

Երևանի պետական համալսարանի
գիտական հարցերի գծով պրոռեկտոր



Ռ. Բարխուդարյան

«03» հուլիսի 2026թ.

ԱՌԱՋԱՏԱՐ ԿԱԶՄԱԿԵՐՊՈՒԹՅԱՆ

Հայկ Լևոնի Քալանթարյանի «Կապիտալի միջազգային հոսքերը և գլոբալ ֆինանսական կայունության հիմնախնդիրները» թեմայով Ը.00.06 – «Միջազգային տնտեսագիտություն» մասնագիտությամբ տնտեսագիտության թեկնածուի գիտական աստիճանի հայցման համար ներկայացված թեկնածուական ատենախոսության վերաբերյալ

Ատենախոսությունը քննարկվել է Երևանի պետական համալսարանի «Տնտեսագիտության և միջազգային տնտեսական հարաբերությունների» ամբիոնի 2026 թվականի հուլիսի 3-ի նիստում (Արձանագրություն թիվ 9):

Նիստին մասնակցում էին՝ Տնտեսագիտության և միջազգային տնտեսական հարաբերությունների ամբիոնի վարիչ տ.գ.թ., դոցենտ Գ. Հայրապետյանը, տ.գ.դ., պրոֆեսոր Թ. Թորոսյանը, տ.գ.դ., դոցենտ Ա. Մարտիրոսյանը, տ.գ.թ., դոցենտ Հ. Մարգարյանը, տ.գ.թ., դոցենտ Հ. Հովհաննիսյանը և տ.գ.թ., դոցենտ Ա. Գալստյանը:

ԱՏԵՆԱԽՈՍՈՒԹՅԱՆ ԹԵՄԱՅԻ ԱՐԴԻԱԿԱՆՈՒԹՅՈՒՆԸ

Համաշխարհային տնտեսությունում վերջին տասնամյակներում արձանագրվել է տնտեսական ինտեգրման և գլոբալացման աննախադեպ աճի ալիք՝ արտահայտված ֆինանսական հաշվի ազատականացմամբ և միջազգային տնտեսական հարաբերությունների ամրապնդմամբ: Համաշխարհային ֆինանսական ճգնաժամին հաջորդող տարիները, սակայն, կաոուցվածքայնորեն փոխեցին կապիտալի հոսքերի շուրջ ձևավորված ավանդական մոտեցումները: Առաջացած կաոուցվածքային հարցերը մեծապես կապված էին կապիտալի հոսքերի կտրուկ դադարների հետ, որոնք,

պատմականորեն, նախորդել են ֆինանսական ճգնաժամերին և հանգեցրել համակարգային ֆինանսական անկայունության: Արդյունքում, կապիտալի հոսքերի նկատմամբ զգուշավորության շարունակական մեծացմանը զուգընթաց, քաղաքականության հիմնահարցերը սևեռվեցին հոսքերի կառավարման և ռիսկերի զսպման միջոցառումներին, իսկ Արժույթի միջազգային հիմնադրամն արդեն 2012 թ. ընդունեց կապիտալի հոսքերի ազատականացման վերաբերյալ առավել զգուշավոր մոտեցում:

Կապիտալի հոսքերի և համաշխարհային ֆինանսական համակարգի կայունության վերաբերյալ գրականությունում որոշակի առանցքային հարցեր, սակայն, դեռևս բավարար չափով քննարկված և ուսումնասիրված չեն: Չնայած լայնորեն ուսումնասիրված է գլոբալ «մղոլ» գործոնների դերը՝ որպես կապիտալի հոսքերի շարժիչ ուժ, այնուամենայնիվ, ներքին մակրոտնտեսական պայմանների, ֆինանսական խոցելիության և կապիտալի հոսքերի կառավարման միջոցառումների հետ դրանց փոխազդեցության վերաբերյալ դեռևս ձևավորված չէ հստակ դիրքորոշում: Ավելին՝ կապիտալի հոսքերի վերաբերյալ առկա տնտեսաչափական ուսումնասիրությունները սահմանափակ արդյունքներ են պարունակում առ այն, թե արդյոք, ըստ հոսքերի տեսակների, կտրուկ դադարները և ֆինանսական ճգնաժամերը պայմանավորող գործոններն ու քաղաքականության արձագանքների հնարավոր արդյունավետությունը տարասեռ են: Ուստի, նման թեմատիկ բացերը մատնանշում են կապիտալի հոսքերի, գլոբալ ֆինանսական կայունության և քաղաքականությունների փոխազդեցության պայմանական բնույթը, ինչպես նաև դրանց հավանականության վրա ազդող գործոնների վերաբերյալ առավել համակարգային ուսումնասիրության անհրաժեշտությունը: Այս հարցերն ավելի են խորանում համաշխարհային ֆինանսական պարբերաշրջանի գերակայության պայմաններում, քանի որ խորանում են համաշխարհային մակրոտնտեսական քաղաքականության փոխզիջումները, որոնք կապված են միջազգային տնտեսագիտությունում հայտնի «անհնարին տրիլեմայի» հետ: Կապիտալի հոսքերի կառավարման գործիքների, մասնավորապես՝ մակրոպրոդեյնցիալ քաղաքականության դերն ու արդյունավետությունն այս փոխզիջումները կառավարելու գործում մնում են վիճարկելի և էմպիրիկ գրականությունում թերուսումնասիրված, հատկապես՝ ներքին ֆինանսական խոցելիության առկայության պայմաններում:

Համաշխարհային ֆինանսական կայունության հիմնահարցերն ավելի են սրվել հատկապես COVID-19 համավարակի սկզբից ի վեր, երբ ցածր տոկոսադրույքների դարաշրջանից անցում կատարվեց համաշխարհային դրամավարկային պայմանների խստացման, գլոբալ պարտքի մակարդակի մեծացման և արտաքին խոցելիության խորացման: Արդյունքում՝ վերջին տարիներին գլոբալացումը թևակոխել է շարունակական շոկերի և կառուցվածքային անորոշությունների դարաշրջան, որի հետևանքով կապիտալի հոսքերն առավել հաճախ, քան երբևէ դրսևորում են զգայունության բարձր աստիճան համաշխարհային ֆինանսական պայմանների և աշխարհաքաղաքական ռիսկերի նկատմամբ:

ՀԵՏԱԶՈՏՈՒԹՅԱՆ ՆՊԱՏԱԿՆԵՐՆ ՈՒ ԽՆԴԻՐՆԵՐԸ

Ատենախոսության նպատակն է բացահայտել կապիտալի միջազգային հոսքերի տատանողականության և ֆինանսական ինտեգրման հիմնախնդիրներն ու գնահատել դրանց ազդեցությունը՝ համաշխարհային տնտեսության կառուցվածքային վերափոխումների պայմաններում:

Հետազոտության շրջանակում առաջադրվել և լուծվել են **հետևյալ խնդիրները**.

- ուսումնասիրել կապիտալի հոսքերի վարքագծային դրսևորումները շարունակաբար փոփոխվող համաշխարհային ֆինանսատնտեսական հարաբերությունների համատեքստում՝ տարբերակելով դրանց պարբերաշրջանային և կառուցվածքային առանձնահատկությունները,
- բացահայտել կապիտալի հոսքերը պայմանավորող գործոնային համակարգը՝ հետազայում դրանցից ածանցվող հնարավոր ֆինանսական խոցելիությունը գնահատելու համար,
- գնահատել համախառն կապիտալի ներհոսքի ազդեցությունը ներմուծող տնտեսություններում ֆինանսական խոցելիության կուտակման տեսանկյունից՝ կիրառելով գնահատման այլընտրանքային մոտեցումներ,
- սահմանել այն պայմանները և հանգամանքները, որոնց պարագայում կապիտալի հոսքերից ածանցվող ֆինանսական խոցելիությունը ստանում է համակարգային բնույթ և վերաժվում ֆինանսական անկայունության,
- գնահատել, թե ինչպես են համաշխարհային ֆինանսական պայմանները, ներքին մակրոտնտեսական հիմնարարները և մակրոպրոդեցիալ քաղաքականության արձագանքները ձևավորում միջազգային կապիտալի հոսքերի կտրուկ դադարների հավանականությունը,
- մշակել համապարփակ հայեցակարգ, որի միջոցով գնահատվում են ֆինանսական ճգնաժամերի նյութականանալու մեխանիզմները՝ կապիտալի ներհոսքի աճի և դադարների պայմաններում,
- բացահայտել, թե որքանով են կտրուկ դադարների ու ֆինանսական ճգնաժամերի դետերմինանտները և քաղաքականությունների արդյունավետությունը տարբերվում ըստ կապիտալի հոսքերի տեսակների,
- առանձին զարգացող երկրների մակարդակով ուսումնասիրել (Հայաստանի օրինակով) գլոբալ ֆինանսական շուկերի փոխանցման մեխանիզմները՝ բացահայտելով գործնականում ռիսկի հավելավճարի, կապիտալի հոսքերից ածանցվող անկայունության և մակրոֆինանսական պայմանների փոխազդեցությունը,
- գնահատել, թե ինչ ուժգնությամբ է Հայաստանի տնտեսությունը ենթարկվում համաշխարհային ֆինանսական պայմանների ազդեցությանը և արդյոք ներքին տնտեսական պայմաններն անդրադառնում են այդ ազդեցության վրա,
- ստացված էմպիրիկ արդյունքների հիման վրա բացահայտել հետհամավարակային շրջանում գլոբալացման դինամիկայի փոփոխությունները և դրանցից բխող նոր

ֆինանսական խոցելիությունները՝ ապագային միտված և ավելի համակարգային տեսանկյունից:

ՀԻՄՆԱԿԱՆ ԳԻՏԱԿԱՆ ԱՐԴՅՈՒՆՔՆԵՐԸ ԵՎ ՀԵՏԱԶՈՏՈՒԹՅԱՆ ՆՈՐՈՒՅԹԸ

Կատարված վերլուծության հիմնական գիտական արդյունքները և նորոյթները հանգում են հետևյալին.

1. Եռամսյակային պանելային տվյալների բազայի հիման վրա կառուցված և նույնականացված կտրուկ դադարների դրվագների գնահատումների հիման վրա (64 երկրի կտրուկ դադարներ՝ 1980 թ. առաջին եռամսյակից մինչև 2024 թ. չորրորդ եռամսյակ) բացահայտվել է, թե ինչպես են համաշխարհային ֆինանսական պայմանները, ներքին մակրոտնտեսական հիմնարարները և մակրոպրոդեցնցիալ քաղաքականության արձագանքները ձևավորում միջազգային կապիտալի հոսքերի կտրուկ դադարների հավանականությունը:
2. Զարգացած և զարգացող 57 երկրների պանելային տվյալների բազայի համակարգային վերլուծության հիման վրա գնահատվել են ֆինանսական ճգնաժամերի նյութականանալու մեխանիզմները կապիտալի ներհոսքի աճի և դադարների պայմաններում: Ընդ որում՝ արդյունքները բացահայտել են, որ կապիտալի հոսքերի կտրուկ դադարներին հաջորդում են բանկային և արժութային ճգնաժամեր:
3. Գնահատվել է կտրուկ դադարները և ֆինանսական ճգնաժամերը պայմանավորող գործոնների ոչ միատարր ազդեցությունը հոսքերի տարբեր տեսակների համար, ըստ որի՝ համաշխարհային ֆինանսական պայմանները պայմանավորում են կապիտալի հոսքերի բոլոր կատեգորիաների կտրուկ դադարները, մինչդեռ ներքին մակրոտնտեսական հիմնարարները և հատկապես կապիտալի հոսքերի աճից ածանցվող վարկավորման ընդլայնումը հիմնականում ազդեցություն ունեն ընդհանուր և միջսահմանային բանկային հոսքերի կտրուկ դադարների համատեքստում: Ընդ որում՝ մակրոպրոդեցնցիալ քաղաքականության ազդեցության տարասեռությունը դրսևորվում է նաև ֆինանսական ճգնաժամերի համատեքստում:
4. Գնահատվել է կտրուկ դադարների և ֆինանսական ճգնաժամերի ռիսկերը մեղմելու գործում մակրոպրոդեցնցիալ քաղաքականության ակտիվացման արդյունավետությունը՝ բացահայտելով, որ, երբ քաղաքականության ակտիվացումն արձանագրվում է արդեն իսկ գոյություն ունեցող ֆինանսական խոցելիության պայմաններում, կտրուկ դադարի նյութականացման ռիսկն էականորեն մեղմվում է՝ ընդգծելով այս քաղաքականության պայմանական դերը:
5. Զարգացող տնտեսություններում «անհնարին տրիլեմայի» դրսևորումներն ուսումնասիրելու նպատակով Հայաստանի միջազգային եվրոպարտատոմսերի սփրեդների և զարգացող տնտեսությունների միջինացված սփրեդների վարքագծի վերլուծությամբ բացահայտվել է, որ Հայաստանի սփրեդների տատանողականությունը, որը երկրի ռիսկի հավելավճարի չափորոշիչն է, մեծապես պայմանավորված է համաշխարհային ֆինանսական պայմաններով: Թեև փոքր

բաց տնտեսությունները շարունակում են խոցելի մնալ արտաքին շուկերի նկատմամբ, այդ խոցելիության բնույթը ժամանակի ընթացքում կարող է փոփոխվել, բայց ոչ ամբողջությամբ վերանալ՝ հիմնականում երկրին ներհատուկ գործոնների աճող դերի հետևանքով:

ՀԵՏԱԶՈՏՈՒԹՅԱՆ ԱՐԴՅՈՒՆՔՆԵՐԻ ԳԻՏԱԳՈՐԾՆԱԿԱՆ ՆՇԱՆԱԿՈՒԹՅՈՒՆԸ

Ատենախոսությունում ստացված արդյունքները և եզրակացություններն ունեն տեսական ու կիրառական նշանակություն: Արդյունքները կարող են օգտագործվել ինչպես զարգացող, այնպես էլ զարգացած տնտեսություններում կապիտալի հոսքերի և արտաքին ֆինանսավորման պայմանների փոփոխությունից ածանցվող ֆինանսական խոցելիությունը բացահայտելու, գնահատելու, կանխարգելելու և մոդելավորելու համար: Տեսական առումով՝ աշխատությունը տրամադրում է համակարգային մոտեցում կապիտալի հոսքերի տատանողականության, ֆինանսական խոցելիության և ֆինանսական ճգնաժամերի միջև փոխազդեցության համատեքստում: Կիրառական տեսանկյունից՝ ստացված արդյունքները հիմք են հանդիսանում ֆինանսական խոցելիության վաղ նախազգուշական ցուցանիշների մշտադիտարկման համակարգի ձևավորման համար, որը կարող է բարելավել կենտրոնական բանկերի կողմից կիրառվող կանխարգելիչ գործիքակազմի ներդրումը: Քաղաքականության գործիքակազմի բարելավման տեսանկյունից աշխատությունը կարևորում է մակրոպրոդեյնցիալ քաղաքականության մեղմացնող և պայմանական բնույթի դերի բացահայտումը: Այսպիսով՝ ատենախոսության արդյունքները կարող են կիրառվել կենտրոնական բանկերի, ֆինանսների նախարարությունների, ֆինանսական համակարգի կարգավորողների, ինչպես նաև միջազգային կառույցների կողմից՝ համաշխարհային ֆինանսական կայունության ապահովման և քաղաքականության մոտեցումների շարունակական վերանայման նպատակով:

ՀԵՏԱԶՈՏՈՒԹՅԱՆ ԾԱՎԱԼԸ ԵՎ ԿԱՌՈՒՑՎԱԾՔԸ

Ատենախոսությունը բաղկացած է ներածությունից, երեք գլխից, եզրակացություններից, օգտագործված գրականության ցանկից, հավելվածներից և հապավումների ցանկից: Ատենախոսության ընդհանուր ծավալը կազմում է 178 էջ՝ առանց հավելվածների և հապավումների ցանկի:

ԱՏԵՆԱԽՈՍՈՒԹՅԱՆ ՀԻՄՆԱԿԱՆ ԲՈՎԱՆԴԱԿՈՒԹՅՈՒՆԸ

Ատենախոսության «Ներածություն» բաժնում հիմնավորվել է ատենախոսության թեմայի արդիականությունը, սահմանվել են հետազոտության նպատակը և խնդիրները, ներկայացվել են հետազոտության օբյեկտը և առարկան, տեսական և տեղեկատվական հիմքերը, ամփոփվել են ատենախոսությամբ ստացված հիմնական արդյունքները, ինչպես

նաև ներկայացվել են ստացված արդյունքների նշանակությունը և կիրառման հնարավորությունները:

Ատենախոսության առաջին՝ «Կապիտալի միջազգային հոսքերի և ֆինանսական կայունության տեսագործական հետազոտություն» գլխում հեղինակի կողմից համակարգվել և ներկայացվել են կապիտալի միջազգային հոսքերի շարունակաբար տատանվող և փոփոխական վարքագիծը, ֆինանսական խոցելիության կուտակումը ձևավորող մեխանիզմները և հիմնական գործոնները: Հեղինակը առանձնացնում է կապիտալի հոսքերի ուսումնասիրության երկու առանցքային տեսություն՝ «արտաքին մղող - ներքին ձգող» գործոնների համակարգը (push-pull framework) և «գլոբալ ֆինանսական ցիկլի» տեսությունը: Հեղինակը նշում է, որ Հելեն Ռեյի գլոբալ ֆինանսական ցիկլի տեսությունը հարցականի տակ է դնում ավանդական «անհնարին տրիլեմայի» արդիականությունը և այն վերաճեցնելով է որպես «դիլեմա», քանի որ գլոբալ ֆինանսական ցիկլի գերակայության պայմաններում սահմանափակվում են կապիտալի հոսքերից ածանցվող ռիսկերի կառավարման հնարավորությունները: Հեղինակը ներկայացնում է նաև հոսքերի կառավարման գործիքակազմի, մասնավորապես՝ մակրոպրոդենցիալ քաղաքականության վերաբերյալ առկա մոտեցումները՝ դրանք դիտարկելով որպես ֆինանսական կայունության ապահովման կարևոր գործիք: Արդյունքում ձևավորվել է հետազոտության միասնական տեսական և հայեցակարգային հիմքը, որը տրամաբանական հիմք է հանդիսացել ատենախոսության հետագա էմպիրիկ վերլուծությունների համար:

Ատենախոսության երկրորդ՝ «Համաշխարհային ֆինանսական խոցելիությունների գնահատումը կապիտալի հոսքերի շարունակական անկայունության պայմաններում» գլխում հեղինակը գնահատել է կապիտալի համախառն ներհոսքերի ազդեցությունը ֆինանսական խոցելիության կուտակման տեսանկյունից, ներառյալ՝ կապիտալի հոսքերի կտրուկ դադարների և ֆինանսական ճգնաժամերի ձևավորման մեխանիզմները համաշխարհային ֆինանսական պարբերաշրջանի գերակայության պայմաններում, կապիտալի հոսքերի տեսակների միջև առկա տարասեռությունը, ինչպես նաև քաղաքականության արձագանքների արդյունավետությունը: Հեղինակի կողմից 128 երկրների պատմական տվյալների հիման վրա իրականացված երկփուլային GMM գնահատումները վկայում են, որ կապիտալի համախառն ներհոսքերը նպաստում են ֆինանսական խոցելիությունների կուտակմանը՝ հատկապես վարկավորման ընդլայնման տեսանկյունից՝ առաջարկելով ավանդական մեթոդաբանությունների համեմատությամբ առավել վստահելի կիրառական արդյունքներ: Այնուհետև, հեղինակը աշխարհի 64 երկրների համար նույնականացված եռամսյակային կտրուկ դադարների դրվագների հիման վրա գնահատել է, թե ինչպես են համաշխարհային ֆինանսական պայմանները, ներքին մակրոտնտեսական հիմնարարները և մակրոպրոդենցիալ քաղաքականության արձագանքները ձևավորում կապիտալի միջազգային հոսքերի կտրուկ դադարների հավանականությունը: Ըստ արդյունքների՝ կապիտալի հոսքերի և հատկապես պորտֆելային հոսքերի կտրուկ դադարների հավանականությունը հիմնականում

պայմանավորվում է համաշխարհային ֆինանսական պայմաններով, մինչդեռ ներքին մակրոտնտեսական հիմնարարների ազդեցությունն առավել արտահայտված է ընդհանուր և միջսահմանային բանկային հոսքերի դեպքում: Արդյունքները բացահայտում են նաև մակրոպրոդյուցիալ քաղաքականության արդյունավետությունը կտրուկ դադարների հավանականության նվազեցման տեսանկյունից՝ ընդգծելով այդ քաղաքականությունների պայմանական դերը, որի արդյունավետությունը հիմնականում արտահայտվում է ընդհանուր և միջսահմանային բանկային հոսքերի կտրուկ դադարների դեպքում: Ավելին, արդյունքները բացահայտում են, որ զարգացող տնտեսությունները կառուցվածքային առումով առավել խոցելի են կապիտալի հոսքերի կտրուկ դադարների նկատմամբ:

Գլխի վերջին հատվածում 57 զարգացած և զարգացող երկրների պանելային տվյալների հիման վրա գնահատվել են կապիտալի հոսքերի կտրուկ դադարների, ֆինանսական ճգնաժամերի և մակրոպրոդյուցիալ քաղաքականության միջև առկա փոխազդեցությունները: Ստացված արդյունքները ցույց են տալիս, որ հատկապես միջսահմանային բանկային հոսքերի կտրուկ դադարները զգալիորեն մեծացնում են բանկային ճգնաժամերի հավանականությունը, մինչդեռ պորտֆելային հոսքերի կտրուկ դադարների դեպքում վիճակագրորեն նշանակալի ազդեցություն չի արձանագրվում: Միաժամանակ հիմնավորվում է, որ բանկային համակարգի ռիսկերը թիրախավորող մակրոպրոդյուցիալ քաղաքականության կանխարգելիչ խստացումը կարող է էապես նվազեցնել բանկային ճգնաժամերի հավանականությունը, մինչդեռ արժութային ճգնաժամերի դեպքում նման ազդեցություն չի բացահայտվում: Հեղինակը նաև գնահատել է կենտրոնական բանկի անկախության դերը՝ ցույց տալով, որ դրա ավելի բարձր մակարդակը նպաստում է արժութային ճգնաժամերի հավանականության նվազեցմանը:

Ատենախոսության երրորդ՝ «Գլոբալ ֆինանսական համակարգը կառուցվածքային անորոշության պայմաններում. կապիտալի հոսքերը, հետհամավարակային դինամիկան և փոքր բաց տնտեսությունների ֆինանսական խոցելիությունները» գլխում հեղինակը վերլուծել է զարգացող տնտեսություններում «դիլեմայի» առկա դրսևորումները և երկրին ներհատուկ հիմնարար գործոնների դերը, որն օգնում է նաև գնահատել մակրոտնտեսական քաղաքականության փոխզիջումները դիլեմայի առավել լայն շրջանակներում (<< օրինակով): Ստացված արդյունքները մատնանշում են, որ Հայաստանի սփրեդների տատանողականությունը մեծապես պայմանավորված է համաշխարհային ֆինանսական պայմաններով, և դրանց տատանման վիճակագրորեն նշանակալի մասը բացատրվում է զարգացող տնտեսությունների սփրեդների դինամիկայով: Այնուամենայնիվ, վերջին տարիներին ներքին հիմնարարների որոշակի ամրապնդման պայմաններում, ինչպես նաև «սկզբնական մեղքի» դրսևորումների հնարավոր մեղմացման արդյունքում, Հայաստանը կառուցվածքայնորեն հեռացել է բարձր բետա ունեցող զարգացող տնտեսության վարքագծից և ներկայումս շարժվում է զարգացող տնտեսությունների միտումներին առավել համամասնորեն:

Միաժամանակ, հեղինակը դիտարկել է ստացված արդյունքները ներկայիս համաշխարհային ֆինանսական միջավայրի համատեքստում, որը մեծապես

պայմանավորվել է COVID-19 համավարակին հաջորդող ցնցումներով և համաշխարհային ֆինանսական պայմանների կառուցվածքային փոփոխությամբ, այդ թվում՝ համաշխարհային անորոշության մեծացումը, աշխարհում դրամավարկային քաղաքականության աննախադեպ խստացումը, գլոբալ պարտքի մեծացումը, «առևտրային պատերազմները» և մատակարարման արժեզրթանների խաթարումները: Այս համատեքստում, առանձնացվել են համաշխարհային ֆինանսական կայունության առանցքային ռիսկերը, ներառյալ՝ կապիտալի հոսքերի կառուցվածքային փոփոխությունների հետևանքով դրանց անկանխատեսելիության աճը, պորտֆելային հոսքերի աճով պայմանավորված ֆինանսական ինտեգրման առավել հակադարձելի բնույթը և կտրուկ դադարների հավանականության մեծացումը, ինչպես նաև ֆինանսական գլոբալացման խորացման պայմաններում ներքին բուֆերների դերի հնարավոր թուլացումը:

Ատենախոսության «Եզրակացություններ» բաժնում ամփոփված են հետազոտության հիմնական արդյունքները և ներկայացված համապատասխան առաջարկությունները:

ԴԻՏՈՂՈՒԹՅՈՒՆՆԵՐ ԱՏԵՆԱԽՈՍՈՒԹՅԱՆ ՎԵՐԱԲԵՐՅԱԼ

Ատենախոսությունում առկա են մի շարք թերություններ, որոնցից կարելի է առանձնացնել հետևյալները.

1. Աշխատանքում հեղինակը բավական շատ էկոնոմետրիկ վերլուծություններ է կատարել և ստացել համապատասխան արդյունքներ, սակայն այդ արդյունքները թվային արտահայտությամբ արտահայտված չեն որևէ գիտական նորույթով:
2. Հեղինակի կողմից առաջ քաշված «գնահատել համախառն կապիտալի ներհոսքի ազդեցությունը ներմուծող տնտեսություններում ֆինանսական խոցելիության կուտակման տեսանկյունից՝ կիրառելով գնահատման այլընտրանքային մոտեցումներ» խնդրում (էջ 7) «ներմուծող տնտեսություններ» խնդրահարույց է, քանի որ հասկանալի չէ, թե ինչ նկատի ունի հեղինակը տնտեսություններ, որ միայն ներմուծում են, թե տնտեսություններ, որտեղ առևտրային հաշվեկշիռը բացասական է, այսինքն ներմուծումը գերազանցում է արտահանմանը:
3. Էջ 58-ում բերված մոդելը և դրա փոփոխականների նկարագրությունը չեն համընկնում: Մասնավորապես պարզ չէ թե «քաղաքականության գործիքի ակտիվացում»-ը նկարագրելով հեղինակի մոդելի որ փոփոխականը նկատի ունի:
4. Հեղինակը էջ 136-ում խոսում է կապիտալի հոսքերի զարգացման 5-րդ ալիքի ձևավորման մասին, սակայն չի նշում, կամ հղում չի կատարում, թե որոնք էին նախկին 4-ը, ավելին էջ 21-25-ում հեղինակը նկարագրում է 1-4-րդ ալիքները և այդտեղ նույնպես ոչինչ չի նշում կամ հղում չի տալիս էջ 136-ում ներկայացված 5-րդ ալիքի ձևավորման մասին:
5. Հեղինակի կողմից էջ 82-ում ներկայացվել է պրոքիտ գնահատումների մոդել, սակայն հետազոտությունը կշահեր, եթե արդյունքների մեկնաբանությունը և

փոփոխականների ազդեցության չափերի ներկայացումը լինեին առավել մանրամասն: Ավելին, նշված է որ VIX փոփոխականի մեկ միավորով աճը մեծացնում է ընդհանուր հոսքերի կտրուկ դադարի հավանականությունը մոտավորապես 0.39 տոկոսային կետով, սակայն Աղյուսակ 2.2.2-ում փոփոխականը այլ անունով է նշված:

6. Էջ 140-142-ում ներկայացված քաղաքականության համաշխարհային անորոշության և համաշխարհային առևտրի անորոշության ինդեքսների վերլուծության մեջ բաց է թողնվել 2022թ. և կատարվում է այսպիսի եզրահանգում «Արդյունքում, առևտրային հարաբերությունների նոր դինամիկան անորոշությունը տեղակայում է գլոբալացման կենտրոնում, որի արդյունքում կապիտալի հոսքերը դառնում են առավել տատանողական, զգուշավոր և առավել զգայուն համաշխարհային ֆինանսական պայմանների նկատմամբ», ինչը այդքան էլ հասկանալի չէ և կարիք ունի լրացուցիչ մեկնաբանման:
7. Աշխատանքը զերծ չէ նաև որոշակի տեխնիկական բացթողումներից, օրինակ՝ էջ 187 Աղյուսակ 2.6-ում հեղինակը որպես աղյուսակի աղբյուր նշում է իր հրատարակած աշխատանքներից մեկը, որտեղ այդ աղյուսակի վերաբերյալ որևէ աղբյուր նշված չէ, «առևտրային պատերազմներ» պետք է լինի չակերտների մեջ, եթե Ջարգացող Ասիա երկրների խումբ գոյություն ունի, ապա Ջարգացող Եվրոպա երկրների խումբ գոյություն չունի, կամ հեղինակը պետք է հստակ նշեր, թե որ երկրներն են մտնում այդ խմբի մեջ, VIX նշանակումը մի տեղ հեղինակը նշում է որպես «Համաշխարհային ռիսկ» (էջ 81), իսկ էջ 129-ում որպես «տատանողականության ինդեքս», էջ 179-ում ներկայացված Գծապատկեր 1-ի տվյալները ճիշտ չեն, քանի որ մեկ ուղղահայաց առանցքը չի կարող միաժամանակ տոկոս և անվանական փոխարժեք ներկայացնել, էջ 185-ում ներկայացված Գծապատկեր 2.4-ը հասկանալի/հստակ չի ներկայացնում ֆինանսական ճգնաժամերի ընդհանուր քանակը և միջին տևողությունը, իսկ Գծապատկեր 2.3-ում նշված չէ ժամանակահատվածը:

ԵԶՐԱԿԱՑՈՒԹՅՈՒՆ

Կատարված դիտողությունները չեն նվազեցնում տվյալ հետազոտության արդյունքների տեսական ու կիրառական նշանակությունը և նպատակ են հետապնդում տվյալ բնագավառում հեղինակի կողմից հետազայում կատարվելիք ուսումնասիրությունների որակի բարձրացում:

Հայկ Լևոնի Քալանթարյանի «Կապիտալի միջազգային հոսքերը և գլոբալ ֆինանսական կայունության հիմնախնդիրները» թեմայով թեկնածուական ատենախոսությունն ինքնուրույն կատարված և ամբողջական հետազոտություն է, որում առաջ քաշված նպատակը, խնդիրները և ստացված արդյունքները շատ կարևոր և անհրաժեշտ են տվյալ բնագավառի հետազա զարգացման և ուսումնասիրման համար:

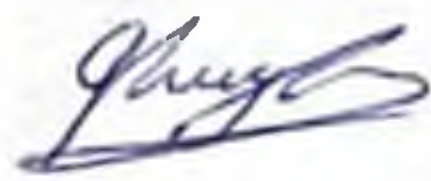
Ատենախոսության հիմնական դրույթները հրապարակված են 4 գիտական

հողվածներում, որոնցից 1-ը՝ SCOPUS գիտատեղեկատվական շտեմարանում: Ատենախոսության սեղմագիրը համարժեքորեն արտացոլում է աշխատանքի բովանդակությունն ու արդյունքները:

Հետազոտության արդյունքները կարող են օգտագործել տվյալ հիմնախնդիրն ուսումնասիրող տնտեսագետները, պետական կառավարման մարմինները և արտաքին տնտեսական հարաբերությունների գծով մասնագետները:

Այսպիսով, Հայկ Լևոնի Քալանթարյանի «Կապիտալի միջազգային հոսքերը և գլոբալ ֆինանսական կայունության հիմնախնդիրները» թեմայով թեկնածուական ատենախոսությունը համապատասխանում է ՀՀ «Գիտական աստիճանաշնորհման կանոնակարգի» 6-րդ, 7-րդ և 13-րդ կետերին, ինչպես նաև ՀՀ ԲԿԳԿ-ի կողմից թեկնածուական ատենախոսությունների պահանջներին, իսկ հեղինակն արժանի է տնտեսագիտության թեկնածուի գիտական աստիճանի շնորհմանը՝ ներկայացված Ը.00.06 «Միջազգային տնտեսագիտություն» մասնագիտությամբ:

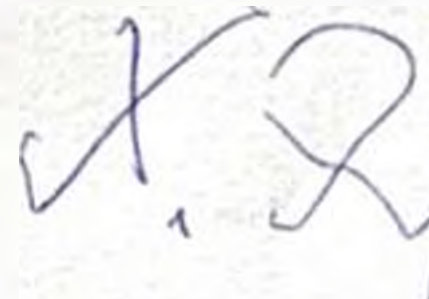
ԵՊՀ տնտեսագիտության և կառավարման ֆակուլտետի
«Տնտեսագիտության և միջազգային տնտեսական
հարաբերությունների» ամբիոնի վարիչ,
տ.գ.թ., դոցենտ՝



Գ. Հայրապետյան

Գրախոսներ՝

«Տնտեսագիտության և միջազգային տնտեսական
հարաբերությունների» ամբիոնի դոցենտ, տ.գ.դ.՝



Ա. Մարտիրոսյան

«Տնտեսագիտության և միջազգային տնտեսական
հարաբերությունների» ամբիոնի դոցենտ, տ.գ.թ.՝



Լ. Հովհաննիսյան

03 հուլիսի 2026 թ.

Գ. Հայրապետյանի և գրախոսների՝ Ա. Մարտիրոսյանի և Լ. Հովհաննիսյանի ստորագրությունների իսկությունը հաստատում եմ.

ԵՊՀ գիտական քարտուղար

Բ.Գ.Թ., դոցենտ՝



Մերի Վազգենի Հովհաննիսյան