ դոլար, 2000-2016թթ.<sup>8</sup>



4. **Պետական բյուջեի փոքր պակասուրդ**, որը կանխում է պետական պարտքի արագ աճը: Ըստ Մասստրիխտի չափանիշների այն պետք է լինի ոչ ավելի քան ՀՆԱ-ի 3%-ը:

Մինչճգնաժամային ժամանակահատվածում պետական բյուջեի դեֆիցիտը ՀՀ-ում եղել է հարաբերականորեն կայուն, սակայն 2009 թ-ին համաշխարհային ֆինանսատնտեսական ճգնաժամի բացասական ազդեցությունները մեղմելու նպատակով կառավարության իրականացրած հարկաբյուջետային խթանող քաղաքականության արդյունքում այն կտրուկ աճել է՝ հասնելով ՀՆԱ-ի 7.6 տոկոսի:

Նմանատիպ իրավիճակ է ստեղծվել նաև 2015-2016 թթ.-երին, երբ արտաքին ֆինանսական հոսքերի նվազման ֆոնին կառավարությունը նորից ստիպված էր արտաքին վարկեր ներգրավել՝ խուսափելով տնտեսական անկումից: Սակայն, 2009

<sup>7</sup> «Առևտրային բանկերի կողմից ներգրավված ավանդների տոկոսադրույթներ», «Առևտրային բանկերի կողմից տրամադրված վարկերի տոկոսադրույթներ», Դրամավարկային և ֆինանսական վիճակագրություն, ՀՀ ԿԲ

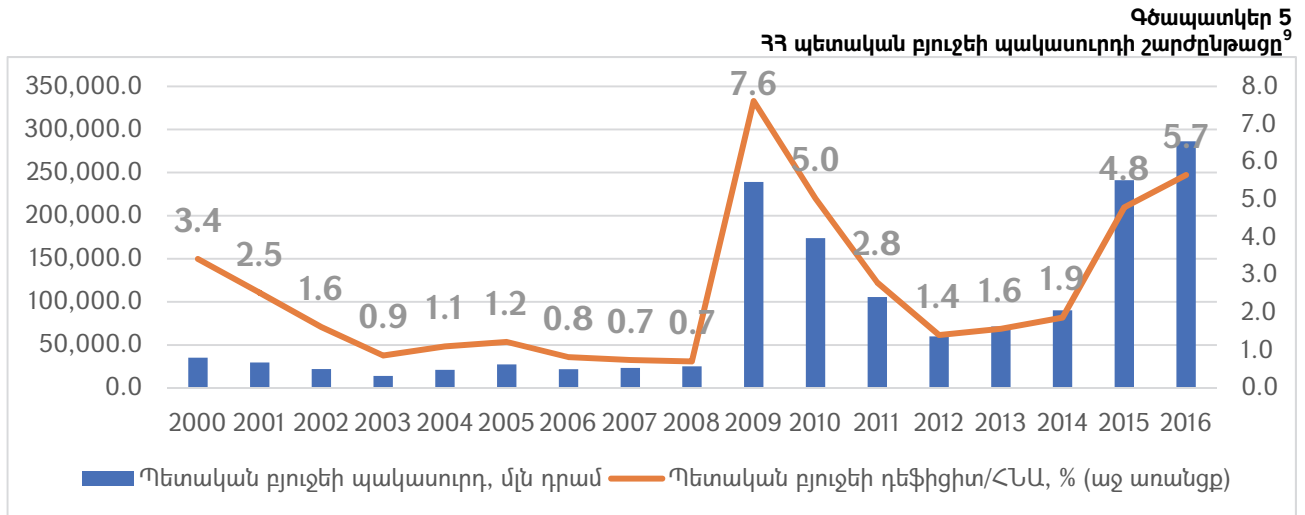
<sup>8</sup> Հայաստանի Հանրապետության սոցիալ-տնտեսական վիճակը հունվար-դեկտեմբերին, 2000-2016 թթ.-երի վիճակագրական ժողովածուներ, ՀՀ ԱԿՄ

թվականից հետո Հայաստանի տնտեսությունում տեղի ունեցած կառուցվածքային փոփոխությունների շնորհիվ ամբողջական առաջարկն ավելի դիմադրող է դարձել արտաքին շուկերի նկատմամբ:

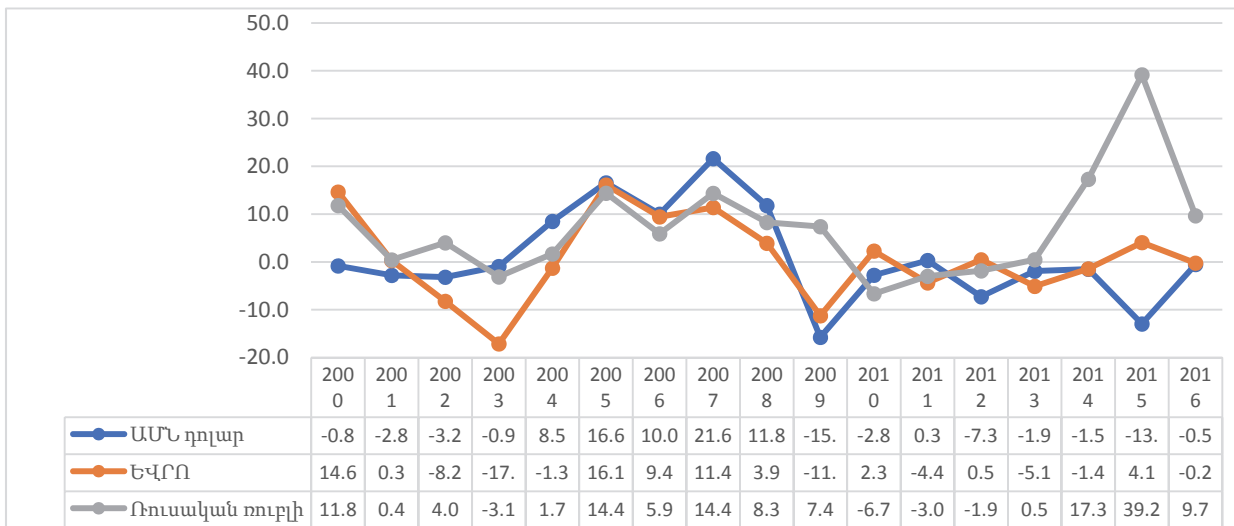
Դրա արդյունքում վերջին համաշխարհային տնտեսական զարգացումները, որոնք Հայաստանի տնտեսության վրա իրենց ազդեցությունը ունեցան բացասական արտաքին շուկերի տեսքով, ավելի հեշտ հաղթահարելի եղան տնտեսության համար:

**5. Արժույթի կայունությունը** թույլ է տալիս ներմուծողներին և արտահանողներին մշակել երկարաժամկետ ռազմավարություն և կրճատում է ներդրողների՝ փոխարժեքի հետ կապված ռիսկերը:

ՀՀ ԿԲ-ն իրականացնում է ազգային արժույթի լողացող փոխարժեքի քաղաքականություն: Ունենալով փոքր և բաց տնտեսություն՝ Հայաստանը չի կարող զերծ մնալ արտաքին կապիտալի շարժի հետ կապված արժույթային ճնշումներից: Դրա արտացոլումը տեսնում ենք ՀՀ դրամի փոխարժեքի դինամիկայում (տես՝ Գծապատկեր 6):



**Գծապատկեր 6.**  
**Հիմնական արժույթների նկատմամբ ՀՀ դրամի փոխարժեքի շարժընթացը, 2000-2016թթ. (աճը նշանակում է արժևորում)**<sup>10</sup>



Հայտնի է, որ միայն մակրոտնտեսական կայունության ապահովումը բավարար չէ արտադրողականության բարձրացման և հետևաբար կայուն տնտեսական աճ ապահովելու համար, սակայն, ընդունվում է նաև, որ անկայունությունը մակրոտնտեսական միջավայրում վնասում է տնտեսությանը: Կառավարությունը չի կարող հանրությանը արդյունավետորեն մատուցել ծառայություններ, եթե ստիպված է մեծ տոկոսագումարներ վճարել նախկինում կուտակած պարտքի դիմաց: Պետական բյուջեի պակասուրդը երկարաժամկետում սահմանափակում է կառավարության՝ գործարար պարբերաշրջաններին արձագանքելու հնարավորությունները: Տնտեսվարողները չեն կարող իրենց գործունեությունը արդյունավետ ծավալել, երբ գնաճի մակարդակը բարձր է և անկառավարելի: Ի վերջո՝ տնտեսությունը չի կարող կայուն գործառել և աճել, եթե մակրոտնտեսական միջավայրը կայուն չէ:

Հիմնական ուղիներից մեկը, որով մակրոտնտեսական կայունությունը ազդում է տնտեսական աճի վրա, անորոշության կրճատումն է: Առաջին հերթին, անորոշությունը, որն ուղեկցվում է գնաճով, ընթացիկ հաշվի կամ պետական ֆիսկալ

<sup>9</sup> Աղբյուրը՝ ՀՀ ֆինանսների նախարարության տվյալներ

<sup>10</sup> Աղբյուրը՝ ՀՀ Գնետրոնական բանկի տվյալներ

անկայունությամբ, կարող է դանդաղեցնել ռեսուրսների վերաբաշխման գործընթացը, ինչը կարող է հանգեցնել արտադրողականության մակարդակ նվազմանը: Սա իր հերթին կբեր տնտեսական նաև աճի տեմպերի նվազմանը՝ հաշվի առնելով, որ ռեսուրսների վերաբաշխումը աճի ստեղծման գործընթացներից է: Երկրորդ՝ մակրոտնտեսական միջավայրի անկայունությունը տանում է ներդրումների կրճատման, քանի որ պոտենցիալ ներդրողները սպասում են անորոշությունների ավարտին՝ իրենց ծրագրերն իրագործելու համար: Մեկ այլ փոխանցման ուղի է կապիտալի արտահոսքը, որն աճի միտում է ցուցաբերում մակրոտնտեսական անկայունության պայմաններում:

Գևաճը ոչ թե անկայունության պատճառ է, այլ դրա պատահական է, և միևնույն ժամանակ բարձր և անկայուն գևաճը կարող է վատ լինել տնտեսական աճի համար<sup>11</sup>:

Տնտեսագիտական գրականության մեջ գերիշխող է այն կարծիքը, որ կանխատեսելի և կայուն կամ զգուշորեն աճող գների մակարդակը լավագույն միջավայրն է տնտեսական աճը, հետևաբար անուղղակի ազդեցություն է ունենում տնտեսական աճի տեմպերի վրա: Այնուամենայնիվ, մասնագիտական գրականությունում ներկայացվում են գևաճի և տնտեսական աճի միջև գոյություն ունեցող կապի վերաբերյալ տարաբնույթ մոտեցումներ:

Որոշ տնտեսագետներ՝ Լևինսին, Չեվրոսին<sup>12</sup> և Սալա-ի-Մարտինին<sup>13</sup>, նշում են, որ գևաճը տնտեսական աճի համար որոշիչ գործոն չէ: Սակայն գևաճը ինքնին տնտեսական աճի գործոն չհամարվելով, պայմանավորում է տնտեսական միջավայրը, որտեղ ձևավորվում է տնտեսական աճը, հետևաբար անուղղակի ազդեցություն է ունենում տնտեսական աճի տեմպերի վրա: Այս մասին են նշում նաև մի խումբ տնտեսագետներ՝ Ֆիշերը<sup>14</sup>, Ստոքմանը<sup>15</sup> և Դե Գրեգորիոն<sup>16</sup>, ովքեր գտնում է, որ գևաճի տեմպի արագացումը բացասական ազդեցություն է ունենում տնտեսական աճի վրա:

Ըստ Ֆիշերի<sup>17</sup>, տնտեսական աճի և գևաճի միջև բացասական կապի փոխանցման մեխանիզմը այսպիսին է՝ ինֆլացիան նվազեցնում է ներդրումները, հետևաբար նաև արտադրողականության աճը, ինչը վերջին հաշվով ազդում է տնտեսական աճի վրա: Իսկ Դե Գրեգորիոն<sup>18</sup> բացի ներդրումների փոխանցման ուղուց նշում է նաև, որ գևաճը բարձրացնում է աշխատուժի գինը, ինչն էլ իր հերթին կրճատում է զբաղվածությունը և իրական ՅՆԱ-ն: Գևաճի և տնտեսական աճի միջև բացասական կապը հաստատում են նաև Բարրոն<sup>19</sup>, Անդրեսը և Զերնանդին<sup>20</sup>:

Իրական տոկոսադրույթի և տնտեսական աճի միջև նույնպես գոյություն ունեն պատճառահետևանքային կապեր: Իրական տոկոսադրույթի աճի տնտեսական հետևանքները կարող են դրանորվել տարբեր ուղղություններով<sup>21</sup>:

1. Վարկավորման տոկոսադրույթների բարձրացումը կարող է բերել վարկավորման ծավալների կրճատման, հետևաբար նաև դրանով պայմանավորված ամբողջական պահանջարկի կրճատման: Բացի այդ, արդեն վարկ վերցրած սուբյեկտները ավելի շատ են ծախսում տոկոսագումարների վճարման համար, որը նույնպես կրճատում է պահանջարկը:

2. Բարձր տոկոսադրույթները խթանում են խնայողությունների աճը: Հավելյալ եկամուտ ստանալու համար ավելի շատ ինսայելու ձգտումը նվազեցնում է ամբողջական սպառումը:

3. Բարձր իրական տոկոսադրույթները կարող են հանգեցնել ներդրումների կրճատման: Այսպես՝ մի կողմից տնտեսվարողները ավելի շատ հակված են լինում իրենց ցածր ազատ դրամական միջոցները պահել բանկերում՝ ներդրումներ կատարելու փոխարեն, մյուս կողմից ներդրողները բարձր տոկոսներով վարկեր ավելի քիչ են վերցնում բանկերից:

Վերոնշյալը հիմնավորում է, որ բարձր տոկոսադրույթը նվազեցնում է սպառման և ներդրումների ծավալները, ինչն էլ իր հերթին բացասաբար է ազդում տնտեսական աճի վրա<sup>22</sup>:

Արժույթի իրական փոխարժեքի և տնտեսական աճի միջև կապի վերաբերյալ տնտեսագիտական գրականության մեջ հիմնավոր է համարվում այն կարծիքը, որ ազգային արժույթի արժեզրկումը խթանում է տնտեսական ակտիվությունը՝ քանի որ ազգային արտադրանքը դառնում է ավելի էժան, արտահանման ծավալները՝ ավելի մեծ, ինչն էլ խթանում է հավելյալ արտադրության և արտահանման կազմակերպումը: Սակայն, ըստ Ջոնսոնի<sup>23</sup>, արժույթի արժեզրկումը կարող է աշխուժացնել տնտեսությունը, եթե կան չօգտագործվող արտադրական գործոններ: Հակառակ դեպքում արժեզրկումը կհանգեցնի ներքին գների աճին: Այս առումով Կրուգմանը և Լ. Թեյլորը<sup>24</sup> ազգային արժույթի արժեզրկումը ներկայացնում են որպես ամբողջական արդյունքը նվազեցնող գործոն՝ նշելով հետևյալ պատճառները:

- Արտաքին առևտրի հաշվեկշռի բացասական մնացորդի պայմաններում, ազգային արժույթի արժեզրկումը բարձրացնում է ներմուծման գները, ինչը միանգամից կրճատում է տնտեսական և տնտեսական ակտիվությունը, քանի որ արտաքին վճարումները գերազանցում են ստացված միջոցները: Արդյունքում, նվազում է ամբողջական պահանջարկը, և հետևաբար ՅՆԱ-ն: Որքան մեծ է սկզբնական բացասական հաշվեկշիռը, այնքան ավելի զսպող է լինում արժեզրկման ազդեցությունը:

- Այն դեպքում, երբ արտաքին առևտրը հաշվեկշռված է, արժույթի արժեզրկումը նորից հանգեցնում է ներմուծման գների աճին, միևնույն ժամանակ աճում են նաև տնտեսության արտահանելի հատվածի շահույթները: Անվանական աշխատավարձը հիմնականում ճկուն չէ, ինչը նշանակում է, որ իրական աշխատավարձը կնվազի, քանի որ աճել են ներմուծված ապրանքների գները: Եթե շահույթից խնայողությունների հակումն ավելի մեծ է, քան աշխատավարձից խնայելու հակումը, ապա տնտեսությունում կաճեն խնայողությունները, ինչն էլ կհանգեցնի պահանջարկի անկմանը: Այս դեպքում արժույթի արժեզրկման զսպող ազդեցության չափը կախված է տնտեսվարողների խնայողության հակումից:

<sup>11</sup> Corden, Max (1990). "Macroeconomic Policy and Growth: Some Lessons of Experience", Proceedings World Bank fifth Annual Conference Qfl. Development Economics, pp. 59-84.

<sup>12</sup> Levine, R. and Zervos, S. (1993). "What We Have Learned About Policy and Growth from Cross-Country Regressions?" American Economic Review Papers and Proceedings, Vol. 83, pp. 426-30.

<sup>13</sup> Sala-i-Martin, X.X. (1997). I Just Ran Four Million Regression. National Bureau of Economic Research, Working Paper 6252

<sup>14</sup> Fischer, S., (1993). "The role of macroeconomic factors in growth". Journal of Monetary Economics 32, 3, pp. 485-512.

<sup>15</sup> Stockman, A.C., 1981, Anticipated inflation and the capital stock in a cash-in-advance economy, Journal of Monetary Economics 8, 387-393.

<sup>16</sup> De Gregorio, J. (1993). "Inflation, taxation, and long-run growth". Journal of Monetary Economics 31, 3, 271-298.

<sup>17</sup> Fischer, S., (1993). "The role of macroeconomic factors in growth". Journal of Monetary Economics 32, 3, pp. 485-512.

<sup>18</sup> De Gregorio, J. (1993). "Inflation, taxation, and long-run growth". Journal of Monetary Economics 31, 3, 271-298.

<sup>19</sup> Barro, R.J. (1995). Inflation and Economic Growth, NBER Working Papers 5326, Cambridge, Mass. Barro, R.J. (1996). Determinants of Economic Growth: A Cross-Country Empirical Study. NBER Working Paper No. 5698, NBER Programm(s): EFG

<sup>20</sup> Andres J. and Hernando, I. (1997). Does inflation harm Economic Growth? Evidence for the OECD. Banco de Espana Working Paper 9706.

<sup>21</sup> Effect of raising interest rates, Economics articles & eBooks, www.economicshelp.org, <http://www.economicshelp.org/macroeconomics/monetary-policy/effect-raising-interest-rates/>

<sup>22</sup> D'Adda C., Scorcu A.E., (1997), "Real Interest Rate and Growth: An Empirical Note", University of Bologna. pp. 3-4 Է Լ . աղբյուր՝ <http://amsacta.unibo.it/764/1/276.pdf>

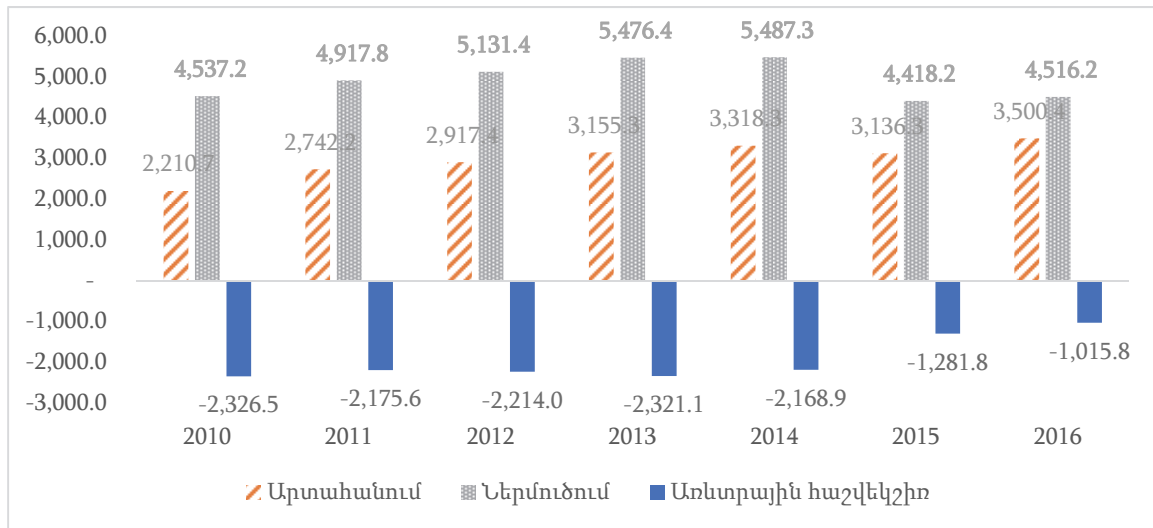
<sup>23</sup> Johnson, Harry C., 1976, Elasticity, absorption, Keynesian multiplier, Keynesian policy, and monetary approaches to devaluation theory: A simple geometric exposition, American Economic Review 66, 448-452.

<sup>24</sup> Ghura, D. and Grennes, T.J. (1993) "The Real Exchange Rate and Macroeconomic Performance in Sub-Saharan Africa"

Արժույթի արժեզրկման զսպող ազդեցության մասին են խոսում նաև այլ տնտեսագետներ՝ Դիագ Ալեխանդրո<sup>25</sup>, Լիզոնդո և Մենտիել<sup>26</sup> և այլոք, մինչդեռ, Կամինը և Կլաուն<sup>27</sup> չեն համաձայնում այս տեսակետի հետ՝ նշելով որ էմպիրիկ վերլուծությունները այդպիսի արդյունք ցույց չեն տալիս, և որ զսպող ազդեցությունը կրում է միայն կարճաժամկետ բնույթ: Էդվարդսի<sup>28</sup> կարծիքով արժեզրկումը կարճաժամկետում ունի զսպող ազդեցություն, միջևաժամկետում՝ խթանող, իսկ երկարաժամկետում դրա ազդեցությունը չեզոք է:

Տնտեսական քաղաքականության իրականացման տեսանկյունից չափազանց կարևոր է պարզել իրական փոխարժեքի և տնտեսական աճի միջև կախվածությունը, քանի որ ոչ ճիշտ իրականացվող արժույթային քաղաքականությունը կարող է տնտեսական ճգնաժամի պատճառ դառնալ<sup>29</sup>:

**Գծապատկեր 7.**  
**ՀՀ տնտեսության հաշվեկշիռը 2010-2016թթ., մլն. ԱՄՆ դոլար**



Հաշվի առնելով, որ ՀՀ տնտեսությունում ներմուծումը զգալիորեն գերազանցում է արտահանմանը (տես՝ Գծապատկեր 7)՝ կարելի է նշել, որ իրական փոխարժեքի արժեզրկման սկզբնական էֆեկտը կլինի բացասական՝ բարձր գնաճի տեսքով: Բացի դրանից, տնտեսության ինչպես մասնավոր, այնպես էլ պետական հատվածների համար իրական փոխարժեքի արժեզրկումը կհանգեցնի արտաքին արտադրության պարտավորությունների աճին: Սակայն, մյուս կողմից, արժեզրկման հետևանքով կարող է աճել արտահանումը, որը, հավելյալ եկամուտներ ստեղծելով, կվեղմացնի սկզբնական էֆեկտը: Հետևաբար, գտնում ենք, որ իրական փոխարժեքի արժեզրկումը ՀՀ տնտեսության համար կարճաժամկետում կունենա բացասական, իսկ երկարաժամկետում դրական ազդեցություն:

Ինչ վերաբերվում է պետական պարտքին, ապա, ըստ տնտեսագետների ճշող մեծամասնության, արտաքին պարտքի և տնտեսական աճի փոխազդեցությունն անվիճելի է: Արտաքին ֆինանսական միջոցների ներգրավումը, որպես տնտեսական աճի խթանման քաղաքականության միջոցառում, լայն տարածությունների առարկա է դարձել տնտեսագետների և քաղաքականությունների իրականացնողների միջև: Հիմնական խնդիրն այն է, թե արդյոք արտաքին պարտքի ներգրավումը դրական է ազդում ՀՆԱ-ի վրա, թե ոչ:

Տնտեսագիտական գրականությունում պետական պարտքի և տնտեսական աճի փոխազդեցությունը մեկնաբանվում է տարբեր ուղղություններով: Մի կողմից նորոգասական և Էնդոգեն աճի մոդելներում խոսվում է արտաքին պարտքի դրական ազդեցության մասին՝ նշելով, որ արտաքին ֆինանսական միջոցները նպաստում են կապիտալի կուտակմանը, և էթե կապիտալի կուտակումը տանում է ներդրումների աճին, ապա պարտքի ներգրավումը կունենա դրական ազդեցություն ՀՆԱ-ի աճի վրա: Մյուս կողմից արտաքին պարտքը ներկայացվում է որպես տնտեսական աճը խոչընդոտող գործոն<sup>30</sup>:

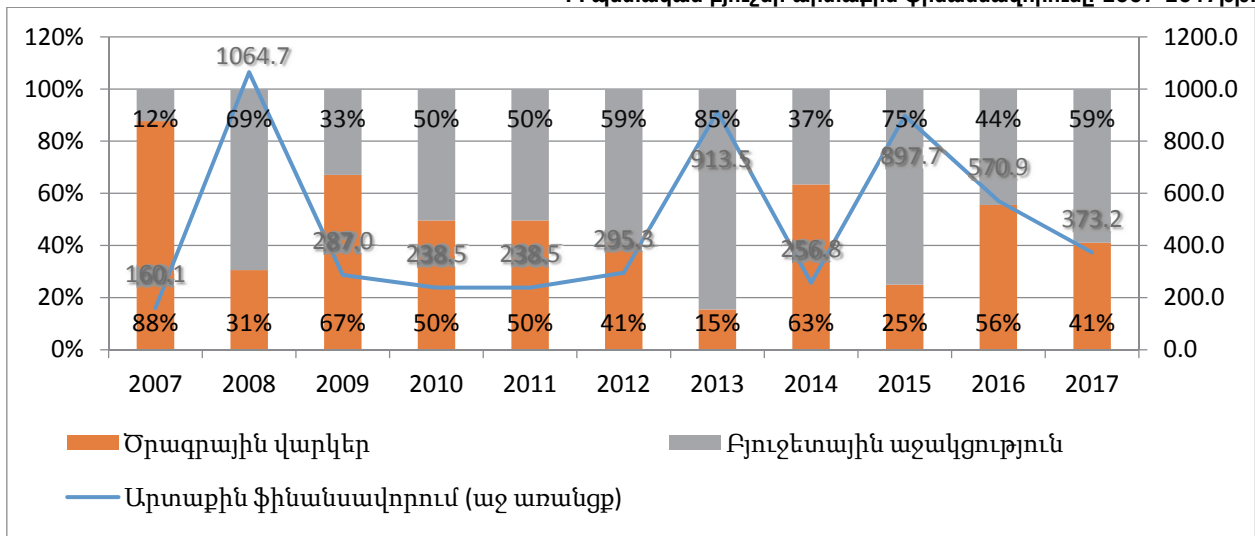
Պետական պարտքի ներգրավման ազդեցությունը տնտեսական աճի վրա կախված է ներգրավված միջոցների ծախսման ուղղությունից: Սա հիմնականում վերաբերվում է երկարաժամկետ ազդեցությանը, քանի որ կարճաժամկետում պետական ծախսերի աճը կամ հարկերի կրճատումը ունենում են դրական ազդեցություն, անկախ դրանց՝ պարտքի կամ այլ միջոցների հաշվին ֆինանսավորման հանգամանքից: Սակայն երկարաժամկետում դրական ազդեցություն կապահովվի, եթե արտաքին վարկերն ուղղվեն կապիտալ ծախսերի ֆինանսավորմանը, որոնց միջոցով հնարավոր կլինի բարձրացնել ՀՆԱ-ի պոտենցիալ աճի մակարդակը: Այս ճանապարհով հնարավոր կլինի նվազեցնել պարտք/ՀՆԱ հարաբերակցությունը, քանի որ ՀՆԱ-ի աճը կլինի ավելի արագ, քան պետական պարտքի աճը:

Գծապատկեր 8-ում ներկայացված է ՀՀ պետական բյուջեի արտաքին ֆինանսավորումը՝ ըստ բյուջետային աջակցության և ծրագրային վարկերի դասակարգման: Բյուջետային աջակցության գումարները այն վարկերն են, որոնք ուղղվում են պետական բյուջեով նախատեսված հիմնականում ընթացիկ ծախսերի ֆինանսավորմանը, մինչդեռ ծրագրային վարկերը ուղղվում են կապիտալ ծախսերի ֆինանսավորմանը՝ կոնկրետ ծրագրերի իրականացմանը և ենթակառուցվածքների զարգացմանը: Վերջին տարիներին կառավարությանը ներգրավված արտաքին ֆինանսավորման կազմում մեծ տեղ են զբաղեցնում բյուջետային աջակցության վարկերը: Հաշվի առնելով նաև, որ պետական պարտք/ՀՆԱ հարաբերակցությունը

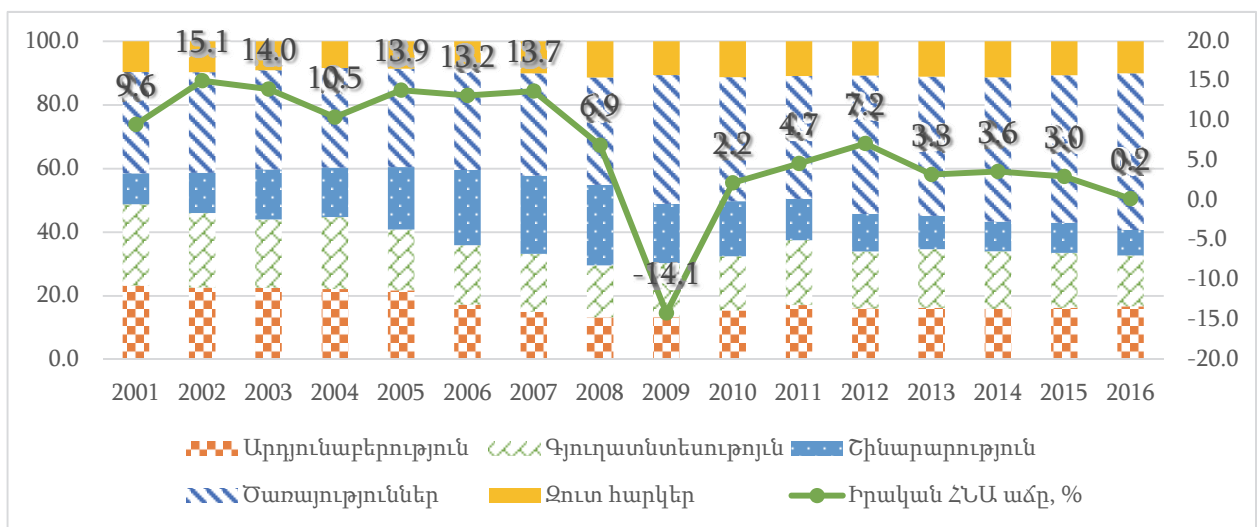
<sup>25</sup> Diaz-Alejandro, Carlos F. (1963): "A Note on the Impact of Devaluation and the Redistributive Effects". Journal of Political Economy, vol. 71, pp. 577-80  
<sup>26</sup> Lizondo, S., Peter J. M. (1989): "Contractionary Devaluation in Developing Countries: An Analytical Overview". IMF Staff Papers, vol. 36, pp. 182-227.  
<sup>27</sup> Kamin, S.B., Klau, M. (1998). Some Multi-Country Evidence on the Effects of Real Exchange Rates on Output. International Finance Discussion Paper, No. 611, Washington, D.C.  
<sup>28</sup> Edwards, S., "Are Devaluations Contractionary?" Review of Economics and Statistics, 68(3): 501-508, 1986.  
<sup>29</sup> Krugman P., Taylor L., (1976). "Contractionary Effects Of Devaluation", Journal of International Economics  
<sup>30</sup> Krugman P., (1988) Financing vs. Forgiving a Debt Overhand. Journal of Development Economics 29: 253-268.

մոտենում է 60 տոկոսին, պարտքի օգտագործումը ընթացիկ ծախսերի ֆինանսավորման համար կարող է խորացնել դրա երկարաժամկետ բացասական ազդեցությունը իրական ՀՆԱ-ի աճի վրա:

**ՊՃԱԿԱՏԿԵՐ 8.**  
**ՀՀ պետական բյուջեի արտաքին ֆինանսավորումը 2007-2017թթ.<sup>31</sup>**



**ՊՃԱԿԱՏԿԵՐ 9.**  
**Տնտեսական աճը և ՀՆԱ-ի ճյուղային կառուցվածքը 2001-2016թթ., %<sup>32</sup>**



ՀՀ տնտեսությունը բավականին արագ տեմպերով աճում էր մինչև ճգնաժամային ժամանակահատվածում: Իրական ՀՆԱ-ի աճը 2001-2008 թթ.-ի ընթացքում միջինը կազմել է 11.8 տոկոս: Սակայն, 2008-2009թթ.-ի համաշխարհային ֆինանսատնտեսական ճգնաժամի ազդեցությամբ իրական ՀՆԱ-ի եղել է բացասական՝ կազմելով -14.1 տոկոս: Այնուհետև ճգնաժամից հետո ՀՀ տնտեսությունը սկսել է վերականգնվել, սակայն դեռևս չի հաջողվել գրանցել երկնիչ տնտեսական աճի արդյունք: 2016 թ.-ին տնտեսական աճը կազմել է ընդամենը 0.2 տոկոս, ինչի հիմնական պատճառը հանդիսացել են արտաքին խոցելությունը, անորոշությունները ՌԴ տնտեսությունում, որը նշանակալի ազդեցություն է ունենում ՀՀ տնտեսության վրա, ԵՄ տնտեսական աճի դանդաղ տեմպերը, տարածաշրջանում բարդ աշխարհաբաղաբաբական իրավիճակը և այլն<sup>33</sup>: ՀՀ տնտեսության ժամանակակից կառուցվածքը ունի խառը արդյունաբերական-գյուղատնտեսական բնույթ, որը մեծամասամբ ձևավորվել է վրջին տասնամյակներում<sup>34</sup>:

Որպեսզի պատասխանենք այն հարցին, թե ՀՀ տնտեսությունում մակրոտնտեսական կայունությունը ինչպես է փոխազդում տնտեսական աճի հետ, աշխատանքում ուսումնասիրել ենք մակրոտնտեսական կայունությունը բնութագրող

<sup>31</sup> ՊՃԱԿԱՏԿԵՐԸ կառուցվել է հեղինակների կողմից՝ ՀՀ ֆինանսների նախարարության կողմից տրամադրած տվյալների հիման վրա: 2017թ.-ի համար ներկայացված են ծրագրային տվյալները:  
<sup>32</sup> ՊՃԱԿԱՏԿԵՐԸ կառուցվել է հեղինակների կողմից՝ ՀՀ ԱՎԾ տվյալների հիման վրա  
<sup>33</sup> Григорян Карен, «Вопросы экономической политики Армении в рамках интеграции в ЕАЭС», «Финансовые исследования» научно-образовательный и прикладной журнал, № 4 (53), декабрь, 2016, Ростовский государственный экономический университет «РИНХ», С. 37.  
<sup>34</sup> Григорян Карен, «Возможности развития экономических отношений между Российской Федерацией и Республикой Армения», Сборник статей международной научно-практической конференции «Поиск модели эффективного развития: экономико-правовые аспекты социо-хозяйственной модернизации на постсоветском пространстве», Финансовый университет при правительстве Российской Федерации, изд-во «Краснодарский университет МВД России», Краснодар, РФ, 2015, С. 98.

ցուցանիշների և իրական ՀՆԱ-ի միջև փոխադարձ կապը: Վերջինիս գնահատման համար EViews ծրագրային փաթեթի միջոցով կառուցել ենք գծային ռեգրեսիոն մոդել: Որպես մակրոտնտեսական կայունությունը բնութագրող ցուցանիշներ ընտրվել են Մասսատրիխտի չափանիշներում ներառված ցուցանիշները՝ գնաճի մակարդակը, պետական պարտքի մակարդակը, երկարաժամկետ իրական տոկոսադրույթը և իրական արդյունավետ փոխարժեքը, որոնք մոդելում հանդես են գալիս որպես անկախ (բացատրող) փոփոխականներ, իսկ կախյալ փոփոխականը իրական ՀՆԱ-ի աճն է: Բոլոր ցուցանիշները հանդիսանում են աճեր նախորդ եռամսյակի նկատմամբ, այդ թվում նաև պետական պարտքը: Քանի որ պետական պարտքի աճը համապատասխանում է պետական բյուջեի պակասուղղին, մոդելում այն առանձին չենք ներառել: Հաշվի առնելով վիճակագրական ժամանակային շարքերի որակական հատկանիշները՝ հետազոտվել են ՀՀ եռամսյակային տվյալները՝ 2002թ.-ի առաջին եռամսյակից մինչև 2017թ.-ի երկրորդ եռամսյակը ներառյալ:

Տնտեսական աճի տեմպի վրա ազդեցություն ունեցող մյուս գործոնները, տվյալ հոդվածի նպատակից ելնելով, բացատրող փոփոխականների շարքում ներառված չեն և հիմնական շեշտադրումը կատարվել է իրական ՀՆԱ-ի աճի վրա մակրոտնտեսական կայունությունը բնութագրող ցուցանիշների ազդեցության ուղղության բացահայտման վրա: Դիտարկվող շարքերը վերցված են լոգարիթմված և առաջին կարգի տարբերություններով, որոնց ստացիոնարությունը ստուգվել է EViews ծրագրային փաթեթում առկա գործիքներով (տես՝ Հավելվածում): Պատահական շոկերի մոդելավորման նպատակով մոդելում ներառել ենք նաև MA(4) (սահող միջին) պրոցեսը: Այսպիսով, օգտագործված փոփոխականների միջև փոխազդեցությունը մոդելը ունի հետևյալ տեսքը.

$$Y_t = B_0 + B_1 * Y_{t-1} + B_2 * P_{t-3} + B_3 * D_{t-8} - B_4 * I_t - B_5 * REER_t + \varepsilon_t$$

Որտեղ՝

$Y_t$  - իրական ՀՆԱ աճն է t-րդ եռամսյակում,

$P_{t-3}$  - ՍԳԻ փոփոխությունն է t-3-րդ եռամսյակում,

$D_{t-8}$  - Պետական պարտքի աճն է t-8-րդ եռամսյակում,

$I_t$  - Երկարաժամկետ տոկոսադրույթն է t-րդ եռամսյակում

$REER_t$  - Իրական արդյունավետ փոխարժեքն է t-րդ եռամսյակում:

$B_0$  -ից  $B_5$ -ը մոդելի անհայտ պարամետրերն են, իսկ  $\varepsilon_t$ -ն մոդելի պատահական սխալն է:

Փոքրագույն բառակուսիների մեթոդի միջոցով մոդելի գնահատման արդյունքում այն կունենա հետևյալ տեսքը՝

$$Y_t = 0.026 + 0.398 * Y_{t-1} + 0.433 * P_{t-3} - 0.124 * D_{t-8} - 0.001 * I_t - 0.24 * REER_t$$

Աղյուսակ 1.

Մակրոտնտեսական կայունությունը բնութագրող ցուցանիշների և իրական ՀՆԱ-ի կապը ներկայացնող տնտեսաչափական մոդելի գնահատման արդյունքները

Dependent Variable: D\_GDP  
 Method: ARMA Conditional Least Squares (Marquardt - EViews legacy)  
 Date: 11/27/17 Time: 21:37  
 Sample (adjusted): 2002Q2 2016Q4  
 Included observations: 59 after adjustments  
 Convergence achieved after 9 iterations  
 MA Backcast: 2001Q2 2002Q1

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	rob.
Y(-1)	0.397905	0.075966	-5.237947	0.0000
P(-3)	0.433490	0.135723	3.193925	0.0024
D(-8)	-0.123968	0.044437	-2.789748	0.0074
I	-0.001504	0.000637	-2.360942	0.0222
REER	-0.240518	0.044488	-5.406366	0.0000
DUM0902	-0.141523	0.011388	-12.42778	0.0000
DUM1003	-0.070750	0.013706	-5.162078	0.0000
C	0.026355	0.004810	5.479444	0.0000
MA(4)	0.902950	0.032482	27.79844	0.0000
R-squared	0.780667	Mean dependent var		0.013465
Adjusted R-squared	0.745574	S.D. dependent var		0.036551
S.E. of regression	0.018436	Akaike info criterion		-5.009404
Sum squared resid	0.016995	Schwarz criterion		-4.692492
Log likelihood	156.7774	Hannan-Quinn criter.		-4.885695
F-statistic	22.24546	Durbin-Watson stat		1.783065
Prob(F-statistic)	0.000000			
Inverted MA Roots	.69+.69i	.69+.69i	-.69-.69i	-.69-.69i



Մոդելի արդյունքները փաստում են, որ Հայաստանում ՀՆԱ վրա կարճաժամկետում գնաճի ազդեցությունը դրական է՝ գների 1% աճը այլ հավասար պայմաններում հանգեցնելով ՀՆԱ 0.433% աճին: Մոդելի տարբեր փուլերով գնահատման արդյունքում գնաճի ազդեցությունը տնտեսական աճին առավել նշանակալի է t-3 ժամանակահատվածով: Սա սպասելի արդյունք է, քանի որ գնաճի ազդեցությունը ՀՆԱ-ի վրա նույն եռամսյակում չի դրսևորվում: Դրա հիմնական պատճառն այն է, որ տնտեսվարողները, տեսնելով գների մակարդակի աճ, որը վկայում է պահանջարկի աճի մասին, մեծացնում են արտադրության ծավալները: Սակայն այդ գործընթացի համար անհրաժեշտ է որոշակի ժամանակ, քանի որ կապիտալի և աշխատուժի ներգրավման և արտադրական գործընթացի հարմարեցումը միանգամից չի իրականացվում: Սակայն գների աճը կարող է ուղեկցվել նաև առաջարկի գործոններով, ինչը նման դրական ազդեցությունն է ՀՆԱ-ի աճի վրա չի ցուցաբերի:

Պետական պարտքի ազդեցությունը ՀՆԱ-ի աճի վրա գնահատելու համար մոդելում փորձել ենք կիրառել պետական պարտքը տարբեր լազերով: Սակայն մի շարք գնահատականներից հետո նշանակալի արդյունք է ստացվել 8 եռամսյակային լազով ազդեցությունը: Այսպես՝ պետական պարտքի 1 տոկոս աճը երկարաժամկետում հանգեցնում է ՀՆԱ-ի 0.134 տոկոսով կրճատմանը: Հետևաբար, կարող ենք նշել որ պետական պարտքի ներգրավումը ՀՀ տնտեսական աճի վրա ունենում է երկարաժամկետ բացասական ազդեցություն, քանի որ այն մեծամասամբ օգտագործվում է ընթացիկ ծախսերի ֆինանսավորման համար և չի նպաստում ՀՆԱ-ի պոտենցիալ մակարդակը բարձրացմանը:

Իրական տոկոսարդյունքի ազդեցության գործակիցը բացասական է, ինչը ցույց է տալիս, որ երկարաժամկետ իրական տոկոսարդյունքի աճը բացասական ազդեցություն է ունենում տնտեսական աճի վրա: Տոկոսարդյունքի ուղղակի ազդեցություն է ունենում ներդրումների ծավալների վրա՝ կրճատելով դրանք, ինչպես նաև տնային տնտեսությունների սպառողական վարքագծի վրա՝ խթանելով խնայողությունների աճ և սպառման կրճատում: Սպառման և ներդրումների կրճատումն էլ հանգեցնում է իրական ՀՆԱ-ի կրճատման:

Իրական արդյունավետ փոխարժեքի արժևորումը բացասաբար է ազդում տնտեսական աճի վրա. մեկ տոկոս արժևորումը ՀՆԱ աճը կրճատում է 0.14 տոկոսային կետով: Ըստ վերը բերված գրականությունում տարածված կարծիքների՝ ընթացիկ հաշվի բացասական մնացորդի պայմաններում իրական փոխարժեքի արժեզրկումը պետք է զսպող ազդեցություն ունենար տնտեսության վրա, այնինչ ՀՀ տնտեսության փաստացի տվյալների հիման վրա կառուցված տնտեսաչափական մոդելը հակառակ արդյունք է ցույց տալիս: Այսպիսի արդյունքը կարելի է բացատրել այն հանգամանքով, որ Հայաստանի տնտեսությունում կան չօգտագործվող արտադրական գործոններ, որոնք արտաքին երկրի գնային մրցունակության բարձրացման դեպքում կարող են օգտագործվել և հիմք հանդիսանալ արտահանմամբ ուղեկցվող տնտեսական աճի համար: Որպես չօգտագործվող արտադրական գործոններ կարելի է նշել, օրինակ, «չօգտագործվող» աշխատանքային ռեսուրսները՝ գործազուրկները, արտագնա աշխատողները (2010-2016թթ. գործազուրկության միջին մակարդակը կազմել է 17,9 տոկոս<sup>35</sup>): Առկա է բացասական շեղում արտահանելի հատվածում բարձր որակավորում ունեցող աշխատուժի փաստացի թվաքանակի և պոտենցիալ մակարդակի միջև<sup>36</sup>: Բացի դրանից չօգտագործվող արտադրական նշանակության գույքը, անմշակ հողերը նույնպես կարող են օգտագործվել արտադրանքի ծավալների մեծացման հետևաբար նաև արտահանման պոտենցիալի ավելացման համար:

Ամփոփելով կարող ենք նշել, որ մակրոտնտեսական կայունության առկայությունը կարևոր դեր է խաղում կայուն և երկարաժամկետ տնտեսական աճի ապահովման գործում: Ընտրված մակրոտնտեսական կայունությունը բնութագրող ցուցանիշների տատանումները իրենց ազդեցությունն են ունենում տնտեսական աճի տեմպի վրա, հետևաբար հարկաբյուջետային և դրամավարկային քաղաքականությունների իրականացման միջոցով անհրաժեշտ է ապահովել դրանց տատանողականության կրճատումը՝ անորոշություններ նվազեցնելու և կայուն, երկարաժամկետ տնտեսական աճ ապահովելու համար:

### Օգտագործված գրականություն

1. Григорян Карен, «Вопросы экономической политики Армении в рамках интеграции в ЕАЭС», «Финансовые исследования» научно-образовательный и прикладной журнал, № 4 (53), декабрь, 2016, Ростовский государственный экономический университет «РИНХ», С. 37.
2. Григорян Карен, «Возможности развития экономических отношений между Российской Федерацией и Республикой Армения», Сборник статей международной научно-практической конференции «Поиск модели эффективного развития: экономика-правовые аспекты социо-хозяйственной модернизации на постсоветском пространстве», Финансовый университет при правительстве Российской Федерации, изд-во «Краснодарский университет МВД России», Краснодар, РФ, 2015. С. 98.
3. Grigoryan Karen, (2012), «Study of the Peculiarities of Export Developments in EU Member Countries and in Armenia», Romanian Journal of European Affairs, Vol. 12, No. 3, September 2012, pp. 65-82.
4. The Global Competitiveness Report 2017-2018, The World Economic Forum. p. 7
5. Adjustment lending policies for sustainable growth, World Bank, 1990, p. 4
6. Corden, W. Max (1990). «Macroeconomic Policy and Growth: Some Lessons of Experience», Proceedings World Bank fifth Annual Conference Qfl. Development Economics, pp. 59-84.
7. Levine R. ZervosS. (1993), «What We Have Learned About Policy and Growth from Cross-Country Regressions?» American Economic Review Papers and Proceedings, Vol. 83, pp. 426-30.
8. Sala-i-Martin, X.X. (1997), «I Just Ran Four Million Regression», NBER, Working Paper 6252
9. Fischer, S., (1993), «The role of macroeconomic factors in growth». Journal of Monetary Economics 32, 3, pp. 485-512.
10. Stockman, A.C., 1981, Anticipated inflation and the capital stock in a cash-in-advance economy, Journal of Monetary Economics 8, pp. 387-393.
11. De Gregorio J. (1993). «Inflation, taxation, and long-run growth». Journal of Monetary Economics 31, 3, 271-298.
12. Barro R.J. (1995), «Inflation and Economic Growth», NBER Working Papers 5326, Cambridge,
13. Barro R.J. (1996), «Determinants of Economic Growth: A Cross-Country Empirical Study», NBER Working Paper No. 5698,
14. Andres J. and Hernando, I. (1997), «Does inflation harm Economic Growth? Evidence for the OECD», Banco de Espana Working Paper 9706.
15. D'Adda C., Scorcu A.E., (1997), «Real Interest Rate and Growth: An Empirical Note», University of Bologna.

<sup>35</sup> Գործազուրկության 2010-2016թթ. միջին մակարդակը հաշվարկվել է հեղինակի կողմից՝ հիմնվելով ԱՆԾ տվյալների վրա

<sup>36</sup> Grigoryan Karen, (2012), «Study of the Peculiarities of Export Developments in EU Member Countries and in Armenia», Romanian Journal of European Affairs, Vol. 12, No. 3, September 2012, pp. 65-82. [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=2142370](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2142370)

16. Johnson, Harry Ci., (1976), "Elasticity, absorption, Keynesian multiplier, Keynesian policy, and monetary approaches to devaluation theory: A simple geometric exposition", American Economic Review 66, 448-452.  
 17. Ghura D., Grennes T.J. (1993), "The Real Exchange Rate and Macroeconomic Performance in Sub-Saharan Africa", Journal of Development Economics 43. 1, pp. 155-174.  
 18. Krugman P., Taylor L., (1976). "Contractionary Effects Of Devaluation", Journal of International Economics  
 19. Diaz-Alejandro, Carlos F. (1963): "A Note on the Impact of Devaluation and the Redistributive Effects". Journal of Political Economy, vol. 71, pp. 577-80  
 20. Lizondo, Saul and Peter J. Montiel (1989): "Contractionary Devaluation in Developing Countries: An Analytical Overview". IMF Staff Papers, vol. 36, pp. 182-227.  
 21. Kamin, S.B. and Klau, M. (1998) "Some Multi-Country Evidence on the Effects of Real Exchange Rates on Output", International Finance Discussion Paper, No. 611, Washington, D.C.:  
 22. Edwards, S., "Are Devaluations Contractionary?" Review of Economics and Statistics, 68(3): 501-508, 1986.  
 23. Krugman P. (1988) "Financing vs. Forgiving a Debt Overhand", Journal of Development Economics 29, pp. 253-268.  
 24. ՀՀ ֆինանսների նախարարության վիճակագրական տվյալներ  
 25. ՀՀ ազգային վիճակագրական ծառայության վիճակագրական տվյալներ տվյալներ, էլ. աղբյուր՝ <http://www.armstat.am>  
 26. ՀՀ կենտրոնական բանկի վիճակագրական տվյալներ, էլ. աղբյուր՝ <http://www.cba.am>  
 27. Արժույթի միջազգային հիմնադրամի տվյալների բազա, էլ. աղբյուր՝ <http://www.imf.org/external/ns/cs.aspx?id=28>

**Հավելված.**

**Մակրոտնտեսական կայունությունը բնութագրող ցուցանիշների և իրական ՀՆԱ-ի կապը ներկայացնող տնտեսաչափական մոդելի հատկանիշները**

**1. Մոդելում օգտագործված փոփոխականների ստացիոնարության ստուգման թեստեր**  
**ա) Իրական ՀՆԱ-ի աճ**

Null Hypothesis: Y has a unit root  
 Exogenous: Constant  
 Lag Length: 0 (Automatic - based on AIC, maxlag=10)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-8.092157	0.0000
Test critical values:		
1% level	-3.536587	
5% level	-2.907660	
10% level	-2.591396	

\*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

**բ) Սպառողական գների ինդեքս**

Null Hypothesis: P has a unit root  
 Exogenous: Constant  
 Lag Length: 0 (Automatic - based on AIC, maxlag=10)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-7.358805	0.0000
Test critical values:		
1% level	-3.533204	
5% level	-2.906210	
10% level	-2.590628	

\*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

**բ) Պետական պարտքի աճ**

Null Hypothesis: D has a unit root  
 Exogenous: Constant  
 Lag Length: 0 (Automatic - based on AIC, maxlag=10)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-5.316393	0.0000
Test critical values:		
1% level	-3.533204	
5% level	-2.906210	
10% level	-2.590628	

\*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

### զ) Իրական երկարաժամկետ միջին տոկոսադրույք

Null Hypothesis: I has a unit root  
 Exogenous: Constant  
 Lag Length: 3 (Automatic - based on AIC, maxlag=10)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-6.213191	0.0000
Test critical values:		
1% level	-3.534868	
5% level	-2.906923	
10% level	-2.591006	

\*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

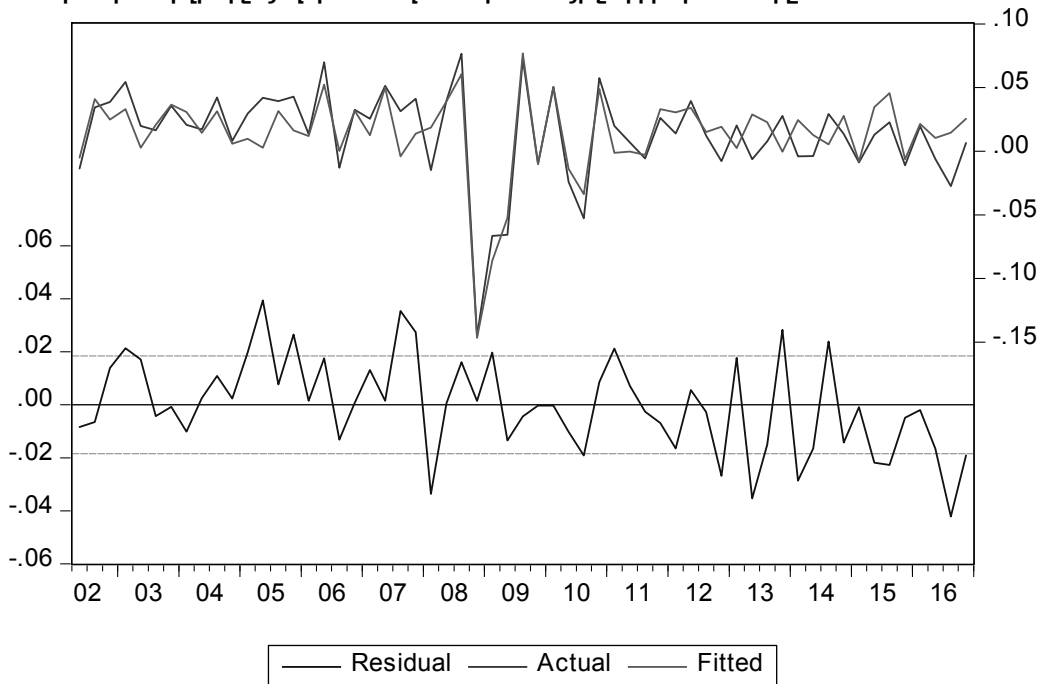
### դ) Իրական արդյունավետ փոխարժեք

Null Hypothesis: REER has a unit root  
 Exogenous: Constant  
 Lag Length: 1 (Automatic - based on AIC, maxlag=10)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-6.978526	0.0000
Test critical values:		
1% level	-3.533204	
5% level	-2.906210	
10% level	-2.590628	

\*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

### 2. Իրական ՀՆԱ-ի աճի՝ մոդելի միջոցով գնահատված և փաստացի շարքի միտումները



### 3. Հետերոսկեդաստիկության ստուգման թեստ

Heteroskedasticity Test: Breusch-Pagan-Godfrey

F-statistic	0.399639	Prob. F(7,51)	0.8981
Obs*R-squared	3.068005	Prob. Chi-Square(7)	0.8786
Scaled explained SS	1.931898	Prob. Chi-Square(7)	0.9635

Ներկայացվել է 13.11.2017թ.  
 Ընդունվել է տպագրության 26.12.2017թ.