



Հայաստանի Հանրապետության Կենտրոնական բանկ

ԱՇԽԱՏԱՆՔԱՅԻՆ ՓԱՍՏԱԹՈՒԹՂ

***ՀՀ պետական բյուջեի պակասուրդի
և գնաճի միջև կապի գնահատումը***

Հեղինակ՝

Արա Ստեփանյան

Դրամավարկային քաղաքականության վարչություն

ԵՐԵՎԱՆ 2003

Բովանդակություն

1. Սենյորաժը և գների հարկաբյուջետային տեսությունը	3
2. Պակասուրդ գնաճ կապի գնահատման միջազգային փորձը .	5
3. Մոդելը	6
4. Գնահատված հավասարումները և կատարված կանխատեսումները ՀՀ օրինակով	9

Սույն նյութով ներկայացվում է Հայաստանում գնաճի և բյուջեի պակասուրդի միջև գնահատված կապը: Նշված կապը գնահատելու համար հիմք է ծառայել գնաճի և պակասուրդի միջև առկա կապերի տեսական դրույթները, Հայաստանում այդ կապի դրսևորման առանձնահատկությունները, ինչպես նաև ռեգրեսիոն վերլուծության մեթոդները: Նյութի արդյունքները կօգտագործվեն ՀՀ դրամավարկային քաղաքականության ծրագրավորման մեջ և վերջինիս վրա հարկաբյուջետային քաղաքականության ազդեցության գնահատման այլ աշխատանքներում:

1. Սենյորաժը և գների հարկաբյուջետային տեսությունը

Վերջին տարիների ընթացքում տնտեսագետները գնաճի վարքագիծը բացատրելու համար սկսել են ավելի շատ ուշադրություն դարձնել հարկաբյուջետային քաղաքականությանը, քանզի փորձը ցույց է տալիս, որ միջոցների բացակայության ժամանակ կառավարությունն օգտվում է սենյորաժից ստացվող եկամուտներից: Այս մոտեցման հիմքում դրված է այն գաղափարը, որ եթե հարկաբյուջետային իշխանությունները գերակշռող դիրք ունեն, և իրենց երկարաժամկետ պակասուրդը ֆինանսավորում են պետական պարտատոմսերով, ապա վաղ թե ուշ այն կհանգեցնի դրամային զանգվածի ընդլայնմանը՝ առաջացնելով գնաճ:

Ուստի, կառավարությունը կարող է զգալի միջոցներ ստանալ դրամային զանգվածի ընդլայնմամբ, այսինքն սենյորաժի հաշվին:

$$D = S = \frac{\Delta M}{P} = \frac{\Delta M}{M} * \frac{M}{P} = \mu * m = \Delta m + \pi * m, \text{ որտեղ}$$

D-ն բյուջեի պակասուրդն է,

S-ը սենյորաժից եկամուտը,

M-ը դրամային զանգվածն է,

ΔM -ը դրամային զանգվածի փոփոխությունն է անվանական արտահայտությամբ,

μ -ն դրամային զանգվածի աճի տեմպն է, որը հավասար է $\frac{\Delta M}{M}$,

m -ը դրամային զանգվածն է իրական արտահայտությամբ,

π -ը գնաճն է,

P-ն գների մակարդակն է:

Այստեղ պետք է նշել, որ կառավարության համար սենյորաթից եկամուտը իրենից ներկայացնում է տնտեսությունից ռեսուրսների կորզում: Սենյորաթի վերջին հավասարման առաջին տարրը տնտեսությունից իրական ռեսուրսների կլանումն է, իսկ երկրորդ տարրը փողի առկա պաշարի արժեզրկման պատճառով առաջացած ռեսուրսներն են:

Երբ կառավարությունը պակասուրդը ֆինանսավորում է սենյորաթով, ապա կառավարությունը շարունակաբար փող է տպում, որը օգտագործում է իր կողմից գնված ապրանքների և ծառայությունների վճարման համար: Այդ փողը կլանվում է հասարակության կողմից: Այստեղ կարևորվում է այն հարցը, թե ինչն է ստիպում հասարակությանը ավելացնել անվանական դրամական միջոցների պաշարները: Բացի իրական եկամուտների աճից, միակ պատճառը, որի համար հասարակությունն ավելացնում է փողի անվանական պաշարները, իրական փողի պաշարների վրա գնաճի ազդեցության փոխհատուցման ձգտումն է: Իրական եկամտի աճի բացակայության պայմաններում մարդիկ իրական փողի պաշարները պահում են կայուն մակարդակի վրա: Երբ գների մակարդակն աճում է, փողի անվանական պաշարների գնողունակությունը ընկնում է: Փողի իրական պաշարները կայուն մակարդակի վրա պահելու համար հասարակությունը պետք է համապատասխանաբար ավելացնի փողի անվանական պաշարները, որպեսզի փոխհատուցի գնաճի հետևանքով փողի իրական պաշարների նվազումը: Երբ հասարակությունն ավելացնում է փողի անվանական պաշարները նա օգտագործում է իր եկամտի մի մասը՝ կրճատելով սպառման ծախսերը, որպեսզի ավելացնի ձեռքում պահվող փողի անվանական պաշարները՝ այսպիսով հնարավորություն տալով կառավարությանը մեծացնել դրամային զանգվածը: Առաջին հայացքից թվում է, թե մարդկանց մոտ խնայողություն է առաջանում, բայց այդ լրացուցիչ գումարը ոչ թե ավելացնում է մարդկանց բարեկեցությունն, այլ պահպանում է նրանց բարեկեցության առկա մակարդակը գնաճի հետևանքով կրճատումից: Այս երևույթը կոչվում է ինֆլյացիոն հարկ, քանի որ մարդիկ սկսում են ծախսել ավելի քիչ քան մինչև գնաճի դրսևորվելը և այդ տարբերությունը լրացուցիչ փող ստանալու հնարավորություն է տալիս կառավարությանը: Այստեղ պետք է նշել, որ կառավարության ստացած միջոցները հավասար է դրամային զանգվածի աճին, քանի որ կենտրոնական բանկը դրամային զանգվածն ավելացնում է՝ գնելով պետական պարտատոմսեր դրանց լրացուցիչ թողարկումների հաշվին:

Սղաճի և փողի պահանջարկի միջև գոյություն ունեցող հակադարձ կապը թույլ չի տալիս անվերջ աճեցնել սենյորաթից եկամուտը, քանի որ գալիս է մի պահ, երբ հասարակությունը, բարձր գնաճի պատճառով, սկսում է խուսափել փողից և կառավարության կողմից ստացված լրացուցիչ միջոցներն ավելի քիչ են, քան գնաճի հետևանքով իրական ծախսերի նվազումը: Փողից խուսափելու երևույթը հիմնականում տեղի է ունենում հիպեգնաճի ժամանակ, բայց, քանի որ Հայաստանն ունի գնաճի ցածր մակարդակ և փողի պահանջարկի էլաստիկությունը փոքր է, թվում է, թե կառավարությունը կարող է զգալի եկամուտներ ստանալ սենյորաթից, որն անցումնային տնտեսությունների համար թվացյալ երևույթ է:

Ստորև բերվում է գնաճի և փողի պահանջարկի միջև հակադարձ կապի, որը ներկայացվում է Կազանի ֆունկցիայի միջոցով և սենյորաժի բանաձևերը.

$$\begin{cases} \frac{M}{P} = e^{-\alpha \pi^e} \\ S = \Delta m + \pi * m \end{cases}$$

որտեղ,

α -ը փողի պահանջարկի էլաստիկության գործակիցն է սպասվող գնաճի նկատմամբ,

π^e -ն սպասվող գնաճի մակարդակն է:

Համատեղ լուծելով այս երկու հավասարումները և օպտիմալացնելով ըստ ինֆլյացիոն հարկի ստանում ենք սպասվող գնաճի օպտիմալ մակարդակը, որն ապահովում է առավելագույն ինֆլյացիոն հարկ: Լուծման արդյունքում ստանում ենք, որ սպասվող գնաճի օպտիմալ մակարդակը հավասար է $1/\alpha$:

Գնաճի այն տեսությունները, որոնցում առանցքային տեղ է գրավում հարկաբյուջետային քաղաքականությունը, հատկապես շատ են կիրառվում զարգացող երկրներում, որտեղ առկա է հարկերի հավաքագրման ցածր արդյունավետություն, քաղաքական անկայունություն, արտաքին փոխառության սահմանափակ հնարավորություն և թույլ զարգացած ֆինանսական շուկաներ: Այս պայմաններում մեծանում է պետության կախվածությունը սենյորաժից և հարկաբյուջետային քաղաքականությունը դառնում է արտաժին, իսկ դրամավարկայինը՝ ներծին: Հետևաբար դրամական ագրեգատների փոփոխության չափը որոշվում է բյուջեի պակասուրդից կախված՝ բյուջետային սահմանափակման վճարունակության պայմանը բավարարելու համար: Այս պայմաններում մեծանում է գնաճի կախվածությունը բյուջեի պակասուրդից:

2. Պակասուրդ գնաճ կապի գնահատման միջազգային փորձը

Այս կապի գնահատման բազմաթիվ փորձեր են արվել, օգտագործելով տվյալների պանելային վերլուծության մոտեցումը, երկրների խմբավորման և դրանց ցուցանիշների հիման վրա, սակայն այնքան էլ հաջող արդյունքներ չեն ունեցել: Հիմնականում նշանակալի կապ է հայտնաբերվել բարձր գնաճ ունեցող երկրների մոտ, որտեղ գնաճի մակարդակը գերազանցել է 100 տոկոսը:

Սա հիմնականում բացատրվում է նրանով, որ պակասուրդի և գնաճի միջև կարճաժամկետ կապը բավականին բարդ է: Դրա պատճառը կապի երկկողմանի լինելն է և, գնաճը իր հերթին էլ ազդելով պակասուրդի վրա, դժվարացնում է պակասուրդի ազդեցության

չափի գնահատումը: Գղաճը պակասուրդի վրա ազդում է տարբեր եղանակներով՝ դրանցից կարևորվում են.

- հարկերի հաշվարկման և վճարման միջև առկա լագը, որի հետևանքով ինչքան գնաճը բարձրանում է, այնքան նվազում է բյուջեի եկամուտների իրական արժեքը (Տանգիի էֆեկտ): Սա տեղի է ունենում այն պատճառով, որ այսօր առաջացած հարկային պարտավորությունը վճարվում է որոշակի ժամանակ հետո, որի իրական արժեքը գնաճի հետևանքով նվազում է:
- գնաճի աճին զուգահեռ մեծանում է հարկման բեռը, քանզի գների աճի հետևանքով միևնույն ծավալի իրական շրջանառությունն անվանական արտահայտությամբ մեծանում է, և պրոգրեսիվ հարկման ժամանակ նույն հարկատուները հարկվում են ավելի բարձր սանդղակով,
- բյուջեի կազմման և իրականացման միջև առկա լագը, որի դեպքում գնաճի հետևանքով նվազեցնում է բյուջեի իրականացման ժամանակ ծախսերի իրական արժեքը,
- գնաճի հետևանքով նվազում է պետական պարտքի բեռը, բայց աճում են իրական տոկոսավճարները, որովհետև ներդրողները պահանջում են ավելի բարձր ռիսկի փոխհատուցում:

Ինչ վերաբերում է երկար ժամանակահատվածին, ապա այս երկու փոփոխականների միջև գոյություն ունի հստակ կապ, որը հիմնված է տեսական դրույթների վրա:

2001 թվականին Լուիս Կատալոն և Մարկո Տերոնեսը օգտագործելով դինամիկ պանելային վերլուծության մոտեցումը զարգացող երկրների համար ստացել են նշանակալի կապ գնաճի և պակասուրդի միջև երկարաժամկետ հատվածում, որը հստակ տարանջատում է կարճաժամկետ փոխկապվածությունը երկարաժամկետից:

3. Մոդելը

Նյութում կիրառվող մոդելի առանցքային դատողություններից մեկն այն է, որ բյուջեի պակասուրդի և գնաճի միջև կապը դինամիկ է, այսինքն հարկաբյուջետային դոմինանտության պայմաններում պակասուրդը որոշում է ընդհանուր սենյորաժի ներկա արժեքը, բայց ոչ ընթացիկ սենյորաժը: Դա պայմանավորված է նրանով, որ փոխառություն վերցնելը կառավարությանը հնարավորություն է տալիս բաշխել սենյորաժը ժամանակի ընթացքում, այսինքն կարող է այսօր ունենանք պակասուրդ, որը ֆինանսավորված լինի պարտքի թողարկմամբ և նույն ժամանակաշրջանում սենյորաժ չառաջանա: Բայց այսպես չի կարող երկար շարունակվել և վաղ թե ուշ սենյորաժ տեղի կունենա:

Մոդելի կառուցման համար հիմք է հանդիսանում այն, որ դրամավարկային և հարկաբյուջետային քաղաքականությունները երկարաժամկետ հատվածում համատեղ որոշվում են կառավարության բյուջետային սահմանափակմամբ, որն ունի հետևյալ տեսքը՝

$$b_{t+1}^g/R_t = \tau_t + b_t^g - g_t + \frac{(M_{t+1} - m_t)}{P_t}$$

որտեղ b_{t-1}^g ՝ կառավարության զուտ ֆինանսական ակտիվների իրական արժեքն է t ժամանակահատվածի համար(եթե $b_t^g < 0$ ապա կառավարությունը զուտ փոխառու է),

$R=1+r$, որտեղ r -ը իրական տոկոսադրույքն է,

τ_t -ը՝ t ժամանակի հարկերն են իրական արտահայտությամբ,

g_t -ը՝ t ժամանակահատվածի իրական պետական ծախսերն են՝ առանց տոկոսավճարների,

m_t -ն՝ դրամային զանգվածն է,

M_{t+1} -ն՝ t ժամանակահատվածի դրամային զանգվածի մնացորդի և $t+1$ ժամանակահատվածում կառավարության կողմից կենտրոնական բանկի միջոցով դրամի առաջարկի փոփոխության հանրագումարն է:

Հավասարման վերջին անդամը իրենից ներկայացնում է սենյորաժը:

M_t -ն տարբերվում է m_t -ից կենտրոնական բանկի կողմից միայն ինտերվենցիաների կիրառման արդյունքում դրամի առաջարկի փոփոխության չափով, այստեղ հաշվի չի առնվում կենտրոնական բանկի կողմից պետական արժեթղթերով գործառնությունները, քանի որ երկարաժամկետ հատվածում կառավարության կողմից թողարկված արժեթղթերը, վերջին հաշվով ֆինանսավորվում են կենտրոնական բանկի բաց շուկայական գործառնությունների միջոցով: Ուստի M_t -ի համար կարելի է գրել հետևյալ հավասարությունը.

$$M_t = m_t + Int_t,$$

որտեղ Int_t -ը կենտրոնական բանկի կողմից իրականացված ինտերվենցիաների ծավալն է:

Կառավարության բյուջետային սահմանափակման սենյորաժի բաղադրատարրը որոշակի մաթեմատիկական ձևափոխությունների ենթարկելով և M_t -ը արտահայտելով m_t -ով կստանանք հետևյալը՝

$$\frac{(M_{t+1} - m_t)}{P_t} = \frac{M_{t+1}}{P_t} - \frac{m_{t+1}}{P_{t+1}} + \frac{m_{t+1}}{P_{t+1}} - \frac{m_t}{P_t} = \frac{m_{t+1} * (P_{t+1} - P_t)}{P_{t+1} * P_t} + \frac{Int}{P_t} + \Delta m_{t+1}$$

