

ՏԻԳՐԱՆ ՍԱՐԳՍՅԱՆ

**ՓՈՒՍԱՐԺԵՔԻ ԴԵՐԸ**  
**ԴՐԱՄԱՎԱՐԿԱՅԻՆ**  
**ՔԱՂԱՔԱԿԱՆՈՒԹՅԱՆ ՄԵԶ**

**ԵՐԵՎԱՆ**

ՖԵՆՈՍԵՆ ԳՐԱՏԱՐԱԿՉՈՒԹՅՈՒՆ

**2008**

ՀՏԳ- 338 (479.25)

ԳՄԴ- 65.9 (2Հ) 30-1

Ս - 259

## **Հաստատված է**

ՀՀ կրթության և գիտության նախարարության կողմից  
որպես ուսումնական ձեռնարկ տնտեսագիտական բուհերի  
ուսանողների համար

Խմբագիրներ՝ Ա. Մկրտչյան, Վ. Գրիգորյան, Վ. Արամյան

Գրախոսներ՝ Յու. Սուվարյան, Հ. Սարգսյան, Ն. Օմես,  
Ա. Ստեփանյան, Ա. Մկրտչյան, Մ. Թունասյան

Սարգսյան Տիգրան Սուրենի

Ս - 259 Փոխարժեքի դերը դրամավարկային քաղաքականության  
մեջ.- Եր.: ՖԵՆՈՄԵՆ հրատ., 2008.- 128 էջ:

Գրքում արդի տնտեսագիտության մոտեցումների և հեղինակի աշխատանքային հարուստ փորձի հիման վրա ներկայացված է փոխարժեքի դերը փոքր բաց տնտեսությունների դրամավարկային քաղաքականության մեջ: Գերազանցապես ուսանողներին հասցեագրված ուսումնական ձեռնարկուն քննության է առնված նաև Հայաստանի տնտեսության կառուցվածքային տեղաշարժը համաշխարհային զարգացման համատեքստում:

ԳՄԴ- 65.9 (2Հ) 30-1

**Approved**

by RA Ministry of Education and Science  
as a manual for the students of economics-teaching  
higher educational institutions

TIGRAN S. SARGSYAN

**THE ROLE OF EXCHANGE RATE  
IN MONETARY POLICY**

Based on modern approaches available in economic sciences and the author's long experience, the book treats of the role of exchange rate in small and open economies' monetary policy. While chiefly addressed to students, this manual also examines the structural shift of Armenia's economics in the context of global development.

**YEREVAN 2008**

# ԲՈՎԱՆԴԱԿՈՒԹՅՈՒՆ

<b>Նախարան</b> .....	5
<b>Գլուխ 1. Փոխարժեքը որպես տնտեսագիտական կատեգորիա</b> .....	9
1.1. Գնողունակության համարժեքության տեսություն.....	9
1.2. Իրական փոխարժեք, ներքին և արտաքին մրցունակություն.....	26
<b>Գլուխ 2. Իրական փոխարժեքը որպես ներքին և արտաքին հաշվեկշռվածությունն ապահովող ցուցանիշ</b> .....	32
2.1. Հավասարակշռությունը փոքր բաց տնտեսությունում.....	32
2.2. Ներքին և արտաքին հաշվեկշռվածություն.....	35
2.3. Կայունացման քաղաքականություն.....	57
<b>Գլուխ 3. Փոխարժեք և դրամավարկային քաղաքականություն</b> .....	66
3.1. Փոխարժեքի վարքագիծը մակրոտնտեսական հավասարակշռության կայունության ապահովման գործընթացում.....	66
3.2. Մակրոտնտեսական կարգավորում: Արժուքային ու դրամավարկային քաղաքականության ընտրություն.....	75
3.3. Դրամավարկային քաղաքականությունը և փոխարժեքի վարքագիծը երկարաժամկետ և կարճաժամկետ հատվածներում.....	86
<b>Գլուխ 4. Արժուքային և դրամավարկային քաղաքականությունը Հայաստանում</b> .....	98
4.1. Արժուքային և դրամավարկային քաղաքականության հիմնական սկզբունքները և պատմական զարգացումը Հայաստանում.....	98
4.2. Հայաստանի տնտեսության կառուցվածքային տեղաշարժը: Հայաստանը համաշխարհային զարգացման համատեքստում.....	106
4.3. ՀՀ կենտրոնական բանկի դերը և հիմնախնդիրները.....	113
<b>Հավելված. Ներքին և արտաքին իրական փոխարժեքների փոխկապվածությունը</b> .....	122
<b>Գրականության ցանկ</b> .....	125

Միջազգային մակրոտնտեսագիտության հիմնարար սկզբունքները շարունակաբար զարգանում և լայն կիրառություն են ստանում տնտեսական քաղաքականության մշակման և իրագործման գործընթացներում: Ընդ որում, վերջին ժամանակներում բավականին մեծ ուշադրություն է դարձվում փոքր բաց տնտեսություններին առնչվող մակրոտնտեսական հիմնարար սկզբունքներին՝ հատկապես անվանական և իրական փոխարժեքների վարքագծերի ուսումնասիրությանը, քանի որ վերջիններս համարվում են հիմնարար փոփոխականներ մակրոտնտեսական հավասարակշռության ձևավորման գործընթացում:

Բացի այդ, զարգացող երկրների տնտեսական ցուցանիշների՝ զարգացած երկրների ցուցանիշներին զուգամիտումը տեղի է ունենում նաև իրական փոխարժեքի միջոցով: Եվ քանի որ զարգացող երկրներն առանձնանում են տնտեսությունում իրականացվող կառուցվածքային մեծ տեղաշարժերով, իսկ վերջիններս էլ դրսևորվում են իրական փոխարժեքի վարքագծում, ապա դժվար չէ պատկերացնել իրական փոխարժեքի էական դերը փոքր բաց և զարգացող տնտեսություն ունեցող երկրների համար:

Ակադեմիական աշխարհի վերլուծությունների դաշտում է մշտապես գտնվել նաև փոքր բաց տնտեսություններում մակրոտնտեսական կարգավորման գործընթացը և դրամավարկային ու արժույթային քաղաքականությունների համապատասխան ռազմավարության ընտրությունը: Միաժամանակ, փոքր բաց տնտեսություններում իրականացված դրամավարկային քաղա-

քականության գործնական արդյունքների հիման վրա հստակեցվել են դրամավարկային և արժութային քաղաքականության համադրման եզրերը:

Ընդհանուր առմամբ, հաշվի առնելով ինչպես գիտական վերլուծությունները, այնպես էլ դրամավարկային և արժութային քաղաքականության համադրման գործնական արդյունքները՝ երկրների մեծ մասն անցել է գնաճի նպատակադրման ռազմավարության իրականացմանը, որի պարտադիր պայմանը ազատ լողացող փոխարժեքի ռեժիմն է:

Հայաստանն արդեն տասնհինգ տարի է, ինչ անցում է կատարել շուկայական սկզբունքների վրա հիմնված տնտեսվարմանը: Ներկայումս ՀՀ տնտեսության բնութագիրը շուկայական սկզբունքների և մեխանիզմների վրա հիմնված **փոքր բաց տնտեսությունն է**: Միևնույն ժամանակ Հայաստանի տնտեսության զարգացման պատմությունը փաստում է, որ մեր տնտեսությունում բավականին արագ են տեղի ունենում կառուցվածքային տեղաշարժերը՝ պայմանավորված դինամիկ զարգացող տնտեսությանը յուրահատուկ միտումներով, ինչն իր արտացոլումն է գտնում փոխարժեքի վարքագծում: Այս առումով անհրաժեշտություն է առաջանում միջազգային տնտեսագիտության լայն դաշտից առանձնացնել և ներկայացնել փոխարժեքի դերի առանձնահատկությունները, ինչպես նաև շեշտադրել դրամավարկային քաղաքականության հետ փոխկապվածությունը՝ ինչն էլ փորձ է արվել ցույց տալ այս աշխատությունում:

Այս հրապարակման նպատակն է հնարավորինս մատչելի մատուցմամբ, ինչպես նաև գիտական մոտեցումների կիրառմամբ ընթերցողին ներկայացնել փոխարժեքի դերը փոքր բաց տնտեսությունների դրամավարկային քաղաքականության մեջ՝ վերջում շեշտադրում կատարելով Հայաստանի փորձին:

Աշխատանքը կառուցված է հետևյալ կերպ. առաջին գլխում ներկայացվում են անվանական և իրական փոխարժեքներ հասկացությունները՝ որպես տնտեսագիտական կատեգորիաներ, ինչպես նաև այն հիմնարար տեսությունները, որոնք ընկած են մյուս տնտեսական ցուցանիշների հետ դրանց փոխկապվածության հիմքում: Երկրորդ գլխում դիտարկվում է իրական փոխարժեքի դերը փոքր բաց տնտեսություններում՝ տնտեսագիտության մեջ հայտնի մոդելներից մեկի (Սուլթեր-Սվոնի կամ Ավստրալիական մոդելի) միջոցով: Երրորդ գլխում ներկայացվում են մակրոտնտեսական կարգավորման գործընթացում դրամավարկային և արժութային քաղաքականությունների համադրման հնարավոր տարբերակները՝ քննարկելով յուրաքանչյուր տարբերակի ազդեցության դրական և բացասական կողմերը: Միաժամանակ, հստակեցվում են իրական փոխարժեքի և գնաճի վրա դրամավարկային քաղաքականության ազդեցության այն սահմանները, որոնք առաջանում են երկարաժամկետ և կարճաժամկետ հատվածներում: Չորրորդ գլխում, տեսական դրույթներով, ներկայացվում են ՀՀ կենտրոնական բանկի որդեգրած դրամավարկային և արժութային քաղաքականությունները և դրանց զարգացումները: Փորձ է արվել ամփոփել կենտրոնական բանկում վերջին տասը տարիների ընթացքում կուտակված փորձը և գիտելիքները:

Վերջում կցանկանայի հիշատակել և շնորհակալական խոսք ուղղել սույն աշխատության պատրաստման գործում նշանակալի ներդրում ունեցած ՀՀ կենտրոնական բանկի վերլուծությունների վարչության պետ Աշոտ Սկրտչյանին, ՀՀ կենտրոնական բանկի դրամավարկային քաղաքականության արտաքին հատվածի բաժնի պետ Վահագն Գրիգորյանին և ՀՀ ֆինանսների նախարարի տեղակալ Վարդան Արամյանին, ովքեր իրենց մաս-

նագիտական կարողություններն ու փորձը ներդրեցին աշխատանքի տարբեր հատվածները կազմելիս: Միևնույն ժամանակ, խորին երախտագիտությունս կցանկանայի հայտնել Հայաստանի պետական տնտեսագիտական համալսարանի ռեկտոր, տնտեսագիտության դոկտոր, պրոֆեսոր Յուրի Սուվարյանին, ԵՊՀ տնտեսագիտության ամբիոնի վարիչ, տնտեսագիտության դոկտոր, պրոֆեսոր Հայկ Սարգսյանին, ԱՄՀ հայաստանյան գրասենյակի տնօրեն Նինկե Օմեսին և աշխատակից Արա Ստեփանյանին, Համաշխարհային բանկի երևանյան գրասենյակի տնտեսագետ Ադասի Սկրտչյանին, Էկոնոմիկայի փոխնախարար Մուշեղ Թումասյանին, ովքեր օգտակար խորհուրդներ տվեցին և առաջարկներ արեցին աշխատանքի վերաբերյալ:

***Տիգրան Սարգսյան***



## ՓՈԽԱՐԺԵՔԸ ՈՐՊԵՍ ՏՆՏԵՍԱԳԻՏԱԿԱՆ ԿԱՏԵԳՈՐԻԱ

### 1.1. Գնողունակության համարժեքության տեսություն

Ցանկացած երկրի տնտեսական համակարգի հիմնական բաղադրատարրը նրա ազգային արժույթն է: Բոլոր տնտեսական գործառնությունների հաշվառումը ամեն երկիր իրականացնում է իր ազգային արժույթով: Դրանով են արտահայտված ապրանքների գները և հետևաբար՝ ցանկացած արժեքային ցուցանիշ՝ լինի դա ձեռնարկության արտադրանքի թողարկումը կամ հաշվեկշիռը, թե՛ երկրի գնաճը և համախառն ներքին արդյունքը:

Քանի որ յուրաքանչյուր երկիր ունի իր սեփական ազգային արժույթը, ապա ցանկացած արտաքին գործառնության ժամանակ անհրաժեշտություն է առաջանում տվյալ երկրի ազգային արժույթը փոխանակելու այլ երկրի արժույթով: Այդ փոխանակման հարաբերությունը հենց կոչվում է անվանական փոխարժեք: Հետևաբար փոխարժեքը կամ գրականության մեջ ընդունված՝ **անվանական փոխարժեքը** մեկ արժույթի գինն է՝ արտահայտված մեկ այլ արժույթով: Իսկ ինչպես ցանկացած գին, այն որոշվում է արժութային շուկայում արժույթների առաջարկի և պահանջարկի հիման վրա:

Արտարժույթի շուկայում առաջարկի և պահանջարկի հիմ-

քում այն գործարքներն են, որոնք կնքում են տվյալ երկրի և արտասահմանյան տնտեսավարող սուբյեկտները: Այդպիսի գործարքներ են արտահանումը, ներմուծումը, արտասահմանից ստացվող և վճարվող եկամուտները և տրանսֆերտները, ուղղակի և պորտֆելային ներդրումները, վարկերի տրամադրումը և այլ ֆինանսական գործառնություններ:

Միջազգային գործարքների իրականացումը պայմանավորված է տարբեր երկրներում գների տարբերությամբ, որի հետևանքով ապրանքները կամ արտադրության ռեսուրսները տեղափոխվում են մի երկրից մյուսը: Ընդ որում՝ միջազգային առևտրի դասական տեսությունները հիմնավորում են, որ միջազգային առևտրի և ռեսուրսների շարժունության արդյունքում բոլոր ապրանքների և ռեսուրսների գները երկրների միջև պետք է հավասարվեն երկարաժամկետ հատվածում: Սա տնտեսագիտության մեջ հայտնի է որպես **մեկ գնի օրենք**: Սակայն ապրանքները և ռեսուրսները տարբեր երկրներում գնանշվում են տարբեր արժույթներով, իսկ մեկ գնի օրենքը պահանջում է, որ դրանք նույնը լինեն՝ միևնույն արժույթով արտահայտված լինելու դեպքում: Այսպիսով, մեկ գնի օրենքը փաստում է, որ եթե մի երկրում ապրանքների գինը ցածր է մեկ այլ երկրի նույնատիպ ապրանքների գնից, ապա անվանական փոխարժեքը պետք է շարժվի այնպես (արժեզրկվի), որ հաստատվի գների հավասարություն՝ արտահայտված նույն արժույթով:

Ենթադրենք՝ արտասահմանում տվյալ ապրանքն արժե P\*: Ներքին շուկայում այդ ապրանքի գինը կարելի է ստանալ պարզապես արտասահմանյան ապրանքի գինը բազմապատկելով անվանական փոխարժեքով՝ E:

$$P = P^* \times E \quad (1.1)$$

Ըստ այս օրենքի՝ ներքին գինը՝ P, պետք է հավասար լինի արտաքին գնին՝ արտահայտված ներքին արժույթով:

Այսպիսով, եթե, օրինակ, 1 գրամ ոսկին ԱՄՆ-ում արժե 25 ԱՄՆ դոլար, իսկ ԶԶ դրամի փոխարժեքը մեկ ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ 300 դրամ է, ապա մեկ գրամ ոսկու գինը Հայաստանում, բնականաբար, պետք է հավասար լինի 7500 դրամի:

### **7500 դրամ = 25 ԱՄՆ դոլար x 300 դրամ/ԱՄՆ դոլար**

Այս օրենքի իմաստն այն է, որ եթե Հայաստանի և ԱՄՆ-ի միջև ոսկու առևտուրը ազատականացված է, ապա Հայաստանում ոսկու գինը նույնպես պետք է հավասար լինի 7500 դրամի (25 x 300):

Եթե Հայաստանում ոսկու գինը հավասար լինի 9000 դրամի, ապա տնտեսավարող սուբյեկտները ոսկին կգնեն ԱՄՆ-ում և կներմուծեն Հայաստան այնքան ժամանակ, մինչև ոսկու գինը Հայաստանում նվազի: Մինևույն ժամանակ, եթե փոխարժեքը լողացող է, ապա ԱՄՆ-ից ներմուծում կատարելու համար կմեծանա պահանջարկը ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ, և դրամը կսկսի արժեզրկվել ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ: Այս երկու գործոնների արդյունքում գները նորից կհավասարվեն (եթե փոխարժեքը անրագրված լինի, ապա միայն ներքին գները կնվազեն՝ հասնելով 7500 դրամի): Իսկ եթե Հայաստանում ոսկին արժենա 6000 դրամ, ապա տեղի կունենա հակառակ գործընթացը՝ ոսկին կարտահանվի Հայաստանից՝ ավելացնելով պահանջարկը և գինը:

**Գնողունակության համարժեքության** հայեցակարգը ձգտում է մեկ գնի օրենքը տարածել մեկ ապրանքից ապրանքային զամբյուղի վրա, որը ձևավորում է երկրում գների միջին մակարդակը: Ընդ որում՝ գնողունակության համարժեքության գաղափարը նոր չի առաջացել: Իրենց աշխատանքներում

դրան անդրադարձել են Իսպանիայի Սալամանկայի դպրոցի ներկայացուցիչները (XVI դար) և անգլիացի ժերար դե Մալինսը (XVII դար)<sup>1</sup>: Սակայն այն լայն տարածում ստացավ XX դարի 20-ական թվականներին, երբ շվեդ տնտեսագետ Գուստավ Կասսելը սահմանեց գնողունակության համարժեքության տեսությունը և լայնորեն քարոզեց դրա կիրառումը<sup>2</sup>:

Ըստ գնողունակության համարժեքության տեսության՝ եթե մեկ գնի օրենքը կիրառելի է բոլոր ապրանքների նկատմամբ, այն կգործի նաև ապրանքային ամբողջ զամբյուղի համար: Այս դեպքում  $P$  և  $P^*$  գները ապրանքային զամբյուղների կշռված գնային ինդեքսներ են: 1.1 հավասարումը գնողունակության համարժեքության պարզագույն բանաձև է:

Ըստ գնողունակության համարժեքության տեսության կողմնակիցների՝ նույնիսկ այն դեպքում, երբ մեկ գնի օրենքը չի գործում յուրաքանչյուր ապրանքի համար, գները և փոխարժեքները չեն կարող էապես տարբերվել բանաձևով հաշվարկվող մակարդակներից: Երբ մի երկրում ապրանքների և ծառայությունների գները ժամանակավորապես բարձրանում են, այդ երկրի ապրանքների և արժույթի նկատմամբ պահանջարկը նվազում է, գները և փոխարժեքը ճշգրտվում են՝ գնողունակության համարժեքության տեսությանը համապատասխան, և ընդհակառակը: Այսպիսով, ըստ գնողունակության համարժեքության, եթե նույնիսկ մեկ գնի օրենքը չի գործում

---

<sup>1</sup> Գնողունակության համարժեքության պատմության մասին տե՛ս Rudiger Dornbusch, "Purchasing Power Parity", in *The New Palgrave: A Dictionary of Economics* (New York: Stockton Press, 1988):

<sup>2</sup> Gustav Cassel, "The Present Situation of Foreign Exchanges", *Economic Journal*, march 1916, P. 62-65 and "Abnormal Deviations from International Exchanges", *Economic Journal*, December 1918, P. 413-415.

տվյալ պահին, դրա հիմքում ընկած տնտեսական ուժերը հանգեցնում են բոլոր երկրների արժույթների գնողունակության հավասարեցման (գոնե երկարաժամկետ հատվածում):

Գնողունակության համարժեքության տեսությունը ենթադրում է, որ երկրների միջև առևտրի բնական կամ արհեստական խոչընդոտ չկա: Այսինքն՝ տրանսպորտային և ապահովագրական ծախսեր, ինչպես նաև մաքսատուրքեր ու սահմանաչափեր գոյություն չունեն: Իրական աշխարհում դրանց գոյությունը մասամբ հաշվառելու համար ներդրվել է **գնողունակության հարաբերական համարժեքության** գաղափարը՝ ի տարբերություն գնողունակության բացարձակ համարժեքության: Ըստ գնողունակության հարաբերական համարժեքության՝ երկրում գների փոփոխությունը պետք է հավասար լինի արտասահմանում գների փոփոխության և երկրի փոխարժեքի արժեզրկման (արժևորման) տեմպի արտադրյալին.

$$\frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} = \frac{E_t \times P^*_t - E_{t-1} \times P^*_{t-1}}{E_{t-1} \times P_{t-1}} \quad (1.2)$$

Ընդ որում՝ նկատենք, որ  $EP^*$ -ի փոփոխությունը մոտավորապես հավասար է  $E$ -ի և  $P^*$ -ի փոփոխությունների գումարին.

$$\frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} = \frac{E_t - E_{t-1}}{E_{t-1}} + \frac{P^*_t - P^*_{t-1}}{P^*_{t-1}} \quad (1.3)$$

Այլ խոսքով ասած՝ 1.3 հավասարումը փաստում է, որ գնողունակության հարաբերական համարժեքության պայմաններում երկրում գնաճի մակարդակը պետք է համապատասխանի արտասահմանում գնաճի մակարդակի և ազգային

արժույթի փոխարժեքի փոփոխության տեմպի գումարին: Հետևաբար գնողունակության հարաբերական համարժեքությունը, ի տարբերություն գնողունակության բացարձակ համարժեքության, շեշտադրում է ոչ թե գների **մակարդակները**, այլ գների **փոփոխությունները**:

Գնողունակության հարաբերական համարժեքությունը նույնպես շատ կարևոր է, քանի որ կարող է տեղի ունենալ, երբ գնողունակության բացարձակ համարժեքությունը չի պահպանվում: Այնպիսի գործոններ, ինչպիսիք են տրանսպորտային, ապահովագրական ծախսերը, մաքսատուրքերը կարող են ժամանակի ընթացքում լինել քիչ թե շատ կայուն, հետևաբար ներքին գների փոփոխությունը կարող է մոտարկվել արտաքին գների փոփոխության և ազգային արժույթի փոխարժեքի փոփոխության տեմպի միջոցով: Սակայն, ի տարբերություն գնողունակության բացարձակ համարժեքության, գնողունակության հարաբերական համարժեքությունը կարող է սահմանվել միայն ժամանակի այն որոշակի հատվածում, որի համար կատարվում են գների և փոխարժեքի փոփոխության հաշվարկները:

**Գնողունակության համարժեքության (ԳՀ) կիրառությունը գործնականում** ցույց է տալիս, որ այն վատ է բացատրում իրականությունը: Մասնավորապես՝ այս տեսության համաձայն՝ ազգային գների փոփոխության վրա չնչին ազդեցություն ունի միջազգային գների և ազգային արժույթի փոխարժեքի փոփոխության տեմպը: Սակայն գնողունակության համարժեքությունը փոխարժեքի մոդելների անկյունաքարն է: Այլ խոսքով ասած, եթե իրական կյանքում գնողունակության համարժեքությունը մշտապես պահպանվեր, ապա մակրոտնտեսագետները շատ հեշտությամբ կգնահատեին փոխարժեքի վարքագիծը. օրինակ՝ եթե լողացող փոխարժեքի ռե-

Ժինի պայմաններում ներքին գնաճն ավելի բարձր լինի, քան արտաքին գնաճը, ուրեմն ԳՀ-ն պահպանելու համար փոխարժեքը պետք է արժեզրկվի այնքան, որքան ներկայիս գների տարբերությունն է: Սակայն ԳՀ-ն իրական կյանքում մշտապես չի պահպանվում, լինում են դրանից շեղումներ, և փոխարժեքի և գների փոփոխությունները բացատրելու համար հարկ է լինում կառուցել իրատեսական մոդելներ, որտեղ դրանց վարքագիծը բացատրվում է այլ գործոններով՝ տնտեսական հիմնարարներով (ֆունդամենտալներով):

Գնողունակության բացարձակ համարժեքության տեսությունը ստուգելու համար տնտեսագետները համեմատում են լայն ապրանքային զամբյուղի միջազգային գները՝ մեծ ուշադրություն դարձնելով տարբեր երկրներում նույնանման ապրանքների որակական տարբերություններին: Այդ համեմատությունը հիմնականում հանգում է գնողունակության բացարձակ համարժեքության ժխտմանը՝ միևնույն արժույթի բերվելու դեպքում նույնատիպ ապրանքային զամբյուղի գները էապես տարբերվում են: Նույնիսկ մեկ գնի օրենքը, ըստ ապրանքների տարանջատած զամբյուղների տվյալներում, չի հաստատվում<sup>3</sup>: Վերամշակող արդյունաբերության արտադրանքը, որը էականորեն չի տարբերվում այլ երկրների արտադրանքից, սկսած 1970-ական թվականներից տարբեր շու-

---

<sup>3</sup> Peter Isard, "How Far Can We Push the Law of One Price?", *American Economic Review* 69, December 1977, pp. 942-948; Irving B. Kravis and Robert E. Lipsey, "Price Behavior in the Light of Balance of Payments Theories", *Journal of International Economics* 8, May 1978, pp. 193-246; Kenneth A. Froot and Kenneth Rogoff, "Perspectives on PPP and Long-Run Real Exchange Rates", in Gene M. Grossman and Kenneth Rogoff, eds. *Handbook of International Economics*, Vol. 3, Amsterdam, North-Holland Publishing Company, 1995.

կաներուն վաճառվում է տարբեր գներով: Քանի որ գնողունակության բացարձակ համարժեքության տեսությունը կառուցված է մեկ գնի օրենքի գործողության ենթադրության վրա, ապա զարմանալի չէ, որ այդ տվյալները նույնպես դա հերքում են:

Գնողունակության հարաբերական համարժեքությունը երբեմն ավելի ճշգրիտ է արտացոլում իրականությունը, սակայն դա նույնպես հաճախ խախտվում է: Այն հատկապես լավ էր բացատրում արժույթների փոխարժեքները և գները 1960-ական թվականներին, սակայն սկսած 1970-ական թվականների սկզբից՝ գնողունակության հարաբերական համարժեքությունը նույնպես սկսեց հիմնականում չպահպանվել<sup>4</sup>: Դա տեղի ունեցավ Բրետոնվուդյան համակարգի փլուզումից հետո, երբ երկրների մեծ մասը անրագրված փոխարժեքների ռեժիմներից անցավ լողացող փոխարժեքների ռեժիմների:

Ամեն դեպքում, գները երկրների միջև էապես տարբերվում են, հետևաբար անհրաժեշտ է հասկանալ այդ տարբերությունների հիմքում ընկած գործոնները: Ստորև կներկայացնենք մի քանի հնարավոր պատճառներ:

1. Կարող են սահմանվել տրանսպորտային և առևտրային այնպիսի սահմանափակումներ, որ երկրների միջև ընդ-

---

<sup>4</sup> Hans Genberg, "Purchasing Power Parity under Fixed and Flexible Exchange Rates", *Journal of International Economics* 8, May 1978, pp. 247-276; Jacob A. Frenkel, "The Collapse of Purchasing Power Parities During 1970s", *European Economic Review* 16, 1981, pp. 145-165; Robert E. Cumby and Maurice Obstfeld, "International Interest Rate and Price Level Linkages Under Flexible Exchange Rates: A Review of Recent Evidence", in John F. O. Bilson and Richard Martson, eds., *Exchange Rate Theory and Practice*, Chicago, University of Chicago Press, 1984, pp. 121-151.



- հանրապես տեղի չունենա որոշ ապրանքների և ծառայությունների առևտուր:
2. Մենաշնորհային կամ խմբաշնորհային վարքագիծը կարող է ներքին և արտաքին շուկայում հանգեցնել գնային շեղումների:
  3. Իրական սպառման զամբյուղներում ապրանքների որակների և կշիռների տարբերությունների հետևանքով գների մակարդակների և գնաճի հաշվարկները տարբեր երկրներում դառնում են անհամադրելի:

### **Գնողունակության համարժեքության կիրառման օրինակներ**

Մեկ ապրանքով գնողունակության բացարձակ համարժեքության տեսության կիրառման օրինակ է McDonald's արագ սննդի կետերի կողմից արտադրվող Big Mac համբուրգերի ինդեքսը, որը պարբերաբար հրապարակվում է The Economist ամսագրում: Գրանցելով գրեթե նմանատիպ ապրանքի գները տարբեր երկրներում՝ The Economist ամսագիրը համեմատում է գների տարբերությունը ԱՄՆ-ում վաճառվող Big Mac-ի գնից, որը հարաբերելով ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ տվյալ երկրի ազգային արժույթի փաստացի փոխարժեքին՝ եզրակացություն է անում տվյալ արժույթի գեր- կամ թերարժևորման մասին<sup>1</sup>:

Ապրանքային զամբյուղի միջոցով գնողունակության բացարձակ համարժեքության հաշվարկման օրինակներից է ՄԱԿ-ի և Համաշխարհային բանկի կողմից իրականացվող Միջազգային համեմատության ծրագիրը (International Comparison Program, ICP): Այս ծրագրի շրջանակներում ուսումնասիրվում են ավելի քան 1000 ապրանքների և ծառայությունների գներ 146 երկրներում, որոնք պատկերացում են տալիս գների մակարդակների և փոխարժեքների հարաբերության մասին<sup>2</sup>:

<sup>1</sup> Վերջին վերլուծությունը տես <http://www.economist.com/markets/bigmac/> ինտերնետային կայքում:

<sup>2</sup> Վերջին վերլուծությունը տես "2005 International Comparison Program. Preliminary Results", IBRD/The World Bank, The World Bank Publication, Washington D.C., December 2007, [www.worldbank.org](http://www.worldbank.org):

## **Առևտրային սահմանափակումները և ոչ արտահանելի**

**ապրանքները:** Տրանսպորտային ծախսերը և առևտրի պետական սահմանափակումները թանկացնում են երկրների շուկաների միջև ապրանքների տեղաշարժը և, այդպիսով, թուլացնում մեկ գնի օրենքի գործողությունը: Ենթադրենք՝ ոսկու մեկ գրամը ԱՄՆ-ից Հայաստան տեղափոխելու համար պահանջվում է 500 դրամ: Եթե ոսկին Հայաստանում նույնիսկ արժենա 7700 դրամ, ապա ոչ մեկը ոսկի Հայաստան չի ներմուծի, քանի որ ԱՄՆ-ում 25 ԱՄՆ դոլարով ոսկին գնելու և Հայաստան տեղափոխելու դեպքում այն կարժենա 8000 դրամ: Նույնն էլ հակառակ պարագայում. եթե Հայաստանում ոսկին արժենա, ենթադրենք, 7300 դրամ, ապա չի արտահանվի ԱՄՆ, քանի որ ԱՄՆ-ում այն արժե 25 ԱՄՆ դոլար, իսկ արտահանման դեպքում կարժենա 26 ԱՄՆ դոլար (=7300/300+500/300):

Փաստորեն, որքան բարձր են տրանսպորտային ծախսերը, այնքան մեծ է այն միջակայքը, որտեղ կարող է ազատորեն տատանվել փոխարժեքը՝ տրված ապրանքների հաստատագրված արժեքների դեպքում: Արտաքին առևտրի պետական սահմանափակումները, ինչպիսիք են օրինակ՝ մաքսատուրքերը, ունենում են նմանօրինակ ազդեցություն, քանի որ ապրանքը ներմուծելու իրավունքի համար վճարվող գումարը (ինչպես և տրանսպորտային ծախսերը), նվազեցնում է ներմուծողի շահույթը: Այդպիսի ծախսերը, որոնք դժվարացնում են միջազգային առևտուրը, խարխլում են գնողունակության համարժեքությունը, քանի որ փոխում են նույն արժույթի գնողունակությունը տարբեր երկրներում:

Որոշ ապրանքների և ծառայությունների տրանսպորտային ծախսերը, արտադրության ծախսերի համեմատ, երբեմն կարող են այնպիսի չափերի հասնել, որ այդ ապրանքն ու ծառայությունը հնարավոր չլինի շահույթով վաճառել միջազգային շուկաներում: Այդպիսի ապրանքներն ու ծառայություն-

ները կոչվում են **ոչ արտահանելի**: Նման ծառայության օրինակ է վարսավիրի ծառայությունը: Եթե հայը ցանկանում է, որ իր մազերը հարդարի եվրոպացի վարսավիրը, պետք է մեկնի եվրոպա կամ ապահովի եվրոպացի վարսավիրի տեղափոխությունը Հայաստան: Երկու դեպքում էլ տրանսպորտային ծախսերը, ծառայության գնի համեմատ, այնքան մեծ են, որ եվրոպացի վարսավիրի ծառայությունից օգտվում է միայն եվրոպացին (բացառությամբ զբոսաշրջիկների), իսկ հայը օգտվում է միայն հայ վարսավիրի ծառայությունից:

Միջազգային առևտրին չմասնակցող նման ապրանքների և ծառայությունների գոյությունը բոլոր երկրներում նույնիսկ հանգեցնում է գնողունակության հարաբերական համարժեքության խախտմանը: Քանի որ այդ ապրանքների և ծառայությունների գները որոշվում են բացառապես ներքին առաջարկի և պահանջարկի հիման վրա, ապա այդ կորերի տեղաշարժի հետևանքով ներքին սպառողական զանբյուղի գները, արտաքին զանբյուղի գների համեմատ, կարող են փոփոխվել: Այլ հավասար պայմաններում, որոշակի երկրում ոչ արտահանելի ապրանքների և ծառայությունների գների աճը կհանգեցնի այդ երկրի գների մակարդակի աճի՝ այլ երկրների գների համեմատ (նույն արժույթով արտահայտված):

Ցանկացած երկրի գների մակարդակը ներառում է բազմաթիվ նման ապրանքներ և ծառայություններ, որոնցից է, օրինակ, բժշկի, շինարարի կամ ուսուցչի ծառայությունը: Ընդհանուր առմամբ, միջազգային առևտրում ներառվում է հանքահումքային, վերամշակող արդյունաբերության և գյուղատնտեսության արտադրանքը, որը համարվում է **արտահանելի**: Իսկ ոչ արտահանելի հատվածում ներառվում են շինարարությունը և ծառայությունները: Սակայն, իհարկե, կան բացառություններ: Օրինակ՝ ֆինանսական կամ համակարգչային ծրագրավորման ծառայությունները կարող են ազատ վաճառվել

միջազգային շուկաներում: Բացի այդ, գյուղատնտեսական կամ արդյունաբերական ապրանքների մի մասն էլ, տրանսպորտային կամ քաղաքական խնդիրների պատճառով, կարող է դառնալ ոչ արտահանելի:

Սակայն ոչ արտահանելի ապրանքների գների ազդեցությունը չի սահմանափակվում միայն դրանց արտադրության չափերով: Ցանկացած ապրանքի, այդ թվում և միջազգային առևտրում ընդգրկված, գնի մեջ պարտադիր կան որոշակի ոչ արտահանելի ծախսեր, ինչպիսիք են, օրինակ, պահեստային, վարձակալական, մարքեթինգային և այլ ծախսերը: Ոչ արտահանելի ապրանքների գոյությունը մեծ մասամբ բացատրում է գնողունակության բացարձակ և հարաբերական համարժեքության տեսության շեղումները շատ երկրներում:

### ***Ազատ մրցակցության բացակայությունը***

Եթե որևէ ապրանքի շուկա աշխատում է ոչ կատարյալ մրցակցության պայմաններում, ապա դա նույնպես կարող է հանգեցնել տարբեր երկրներում գների մակարդակի տարբերության: Այդ է վկայում այն փաստը, որ նույն կազմակերպությունը իր ապրանքը տարբեր շուկաներում վաճառում է տարբեր գներով: Այսպես, 1990-ական թվականների սկզբներին «Nissan» մակնիշի ավտոմեքենան, որն արտադրվում էր Անգլիայի հյուսիսարևելյան Սանդերլենդ քաղաքում, Անգլիայում վաճառվում էր 16.215 ֆունտ ստեռլինգով, իսկ ճապոնիայում, չնայած ավտոմեքենաների՝ Անգլիայից ճապոնիա տեղափոխման տրանսպորտային ծախսերին, վաճառվում էր ընդամենը 13.375 ֆունտ ստեռլինգով<sup>5</sup>:

---

<sup>5</sup> “Why Buyers in Tokyo Spend \$5500 Less for UK-Built Nissan”, Financial Times, 5-Oct-1992, p. 16.

Նման խտրական գնագոյացում չէր լինի, եթե սպառողների համար այդքան դժվար չլիներ ավտոմեքենան գնել ճապոնիայում և տեղափոխել Անգլիա: Նման ձևով, եթե սպառողը այլ մակնիշի արտադրանքը, օրինակ՝ «Volkswagen» կամ «Fiat», համարեր «Nissan»-ի արտադրանքի կատարյալ փոխարինիչ, ապա մրցակցությունը հնարավորություն չէր տա, որ ճապոնական ավտոմեքենայի գինը Անգլիայում էապես գերազանցեր արտադրության ծախսերը: Բայց ապրանքային տարբերակումը և շուկաների հատվածավորումը հանգեցնում են մեկ գնի օրենքի և գնողունակության բացարձակ համարժեքության էական շեղումների:

### **Գների հաշվարկման միջազգային տարբերությունները**

Շատ երկրներում գների մակարդակի գնահատման պաշտոնական մեթոդներն ունեն որոշակի առանձնահատկություններ: Դրա պատճառներից մեկն այն է, որ տարբեր երկրներում ապրող մարդիկ տարբեր կերպ են ծախսում իրենց եկամուտները: Օրինակ՝ դժվար է համեմատել միջին եկամուտ ունեցող ամերիկացու, հնդկի, ճապոնացու և հայի սպառման զամբյուղները: Գների մակարդակների գնահատումը, դրանց սպառողական զամբյուղների տարբերություններից ելնելով, այդ երկրներում տարբեր կլինի:

Հետևաբար սպառողական զամբյուղը կազմող ապրանքների հարաբերական գների փոփոխությունները կարող են հանգեցնել գնողունակության հարաբերական համարժեքության կանխատեսումներից շեղումների նույնիսկ ազատ առևտրի և տրանսպորտային ծախսերի բացակայության դեպքում, քանի որ այդ ապրանքները տարբեր երկրներում ունեն տարբեր կշիռներ:

## **Գնողունակության համարժեքությունը կարճաժամկետ և երկարաժամկետ հատվածներում**

Գործոնները, որոնք քննարկեցինք, կարող են հանգեցնել փաստացի տնտեսական ցուցանիշների՝ գնողունակության համարժեքությունից շեղումների նույնիսկ երկարաժամկետ հատվածում, բոլոր ապրանքների գների ճշգրտումից հետո: Սակայն շատ ապրանքների գներ տնտեսության մեջ դրսևորում են կոշտություններ, և զգալի ժամանակ է պահանջվում ամբողջական ճշգրտման համար<sup>6</sup>: Հետևաբար կարճաժամկետ հատվածում գնողունակության համարժեքությունից շեղումները կարող են լինել նույնիսկ ավելի զգալի, քան երկարաժամկետ հատվածում:

Օրինակ՝ այլ արժույթների նկատմամբ ՀՀ դրամի կտրուկ արժեզրկումը կհանգեցնի այն բանին, որ Հայաստանում արտադրված սննդամթերքը կդառնա հարաբերականորեն ավելի էժան այլ երկրների արտադրանքի համեմատ: Քանի որ բոլոր սպառողները իրենց պահանջարկը կուղղեն հայկական սննդամթերքի գնմանը, վերջինիս գինը կբարձրանա, որպեսզի փոխհատուցվի մեկ գնի օրենքի խախտումը, որն առաջացել էր դրամի արժեզրկման հետևանքով: Սակայն այս գործընթացի ավարտման համար կպահանջվի բավականին երկար ժամանակ, որի ընթացքում շուկան կհարմարվի նոր փոխարժեքին:

Մենք կարող ենք ենթադրել, որ գների կոշտությունները և անվանական փոխարժեքի ճկունությունը բացատրում են գնողունակության հարաբերական համարժեքության տեսության կարճաժամկետ շեղումները: Ընդ որում՝ դրանք դառնում են

---

<sup>6</sup> Կոշտություններին վերաբերող խնդիրները մանրամասն կքննարկվեն հետագա շարադրանքում:

ավելի ակնհայտ, երբ փոխարժեքները էապես տատանվում են: Էնպիրիկ հետազոտությունները հաստատում են այդ վարկածը: Բազմաթիվ երկրների մանրամասն հետազոտության արդյունքում Մայքլ Մուսսան իրականացրեց գնողունակության համարժեքության կարճաժամկետ շեղումների համեմատություն՝ անրագրված և լողացող փոխարժեքների պայմաններում: Արդյունքում նա բացահայտեց, որ լողացող փոխարժեքները պարբերաբար հանգեցնում են ավելի մեծ չափի շեղումների գնողունակության հարաբերական համարժեքությունից<sup>7</sup>:

Վերջին շրջանի վերլուծություններից ելնելով՝ կարելի է ենթադրել, որ կարճաժամկետ շեղումները գնողունակության հարաբերական համարժեքությունից, օրինակ՝ փոխարժեքների տատանումների նման, ժամանակի ընթացքում չեզոքանում են<sup>8</sup>: Սակայն կան որոշ երկարաժամկետ միտումներ, որոնց կուտակային ազդեցությունը շատ երկրներում հանգեցնում է գնողունակության համարժեքության կանխատեսելի խախտման: Ստորև առանձին վերլուծությամբ դիտարկվում է նման միտումը պայմանավորող հիմնական մեխանիզմներից մեկը:

---

<sup>7</sup> Mussa M. “Nominal Exchange Rate Regimes and the Behavior of Real Exchange Rates; Evidence and Implications” in Karl Brunner and Allan H. Meltzer, eds. “Real Business Cycles, Real Exchange Rates and Actual Policies”, Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy 25, Amsterdam, The Netherlands, 1986, pp. 17-214.

<sup>8</sup> Տե՛ս, օրինակ, Jeffrey A. Frankel and Andrew K. Rose “A Panel Project on Purchasing Power Parity: Mean Reversion Within and Between Countries”, *Journal of International Economics* 40, Feb-96, pp. 209-224: Այդ արդյունքների վիճակագրական ճշգրտությունը կասկածի տակ է դրվում մեկ այլ հոդվածում՝ Paul O’Connell “The Overvaluation of Purchasing Power Parity”, *Journal of International Economics* 44, Feb-98, pp. 1-19:

## **Ինչո՞ւ է գների մակարդակը ավելի ցածր աղքատ երկրներում**

Տարբեր երկրների գների մակարդակների ուսումնասիրության արդյունքում բացահայտվել է բավականին հետաքրքիր օրինաչափություն՝ նույն արժույթի բերված գների մակարդակները ուղիղ համեմատական են մեկ շնչին բաժին ընկնող իրական եկամտին: Այլ խոսքով՝ ԱՄՆ դոլարը, արժութային շուկաներում փոխարկվելով այլ երկրների արժույթների, սովորաբար ունի ավելի բարձր գնողունակություն աղքատ, քան թե հարուստ երկրներում:

Վերլուծությունը ցույց է տալիս, որ ոչ արտահանելի ապրանքների գների տարբերությամբ պայմանավորված՝ աղքատ և հարուստ երկրներում կարող են ձևավորվել գների տարբեր մակարդակներ: Առկա տվյալները փաստում են, որ ոչ արտահանելի ապրանքներն ավելի թանկ են (արտահանելի ապրանքների համեմատ) ավելի հարուստ երկրներում:

Աղքատ երկրներում ոչ արտահանելի ապրանքների ավելի ցածր գնի վերաբերյալ իրենց տեսությունը առաջադրեցին Բեյա Բալասան և Փոլ Սամուելսոնը: Բալասա-Սամուելսոնի տեսությունը ենթադրում է, որ աղքատ երկրներում աշխատուժը, հարուստ երկրների համեմատ, պակաս արտադրողական է այն ոլորտներում, որոնց արտադրանքը մասնակցում է միջազգային առևտրին, մինչդեռ ոչ արտահանելի ապրանքների արտադրության ոլորտում արտադրողականությունների տարբերությունը սովորաբար զգալի չէ: Սակայն, քանի որ միջազգային առևտրի արդյունքում արտահանելի ապրանքների գները տարբեր երկրներում հավասարվում են, ապա ավելի ցածր աշխատանքի արտադրողականությունը աղքատ երկրներում ենթադրում է ավելի ցածր աշխատավարձեր և հետևաբար՝ ավելի ցածր արտադրության ծախսեր և՛ արտահանելի, և՛ ոչ արտահանելի ոլորտներում (քանի որ աշխատուժը երկրների ներսում ճյուղերի միջև ունի բավականին մեծ հոսունություն): Վրդյունքում՝ աղքատ երկրներում ձևավորվում են ոչ արտահանելի ապրանքների ավելի ցածր գներ, իսկ ավելի բարձր արտադրողականությամբ հարուստ երկրներում՝ ավելի բարձր աշխատավարձեր և ավելի բարձր գների մակարդակներ: Աշխատանքի արտադրողականության վիճակագրական տվյալները ապահովում են Բալասա-Սամուելսոնի տեսության էմպիրիկ ապացուցումը: Ընդ որում՝



բավականին իրատեսական է, որ արտադրողականության միջազգային տարբերությունները արտացոլվում են հենց արտահանելի հատվածում: Քանի որ, անկախ այն բանից, երկիրը հարուստ է, թե՛ աղքատ, վարսավիրը, օրինակ, կարող է օրական սպասարկել առավելագույնը, ենթադրենք, 10 մարդու, մինչդեռ ավտոմեքենաների արտադրության տարբերությունները կարող են լինել շատ զգալի:

Տե՛ս Balassa B. "The Purchasing Power Parity Doctrine: A Reappraisal", Journal of Political Economy 72, Dec-64, էջ. 584-596 և Samuelson P. "Theoretical Notes on Trade Problems", Review of Economics and Statistics 46, May-64, էջ 145-154: Բալասա-Սամուելսոնի տեսության մեջ օգտագործված որոշ հիմնավորումներ ձևակերպված են եղել դեռևս Ռիկարդոյի աշխատանքներում: Տե՛ս Jacob Viner "Studies in the Theory of International Trade", New-York, Harper & Brothers, 1937, էջ. 315:

Այսպիսով, եթե տնտեսությունը բաժանվում է երկու հատվածի՝ արտահանելի և ոչ արտահանելի, կարող ենք վերը ներկայացված վերլուծությունը ընդհանրացնել հետևյալ կերպ.

1. Միևնույն արժույթի բերված արտահանելի ապրանքների գները պետք է հավասարվեն, որն անվանում ենք մեկ գնի օրենք:
2. Ոչ արտահանելի հատվածում գների հավասարությունը չի գործում, քանի որ այդ ապրանքները, տրանսպորտային մեծ ծախսերի պատճառով, չեն կարող տեղափոխվել մի երկրից մյուսը: Դրանց գինը որոշվում է միայն ներքին պահանջարկի և առաջարկի հիման վրա:
3. Ոչ արտահանելի ապրանքների գների տարբերության պատճառը հիմնականում երկրների միջև մեկ շնչին բաժին ընկնող եկամուտների տարբերությունն է, որն առաջանում է արտահանելի հատվածում տարբեր արտադրողականության հետևանքով:

4. Գործնականում հաճախ դիտարկվում են նաև մեկ գնի օրենքից շեղման բազմաթիվ դեպքեր, որոնք պայմանավորված են տրանսպորտային ծախսերով, առևտրային սահմանափակումներով, կատարյալ մրցակցության բացակայությամբ և գների կոշտություններով:

## 1.2. Իրական փոխարժեք, ներքին և արտաքին մրցունակություն

Եհիշտ է, գնողունակության համարժեքության տեսությունը բավականին շատ բացառություններ ունի, և հաճախ փաստացի ցուցանիշները դրա խախտման պատճառ են դառնում, այնուամենայնիվ այն փոխարժեքի տեսության անկյունաքարն է, և մյուս բոլոր տեսությունները առաջանում են գնողունակության համարժեքության տեսության ընդլայնումից:

Որպես գնողունակության համարժեքության տեսության ընդլայնման առաջին քայլ՝ սահմանենք **«իրական փոխարժեք» (ERER)** հասկացությունը:

$$\mathbf{ERER} = e \times \frac{\mathbf{P}^*}{\mathbf{P}} \quad (1.4)$$

*Իրական փոխարժեքը երկու երկրների գների հարաբերությունն է՝ բերված ընդհանուր արժույթի, քանի որ անվանական փոխարժեքը (e) արտահայտված է մեկ միավոր արտարժույթի դիմաց տրվող ազգային արժույթով: Այլ խոսքով ասած՝ այն տվյալ երկրի արժույթի արտաքին գնողունակությունն է և ցույց է տալիս, թե տվյալ արժույթը ներքին շուկայի համեմատ ինչքան ապրանք, ծառայություն կգնի արտաքին շուկայում:*

Ըստ էության, գնողունակության համարժեքության տեսությունը իրական փոխարժեքի սահմանափակում է, ըստ որի՝ բացարձակ համարժեքության դեպքում այն հաստատուն է և հավասար է մեկի (նույն արժույթի բերված գները հավասար են)։

$$\text{ERER} = 1 \quad (1.5)$$

Հարաբերական համարժեքության դեպքում իրական փոխարժեքի փոփոխությունը հավասար է 0-ի (նույն արժույթի բերված գների փոփոխությունը (իրական փոխարժեքը), հաստատուն մեծություն է)։

$$\Delta \text{ERER} = 0 \quad (1.6)$$

Տնտեսագիտական գրականության մեջ իրական փոխարժեքը համարվում է երկրի արտաքին մրցունակությունը բնութագրող ցուցանիշ։ Սակայն, քանի որ վերլուծության արդյունքում պարզեցինք, որ յուրաքանչյուր երկրում կան ապրանքներ, որոնք չեն մրցակցում արտաքին աշխարհում արտադրված ապրանքների հետ, ապա պետք է հասկանանք, որ արտաքին մրցունակություն ասելիս նկատի ենք ունենում ոչ թե ամբողջ երկրի, այլ միայն արտահանելի հատվածի մրցունակությունը։ Ընդ որում՝ իրական փոխարժեքը ցույց է տալիս, թե ռեսուրսների տեղաշարժի համար գնային ինչ խթաններ են գործում երկրների միջև։

Այսպես, իրական փոխարժեքի նվազումը, որը կոչվում է արժևորում, տեղի կունենա ներքին գների (P) աճի կամ արտաքին գների (P\*) նվազման, կամ էլ անվանական փոխարժեքի (e) արժևորման (նվազման) դեպքում։ Իրական փոխարժեքի արժևորումը հանգեցնում է ներքին արտահանելի հատվածի արտադրանքի թանկացմանը՝ արտաքին աշխարհի ար-

տահանելի հատվածի համեմատ, որի հետևանքով ռեսուրսները (հիմնականում՝ կապիտալը) տեղափոխվում են այլ երկրներ, քանի որ աճում է դրսում ներքին արտադրության համեմատ արտադրության շահութաբերությունը: Հակառակ գործընթացը տեղի կունենա արժեզրկման դեպքում:

Որպես գնային ինդեքսներ կարող են օգտագործվել ինչպես ՀՆԱ դեֆլյատորը, այնպես էլ արդյունաբերողների գների ինդեքսը, սպառողական գների ինդեքսը, արտահանման միավոր արժեքները, ինչպես նաև ծախսային ինդեքսները, օրինակ՝ միավոր աշխատուժի արժեքը: Սակայն, ելնելով հասանելիության, ընդգրկունության, հավաստիության և պարբերականության չափանիշներից, առավելությունը սովորաբար տրվում է սպառողական գների ինդեքսին<sup>9</sup>:

Բացի արտաքին մրցունակությունից կա նաև ներքին մրցունակություն հասկացությունը: Արտահանելի հատվածը, բացի արտաքին աշխարհի արտահանելի հատվածի հետ մրցելուց, որոշակիորեն մրցակցում է նաև ներքին տնտեսության ոչ արտահանելի հատվածի հետ՝ ռեսուրսների համար: Դրանք երկուսն էլ ներգրավում են աշխատուժ և կապիտալ, իսկ քանի որ ռեսուրսները երկրի ներսում շարժունության սահմանափակում չունեն, ապա տեղաշարժվում են այն ոլորտը, որն ավելի լավ պայմաններ է առաջարկում: Արտահանելի հատվածի ներքին մրցունակությունը չափվում է ներքին իրական փոխարժեքի (IRER) միջոցով՝ ի տարբերություն արտաքին իրական փոխարժեքի, որը հաշվարկվում է որպես արտահանելի և ոչ արտահանելի ապրանքների գների հարաբերություն:

---

<sup>9</sup> Marsh I., Tockarick S. P., “Competitiveness Indicators: A Theoretical and Empirical Assessment” IMF Working Paper WP/94/29, IMF 1994.

Ինչպես և արտաքին իրական փոխարժեքի դեպքում, ներքին իրական փոխարժեքի նվազումը կոչվում է արժևորում, որի հետևանքով արտահանելի հատվածը, ոչ արտահանելի հատվածի համեմատ, կորցնում է իր մրցունակությունը: Դա տեղի է ունենում այն պատճառով, որ ռեսուրսների նույն զնեթի պայմաններում արտահանելի ապրանքների հարաբերական զնեթի նվազումը նշանակում է ոչ արտահանելի հատվածի հարաբերական շահութաբերության աճ, որի հետևանքով ռեսուրսները արտահանելի հատվածից տեղափոխվում են ոչ արտահանելի հատված:

Եթե արտահանելի ապրանքների համար գործում է մեկ զնի օրենքը, ապա ներքին և արտաքին իրական փոխարժեքները դառնում են սերտ փոխկապակցված և կրում են նույն գործոնների ազդեցությունը<sup>10</sup>: Նման իրավիճակում նպատակահարմար է իրական փոխարժեքի և դրա հետ փոխկապակցված ցուցանիշների համակարգը քննարկել մեկ ընդհանուր մոդելի շրջանակում: Որպես ավելի պարզ, բայց միևնույն ժամանակ ամբողջ տնտեսությունը ներառող մոդել՝ ներկայացնենք Սոլտեր-Սվոնի ներքին և արտաքին հավասարակշռության մոդելը, որտեղ որպես տնտեսությունը հավասարակշռող փոփոխական՝ հանդես է գալիս ներքին իրական փոխարժեքը (որի փոփոխությունը, ինչպես նշվեց, մեկ զնի օրենքի գործողության պարագայում համարժեք է արտաքին իրական փոխարժեքի փոփոխությանը):

$$IRER = \frac{P_T}{P_{NT}} \quad (1.7)$$

<sup>10</sup> Մանրամասն տե՛ս հավելվածում:

## Նարցեր ինքնասպուզման համար

1. Ի՞նչ է մեկ գնի օրենքը:
2. Ի՞նչ է գնողունակության համարժեքությունը և գնողունակության համարժեքության ինչ մոտեցումներ կան:
3. Ի՞նչ է գնողունակության հարաբերական համարժեքությունը:
4. Ի՞նչ է գնողունակության բացարձակ համարժեքությունը և որն է երկու մոտեցումների (բացարձակ և հարաբերական) տարբերությունը:
5. Ինչպե՞ս է կիրառվում գնողունակության համարժեքությունը գործնականում:
6. Ներկայացրե՞ք խնդիրները, որոնք առկա են գնողունակության համարժեքության տեսությունների պրակտիկ կիրառության ժամանակ:
7. Ի՞նչը կարող է դառնալ գնողունակության համարժեքության խախտման պատճառ:
8. Ո՞րն է արտահանելի և ոչ արտահանելի ապրանքների տարբերությունը և ինչը կարող է պատճառ դառնալ, որ արտահանելի ապրանքը դառնա ոչ արտահանելի:
9. Ինչպե՞ս կարող է առևտրային սահմանափակումն ազդել մեկ գնի օրենքի գործելու վրա:
10. Ի՞նչ դեր ունի ազատ մրցակցությունը մեկ գնի օրենքի պահպանման գործում:
11. Կարո՞ղ են արդյոք տարբեր երկրների գների հաշվարկման մեթոդները գնողունակության հարաբերական համարժեքության չպահպանման պատճառ լինել: Ինչո՞ւ:
12. Ինչպե՞ս է ազդում արտադրողականության փոփոխությունը երկրի գների մակարդակի վրա:

13. Ինչո՞ւ աղքատ երկրներում գների մակարդակն ավելի ցածր կարող է լինել: Բացատրեք:
14. Կարո՞ղ է արդյոք լինել այնպես, որ գնողունակության համարժեքությունը կարճ ժամկետում շեղվի, իսկ երկար ժամկետում պահպանվի: Ինչո՞ւ:
15. Ի՞նչ է իրական փոխարժեքը:
16. Ի՞նչ է ներքին և արտաքին մրցունակությունը և ո՞ր մակրոտնտեսական փոփոխականի միջոցով այն կարելի է չափել:
17. Ի՞նչ կապ կա ներքին և արտաքին իրական փոխարժեքների միջև:
18. Ինչպե՞ս է ազդում իրական փոխարժեքի արժևորումը մրցունակության վրա: Բացատրեք:

## ԳԼՈՒԽ 2.

# ԻՐԱԿԱՆ ՓՈԽԱՐԺԵՔԸ ՈՐՊԵՍ ՆԵՐՔԻՆ ԵՎ ԱՐՏԱՔԻՆ ՆԱՇՎԵԿՇՌՎԱԾՈՒԹՅՈՒՆՆ ԱՊԱՏՈՎՈՂ ՅՈՒՅԱՆԻՇ

## 2.1. Հավասարակշռությունը փոքր բաց տնտեսությունում

Զարգացող երկրների տնտեսություններում մակրոտնտեսական անհաշվեկշռվածությունները և դրանց ճշգրտումները հասկանալու համար նախևառաջ պետք է հաշվի առնվի երկու հիմնական հասկացություն:

Առաջինը՝ զարգացող երկրները սովորաբար համարվում են **բաց տնտեսություններ**, ինչը նշանակում է, որ առևտրային (ապրանքների և ծառայությունների) և կապիտալ հոսքերը բավարար են՝ ներագդելու համար ներքին տնտեսության, մասնավորապես՝ գների, ապրանքների և ծառայությունների առաջարկի և պահանջարկի, ինչպես նաև փողի քանակության վրա: Տնտեսագիտական գրականության մեջ տարածված է մեկ այլ ձևակերպում ևս. բաց տնտեսություններում չկան առևտրային և կապիտալ հոսքերի խիստ սահմանափակումներ: Այսինքն՝ ապրանքները, ծառայությունները և կապիտալը հարաբերականորեն ազատ տեղաշարժվում են տվյալ երկրի սահմաններից դուրս և ներս<sup>11</sup>:

---

<sup>11</sup> Ներկայումս գրեթե բոլոր զարգացող երկրները համարվում են բաց տնտեսություններ, բացառությամբ Կուբայի և Մյանմայի, որտեղ կապիտալի, ապրանքների, ծառայությունների՝ երկրի սահմաններից դուրս և ներս տեղաշարժերը խիստ սահմանափակված են:



Երկրորդը՝ զարգացող երկրները սովորաբար համարվում են նաև **փոքր տնտեսություններ** այն առումով, որ դրանց արտահանման առաջարկը և ներմուծման պահանջարկը չեն կարող ազդել այդ ապրանքների համաշխարհային գների վրա: Տնտեսագետներն այս երկրներն անվանում են **գին վերցնողներ (price takers)**:

Այս երկու հատկությունները հիմքային են համարվում այն մոդելի համար, որը կքննարկենք ստորև՝ փոքր բաց տնտեսությունների ներքին ու արտաքին հաշվեկշռվածությունը ներկայացնելու նպատակով: Այդ մոդելը միջազգային տնտեսագիտության մեջ ճանաչված է **Ավստրալիական մոդել անվամբ**<sup>12</sup>: Ըստ այս մոդելի՝ ներմուծվող և արտահանվող ապրանքներն ու ծառայությունները համարվում են **արտահանելի ապրանքներ**: Բոլոր մնացած ապրանք-ծառայությունները, որոնք չեն մտնում վերոնշյալ խումբ, համարվում են **ոչ արտահանելի ապրանքներ**:

**Արտահանելի** են համարվում այն ապրանքները, որոնց գները երկրի ներսում որոշվում են համաշխարհային շուկայում առաջարկի և պահանջարկի փոխազդեցությամբ<sup>13</sup>:

---

<sup>12</sup> Մոդելն այդպես է կոչվել ի պատիվ ավստրալիացի տնտեսագետներ Սոլթերի, Սվոնի և Քորդնի: Այս մոդելը հանդիպում է նաև Սալթեր-Սուոնի մոդել անվանումով: Մանրամասն տես W.E.G. Salter "Internal Balance and External Balance: The Role of Price and Expenditure Effect"; Trevor W. Swan "Economic Control in a Dependent Economy"; W. Max Corden "Inflation, Exchange Rates and the World Economy":

<sup>13</sup> Արտահանելի և ոչ արտահանելի ապրանքներին անդրադարձել ենք նաև նախորդ ենթագլխում, որտեղ սահմանել ենք, որ արտահանելի են համարվում այն ապրանքները, որոնք ներառվում են միջազգային առևտրում: Այստեղ տրված է մեկ այլ սահմանում, որն անհրաժեշտ է մոդելի կառուցման գործընթացում, լայնորեն շրջանառվում է տնտեսագիտության տեսության մեջ և չի հակասում նախորդ ենթագլխում տրված սահմանմանը՝ փոքր բաց տնտեսության դեպքում:

Քանի որ այս մոդելում երկիրը փոքր բաց է, հետևապես ներքին տնտեսությունում ի հայտ եկող երևույթները չեն կարող ազդել համաշխարհային շուկայի առաջարկ-պահանջարկի, հետևաբար և՛ գների վրա: Այլ կերպ ասած՝ արտահանելի ապրանք-ծառայությունների գները փոքր բաց տնտեսության դեպքում համարվում են տրված (արտածին, էկզոգեն - exogenous) և որոշվում են հետևյալ՝ մեկ գնի օրենքի բաճանով՝

$$P_t = eP_t^* \quad (2.1)$$

որտեղ՝

$P_t$  - արտահանելի ապրանքների՝ ներքին արժույթով արտահայտված գներն են (օրինակ՝ Յայաստանում ներմուծվող և արտահանվող ապրանքների դրամային գները),

$e$  - անվանական փոխարժեքն է՝ միավոր արտարժույթի գինը ազգային արժույթով,

$P_t^*$  - արտահանելի ապրանքների համաշխարհային շուկայում արտարժույթով արտահայտված գներն են:

Այս դեպքում, եթե փոքր բաց երկրի տնտեսությունում արտահանելի ապրանքների առաջարկն ու պահանջարկը փոփոխվեն և փոփոխեն արտահանելի ապրանքների գները ներքին տնտեսությունում՝  $P_t$ , դա ազդեցություն չի ունենա համաշխարհային գների՝  $P_t^*$  վրա: Առաջացած տարբերությունը ազդեցություն կունենա փոխարժեքի՝  $e$ , վրա, որը կշարժվի այնպես, որ 1 հավասարումը պահպանվի: Մյուս կողմից, եթե փոփոխվեն համաշխարհային գները կամ փոխարժեքը, ապա դրանց փոփոխությունը ուղղակիորեն կանդրադառնա արտահանելի ապրանքների ներքին գների վրա<sup>14</sup>:

<sup>14</sup> Այստեղ քննարկվում է այն դեպքը, երբ ներքին տնտեսությունում

**Ոչ արտահանելի ապրանքներ են**, օրինակ, հասարակական տրանսպորտը, կապիտալ շինարարությունը, բնակարանային ծառայությունները և այլն, որոնք հեշտությամբ չեն կարող գնվել և վաճառվել երկրի սահմաններից դուրս: Ոչ արտահանելի ապրանքների գները՝  $P_n$ , որոշվում են փոքր բաց տնտեսության ներքին շուկայում առաջարկի և պահանջարկի փոխազդեցության հիման վրա: Ուստի մոդելում  $P_n$ -ը ներծին է (էնդոգեն - endogenous)՝ որոշվում է մոդելի ներսում:

## 2.2. Ներքին և արտաքին հաշվեկշռվածություն

1-ին գծապատկերում ներկայացված է հավասարակշռության ձևավորման գործընթացը՝ ըստ Ավստրալիական մոդելի:

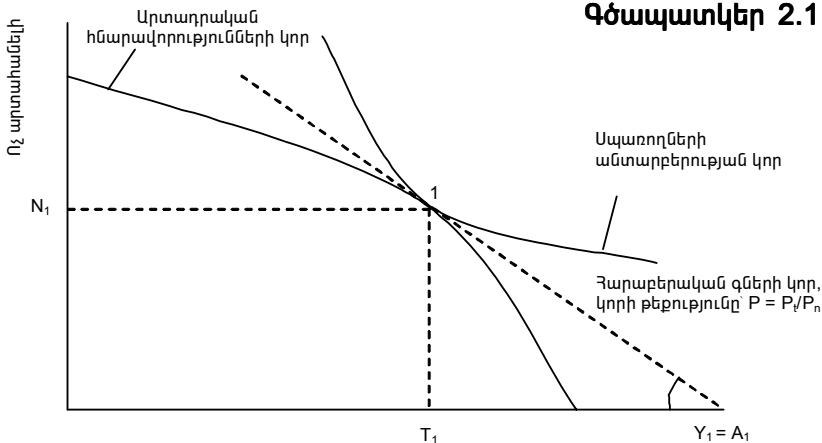
Ուղղահայաց առանցքը ներկայացնում է ոչ արտահանելի ապրանքների ծավալները՝ N-ը, հորիզոնական առանցքը՝ արտահանելի ապրանքների ծավալները՝ T-ն: **Արտադրական հնարավորությունների կորը** ցույց է տալիս երկու տեսակի ապրանքների (արտահանելի և ոչ արտահանելի) արտադրման հնարավոր զուգակցությունը, այսինքն՝ կորի ցանկացած կետում տնտեսությունը, իր արտադրական ռեսուրսներն

---

չկան գնային կոշտություններ (շուկան մրցակցային է), և համաշխարհային գներին կամ փոխարժեքի փոփոխություններին արագ արձագանքում են ներքին գները (դրանք ճկուն են և անմիջապես ճշգրտվում են): Հետագա գլուխներում կդիտարկենք շուկայի անկատարությունները և կոշտ գների ենթադրությունները, որոնց դեպքում, փոխարժեքի կամ համաշխարհային գների փոփոխության պայմաններում, արտահանելի ապրանքների ներքին գները չեն ճշգրտվում մույն չափով, և վերը նշված հավասարությունը (մեկ գնի օրենքը) կարճաժամկետ հատվածում չի պահպանվում:

ամբողջությամբ օգտագործելով, կարող է արտադրել արտահանելի և ոչ արտահանելի ապրանքների որոշակի տեսականի: **Սպառողների նախասիրության անտարբերության կորը** ցույց է տալիս սպառողների՝ որոշակի քանակի արտահանելի և ոչ արտահանելի ապրանքներ սպառելու նախասիրությունը:

**Գծապատկեր 2.1**



Ներքին շուկայի հավասարակշռությունը ներկայացնում է 1 կետը, որտեղ արտադրական հնարավորությունների (առաջարկի) և սպառողների նախասիրությունների (պահանջարկի) կորերը շոշափում են միմյանց: Այդ կետում արտադրվում են  $T_1$  քանակությամբ արտահանելի ապրանքներ և նույնքան էլ սպառվում: Նմանապես, այդ կետում ոչ արտահանելի ապրանքների արտադրության և սպառման ծավալները հավասար են և կազմում են  $N_1$ : Այսինքն՝ 1 կետը ներկայացնում է և՛ արտահանելի, և՛ ոչ արտահանելի ապրանքների շուկաների հավասարակշռությունը: Այս կետում հաստատված է նաև **ներքին հավասարակշռությունը**, քանի որ ոչ արտահանելի

ապրանքները արտադրվում են այնքան, որքան պահանջարկն է, և **արտաքին հավասարակշռություն**, քանի որ արտահանելի ապրանքները արտադրվում և *ներմուծվում են այնքան, որքան* պահանջարկն է:

Գծապատկերում երկու կորերի շոշափողով անցնող ուղիղ գիծը ներկայացնում է **հարաբերական գինը**<sup>15</sup>՝ արտահանելի ապրանքների գները՝ արտահայտված ոչ արտահանելի ապրանքների գներով՝  $P=P_i/P_n$ : Հարաբերական գնի ներկայացված տարբերակը տնտեսության **իրական փոխարժեքն է**<sup>15</sup>: Գների այսպիսի տարբերակումը տնտեսության ապրանքների և ծառայությունների գները տարանջատում է երկու մասի մի մասն այն գներն են ( $P_n$ ), որոնց վրա ուղղակի ազդեցություն ունեն դրամավարկային, հարկաբյուջետային քաղաքականությունները, ինչպես նաև ներքին շուկայի այլ գործոններ: Մյուս մասն այն գներն են ( $P_i$ ), որոնց վրա ազդում են անվանական փոխարժեքի և համաշխարհային շուկայի իրավիճակի փոփոխությունները ( $P_i = eP_i^*$ ):

Եթե հարաբերական գինը՝  $P$ -ն, աճում է (հարաբերական գների կորը դառնում է ավելի ուղղահայաց), արտահանելի ապրանքները, ոչ արտահանելի ապրանքների համեմատ, դառնում են ավելի թանկ: Արտադրողներն այդ պարագայում շարժվելով արտադրական հնարավորությունների կորի վրայով՝  $N$  ոչ արտահանելի ապրանքների արտադրությունից անցնում են  $T$  արտահանելի ապրանքների արտադրության: Սպառողները՝ հակառակը, ձգտում են կրճատել  $T$  արտահանելի ապրանքների սպառումը և ավելացնել  $N$  ոչ արտահանելի ապրանքներինը՝ շարժվելով սպառողների նախասիրության անտարբերության կորի երկայնքով:

---

<sup>15</sup> Տե՛ս հավելվածը:

Երբ  $T$  արտահանելի ապրանքների արտադրությունը գերազանցում է վերջինիս սպառումը, առաջանում է առևտրային հաշվեկշռի հավելուրդ: Սա ներկայացնելու համար նախ սկսենք առևտրային հաշվեկշռի սահմանումից, որը արտահայտվում է հետևյալ կերպ.

$$B_t = E_t - M_t \quad (2.2)$$

որտեղ՝

$E_t$ -ն արտահանումն է, իսկ  $M_t$ -ն՝ ներմուծումը:

Քանի որ արտահանումը արտահանելի ապրանքների առաջարկի գերազանցումն է դրանց նկատմամբ ներքին պահանջարկին, իսկ ներմուծումը՝ հակառակը, ուստի առևտրային հաշվեկշռի բանաձևը կարող ենք գրել հետևյալ տեսքով.

$$\begin{aligned} B_t = & E_{\text{ապրանքների առաջարկ}} - E_{\text{ապրանքների պահանջարկ}} - \\ & (M_{\text{ապրանքների պահանջարկ}} - M_{\text{ապրանքների առաջարկ}}) = \\ & E_{\text{ապրանքների առաջարկ}} + M_{\text{ապրանքների առաջարկ}} - \\ & (E_{\text{ապրանքների պահանջարկ}} + M_{\text{ապրանքների պահանջարկ}}) = \end{aligned}$$

**արտահանելի ապրանքների առաջարկ – արտահանելի  
ապրանքների պահանջարկ:**

Եթե արտահանելի ապրանքների առաջարկը նշանակենք  $X_t$ , իսկ պահանջարկը՝  $D_t$ , ապա՝

$$B_t = P_t X_t - P_t D_t = P_t (X_t - D_t) \quad (2.3)$$

2.1. գծապատկերում 1 հավասարակշռության կետում առևտրային հաշվեկշիռը հավասար է զրոյի, քանի որ արտահանելի ապրանքների արտադրությունը հավասար է դրանց սպառմանը: Գծապատկերից կարող ենք որոշել նաև համախառն ներքին արդյունքը (ՋՆԱ), որը հավասար է ոչ արտահանելի  $N$  և արտահանելի ապրանքների  $T$  թողարկման ծավալների գումարին: Այդ արժեքը նշանակված է  $Y_1$ -ով՝ 1 կետով անցնող հարաբերական գների կորի և արտահանելի ապրանքների առանցքի հատման կետից մինչև սկզբնակետն ընկած տարածությունը<sup>16</sup>:

Ըստ Ազգային հաշիվների համակարգի՝ համախառն ներքին արդյունքը (ՋՆԱ) հավասար է՝

$$Y = C + I + E - M \quad (2.4)$$

որտեղից՝

$$Y - E + M = C + I = A \quad (2.5)$$

$A$ -ն կլանումն է (absorbtion), որը հավասար է ներքին տնտեսության մասնավոր և պետական համախառն ծախսումներին: Կարևոր է նշել, որ ըստ 1-ին գծապատկերի, երբ տնտեսությունը հավասարակշռված է և  $E=M$ , տնտեսությունում ձևավորված համախառն եկամուտը հավասար է ծախսումներին:

Այս մոդելը տալիս է երեք գլխավոր հիմնադրույթներ.

<sup>16</sup>  $T$  առանցքի երկայնքով  $Y_1$ -ը չափվում է  $T$  ապրանքների գներով այնպես, որ  $P_t Y_1 = P_t T_1 + P_n N_1$ , կամ  $Y_1 = T_1 + (P_n/P_t)N_1$ : Բայց  $P_n/P_t = dT/dN$ , որտեղ՝  $dN = N_1$  և  $dT = Y_1 - T_1$ : Այսպիսով, ոչ արտահանելի և արտահանելի ապրանքների արժեքները արտահանելի ապրանքների՝  $T$ , գներով արտահայտված կլինեն՝  $T_1 + Y_1 - T_1 = Y_1$ :

1. Մակրոտնտեսական հաշվեկշռվածությունը երկու շուկաներում (արտահանելի (արտաքին հաշվեկշռվածություն) և ոչ արտահանելի (ներքին հաշվեկշռվածություն) ապրանքների) առաջարկի և պահանջարկի հավասարությունն է:
2. Որպեսզի երկու շուկաներում միաժամանակ լինի հաշվեկշռվածություն, անհրաժեշտ է երկու պայմանի առկայություն. առաջին՝ ներքին տնտեսությունում ծախսերը (կլանում) հավասար լինեն եկամտին (արդյունքին), երկրորդ՝ հարաբերական գինը (իրական փոխարժեքը) լինի այնպիսի մակարդակի վրա, որ միաժամանակ երկու շուկաների առաջարկի և պահանջարկի միջև հաստատվի հավասարություն:
3. Այն դեպքում, երբ տնտեսությունը անհաշվեկշռված վիճակում է, քաղաքականություն իրականացնողներն ունեն երկու դեղամիջոց՝ նորից վերականգնել մակրոմակարդակի հաշվեկշռվածությունը՝ ճշգրտել կլանումը, իրական փոխարժեքը կամ երկուսը միասին<sup>17</sup>:

Այժմ փորձենք ներկայացնել մակրոտնտեսական հավասարակշռության ձևավորումը առանձին շուկաներում, որից հետո, միավորելով դրանք, նաև՝ ամբողջ տնտեսությունում:

Նախ դիտարկենք արտահանելի և ոչ արտահանելի ապ-

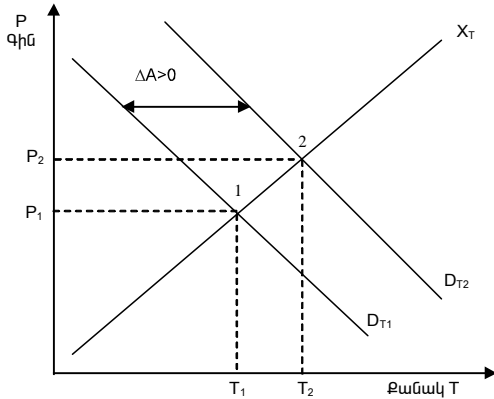
---

<sup>17</sup> Համաշխարհային փորձը ցույց է տվել, որ պետության կողմից իրական փոխարժեքի ուղղակի կառավարման (անվանական փոխարժեքի միջոցով) եղանակով մակրոտնտեսական անհաշվեկշռվածության վերացումը հետագայում էական խնդիրներ է առաջացնում՝ ճշգրտման անհրաժեշտ չափի անորոշության, անբարենպաստ սպասումների ձևավորման և սպեկուլյատիվ գրոհների ռիսկերի հետ կապված: Այս հարցը մանրամասն կդիտարկենք հետագա շարադրանքում:

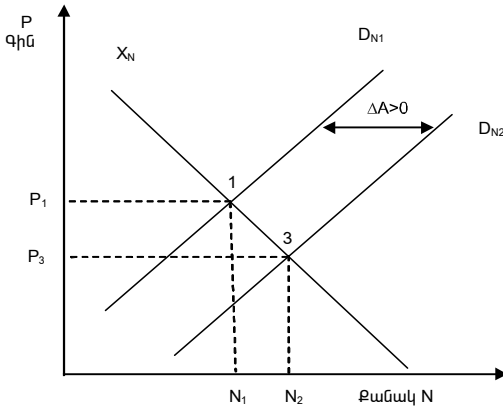


րանքների շուկաների առաջարկի և պահանջարկի ավանդական կորերը՝ օգտագործելով մոդելի տրամաբանությունը: 2.1. գծապատկերում ուղղահայաց առանցքը ներկայացնում է հարաբերական գինը կամ իրական փոխարժեքը ( $P = P_t / P_n$ )՝ որպես գնային փոփոխական, իսկ հորիզոնական առանցքը՝ արտահանելի և ոչ արտահանելի ապրանքների ծավալները:

## Գծապատկեր 2.2



Արտահանելի ապրանքների շուկա



Ոչ արտահանելի ապրանքների շուկա

Առաջարկների կորը նշանակված է X-ով, իսկ պահանջարկների՝ D-ով: Երբ P-ն աճում է, կամ որ նույնն է՝ ոչ արտահանելի ապրանքների հարաբերական գինն ընկնում է, ոչ արտահանելի ապրանքների շուկայում առաջարկը նվազում է, իսկ արտահանելի ապրանքների առաջարկը՝ աճում, քանի որ ոչ արտահանելի ապրանք արտադրելը արտահանելի ապրանք արտադրելու համեմատ դառնում է ոչ շահութաբեր: Այս պատճառով առաջարկի կորը արտահանելի ապրանքների շուկայում ունի դրական թեքվածություն, իսկ ոչ արտահանելի հատվածում՝ բացասական: Միևնույն ժամանակ, հարաբերական գնի աճը հանգեցնում է ոչ արտահանելի ապրանքների նկատմամբ պահանջարկի աճի, իսկ արտահանելի ապրանքների նկատմամբ՝ նվազման, քանի որ ոչ արտահանելի ապրանքների գները, արտահանելի ապրանքների գների համեմատ, նվազում են: Արդյունքում ստացվում է, որ պահանջարկի կորը արտահանելի հատվածում ունի բացասական, իսկ ոչ արտահանելի հատվածում՝ դրական թեքվածություն:

Մակրոտնտեսական քաղաքականության իրականացման տեսանկյունից կարևորվում է կլանման և իրական փոխարժեքի փոխկապվածությունը երկու շուկաներում, քանի որ այս երկու փոփոխականները գտնվում են պետական կառավարող մարմինների ազդեցության ներքո: Փաստորեն, կլանումը, ներառելով պետական ծախսումները, հանդիսանում է մակրոտնտեսական քաղաքականության անհաշվելի շեղվածությունները վերացնելու հարկաբյուջետային քաղաքականության լծակը:

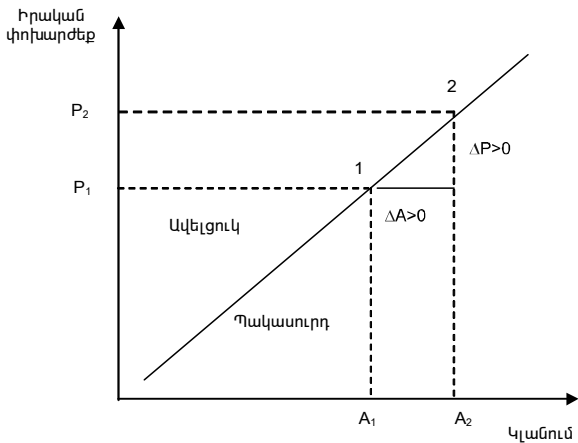
Այժմ քննարկենք կլանման աճի ազդեցությունը այս երկու շուկաների վրա, երբ տնտեսությունը սկզբնական շրջանում գտնվում է հավասարակշռության 1 կետում (2-րդ գծապատ-

կեր): Կլանման ավելացմամբ պայմանավորված՝ երկու ապրանքների նկատմամբ էլ պահանջարկը աճում է, քանի որ սպառողները իրենց ծախսումները սկզբնական շրջանում բաշխում են երկու ապրանքախմբերի միջև: Նշվածը գծապատկերում արտահայտվում է պահանջարկի կորի դեպի աջ տեղաշարժերով և՛ արտահանելի, և՛ ոչ արտահանելի հատվածներում: Արդյունքում՝ արտահանելի հատվածում պահանջարկը գերազանցում է առաջարկը, կամ առաջանում է առևտրային հաշվեկշռի պակասուրդ, որի վերացման համար անհրաժեշտ է, որ արտահանելի ապրանքների գներն աճեն (հարաբերական գնի աճ կամ իրական փոխարժեքի արժեզրկում) և հանգեցնեն արտահանելի ապրանքների արտադրության ծավալների աճի: Հարաբերական գների աճը, իր հերթին, հանգեցնում է այս ապրանքների նկատմամբ պահանջարկի որոշակի զսպման, ինչի արդյունքում տեղի է ունենում տեղաշարժ պահանջարկի կորի երկայնքով և նոր հավասարակշռության հաստատում (2.2. գծապատկերի 2 կետը): Հավասարակշռության փոփոխությունը արտահանելի հատվածում բնութագրվում է հարաբերական գնի և ապրանքների առաջարկի աճով: Ոչ արտահանելի հատվածում նույնպես անհրաժեշտ է գների աճ (հարաբերական գնի նվազում կամ իրական փոխարժեքի արժևորում), որպեսզի ավելանան ապրանքների արտադրության ծավալները, և առաջարկը հավասարվի պահանջարկին: Նմանապես, այս ապրանքների գների աճը հանգեցնում է պահանջարկի որոշակի զսպման, որն արտահայտվում է պահանջարկի կորի երկայնքով դեպի նոր հավասարակշռության՝ 2.2. գծապատկերի 3 կետ տեղաշարժով:

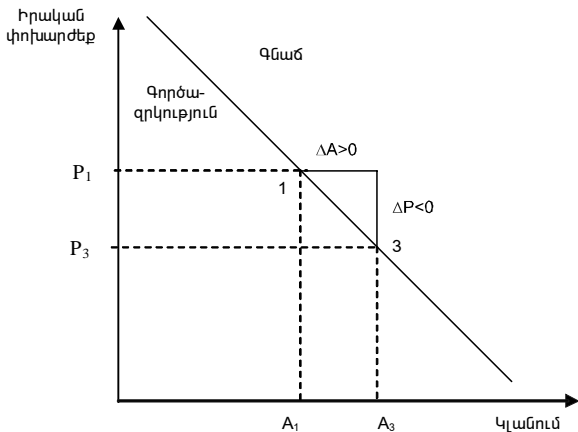
Որպեսզի ներկայացնենք տնտեսության ընդհանուր հաշվեկշռվածությունը կլանման և իրական փոխարժեքի միջոցով, 2.2. գծապատկերը նախ ներկայացնենք առանձին շուկանե-

րի համար՝ կլանում-իրական փոխարժեք առանցքներով, իսկ այնուհետև՝ միավորելով դրանք:

### Գծապատկեր 2.3



### Արտաքին հաշվեկշռվածություն



### Ներքին հաշվեկշռվածություն

2.3. գծապատկերը ներկայացնում է բաց տնտեսության պարզ մոդելը, որտեղ ուղղահայաց առանցքում հանդես է գալիս իրական փոխարժեքը՝  $P = eP_t^*/P_n$ , իսկ հորիզոնական առանցքում՝ իրական կլանումը: Ինչպես արդեն նշվեց, դրանք համարվում են մակրոտնտեսական հիմնական փոփոխականները (գին և ծախսումներ, եկամուտներ): Բացի այդ, այս երկու փոփոխականները՝ փոխարժեքը և ծախսերը, նաև կառավարության քաղաքականության հիմնական գործիքներն են՝ անհաշվելի շրջանում վերացնելու համար:

2.3. գծապատկերը ուղղակի կապված է և ստացվում է 2.2. գծապատկերից: Այսպես, երբ կլանումը մեծանում է, ինչպես տեսանք 2.2. գծապատկերում, արտահանելի ապրանքների շուկայում մեծանում է նաև դրանց պահանջարկը, և տեղի է ունենում արտահանելի ապրանքների հարաբերական գնի աճ կամ իրական փոխարժեքի արժեզրկում:

Ոչ արտահանելի ապրանքների շուկայում նույնպես կլանման աճը հանգեցնում է պահանջարկի և ոչ արտահանելի ապրանքների հարաբերական գնի աճի, որի դեպքում իրական փոխարժեքը արժևորվում է:

2.3. գծապատկերում ստացված երկու կորերը ներկայացնում են երկու շուկաների հաշվելի շրջանում: Արտահանելի ապրանքների շուկայի հաշվելի շրջանում արտապատկերող կորը անվանենք արտաքին հաշվելի շրջանում (ԱՅ), որի երկայնքով արտահանելի շուկայում ապրանքների առաջարկը ( $X_f$ ) հավասար է վերջինիս պահանջարկին ( $D_f$ ): Համանման կարգով՝ ոչ արտահանելի ապրանքների շուկայի հավասարակշռությունը պատկերող կորի՝ ներքին հաշվելի շրջանում (ՆՅ) երկայնքով ոչ արտահանելի ապրանքների առաջարկը ( $X_n$ ) հավասար է դրանց պահանջարկին ( $D_n$ ):

2.3. գծապատկերը հնարավորություն է տալիս տեսնելու

նաև տնտեսության **անհաշվեկշռվածությունների տիրույթները** և՛ արտահանելի (արտաքին), և՛ ոչ արտահանելի (ներքին) շուկաներում: Օրինակ՝ նշված գծապատկերի արտահանելի շուկայում  $A_1$  չափով կլանման և  $P_1$ -ից բարձր հարաբերական գների պարագայում կառաջանա **ավելցուկ**՝ առաջարկը կգերազանցի պահանջարկը, իսկ  $P_1$  հարաբերական գների և  $A_1$ -ից բարձր կլանման պարագայում՝ **պակասուրդ**՝ պահանջարկը կգերազանցի առաջարկը: Հավելուրդի դեպքում այս շուկայի հաշվեկշռվածությունը վերականգնելու համար կամ պետք է արժեզրկված փոխարժեքն արժևորվի, որպեսզի կրճատի առաջարկը, կամ պետք է ավելանա կլանումը (պահանջարկը), որպեսզի առաջանա արտահանելի ապրանքների լրացուցիչ պահանջարկ, կամ երկուսը համատեղ: Պակասուրդի դեպքում տեղի կունենա ճիշտ հակառակ երևույթը:

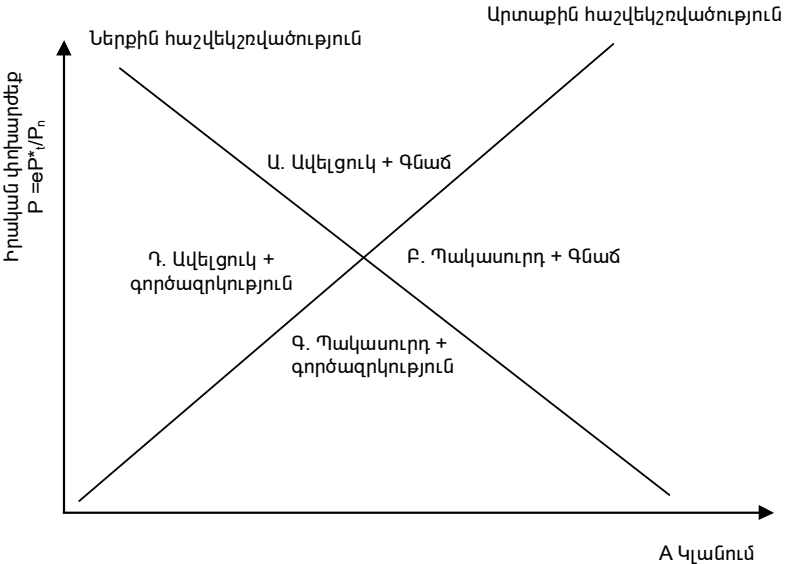
Նույն կերպ, ոչ արտահանելի շուկայում  $A_1$  չափով կլանման և  $P_1$ -ից ցածր հարաբերական գնի պարագայում ոչ արտահանելի շուկայում կառաջանա **գործազրկություն**՝, քանի որ առաջարկը կգերազանցի պահանջարկը, իսկ  $P_1$  հարաբերական գների և  $A_1$ -ից բարձր կլանման պարագայում կառաջանա **գնաճ**: Գնաճի դեպքում ոչ արտահանելի ապրանքների շուկայում հաշվեկշռվածության վերականգնման համար կամ պետք է արժևորվի փոխարժեքը, որպեսզի ավելանա ոչ արտահանելի ապրանքների առաջարկը, կամ կրճատվի կլանումը (պահանջարկը), կամ երկուսը միաժամանակ:

Պետք է նաև նշել, որ ներկայացված մոդելում գնաճը և գործազրկությունը փոքր-ինչ տարբերվում են իրական կյանքում դրսևորվող այս երևույթից: Մոդելում գործազրկությունը ներառում է նաև արտադրության այլ միջոցների, օրինակ, հողի կամ կապիտալի չօգտագործումը: Այլ խոսքով ասած՝ երկիրը իր արտադրական միջոցները՝ ներառյալ աշխատու-

Ժը, ամբողջությամբ չի օգտագործում կամ գտնվում է ոչ թե արտադրական հնարավորությունների կորի վրա, այլ դրանից ներս: Ինչ վերաբերում է գնաճին, ապա մոդելում այն հասկացվում է որպես քննարկվող երկրի տնտեսության սովորական մակարդակից բարձր ցուցանիշ: Օրինակ՝ վերջին տասը տարիներին ՀՀ-ի համար այդ ցուցանիշը մոտ 3% է եղել, Ռուսաստանի համար՝ 11%-ի սահմանում, ԱՄՆ-ի և Եվրամիության երկրների համար՝ 2-3%:

Ընդհանուր հաշվեկշռվածության պատկերը ստանալու համար միավորենք այս կորերը մեկ գծապատկերում (գծապատկեր 2.4):

**Գծապատկեր 2.4**



2.4 գծապատկերը ներկայացնում է ներքին և արտաքին հաշվեկշռվածությունները՝ մեկ գրաֆիկում: Ա, Բ, Գ և Դ

տիրույթները համարվում են անհաշվեկշռվածության տիրույթներ, իսկ երկու կորերի հատման կետում ներքին և արտաքին շուկաները միաժամանակ գտնվում են հաշվեկշռվածության մեջ: Այդ կետը նույնն է, ինչ որ 2.1. գծապատկերի սպառողների անտարբերության կորի և արտադրական հնարավորությունների կորերի հատման կետը: Արտաքին հաշվեկշռվածության կորի ցանկացած կետ ցույց է տալիս, որ արտահանելի ապրանքների պահանջարկը հավասար է դրանց ներքին արտադրությանը գումարած ներմուծումը (կամ կապիտալ և ֆինանսական ներհոսքը): Նմանապես, ներքին հաշվեկշռվածության կորի ցանկացած կետ ցույց է տալիս, որ ոչ արտահանելի ապրանքների պահանջարկը հավասար է դրանց ներքին արտադրությանը:

Տնտեսությունը ժամանակի մի որոշ հատվածում սովորաբար գտնվում է անհաշվեկշռվածության տիրույթներից որևիցե մեկում. Ա տիրույթում գտնվելու դեպքում տնտեսությունում կնկատվի արտաքին հավելուրդ (արտահանումը կգերազանցի ներմուծումը, կամ արտահանելի ապրանքների առաջարկը կգերազանցի պահանջարկը) և միևնույն ժամանակ՝ գնաճ: Այս տիրույթում իրական փոխարժեքը **քերարժևորված է**: Բ տիրույթում գտնվելու դեպքում տնտեսությունում առկա է արտաքին հատվածի պակասուրդ և գնաճ՝ հիմնականում ի հաշիվ չափից շատ ծախսումների (երբ կլանումը ՅՆԱ-ից մեծ է): Գ տիրույթում առկա է արտաքին հատվածի պակասուրդ և գործազրկություն: Այս տիրույթում իրական փոխարժեքը **գեռարժևորված է**: Դ տիրույթում առկա է գործազրկություն և արտաքին հատվածի հավելուրդ, քանի որ կլանումը քիչ է, և տնտեսության ռեսուրսները ամբողջությամբ չեն օգտագործվում:

Ընդ որում՝ այս գծապատկերների միջոցով կարելի է նաև



քննարկել այն հիմնական գործոնները, որոնք ազդում են մակրոտնտեսական հավասարակշռությունը ապահովող իրական փոխարժեքի վրա<sup>18</sup> : Դրանց թվին կարելի է դասել կառավարության ծախսերի կառուցվածքի, տրանսֆերտների, միջազգային ֆինանսական պայմանների, առևտրի պայմանների, առևտրի քաղաքականության, հարաբերական արտադրողականության (Բալասա-Սանուելսոնի ազդեցություն) փոփոխությունները:

**Արտահանելի ապրանքների կշռի ավելացումը** կառավարության ծախսերում հանգեցնում է արտահանելի ապրանքների պահանջարկի և ներմուծման ավելացմանը, ինչպես նաև ոչ արտահանելի ապրանքների պահանջարկի կրճատմանը: Այս դեպքում ԱՅ կորը տեղաշարժվում է ձախ-վերև, իսկ ՆՅ կորը՝ աջ-վերև: Արդյունքում, նույն չափով կլանման պարագայում, արտահանելի ապրանքների հարաբերական գնի բարձրացման (հավասարակշիռ իրական փոխարժեքի արժեզրկման) անհրաժեշտություն է առաջանում, որպեսզի արտադրության ոլորտում արտահանելի ապրանքների արտադրության ծավալներն աճեն, իսկ ոչ արտահանելի հատվածում՝ նվազեն:

**Ոչ արտահանելի ապրանքների կշռի ավելացումը կառավարության ծախսերում** հանգեցնում է հակառակ ազդեցության և իրական փոխարժեքի արժևորման:

Քանի որ մոդելը ուղղակիորեն չի ներառում **արտասահմանյան տրանսֆերտները**, ապա այն ներմուծելու անհրաժեշտություն է առաջանում: Դա կարելի է իրականացնել, եթե արտահանելի ապրանքների առաջարկին ավելացնենք ներմուծման այն ծավալները, որոնք ֆինանսավորվում են ար-

---

<sup>18</sup> Տնտեսագիտության մեջ օգտագործվում է հավասարակշիռ իրական փոխարժեք եզրը:

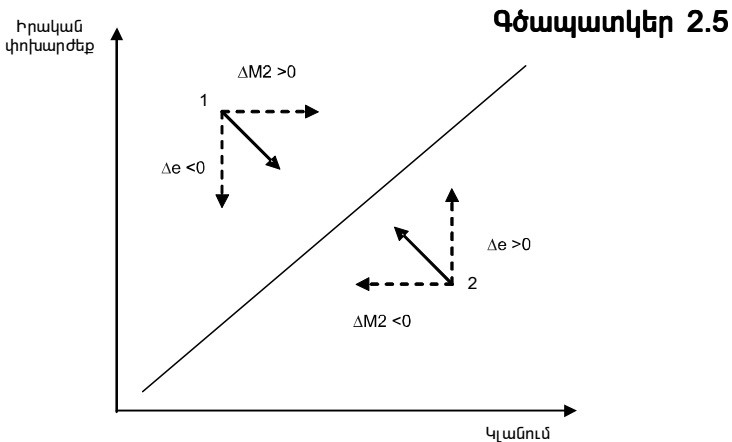
տաքին օգնության կամ ներդրումների միջոցով: Հետևաբար արտասահմանյան տրանսֆերտների ավելացումը տեղաշարժում է արտահանելի ապրանքների առաջարկի և ԱՀ կորը դեպի աջ-ներքև՝ առաջ բերելով կլանման աճ և իրական փոխարժեքի արժևորում: Նշվածը տեղի է ունենում արտաքին անհաշվեկշռվածության վերացման համար: Տրանսֆերտների աճի՝ լրացուցիչ արտարժույթային ներհոսքի պարագայում անհրաժեշտ է, որ տեղի ունենա նաև արտարժույթի լրացուցիչ արտահոսք՝ արտաքին հաշվեկշռվածությունը վերականգնելու համար: Արտարժույթային ներհոսքը առաջ է բերում իրական փոխարժեքի արժևորում և եկամուտների աճ, որոնք երկուսն էլ նպաստում են լրացուցիչ ներմուծման աճին և արտարժույթի արտահոսքին՝ արտաքին հաշվեկշռվածությունը վերականգնելու համար: Արտադրության հատվածում իրական փոխարժեքի արժևորումը հանգեցնում է ոչ արտահանելի ապրանքների գների աճի, հետևաբար և՛ արտադրության ծավալների աճի, որը տեղի է ունենում արտահանելի հատվածի արտադրության կրճատման հաշվին:

Այնպիսի «հոսքային» մոդելի ներքո, ինչպիսին Ավստրալիականն է, **միջազգային ֆինանսական պայմանների** թուլացման (միջազգային տոկոսադրույքների նվազման) հետևանքով **կապիտալի ներհոսքի** ավելացումը ունենում է նույն ազդեցությունը, ինչ որ միջազգային տրանսֆերտների ավելացումը: Սակայն «պաշարային» մոդելների դեպքում այն կարող է չունենալ ճիշտ նույն ազդեցությունը երկարաժամկետ հատվածում, քանի որ առաջացնում է պարտքային պարտավորություն, որի ապագա վճարումները նվազեցնում են երկարաժամկետ հատվածի եկամուտների ծավալը և ճնշումներ գործադրում երկարաժամկետ իրական հավասարակշիռ փոխարժեքի արժեզրկման ուղղությամբ:

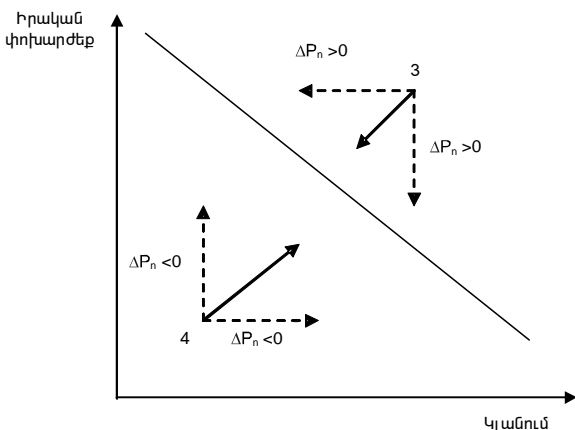
**Արտադրողականության աճը** արտահանելի հատվածում հանգեցնում է արտահանելի հատվածի ընդլայնմանը, որն ավելացնում է արտահանելի ապրանքների արտադրության ծավալները, տնտեսության եկամուտները և կլանումը: Քանի որ արտահանելի ապրանքների առաջարկը գերազանցում է դրանց պահանջարկը, ապա արտաքին հավասարակշռությունը վերականգնելու համար պահանջվում է իրական փոխարժեքի արժևորում (EB կորը տեղաշարժվում է աջ-ներքև): Եվ, քանի որ տնտեսության եկամուտներն ավելացել են, ապա ոչ արտահանելի ապրանքների շուկայում ձևավորվում է լրացուցիչ պահանջարկ: Վերջինս բավարարվում է ոչ արտահանելի ապրանքների արտադրության ծավալների աճով, որը պայմանավորված է այն հանգամանքով, որ ավելանում է ոչ արտահանելի ապրանքների հարաբերական գինը: Ոչ արտահանելի հատվածի արտադրության ծավալների աճը նույն չափով կրճատում է արտահանելի հատվածի արտադրության ծավալները (որը ավելի փոքր է, քան նախնական ընդլայնումը՝ ի հաշիվ արտադրողականության աճի): Արդյունքում՝ արտահանելի ապրանքների արտադրողականության աճը վերաբաշխվում է երկու հատվածների միջև՝ հանգեցնելով այդ հատվածների արտադրությունների աճի:

Չնայած մոդելը արտահանելի ապրանքները բացահայտ չի տարանջատում արտահանվողների և ներմուծվողների, սակայն որոշակի տրամաբանությամբ հնարավոր է դիտարկել նաև **առևտրի պայմանների** ազդեցությունը իրական փոխարժեքի վրա: Կարելի է ենթադրել, որ միջազգային շուկաներում, օրինակ, աճում են տվյալ երկրի արտահանվող ապրանքների գները, որը նշանակում է առևտրի պայմանների բարելավում: Այս դեպքում արտահանելի ապրանքների առաջարկը կավելանա, որը կունենա նույն ազդեցությունը, ինչ որ՝ տրանսֆերտների դրական շոկը:

Այժմ, անդրադառնալով արտաքին և ներքին հավասարակշռության կորերի տեղաձևմանը, փորձենք հասկանալ անհաշվեկշռվածությունների վերացման մեխանիզմները ինչպես վերոնշյալ, այնպես էլ այլ պատահական ցնցումների դեպքերում:



**1. Արտաքին հաշվեկշռվածություն**



**2. Ներքին հաշվեկշռվածություն**

Երբ երկիրը հայտնվում է անհաշվեկշռվածության վերը նշված տիրույթներից որևիցե մեկում, ապա որոշ ժամանակ հետո, տնտեսության ինքնակարգավորման արդյունքում, հավասարակշիռ վիճակը վերականգնվում է: 2.5. գծապատկերը ներկայացնում է ներքին և արտաքին շուկաներում հավասարակշռության վերականգնման ուղիները:

1-ին կետում երկրի տնտեսության արտաքին հատվածը անհաշվեկշիռ է՝ առկա է ավելցուկ: Այս դեպքում արտաքին հատվածում հավասարակշռությունը հնարավոր է վերականգնել երկու տարբերակով: **Առաջին՝** արտաքին հատվածի ավելցուկը (հիշենք, որ դա համընկնում է արտաքին առևտրի հավելուրդին) առաջ է բերում արտարժութային միջոցների զուտ ներհոսք, որը, եթե ԿԲ-ն գնի, տեղի կունենա արտաքին պահուստների կուտակում, փողի առաջարկի աճ և տոկոսադրույթների նվազում: Նշենք, որ արտարժութային ներհոսքի՝ ԿԲ կողմից գնման պարագայում անվանական փոխարժեքը չի փոփոխվում: Քանի որ տնտեսությունում կմեծանա փողի առաջարկը, և կնվազեն տոկոսադրույթները, կավելանան ներդրումներն ու սպառումը, որի արդյունքում կմեծանա կլանումը, և տնտեսությունը 1-ին կետից կսկսի շարժվել դեպի աջ, մինչև հաստատվի նոր հավասարակշռություն (տնտեսությունը հայտնվի արտաքին հաշվեկշռվածության կորի վրա): **Երկրորդ՝** ԿԲ-ն չի գնում արտարժութային զուտ ներհոսքը, որի արդյունքում փոխվում է շուկայի տեղական արժույթ/արտարժույթ հարաբերակցությունը, և անվանական փոխարժեքը սկսում է արժևորվել: Անվանական փոխարժեքի արժևորումը հանգեցնում է արտահանելի ապրանքների ավելցուկ առաջարկի կրճատման, և երկրի տնտեսությունը կշարժվի 1-ին կետից ներքև, մինչև հաստատվի նոր հավասարակշռություն արտաքին հատվածում: Իսկ այս երկու ճշգրտում-

ների համաժամանակյա իրականացման դեպքում տնտեսությունը 1-ին կետից կշարժվի մուգ սլաքի ուղղությամբ:

Եթե երկրի տնտեսությունը 2-րդ կետի անհավասարակշռության մեջ է, ճշգրտումները կատարվում են գրեթե նույն կերպ, սակայն հակառակ ուղղությամբ, մինչև արտաքին հատվածում հաստատվի հաշվեկշռվածություն:

Ներքին շուկայում անհաշվեկշռվածությունների ճշգրտումը ներկայացված է 2.5 գծապատկերի երկրորդ գրաֆիկում: Եթե երկիրը գտնվում է 3-րդ կետում, ապա ներքին տնտեսությունում առկա է գնաճ, որն ազդում է և՛ իրական փոխարժեքի, և՛ իրական կլանման վրա: Եթե անվանական փոխարժեքը կայուն է (կամ արժեզրկվում է ոչ այնքան արագ, որքան գնաճն է), ապա  $P_n$ -ի աճը հանգեցնում է իրական փոխարժեքի արժևորման: Երկրի տնտեսությունը այս դեպքում 3-րդ կետից սկսում է տեղափոխվել դեպի ներքև: Եթե ԿԲ-ն կամ կառավարությունը գործողություններ չեն ձեռնարկում տնտեսությունում կլանումը ավելացնելու համար, ընդ որում՝ այնքան, որքան գնաճն է, ապա տնտեսությունում սկսում է կրճատվել իրական կլանումը, որի արդյունքում տնտեսությունը շարժվում է դեպի ձախ՝ մինչև հավասարակշռության հաստատումը ներքին շուկայում (ներքին հավասարակշռության կորի վրա գտնվելը): Եթե երկրի տնտեսությունը գտնվում է 4-րդ կետում, որտեղ առկա է գործազրկություն և գներն էլ ճկուն են (հակում ունեն նույն կերպ նվազելու, ինչպես որ աճելու), ապա ճշգրտումը տեղի կունենա նույն կերպ, սակայն հակառակ ուղղություններով (որն իրականում գրեթե գոյություն չունի, դրա համար էլ առաջ է քաշվում գների կոշտության գաղափարը):

Տնտեսության անհաշվեկշռվածությունների վերը նշված ճշգրտումները հիմնականում ներկայացված են այն վերա-

պահուճով, որ տնտեսությունում առկա են մրցակցային շուկաներ, ռեսուրսների տեղաշարժը ազատ է, չկան նաև կառուցվածքային այլ կոշտություններ: Իրականում դա հազիվ թե տեղի ունենա, առավել ևս՝ զարգացող երկրների տնտեսություններում, որտեղ կառուցվածքային կոշտություններն ավելի շատ են<sup>19</sup>: Օրինակ՝ անվանական փոխարժեքի արժեզրկումը անմիջապես կարող է չազդել արտահանման և ներմուծման ծավալների վրա, և բավականին երկար ժամանակ (ասենք՝ մի քանի տարի) պահանջվի, որպեսզի ճշգրտումը տեղի ունենա: Նմանապես, անվանական փոխարժեքի արժևորումը, փոխարժեքի փոխանցման մեխանիզմի (pass-through) չգործելու դեպքում, կարող է չհանգեցնել ներքին տնտեսության արտահանելի ապրանքների գների նվազման: Դրա համար այդ ճշգրտումները հաճախ բավական երկար են տեղի ունենում, ինչպես նաև դրսևորվում են մակրոտնտեսական փոփոխականների ավելի մեծ տատանողականություններ, քան դրանք կլինեին մրցակցային շուկաներ ունեցող և կառուցվածքային կոշտություններ չունեցող տնտեսությունում:

Սովորաբար զարգացող տնտեսություններում ոչ արտահանելի ապրանքների գները արագ են աճում, երբ ներքին շուկայում պահանջարկը գերազանցում է առաջարկը, ինչպես որ պատկերված է 2.5 գծապատկերի երկրորդ մասում: Դրա հետ մեկտեղ, եթե գնաճը զարգացող երկրներում սկսում է արագանալ, ապա դրա նախկին մակարդակի վերականգ-

---

<sup>19</sup> Մեկ անգամ ևս նշենք, որ իրականում, եթե տնտեսությունում առկա են կառուցվածքային կոշտություններ (օրինակ՝ շուկաները մենաշնորհային են), ապա հավասարակշռության վերականգնումը տեղի կունենա շատ դանդաղ, ընդ որում՝ ճանապարհը կլինի ոչ թե ուղիղ գծով, այլ տատանողական հետագծով:

նունը բավականին մեծ ջանքեր և ծախսեր է պահանջում<sup>20</sup> : Մյուս կողմից, երբ տնտեսությունը գտնվում է գործազրկության տիրույթում, գները հաճախ չեն նվազում: Դրա հիմնական պատճառներից է աշխատողների միությունների լոբբինգային ուժը: Այդ միությունները հաճախ են լոբբինգ անում՝ աշխատավարձերը բարձր պահելու համար, ինչն էլ արտացոլվում է գնաճի ցուցանիշում (սա հիմնականում տեղի է ունենում զարգացած երկրներում): Զարգացող երկրներում գների չնվազման պատճառներից է նաև մենաշնորհային և խմբաշնորհային շուկաների ցածր մրցակցությունը, որի արդյունքում ֆիրմաները կարողանում են գները պահել բարձր մակարդակի վրա:

Բացի կառուցվածքային ցուցանիշներից, որոնք հնարավորություն չեն տալիս, որ տնտեսությունն արագ ճշգրտվի և վերականգնի իր հավասարակշռության վիճակը, իրականացվող տնտեսական քաղաքականությունները ևս կարող են ժամանակավոր խոչընդոտ հանդիսանալ և երկարաձգել հավասարակշռության վերականգնման գործընթացը: Օրինակ՝ 2.5. գծապատկերի առաջին մասում (արտաքին հավասարակշռություն) 1-ին և 2-րդ կետերից տնտեսության ճշգրտումը տեղի է ունենում, երբ փոխարժեքը ազատ լողացող է: Ուստի, եթե կառավարությունը կատարի փոխարժեքի կառավարում կամ անրագրի այն, ապա տնտեսության՝ հավասարակշիռ վիճակի վերականգնման ժամանակահատվածն արհեստականորեն կերկարացվի: 2.5. գծապատկերի 1-ին կետի անհաշվեկշռվածության դեպքում, երբ առկա է արտաքին հավելուրդ և արտարժույթի զուտ ներհոսք, փոխարժեքը անրագրված

---

<sup>20</sup> Շատ երկրներում (օրինակ՝ Ռուսաստանում, Թուրքիայում) նույնիսկ տարիներ շարունակ, չի հաջողվում նվազեցնել գնաճը:

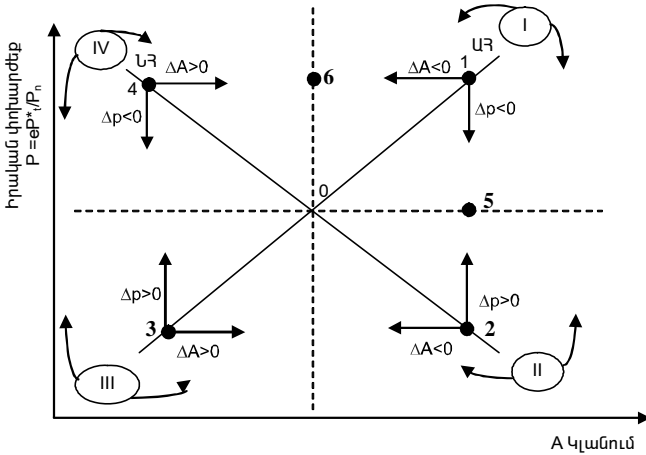


պահելու պարագայում երկրի տնտեսությունը կտեղաշարժվի միայն դեպի աջ (կետագծերով սլաքի ուղղությամբ): Այդ դեպքում տարածությունը՝ արտաքին հաշվեկշռվածության կորի հետ հատվելու համար, ավելի երկար է, քան մուգ սլաքի ուղղությամբ շարժվելու դեպքում (լողացող փոխարժեքի ռեժիմ):

### **2.3. Կայունացման քաղաքականություն**

Քանի որ կառուցվածքային խոչընդոտները հաճախ հնարավորություն չեն տալիս, որ տնտեսությունը արագ ճշգրտվի և հետ գա իր հավասարակշիռ դիրքին, մակրոտնտեսական քաղաքականություն մշակողները պետք է հավասարակշիռ դիրքի վերականգնմանը նպաստող միջոցներ ձեռնարկեն: Դրա համար մակրոտնտեսական քաղաքականություն մշակողներն ունեն երեք գործիք՝ դրամավարկային քաղաքականություն, հարկաբյուջետային քաղաքականություն և փոխարժեքի քաղաքականություն (փոխարժեքի կառավարում):

2.6 գծապատկերը 2.4 գծապատկերի ընդլայնված տարբերակն է, որտեղ, անհաշվեկշռվածության տիրույթներից բացի, ներկայացված են քաղաքականության ուղղությունները: Այսինքն՝ ներկայացված են նաև, թե որ մակրոտնտեսական փոփոխականների վրա պետք է փորձեն ազդել քաղաքականություն մշակողները, որպեսզի տնտեսությունը շարժվի ճիշտ ուղղությամբ, և ամենակարճ ճանապարհով երկու շուկաներում էլ (ներքին և արտաքին) հաստատվեն հաշվեկշռվածություններ:



Այսպես օրինակ՝ դիտարկենք 1-ին կետը. երկրի տնտեսությունը գտնվում է արտաքին հաշվեկշռվածության մեջ, սակայն ներքին տնտեսությունում անհաշվեկշռվածություն է, քանի որ տնտեսությունը բարձր գնաճային տիրույթում է<sup>21</sup>: Այդ տիրույթում ոչ արտահանելի ապրանքների պահանջարկը գերազանցում է առաջարկը: Ուստի պահանջարկը նվազեցնելու համար անհրաժեշտ է հարկաբյուջետային և դրամավարկային կոշտ (զսպողական) քաղաքականության իրականացման միջոցով կրճատել իրական կլանումը<sup>22</sup>: Այդ պայ-

<sup>21</sup> Երկար տարիներ Բրազիլիայի տնտեսությունը այս տիրույթում էր. առկա էր զգալի արտահանում, կայուն արտարժութային ներհոսք, սակայն ներքին տնտեսությունում մշտապես գրանցվում էր բարձր գնաճ՝ տարեկան 40-100%:

<sup>22</sup> Չսպողական դրամավարկային քաղաքականությունը պետք է բարձրացնի տոկոսադրույքները և/կամ կրճատի փողի առաջարկը, իսկ զսպողական հարկաբյուջետային քաղաքականությունը՝ կրճատի բյուջեի պակասուրդը:

մանցներում տնտեսությունը կսկսի շարժվել դեպի ծախ: Եթե ձեռնարկվի միայն այդ միջոցառումը, տնտեսությունը մի անհավասարակշռության կետից (1-ից) կտեղափոխվի մեկ այլ անհավասարակշռության կետ (4), որտեղ արդեն կդիտվի ներքին հավասարակշռություն, սակայն՝ արտաքին ավելցուկ (անհաշվեկշռվածություն): Հետևաբար այս պայմաններում անհրաժեշտ է, որ այդ քաղաքականությունը համակցվի անվանական փոխարժեքի արժևորմամբ, ինչն էլ կհանգեցնի իրական փոխարժեքի արժևորման:

Հարկ է նշել, որ 1-ին քառակուսու տիրույթում գտնվելու դեպքում, անկախ այն բանից, թե տնտեսությունը արտաքին հավասարակշռության (ԱՀ) կորից փոքր-ինչ բարձր (առկա է արտաքին փոքր հավելուրդ), թե՛ ցածր (առկա է փոքր պակասուրդ) կետում է, քաղաքականության քայլերը նույնը պետք է լինեն: Այսինքն՝ գնաճի նվազմանն ուղղված կլանման կրճատումը պետք է համակցվի փոխարժեքի արժևորման հետ: Առաջին հայացքից կարող է սխալ թվալ, որ փոքր պակասուրդի դեպքում իրական փոխարժեքի արժևորումը կարող է էլ ավելի խորացնել պակասուրդը, սակայն չպետք է մոռանալ, որ կլանման կրճատումը հանգեցնելու է նաև արտահանելի ապրանքների պահանջարկի նվազման: Ուստի, եթե փոխարժեքը փոքր-ինչ չարժևորվի, որպեսզի զսպի կլանման կրճատման ազդեցության արագությունը, ապա արտահանելի ապրանքների պահանջարկի կտրուկ նվազումը կարող է պակասուրդը վերափոխել հավելուրդի: Համանման կարգով, եթե թույլ տրվի, որ միայն փոխարժեքը արժևորվի, առանց նվազեցնելու իրական կլանումը՝ հարկաբյուջետային և դրամավարկային քաղաքականությունների զսպողականության շնորհիվ, ապա տնտեսությունը 1-ին կետից կսկսի շարժվել դեպի ներքև (դեպի 2-րդ կետը) և կհայտնվի մի նոր

անհաշվեկշռվածության մեջ, երբ կունենա արտաքին հատվածի զգալի պակասուրդ:

Իհարկե, այստեղ չեն քննարկվում երկու փոփոխականների ազդեցությունների արագությունների չափերը, որպեսզի ասվի, թե տնտեսության հաշվեկշռվածության սահուն վերականգնման համար որ փոփոխականը ինչքան պետք է փոփոխվի: Հենց դա էլ ընկած պետք է լինի քաղաքականություն իրականացնողների վերլուծությունների և մոդելների հիմքում: Այնուամենայնիվ հիշենք, որ վերը քննարկվածը տեսություն է և ներկայացնում է տնտեսագիտական հիմնական մոտեցումները:

Սակայն, միշտ չէ, որ ներքին և արտաքին հաշվեկշռվածության հաստատման համար անհրաժեշտ է երկու մակրոտնտեսական փոփոխականների ճշգրտում: Օրինակ՝ 2.6. գծապատկերում պատկերված են երկու կետեր, որտեղ տնտեսության՝ հայտնվելու դեպքում միայն մեկ մակրոտնտեսական փոփոխականի ճշգրտումը բավարար և ճիշտ է, որ տնտեսության հավասարակշիռ մակարդակը վերականգնվի: Տնտեսության՝ 5-րդ կետում գտնվելու դեպքում (դա գնաճի և պակասուրդի գոտին է) միայն իրական կլանումը կրճատելու միջոցով երկրի տնտեսությունը կշարժվի ճիշտ ուղղությամբ՝ դեպի հավասարակշռության Օ կետը: Համանման կարգով, 6-րդ (ավելցուկ և գնաճ) կետից հավասարակշռության գալու համար միայն փոխարժեքի արժևորում է անհրաժեշտ:

Ներկայացնենք նաև մնացած քառակուսի տիրույթները.

- II քառակուսու ներսում՝ 2-րդ կետում, տնտեսությունը պակասուրդի տիրույթում է: Այդ պայմաններում միայն փոխարժեքի արժեզրկումը կհանգեցնի տնտեսությունում բարձր գնաճի ձևավորման: Այդ իսկ պատճառով փոխարժեքի արժեզրկումը պետք է ուղեկցվի կլանման

կրճատման (պահանջարկի զսպման) դրամավարկային և հարկաբյուջետային կոշտ քաղաքականություններով: Ջարգացող երկրներում այսպիսի իրավիճակ հաճախ է ստեղծվում, երբ տնտեսությունում կոշտ դրամավարկային և հարկաբյուջետային քաղաքականությունների հետևանքով դիտվում է ցածր գնաճ, սակայն արտահանումից ստացված արտարժութային մուտքերը, ինչպես նաև կապիտալ և ֆինանսական զուտ ներհոսքը չեն բավարարում ներմուծման պահանջարկը:

- III քառակուսու ներսում՝ 3-րդ կետում, անհրաժեշտ է ընդլայնող դրամավարկային և հարկաբյուջետային քաղաքականությունների իրականացում՝ գործազրկությունը կրճատելու համար: Սակայն դա պետք է ուղեկցվի փոխարժեքի արժեզրկմամբ, որպեսզի տնտեսությունում դրամավարկային և հարկաբյուջետային խթանող քաղաքականությունները չհանգեցնեն պակասուրդի ձևավորման: Այս իրավիճակը հիմնականում բնորոշ է զարգացած տնտեսություններին, որոնք հայտնվել են անկման փուլում՝ գործազրկության և չօգտագործված կապիտալի բարձր մակարդակների պայմաններում:
- IV քառակուսու ներսում՝ 4-րդ կետում, փոխարժեքի արժևորումը կարող է վերացնել արտաքին ավելցուկը: Անհրաժեշտ է իրականացնել հարկաբյուջետային ընդլայնող քաղաքականություն, որպեսզի տնտեսությունը չհայտնվի գործազրկության մեջ: Այսպիսի իրավիճակներում են հայտնվել ասիական մի շարք երկրներ (օրինակ՝ Թայվանը և Մալայզիան՝ 80-ականներին):

Այսպիսով, եթե քաղաքականություն մշակողները ճիշտ գնահատեն, թե որտեղ է գտնվում տնտեսությունը, ապա կկարողանան ճիշտ կանխորոշել հաշվեկշռվածության վերա-

կանգնմանն ուղղված անհրաժեշտ քայլերը: Այնուամենայնիվ, ճիշտ գնահատելու կարողությունը մասամբ գիտելիքների և ճշգրիտ մոդելների, իսկ մասամբ էլ՝ արվեստի խնդիր է<sup>23</sup>:

Միևնույն ժամանակ, հարկ ենք համարում ևս մեկ անգամ հիշեցնել, որ վերը քննարկվածը կարճաժամկետ մոդել է, ընդ որում՝ հաշվի չի առնում տնտեսության այնպիսի կառուցվածքային խնդիր, ինչպիսին է, օրինակ, գների կոշտությունը: Միևնույն ժամանակ, կորերի տեղաշարժերն այստեղ չեն քննարկվում, քանի որ ենթադրվում է, որ կարճ ժամանակահատվածում տնտեսության հիմնարարների (արտադրողականություն, կայուն կապիտալ ներհոսք, առևտրի պայմաններ) հավասարակշիռ վիճակը չի փոփոխվում: Այսինքն՝ եթե տնտեսությունը, ցանկացած ժամանակավոր ցնցման ազդեցությամբ, դուրս գա իր ընդհանուր հավասարակշռության կետից (երկու կորերի հատման կետ), որոշ ժամանակ անց հավասարակշռությունը կվերականգնվի, եթե տնտեսության հիմնարարները (ֆունդամենտալները) չեն փոփոխվել:

Չետագայում կքննարկվեն մաս տնտեսության հիմնարարները՝ որպես իրական փոխարժեքի հավասարակշիռ մակարդակի որոշիչներ (դետերմինանտներ):

---

<sup>23</sup> Տե՛ս Federal Reserve Bank of Kansas City “The Greenspan Era: Lessons for The Future” 2005:

## Նարցեր ինքնաստուգման համար

1. Ի՞նչ ենք հասկանում փոքր բաց տնտեսություն ասելով:
2. Նկարագրեք ներքին և արտաքին հաշվեկշռվածությունները՝ օգտագործելով արտադրական հնարավորությունների և սպառողների նախասիրության անտարբերության կորերը, ցույց տվեք հարաբերական գների ձևավորումը:
3. Ներկայացրեք արտահանելի և ոչ արտահանելի ապրանքների շուկաների հավասարակշռությունը՝ օգտագործելով հարաբերական գները:
4. Ինչպե՞ս է ազդում հարաբերական գների աճը (իրական փոխարժեքի արժևորումը) արտահանելի և ոչ արտահանելի ապրանքների պահանջարկի վրա (քննարկեք առանձին-առանձին):
5. Ինչպե՞ս է ազդում իրական կլանման աճը (իրական փոխարժեքի արժևորումը) արտահանելի և ոչ արտահանելի ապրանքների պահանջարկի վրա (քննարկեք առանձին-առանձին):
6. Ներկայացրեք և քննարկեք արտաքին հաշվեկշռվածությունը՝ օգտագործելով իրական փոխարժեք, կլանում մակրոփոփոխականները:
7. Ներկայացրեք և քննարկեք ներքին հաշվեկշռվածությունը՝ օգտագործելով իրական փոխարժեք, կլանում մակրոփոփոխականները:
8. Ե՞րբ կարող է իրական փոխարժեքը լինել գերարժևորված կամ թերարժևորված:
9. Եթե երկիրը զտնվում է ներքին և արտաքին հաշվեկշռվածության մեջ, ինչի՞ կհանգեցնի, օրինակ, պետական լրացուցիչ ծախսերի արդյունքում իրական կլանման

աճը: Ինչի՞ կհանգեցնի նույն իրավիճակում պետական ծախսերի կրճատման հետևանքով իրական կլանման նվազումը:

10. Ի՞նչ տեղի կունենա իրական հավասարակշիռ փոխարժեքի (հարաբերական գների) հետ, եթե կառավարությունը պերմանենտ ավելացնի արտահանելի ապրանքների վրա կատարվող ծախսումները: Ի՞նչ տեղի կունենա, եթե ավելանան կառավարության ծախսերը ոչ արտահանելի ապրանքի նկատմամբ:
11. Ի՞նչ տեղի կունենա իրական հավասարակշիռ փոխարժեքի հետ, եթե ավելանան (կրճատվեն) երկիր ներհոսող տրանսֆերտները կամ ֆինանսական միջոցները (կապիտալ ներհոսքը):
12. Ի՞նչ տեղի կունենա իրական հավասարակշիռ փոխարժեքի հետ, եթե աճի (կրճատվի) երկրի արտադրողականությունը:
13. Ի՞նչ տեղի կունենա իրական հավասարակշիռ փոխարժեքի հետ, եթե բարելավվեն (վատթարանան) երկրի առևտրի պայմանները:
14. Ինչպե՞ս կարող է վերականգնվել հաշվեկշռվածությունը, եթե երկրի արտաքին հատվածում առկա է ավելցուկ, իսկ ներքին հատվածում՝ գնաճ: Բացատրեք:
15. Ինչպե՞ս կարող է վերականգնվել հաշվեկշռվածությունը, եթե երկրի արտաքին հատվածում առկա է ավելցուկ իսկ ներքին հատվածում՝ գործազրկություն: Բացատրեք:
16. Ինչպե՞ս կարող է վերականգնվել հաշվեկշռվածությունը, եթե երկրի արտաքին հատվածում առկա է պակասուրդ, իսկ ներքին հատվածում՝ գործազրկություն: Բացատրեք:



17. Ինչպե՞ս կարող է վերականգնվել հաշվեկշռվածությունը, եթե երկրի արտաքին հատվածում առկա է պակասուրդ, իսկ ներքին հատվածում՝ գնաճ: Բացատրեք:
18. Եթե երկիրն ունի արտաքին ավելցուկ, բացատրեք, թե ինչպես կվերականգնվի հաշվեկշռվածությունը արտաքին հատվածում, եթե ԿԲ-ն գնի արտարժույթի ավելցուկը և եթե չգնի:
19. Ո՞րն է ճիշտ մակրոքաղաքականությունը, եթե երկիրը գտնվում է արտաքին հավասարակշռության մեջ, սակայն ներքին հավասարակշռությունը խախտված է բարձր գնաճի պատճառով: Ինչո՞ւ:
20. Ո՞րն է ճիշտ մակրոքաղաքականությունը, եթե երկիրը գտնվում է արտաքին հավասարակշռության մեջ, սակայն ներքին հավասարակշռությունը խախտված է բարձր գործազրկության պատճառով: Ինչո՞ւ:
21. Ո՞րն է ճիշտ մակրոքաղաքականությունը, եթե երկիրը գտնվում է ներքին հավասարակշռության մեջ, սակայն արտաքին հավասարակշռությունը խախտված է արտաքին ավելցուկի պատճառով: Ինչո՞ւ:
22. Ո՞րն է ճիշտ մակրոքաղաքականությունը, եթե երկիրը գտնվում է ներքին հավասարակշռության մեջ, սակայն արտաքին հավասարակշռությունը խախտված է արտաքին պակասուրդի պատճառով: Ինչո՞ւ:
23. Կարո՞ղ են, արդյոք, տնտեսության այնպիսի բնութագրականներ, ինչպիսիք են ցածր մրցակցությունը, գների կոշտությունը, ազդել հավասարակշռության վերականգնման վրա: Բացատրեք:

## ՓՈԽԱՐԺԵՔ ԵՎ ԴՐԱՄԱՎԱՐԿԱՅԻՆ ՔԱՂԱՔԱԿԱՆՈՒԹՅՈՒՆ

### 3.1. Փոխարժեքի վարքագիծը մակրոտնտեսական հավասարակշռության կայունության ապահովման գործընթացում

Բաց տնտեսություններում փոխարժեքը մի կողմից իր ազդեցությունն է ունենում մակրոտնտեսական հիմնական ցուցանիշների վարքագծի վրա, մյուս կողմից, որպես գնային գործոն, մշտապես փոփոխվում է մակրոտնտեսական հավասարակշռության ձևավորման գործընթացում: Միաժամանակ, փոխարժեքը, որպես երկրի ներքին արժույթի արտաքին գին, փոփոխվում է ինչպես ներքին և արտաքին արժույթների քանակական, այնպես էլ դրանց ներքին և արտաքին տոկոսադրույքների փոփոխություններից՝ հայտնվելով դրամավարկային քաղաքականության ուղղակի ազդեցության ներքո:

Հաշվի առնելով այն հանգամանքը, որ մակրոտնտեսական հավասարակշռության կայունության ապահովումը հիմնականում գտնվում է կենտրոնական բանկերի կարգավորման դաշտում<sup>24</sup>, փոխարժեքի վարքագիծը առավելապես

<sup>24</sup> Հարկաբյուջետային քաղաքականությունը մակրոտնտեսական հավասարակշռության կայունության ապահովման գործընթացում առավելապես կարևորվում է երկարաժամկետ հատվածում՝ հիմնականում պակասուրդի ու արտաքին պարտքի մեծությունների կառավարման և հարկային ու մաքսային քաղաքականությունների միջոցով: Կարճաժամկետ հատվածում կարևորվում են հարկաբյուջետային և դրամավարկային քաղաքականությունների համակարգված գործողությունները՝ արտաքին և ներքին ցնցումներին առավել նվազ կորուստներով դիմակայելու առումով:

պայմանավորված է դրամավարկային քաղաքականության նպատակների սահմանմամբ և դրանց ապահովմանն ուղղված համապատասխան ռազմավարությունների ընդունմամբ:

Առավել հանգամանորեն անդրադառնանք վերոշարադրյալ հիմնախնդիրներին:

### **Փոխարժեքի փոխանցումային մեխանիզմները բաց տնտեսությունում**

Բաց տնտեսություններում, որոնցում առկա է արտաքին առևտուր՝ ներմուծման և արտահանման գործառնություններ, փոխարժեքը էական դեր է կատարում մակրոտնտեսական հավասարակշռության ձևավորման գործընթացում: Փոխարժեքի դերը կարևորվում է այն փոխանցման ուղիների առկայությամբ, որոնց միջոցով փոխարժեքի փոփոխությունը ազդում է մակրոտնտեսական հիմնական ցուցանիշների վարքագծի վրա: Փոխարժեքի փոխանցման ուղիներն են՝

- Փոխարժեքի փոփոխությունը ունենում է ուղղակի ազդեցություն երկիր ներմուծված, երկրում արտադրվող՝ արտահանվող և ներմուծվող ապրանքների հետ մրցակցող ապրանքների (բոլորը միասին՝ արտահանելի ապրանքներ)՝ ներքին արժույթով գնագոյացման վրա: Արդյունքում, երկրում ձևավորվող գնաճի ցուցանիշն ուղղակի կախված է փոխարժեքի փոփոխությունից:
- Փոխարժեքի փոփոխությունից ուղղակի կախված ապրանքների գների փոփոխությունը ենթադրում է նաև դրանց հարաբերական գների փոփոխություն արտադրվող ոչ արտահանելի ապրանքների նկատմամբ: Հարաբերական գների այս փոփոխություններն առաջացնում են այդ ապրանքների նկատմամբ ներքին հարա-

բերական պահանջարկի<sup>25</sup> փոփոխություն: Մասնավորապես՝ փոխարժեքի արժեզրկումը հանգեցնում է արտահանելի ապրանքների հարաբերական գների աճի և դրանց նկատմամբ հարաբերական պահանջարկի նվազման: Պահանջարկի հարաբերական փոփոխությունը համապատասխան՝ կրճատվում են ներմուծման ծավալները, իսկ տնտեսության ոչ արտահանելի հատվածում՝ ավելանում արտադրության ծավալները: Վերջինս առաջ է բերում արտադրության գործոնների (աշխատուժի և կապիտալի) գների աճ, որն էլ հանգեցնում է ոչ արտահանելի հատվածում գների մակարդակի բարձրացման: Արդյունքում՝ տնտեսությունում արձանագրվում է լրացուցիչ գնաճ՝ փոխարժեքի ազդեցության անուղղակի ճանապարհով:

Մեկ այլ գործընթաց ևս ոչ արտահանելի ապրանքների գնաճի պատճառ է դառնում: Ներքին արտադրության հատվածում արտահանելի ապրանքների գների բարձր մակարդակը ավելացնում է այս հատվածում սահմանային եկամտաբերությունը և այն դարձնում է ավելի շահութաբեր՝ ոչ արտահանելի հատվածի համեմատ: Այս պարագայում ձեռնարկությունների՝ նոր աշխատուժեներգրավելու և արտադրության ծավալները ավելացնելու փորձերը կրկին բարձրացնում են արտադրության գործոնների գները, որը հանգեցնում է արտահանելի

---

<sup>25</sup> Արտաքին պահանջարկն ազդեցություն չունի, քանի որ փոխարժեքի փոփոխության արտացոլումը արտահանելի ապրանքների գներում՝ հարաբերական գնողունակության պարիտետի պահպանումը միջազգային շուկայում չի փոփոխում այդ ապրանքների գները: Իսկ ոչ արտահանելի ապրանքների նկատմամբ արտաքին պահանջարկը ուղղակի բացակայում է:

հատվածում սահմանային եկամտաբերության նվազման և ոչ արտահանելի հատվածում՝ գների մակարդակի աճի:

Երբ արտահանելի ապրանքների ներքին գները չեն ճշգրտվում փոխարժեքի արժեզրկմանը համապատասխան, առաջանում է նաև ներքին պահանջարկի աճ՝ ներմուծման հետ մրցակցող ապրանքների և արտաքին պահանջարկի աճ՝ արտահանվող ապրանքների նկատմամբ: Արտադրության հատվածի փորձերը՝ ավելացնելու այս ապրանքների առաջարկը, հանգեցնում են արտադրության գործոնների, հետևաբար և ապրանքների գների աճի:

Այսպիսով, փոխարժեքի փոփոխությունն իր ազդեցությունն է ունենում տնտեսական ակտիվության և գնաճի վրա ներքին և արտաքին պահանջարկի փոփոխման միջոցով, որն անվանվում է փոխարժեքի ազդեցության փոխանցման անուղղակի ուղի:

### **Փոխարժեքի վարքագծի վրա ազդող գործոններ**

Փոխարժեքի փոփոխությունը տեղի է ունենում արտարժույթի նկատմամբ պահանջարկի և առաջարկի փոփոխությունների միջոցով: Վերջիններս ձևավորվում են վճարային հաշվեկշռի ընթացիկ և կապիտալի ու ֆինանսական հաշիվների փոփոխությունների արդյունքում:

Ընթացիկ հաշիվն ապրանքների և ծառայությունների ներմուծման և արտահանման հաշվեկշռի (առևտրային և ծառայությունների հաշվեկշիռ), ինչպես նաև մասնավոր տրանսֆերտների և գործոնային եկամուտների գծով արտարժույթային զուտ ներհոսքի հանրագումարն է: Մասնավորապես, այլ հավասար պայմաններում, առևտրային հաշվեկշռի բացասա-

կան մնացորդի (ներմուծման գերազանցում արտահանմանը) աճը հանգեցնում է արտարժույթի նկատմամբ պահանջարկի աճի և տեղական արժույթի արժեզրկման: Մյուս կողմից, երբ ավելանում են մասնավոր տրանսֆերտները, տեղի են ունենում արտարժույթի առաջարկի աճ և տեղական արժույթի արժևորում: Կապիտալի ու ֆինանսական հաշիվը ներառում է արտարժույթային միջոցների շարժը՝ պայմանավորված ոչ ռեզիդենտների հետ պարտքային պարտավորությունների և ձեռնարկությունների բաժնետոմսերում փոխադարձ մասնակցության փոփոխություններով: Այլ հավասար պայմաններում, երբ ձեռնարկությունը ոչ ռեզիդենտների նկատմամբ պարտքերի ստանձնման միջոցով արտարժույթ է ներգրավում կամ ոչ ռեզիդենտին վաճառում է բաժնետոմս, աճում է արտարժույթի առաջարկը, և տեղի է ունենում տեղական արժույթի արժևորում: Այսպիսով, ներքին շուկայում փոխարժեքի վարքագծի վրա ազդում է ոչ թե վճարային հաշվեկշռի որևէ հոդվածով պայմանավորված արտարժույթային միջոցների շարժը, այլ դրա բոլոր հոդվածներով պայմանավորված՝ արտարժույթային միջոցների զուտ շարժը:

Բացի այս գործոններից՝ փոխարժեքի վարքագծի վրա էականորեն ազդելու հնարավորություն ունի կենտրոնական բանկը՝ արտարժույթի շուկայում ներքին արժույթով արտարժույթ գնելու և վաճառելու գործառնություններ իրականացնելու միջոցով: Բացի այդ, կենտրոնական բանկը կարող է նաև տոկոսադրույքների փոփոխությունների միջոցով, որն իր ազդեցությունն է ունենում երկրում ֆինանսական ակտիվների տոկոսադրույքների վրա, առաջացնել արտարժույթային միջոցների ներհոսք և արտահոսք՝ ազդելով փոխարժեքի վարքագծի վրա: Տոկոսադրույքներից փոխարժեք փոխանցումային ուղու առկայությունը պայմանավորված է այն հանգա-

մանքով, որ տնտեսավարող սուբյեկտները հակված են տարբեր արտարժույթներով ֆինանսական ակտիվների ձեռքբերման գործընթացում ունենալ առավելագույն տոկոսային եկամուտ՝ կախված այդ արտարժույթներով ֆինանսական ակտիվների եկամտաբերությունից և փոխարժեքի սպասվող մակարդակից: Եթե աճում է ներքին տոկոսադրույքը, ապա փոխարժեքի հետագա արժեքի վերաբերյալ որոշակի կայուն սպասումների պարագայում առաջանում է հնարավորություն՝ արտարժույթով արտահայտված ֆինանսական ակտիվները ներքին արժույթով արտահայտված ակտիվների փոխարկման հաշվին ստանալու հավելյալ եկամուտ (արբիտրաժի հնարավորություն): Տնտեսավարող սուբյեկտների այս գործառնությունները հանգեցնում են ֆինանսական շուկաներում արտարժույթի առաջարկի և ներքին արժույթի նկատմամբ պահանջարկի աճի: Արդյունքում տեղի է ունենում տեղական արժույթով արտահայտված արտարժույթի գնի նվազում՝ տեղական արժույթի արժևորում, և ապագա փոխարժեքի մակարդակի վերաբերյալ կայուն սպասումների պարագայում առաջանում են փոխարժեքի արժեզրկման սպասումներ, որի տեմպը հավասարվում է ներքին և արտաքին տոկոսադրույքների տարբերությանը (տնտեսագիտության մեջ հայտնի՝ տոկոսադրույքների համարժեքություն): Նշվածից պարզ է դառնում նաև, որ ապագա փոխարժեքի վերաբերյալ սպասումները նույնպես իրենց ազդեցությունն են ունենում փոխարժեքի ներկա մակարդակի վրա: Մասնավորապես, երբ սպասվում է փոխարժեքի արժեզրկում ավելի, քան ներքին և արտաքին տոկոսադրույքների տարբերությունն է, ապա, տոկոսադրույքների անփոփոխ մակարդակի պայմաններում, ստեղծվում է եկամուտ ստանալու հնարավորություն՝ ներքին արժույթով արտահայտված ֆինանսական ակտիվները արտարժութայինով

փոխարինելու միջոցով: Տնտեսավարող սուբյեկտների գործողությունները ուղեկցվում են ներքին արժույթի առաջարկի և արտաքին արժույթի նկատմամբ պահանջարկի աճով: Արդյունքում՝ տեղի է ունենում տեղական արժույթի արժեզրկում արդեն իսկ ներկա պահին, և փոխարժեքի փոփոխման տեմպի սպասումները հավասարվում են ներքին և արտաքին տոկոսադրույքների տարբերությանը:

Վերլուծենք փոխարժեքի վարքագիծը մակրոտնտեսական հավասարակշռության ձևավորման գործընթացում: Ինչպես նշվել է՝ մակրոտնտեսական ներքին և արտաքին հավասարակշռությունը ձևավորող գնային հիմնական ցուցանիշներից է ոչ թե անվանական, այլ իրական փոխարժեքը: Վերջինիս ճշգրտումը տնտեսությունում ապահովվում է **ներքին և արտաքին հավասարակշռություն**: Ուստի անվանական փոխարժեքի ձևավորման հիմքում ընկած է նախևառաջ իրական փոխարժեքի վարքագիծը, ինչպես նաև այն գնաճը, որը ձևավորվում է երկրում և արտերկրում (ելմեղով իրական փոխարժեքի սահմանումից):

$$E = e \frac{P^*}{P} \implies e = E \frac{P}{P^*} \quad (3.1)$$

որտեղ՝

$E$ -ն իրական փոխարժեքն է,

$P$ -ն ներքին գներն են,

$P^*$ -ը արտաքին գներն են,

$e$ -ն անվանական փոխարժեքն է:

Անվանական փոխարժեքի վարքագիծը մակրոտնտեսական հավասարակշռության ձևավորման գործընթացում որոշվում է շատ ավելի բազմաբնույթ փոխազդեցությունների արդ-



յուճքում: Նշվածը հստակեցնելու համար անհրաժեշտ է անդրադառնալ նախ իրական փոխարժեքի վարքագիծը պայմանավորող գործոններին, ապա՝ երկրների կողմից գնաճի կառավարման և դրամավարկային քաղաքականության ռազմավարությունների ընտրության գործընթացներին:

Իրական փոխարժեքի փոփոխության վրա ազդող գործոնները սովորաբար տարանջատվում են ըստ հիմնարարների և **կարճաժամկետ ցնցումների արդյունքում:**

$$E = f\left(\frac{a^*}{a}, K_i, G_n, TOT, w_{K_i}, w_{TOT}, \dots\right) \quad (3.2)$$

որտեղ՝

$\frac{a^*}{a}$  -ն տվյալ երկրի և արտաքին աշխարհի արտադրողականության տարբերությունն է,

TOT-ը առևտրի պայմաններն են,

$K_i$ -ն կապիտալի հոսքերն են,

(այս ցուցանիշները հաճախ անվանում են իրական փոխարժեքի հիմնարարներ)

$G_n$ - կառավարության ծախսերի մեջ ոչ արտահանելի հատվածի տեսակարար կշիռը

$w_{K_i}, w_{TOT}$ -ը կարճաժամկետ ժամանակավոր ցնցումներն են:

Հիմնարար հասկացությունը սովորաբար վերաբերում է տնտեսության երկարաժամկետ զարգացումները պայմանավորող գործոններին, ինչպիսիք են, օրինակ, արտադրողականության աճը, երկարաժամկետ հատվածում կապիտալի և մասնավոր տրանսֆերտների ներհոսքի կայուն աճը, առևտրի պայմանները, երկրի հարկային համակարգի առանձնահատկությունները, կառավարության ծախսերում ոչ արտահանելի ապրանքների վրա կատարված ծախսերի տեսակարար կշիռը

և այլն: Սրանք առաջացնում են երկարաժամկետ հատվածում երկրի տնտեսության զարգացման և արտադրության կառուցվածքի առանձնահատկություններ և իրական փոխարժեքի վարքագծի միտումների երկարաժամկետ փոփոխություններ:

Կարճաժամկետ ցնցումները սովորաբար վերաբերում են երկրի ներքին պահանջարկի կարճաժամկետ տատանումներին, արտարժույթի շուկայում արտարժույթի նկատմամբ առաջարկի և պահանջարկի միջև կարճաժամկետ շեղումների առաջացմանը, ներքին և արտաքին գնաճի՝ տարբեր բնույթի կարճաժամկետ պատահական և սեզոնային տատանումներին, կապիտալի ներհոսքի ժամանակավոր կտրուկ աճին և այլն: Այս գործոնների ազդեցությունն իրական փոխարժեքի վրա ունի կարճաժամկետ բնույթ, ժամանակի ընթացքում վերանում է և տնտեսության զարգացման վրա չի ունենում երկարաժամկետ ազդեցություն:

Այսպիսով, նախ ներկայացվեցին փոխարժեքի փոխանցումային այն ուղիները, որոնց միջոցով փոխարժեքի փոփոխությունը ազդում է երկրի հիմնական մակրոտնտեսական փոփոխականների վրա, այնուհետև՝ այն միջոցները, որոնցով կենտրոնական բանկը կարող է ազդել փոխարժեքի վարքագծի վրա: Դիտարկվեց նաև անվանական փոխարժեքի վարքագծի վրա մակրոտնտեսական հավասարակշռության ձևավորման գործընթացի ազդեցությունը, որն առավելապես պայմանավորված է իրական փոխարժեքի վարքագծով, ինչպես նաև գների մակարդակների աճով, որը ձևավորվում է երկրում և արտերկրում:

Քանի որ մակրոտնտեսական կայուն հավասարակշռության ապահովման գործընթացը սովորաբար համարվում է կենտրոնական բանկերի հիմնական նպատակը, ապա ակնհայտ է,

որ փոխարժեքի վարքագիծը հիմնականում պայմանավորված է դրամավարկային քաղաքականության նպատակների հստակեցմամբ և այն ռազմավարություններով, որոնք ընտրում են կենտրոնական բանկերը՝ հիմնական նպատակն ապահովելու համար: Այս խնդիրներն առավել մանրամասն կներկայացվեն հաջորդ բաժնում:

### **3.2. Մակրոտնտեսական կարգավորում: Արժուրային ու դրամավարկային քաղաքականության ընտրություն**

Ինչպես արդեն նշվեց, կենտրոնական բանկի կարգավորման դաշտում է գտնվում մակրոտնտեսական հավասարակշռության կայունության ապահովման գործընթացը, որի համար անհրաժեշտ է հստակեցնել այն պահանջները, որոնք դրվում են կենտրոնական բանկերի առջև՝ որպես հիմնական նպատակներ, և դրամավարկային քաղաքականության այն ռազմավարությունները, որոնք որդեգրում են կենտրոնական բանկերն այդ նպատակների իրականացման համար:

Դրամավարկային քաղաքականության հիմնական նպատակները, հատկապես բաց տնտեսությունների համար, կարող են լինել տարբեր բնույթի: Նախքան դրանց անդրադառնալը ներկայացնենք մի կարևոր հանգամանք, որն էական նշանակություն ունի դրամավարկային քաղաքականության նպատակների ընտրության հարցում:

Փոխարժեքի փոխանցումային ուղիներից նախ պարզ է դառնում, որ ներքին արժույթի արժեզրկման (արժևորման) ազդեցությունը գնաճի (գնանկման) վրա արտահայտվում է դրական կապով՝ փոխարժեքի արժեզրկումը հանգեցնում է

զների մակարդակի աճի, և հակառակը: Միաժամանակ նշվել է, որ իրական փոխարժեքի ճշգրտման միջոցով տնտեսությունում հաստատվում է ներքին և արտաքին հավասարակշռություն: Այս պարագայում, երբ տնտեսությունում ի հայտ են գալիս այնպիսի ցնցումներ, որոնք առաջ են բերում արտարժույթի առաջարկի աճ և միաժամանակ խթանում ներքին պահանջարկը՝ օրինակ, կապիտալի և տրանսֆերտների ներհոսք, ապա տնտեսությունում ձևավորվում են փոխարժեքի արժևորման և բարձր գնաճի միտումներ: Երկու երևույթներն էլ հանգեցնում են իրական փոխարժեքի արժևորմանը, որն ապահովում է մակրոտնտեսական հավասարակշռության ձևավորումը: Սակայն կենտրոնական բանկը բախվում է մի խնդրի, երբ չի կարող միաժամանակ իրականացնել այնպիսի քաղաքականություն, որը կապահովի ցածր գնաճ և չարժևորված կամ քիչ արժևորված փոխարժեք:

Այս երկընտրանքից խուսափելու ուղիները հստակեցվում են կենտրոնական բանկի հիմնական նպատակի և համապատասխան արժութային ու դրամավարկային քաղաքականությունների ռազմավարության ընտրության միջոցով:

Այս խնդրին հանգամանորեն անդրադարձել է Ռոբերտ Մանդելը՝ իր հայտնի «անհնարին երրորդության» միջոցով<sup>26</sup>: Նա ներկայացնում է մի եռանկյուն, որի երկու գագաթներում տրվում են կենտրոնական բանկի երկու համընդհանուր ռազմավարությունները՝ մակրոտնտեսական ներքին ցուցանիշների (գնաճ կամ տնտեսական աճ) նպատակադրման հնարավորություն, որն անվանել է կենտրոնական բանկի անկախություն և ամրագրված փոխարժեքի քաղաքականություն:

---

<sup>26</sup> St'u Mundell R. "Capital Mobility and Stabilization Policy Under Fixed and Flexible Exchange Rates", The Canadian Journal of Economics and Political Science, Nov-1963.

Եռանկյան երրորդ գագաթում արտերկրի հետ կապիտալի հոսքերի ազատ շարժի հնարավորությունն է: Կենտրոնական բանկերն այս երեք տիպի քաղաքականություններից կարող են ընտրել հետևյալ համակցությունները.

1. ամրագրված փոխարժեքի քաղաքականություն և կապիտալի հոսքերի ազատ շարժի հնարավորություն,
2. անկախ դրամավարկային քաղաքականություն և կապիտալի հոսքերի ազատ շարժի հնարավորություն,
3. անկախ դրամավարկային և ամրագրված փոխարժեքի քաղաքականություն՝ կապիտալի հոսքերի ազատ շարժի հնարավորության սահմանափակմամբ:

### **Ամրագրված փոխարժեքի քաղաքականություն և կապիտալի հոսքերի ազատ շարժի հնարավորություն**

Ամրագրված փոխարժեքի քաղաքականությունը փոխարժեքի ամրագրումն է որևէ երկրի (սովորաբար զարգացած, կայուն տնտեսություն ունեցող և առևտրային խոշոր գործընկեր) փոխարժեքին: Այս պարագայում փոխարժեքը ամրագրող երկիրը պարզապես ներմուծում է այն դրամավարկային քաղաքականությունը, որն իրականացնում է այդ երկիրը, և կորցնում է սեփական դրամավարկային քաղաքականություն իրականացնելու հնարավորությունը: Ամրագրված փոխարժեքի քաղաքականության պարագայում կենտրոնական բանկի հիմնական նպատակը և ռազմավարությունը նույնանում են մեկ սկզբունքի շուրջ՝ փոխարժեքի որևէ ամրագրված մակարդակի ապահովում: Փոխարժեքի կոշտ ամրագրումը իրականացվում է երկու ճանապարհով կամ նպատակով:

- Առաջինը փոխարժեքի ամրագրումն է որևէ երկրի փոխարժեքին որոշակի ժամանակահատվածում՝ հետագայում սեփական արժույթի թողարկումից հրաժարվե-

լու և այդ երկրի արժույթի՝ որպես սեփականի ընդունման նպատակով (դրամական միություն):

- Երկրորդը արժութային խորհուրդն է (currency board), երբ փոխարժեքի ամրագրումը չի ուղեկցվում սեփական արժույթից հրաժարմամբ, սակայն կենտրոնական բանկը խոստանում է որևէ ամրագրված փոխարժեք և սեփական արժույթով դրամական միջոցները թողարկում է միայն արտարժույթի ավելցուկային (պակասուրդային) պահանջարկը բավարարելու և փոխարժեքի խոստացած մեծությունն ապահովելու համար:

Առկա է նաև փոխարժեքի ոչ խիստ ամրագրման քաղաքականություն՝

- ամրագրում որևէ միջնակետի և դրա շուրջ տատանումների որոշակի միջակայքի սահմաններում,
- ամրագրում որևէ միջնակետի և դրա շուրջ տատանումների սահող միջակայքի սահմաններում:

Մանրամասն չանդրադառնալով այս քաղաքականությունների առանձնահատկություններին՝ նշենք միայն, որ երկրները դիմում են այս քաղաքականություններին հիմնականում տնտեսավարող սուբյեկտների սպասումները՝ երկրի մակրոտնտեսական զարգացումների կայունության և հատկապես ցածր գնաճի վերաբերյալ խարսխելու համար: Այս պարագայում սպասումների նշված խարսխումը հավանաբար կլինի հաջողված, քանի որ երբ փոխարժեքը ամրագրվում է զարգացած երկրի փոխարժեքին, ապա, ինչպես արդեն նշվել է, ներմուծվում է այդ երկրի դրամավարկային քաղաքականությունը, ուստի և գնաճը:

Նշենք նաև, որ այս քաղաքականությանը դիմում են հիմնականում այն երկրները, որոնք գտնվում են անցումային կամ զարգացման փուլերում և կապիտալի շարժի ազատ հնարա-

վորությունը դիտարկում են որպես մեծածավալ կապիտալի ներդրումների ու զարգացած տեխնոլոգիաների ներմուծման և զարգացած տնտեսություններին արագ ինտեգրման գործընթացի հաջող իրականացման միջոց:

Սակայն ոչ բոլոր երկրներին է հաջողվել այս ճանապարհով ապահովել ցածր գնաճային միջավայր: Մեծածավալ կապիտալի ներհոսքը ստիպել է կենտրոնական բանկերին՝ ամրագրված փոխարժեքի ապահովման նպատակով ներարկել ներհոսքի տեմպերին համապատասխան սեփական արժույթ, որի դեպքում կապիտալի ներհոսքի շուկր վերածվել է ապրանքների և ծառայությունների նկատմամբ աճող պահանջարկի շուկի: Այս պարագայում իրական փոխարժեքի ճշգրտումը և երկրի ներքին ու արտաքին հաշվեկշռության ապահովման գործընթացը տեղի են ունեցել հիմնականում բարձր գնաճի հաշվին:

Նման անցանկալի հետևանքներից խուսափելու համար ամրագրված փոխարժեքի քաղաքականությունը կարող է զուգորդվել կապիտալի հոսքերի ազատ շարժի հնարավորության սահմանափակմամբ: Այն հնարավորություն է տալիս իրականացնելու երրորդ տիպի քաղաքականություն՝ անկախ դրամավարկային և ամրագրված փոխարժեքի քաղաքականություն, որի մասին կխոսվի 3.2. բաժնում:

## **Անկախ դրամավարկային քաղաքականություն**

### **և կապիտալի հոսքերի ազատ շարժի հնարավորություն**

Նախքան այս տիպի քաղաքականությանը անդրադառնալը ներկայացնենք ազատ լողացող փոխարժեքի քաղաքականության սկզբունքները, որոնց կիրարկումը պարտադիր պայման է անկախ դրամավարկային քաղաքականության և կապիտալի հոսքերի ազատ շարժի հնարավորության պայմաններում:

Ազատ լողացող փոխարժեքի քաղաքականությունը ենթադրում է, որ կենտրոնական բանկը մակրոտնտեսական կայունության ապահովման համար իրականացնում է անկախ դրամավարկային քաղաքականություն: Սակայն անհրաժեշտության դեպքում կարող է միջամտել արտարժույթի շուկային՝ փոխարժեքի կտրուկ տատանումները հարթելու համար: Հարցն այն է, որ ինչպես արտաքին առևտուրը, այնպես էլ տնտեսավարող սուբյեկտների արտարժույթի առք ու վաճառքից լրացուցիչ շահույթ ստանալու սպեկուլյատիվ վարքագիծը զգայուն են փոխարժեքի վարքագծի հանդեպ: Այս պարագայում փոխարժեքի կտրուկ տատանումները կարող են առաջացնել փոխարժեքի ապագա վարքագծի նկատմամբ անբնական սպասումներ, որից նախ կարող է սահմանափակվել արտաքին առևտուրը, իսկ տնտեսավարող սուբյեկտների սպեկուլյատիվ վարքագիծը կարող է հանգեցնել փոխարժեքի տատանողականության էլ ավելի խորացմանը: Սովորաբար այս երևույթներին խիստ կարևորություն տալով՝ կենտրոնական բանկերն առավել հաճախ են միջամտում արտարժույթի շուկային՝ պահպանելով փոխարժեքի որևէ մակարդակ չնպատակադրելու սկզբունքը: Արտարժութային նման քաղաքականությունն անվանվում է կառավարվող լողացող փոխարժեքի քաղաքականություն:

Ազատ կամ կառավարվող լողացող փոխարժեքի քաղաքականությունների բնույթից ակնհայտ է, որ դրանք պետք է լինեն դրամավարկային քաղաքականության որևէ այլ ռազմավարության լրացում:

Անկախ դրամավարկային քաղաքականության ընտրության համար, ինչպես արդեն նշվեց, սահմանվում են հիմնական նպատակներ: Չանդրադառնալով դրանց պատմական զարգացումներին՝ նշենք միայն, որ այսօր գրեթե բոլոր կենտրո-



նական բանկերի համար գների կայունության ապահովումն օրենքով սահմանվում է որպես հիմնական նպատակ: Այս նպատակի ապահովման համար երկրներն իրականացրել են դրամական ագրեգատների նպատակադրման ռազմավարություն (ՀՀ-ում՝ 1996-2005 թթ.), իսկ ներկայումս լայնորեն տարածված է և տնտեսագիտական տեսություններով հիմնավորված՝ գնաճի նպատակադրման առավել արդյունավետ ռազմավարությունը: Ընդ որում, առաջինի դեպքում փոխարժեքի քաղաքականությունը կարող է լինել ազատ լողացող կամ կառավարվող լողացող, իսկ գնաճի նպատակադրման ռազմավարության դեպքում ազատ լողացող փոխարժեքի քաղաքականությունը համարվում է պարտադիր պայման:

Դրամական ագրեգատների նպատակադրման ռազմավարության պարագայում կենտրոնական բանկը նպատակադրում և հասարակությանն է ներկայացնում դրամական որևէ ագրեգատի (փողի բազա, սեփական արժույթով դրամական զանգված կամ լայն փողի զանգված, որը ներառում է նաև արտարժույթային ավանդները) ծավալային աճի տեմպը և իր գործառնություններն իրականացնում է դա ապահովելու համար: Այս քաղաքականությունը, որն առաջարկել է Միլտոն Ֆրիդմանը<sup>27</sup>, ենթադրում է, որ տնտեսության զարգացման վերելքի պարագայում դրամական ագրեգատների կայուն աճի տեմպի նպատակադրումը, երբ առաջանում են գնաճային ճնշումներ, կկատարի զսպող գործոնի դեր, և հակառակը՝ տնտեսական անկման պարագայում: Սակայն այս քաղաքականության իրականացման փորձը վկայում է, որ այն բավա-

---

<sup>27</sup> See Friedman M. "The Quantity Theory of Money – A Restatement", Studies in the Quantity Theory of Money, University of Chicago Press, 1956:

րար արդյունավետ չէ գնաճի կառավարման գործընթացում: Մասնավորապես, տնտեսություններում տեղի ունեցող կառուցվածքային փոփոխությունները, ֆինանսական համակարգերի ընդլայնումը և զարգացումը դժվարացնում են սահմանել դրամական ագրեգատների աճի այնպիսի տեմպեր, որոնք կապահովեն գների կայունություն երկարաժամկետ հատվածում: Ընդ որում, այն երկրները, որոնք հաջողությամբ են իրականացրել գնաճի կառավարումը, հաճախակի են փոփոխել դրամական ագրեգատների նպատակային ցուցանիշները՝ փաստորեն իրականացնելով գնաճի ուղղակի կառավարման գործընթաց՝ այդ քաղաքականությունը մոտեցնելով գնաճի նպատակադրման ռազմավարությանը:

Գնաճի նպատակադրման ռազմավարությունը<sup>28</sup> սահմանվում է հետևյալ ձևով՝

«Գնաճի նպատակադրումը դրամավարկային քաղաքականություն իրականացնելու ծրագիր է, որը բնութագրվում է գնաճի մեկ տարվա կամ որոշակի ժամանակահատվածի պաշտոնական ծրագրային ցուցանիշի (կամ միջակայքի) հրապարակային հայտարարմամբ՝ նշելով, որ ցածր և կայուն գնաճի ապահովումը դրամավարկային քաղաքականության առաջնային երկարաժամկետ նպատակն է»<sup>29</sup>:

Գնաճի նպատակադրման ռազմավարության հաջորդ կա-

---

<sup>28</sup> Գնաճի նպատակադրման ռազմավարության առավել մանրամասն նկարագրությունը և ՀՀ ԿԲ կողմից 2006 թ. դրա ընդունման հիմնավորումները ներկայացված են «Հայաստանի Հանրապետության կենտրոնական բանկի կողմից գնաճի նպատակադրման ռազմավարության ընդունման հիմնավորում» փաստաթղթում ([www.cba.am](http://www.cba.am)):

<sup>29</sup> B. Bernanke, Th. Laubach, F. Mishkin, A. Posen, *Inflation Targeting, Lessons from the International Experience*, Prinseton University Press. 1998, p. 4:

րևոր հատկանիշը դրամավարկային քաղաքականությունը իրականացնող մարմնի կողմից ծրագրերը, խնդիրները, նպատակները, ինչպես նաև այդ նպատակներին հասնելու ուղիները հրապարակային դարձնելն է:

Ըստ մեկ այլ սահմանման՝ գնաճի նպատակադրումը գնաճի նպատակային ցուցանիշի սահմանումն է, գնաճի կանխատեսումը նույն ժամանակահատվածի համար, այնուհետև նպատակաուղղված քաղաքականության իրականացումը՝ նպատակային և կանխատեսված ցուցանիշների միջև շեղումը վերացնելու համար<sup>30</sup>:

Ընդ որում, գնաճի կանխատեսված մակարդակը կենտրոնական բանկի համար դառնում է միջանկյալ նպատակ, քանի որ այն կառավարելի է ԿԲ կողմից, հասկանալի և չափելի է հասարակության համար և հստակեցնում է դրամավարկային քաղաքականության ուղղությունները: Իսկ գնաճի կանխատեսված մակարդակի կառավարումը իրականացվում է գործառնական նպատակի միջոցով:

Անկախ դրամավարկային քաղաքականությանը չի խոչընդոտում կապիտալի ազատ շարժի հնարավորությունը, քանի որ կենտրոնական բանկը կարող է ապահովել գների կայունություն, իսկ կապիտալի ազատ շարժը փոխարժեքի վարքագծում կարող է առաջացնել տատանողականություն: Ընդ որում, ցածր գնաճի հաջող կառավարման պարագայում կապիտալի ազատ շարժի հնարավորությունը լրացուցիչ առավելություն է միջազգային տնտեսությունների զարգացումներին ինտեգրվելու, երկրի արտադրողականության առաջանցիկ տեմպ ապահովելու համար և այլն:

Այնուհանդերձ, անկախ դրամավարկային և ազատ լողա-

---

<sup>30</sup> St'u Inflation Report, Bank of England, February, 1996:

ցող փոխարժեքի քաղաքականությունների իրականացումը չի ենթադրում, որ կենտրոնական բանկերն իրականացնում են այնպիսի քաղաքականություն, որը հաշվի չի առնում փոխարժեքի վարքագիծը: Ինչպես արդեն նշվել է՝ բաց տնտեսությունների համար առկա են գնաճի վրա փոխարժեքի փոփոխության ազդեցության ուղղակի և անուղղակի ուղիներ: Միաժամանակ նշվել է, որ կենտրոնական բանկերը կարող են ազդել փոխարժեքի վրա իրենց կողմից կառավարվող գործառնական նպատակների՝ փողի բազայի և տոկոսադրույքների միջոցով, ինչպես նաև խիստ անհրաժեշտության դեպքում՝ արտարժույթի առուվաճառքի գործառնություններով: Այս հանգամանքների ներառումը մեկ միասնական մոդելում կենտրոնական բանկերին հնարավորություն է տալիս իրականացնելու գնաճի կառավարման գործընթաց՝ զուտ ներքին արժույթով գործառնությունների միջոցով, որտեղ պարտադիր հաշվի են առնվում փոխարժեքի վարքագիծը և դրա ազդեցությունը գնաճի վրա:

Սակայն վերը նշվածից պարզ չի դառնում, թե կենտրոնական բանկերը, չնպատակադրելով փոխարժեքի որևէ մակարդակ, ինչպես կարող են իրականացնել գնաճի նպատակադրման քաղաքականություն, երբ առկա են փոխարժեքի՝ գնաճի վրա ազդեցության ուղղակի և անուղղակի ուղիներ:

Այս հարցի պատասխանը պահանջում է տնտեսության իրական փոփոխականների (իրական ՀՆԱ, գործազրկություն) և գնաճի վրա դրամավարկային քաղաքականության ազդեցության առավել հանգամանալից քննարկում:

## **Անկախ դրամավարկային և ամրագրված փոխարժեքի քաղաքականություններ**

Ինչպես արդեն նշվել է՝ անկախ դրամավարկային և ամրագրված փոխարժեքի քաղաքականությունների այսպիսի համադրումը հնարավոր է միայն կապիտալի ազատ շարժի սահմանափակման պարագայում: Նման համադրումը նախևառաջ սահմանափակում է անցումային և զարգացման փուլերում գտնվող երկրների՝ զարգացած տնտեսություններին արագ զուգամիտման ձգտումը: Այնուհանդերձ որոշ երկրներ ընտրում են այսպիսի քաղաքականություն՝ առավել կարևորելով ներքին տնտեսության արտաքին մրցունակությունը: Ըստ էության, ամրագրելով կամ կառավարելով փոխարժեքը, միաժամանակ ապահովելով նպատակադրված գնաճի ցուցանիշը՝ երկրները հնարավորություն են ունենում ազդելու իրական փոխարժեքի վարքագծի վրա: Փաստորեն, սահմանափակելով կապիտալի ազատ ներհոսքը, հնարավորություն է ընձեռնվում խուսափելու ինչպես իրական փոխարժեքի արժևորումից, այնպես էլ բարձր գնաճի և անվանական փոխարժեքի արժևորման տեմպերի նվազեցման այն երկընտրանքից, որն արդեն նշվել է: Իսկ իրական փոխարժեքի արժևորումից խուսափումը ուղղակիորեն նպաստում է, որպեսզի արտահանելի ապրանքների հարաբերական գները չբարձրանան, չնվազի դրանց մրցունակությունը, ուստի և պահանջարկը:

Բացի այն, որ այս քաղաքականությունն առաջացնում է տեխնոլոգիական առաջընթացով պայմանավորված՝ տնտեսության աճի սահմանափակումներ, հանգեցնում է նաև իրական փոխարժեքի ոչ շուկայական մակարդակի ձևավորմանը: Եվ եթե երկիրը հետագայում որոշի հրաժարվել այս քաղաքականությունից, անցնելով, օրինակ, գնաճի նպատակադրման քաղաքականության, ապա իրական փոխարժեքը

պետք է ճշգրտվի իր շուկայական մակարդակին համապատասխան, որը կարող է լինել թռիչքաձև և տնտեսության համար շատ ցավոտ:

### **3.3. Դրամավարկային քաղաքականությունը և փոխարժեքի վարքագիծը երկարաժամկետ և կարճաժամկետ հատվածներում**

Դրամավարկային քաղաքականության ազդեցությունը տնտեսության իրական (իրական ՀՆԱ, գործազրկություն) և անվանական (գնաճ, անվանական աշխատավարձ) փոփոխականների վրա հիմնականում կախված է ապրանքային և աշխատուժի շուկաների կառուցվածքից: Երբ այս շուկաներում առկա է ազատ մրցակցություն, ապա դրանց կառուցվածքը ենթադրում է գների, աշխատավարձի ակնթարթային ճշգրտում՝ տնտեսությունում գոյություն ունեցող տարբեր բնույթի ցնցումների պարագայում: Ընդ որում, գները և աշխատավարձը ճշգրտվում են այնպես, որ տնտեսությունում ապահովվի լրիվ զբաղվածություն: Այս պարագայում դրամավարկային քաղաքականությունը համարվում է չեզոք՝ տնտեսության իրական փոփոխականների վրա ազդելու տեսանկյունից, և դրամական ազդեցատների կամ տոկոսադրույքների ցանկացած փոփոխություն ուղղակի իր ազդեցությունն է ունենում անվանական փոփոխականների, մասնավորապես՝ գնաճի վրա: Ըստ էության, դրամավարկային քաղաքականությունը ի գորու չէ հարթել գնաճի տատանումները, քանի որ տնտեսությունում առաջացող ցնցումները հիմնականում հնարավոր չէ նախապես հայտնաբերել: Փողի որոշակի քանակական աճ կամ տոկոսադրույքների որոշակի

մակարդակ սահմանելով՝ նա կարող է որոշել գնաճի վարքագիծը երկարաժամկետ հատվածում: Ներկայացվածը, որը գերիշխում էր մինչ քեյնսյան տեսության ի հայտ գալը, տնտեսագիտության տեսության մեջ առաջադրել են դասականները:

Ըստ քեյնսյան տեսության՝ ապրանքային և աշխատուժի շուկաներում առկա են գների և աշխատավարձերի նվազման ուղղությամբ կոշտություններ, որի պարագայում լրիվ զբաղվածության ապահովումը դառնում է անհնար, և պահանջարկի՝ նվազման ուղղությամբ ցնցումների առկայության դեպքում առաջանում է գործազրկություն: Տնտեսությունում լրիվ զբաղվածության վերականգնման գործընթացում խիստ կարևորվում էր դրամավարկային և հարկաբյուջետային քաղաքականությունների իրականացումը: ԱՄՆ-ում 1930-ական թվականների մեծ ճգնաժամի տարիները լուրջ բանավեճ առաջացրին այս երկու տեսությունների միջև: Ընդ որում, եթե դասականների պնդումները ազատ մրցակցային շուկաների վերաբերյալ ակնհայտորեն արդարացված չէին, ապա քեյնսյան տեսությունը չուներ միկրոտնտեսական հիմքեր՝ ապացուցելու շուկաներում կոշտությունների վերաբերյալ պնդումները:

1970-ական թվականներից այս երկու տեսությունները վերանայեցին իրենց մոտեցումները, ինչի արդյունքում ի հայտ եկան նորդասական և նորքեյնսական ուղղվածությունները: Նրանք եզրահանգեցին, որ, իրոք, գները և աշխատավարձերը չեն ճշգրտվում այնքան, որպեսզի կլանեն ցնցումները ամբողջությամբ, և տնտեսությունում ի հայտ եկած ցնցումների հետևանքով արձանագրվում են շեղումներ լրիվ զբաղվածությունից, և առաջ են գալիս բիզնես-պարբերաշրջաններ: Սակայն գների և աշխատավարձերի ոչ լիարժեք ճշգրտումների պատճառների վերաբերյալ նրանց մեկնաբանությունները

չհամընկան: Ըստ նորդասականների այդ երևույթը պայմանավորված է ասիմետրիկ տեղեկատվության առկայությամբ: Երբ տնտեսությունում տեղի է ունենում մակրոտնտեսական որևէ ցնցում, օրինակ, ներքին պահանջարկի աճ, ապա ձեռնարկությունները դա վերագրում են իրենց կողմից վաճառվող ապրանքի պահանջարկի աճին և ավելացնում են մասամբ գները և մասամբ էլ՝ արտադրության ծավալները: Իսկ նորքեյնսականները միկրոտնտեսական հիմքերով ապացուցեցին, որ ապրանքային շուկաներում առկա են գների կոշտություններ, քանի որ ձեռնարկություններն իրենց օպտիմալ վարքագիծը ձևավորելիս հաշվի են առնում նաև գների արագ ճշգրտման ծախսերը և նպատակահարմար են գտնում գները ճշգրտել որոշակի ժամանակահատվածից հետո: Այս պարագայում պահանջարկի դրական շոկը իր արտացոլումն է գտնում արտադրության ծավալների աճում: Երկու տեսությունն էլ արտադրության ծավալների աճը հանգեցնում է գերզբաղվածության և իրական եկամուտների աճին: Վերջինիս արդյունքում ավելանում են տնտեսության ծախսումները, ինչն էլ հանգեցնում է գների մակարդակի աճի: Գների մակարդակի աճը իր հերթին կրճատում է իրական եկամուտները, հետևաբար նաև ծախսումները՝ ապրանքների նկատմամբ ձևավորելով այնպիսի պահանջարկ, որը համապատասխանում է լրիվ զբաղվածության պայմաններում ապրանքների առաջարկին:

Արդյունքում, դրամավարկային քաղաքականության տեսանկյունից առաջ է գալիս այն կարևորագույն դրույթը, ըստ որի անվանական (գներ, աշխատավարձեր) և իրական (իրական աշխատավարձեր) կոշտությունների<sup>31</sup> առկայության պա-

<sup>31</sup> Նյութի հետագա շարադրանքում կքննարկվի գների կոշտություններով պայմանավորված բիզնես-պարբերաշրջանների առաջացման քեյնսյան մոտեցումը, քանի որ այն առավել լայնորեն է կիրառվում

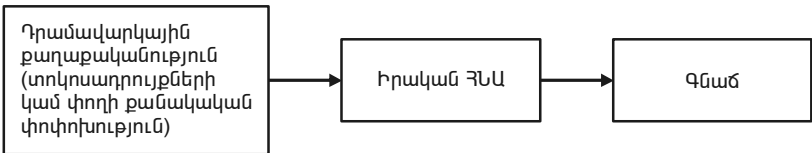


րագայում կարճաժամկետ հատվածում առաջ են գալիս ինչպես տնտեսության պարբերաշրջանային տատանումներ, այնպես էլ գնաճի կախվածությունը իրական փոփոխականներից:

Այս պարագայում դրամավարկային քաղաքականության իրականացումը խիստ կարևորվում է, քանի որ այն, տոկոսադրույքների աճի կամ փոփոխության քանակության կրճատման միջոցով, նույն անվանական կոշտությունների առկայության պատճառով կարող է ազդել տնտեսության իրական ՀՆԱ-ի վրա՝ մեղմելով ներքին պահանջարկի աճի ազդեցությունը գնաճի վրա: Արդյունքում նվազում է ինչպես իրական ՀՆԱ-ի անցանկալի աճը, այնպես էլ վերջինիս ազդեցությունը գնաճի վրա:

Այսպիսով, ի հայտ է գալիս դրամավարկային քաղաքականության փոխանցումային մեխանիզմ (3.1 գծապատկեր), որն էլ կիրառվում է տնտեսության պարբերաշրջանային տատանումները հարթելու և վերջինիս միջոցով՝ գնաճի կառավարման գործընթացում:

### Գծապատկեր 3.1



Դրամավարկային քաղաքականության փոխանցումային մեխանիզմի այս հիմնական դրույթի պարագայում ձևավոր-

---

դրամավարկային քաղաքականության փոխանցումային մեխանիզմի մոդելներում: Այս մոտեցմամբ՝ ՀՀ համար նույնպես կառուցվել է դրամավարկային քաղաքականության փոխանցումային մեխանիզմների մոդել:

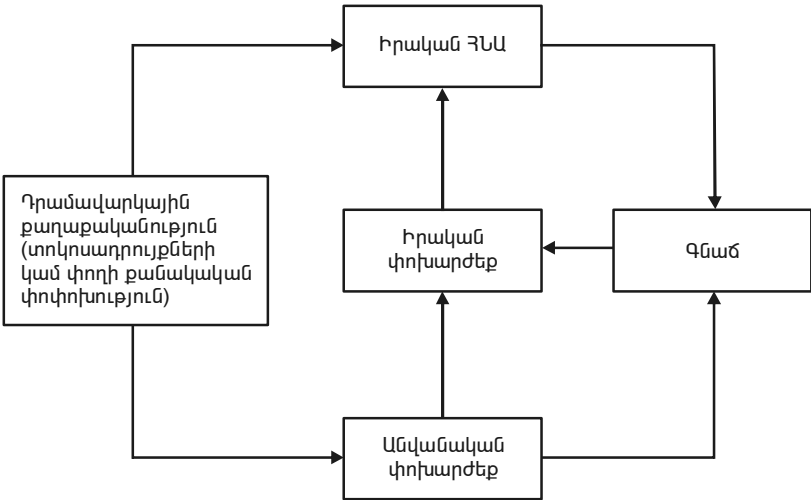
վեցին դրամավարկային քաղաքականության նախ՝ դրամական ազդեցատների նպատակադրման, իսկ ներկայումս՝ գնաճի նպատակադրման ռազմավարությունները: Ընդ որում, վերջիններիս ընտրությունն առավելապես հիմնվել է իրական ՀՆԱ-ի և գնաճի տատանումները կարճաժամկետ հատվածում նվազագույնի հասցնելու սկզբունքի վրա:

Եթե վերոշարադրյալը կիրառենք բաց տնտեսության համար, ապա անվանական կոշտությունների բացակայության պարագայում, գների մակարդակի արագ կամ ակնթաթային ճշգրտմանը զուգահեռ, անվանական (իրական) փոխարժեքը նույնպես պետք է ճշգրտվի (արտահանելի հատվածի համար), որպեսզի տնտեսությունում հաստատվի լրիվ զբաղվածություն: Այս պայմաններում դրամավարկային քաղաքականությունը կրկին ունի չեզոք բնույթ՝ կարգավորելու համար գնաճի և իրական փոխարժեքի կարճաժամկետ տատանումները: Ընդ որում՝ տոկոսադրույքների կամ փողի քանակության ցանկացած փոփոխություն անմիջապես ազդեցություն է ունենում ոչ միայն գների մակարդակի, այլ նաև անվանական փոխարժեքի վարքագծի վրա: Վերջինս պայմանավորված է այն հանգամանքով, որ տվյալ պարագայում փոխարժեքն արտաքին գին է երկրի սեփական արժույթի համար, և դրա քանակության փոփոխությունը բնականաբար իր ազդեցությունն է ունենում այդ գնի վրա: Սակայն սեփական արժույթի արտաքին գինը՝ անվանական փոխարժեքը, կախված է նաև արտարժույթի առաջարկի փոփոխություններից, որից հետևում է, որ անվանական փոխարժեքը որոշվում է ոչ միայն դրամավարկային քաղաքականության, այլև երկրում արտարժույթի առաջարկի փոփոխությունների արդյունքում: Նշվածից հետևում է, որ կենտրոնական բանկի կողմից փողի որոշակի քանակական աճի կամ տոկոսադրույքների որոշակի մակար-

դակի սահմանումը, որն ուղղված է երկարաժամկետ հատվածում գնաճի որոշակի մակարդակի ապահովմանը, չի կարող միանշանակ ձևավորել անվանական և իրական փոխարժեքների որոշակի մակարդակ:

Անդրադառնալով իրական փոխարժեքին՝ նշենք, որ բաց տնտեսության պարագայում երկարաժամկետ հատվածում իրական փոխարժեքը որոշվում է առավելապես այդ երկրի և արտերկրի հիմնարարներով: Մասնավորապես, այլ հավասար պայմաններում, արտադրողականությունների աճի տարբերությունը, կապիտալի տևական ներհոսքը (անցումային և զարգացման շրջանում գտնվող երկրների համար) կարևորագույն ցուցանիշներն են, որոնք որոշում են իրական փոխարժեքի մակարդակը երկարաժամկետ հատվածում: Այս ցուցանիշներով պայմանավորված՝ իրական փոխարժեքի վարքագիծը հաճախ անվանում են հավասարակշիռ իրական փոխարժեք:

**Գծապատկեր 3.2**



Սակայն, ինչպես նշվել է, ներկայիս տնտեսագիտական տեսությունները դրամավարկային քաղաքականությունը քննարկում են առավելապես անվանական կոշտությունների առկայության պարագայում, երբ բաց տնտեսություններում ի հայտ է գալիս դրամավարկային քաղաքականության լրացուցիչ՝ փոխարժեքի փոխանցումային մեխանիզմների երկու ուղի՝ ուղղակի և անուղղակի: Փոքր բաց տնտեսության դրամավարկային քաղաքականության փոխանցումային մեխանիզմների ընդհանրական պատկերը կարելի է ներկայացնել հետևյալ կերպ.

Այս պարագայում ևս կենտրոնական բանկն իրականացնում է գնաճի կառավարման իր հիմնական գործառույթը, որում հաշվի են առնվում ինչպես դրամավարկային քաղաքականության ազդեցությունը փոխարժեքի փոփոխության վրա, այնպես էլ գնաճի վրա փոխարժեքի փոփոխության ազդեցության փոխանցումային ուղիները: Նշվածից հետևում է, որ կենտրոնական բանկը չի որոշում փոխարժեքի որոշակի մակարդակ, այլ հաշվի է առնում կարճաժամկետ հատվածում վերջինիս փոփոխությունների ազդեցությունը գնաճի վրա: Մասնավորապես, տևական կապիտալի ներհոսքի պարագայում արտաքին հավասարակշռությունը ապահովելու համար միանշանակ արժևորվում են անվանական և իրական փոխարժեքները: Սակայն անվանական կոշտությունների արդյունքում պահանջարկի աճի հաշվին իրական ՀՆԱ-ն գերազանցում է լրիվ զբաղվածության համապատասխան մակարդակը, որն էլ հետագա ազդեցություն է ունենում գնաճի վրա: Կենտրոնական բանկի խնդիրը, երբ նպատակադրվել է ներքին արտադրության ապրանքների գնաճը, հանգում է հենց այս ազդեցության մեղմմանը և գնաճի տատանողականությունը նվազագույնի հասցնելուն: Միայն այս գործառույ-

թում է դիտարկվում համապատասխան դրամավարկային քաղաքականության իրականացման ազդեցությունը փոխարժեքի, և վերջնիս ազդեցությունը գնաճի վրա: Խնդիրը մի փոքր այլ է, երբ կենտրոնական բանկը նպատակադրում է անբողջական սպառողական ապրանքների գնաճը (ինչը մշտապես իրականացրել է ՀՀ կենտրոնական բանկը): Այս պարագայում, երբ ներմուծված ապրանքների գնագոյացումը ընթանում է ազատ մրցակցային պայմաններում, որը ենթադրում է գնողունակության համարժեքության պահպանում և ներմուծված ապրանքների գների փոփոխություն՝ փոխարժեքի փոփոխությանը համապատասխան (մեկ գնի օրենքի պահպանում), ապա կենտրոնական բանկը ընդհանուր գնաճը կառավարելու գործընթացում հաշվի է առնում նաև այս հանգամանքը: Ընդ որում, կապիտալի ներհոսքի օրինակում կենտրոնական բանկի գործողությունները կլինեն համեմատաբար մեղմ, քանի որ ներմուծված ապրանքների մասով արձանագրվող գնանկման երևույթները՝ ի հաշիվ փոխարժեքի արժևորման, կփոխհատուցեն իրական ՀՆԱ-ի դրական ճեղքվածքի՝ գնաճի վրա ընդլայնողական ազդեցությունը:

Այստեղ հարկ է անդրադառնալ մեկ կարևորագույն խնդրի ևս: Ներկայիս տնտեսագիտական տեսությունները և երկրների փորձը վկայում են, որ առկա են գների ճշգրտման կոշտություններ նաև ներմուծված ապրանքների գնագոյացման գործընթացում: Այն է՝ մեկ գնի օրենքը չի պահպանվում կարճաժամկետ հատվածում: Նշված երևույթը նկատելի է նաև ՀՀ տնտեսությունում հատկապես 2004-2007 թթ., երբ փոխարժեքի արժևորման մոտ 45% տեմպը նույնաբար չարտացոլվեց ներմուծված ապրանքների գնաճի վարքագծում: Ինչպես վկայում են փոքր բաց տնտեսության փոխանցումային մեխանիզմների մոդելները, նման կոշտությունների պարագայում

փոխարժեքը ունենում է շատ ավելի տատանողական վարքագիծ, քան այն կլիներ գնողուճակության համարժեքության պահպանման դեպքում: Մասնավորապես, տևական կապիտալի ներհոսքի պարագայում, երբ փոխարժեքի արժևորումը չի նպաստում ներմուծված ապրանքների գների նվազմանը, կենտրոնական բանկի զսպողական գործողությունները կլինեն առավել խիստ՝ գնաճի կարգավորման առումով, որի արդյունքում փոխարժեքը կարժևորվի ավելի, քան այն կլիներ ներմուծված ապրանքների ճկուն գնագոյացման դեպքում: Ընդ որում, որքան մեծ է կոշտության աստիճանը, այնքան մեծ է փոխարժեքի տատանողականությունը:

Այսպիսով, անվանական և իրական փոխարժեքները բաց տնտեսությունների համար նույնպես համարվում են հիմնական մակրոտնտեսական ցուցանիշներ, որոնց վարքագիծը որոշվում է մակրոտնտեսական կայունության ապահովման գործընթացով: Եթե այդ կարգավորման համար ընտրվում է ամրագրված փոխարժեքի քաղաքականությունը, ապա բնականաբար սահմանվում է նաև անվանական փոխարժեքի վարքագիծը: Այս դեպքում իրական փոխարժեքը, որպես հավասարակշռություն ապահովող ցուցանիշ, ճշգրտվում է առավելապես գնաճի տատանումների հաշվին: Ընդ որում, քանի որ ապրանքների գների ճշգրտումները տեղի են ունենում ավելի դանդաղ, քան փոխարժեքի ճշգրտումը, ապա ամրագրված փոխարժեքի քաղաքականության դեպքում պահանջվում է ավելի երկար ժամանակահատված՝ հավասարակշռության վերականգնման համար:

Եթե մակրոտնտեսական կայունությունը ապահովվում է անկախ դրամավարկային քաղաքականության ընտրությամբ, ապա կարգավորման առարկա է դառնում գնաճի ցուցանիշը, իսկ անվանական փոխարժեքը տատանվում է այնպես, որ

իրական փոխարժեքի համապատասխան ճշգրտումը հանգեցնի արտաքին հավասարակշռության ձևավորմանը:

Դրամավարկային քաղաքականությամբ չեն որոշվում երկարաժամկետ հատվածում իրական և անվանական փոխարժեքների մակարդակները, քանի որ դրանցից առաջինն առավելապես պայմանավորվում է երկրի հիմնարարներով, իսկ անվանական փոխարժեքը որոշվում է իրական փոխարժեքով և տվյալ երկրում ու արտերկրում ձևավորված գների մակարդակների տարբերությամբ:

Դրամավարկային քաղաքականությունը գնաճի կառավարման գործընթացում փոխարժեքի վարքագծի վրա ազդում է միայն կարճաժամկետ հատվածում՝ գնաճի տատանողականությունը որևէ նպատակային ցուցանիշի շուրջ նվազագույնի հասցնելուն ուղղված գործառնություններով:

## Նարցեր ինքնասպուզման համար

1. Նկարագրեք, թե փոխարժեքի փոփոխությունն ինչ հետևանքներ է ունենում մակրոմակարդակում (փոխարժեքի փոխանցումային ուղիները):
2. Ինչպե՞ս են ազդում փոխարժեքի վրա ընթացիկ հաշվի գործարքները կամ կապիտալի և ֆինանսական հաշվի գործարքները (նկարագրեք ազդեցության ուղիները):
3. Կարո՞ղ է արդյոք կենտրոնական բանկը ազդել փոխարժեքի վրա և եթե այո, ապա ինչ ուղիներով:
4. Ի՞նչն է պայմանավորում իրական փոխարժեքի վարքագիծը կարճաժամկետում և երկարաժամկետում: Բացատրեք:
5. Ի՞նչ է քաղաքականությունների ընտրության «անհնարին երրորդությունը»:
6. Ինչո՞ւ ամրագրված փոխարժեքի և կապիտալի ազատ հոսունության դեպքում հնարավոր չէ ունենալ անկախ դրամավարկային քաղաքականություն:
7. Կապիտալի ազատ շարժի պայմաններում ո՞ր դեպքերում է, որ երկրները ամրագրում են իրենց փոխարժեքները:
8. Փոխարժեքի ամրագրման ի՞նչ ձևեր գիտեք:
9. Ի՞նչ ենք հասկանում կառավարելի լողացող փոխարժեքի ռեժիմն ասելով և որ դեպքերում է, որ երկրներն ընտրում են այս ռեժիմը:
10. Ի՞նչ է գնաճի նպատակադրումը:
11. Ինչո՞ւ գնաճի նպատակադրման քաղաքականության պայմաններում պետք է թույլ տրվի, որ փոխարժեքը լողա:



12. Ո՞ր դեպքում կարող է երկիրն ունենալ անկախ դրամավարկային քաղաքականություն և անրագրված փոխարժեք միաժամանակ: Ինչո՞ւ:
13. Շուկաների ինչպիսի՞ կառուցվածքի դեպքում դրամավարկային քաղաքականությունը կարող է տնտեսության իրական փոփոխականների վրա ազդեցության տեսանկյունից լինել չեզոք: Ինչո՞ւ:
14. Ի՞նչ տարբերություն քայնայան և դասական տեսությունների միջև:
15. Ի՞նչ ընդհանրություն և տարբերություն կա նոր-քայնայան և նոր-դասական տեսությունների միջև:
16. Երբ տնտեսությունում առկա են անվանական և իրական կոշտություններ, արդյոք դրամավարկային քաղաքականությունը կարո՞ղ է ազդել իրական փոփոխականների վրա: Ինչո՞ւ:
17. Կարո՞ղ է արդյոք երկար ժամկետում դրամավարկային քաղաքականությունն ազդել իրական փոխարժեքի վարքագծի վրա: Ինչո՞ւ:
18. Ո՞ր դեպքում կարող է փոխարժեքը լինել ավելի տատանողական՝ տնտեսությունում առկա անվանական և իրական կոշտությունների, թե՞ դրանց բացակայության պայմաններում: Ինչո՞ւ:

## ԱՐԺՈՒԹԱՅԻՆ ԵՎ ԴՐԱՄԱՎԱՐԿԱՅԻՆ ՔԱՂԱՔԱԿԱՆՈՒԹՅՈՒՆԸ ՆԱՅԱՍՏԱՆՈՒՄ

### 4.1. Արժուքային և դրամավարկային քաղաքականության հիմնական սկզբունքները և պատմական զարգացումը Հայաստանում

Արժուքային և դրամավարկային քաղաքականությունների վերաբերյալ ներկայացված տեսական դրույթների կիրառման գործընթացը Հայաստանի օրինակով ներկայացնելու համար անհրաժեշտ է նախևառաջ անդրադառնալ Հայաստանի արժուքային և դրամավարկային քաղաքականության առաջացման ակունքներին:

1991 թ. Հայաստանի անկախացումից հետո տնտեսությունը ենթարկվեց մի շարք ցնցումների, ինչպիսիք են՝ նախկին Խորհրդային Միության երկրների միջև առևտրի և վճարման համակարգերի փլուզումը, արտաքին առևտրի ծավալների կտրուկ նվազումը և այլն: 1992 և 1993 թվականներին ՀՆԱ-ն նվազեց ավելի քան 60%-ով, իսկ գներն աճեցին ավելի քան 110 անգամ: 1993 թ. նոյեմբերին ՀՀ ԿԲ կողմից դրամի ներդրումը կայունացման քաղաքականության առաջին քայլերն էր նախանշում: Սակայն դրամի ներդրումը բնութագրվում էր բարձր գնաճային միջավայրով, որն անվստահության մթնոլորտ էր առաջացնում ազգային արժույթի նկատմամբ: Իսկ եթե հաշվի առնենք նաև այն հանգամանքը, որ ընթացիկ հաշվի պակասուրդը 1994 թ. կազմում էր ՀՆԱ 18.0 տոկոսը, իսկ Կենտրոնական բանկը գրեթե չուներ արտարժուքային պահուստներ՝ պակասուրդի ֆինանսավորման համար, ապա լո-

ղացող փոխարժեքի քաղաքականության ընտրությունը քաղաքականության միակ հնարավոր այլընտրանքն էր: Միաժամանակ, ենթադրվում էր, որ Հայաստանի ընտրած կայունացման ուղին, ընդհանուր ազատական գաղափարախոսության հետ մեկտեղ, արտարժույթի և կապիտալի շուկաները պետք է պահեր սահմանափակումներից հնարավորինս զերծ:

1994 թ. վերոնշյալ պատճառները՝ արտաքին անհաշվեկշռվածությունը, խարխուլ ներքին տնտեսությունը և Կենտրոնական բանկի արտաքին պահուստների փոքր ծավալները հնարավորություն չտվեցին Կենտրոնական բանկին սկզբնական շրջանում ապահովելու դրամի կայունությունը, և այն 1994 թ. արժեզրկվեց 3162 %-ով: Այս պարագայում ՀՀ իշխանությունները ձեռնամուխ եղան ԱՄՀ և Համաշխարհային բանկի վարկային ծրագրերի ներդրմանը: Առաջին կառուցվածքային փոփոխությունների (STF- Systemic Transformation Facility) ծրագրի վարկը՝ 16.875 մլն ՀՓԻ (SDR), ԿԲ-ն ստացավ 1995 թ. առաջին եռամսյակում, և նույն տարում 65.5 մլն ԱՄՆ դոլար գումարի չափով ստացվեց Համաշխարհային բանկի վերականգնողական վարկը, որոնց արդյունքում զգալի աճեցին ԿԲ արտաքին պահուստները: Ըստ էության, Կենտրոնական բանկն արդեն հնարավորություն ուներ չեզոքացնելու բյուջեի խոշոր պակասուրդի ֆինանսավորման արդյունքում տնտեսությունում հայտնված ավելցուկ դրամը<sup>32</sup>: 1995 թ.

---

<sup>32</sup> Կայունացման առաջին տարիներին ԿԲ-ն օբյեկտիվ պատճառներով (օրինակ՝ պետական արժեթղթերի բացակայություն և ֆինանսական շուկայի թերզարգացածություն) չուներ դրամավարկային քաղաքականության անհրաժեշտ ամբողջ գործիքակազմը, հետևաբար այդ ժամանակահատվածում կարճաժամկետ իրացվելիության կլանման համար արդյունավետ էր միայն արժութային ինտերվենցիաների գործիքի օգտագործումը:

վերջին ակնհայտ էին ԿԲ գործողությունների արդյունքում ձեռք բերված առաջին հաջողությունները. ժամանակահատվածի վերջին գնաճի ցուցանիշը կազմեց ընդամենը 32.2%՝ 1994 թ. 1762%-ի փոխարեն, իսկ դրամի արժեզրկումը 3162%-ից նվազեց մինչև 36.2%:

Զնայած այս հաջողությանը՝ Կենտրոնական բանկը հետագա տարիներին դեռևս շատ անելիքներ ուներ, որոնցից ամենակարևորը դրամավարկային ճիշտ ռազմավարության ընտրությունն էր: Երկիրը կանգնած էր «անհնարին երրորդության» հիմնախնդրի առջև:

Ակնհայտ էր, որ սկզբնական շրջանում Հայաստանի՝ ներմուծման բարձր ծավալների ֆինանսավորման, տնտեսությունում կառուցվածքային բարեփոխումների, հետևաբար նաև հետագայում տնտեսական զարգացման տեմպերի արագացման համար կարևոր էր կապիտալի ներհոսքը: Եթե ՀՀ իշխանությունները սահմանափակեին կապիտալի ներհոսքը տնտեսություն, ապա կվտանգվեր երկարաժամկետ կայուն տնտեսական աճը: Հետևաբար, որպես միջնաժամկետ նպատակ՝ ԿԲ-ն ամրագրեց ընթացիկ հաշվի և կապիտալի ու ֆինանսական հաշվի գործարքների ազատականացումը, ինչպես նաև ներքին արժութային շուկայի ստեղծումն ու զարգացումը և բանկային համակարգի համար նախապայմանների ստեղծումը՝ միջազգային ֆինանսական համակարգերին ինտեգրվելու համար:

Պայմանավորված վերոնշյալով՝ երկրորդ խնդիրը դրամավարկային և արժութային քաղաքականությունների համապատասխան ռեժիմների ընտրությունն է:

Եթե Կենտրոնական բանկն անցներ ամրագրված փոխարժեքի ռեժիմի և որպես նպատակ ամրագրեր փոխարժեքը՝ վերահսկելով վերջինիս վարքագիծը, կնշանակեր, որ նա

ստանձնում է փոխարժեքի ռիսկը և շուկայի մասնակիցների համար դառնում է կանխատեսելի՝ իր գործողություններով: Իհարկե, սա մի կողմից մեծացնում է փոխարժեքի վարքագծի կանխատեսելիությունը տնտեսավարող սուբյեկտների համար և ապահովագրում նրանց փոխարժեքի տատանումներից, սակայն մյուս կողմից՝ երկիրը դառնում է ավելի խոցելի՝ արտաքին ցնցումների և բաց՝ սպեկուլյատիվ գրոհների նկատմամբ<sup>33</sup>: Բնականաբար, Հայաստանի՝ որպես անցումային տնտեսություն ունեցող երկրի համար վտանգավոր և խիստ ծախսատար կլիներ ինչպես Կենտրոնական բանկի, այնպես էլ ողջ հասարակության համար փոխարժեքի ամրագրումն ընդունել որպես նպատակ:

Միջազգային փորձը ցույց է տալիս, որ զարգացող և անցումային տնտեսություններում փոխարժեքի ամրագրումը հիմնականում արդյունավետ է գերզնաճի դեմ պայքարի փուլում, որն էլ Հայաստանն արդեն գրեթե հաղթահարել էր 1995 թ., և հետագա փուլն արդեն վերաբերում էր երկարաժամկետ ֆինանսական կայունության համար անհրաժեշտ նախապայմանների ստեղծմանը:

Մյուս կողմից անկախ դրամավարկային քաղաքականությունը և գների կայունությունը կարևոր էին տնտեսությունում զնաճային սպասումների կայունացման, դրամի նկատմամբ վստահության մեծացման, հետևաբար և՛ ֆինանսական կայունության ապահովման համար: Դրա հետ մեկտեղ, սովորաբար տնտեսությունում բարձր զնաճը վնասում է հասարակության բոլոր անդամներին, և տեղի է ունենում հասարակության հարստության իրական արժեքի նվազում և

---

<sup>33</sup> Obstfield M., Rogoff K. "The mirage of fixed exchange rates", Journal of Economic Perspectives, 9 (Fall) 73-96 pp.

բևեռացման խորացում: Փոխարժեքի փոփոխությունների դեպքում տնտեսությունում լինում են ինչպես տուժողներ, այնպես էլ շահողներ, որոնց շահումն ու վնասը կարող են ծածկել մեկը մյուսին. հասարակության հարստության տեսանկյունից փոփոխություն գրեթե չի լինի (այլ հավասար պայմաններում):

Վերը նշված խնդիրները հաշվի առնելով՝ գների կայունությունը ամրագրվեց որպես ԿԲ վերջնական նպատակ, իսկ դրա ապահովման համար ԿԲ-ն ընտրեց անկախ դրամավարկային քաղաքականությունը և դրամական ագրեգատների ծավալային կարգավորման ռազմավարությունը: Իհարկե, Կենտրոնական բանկը հնարավորություն ուներ նաև միաժամանակ իրականացնելու անկախ դրամավարկային և ամրագրված փոխարժեքի քաղաքականություններ, որը, ինչպես արդեն նշվել է, հնարավոր էր միայն կապիտալի համապարփակ սահմանափակումների պայմաններում: Սակայն այդ ժամանակաշրջանում ՀՀ-ում առկա մրցունակ կապիտալազինվածության և Կենտրոնական բանկի պահուստների ցածր մակարդակների պայմաններում այս քաղաքականությունը դիտվում էր որպես վատագույն տարբերակ: Դրա հետևանքները կարող էին լինել միջազգային տնտեսությանը ինտեգրման խիստ դանդաղումը, հետևաբար՝ տնտեսական աճի ցածր մակարդակը և ամրագրված փոխարժեքի մակարդակի չպահպանման հնարավոր արդյունքները:

Այս առումով, Կենտրոնական բանկը ձեռնամուխ եղավ դրամավարկային շուկայական գործիքների ստեղծմանն ու զարգացմանը և փոխարժեքի ազատորեն փոփոխմանը՝ ճշգրտելու համար ներքին և արտաքին անհաշվեկշռվածությունները, սակայն վերապահելով խիստ տատանումների

դեպքում<sup>34</sup> միջամտելու իրավունքը: Այս փոփոխություններն ամրագրվեցին 1996 թ. ընդունված «ՀՀ կենտրոնական բանկի մասին» ՀՀ օրենքում և «Հայաստանի Հանրապետությունում արժութային կարգավորումը և վերահսկողությունը» 8-րդ կանոնակարգում: Ըստ այս նորմատիվային ակտերի՝ կենտրոնական բանկը վերացրեց ընթացիկ և կապիտալի հաշվի գործարքների հետ կապված բոլոր արժութային սահմանափակումները, ինչը հնարավորություն տվեց հասնելու ազգային արժույթի ամբողջական փոխարկելիության<sup>35</sup>: Իսկ փոխարկելիությունն իր հերթին նշանակում է ավելի արդյունավետ արտարժույթի շուկա, արդար գնագոյացում և ազդեցիկ խթաններ, որոնք կնպաստեն տնտեսավարող սուբյեկտների կողմից արտադրվող արտահանելի և ոչ արտահանելի ապրանքների արտադրությանն ու սպառմանը, որն էլ իր հերթին կապահովի տնտեսության արագ ճշգրտումը և ներքին ու արտաքին հաշվեկշռվածության վերականգնումը:

Կարելի է փաստել, որ ընտրված քաղաքականությունը տվեց իր արդյունքները տնտեսությունում ցածր գնաճ և մակրոտնտեսական ու ֆինանսական կայունություն ապահովելու համար՝ հետևաբար տնտեսավարող սուբյեկտների համար ստեղծելով կայուն և կանխատեսելի մակրոտնտեսական միջավայր: 1997-2003 թթ. միջին տարեկան գնաճը կազմել է 4.5%, իսկ եթե համենք 1997-98 թթ. համեմատաբար բարձր միջին գնաճը, ապա 1999-2003թթ. այդ ցուցանիշը կազմել է

---

<sup>34</sup> Վերոնշյալը, ըստ ԱՄՀ արժութային ռեժիմների դասակարգման (Exchange Arrangements and Exchange Restriction պարբերական), համարվում է ազատ լողացող արժութային ռեժիմ:

<sup>35</sup> Հայաստանը ԱՄՀ Համաձայնագրի VIII հոդվածին միացավ 1997 թ. մայիսի 27-ին՝ պարտավորվելով սահմանափակումներ չկիրառել ընթացիկ հաշվի գործարքների նկատմամբ:

1.8%: Նույն ժամանակահատվածում տնտեսական աճը Հայաստանում կազմել է 8.1%, իսկ 2000-2003 թթ.՝ 10.7%, որը բավականին բարձր ցուցանիշ է բոլոր զարգացող երկրների համար:

Միաժամանակ, նշված ժամանակահատվածում տնտեսությունում աստիճանաբար նկատվում էր դրամի նկատմամբ վստահության աճ, ինչն արտահայտվում էր ոչ միայն այն հանգամանքով, որ հասարակությունը աստիճանաբար ավելի հաճախ էր սկսում օգտագործել դրամը ապրանքներ և ծառայություններ գնելիս, այլև սկսում էր բանկերում խնայողությունների մի մասը պահել դրամով:

Ինչ վերաբերում է փոխարժեքի վարքագծին, ապա պետք է փաստել, որ կայուն ֆինանսական միջավայրի ստեղծման հետ մեկտեղ, աստիճանաբար կայունանում էր դրա տատանողականությունը: Իսկ հասարակության գնաճային սպասումների թուլացմանը զուգահեռ թուլանում էին նաև արժեզրկման սպասումները: Եթե 1997 թ. փոխարժեքի միջին տարեկան արժեզրկումը կազմել է 18.7%, ապա 2003 թ. նույն ցուցանիշը կազմել է ընդամենը 0.9%:

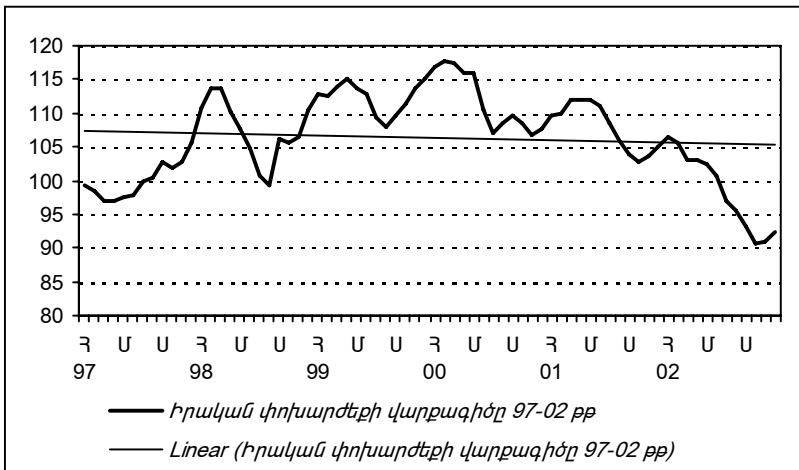
Ամենակարևոր հանգամանքներից էր այն, որ ընթացիկ հաշվի պակասուրդը, որը 1996-98 թթ. կազմում էր ՀՆԱ-ի միջինը 19.5%-ը, 2003 թ. նվազել է՝ կազմելով ՀՆԱ 6.7%-ը, իսկ 2004 թ.՝ 0.5%-ը: Այս գործընթացին նպաստել է նաև ազգային արժույթի ազատ լողացող փոխարժեքի քաղաքականությունը, որի պարագայում փոխարժեքը կատարել է արտաքին հավասարակշռության հաստատման ինքնակարգավորող դերը:

Նշենք նաև, որ 1997-2003 թթ. ընթացքում ՀՀ դրամ/ԱՄՆ դոլար անվանական փոխարժեքի միտումը եղել է նվազող՝ արժեզրկման ուղղությամբ:



Փաստորեն Հայաստանին հաջողվեց տնտեսության կայունացումը և ցածր գնաճի ապահովումը ազատ լրղացող փոխարժեքի սկզբունքների հիման վրա, որը միաժամանակ հնարավորություն տվեց արտահանելի և ոչ արտահանելի հատվածների միջև ավելի արդյունավետ իրականացնելու ռեսուրսների վերաբաշխումը և կարգավորելու վճարային հաշվեկշռի ընթացիկ հաշվի հսկայական պակասուրդը: Այդ է վկայում նաև նշված ժամանակաշրջանում իրական փոխարժեքի վարքագիծը. փոխարժեքը տատանվում էր կայուն մակարդակի շուրջ՝ ապահովելով տնտեսական հավասարակշռությունը:

#### Գծապատկեր 4.1



## 4.2. Հայաստանի տնտեսության կառուցվածքային տեղաշարժը: Հայաստանը համաշխարհային զարգացման համատեքստում

2003 թ. երկրորդ կեսից ՀՀ տնտեսությունում նկատվեց խոշոր կառուցվածքային փոփոխություն, որը ուղեկցվեց դրամի փոխարժեքի արժևորման գործընթացով: Վերջինս և՛ ներքին, և՛ համաշխարհային տնտեսության որոշ զարգացումների արդյունք էր:

Ըստ էության, ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ տեղական արժույթի արժևորման գործընթացը նկատվեց ոչ միայն Հայաստանի, այլև աշխարհի շատ երկրների, ներառյալ՝ ԱՊՀ երկրների տնտեսություններում: Միջազգային փորձագետների կարծիքով՝<sup>36</sup> շատ երկրներում հայրենական արժույթների արժևորման գործընթացին նպաստում էր միջազգային շուկաներում վերջին ժամանակներս նկատված ԱՄՆ դոլարի թուլացումը:

Եթե փորձենք հակիրճ ներկայացնել ԱՄՆ դոլարի թուլացման հիմքում ընկած գործոնները, ապա կարող ենք նշել ԱՄՆ խնայողությունների ծայրահեղ ցածր մակարդակը՝ տնային տնտեսությունների բացասական խնայողությունների և պետական բյուջեի պակասուրդի բարձր մակարդակի պայմաններում: Այդ ամենը հանգեցնում էր ԱՄՆ ընթացիկ հաշվի խոշոր պակասուրդի, մյուս երկրներում դոլարային ներհոսքի զգալի ավելացման և ԱՄՆ դոլարով արտահայտված խնայողությունների հսկայական չափերի հասնող կուտակման: Բնա-

---

<sup>36</sup> Աղբյուրները՝ “The depreciating dollar-Winners and losers”, ապրիլ 06, 2004 (<http://www.valuenotes.com>), “US FOREX Summary – daily updates” (<http://www.fxstreet.com>), “World Economy – A depreciating Dollar” (<http://www.flonnet.com>):

կանաբար դուլարային զանգվածն ամբողջ աշխարհում աճում էր մեծ թափով, ինչն էլ ԱՄՆ դուլարով արտահայտված ապրանքների (ու արժույթների) գների բարձրացման (արժևորման) հիմք հանդիսացավ:

ԱՄՆ դուլարի համընդհանուր թուլացումն առանձին զարգացող երկրներում տեղի է ունեցել կապիտալի ներհոսքի մի քանի հնարավոր ճանապարհներով. արտահանման աճ, ներդրումների ավելացում, առևտրի պայմանների բարելավում, դրամական տրանսֆերտների ներհոսքի ավելացում:

Հայաստանում նույնպես դիտարկվել են այդ երևույթները, սակայն փոխարժեքի վարքագծի վրա ազդելու տեսանկյունից առավել էական են եղել դրամական փոխանցումները և ներդրումները (միայն ընթացիկ տրանսֆերտների կշիռը ՀՆԱ-ում 2004-2007 թթ. կազմել է միջինը 16.3 տոկոս՝ 1998-2003 թթ. 8.8 տոկոսի համեմատ)<sup>37</sup>: Ընդ որում, թեև դրամական փոխանցումների հոսքը հիմնականում Ռուսաստանից էր, այնուամենայնիվ դա պայմանավորված էր նավթի բարձր միջազգային գներով: Մասնավորապես, ի հաշիվ նավթի գների աճի, էապես ավելանում էին Ռուսաստանից մարդասիրական և ներդրումային շարժառիթներով դրամական փոխանցումների իրականացնող սփյուռքահայերի եկամուտները<sup>38</sup>:

2003 թ. սկզբից մինչև 2007 թ. առաջին կիսամյակը ընդհանուր արժևորման (23.7 տոկոս) մոտ 57.2 տոկոսը (13.6

<sup>37</sup> Տե՛ս «Իրական հավասարակշիռ փոխարժեքը Հայաստանում» ՀՀ ԿԲ աշխատանքային փաստաթուղթը, Գնաճի հաշվետվություն «ՀՀ ԿԲ բանբեր», 4-րդ եռ., 2007 թ.:

<sup>38</sup> Վիճակագրությունը և վերլուծությունները վկայում են, որ Ռուսաստանում հայերը ներգրավված են ոչ արտահանելի հատվածում՝ շինարարությունում և ծառայությունների ոլորտում, որոնք կլանում են նավթի գների բարձրացման հետևանքով աճած պահանջարկը:

տոկոսային կետ) պայմանավորվել է դրամական փոխանցումներով, և ևս 26.4 տոկոսը (6.3 տոկոսային կետ)՝ կապիտալի ներհոսքով: Ընդ որում, Հայաստանի համար նույնպես, ինչպես արդեն նշվել է երրորդ գլխում, դրամավարկային քաղաքականությունը չի կարող ազդել իրական փոխարժեքի երկարաժամկետ հավասարակշիռ մակարդակի վրա, իսկ կարճաժամկետ հատվածում դրա ազդեցությունը սահմանափակվում է անվանական փոխարժեքի վրա ազդելով, որն իր հերթին չի ազդում իրական փոխարժեքի վրա երկարաժամկետ հատվածում, և հետևաբար երկարաժամկետ հատվածում ինքն է պայմանավորվում իրական փոխարժեքի միտումներով:

Ընդ որում, ինչպես արդեն նշեցինք, ԱՄՆ դոլարի թուլացումը միայն Հայաստանին բնորոշ երևույթ չէ. այն տեղի է ունենում ամբողջ աշխարհում՝ հանգեցնելով երկրների իրական փոխարժեքների արժևորման:

Նման արտաքին ցնցման հետևանքով բոլոր զարգացող երկրները բախվեցին «անհնարին երրորդության» խնդրին. կապիտալի սահմանափակումների, փոխարժեքի կայունության և գնաճի կայունության միջև ընտրություն կատարելու անհրաժեշտություն առաջացավ: Հայաստանի պարագայում կապիտալի սահմանափակումների խնդիրը նույնիսկ հնարավոր չէր քննարկել, քանի որ դրամական ներհոսքը գալիս էր մասնավոր տրանսֆերտների, այսինքն՝ անհատույց օգնության տեսքով, և այդ տրանսֆերտների արգելումը կամ հարկումը շատ ծանր սոցիալական հետևանքներ կարող էր ունենալ և էապես կսահմանափակեր տնտեսական զարգացումները:

Հետևաբար, երկիրը 2004 թվականից կանգնած էր գնաճ-փոխարժեք երկընտրանքի առջև՝ ո՞ր ցուցանիշին պետք է առաջնություն տրվեր:

Չժխտելով փոխարժեքի կարևորությունը արտահանման, տրանսֆերտ ստացողների և դոլարային խնայողություն ունեցողների համար, այնուամենայնիվ, Կենտրոնական բանկն առավելությունը տվեց գնաճի ցուցանիշին՝ հետևյալ պատճառներով.

- Նախևառաջ գնաճը շատ ավելի կարևոր ցուցանիշ է սոցիալական տեսանկյունից, քան փոխարժեքը, քանի որ գնաճն անդրադառնում է հասարակության բացառապես բոլոր խավերի վրա, իսկ փոխարժեքը՝ միայն արտաքին հատվածի հետ փոխհարաբերություն ունեցողների: Եվ սա է պատճառը, որ բոլոր զարգացած երկրների կենտրոնական բանկերը նպատակադրում են գնաճը, քանի որ ցածր և կայուն գնաճն է միայն, որ օպտիմալացնում է հասարակության բարեկեցության մակարդակը:
- Երկրորդ և ոչ պակաս կարևոր փաստն այն է, որ, ինչպես ցույց է տալիս 100-ից ավելի երկրների զարգացման փորձը, կայուն գնաճը շատ ավելի կարևոր գործոն է երկարաժամկետ տնտեսական աճի համար, քան փոխարժեքի կայունությունը: Մասնավորապես, ՀՀ-ում ներկայումս պարենային ապրանքների միջազգային գների աճով պայմանավորված բարձր գնաճը արդեն իսկ աստիճանաբար անդրադառնում է տոկոսադրույքների աճի ցուցանիշի վրա, և եթե բարձր գնաճը պահպանվի երկարաժամկետ հատվածում, ապա տոկոսադրույքները կունենան շատ ավելի բարձր մակարդակ:
- Երրորդ, ազատ լողացող փոխարժեքը ավտոմատ կայունացման մեխանիզմ է արտաքին հավասարակշռության համար, ինչը հատկապես արդիական է Հայաստանի նման անցումային երկրներում:

- Չորրորդ, փոխարժեքի ամրագրումն առաջացնում է ռիսկեր, քանի որ տնտեսավարող սուբյեկտները սկզբնական շրջանում, չնտածելով արտաքին հատվածի հետ հարաբերություններում արտարժույթի ռիսկի մասին, կուտակում են մեծ չափերի արտարժույթով արտահայտված պարտավորություններ: Վերջինիս պարագայում փոխարժեքի ամրագրված մակարդակի պահպանման հնարավորության վերաբերյալ նույնիսկ փոքր անորոշությունն էապես մեծացնում է ճգնաժամի առաջացման հավանականությունը:
- Հինգերորդ, կայուն փոխարժեքը սպեկուլյանտների համար թիրախ է, և ճգնաժամերի ճնշող մեծամասնությունը տեղի է ունենում հենց կցված կամ լողացող կարգավորվող փոխարժեքների ռեժիմների պայմաններում:
- Փոխարժեքի ամրագրումը նվազեցնում է արտահանման զարգացման խթանները, քանի որ հանդես է գալիս որպես արտահանման արհեստական սուբսիդիա պետության կողմից, ինչպես նաև արտահանողների կողմից ներդրումների միջոցով արտադրանքի մրցունակության բարելավման, շուկայական մրցակցության ուժեղացման խթանները:
- Ամրագրված փոխարժեքը խթանում է դոլարայնացման երևույթը, որն իր հերթին սահմանափակում է դրամավարկային քաղաքականության արդյունավետությունը:

Վերջապես, փոխարժեքի ամրագրումը ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ հետագայում կառաջացներ լրջագույն հիմնախնդիրներ, քանի որ եթե ԱՄՆ դոլարը սկսեր արժևորվել՝ հայկական դրամը նույնպես կարժևորվեր ռուսական ռուբլու և եվրոյի նկատմամբ (մինչդեռ, այդ արժույթները թողարկող երկրների հետ է իրականացվում ՀՀ արտաքին առևտրաշրջանառության գրեթե կեսը (2006 թ.՝ 45.2 տոկոսը)): Ամրագրումը եվրոյի

նկատմամբ նույնպես հնարավոր չէ, քանի որ Եվրոգոտու հետ Հայաստանը չունի ազատ կապիտալի և աշխատուժի հոսքեր, որի պարագայում էապես կթուլանա տնտեսության՝ արտաքին ցնցումներին դիմակայելու հնարավորությունը: Ինչ վերաբերում է ռուսական ռուբլուն, որն ամրագրված արժույթ է ԱՄՆ դոլարի և Եվրոյի նկատմամբ, ապա կցունը ռուբլուն մեխանիկորեն Հայաստանին կփոխանցեր ռուսաստանյան բարձր գնաճը՝ տարեկան մոտ 12 տոկոս:

Շատ կարևոր է նշել ևս մեկ քաղաքական նկատառում՝ Հայաստանի Հանրապետության իշխանությունները հնարավորություն չունեն ապահովելու այլ երկրների դրամական միավորների կայունությունը: ՀՀ կենտրոնական բանկը կարող է պատասխան տալ միայն ՀՀ արժույթի՝ դրամի կայունության համար, որը հանդիսանում է երկրի գնաճի մակարդակը:

Գնաճի և փոխարժեքի արժևորման տեսանկյունից Հայաստանի և տարածաշրջանի այլ երկրների համեմատական պատկերը ներկայացված է Fitch Rating միջազգային վարկանշային կազմակերպության զեկույցում:

«Հայաստանի դրամավարկային քաղաքականությունը այլ երկրների համեմատությամբ ավելի կայուն է: Ինչպես Արևելյան Եվրոպայի երկրների մեծ մասը, Հայաստանը նույնպես արձանագրել է արտաքին կապիտալ կամ ընթացիկ ուժեղների հոսքով պայմանավորված իրական փոխարժեքի զգալի արժևորում, որը Հայաստանի դեպքում, 2000 թ. վերջի համեմատությամբ, կազմել է 24 տոկոս՝ համեմատած 35 տոկոս կազմող Աե երկրների<sup>39</sup> միջնարժեքի հետ և 100 տոկոս կազ-

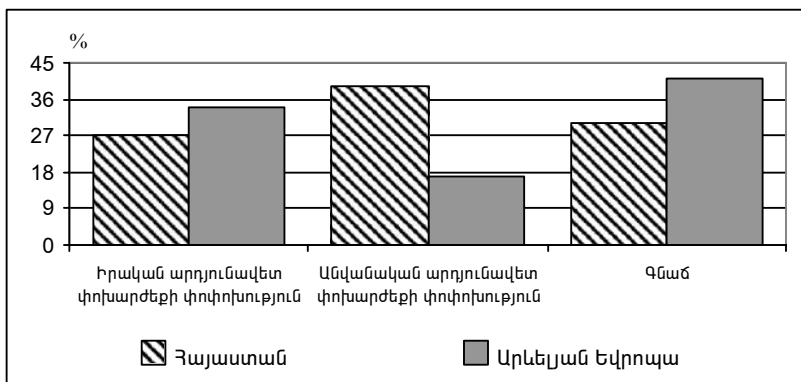
---

<sup>39</sup> Արևելյան Եվրոպայի երկրներն են (որոնց տվյալները հայտնի են)՝ Հայաստան, Բուլղարիա, Խորվաթիա, Չեխիա, Հունգարիա, Մակեդոնիա, Մոլդովա, Լեհաստան, Ռումինիա, Ռուսաստան, Սլովակիա և Ուկրաինա:

մող Ռուսաստանի հետ: Ընդհանուր առմամբ, Հայաստանի իշխանությունները գերադասել են այդ ճշգրտման ավելի պակաս մասը փոխանցել ներքին գնաճին և ավելի մեծ մասը՝ անվանական փոխարժեքի արժևորմանը, քան տարածաշրջանի համեմատական երկրները: ՀՀ դրամի անվանական փոխարժեքի արժևորման 39 տոկոս մակարդակը 2000-2007 թվականների համար սահմանափակեցին կուտակային գնաճը 30 տոկոսի սահմանում՝ ԱԵ երկրների գնաճի 47 տոկոս կազմող միջնարժեքի և Վրաստանի 61 տոկոսի համեմատությամբ»:<sup>40</sup>

Նշվածը առավել պատկերավոր ներկայացված է 4.2 գծապատկերում:

**Գծապատկեր 4.2 <sup>41</sup>**



Փաստորեն Հայաստանում առավելությունը տրվել է գնաճին և թույլ տրվել, որպեսզի իրական փոխարժեքի ճշգրտումը և նոր հավասարակշռության հաստատումը տեղի ունենան

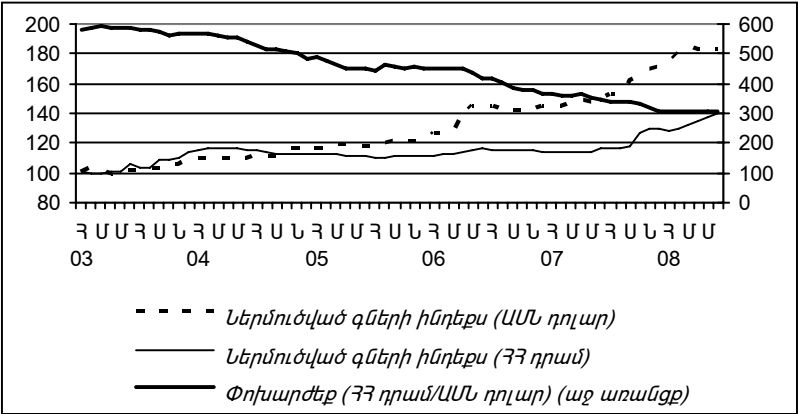
<sup>40</sup> Տե՛ս Fitch Ratings, Armenia, 2008 թ., էջ 13:

<sup>41</sup> Տե՛ս նույն տեղում, էջ 14:



անվանական փոխարժեքի ճշգրտման միջոցով: Սա երևում է նաև 4.3. գծապատկերում, որտեղ ներկայացված է, թե որքանով է զսպել փոխարժեքի արժևորումը ներմուծված ապրանքների գների աճը:

**Գծապատկեր 4.3**



**4.3. ՀՀ կենտրոնական բանկի դերը և հիմնախնդիրները**

ՀՀ կենտրոնական բանկը, դրամավարկային քաղաքականության դրամային գործիքների կիրառմանը զուգահեռ, մշտապես իրականացրել է ինտերվենցիա, որի համադրումը անկախ դրամավարկային և ազատ լողացող փոխարժեքի քաղաքականությունների վերոնշյալ համատեքստում որոշ կարիք ունի պարզաբանումների:

Ինչպես արդեն նշվել է, ազատ լողացող փոխարժեքի քաղաքականությունը չի նշանակում արտարժույթի շուկա-

յում Կենտրոնական բանկի արտարժութային ինտերվենցիաների (արտարժույթի առք և վաճառք) բացակայություն: Թեև զարգացած ֆինանսական շուկաներ ունեցող տնտեսությունները ձգտում են նվազագույնի հասցնել Կենտրոնական բանկի միջամտությունը արտարժույթի շուկայում, այնուհանդերձ նրանք նույնպես, հարկ եղած դեպքում, իրականացնում են արտարժութային ինտերվենցիաներ:

Խնդիրն այն է, թե ինչ հաճախությամբ է Կենտրոնական բանկը դիմում այս գործառնությունների իրականացմանը ազատ լողացող փոխարժեքի քաղաքականության պարագայում, և արդյո՞ք Կենտրոնական բանկը երկարաժամկետ հատվածում ազդում է փոխարժեքի վարքագծի միտումների վրա:

ՀՀ-ում Կենտրոնական բանկը մշտապես իրականացրել է արտարժութային ինտերվենցիա, սակայն այն հիմնականում ուղղված էր տարաբնույթ ցնցումների ազդեցության հետևանքով փոխարժեքի տատանողականությունը հարթելուն, այլ ոչ թե փոխարժեքի միտումների վրա ազդեցություն ունենալուն: Ընդ որում, եղել են ժամանակահատվածներ, որ այդ ցնցումներն ունեցել են շարունակական բնույթ, որի պատճառով էլ իրականացվել են ոչ միանգամյա միևնույն ուղղությամբ ինտերվենցիաների գործառնություններ:

Մասնավորապես, մակրոտնտեսական կայունացման ձևավորման սկզբնական ժամանակահատվածից հետո՝ 1996-1999 թթ. և 2003 թ., Կենտրոնական բանկը իրականացրել է հիմնականում արտարժույթի վաճառքի գործառնություններ: Դա պայմանավորված էր պետական բյուջեի պակասուրդի՝ 1996-1999 թթ. ՀՆԱ-ում միջինը 6%, և 2003 թ. Լիսսի հիմնադրամի միջոցների ծախսման հետևանքով փողի բազայի աճի կրճատման նկատառումով: Պետական բյուջեի պակասուրդի մոտ 90%-ը, իսկ Լիսսի հիմնադրամի միջոցների 100%-ը

Ֆինանսավորվել է արտաքին միջոցների հաշվին, և Կենտրոնական բանկում դրանք դրամի փոխարկելու և ծախսելու հետևանքով այդ տարիներին գրանցվել է փողի բազայի ցուցանիշի մեծ աճ: Այս ժամանակահատվածում, քանի որ Կենտրոնական բանկն իրականացնում էր փողի ծավալային քանակական կառավարման ռազմավարություն, ապա ինտերվենցիան առավելապես ծառայել է փողի զանգվածի ծրագրային ցուցանիշի ապահովմանն ու փոխարժեքի տատանողականությունը կարգավորելուն, քան փոխարժեքի միտումները կարգավորելուն: Ընդ որում, Կենտրոնական բանկը, դրամային զանգվածը կրճատելու համար, իրականացրել է արտարժույթի վաճառքի գործառնություններ, քանի որ ֆինանսական միջնորդության խիստ ցածր մակարդակը հնարավորություն չէր տալիս ամբողջությամբ հենվել դրամային գործիքների կիրառման վրա: Նույնիսկ 2003 թ. դրությամբ ֆինանսական միջնորդությունը (հաշվարկված՝ վարկեր/ՀՆԱ) շատ ցածր էր՝ ընդամենը 5.6%, երբ ԱՊՀ երկրներում այն տատանվում է 20%-ի շրջանակում, Արևելյան Եվրոպայի երկրներում՝ գրեթե 50%-ի, իսկ զարգացած երկրներում կազմում է մոտ 130%<sup>42</sup>:

2004 թ. երկրորդ կեսից ՀՀ կենտրոնական բանկը սկսել է իրականացնել արտարժույթի առքի գործառնություններ, քանի որ տնտեսությունում ընթանում էին կառուցվածքային լուրջ տեղաշարժեր: Մասնավորապես, արտերկրից ստացվող

---

<sup>42</sup> ԱՊՀ երկրների մեջ ներառվել են Ադրբեյջանը, Բելառուսը, Վրաստանը, Ղազախստանը, Ղրղզստանը, Մոլդովան, Ռուսաստանը և Ուկրաինան, Արևելյան Եվրոպայի երկրների մեջ՝ Սլովենիան, Սլովակիան, Լատվիան, Էստոնիան, Չեխիան, Լեհաստանը, Հունգարիան, զարգացած երկրների մեջ՝ Նոր Զելանդիան, Կանադան, Շվեդիան, Միացյալ Թագավորությունը, Ավստրալիան, Իսրայելը, Իսլանդիան, Նորվեգիան, Ճապոնիան (աղբյուրը՝ International Financial Statistics, International Monetary Fund):

տրանսֆերտների աճի տեմպերն արագացել են. 2004-2007 թթ. աճի միջին տեմպը կազմել է 48.5%: Բացի այդ, ավելանում էր նաև կապիտալի ներհոսքը վճարային հաշվեկշռի կապիտալի և ֆինանսական հաշվի մասով: Այս ամենը հանգեցնում էր պահանջարկի ավելացմանը, ընդ որում՝ հիմնականում ոչ արտահանելի ապրանքների մասով:

Փոխարժեքի արժևորման գործընթացը, որը նախկինում գրեթե չէր նկատվել, և դրա շարունակական բնույթը հանգեցրին նաև դրամի նկատմամբ վստահության աճի և տնտեսությունում առկա բարձր դոլարայնացման մակարդակի աստիճանական նվազման: Ապադոլարայնացման երևույթը չհանդիսանալով ո՛չ եկամտային, ո՛չ ծախսային և ո՛չ էլ մակրոտնտեսական հիմնարարներով պայմանավորված երևույթ՝ պարզապես արժևորելու էր իրական փոխարժեքը որևէ անհավասարակշիռ մակարդակում: Այս պարագայում Կենտրոնական բանկը պետք է իրականացներ արտարժութային ինտերվենցիաներ՝ վերացնելու համար ապադոլարայնացման երևույթով պայմանավորված իրական փոխարժեքի արժևորումը:

Ընդ որում, Կենտրոնական բանկը չէր կարող միայն դրամական գործիքներով ներարկել անհրաժեշտ դրամը՝ ապադոլարայնացման արդյունքում վերջինիս նկատմամբ աճած պահանջարկը բավարարելու համար, քանի որ դա պետք է ուղեկցվեր տոկոսադրույքների իջեցմամբ, որը կունենար նաև պահանջարկի խթանման լրացուցիչ ազդեցություն: Այդ ժամանակահատվածում մասնավոր տրանսֆերտների աճը ունենում էր նաև եկամտային և ծախսային ազդեցություններ, և վտանգվում էր գնաճի նպատակային ցուցանիշի ապահովումը, որի պարագայում Կենտրոնական բանկը կանգնել էր գնաճ-անվանական փոխարժեք երկընտրանքի առջև: Նախա-

պատվությունը տալով գների կայունության ապահովման իր գլխավոր նպատակին՝ Կենտրոնական բանկը 2005 թ. աստիճանաբար բարձրացրեց տոկոսադրույքները, որի պարագայում անխուսափելի էին արտարժույթի առքի գործառնությունները: Այնուհանդերձ այդ գործառնությունները միայն ապադրվարայնացման երևույթով չէին պայմանավորված: Փոխարժեքի տատանումների մեղմումը նույնպես խիստ կարևորվում էր: Արժևորման տեմպի կտրուկ արագացումը՝ պայմանավորված խիստ կարճաժամկետ արտարժութային հոսքերի տատանումներով, երբեմն առաջ էր բերում տնտեսավարող սուբյեկտների անբնական սպասումներ, ինչն էլ մեծացնում էր փոխարժեքի տատանողականությունը: Նշված անբարենպաստ զարգացումները մեղմելու նպատակով ևս Կենտրոնական բանկը իրականացրել է արտարժույթի առքի գործառնություններ՝ առանց փոխարժեքի միտումների վրա ազդելու նպատակի:

Այսպիսով, հիմնական գծերով ներկայացվեցին ՀՀ կենտրոնական բանկի իրականացրած ինտերվենցիաների շարժառիթները: Կարելի է փաստել, որ ինտերվենցիաները մշտապես ուղղված են եղել կա՛մ փողի քանակության կարգավորմանը, կա՛մ ապադրվարայնացման անցանկալի հետևանքները վերացնելուն, կա՛մ փոխարժեքի տատանողականության մեղմմանը:

Այսպիսի վարքագիծը համահունչ է ազատ լողացող փոխարժեքի քաղաքականությանը, և կարելի է արձանագրել, որ ՀՀ կենտրոնական բանկը, որդեգրելով այդ քաղաքականությունը, իր գործառնությունների շրջանակում պահպանել է այն անհրաժեշտ սկզբունքները, որոնք անհրաժեշտ են ազատ լողացող փոխարժեքի քաղաքականություն իրականացնելու համար:

Ներկա փուլում Հայաստանի կենտրոնական բանկը կանգնած է նոր մարտահրավերների առջև: Ֆինանսական համակարգի զարգացումը և ֆինանսական միջնորդության ավելացումը ժամանակի հրամայականն են: Դրանց միջոցով անհրաժեշտ է ավելացնել տոկոսադրույքի լծակի արդյունավետությունը, ինչը կթուլացնի փոխարժեքի լծակի ազդեցությունը: Վերջինս գնաճը երկարաժամկետ հատվածում կդարձնի կառավարելի, քանի որ կթուլանա արտաքին ցնցումների ազդեցությունը գնաճի վրա:

Մյուս կարևոր խնդիրը դոլարայնացման ցածր մակարդակի ապահովումն է: Ըստ ՀՀ կենտրոնական բանկի հետազոտությունների<sup>43</sup>՝ դոլարայնացման մակարդակը այժմ ձգտում է մոտ 20 տոկոսի (հաշվարկելով որպես արտարժութային ավանդների կշիռ ընդհանուր ավանդներում)՝ 2007 թ. վերջին գրանցված 46 տոկոսի համեմատ: Այս միտման պահպանումը և խթանումը նույնպես ՀՀ կենտրոնական բանկի ամենակարևոր խնդիրներից է, որի արդյունքում էապես կթուլանա տնտեսավարող սուբյեկտների կախվածությունը փոխարժեքի տատանումներից և կբարձրանա դրամավարկային քաղաքականության արդյունավետությունը:

Ընդհանուր առմամբ, անցումը գնաճի նպատակադրման և ֆինանսական միջնորդության զարգացումը երկրի առջև բացում են ինչպես նոր հնարավորություններ, այնպես էլ հավանական են դարձնում մեծ ռիսկերի առաջացումը: Ֆինանսական միջնորդության բարձր աստիճան ունեցող երկրները ներկայումս, բացի գնաճի պահպանման խնդիրներից, լրջագույնս

---

<sup>43</sup> Տե՛ս Ա. Դալլաքյան «Դոլարայնացման շարժառիթները Հայաստանում», «Գնաճի հաշվետվություն», 2008 թվականի երկրորդ եռամսյակ:

մտահոգված են նաև ֆինանսական կայունության խնդիրներով: Իսկ վերջինս էական մարտահրավեր է ամբողջ աշխարհի համար: ԱՄՆ ստորադաս հիփոթեքային վարկերի ճգնաժամի հետևանքով վերջին շրջանում դիտվող պարենային և էներգետիկ ապրանքների թանկացման պարագայում աշխարհը կանգնած է կարճաժամկետ ֆինանսական կայունության ապահովման խնդրի առջև, որն անհրաժեշտ է լուծել` չվտանգելով գնաճի երկարաժամկետ կայունությունը: Այս խնդիրն ավելի արդիական է նաև Հայաստանի համար, և սրան պետք է ուղղված լինի Կենտրոնական բանկի քաղաքականությունը:

## Նարցեր ինքնասպուզման համար

1. Նկարագրեք Հայաստանի տնտեսական իրավիճակը անկախացման առաջին տարիներին:
2. Ինչո՞ւ ընտրվեց լողացող փոխարժեքի ռեժիմը անկախ դրամավարկային և ազատ կապիտալի հոսքի պայմաններում: Մեկնաբանեք:
3. Ըստ երկրների միջազգային փորձի, ո՞ր դեպքում է ընտրվում ամրագրված փոխարժեքի ռեժիմը:
4. Ինչո՞ւ է փոքր բաց տնտեսության համար վտանգավոր փոխարժեքի ամրագրումը, եթե երկիրը չի գտնվում դրամական միության մեջ:
5. Սկզբնական շրջանում դրամավարկային ի՞նչ ռազմավարություն որդեգրեց ՀՀ կենտրոնական բանկը և ունեցած արդյունքները: Նկարագրեք:
6. Ի՞նչ կառուցվածքային տեղաշարժեր նկատվեցին 2003 թ-ից ՀՀ տնտեսությունում և ինչով էր դա պայմանավորված:
7. Միջազգային իրավիճակը ինչպե՞ս անդրադարձավ ՀՀ տնտեսության վրա: Ի՞նչ հիմնախնդրի առաջ կանգնեց Կենտրոնական բանկը:
8. Ինչո՞ւ 2004թ-ի «գնաճ-փոխարժեք երկրնտրանքի» դեպքում ՀՀ կենտրոնական բանկը նորից նախապատվությունը տվեց գնաճին. ներկայացրեք 7 պատճառները:
9. Ինչո՞ւ է Կենտրոնական բանկը նախապատվությունը տալիս գնաճին:
10. Նկարագրեք ՀՀ ԿԲ ինտերվենցիոն քաղաքականությունը, և արդյոք այն համահո՞ւնչ էր նախորդ գլուխնետրում քննարկված տեսության սկզբունքներին:



11. Ինչո՞ւ ապադոլարացման գործընթացի արդյունքում հնարավոր չէ միայն դրամական գործիքներով տնտեսություն ներարկել անհրաժեշտ դրամը: Որո՞նք են վտանգները:
12. Որո՞նք են ՀՀ ԿԲ ներկա հիմնախնդիրներն ու մարտահրավերները:

## Ներքին և արտաքին իրական փոխարժեքների փոխկապվածությունը

Ներքին և արտաքին իրական փոխարժեքների տեսական փոխկապվածությունը ներկայացնելու համար ենթադրենք, որ գոյություն ունի երկու երկիր՝ հայրենական և արտասահմանյան: Եթե երկու՝ արտաքին և ներքին գների ինդեքսները արտահանելի և ոչ արտահանելի ապրանքների գների կշռված երկրաչափական միջիններն են  $a$  և  $b$  ոչ արտահանելի ապրանքների համապատասխան կշիռներով, ապա՝

$$P_{Gf} = P_{Nf}^a \times P_{Tf}^{1-a} \quad (1)$$

$$P_{Gd} = P_{Nd}^b \times P_{Td}^{1-b} \quad (2)$$

որտեղ՝  $0 < a < 1$  և  $0 < b < 1$ :

Երկկողմանի արտաքին իրական փոխարժեքը տվյալ երկրի և արտասահմանյան երկրի միջև, ինչպես արդեն նշվել է 1.4 բանաձևում, հաշվարկվում է հետևյալ բանաձևով.

$$RER = \frac{E_{dc} \times P_{Gf}}{P_{Gd}} \quad (3)$$

Տեղադրելով 3 հավասարման մեջ 1 և 2 հավասարումները և կատարելով որոշ ձևափոխումներ՝ կստանանք.

$$\mathbf{RER} = \frac{(P_{Nf}/P_{Tf})^{\alpha}}{(P_{Nd}/P_{Td})^{\beta}} \times \frac{E_{dc} \times P_{Tf}}{P_{Td}} \quad (4)$$

Քանի որ ըստ սահմանման՝ արտահանելի և ոչ արտահանելի ապրանքների գների հարաբերությունը երկրի ներքին իրական փոխարժեքն է (IRER).

$$\mathbf{IRER}_D = P_{Td}/P_{Nd} \quad (5)$$

$$\mathbf{IRER}_F = P_{Tf}/P_{Nf} \quad (6),$$

իսկ արտահանելի ապրանքների գների հարաբերությունը տվյալ երկրում և արտասահմանյան երկրում երկրի արտաքին իրական փոխարժեքն է արտահանելի ապրանքների գծով (RERT)

$$\frac{E_{dc} \times P_{Tf}}{P_{Td}} = \mathbf{RERT} \quad (7),$$

ապա 4 հավասարման մեջ տեղադրելով 5 և 6 հավասարումները՝ կստանանք.

$$\mathbf{RER} = \frac{\mathbf{IRER}_F^{-\alpha}}{\mathbf{IRER}_D^{-\beta}} \times \mathbf{RERT} = \frac{\mathbf{IRER}_D^{\beta}}{\mathbf{IRER}_F^{\alpha}} \times \mathbf{RERT} \quad (8)$$

Պարզեցված տարբերակի դեպքում, երբ մեկ գնի օրենքը կիրառելի է արտահանելի ապրանքների համար, այսինքն, երբ չկան մաքսատուրքեր և այլ գործարքային ծախսեր, արտաքին առևտրի համար արտահանելի ապրանքների գները երկրի ներսում հավասարվում են դրանց գնին արտասահմանում՝ բազմապատկած երկրի փոխարժեքով: Այսինքն՝ արտաքին իրական փոխարժեքը արտահանելի ապրանքների համար հավասար է միավորի: Նման ենթադրության դեպքում արտաքին իրական փոխարժեքը հավասարվում է արտաքին

աշխարհի և տվյալ երկրի ներքին իրական փոխարժեքների հարաբերությանը<sup>44</sup>:

$$\text{RER} = \frac{\text{IRER}_D^\beta}{\text{IRER}_F^\alpha} \quad (9)$$

Լոգարիթմելով հավասարման երկու կողմերը և դիֆերենցելով այն՝ փոքր փոփոխությունների համար կստանանք.

$$\overline{\text{RER}} = \beta \times \overline{\text{IRER}}_D - \alpha \times \overline{\text{IRER}}_F \quad (10)$$

Ինչպես ցույց է տրվում 10 բանաձևում, ներքին և արտաքին իրական փոխարժեքները կարող են միմյանցից շեղվել և չլինել միմյանց զուգահեռ: Եթե արտաքին աշխարհի ներքին իրական փոխարժեքը ընդունենք անփոփոխ, ապա երկրի ներքին և արտաքին իրական փոխարժեքները կփոփոխվեն համամասնորեն, հակառակ դեպքում դրանք որոշ դեպքերում կարող են փոփոխվել նույնիսկ տարբեր ուղղություններով: Սակայն իրականում ենթադրելով, որ արտաքին աշխարհի ներքին իրական փոխարժեքը էապես չի փոխվում, եթե այն զարգացած երկիր է, կստանանք, որ արտաքին իրական փոխարժեքը ուղիղ համեմատական է ներքին իրական փոխարժեքին:

<sup>44</sup> Երկու երկրի մոդելով՝ մի երկրի արտահանումը հանդիսանում է մյուս երկրի ներմուծումը, և  $P_{TF}$  ու  $P_{Td}$  գները ներկայացնում են միևնույն ապրանքային զամբյուղը: Բազմաթիվ երկրների մոդելի դեպքում արտաքին երկրները կարող են առևտուր անել միմյանց, ինչպես նաև տվյալ երկրի հետ, և դրանց վաճառահանելի ապրանքների զամբյուղները կարող են տարբերվել միմյանցից: Նման դեպքում արտաքին իրական փոխարժեքը վաճառահանելի ապրանքների համար չի հավասարվի միավորի, և 9 հավասարման մեջ կստանանք փաստացի շեղում՝ տնտեսաչափական սխալի տեսքով:

## ԳՐԱԿԱՆՈՒԹՅԱՆ ՑԱՆԿ

1. Hinkle L. E. and Montiel P. J. (1999), "Exchange Rate Misalignment" World Bank Research Publication, Oxford Univ. press.
2. Perkins D. H., Radelet S., Snodgrass D. R., Gillis M. and Roemer M. (2001), "Economics of Development", W.W. Norton & Company, Fifth Edition.
3. Krugman P. R. and Obstfeld M. (2000) "International Economics" Addison-Wesley, Fifth Edition.
4. Montiel P. J. (2003), "Macroeconomics in Emerging Markets", Cambridge Univ. press.
5. Sarno L. and Taylor M. P. (2008), "The Economics of Exchange Rates" Cambridge Univ. press.
6. Gali and Monacelli (2002), "Monetary Policy and Exchange Rate Volatility in a Small Open Economy" NBER Working paper No 8905.
7. Monacelli, T. (2005), Monetary policy in a low pass-through environment, Journal of Money, Credit, and Banking, 37, 1047-1066.
8. Obstfeld, M. and Rogoff K. (1996), Foundations of International Macroeconomics, MIT Press.
9. Walsh C. (2003), "Monetary Theory and Policy", MIT Press, Cambridge MA, second edition.
10. Dornbusch R. (1980) "Open Economy Macroeconomics" Cambridge Univ. press.
11. Obstfeld M. and Rogoff K. (1995), "The mirage of fixed exchange rates". Journal of Economic Perspectives" 9 (Fall).
12. Bernanke B. and Woodford M. (2005), "The Inflation-Targeting Debate". National Bureau of Economic Research Studies in Business Cycles; Volume 32.
13. Dornbusch R. "Purchasing Power Parity", in The New Palgrave: A Dictionary of Economics (New York: Stockton Press, 1988).
14. Cassel G. "The Present Situation of Foreign Exchanges", Economic Journal, march 1916.
15. Cassel G. "Abnormal Deviations from International Exchanges", Economic Journal, December 1918.
16. Isard P. "How Far Can We Push the Law of One Price?", American Economic Review 69, December 1977.

17. Kravis I. B. and Lipsey R. E. "Price Behavior in the Light of Balance of Payments Theories", *Journal of International Economics* 8, May 1978.
18. Froot K. A. and Rogoff K. "Perspectives on PPP and Long-Run Real Exchange Rates", in Gene M. Grossman and Kenneth Rogoff, eds. *Handbook of International Economics*, Vol. 3, Amsterdam, North-Holland Publishing Company, 1995.
19. Genberg H. "Purchasing Power Parity under Fixed and Flexible Exchange Rates", *Journal of International Economics* 8, May 1978.
20. Frenkel J. A. "The Collapse of Purchasing Power Parities During 1970s", *European Economic Review* 16, 1981.
21. Cumby R. E. and Obstfeld M. "International Interest Rate and Price Level Linkages Under Flexible Exchange Rates: A Review of Recent Evidence", in Bilson J. F. O. and Martson R., eds., *Exchange Rate Theory and Practice*, Chicago, University of Chicago Press, 1984
22. "Why Buyers in Tokyo Spend \$5500 Less for UK-Built Nissan", *Financial Times*, 5-Oct-1992.
23. Mussa M. "Nominal Exchange Rate Regimes and the Behavior of Real Exchange Rates; Evidence and Implications" in Brunner K. and Meltzer A. H., eds. "Real Business Cycles, Real Exchange Rates and Actual Policies", *Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy* 25, Amsterdam, The Netherlands, 1986.
24. Frankel J. A. and Rose A. K. "A Panel Project on Purchasing Power Parity: Mean Reversion Within and Between Countries", *Journal of International Economics* 40, Feb-96.
25. O'Connell P. "The Overvaluation of Purchasing Power Parity", *Journal of International Economics* 44, Feb-98.
26. Balassa B. "The Purchasing Power Parity Doctrine: A Reappraisal", *Journal of Political Economy* 72, Dec-64.
27. Samuelson P. "Theoretical Notes on Trade Problems", *Review of Economics and Statistics* 46, May-64.
28. Viner J. "Studies in the Thoery of International Trade", New-York, Harper & Brothers, 1937.
29. Marsh I., Tockarick S. P., "Competitiveness Indicators: A Theoretical and Empirical Assessment" IMF Working Paper WP/94/29, IMF 1994.
30. Salter W.E.G. "Internal Balance and External Balance: The Role of Price and Expenditure Effect" *Economic Record*, vol. 35, 1959.

31. Swan T. W. "Economic Control in a Dependent Economy", Economic Record, vol. 36, 1960.
32. Corden W. Max "Inflation, Exchange Rates and the World Economy", Oxford University Press, 1981.
33. Federal Reserve Bank of Kansas City "The Greenspan Era: Lessons for The Future" 2005.
34. Bernanke, Laubach Th., Mishkin F., Posen A. Inflation Targeting, Lessons from the International Experience, Prinseton University Press. 1998
35. Inflation Report, Bank of England, February 1996.
36. Fitch Ratings, Armenia, 2008.
37. Դալլաքյան Ա., Գրիգորյան Վ. Դոլարայնացման շարժառիթները Հայաստանում, «ՀՀ ԿԲ բանբեր» (2008 թ. երկրորդ եռամսյակ) [www.cba.am](http://www.cba.am)
38. Գրիգորյան Վ., Դալլաքյան Ա. «Իրական հավասարակշիռ փոխարժեքը Հայաստանում» ՀՀ ԿԲ աշխատանքային փաստաթուղթ ՀՀ ԿԲ Գնաճի հաշվետվություն 3-րդ եռ. 2007 թ. [www.cba.am](http://www.cba.am)
39. «Հայաստանի Հանրապետության կենտրոնական բանկի կողմից գնաճի նպատակադրման ռազմավարության ընդունման հիմնավորում» [www.cba.am](http://www.cba.am)
40. [www.worldbank.org](http://www.worldbank.org)
41. [www.economist.com](http://www.economist.com)
42. [www.valuenotes.com](http://www.valuenotes.com)
43. [www.fxstreet.com](http://www.fxstreet.com)
44. [www.flonnet.com](http://www.flonnet.com)

ՏԻԳՐԱՆ ՍԱՐԳՍՅԱՆ

ՓՈՒՆԱՐԺԵՔԻ ԴԵՐԸ ԴՐԱՄԱՎԱՐԿԱՅԻՆ  
ՔԱՂԱՔԱԿԱՆՈՒԹՅԱՆ ՄԵՋ

(Ուսումնական ձեռնարկ)

TIGRAN S. SARGSYAN

**THE ROLE OF EXCHANGE RATE  
IN MONETARY POLICY**

(Manual for the students)

Էջադրումն ու ձևավորումը  
Միքայել Միրիջանյանի