

ՀՀ ԳԱԱ Մ. Քոթանյանի անվան
տնտեսագիտության ինստիտուտի տնօրենի
պարտականությունները կատարող
տ.գ.թ., դոցենտ

04 սեպտեմբերի 2025թ.

ԱՌԱՋԱՏԱՐ ԿԱԶՄԱԿԵՐՊՈՒԹՅԱՆ

Մասնակցում էին՝ Լիանա Խաչատրյան՝ տնտեսագիտ. թեկնածու, դոցենտ, Եվգենյա Հակոբյան՝ տնտեսագիտ. թեկնածու, Ռոբերտ Սարինյան՝ տնտեսագիտ. դոկտոր, պրոֆ., Բելլա Գաբրիելյան՝ տնտեսագիտ. թեկնածու, դոցենտ, Գևորգ Հարությունյան՝ տնտեսագիտ. թեկնածու, Գրիգոր Մանուկյան՝ տնտեսագիտ. թեկնածու, Շողեր Պողոսյան՝ տնտեսագիտ. թեկնածու, Լիանա Հարությունյան՝ տնտեսագիտ. թեկնածու, դոցենտ:

Կապիտալի շուկայի վրա դրամավարկային քաղաքականության ազդեցության գնահատումը հնարավորություն է տալիս բացահայտել կենտրոնական բանկի կարողությունը՝ նպաստելու շուկայի զարգացմանը: Այս հիմնահարցը զգալի հետաքրքրություն է վայելում միջազգային պրակտիկայում և մեծ կարևորություն ունի բազմաթիվ

հետազոտողների և քաղաքականությունը մշակողների շրջանում: ՀՀ պարագայում կապիտալի շուկայի միջնորդությամբ Կենտրոնական բանկի դրամավարկային քաղաքականության ցուցիչների փոխանցման արդյունավետության ուսումնասիրությունը կարևոր նշանակություն ունի: Հաշվի առնելով ՀՀ կապիտալի շուկայի ներկայիս իրավիճակը՝ դրամավարկային քաղաքականության և շուկայի տարբեր հատվածների փոխհարաբերությունների առանձնահատկությունների վերլուծությունը մեծ արդիականություն է վայելում: ՀՀ կապիտալի շուկայի վրա դրամավարկային քաղաքականության ունեցած ազդեցության ուսումնասիրությունը, առկա փոխկախվածությունների հետազոտումը թույլ է տալիս պատկերացում կազմել դրամավարկային քաղաքականության և կապիտալի շուկայի տարբեր հատվածների զարգացվածության մակարդակի միջև առկա առանձնահատկությունների մասին:

ՀԵՏԱԶՈՏՈՒԹՅԱՆ ՆՊԱՏԱԿԸ ԵՎ ԽՆԴԻՐՆԵՐԸ

Հետազոտության հիմնական նպատակն է գնահատել դրամավարկային քաղաքականության ազդեցությունը կապիտալի շուկայի վրա, ուսումնասիրել դրանց միջև տնտեսամաթեմատիկական կապերը, վերհանել փոխազդեցության առանձնահատկությունները: Նշված նպատակն իրագործելու համար առաջադրվել են հետևյալ խնդիրները՝

- ուսումնասիրել դրամավարկային քաղաքականության նպատակները, խնդիրները, տարատեսակները, ավանդական ու ոչ ավանդական գործիքակազմը և բացահայտել կապիտալի շուկայի էությունը, դերը երկրի տնտեսական համակարգում, փոխհարաբերությունները դրամավարկային քաղաքականության հետ,
- ուսումնասիրել դրամավարկային քաղաքականության և կապիտալի շուկայի միջև փոխազդեցության գնահատման տեսամեթոդական հիմքերը,
- հետազոտել կապիտալի շուկայի և դրամավարկային քաղաքականության փոխազդեցության միջազգային փորձը,

- միջազգային պրակտիկայում դրամավարկային քաղաքականության և կապիտալի շուկայի միջև փոխազդեցությունների էմպիրիկ գնահատման և կանխատեսումային վերլուծությունների իրականացման նպատակով՝ որոշ երկրների համար կառուցել և գնահատել տնտեսամաթեմատիկական մոդելներ,
- ուսումնասիրել ՀՀ Կենտրոնական բանկի դրամավարկային քաղաքականության իրականացման առանձնահատկությունները,
- վերլուծել ՀՀ կապիտալի շուկայի տարբեր հատվածների զարգացվածության մակարդակը բնութագրող կարևորագույն ցուցանիշների դինամիկան,
- հիմք ընդունելով օտարերկրյա կապիտալի շուկաների և դրամավարկային քաղաքականության համար կառուցված մոդելները՝ կառուցել և գնահատել համանման էկոնոմետրիկ մոդել ՀՀ ցուցանիշների համար,
- հիմնվելով ձևավորված մոդելի վրա՝ իրականացնել ՀՀ կապիտալի շուկայի տարբեր հատվածների և դրամավարկային քաղաքականության միջև ազդեցությունների էմպիրիկ վերլուծություններ, մշակել կանխատեսումային սցենարներ, բացահայտել ցուցանիշների միջև առկա փոխկախվածությունները:

ԱՇԽԱՏԱՆՔԻ ԳԻՏԱԿԱՆ ՆՈՐՈՒՅԹԸ

Ատենախոսության շրջանակներում կատարված վերլուծությունների և հետազոտությունների ընթացքում ստացվել են տեսական ու գործնական նշանակություն ունեցող մի շարք արդյունքներ, որոնցից գիտական նորույթ արտացոլում են հետևյալ հիմնական դրույթները՝

- ԱՄՆ կապիտալի շուկայի և Դաշնային պահուստային համակարգի դրամավարկային քաղաքականության միջև փոխազդեցությունների ուսումնասիրման նպատակով կառուցվել և գնահատվել է կառուցվածքային վեկտոր ավտոռեգրեսիոն մոդել (SVAR), իրականացվել են կանխատեսումային վերլուծություններ, բացահայտվել են կապիտալի շուկայի ցուցանիշների

արծագանքները դրամավարկային քաղաքականության փոփոխությանը, գնահատվել են ցուցանիշների փոխկապակցվածությունները:

- Եվրոպական կենտրոնական բանկի դրամավարկային քաղաքականության և Եվրոգոտու կապիտալի շուկայի տարբեր հատվածների, ինչպես նաև Վրաստանի ազգային բանկի և կապիտալի շուկայի փոխհարաբերությունների վերլուծման նպատակով կառուցվել ու գնահատվել են կառուցվածքային վեկտոր ավտոռեգրեսիոն մոդելներ (SVAR), իրականացվել են տարբեր սցենարներով կանխատեսումներ, ինչպես նաև գնահատվել են հիմնական տոկոսադրույքի դրական շուկի նկատմամբ արծագանքները, դիտարկված ցուցանիշների միջև փոխկախվածությունները:
- ԱՄՆ, ԵՄ և Վրաստանի համանմանությամբ, ՀՀ կապիտալի շուկայի տարբեր հատվածները և Կենտրոնական բանկի դրամավարկային քաղաքականությունը բնութագրող ցուցանիշների կիրառմամբ կառուցվել է կառուցվածքային վեկտոր ավտոռեգրեսիոն մոդել (SVAR), որի հիման վրա տարբեր մոտեցումներով իրականացվել են կարճաժամկետ կանխատեսումներ բազային և այլընտրանքային սցենարներով:
- ՀՀ մոդելի հիման վրա արված վերլուծությունների արդյունքում բացահայտվել է, որ պետական պարտատոմսերի եկամտաբերությունը դրականորեն է արծագանքել ԿԲ տոկոսադրույքի դրական շուկին գրեթե անմիջապես, իսկ կորպորատիվ պարտատոմսերի և բաժնետոմսերի ցուցանիշների արծագանքները հիմնականում ստացվել են ոչ նշանակալի և արագ մարել են:
- Բացահայտվել է, որ պետական պարտատոմսերի եկամտաբերության փոփոխությունները պայմանավորված են հենց տվյալ ցուցանիշի, ինչպես նաև տոկոսադրույքի փոփոխություններով, իսկ կորպորատիվ պարտատոմսերի և բաժնետոմսերի շուկաներում տատանումները հիմնականում կարող են բացատրվել իրենք իրենց, ինչպես նաև ժամանակի ընթացքում ՍԳԻ-ի փոփոխություններով:

ԱՏԵՆԱԽՈՍՈՒԹՅԱՆ ՀԻՄՆԱԿԱՆ ԲՈՎԱՆԴԱԿՈՒԹՅՈՒՆԸ

Ատենախոսության **ներածությունում** հիմնավորված է թեմայի արդիականությունը, ներկայացված են հետազոտության նպատակներն ու խնդիրները, ուսումնասիրության օբյեկտը և առարկան, տեսամեթոդաբանական և տեղեկատվական հիմքերը, ստացված արդյունքները և նորոյթները, արդյունքների գիտագործնական նշանակությունը, հետազոտության շրջանակներում կատարված հրապարակումները, ինչպես նաև հետազոտության կառուցվածքը:

Ատենախոսության առաջին՝ **«Դրամավարկային քաղաքականության և կապիտալի շուկայի առանձնահատկություններն ու փոխազդեցության հիմքերը»** գլխում ներկայացվել են դրամավարկային քաղաքականության էությունը, ավանդական ու ոչ ավանդական գործիքակազմը, ինչպես նաև կապիտալի շուկայի հետ փոխազդեցության առանձնահատկությունները:

Ատենախոսության երկրորդ՝ **«Դրամավարկային քաղաքականության և կապիտալի շուկայի փոխհարաբերությունների միջազգային փորձը»** գլխում իրականացվել է զարգացած և զարգացող երկրների դրամավարկային քաղաքականության ու կապիտալի շուկայի փոխազդեցության առանձնահատկությունների հետազոտություն: Որպես օրինակ դիտարկվել են ԱՄՆ, Եվրոգոտու և Վրաստանի ցուցանիշները:

Ատենախոսության երրորդ՝ **«ՀՀ կապիտալի շուկայի վրա կենտրոնական բանկի դրամավարկային քաղաքականության ազդեցության վերլուծությունը»** գլխում ուսումնասիրվել է ՀՀ կենտրոնական բանկի դրամավարկային քաղաքականության գործիքակազմը, կիրառման մեխանիզմները, ցուցանիշների դինամիկան: ՀՀ կապիտալի շուկայի հետազոտման նպատակով դիտարկվել են պետական ու կորպորատիվ պարտատոմսերի, բաժնետոմսերի շուկաների ցուցանիշները:

Հետազոտության արդյունքների վերլուծությունը թույլ է տալիս կատարելու եզրահանգումներ, որոնք ամփոփված են ատենախոսության «**Եզրակացություններ**» բաժնում:

ԴԻՏՈՂՈՒԹՅՈՒՆՆԵՐ ԱՇԽԱՏԱՆՔԻ ՎԵՐԱԲԵՐՅԱԼ

Ինչպես ցանկացած գիտական աշխատանք, սույն ատենախոսությունը ևս զերծ չէ որոշակի թերություններից, որոնցից կարևորել ենք հետևյալները.

1. Ատենախոսության նորույթներում ներկայացված դրույթները հստակեցման կարիք ունեն, իսկ աշխատանքի թվով առաջին խնդրում ձևակերպված կապիտալի շուկայի էության բացահայտման վերաբերյալ հեղինակի դիտարկումը չափազանցված է՝ որպես հանրագիտարանային ճշմարտություն:
2. Աշխատանքում կատարված մեջբերումները միշտ չէ, որ տեղին են և կիրառելի, ինչպես էջ 32-ում փոքրագույն քառակուսիների մեթոդով դրամավարկային քաղաքականության և կապիտալի շուկայի փոխհարաբերությունների գնահատման վերաբերյալ նիգերական շուկայի օրինակը և այլն:
3. Աշխատանքի 1.1 և 1.2 ենթագլուխները և երկրորդ գլուխը, ըստ էության, միջազգային պրակտիկայի և տեսության վերլուծություն է. Հայաստանի հետ զուգահեռների առումով հստակեցումը, որպես այդպիսին՝ բացակայում է, իսկ եվրոպական շուկաների փաստացի, բազային և այլընտրանքային սցենարների կանխատեսումները, մեր կարծիքով, ոչ այնքան տեղին են:
4. Աշխատանքում կառուցված մի շարք գծապատկերների հղումներից (օրինակ՝ էջ 38, 39, 41, 60, 62, 67, 108...) հասկանալի չէ, թե վերջիններս արդյո՞ք կառուցվել են հեղինակի կողմից:
5. Երկրում դրամավարկային իրավիճակը ներկայացնելիս առկա են համադրելիության որոշ խնդիրներ, մասնավորապես. հաշվի չի առնվել սպառողական գների ինդեքսի հաշվարկման մեթոդաբանությունում փոփոխությունը, հիմնավորված չէ ԱՄՆ-ի և Եվրոպայի համար M2, իսկ Վրաստանի համար՝ M3 ագրեգատի ընտրությունը:

6. Աշխատանքում, ընդհանուր առմամբ, առկա է տվյալների ժամանակային միջակայքի անկայունություն, մասնավորապես. էջ 79-ում ներկայացված են եռամսյակային տվյալներ, էջ 98-ում տվյալները ներկայացված են երկու ամսվա կտրվածքով, էջ 106-ում՝ ութ ամսվա կտրվածքով և այլն:
7. Աշխատանքում առկա են որոշակի տեխնիկական թերություններ, կրկնվող նախադասություններ (մասնավորապես՝ էջ 93, 94 էջերում), վկայակոչումներում ընդհանրապես բացակայում է կայքերի մուտք գործելու օրն ու ժամը, առկա են որոշակի տերմինաբանական և թարգմանչական անճշտություններ (օրինակ՝ ապագային միտված ուղղորդում (forward guidance) արտահայտությունը ունի իր համարժեք տերմինը՝ ֆորվարդային ուղղորդում (էջ 12), «եվրագոտի» բառի փոխարեն օգտագործվել է «եվրոգոտի» (էջ 27,28) էջ 13-ում, 136-137-ում «language» բառը թարգմանվել է ուղիղ իմաստով, մինչ դեռ խոսքը բառամթերքի, ճիշտ ձևակերպումների և ոչ բուն լեզվի մասին է, էջ 55- ի առաջին պարբերությունում առկա է անհարթ թարգմանություն, էջ 34-ում ներկայացված բանաձևերի հղումը բացակայում է, կան նաև որոշ մտքեր, որոնք հասկանալի չեն, օրինակ՝ էջ 66 եվրոյով գնանշված կորպորատիվ եկամտաբերություն:

ԵԶՐԱԿԱՑՈՒԹՅՈՒՆ

Դիանա Գևորգի Տերյանի «Դրամավարկային քաղաքականության ազդեցությունը կապիտալի շուկայի զարգացման վրա ՀՀ-ում» թեմայով ատենախոսությունը կարելի է որակել որպես ինքնուրույն հետազոտություն, որն ուղղված է ՀՀ-ում կապիտալի շուկայի զարգացման վրա դրամավարկային քաղաքականության ազդեցության բացահայտմանը:

Թեկնածուական ատենախոսության սեղմագիրն արտացոլում է հետազոտության հիմնական բովանդակությունը, արդյունքները և գիտական նորույթը: Հեղինակի կողմից հրապարակած 9 (ինը) գիտական հոդվածները համապատասխանում են հետազոտության ուղղվածությանը և խնդիրներին:

Դիանա Գևորգի Տերյանի «Դրամավարկային քաղաքականության ազդեցությունը կապիտալի շուկայի զարգացման վրա ՀՀ-ում» թեմայով ատենախոսությունը թեմայով ատենախոսությունը և դրան համատեղ կազմված սեղմագիրն ու թվով 9 (ինը) հոդվածների հրապարակումները համապատասխանում են ՀՀ-ում գիտական աստիճանաշնորհման կանոնակարգի 6-րդ և 7-րդ կետերին, ինչպես նաև թեկնածուական ատենախոսություններին ներկայացվող այլ պահանջներին, իսկ աշխատանքի հեղինակն արժանի է Ը.00.03 «Ֆինանսներ, հաշվապահական հաշվառում» մասնագիտության գծով տնտեսագիտության թեկնածուի գիտական աստիճանի շնորհմանը:

Ատենախոսությունը քննարկվել է ՀՀ ԳԱԱ Մ. Քոթանյանի անվան տնտեսագիտության ինստիտուտի՝ որպես առաջատար կազմակերպության, «Ատենախոսությունների քննարկման և կարծիքների ներկայացման» հանձնաժողովի նիստում (04.09.2025թ., արձանագրություն թիվ 11):

ՀՀ ԳԱԱ Մ. Քոթանյանի անվ. ՏԻ
գիտաշխատող,
տնտեսագիտության թեկնածու, դոցենտ՝



Գ.Թ.Մանուկյան

ՀՀ ԳԱԱ Մ. Քոթանյանի անվ. ՏԻ
կրտսեր գիտաշխատող,
տնտեսագիտության թեկնածու, դոցենտ՝

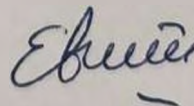


Լ.Վ.Հարությունյան

ՀՀ ԳԱԱ Մ. Քոթանյանի ՏԻ գիտաշխատող, տնտեսագիտության թեկնածու, դոցենտ Գ.Մանուկյանի և նույն ինստիտուտի կրտսեր գիտաշխատող, տնտեսագիտության թեկնածու, դոցենտ Լ.Հարությունյանի ստորագրությունների իսկությունը «հաստատում եմ»՝

ՀՀ ԳԱԱ Մ. Քոթանյանի անվ. ՏԻ
գիտ. քարտուղար,
տնտեսագիտության թեկնածու
«04» սեպտեմբերի, 2025թ.

Կ. Տ.



Ե.Ա. Հակոբյան