

ԿԱՐԾԻՔ ՊԱՇՏՈՆԱԿԱՆ ԸՆԴԴԻՄԱԽՈՍԻ

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

Ատենախոսության թեմայի արդիականությունը

Համաշխարհային ֆինանսական ճգնաժամից հետո առաջացած կառուցվածքային հարցերը մեծապես կապված էին կապիտալի հոսքերի կտրուկ դադարների հետ, որոնք, պատմականորեն, նախորդել են ֆինանսական ճգնաժամերին և հանգեցրել տնտեսական աճի խորը անկման, արժույթային համակարգի փլուզման, իրացվելիության սառեցման և համակարգային ֆինանսական անկայունության: Հետևաբար, կապիտալի հոսքերի նկատմամբ զգուշավորության շարունակական մեծացմանը զուգընթաց, քաղաքականության հիմնահարցերը սևեռվեցին հոսքերի կառավարման և ռիսկերի զսպման միջոցառումներին: Ուստի, համաշխարհային ֆինանսատնտեսական պայմանների շարունակական փոփոխմանը զուգընթաց փոփոխվում են նաև կապիտալի միջազգային հոսքերի վարքագծային օրինաչափությունները, իսկ կապիտալի հոսքերի և համաշխարհային ֆինանսական կայունության հիմնախնդիրները շարունակաբար ստանում են փոփոխվող համատեքստ:

Թեմայի արդիականությունն առավել ընդգծվում է այն հանգամանքով, որ քննարկված 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: Ավելին, 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, որին նպաստեցին նաև ձևավորված մեծ անորոշությունների միջավայրը, առևտրային պատերազմները և կապիտալի հոսքերի կիրառումը որպես աշխարհաքաղաքական գործիք: 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 նպատակը և 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 վերածվում ֆինանսական անկայունության,

- գնահատել, թե ինչպես են համաշխարհային ֆինանսական պայմանները, ներքին մակրոտնտեսական հիմնարարները և մակրոարդյունաբերական 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:

«Կապիտալի միջազգային հոսքերը և գլոբալ ֆինանսական կայունության հիմնախնդիրները» հետազոտության գիտական արդյունքների հավաստափությունը և գործնական նշանակությունը

Ատենախոսությունը շարադրված է 178 էջի վրա՝ առանց հավելվածների և

հապավումների ցանկի, և բաղկացած է ներածությունից, երեք գլխից, եզրակացություններից, օգտագործված գրականության ցանկից, հավելվածներից և հապավումների ցանկից: Հետազոտության օբյեկտը միջազգային կապիտալի հոսքերն են և դրանց տատանողականությունը համաշխարհային ու ազգային մակարդակներում՝ հատկապես զարգացող և փոքր բաց տնտեսությունների համատեքստում: Հետազոտության առարկան կապիտալի հոսքերի, ֆինանսական խոցելիության և մակրոտնտեսական քաղաքականության միջև փոխազդեցության մեխանիզմներն են, որոնց միջոցով համաշխարհային ֆինանսական պայմանները փոխանցվում են կապիտալ ներգրավող տնտեսություններին և պայմանավորում ֆինանսական անկայունության առաջացումը:

Ատենախոսության **ներածությունում** հիմնավորվում է 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 տեսագործնական հետազոտություն»** գլխում հեղինակը ներկայացնում է կապիտալի միջազգային հոսքերի և ֆինանսական կայունության փոխազդեցության տեսական հիմքերը՝ համակարգելով թեմային առնչվող ժամանակակից գիտական գրականությունը: Վերլուծվում են կապիտալի հոսքերի շարժը պայմանավորող «արտաքին մղող – ներքին ձգող» գործոնների համակարգը, գլոբալ ֆինանսական ցիկլի հայեցակարգը և դրա ազդեցությունը «անհնարին տրիլեմայի» վերաիմաստավորման վրա: Միաժամանակ քննարկվում են կապիտալի հոսքերից ածանցվող ֆինանսական խոցելիությունների կուտակման և կտրուկ դադարների փոխանցումային մեխանիզմները, ինչպես նաև արտարժույթային անհամապատասխանությունների, «սկզբնական մեղքի», պարտքի անհանդուրժողականության և մակրոպրոդենցիալ քաղաքականության դերը ֆինանսական կայունության ապահովման համատեքստում: Արդյունքում հեղինակը ձևավորել է ատենախոսության տեսական և հայեցակարգային շրջանակը, որը հիմք է հանդիսանում հետագա էմպիրիկ վերլուծությունների համար:

Ատենախոսության երկրորդ՝ **«Համաշխարհային ֆինանսական խոցելիությունների գնահատումը կապիտալի հոսքերի շարունակական անկայունության պայմաններում»** գլխում հեղինակը միջազգային պանելային տվյալների բազաների կառուցման և ժամանակակից տնտեսաչափական մեթոդների կիրառման միջոցով համակողմանիորեն գնահատել է կապիտալի միջազգային հոսքերի և ֆինանսական կայունության միջև առկա փոխազդեցությունները: Մասնավորապես, հեղինակը 128 երկրների պատմական տվյալների հիման վրա, կիրառելով երկփուլային GMM մեթոդաբանությունը, գնահատել է կապիտալի համախառն ներհոսքերի ազդեցությունը ֆինանսական խոցելիությունների

կուտակման վրա՝ վարկավորման ընդլայնման, կապիտալի համարժեքության և փոխարժեքի ցիկլիկ արժևորման տեսանկյունից: Միաժամանակ հեղինակի կողմից կառուցվել են տարածաշրջանային կապիտալի հոսքերի և պորտֆելային հոսքերի ճեղքի ցուցանիշները, որոնք կիրառվել են ֆինանսական խոցելիությունների գնահատման համար: Այնուհետև, հեղինակն աշխարհի 64 երկրների համար նույնականացրել է եռամսյակային կտրուկ դադարների դրվագները 1980 թ. մինչև 2024 թ. ընթացքում՝ հետևելով Ֆորբսի և Ուորնոքի մեթոդաբանությանը՝ բացահայտելով համաշխարհային ֆինանսական պայմանների, ներքին մակրոտնտեսական հիմնարարների և ֆինանսական խոցելիությունների դերը դրանց առաջացման գործում: Առանձնակի ուշադրություն է դարձվել կապիտալի հոսքերի տարբեր տեսակների՝ պորտֆելային, միջսահմանային բանկային և ընդհանուր հոսքերի վարքագծային տարասեռությանը, ինչպես նաև մակրոպրոդեցիալ քաղաքականության կանխարգելիչ արդյունավետության գնահատմանը: Կապիտալի ներհոսքի կտրուկ դադարների ազդեցությունը ֆինանսական ճգնաժամերի հավանականության վրա ուսումնասիրելու նպատակով հեղինակի կողմից կառուցվել է պանելային տվյալների բազա 1985-2019 թթ. համար, որը ներառում է 57 զարգացող և զարգացած տնտեսություններ: Ստացված արդյունքները վկայում են գլոբալ ֆինանսական պայմանների գերակայության, կապիտալի հոսքերի տեսակների կառուցվածքային տարասեռության և մակրոպրոդեցիալ քաղաքականության արդյունավետության պայմանական բնույթի մասին:

Ատենախոսության երրորդ՝ «Գլոբալ ֆինանսական համակարգը կառուցվածքային անորոշության պայմաններում. կապիտալի հոսքերը, հետհամավարակային դինամիկան և փոքր բաց տնտեսությունների ֆինանսական խոցելիությունները» գլխում հեղինակը Հայաստանի օրինակի հիման վրա գնահատել է գլոբալ ֆինանսական պայմանների ազդեցությունը երկրի ռիսկի հավելավճարի, արտաքին խոցելիությունների և մակրոտնտեսական քաղաքականության համատեքստում: Արդյունքում, հիմնավորվել են զարգացող տնտեսություններում «դիլեմայի» առկա դրսևորումները և երկրին ներհատուկ հիմնարար գործոնների դերը, որն օգնում է նաև գնահատել մակրոտնտեսական քաղաքականության փոխզիջումները դիլեմայի առավել լայն շրջանակներում: Այս նպատակով, տնտեսաչափական գնահատումների միջոցով վերլուծվել է Հայաստանի սուվերեն եվրոպարտատոմսերի սփրեդների զգայունությունը զարգացող երկրների սփրեդների նկատմամբ (JP Morgan EMBI Mid-I սփրեդներ)՝ գնահատելով գլոբալ ֆինանսական պայմանների և երկրին ներհատուկ հիմնարարների դերը ռիսկի հավելավճարի ձևավորման գործում: Ստացված արդյունքների հիման վրա բացահայտվել է, որ Հայաստանի ռիսկի հավելավճարի վարքագիծը մեծապես պայմանավորված է համաշխարհային ֆինանսական պայմաններով, սակայն վերջին տարիներին հիմնարարների բարելավման արդյունքում տնտեսությունը կառուցվածքայնորեն հեռացել է բարձր բետա ունեցող զարգացող տնտեսության վարքագծից: Գլխում ձևակերպվել է կապիտալի հոսքերի, ֆինանսական

խոցելիությունների և ֆինանսական ճգնաժամերի միջև փոխկապակցվածության համակարգային հայեցակարգ: Հայեցակարգի հիմքում համաշխարհային ֆինանսական պայմաններն են, որոնք ուղղակիորեն ազդում են պորտֆելային և միջսահմանային բանկային հոսքերի վարքագծի վրա: Միաժամանակ, ատենախոսության սույն գլխում 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: Այս համատեքստում, առանձնացվել են համաշխարհային ֆինանսական կայունության առանցքային ռիսկերը, ներառյալ՝ կապիտալի հոսքերի կառուցվածքային փոփոխությունների հետևանքով դրանց անկանխատեսելիության աճը, պորտֆելային հոսքերի աճով պայմանավորված առավել հակադարձելի ֆինանսական ինտեգրումը և կտրուկ դադարների հավանականության մեծացումը, ինչպես նաև ֆինանսական գլոբալացման խորացման պայմաններում ներքին բուֆերների դերի հնարավոր թուլացումը: Ցույց է տրվել նաև, որ կապիտալի հոսքերի գրեթե բոլոր բաղադրիչները վերջին տարիներին արտահայտում են տատանողականության աճի մեծացում, որոնք զուգորդվում են արտաքին անորոշությունների աճով, ինչի հետևանքով կապիտալի հոսքերից ածանցվող խոցելիությունները դարձել են առավել դժվար կառավարելի:

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

Ուսումնասիրության տեսամեթոդական և տեղեկատվական հիմքերը

Ատենախոսության տեսական հիմքն են հանդիսացել միջազգային տնտեսագիտության առանցքային տեսությունները, մասնավորապես՝ ֆինանսական գլոբալացման, գլոբալ ֆինանսական ցիկլի և կապիտալի միջազգային շարժի վերաբերյալ մոտեցումները: Վերլուծությունը հիմնված է կապիտալի հոսքերի տատանողականության, արտաքին խոցելիությունների, կտրուկ դադարների և ֆինանսական ճգնաժամերի փոխազդեցության ուսումնասիրության վրա՝ կիրառելով ժամանակակից տեսական և կիրառական մոտեցումները: Հեղինակի կողմից կառուցված տվյալների բազաների հիման վրա իրականացված էկոնոմետրիկ գնահատումները հնարավորություն են տվել բացահայտել զարգացած և զարգացող տնտեսություններում կապիտալի հոսքերի, ֆինանսական խոցելիությունների և ճգնաժամերի միջև կապերը: Էմպիրիկ գնահատումների համար կիրառվել են երկփուլային GMM և պանելային Probit մոդելներ՝ համապատասխանաբար էնդոգենության խնդիրները մեղմելու և կտրուկ դադարների ու ֆինանսական ճգնաժամերի հավանականությունը գնահատելու նպատակով: Բացի այդ, համեմատական, դինամիկ և տնտեսաչափական վերլուծության միջոցով գնահատվել է զարգացող երկրների, մասնավորապես՝ Հայաստանի, սուվերեն սփրեդների զգայունությունը գլոբալ ֆինանսական պայմանների նկատմամբ, ինչպես նաև արտաքին և ներքին գործոնների ու քաղաքականության արձագանքների ազդեցությունը կապիտալի հոսքերի անկայունության պայմաններում:

Հետազոտության հիմնական արդյունքները և գիտական նորույթը

Ստացված արդյունքները բնութագրվում են գիտական նորույթով և ունեն

ինչպես տեսական, այնպես էլ կիրառական արժեք: Կատարված վերլուծության հիմնական գիտական արդյունքները և նորույթները 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 մակրոպրոդեցիալ 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 արժույթային 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՝ մակրոպրոդեցիալ քաղաքականության ազդեցության տարասեռությունը դրսևորվում է նաև ֆինանսական ճգնաժամերի համատեքստում:
4. Գնահատվել է կտրուկ դադարների և ֆինանսական ճգնաժամերի ռիսկերը մեղմելու գործում մակրոպրոդեցիալ 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 տեսական և կիրառական նշանակությունը

Հետազոտության արդյունքներն ունեն ինչպես տեսական, այնպես էլ կիրառական նշանակություն: Աշխատությունում ձևավորված տեսամեթոդական և էմպիրիկ հիմքը հնարավորություն է տալիս առավել ամբողջական բացահայտել կապիտալի հոսքերի, կտրուկ դադարների և ֆինանսական ճգնաժամերի միջև առկա փոխկապակցվածությունն ու փոխանցման մեխանիզմները: Կիրառական տեսանկյունից ստացված արդյունքները կարող են օգտագործվել ֆինանսական խոցելիությունների վաղ նախազգուշական համակարգերի կատարելագործման, կապիտալի հոսքերից ածանցվող ռիսկերի գնահատման և մակրոպրոդեկցիալ քաղաքականության արդյունավետության բարձրացման նպատակով: Ատենախոսությունում առաջարկված մեթոդաբանական մոտեցումներն ու ստացված արդյունքները գործնական հետաքրքրություն են ներկայացնում կենտրոնական բանկերի, ֆինանսական կարգավորող մարմինների, ֆինանսների նախարարությունների և միջազգային կազմակերպությունների համար՝ ֆինանսական կայունության ապահովմանն ուղղված քաղաքականությունների մշակման և կատարելագործման գործընթացներում:

Դիտողություններ ատենախոսության վերաբերյալ

Աշխատանքը զերծ չէ նաև թերություններից: Նշենք դրանցից մի քանիսը.

- Ատենախոսության տեսական հիմքը կառուցված է Ռեյի «դիլեմայի» և գլոբալ ֆինանսական ցիկլի տրամաբանության վրա, ըստ որի՝ որքան բաց է երկրի ֆինանսական հաշիվը, այնքան այն ավելի խոցելի է արտաքին շոկերի նկատմամբ: Սակայն սեփական էմպիրիկ գնահատումներում «Openness» փոփոխականի գործակիցը կայուն բացասական է. բացությունը նվազեցնում է և՛ կտրուկ դադարների, և՛ արժութային ճգնաժամերի հավանականությունը: Այս արդյունքն հակասում է աշխատանքի տեսական մեկնակետին, բայց հեղինակը հակասությունը չի արձանագրում և չի առաջարկում որևէ բացատրություն: Խնդիրը սրվում է նրանով, որ «Openness» անվան տակ տարբեր գլուխներում փաստացի տարբեր ցուցանիշներ են՝ 2.2-ում Chinn–Ito կապիտալի հաշվի բացության ինդեքսն է, 2.3-ում՝ «ընթացիկ հաշվի բացությունը»: Արդյունքում պարզ չէ՝ երկու գլուխների արդյունքները համադրելի՞ են, և կոնկրետ ինչ էֆեկտ է չափվել:
- Էմպիրիկ հետազոտության պատճառահետևանքային եզրակացությունները (ենթագույս 2.3) գերազանցում են կիրառված մեթոդաբանական արդյունքները: Մանավորապես պնդումը, թե պորտֆելային և ընդհանուր հոսքերի ԿԴ-ները մեծացնում են բանկային ճգնաժամի

հավանականությունը 6.3–7.6 տոկոսային կետով, ուղղակիորեն հակասում է աղյուսակ 2.3.1-ում ներկայացված արդյունքներին, որտեղ պորտֆելային ԿԴ-ները բանկային ճգնաժամերի համար նշանակալի չեն. ակնհայտ է, որ խոսքն արժութային ճգնաժամերի մասին է, բայց նման վրիպումը կարևոր է արդյունքների ճիշտ ընկալման համար:

- Հայաստանի ռիսկի հավելավճարի մոդելը չափազանց պարզեցված է դրանից բխեցվող եզրակացությունների համար: Հավասարումը (10)-ը (էջ 113) ունի ընդամենը մեկ բացատրող փոփոխական՝ EMBI սփրեդը. երկրին ներհատուկ ֆունդամենտալ գործոնները (պարտքի կառուցվածք, պահուստներ, ֆիսկալ դիրք) մոդելում ուղղակիորեն ներառված չեն, և դրանց «աճող դերի» մասին եզրակացությունը ստացվում է անուղղակիորեն:
- Միջազգային փորձում մակրոպրոդենցիալ քաղաքականության արդյունավետությունը գնահատող ժամանակակից գրականությունը հատուկ լուծումներ է կիրառում քաղաքականության էնդոգենության (policy endogeneity) դեմ, քանի որ խստացումը սովորաբար հենց ռիսկերի աճի պահին է լինում: Ատենախոսությունում էնդոգենության միակ «պաշտպանությունը» մեկ եռամսյակ/մեկ տարի լազն է: Ժամանակակից չափանիշներով դա բավարար չէ բացասական գործակիցը որպես քաղաքականության արդյունավետություն մեկնաբանելու համար. այն կարող է արտացոլել policy selection էֆեկտը:
- Հայաստանը վերջին 3 տարիների ընթացքում՝ բարձր «բետա» ունեցող զարգացող շուկայի կառուցվածքայնորեն անջատման է առանցքային եզրակացությունը հիմնված է երկու համընկնող ընտրանքների (2021–2025 և 2023–2025) բետա գործակիցների պարզ համեմատության վրա: Սակայն բետայի փոփոխության վիճակագրական նշանակալիությունը ֆորմալ չի ստուգվում (օր.՝ Chow test): Ստացիոնարության ստուգումների բացակայությունը մեծացնում է կեղծ ռեգրեսիայի ռիսկը, թեև $R^2=0.81$ -ը ներկայացվում է որպես ուժեղ արդյունք, մոդելի մեծ բացասական հաստատունը (–183) տնտեսագիտորեն դժվար է մեկնաբանվում:

Եզրակացություն

Այսպիսով, կարող ենք եզրակացնել, որ Հ.Լ.Քալանթարյանի ատենախոսական աշխատանքը լուրջ հետազոտական աշխատանք է, որը հաստատվում է ստացված վերջնական արդյունքներով: Օգտագործված տեսական և գործնական մոտեցումները, ինչպես նաև ուսումնասիրության ընթացքում հավաքագրված էմպիրիկ տվյալները գիտականորեն հիմնավորված են, համոզիչ և ընդունելի:

Այս աշխատանքի ինքնուրույնությունը, ամբողջականությունն ու արժեքը, տեսական բազայի և գործնական արդյունքների առատությունը թույլ են տալիս եզրակացնել, որ աշխատանքն իրականացվել է մեթոդաբանական բարձր մակարդակով, դրա արդյունքներն ունեն և՛ տեսական, և՛ գործնական նշանակություն:

Ատենախոսության սեղմագիրը համապատասխանում է աշխատանքի բովանդակությանը և ներառում է հիմնական դրույթներն ու արդյունքները: Ատենախոսության հիմնական արդյունքները արտացոլված են հեղինակի կողմից հրապարակված չորս գիտական հոդվածներում, որոնցից մեկը ներառված է SCOPUS գիտատեղեկատվական շտեմարանում: Հոդվածները ներկայացված են սեղմագրում:

Հայկ Լևոնի Քալանթարյանի «Կապիտալի միջազգային հոսքերը և գլոբալ ֆինանսական կայունության հիմնախնդիրները» թեմայով ատենախոսությունը համապատասխանում է «Հայաստանի Հանրապետությունում գիտական աստիճանաշնորհման կանոնակարգ»-ի 6-րդ և 7-րդ կետերին, ինչպես նաև ՀՀ ԿԳՄՍՆ ԲԿԳԿ-ի կողմից թեկնածուական ատենախոսություններին ներկայացվող պահանջներին, իսկ հեղինակն արժանի է Ը.00.06 «Միջազգային տնտեսագիտություն» մասնագիտությամբ տնտեսագիտության թեկնածուի գիտական աստիճանի շնորհմանը:

Պաշտոնական ընդդիմախոս՝
տնտեսագիտության թեկնածու



Է. Գ. Կարապետյան

Է. Գ. Կարապետյանի ստորագրությունը հաստատում եմ՝
Ռուս-Հայկական համալսարանի
գիտական քարտուղար,
բան. գիտ. թեկնածու՝



Ռ. Ս. Կասաբաբովա

16.07.2026թ.