որտեղ՝

Δm_{t+1} -ը իրական փողի պահանջարկի փոփոխությունն է,

$\frac{(P_{t+1} - P_t)}{P_{t+1}}$ -ը իրենից ներկայացնում է գնաճը, որը նշանակում ենք π -ով,

$\frac{m_{t+1}}{P_t}$ -ն իրական փողի պաշարն է:

Արդյունքում ստանում ենք.

$$\frac{(M_{t+1} - m_t)}{P_t} = \pi * \frac{m_{t+1}}{P_t} + \frac{Int}{P_t} + \Delta m_{t+1}$$

Սենյորաժի համար ստացված նոր հավասարումը տեղադրելով կառավարության բյուջետային սահմանափակման մեջ, և լուծելով ըստ գնաճի, երկարաժամկետ հավասարակշռության համար ստանում ենք հետևյալ հավասարումը՝

$$\pi = \frac{(g - \tau + bg * \frac{R-1}{R}) - Int}{m} - \frac{\Delta m}{m}$$

$(g - \tau + bg * \frac{R-1}{R})$ -ը բյուջեի պակասուրդն է ներառյալ տոկոսավճարները՝ անվանական արտահայտությամբ:

Սղաճի հավասարման առաջին բաղադրատարրը իրենից ներկայացնում է է առկա փողի իրական պաշարի նկատմամբ կառավարության և կենտրոնական բանկի գործառնությունների հետևանքով փողի լրացուցիչ ներհոսքը տնտեսություն:

Այս բաղադրատարրը ցույց է տալիս, թե տնտեսություն ներարկված լրացուցիչ դրամի առաջարկը փողի պաշարի որ մասն է կազմում:

Հավասարման երկրորդ բաղադրատարրը փողի անվանական աճի այն մասն է, որը պայմանավորված է տնտեսական աճով, այսինքն իրական փողի պահանջարկի աճով:

Հավասարման մեջ ինտերվենցիաների առկայությունը պայմանավորված է նրանով, որ փոքր բաց տնտեսություններում, ինչպիսին Հայաստանն է, պակասուրդի հաշվին լրացուցիչ դրամական ներհոսքը տնտեսություն հանգեցնում է ներմուծման և ներքին արտադրության ապրանքների նկատմամբ պահանջարկի աճին: Ինտերվենցիաների միջոցով կենտրոնական բանկը, մի կողմից, ֆինանսավորում է ներմուծման աճած պահանջարկը, մյուս կողմից, զսպելով փոխարժեքի կտրուկ տատանումները, նպաստում է գնաճի հարթ ձևավորմանը: Իսկ ներքին արտադրության ապրանքների և ծառայությունների նկատմամբ աճած պահանջարկը առաջացնում է գնաճ: Այս իրավիճակում խնդիրը կայանում է նրանում, թե արդյոք սենյորաժից եկամուտները պետք է հասցնել առավելագույնի: Հայաստանի պայմաններում, պակասուրդն արտաքին փոխառությունների միջոցով ֆինանսավորելու ժամանակ, անգամ եթե երկիրը ապահովում է գնաճի ցածր մակարդակ, խոցելի է դառնում վճարային հաշվեկշռը, որովհետև մեծանում է երկրի արտաքին պարտքը: Միևնույն ժամանակ, եթե բյուջեի պակասուրդը չի ուղեկցվում մասնավոր հատվածի զարգացումներով, ապա երկիրը կորցնում է արտաքին մրցունակությունը: Արդյունքում երկրի հասարակությունը

այսօր չվճարելով ինֆլյացիոն հարկ չի կրճատում իր ծախսերը՝ փոխհատուցելով այն պարտքի կուտակմամբ: Հետագայում գալիս է մի պահ, երբ առաջանում է վճարունակության խնդիր, որը պետք է լուծվի կամ սեյնյորաժից եկամուտների կամ հարկերի բարձրացման միջոցով: Իսկ եթե պակասուրդը ֆինանսավորվում է ներքին փոխառությունների միջոցով, ապա պետք է ընդլայնվի դրամական բազան, որը առաջացնում է սեյնյորաժ: Սակայն պահանջարկի ընդլայնման հետևանքով ի լրումն վերը նշված գործոններին տեղի կունենա կամ վճարային հաշվեկշռի վատացում, կամ արտաքին պահուստների նվազում, կամ փոխարժեքի արժեզրկում, որը կառավարության համար կհանդիսանա լրացուցիչ խոչընդոտ սեյնյորաժի եկամուտից օգտվելու համար: Այս հետևանքները հաշվի առնելով անցումային տնտեսություն ունեցող երկրներում, ընթացիկ կարգավորման ժամանակ, խորհուրդ չի տրվում օգտվել սեյնյորաժի եկամուտներից: Բայց և այնպես, այս խնդրից առաջացող դատողությունները պետք չէ անտեսել երկարաժամկետ քաղաքականություն մշակելիս:

Ներկայացված մոտեցման տրամաբանությունը այն է, որ ներարկված զուտ դրամի առաջարկի այն մասը, որը չի կլանվում փողի իրական պահանջարկի աճի հաշվին, իր ազդեցությունն է ունենում գնաճի վրա՝ տնտեսությունում հավասարակշռություն ապահովելու համար:

4. Գնահատված հավասարումները և կատարված կանխատեսումները ՀՀ օրինակով

Հայաստանի համար հաշվարկներ կատարելիս ΔrM -ի փոխարեն վերցրել ենք իրական ՀՆԱ-ի փոփոխությունը, քանզի Հայաստանում առկա է ուղղակի և նշանակալի կապ փողի իրական պահանջարկի և իրական ՀՆԱ-ի միջև:

Հաշվարկներում օգտագործվել են եռամսյակային շարքեր և հավասարման գործակիցները գնահատելու համար կիրառվել է փոքրագույն քառակուսիների մեթոդը: Հայաստանի համար գնահատված հավասարումը ունի հետևյալ տեսքը.

Dependent Variable: π
 Method: Least Squares
 Date: 11/18/03 Time: 15:45
 Sample(adjused): 1996:2 2003:3
 Included observations: 30 after adjusting endpoints

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
POLICY(-2)	12.56747	3.705948	3.391162	0.0023
GDPM	-1.086028	0.263739	-4.117807	0.0004
C	-0.055088	0.631445	-0.087241	0.9312
$\pi(-1)$	-0.402824	0.124404	-3.238037	0.0034
D1	11.39132	2.604708	4.373360	0.0002
R-squared	0.686484	Mean dependent var		0.950000
Adjusted R-squared	0.636322	S.D. dependent var		4.532469
S.E. of regression	2.733339	Akaike info criterion		4.999937
Sum squared resid	186.7785	Schwarz criterion		5.233470
Log likelihood	-69.99905	F-statistic		13.68521
Durbin-Watson stat	2.510427	Prob(F-statistic)		0.000005

Policy-ն բյուջեի պակասուրդի և ԿԲ ինտերվենցիաների տարբերությունն է հարաբերած դրամային զանգվածին,

GDPM-ը իրական ՀՆԱ-ի փոփոխությունն է հարաբերած դրամային զանգվածին,

D1-ը կեղծ փոփոխական է, որը կիրառվել է գնաճի վրա 1997 թվականի հարկային օրենսդրության փոփոխության ազդեցությունը չեզոքացնելու համար:

Հավասարումից երևում է, որ պակասուրդի և գնաճի միջև կապը լազային է և պակասուրդն ազդում է գնաճի վրա երկու եռամսյակ լագով:

Իրական ՀՆԱ-ի ազդեցությունը գնաճի վրա բացասական է, քանզի, երբ փողի պահանջարկը աճում է առաջարկի կայուն մակարդակի պայմաններում, ապա տեղի է ունենում դեֆլյացիա:

Նույն հավասարումը կիրառել ենք բնականոն գնաճի համար և ստացել ենք հետևյալ արդյունքները.

Dependent Variable: CORINFL
Method: Least Squares
Date: 09/16/03 Time: 12:13
Sample: 1996:2 2003:1
Included observations: 28

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
GDPM	-0.277457	0.125844	-2.204771	0.0373
POLICY(-1)	4.346515	1.890775	2.298801	0.0305
C	-0.140908	0.328293	-0.429215	0.6716
D1	8.341177	1.230072	6.781049	0.0000
R-squared	0.683403	Mean dependent var	0.751947	
Adjusted R-squared	0.643829	S.D. dependent var	2.355266	
S.E. of regression	1.405625	Akaike info criterion	3.650405	
Sum squared resid	47.41876	Schwarz criterion	3.840720	
Log likelihood	-47.10567	F-statistic	17.26874	
Durbin-Watson stat	2.237386	Prob(F-statistic)	0.000003	

որտեղ CORINFL-ը բնականոն գնաճն է:

Պակասուրդի և բնականոն գնաճի միջև կապը նույնպես լազային է, սակայն համեմատած սպառողական զամբյուղի հիման վրա հաշվարկված գնաճի հետ, լազի տևողությունը ավելի կարճ է և ազդում է գնաճի վրա մեկ եռամսյակ լագով:

Այս մոդելով իրականացված կանխատեսումների արդյունքում 2004 թվականի համար ստացվել է բնականոն գնաճի և սպառողական գների ինդեքսի հիման վրա հաշվարկված գնաճի հետևյալ ցուցանիշները.

	բնականոն գնաճ	գնաճ
2004.1	1.8	2.7
2004.2	0.2	0.3
2004.3	-0.3	-3
2004.4	0.1	2.5
տարեկան գնաճ ժամանակաշրջանի վերջի դրությամբ	1.9	2.4

Ստացված արդյունքները ժամանակի ընթացքում որոշակի ճշգրտումների կենթարկվեն՝ հաշվի առնելով մոդելի միջոցով ստացված կանխատեսումների շեղումները փաստացիից:

Այս մոդելը կօգտագործվի դրամավարկային քաղաքականության ծրագիրը մշակելիս՝ մասնավորապես գնաճի վարքագծի բացատրման և կանխատեսման նպատակով, ինչպես նաև միջին ժամկետ ֆինանսական ծրագիրը կազմելիս՝ օգտագործելով կառավարության միջին ժամկետ ծախսերի ծրագիրը:

Այսպիսով, չնայած առաջին հայացքից թվում է, թե սենյորաժի միջոցով պակասուրդի ֆինանսավորումը տնտեսական աճին նպաստող հանգամանք է, բայց իրականում, փոքր բաց և անցումնային տնտեսություններում, ինչպիսին Հայաստանն է, դա վերջին հաշվով բերում է կամ վճարային հաշվեկշռի վատացման, կամ արտաքին պահուստների կրճատման, կամ պետական պարտքի մեծացման: Վերջինս հիմնականում պայմանավորված է մեր երկրի արտաքին մրցունակության ցածր մակարդակով: Այս պայմաններում ավելի նպատակահարմար է փողի առաջարկի ավելացումը միայն զուտ դրամավարկային քաղաքականության միջոցով, որն առավելապես կկրի փողի պահանջարկին հետևելու քաղաքականություն բնույթ: Ընդ որում երկարաժամկետ հատվածում նման քաղաքականության իրականացումը կհանգեցնի տնտեսությունում տոկոսադրույքների դերի բարձրացմանը և դրամավարկային քաղաքականության փոխանցման մեխանիզմի տոկոսադրույքի լծակի գործողությանը: Նշվածը կնպաստի նաև փողի պահանջարկին հետևելու քաղաքականությունից անցնել փողի առաջարկի և տոկոսադրույքների կառավարման միջոցով ամբողջական պահանջարկի վրա ազդելու քաղաքականության: