

ՊԱՇՏՈՆԱԿԱՆ ԸՆԴԴԻՄԱԽՈՍԻ

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

Ատենախոսության թեմայի արդիականությունը

Համաշխարհային տնտեսական զարգացումները մեր օրերում ընթանում են տնտեսությունների իրական հատվածների ու ֆինանսական ոլորտների հարաբերականորեն ինքնուրույն, միևնույն ժամանակ ցիկլիկ բարդ փոխհարաբերության պայմաններում: Կարևոր է ոչ միայն ու ոչ այնքան տնտեսական աճի ապահովումը, այլև դրա համադրումը ֆինանսական հոսքերի դինամիկայի հետ: Այլ հավասար պայմաններում, տնտեսական աճը վաղ թե ուշ դադարում է, կորչում են կայուն զարգացման հնարավորությունները, հոգս են ցնդում նախկին տնտեսական աճի պտուղները, ընդհատվում է գործարար կյանքի հետևողականությունը: Կարևոր է նկատի ունենալ, որ ֆինանսական հոսքերի տարածումն ավելի արագ է ընթանում, քան տնտեսական զարգացման դիֆուզիան: Այստեղ նկատելի են գլոբալացման ավելի բարձր տեմպեր: Եվ ուրեմն, մեծ հաշվով, սույն աշխատանքի արդիականությունը թելադրված է տնտեսական ու ֆինանսական զարգացման հարմոնիզացիայի պահանջներով:

Հետազոտության նպատակը և խնդիրները

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

Դրա հետ կապված ատենախոսն առաջադրում է 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 մակրոպրոդեյնցիալ քաղաքականության արձագանքները ձևավորում միջազգային կապիտալի հոսքերի կտրուկ դադարների հավանականությունը,
- մշակել համապարփակ հայեցակարգ, որի միջոցով գնահատվում է 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՝ ավելի համակարգային և ապագային միտված տեսանկյունից:

Պետք է նշենք, որ այս խնդիրներն աշխատանքում քննարկվում են և դրանց մեծ մասի նկատմամբ տրվում են լուծումներ և առաջարկվում որոշակի մոտեցումներ:

Ատենախոսության կառուցվածքը և հիմնական բովանդակությունը

Ատենախոսությունը բաղկացած է ներածությունից, 3 գլխից, եզրակացությունների և առաջարկությունների մասից, օգտագործված գրականության ցանկից, հավելվածներից և հապավումների ցանկից: Ատենախոսության տեքստի ծավալը կազմում է 178 էջ՝ առանց հավելվածների և հապավումների ցանկի:

Ներածությունում հիմնավորվել է թեմայի արդիականությունը, սահմանվել են հետազոտության նպատակը և խնդիրները: Ներկայացվել են հետազոտության օբյեկտը և առարկան, տեսական և տեղեկատվական հիմքերը, գիտական նորույթը և ստացված արդյունքների գիտագործնական նշանակությունը:

Ատենախոսության առաջին՝ **«Կապիտալի միջազգային հոսքերի և ֆինանսական կայունության տեսագործնական հետազոտություն»** գլխում հիմնավորվել է Բրետոն Վուդից հետո կապիտալով հարուստ երկրների կողմից կապիտալի մատակարարման շուկայի նվաճումը (էջ 13-14), միջազգային կապիտալի շարժի ձևավորումը (էջ 15), այդ շարժի ձևերը (15-16), կապիտալի հոսքերի վերաբերյալ տեսաբանությունը (էջ 16-19): Ուսումնասիրվել է կապիտալի հոսքերի ձևավորումն ու այդ հոսքերի կտրուկ դադարների (ԿԴ) ձևով հանդես գալու հաճախականությունն ու փուլայնությունը (էջ 21-26), ակտիվների գների աճը և վարկավորման ծավալների մեծացումը (էջ 35), սկզբնական մեղքի առաջացումը (մեծ ծավալի պետական պարտքի ձևավորումն ու ներքին պարտքի կուտակումը – էջ 36-37), զարգացող երկրների “գլխին կուտակվող” ռիսկի հավելավճարը (սուվերեն սփրեդ): Որոշակի հետաքրքրություն է ներկայացնում հեղինակի կողմից կտրուկ դադարների . ֆինանսական ճգնաժամերի միջև կապի ուսումնասիրությունը (էջ 42-44):

Ատենախոսության երկրորդ՝ «Համաշխարհային ֆինանսական խոցելիության գնահատումը կապիտալի հոսքերի շարունակական անկայունության պայմաններում» գլխում ատենախոսության հեղինակը քննարկել է կապիտալի ներհոսքի և վարկավորման կապը (էջ 53-55), գնահատել է ուսումնասիրվող երկրների համար ցիկլիկ գործոնների ազդեցությամբ շարժվող պորտֆելային հոսքերի ճեղքի ցուցանիշը և առաջարկել է համախառն կապիտալի միջազգային հոսքերի ու ֆինանսական խոցելիության միջև տնտեսաչափական կապ (էջ 56-58): Ատենախոսը կատարում է կապիտալի հոսքերի (տարածաշրջանային և պորտֆելային ներհոսքեր) և ֆինանսական համակարգերի կառավարելիության փոխկապակցվածության վերլուծություններ (էջ 64-68), ուսումնասիրում է կապիտալի հոսքերի կտրուկ դադարների (ԿԴ) ձևավորման մեխանիզմները (էջ 69-73), անդրադառնում է կապիտալի հոսքերի կտրուկ տեղաշարժերի դասակարգմանը (էջ 74), կառուցում է եռամսյակային պանելային տվյալների բազա (էջ 75-79): ԿԴ-երը հանգեցնում են միջազգային կապիտալի վերաբաշխմանը ԱՄՆ պետական պարտատոմսերի օգտին (էջ 80): Այնուհետև ատենախոսը վերլուծում է ԿԴ-երի և համաշխարհային ռիսկի (VIX) համաժամանակյա շարժը (էջ 81), մոդելավորում է՝ տալով ընդհանուր, անդրսահմանային բանկային ու պորտֆելային հոսքերի ԿԴ-երը պայմանավորող գործոնների պրոքիթ գնահատումներ (էջ 82), վեր է հանում մակրոպրոդեցնցիալ քաղաքականության իրական “դեմքը”: Այն խոցելիության կառավարման, այլ ոչ թե ճգնաժամի կանխարգելման գործիք է (էջ 88): Կապիտալի ներհոսքի ԿԴ-երի ազդեցությունը ֆինանսական ճգնաժամերի հավանականության վրա ուսումնասիրելու նպատակով հեղինակը կառուցում է պանելային տվյալների բազա 57 երկրի տվյալների հիման վրա (1985-2019թթ) (էջ 91-94): Արդյունքում վեր է հանվում ԿԴ-երի համեմատական ազդեցությունը բանկային ճգնաժամի հավանականության վրա (էջ 97), գնահատում է մակրոպրոդեցնցիալ քաղաքականության խստացման ազդեցությունը բանկային ճգնաժամի հավանականության վրա (էջ 98): Ի վերջո, ատենախոսն առաջարկում է համակարգային շրջանակ, որի միջոցով գնահատվում են ֆինանսական ճգնաժամերի նյութականանալու (իրական դառնալու) մեխանիզմները կապիտալի ներհոսքի և ԿԴ-երի պայմաններում (էջ 105):

Ատենախոսության երրորդ՝ «Գլոբալ ֆինանսական համակարգը կառուցվածքային անորոշության պայմաններում. կապիտալի հոսքերը, հետհամավարակային դինամիկան և փոքր բաց տնտեսությունների ֆինանսական խոցելիությունը» գլխում անդրադարձ է կատարվել զարգացող ու հատկապես փոքր, բաց երկրների արտաքին խոցելիությանը, այդ ընթացքում ձևավորվող ռիսկի հավելավճարին (վերջինիս անխուսափելիությանը) (էջ 106-111): Առանձին հետաքրքրություն է ներկայացնում ՀՀ սուվերեն սփրեդների վարքագծի ուսումնասիրությունը՝ կապված համաշխարհային ֆինանսական պայմանների և Հայաստանի արտաքին խոցելիության միջև կապի տնտեսաչափական մոդելավորման հետ (էջ 113-115): Ցույց է տրվում, որ ՀՀ մակրոֆինանսական միջավայրը ձևավորվում է ֆինանսական հաշվի բացության բարձր աստիճանի պայմաններում ու պահանջում է, նույնիսկ այլ զարգացող երկրների համեմատ, ռիսկի լրացուցից հավելավճար (116-117), իսկ VIX ինդեքսի վարքագիծը հետևյալի դեպքում փաստում է կապիտալի ներհոսքերի տատանողականության աճը (էջ 128-129), պորտֆելային հոսքերը նորից ուղղվում են դեպի ԱՄՆ (էջ 131-132), զարգացող երկրների պարտքային բեռը մեծանում է: Հեղինակն ատենախոսությունն ավարտում է կապիտալի անկայունության ու կառուցվածքային անորոշության (էջ 136-139) մասին շարադրանքով:

«Եզրակացություններ և առաջարկություններ» բաժնում ներկայացվել են ատենախոսության շրջանակներում կատարված հետազոտությունների, ուսումնասիրությունների ու վերլուծությունների արդյունքները, ձևակերպվել են հիմնական եզրահանգումներն ու դրանցից բխող ատենախոսի առաջարկությունները:

Ատենախոսության արդյունքների հավաստիությունը և դրանց գիտագործնական նշանակությունը

Հետազոտության իրականացման համար տեղեկատվական աղբյուր են ծառայել ՀՀ Կենտրոնական Բանկի, ԱՄՀ-ի, ՀՀ ֆինանսների և ՀՀ էկոնոմիկայի նախարարությունների, ՀՀ վիճակագրական կոմիտեի, այլ պետական մարմինների հասանելի տվյալների բազաները, միջազգային կազմակերպությունների տվյալների շտեմարանները, հայաստանյան և միջազգային տարբեր ընկերությունների

վերաբերյալ հաշվետվությունները, տվյալ թեմայով ազգային և օտարերկրյա հետազոտողների հրապարակումները, ուսումնասիրություններն ու վերլուծությունները:

Հետազոտության շրջանակներում կիրառվել են համեմատական ուսումնասիրության և համադրման, համակարգային վերլուծության, ինդուկցիայի և դեդուկցիայի, պատմական և տրամաբանական մեթոդները, վիճակագրական, մաթեմատիկական հետազոտության տարբեր գործիքակազմերը:

Ատենախոսության շրջանակներում ձեռք բերված 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: Դրանք 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:

Ատենախոսության հիմնական գիտական արդյունքները և նորույթը

Ատենախոսության գիտական նորույթը արտահայտվում է հետևյալ հիմնական դրույթներում.

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 մակրոպրոդեկցիալ 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՝ 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:

Դիտողություններ ատենախոսության վերաբերյալ

Ատենախոսությունում տեղ են գտել որոշ բացթողումներ և թերություններ, որոնցից հիմնականներն են՝

1. Համադրելով տնտեսական և ֆինանսական զարգացման միտումները, դրանց փոխազդեցությունը, տնտեսական աճի դինամիկան, ատենախոսը պատշաճ ուշադրություն չի դարձնում ներքին պարտքի էվոլյուցիային ընդհանրապես և Հայաստանի Հանրապետությունում մասնավորապես: Հետաքրքիր կլիներ տեսնել, թե ներքին պարտքի ինստիտուտի դինամիկան ինչպիսի ազդեցություն է թողնում երկրների արտաքին պարտքի և միջազգային ֆինանսական հոսքերի վրա:
2. 24-րդ էջում հիշատակվում է 2008թ ԱՄՆ-ում հիպոթեքային վարկերի փլուզման արդյունքում ձևավորված համաշխարհային ֆինանսական ճգնաժամի պարագան: Հիմա արդեն, երբ ջրի երես են դուրս գալիս նորանոր փաստեր, աներկբա է, որ 2008-2009թթ գործ ենք ունեցել համաշխարհային տնտեսական ճգնաժամի (ոչ միայն ֆինանսական) հետ: Բացի այդ ճգնաժամը պլանավորված ակցիա էր զարգացած երկրների կողմից որոշ զարգացող երկրների (Չինաստան, հետխորհրդային տարածք) տնտեսական աճը դանդաղեցնելու (կասեցնելու) համար: Միանշանակ չէ, որ այն հիպոթեքային վարկերի շուկայի փլուզման արդյունք էր:
3. Քննարկելով վարկունակության, կապիտալի հոսքերի փոխանցումային մեխանիզմների ու ֆինանսական խոցելիության հարցերը (էջ 31), ատենախոսը հետաքրքիր դատողություններ է անում կապիտալի հոսքերի բնույթի (ցիկլիկ, ացիկլիկ, հակացիկլիկ – էջ 32-34) վերաբերյալ: Արժեք այս պարագայում համադրել ու գնահատականներ տալ դեպի ՀՀ վերջին տասնամյակներին կապիտալի ներհոսքի ալիքներին: Մասնավորապես, դրանով գնահատել ՀՀ կառավարության արտաքին փոխառությունների որակը տնտեսական աճի տեսանկյունից:
4. Մի շարք տերմիններ բացատրության կարիք ունեն (ոիսկի հավելավճար, մղող գործոններ, ձգող գործոններ, ԿԴ համախառն ներհոսք, ԿԴ համախառն արտահոսք, ԿԴ զուտ հոսքեր, ներքին հակաթույներ, պորտֆելային հոսքերի

ճեղք, գնանկումային ծուղակ, տարածաշրջանային կապիտալի ներհոսքի ցուցանիշ, գլոբալ մղող և ներքին ձգող գործիքներ, սկզբնական մեղք, սկզբնական մեղքի արդիականություն, պարտքի անհանդուրժողականություն, ֆինանսական խոցելիություն, ռիսկի հավելավճար, գլոբալ իրացվելիության սառեցում և այլն): Արժեք դրանք ներառնել հապավումների և տերմինների ցանկում:

5. Բերվում են տնտեսաչափական մոդելներ ԿԴ-երի և կապիտալի միջազգային հոսքերի, ինչպես նաև ԿԴ-երի ու ֆինանսական ճգնաժամերի նյութականանալու մեխանիզմների (ներհոսքի աճ, բանկային և արժույթային ճգնաժամեր) միջև քանակական կապ գտնելու նպատակով: Ընդ որում այդ նպատակով օգտագործվում են առկա տվյալների բազաները 64, 57 և այլն երկրների մասով: Ստացվում են որոշակի օրինաչափություններ (էջ 62, 64, 66, 82, 97, 100, 101, 102, 116): Այդուհանդերձ չի ասվում այդ ի՞նչ տվյալների բազաներ են, կիրառված մոդելներում ո՞րն է հեղինակի ներդրումը:
6. Օգտագործած գրականության ցանկում (174 անվանում՝ էջ 161-178) տեղ են գտել բացառապես անգլերեն աղբյուրները: Մինչդեռ շատ են նաև հայերեն և ռուսերեն հրապարակումները, որտեղ քննարկվում են ֆինանսական հոսքերին առնչվող բազմաթիվ հարցեր:

Ե Ձ Ր Ա Կ Ա Ց ՈՒ Թ Յ ՈՒ Ն

Ներկայացված դիտողություններն ունեն խրախուսական բնույթ և չեն կարող բացասական ազդեցություն թողնել հետազոտության արդյունքների վրա: Հայկ Լևոնի Քալանթարյանի ատենախոսությունն ունի տեսամեթոդական և գիտագործնական նշանակություն, գիտական արժեք, ինքնուրույն հետազոտություն է, և հեղինակը լուծել է ատենախոսությունում դրված խնդիրները:

Ատենախոսության հիմնական արդյունքները արտացոլված են հեղինակի կողմից հրապարակված 4 (չորս) գիտական հոդվածներում, որոնցից 1-ը ներառված է SCOPUS գիտատեղեկատվական շտեմարանում: Հոդվածները ներկայացված են սեղմագրում:

Առաքված սեղմագիրը համապատասխանում է ատենախոսության բովանդակությանը և արտացոլում է դրա հիմնական դրույթներն ու արդյունքները:

Այսպիսով, **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 ատենախոսության հեղինակն արժանի է տնտեսագիտության թեկնածուի գիտական աստիճանի շնորհմանը՝ Ը.00.06 - «Միջազգային տնտեսագիտություն» մասնագիտությամբ:

Պաշտոնական ընդդիմախոս՝
տնտեսագիտության դոկտոր,
պրոֆեսոր՝



Հ.Ա. Բագրատյան

Հրանտ Արարատի Բագրատյանի
ստորագրության իսկությունը հաստատում եմ.

Ռուս-Հայկական համալսարանի գիտական
քարտուղար,
բան. գիտ. թեկնածու՝



Ռ.Ս. Կասաբաբովա

11 հուլիսի 2026թ.