



Հայաստանի Հանրապետության Կենտրոնական բանկ

ԱՇԽԱՏԱՆՔԱՅԻՆ ՓԱՍՏԱԹՈՒԹՂ

*Դրամավարկային և հարկաբյուջետային
քաղաքականությունների
կոորդինացումը ՀՀ-ում*

Հեղինակներ՝

Վահրամ Ջանվելյան

Դրամավարկային քաղաքականության վարչություն

ԵՐԵՎԱՆ 2002

Բովանդակություն

Ներածություն	3
1. Մոդելը	3
2. Եզրակացություն	7

Ներածություն

Բոլոր զարգացող և զարգացած երկրներում դրամավարկային և հարկաբյուջետային քաղաքականությունների կոորդինացման միջոցով ամբողջական պահանջարկի արդյունավետ կառավարում իրականացնելու նպատակով կառուցվում են հատուկ մոդելներ, ընդ որում այդ մոդելներում որպես քաղաքականությունների կոորդինացման հիմնական գործիք է դիտարկվում տոկոսադրույքը: ՀՀ-ում տոկոսադրույքների կիրառումը քաղաքականությունների կոորդինացման նպատակով անհնար է դառնում երկու հիմնական պատճառներով՝

- ՀՀ-ում ցածր է դրամի և ինվեստիցիաների պահանջարկի զգայունությունը տոկոսադրույքների նկատմամբ: Այս պարագայում տոկոսադրույքների միջոցով ամբողջական պահանջարկի վրա ազդելու և այդ նպատակով քաղաքականությունները կոորդինացնելու անհրաժեշտություն չի առաջանում,
- ՀՀ պետական պարտքի կառուցվածքում գերակշիռ մասը կազմում են արտոնյալ, ոչ շուկայական տոկոսադրույքներով արտաքին վարկերը, որի հետևանքով տոկոսադրույքների միջոցով արտաքին պարտքի համատեղ կառավարման խնդիր ևս չկա:

Ներկայումս ՀՀ-ում քաղաքականությունների կոորդինացման առկա խնդիրները, ինչպես վերը նշվեց, ավելի շատ կարճաժամկետ բնույթ ունեն: Այդպիսի խնդիրներից մեկը կապված է բյուջեի արտաքին արտարժույթային մուտքերի (արտաքին վարկեր, դրամաշնորհներ, սեփականաշնորհման միջոցներ) ստացման և ծախսման հետ: Խնդիրը առավել հանգամանալից կարելի է ձևակերպել հետևյալ կերպ՝ ստացված արտարժույթային միջոցները փոխարկվում են ՀՀ ԿԲ-ի կողմից՝ մեծացնելով ԿԲ-ի ԶԱԱ-ն, փոխարկված միջոցների հաշվին կարճ ժամկետներում կատարվում են մեծածավալ ծախսեր: ԿԲ-ը փողի բազան ծրագրված մակարդակում և տատանումների թույլատրելի միջակայքում պահելու համար հիմնականում արտարժույթային ինտերվենցիաների միջոցով ներքաշում է այդ ճանապարհով ներարկված իրացվելիության մի մասը, ինչը կարճ ժամանակահատվածում հանգեցնում է դրամի արժեքավորման: Տեսականորեն, սակայն, դրամի առաջարկի ավելացումը կարճաժամկետ հատվածում պետք է հանգեցներ դրամի արժեզրկման:

1. Մոդելը

Նշված երևույթին քանակական գնահատական տալու և այդ գնահատականների միջոցով ծախսերի առավել հարթ կատարման պարագայում փոխարժեքի հնարավոր վարքագիծը գնահատելու նպատակով կառուցվել և գնահատվել է հետևյալ ռեգրեսիոն կախվածությունը՝

$$D(\text{LEXR}) = 0.0017 + 0.068 \cdot \text{DLMB}(-1) - 0.134 \cdot \text{DLMB}1 + 0.039 \cdot \text{D}3 + 0.448 \cdot \text{DLEXR}(-1) - 0.379 \cdot \text{DLEXR}(-2) \quad (1)$$

Գնահատման արդյունքները ներկայացվում են ստորև.

Dependent Variable: DLEXR				
Method: Least Squares				
Date: 07/01/02 Time: 10:06				
Sample(adjused): 1999:01 2002:02				
Included observations: 38 after adjusting endpoints				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.001747	0.001426	1.225200	0.2294
DLMB(-1)	0.068381	0.034164	2.001549	0.0539
DLMB1	-0.133964	0.060013	-2.232247	0.0327
D3	0.039191	0.008242	4.754838	0.0000
DLEXR(-1)	0.447660	0.135873	3.294698	0.0024
DLEXR(-2)	-0.379456	0.129584	-2.928271	0.0062
R-squared	0.512297	Mean dependent var		0.002259
Adjusted R-squared	0.436093	S.D. dependent var		0.010229
S.E. of regression	0.007681	Akaike info criterion		-6.756177
Sum squared resid	0.001888	Schwarz criterion		-6.497611
Log likelihood	134.3674	F-statistic		6.722736
Durbin-Watson stat	2.278784	Prob(F-statistic)		0.000220

որտեղ՝

EXR բոլոր փոփոխականները լոգարիթմվել են և վերցվել առաջին կարգի տարբերությամբ՝ ստացված շարքեր ստանալու նպատակով: Միավոր արմատի (Unit Root) տեստով նշված շարքերի ստացվածությունը հաստատվել է:՝ դրամ/ ԱՄՆ դոլար փոխարժեք

MB1- ճշգրտված փողի բազա, այս ցուցանիշը իրենից ներկայացնում է ԿԲ-ի կողմից փոխարկված և բյուջեի կողմից ծախսված արտաքին ֆինանսական հոսքերի մեծությունը, որը հաշվարկվել է որպես փողի բազայի և ինտերվենցիաների հանրագումար, առանց բանկերի պարտավորությունների,

MB(-1)-փողի բազան նախորդ ժամանակահատվածում

EXR(-1)- փոխարժեք՝ 1 լագով,

EXR(-2)- փոխարժեք՝ 2 լագով,

D3 - կեղծ փոփոխական (Dummy Variable), բնութագրում է անկախ փոփոխականներով չբացատրվող արտարժույթի շուկայում առաջացած շուկի ազդեցությունը 1999 թվականի հունվարին, որը պայմանավորված էր ՌԴ ճգնաժամի ազդեցությամբ և էներգետիկ համակարգի արտաքին խոշորածավալ պարտքի մարումով:

Ստացված ցուցանիշների մեկանաբանությունը հետևյալն է (մեկնաբանությունը կատարված է այլ հավասար պայմաններում դեպքի համար)՝

➤ Նախորդ ամսվա ընթացքում փողի բազայի (MB) աճի տեմպի 10 տոկոսային կետով ավելացումը հանգեցնում է տվյալ ամսում փոխարժեքի արժեզրկման տեմպի ավելացման մոտավորապես 0.7 տոկոսային կետով, այսինքն եթե նախորդ ամսում արժեզրկման տեմպը կազմել է 5%, իսկ փոխարժեքը՝ 550 դրամ, միաժամանակ փողի բազայի աճի տեմպը նախորդ ամսում ավելացել է 10 տոկոսային կետով, ապա տվյալ ամսում փոխարժեքի արժեզրկումը կկազմի մոտ 5.7(5+0.7) %, իսկ փոխարժեքը՝ 581 դրամ, և հակառակը՝ նախորդ ամսվա ընթացքում փողի բազայի աճի տեմպի 10 տոկոսային կետով նվազումը հանգեցնում է տվյալ ամսում փոխարժեքի արժեզրկման տեմպի նվազման մոտավորապես 0.7 տոկոսային կետով, այսինքն եթե նախորդ ամսում արժեզրկման տեմպը կազմել է 5%, իսկ փոխարժեքը՝ 550 դրամ, միաժամանակ փողի բազայի աճի տեմպը նախորդ ամսում նվազել է 10 տոկոսային կետով, ապա

տվյալ ամսում փոխարժեքի արժեզրկման տեմպը կկազմի մոտ 4.3% (5-0.7), իսկ փոխարժեքը՝ 574 դրամ:

➤ տվյալ ամսվա ընթացքում փողի ճշգրտված բազայի (**MB1**) աճի տեմպի ավելացումը 10 տոկոսային կետով հանգեցնում է փոխարժեքի արժեզրկման տեմպի նվազման մոտավորապես 1.3 տոկոսային կետով, այսինքն եթե նախորդ ամսում արժեզրկման տեմպը կազմել է 5%, իսկ փոխարժեքը՝ 550 դրամ, միաժամանակ տվյալ ամսում փողի ճշգրտված բազայի աճի տեմպը ավելացել է 10 տոկոսային կետով, ապա տվյալ ամսում փոխարժեքի արժեզրկման տեմպը կկազմի մոտ 3.7%(5-1.3), իսկ փոխարժեքը՝ 570 դրամ, և հակառակը՝ փողի ճշգրտված բազայի աճի տեմպի 10 տոկոսային կետով նվազումը հանգեցնում է տվյալ ամսում փոխարժեքի արժեզրկման տեմպի ավելացման մոտավորապես 1.3 տոկոսային կետով, այսինքն եթե նախորդ ամսում արժեզրկման տեմպը կազմել է 5%, իսկ փոխարժեքը՝ 550 դրամ, միաժամանակ փողի ճշգրտված բազայի աճի տեմպը տվյալ ամսում նվազել է 10 տոկոսային կետով, ապա տվյալ ամսում փոխարժեքի արժեզրկման տեմպը կկազմի մոտ 6.3 (5+1.3)%, իսկ փոխարժեքը՝ 585 դրամ:

➤ փոխարժեքի արժեզրկման տեմպի 10 տոկոսային կետով ավելացումը նախորդ ամսում (**EXR(-1)**) հանգեցնում է տվյալ ամսում փոխարժեքի արժեզրկման տեմպի ավելացման 4.5 տոկոսային կետով, այսինքն, եթե նախորդ ամսում արժեզրկման տեմպը ավելացել է 5 տոկոսային կետով, իսկ փոխարժեքը կազմել 550 դրամ, ապա տվյալ ամսում փոխարժեքի արժեզրկումը կկազմի 7.25 % (5+4.5/2), իսկ փոխարժեքը՝ 590 դրամ, և հակառակը՝ փոխարժեքի արժեզրկման տեմպի 10 տոկոսային կետով նվազումը նախորդ ամսում հանգեցնում է տվյալ ամսում փոխարժեքի արժեզրկման տեմպի նվազման 4.5 տոկոսային կետով, այսինքն, եթե նախորդ ամսում արժեզրկման տեմպը նվազել է 5 տոկոսային կետով, իսկ փոխարժեքը կազմել 500, ապա տվյալ ամսում փոխարժեքի արժեզրկման տեմպը կնվազի 7.25 տոկոսային կետով(5+4.5/2), իսկ փոխարժեքը կկազմի 490 դրամ,

Նկատենք, որ ռեգրեսիոն հավասարման գնահատականների արդյունավետությունը բնութագրող բոլոր վիճակագիրները (t-վիճակագիր, F-վիճակագիր, Durbin-Watson-ի վիճակագիր) գտնվում են թույլատրելի սահմաններում: Միաժամանակ պետք է նշել, որ հավասարման կանխատեսումային հնարավորությունները մեծ չեն՝ R-քառակուսին կազմում է ընդամենը 51%, սակայն դրված խնդրի նպատակներից ելնելով (այն է բնութագրել քաղաքականությունների ազդեցությունը փոխարժեքի վրա) և հաշվի առնելով այն, որ մոդելը խիստ կարճաժամկետ է, ստացված արդյունքները կարող են կիրառելի համարվել:

Նշենք, որ ըստ մոդելի արտաքին արտաթուփային միջոցների փոխարկումը և ծախսումը, որը բնութագրվում է ճշգրտված բազայի ցուցանիշով (MB1 փոփոխական), կարճ ժամանակահատվածում հանգեցնում է դրամի արժեքավորման: Դա պայմանավորված է նրանով, որ արտաքին միջոցների ծախսմանը զուգընթաց ԿԲ-ը իրականացրել է ինտերվենցիաներ՝ փողի բազան տատանումների թույլատրելի մակարդակում պահելու նպատակով: Իրականացված ինտերվենցիաների արդյունքում դրամի փոխարժեքը արժեքավորվել է:

Կատարված ծախսերի հաշվին փողի բազայի աճի և ինտերվենցիաների միջև ուժեղ կորելացիոն կապը բնութագրում է ստորև ներկայացվող ռեգրեսիոն հավասարումը: Ստացված արդյունքները ցույց են տալիս, որ ծախսված արտաքին միջոցների մոտ 60%-ը կենտրոնական բանկի կողմից ինտերվենցիաների (դոլարի վաճառք) միջոցով ստերիլիզացվել է:

Կախյալ փոփոխական: INTERV
մեթոդ: նվազագույն քառակուսիների
Ընտրանք: 1996:08 2001:11
Ներառված դիտարկումներ: 64

Փոփոխական Գործակից Ստանդարտ շեղում-
վիճակագիր Հավանականություն
DMB10.5890330.0663058.8837470.0000
C26.72895248.23450.1076760.9146

R-քառակուսի 0.556091 F-վիճակագիր 78.92095
ճշգրտված R-քառ. 0.549045 Durbin-Watson-ի վիճակագիր 1.712601
Ռեգրեսիայի ստանդարտ սխալ 1828.642

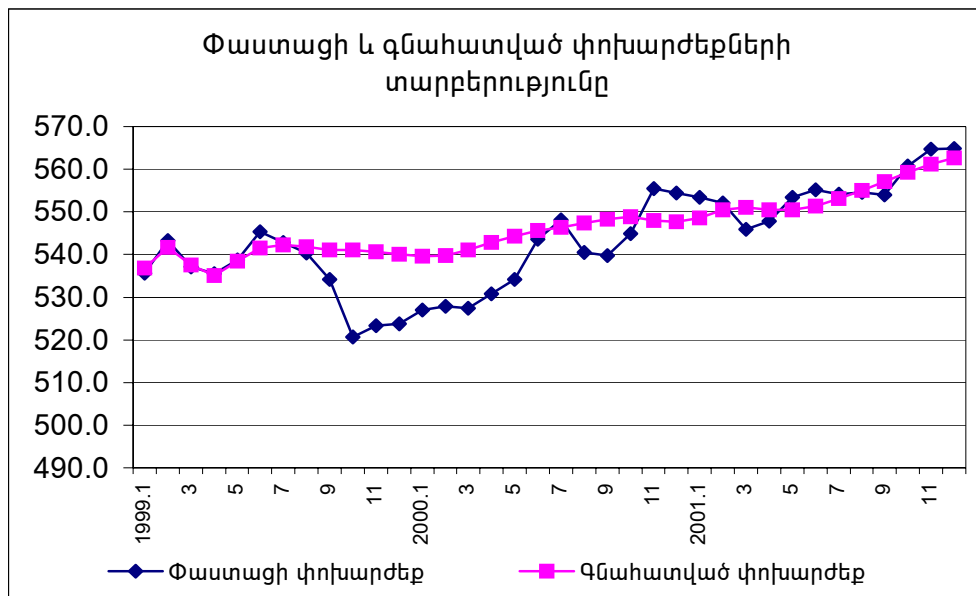
որտեղ՝

Interv – ԿԲ-ի կողմից իրականացված ինտերվենցիաների ծավալն է

Տվյալ դեպքում ևս ռեգրեսիոն հավասարման գնահատականների արդյունավետությունը բնութագրող բոլոր վիճակագիրները (t-վիճակագիր, F-վիճակագիր, Durbin-Watson-ի վիճակագիր) գտնվում են թույլատրելի սահմաններում:

Արտաքին մեծածավալ մուտքերի հաշվին բյուջեի ծախսերի առավել հարթ կատարման պայմաններում փոխարժեքի հնարավոր վարքագիծը պարզելու նպատակով հարթվել են դրամական բազայի (MB) և ճշգրտված դրամական բազայի (MB1) ցուցանիշները՝ օգտագործելով երեք-ամսյա սահող միջինների մեթոդը (տե՛ս Հավելված 1) և ստացված արդյունքները տեղադրվել են (1) հավասարման մեջ: Արդյունքում ստացվել է փոխարժեքի նոր շարք (գնահատված փոխարժեք):

Ստորև ներկայացվում է փաստացի և գնահատված փոխարժեքների համեմատականը գրաֆիկական և աղյուսակային տեսքերով:



Փոխարժեքի փոփոխություն

1999/1998
Փոխարժեքի ստանդարտ շեղում
2000/1999 2001/2000 1999/2000 2000/01

Փաստացի փոխարժեք

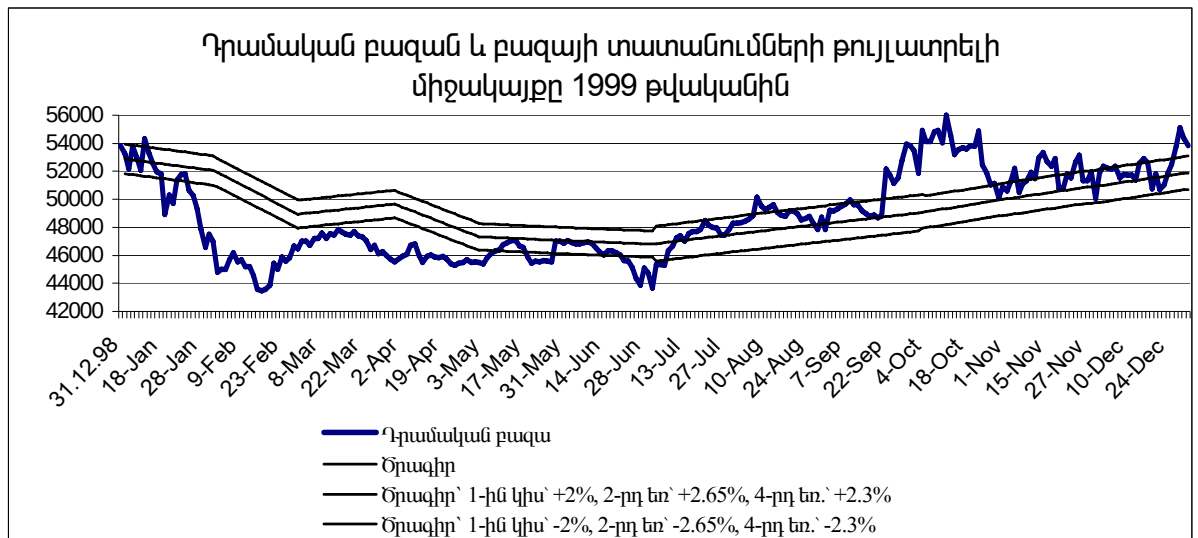
6.0

0.82.9 Փաստացի
փոխարժեք 8.310.25.8

Գնահատված փոխարժեք

6.9

1.92.7 Գնահատված
փոխարժեք 2.33.44.8



2.Եզրակացություն

Ստացված արդյունքների համաձայն 1999-2000 թվականներին ծախսերի ավելի հարթ կատարման, հետևաբար փողի բազայի ավելի հարթ վարքագծի պայմաններում փոխարժեքը արժեզրկումը ավելի մեծ պետք է լիներ, իսկ փոխարժեքի տատանումները զգալիորեն ավելի փոքր: Նշված շեղումը պայմանավորվել է 1999 թվականի սեպտեմբերի վերջից սկսված գերարժեքավորման երևույթով: Ըստ ստացված գնահատականների փոխարժեքի գերարժեքավորումը շարունակվել է մինչև 2000 թվականի կեսեր: SAC-ի տարեկան մասնաբաժնի ծախսումը 1999 թ.-ի սեպտեմբերի վերջին տասնօրյակի ընթացքում հանգեցրեց նրան, որ դրամական բազան հայտնվեց տատանումների թույլատրելի միջակայքի վերին սահմանից դուրս: Ներարկված իրացվելիությունը ներքաշելու նպատակով ԿԲ-ը ինտերվենցիաներ կատարեց արտարժույթի շուկայում: Չնայած այդ քայլն ուղղված էր գների կայունության պահպանմանը, սակայն այն հանգեցրեց դրամի գերարժեքավորման:

Կատարված գնահատումներից կարելի է եզրակացնել, որ փոխարժեքի կտրուկ տատանումներից և հավասարակշիռ մակարդակից շեղումներ թույլ չտալու նպատակով բյուջեի արտաքին ֆինանսական մեծածավալ հոսքերը պետք է ծախսվեն հարթ կտրվածքով՝ զուգորդվելով ԿԲ-ի «անուղղակի ֆինանսավորման» քաղաքականության հետ:

