

ՓՈՂԻ, ՏՈՒՆՍԱԿՐՈՒՅՔԻ ԵՎ ԳՆԵՐԻ ՓՈՆԷԱՐԱՐԵՐՈՒԹՅՈՒՆԸ  
ՀՀ ՏՆՏԵՍՈՒԹՅԱՆ ՄԵԶ

Է. Է. ՄԱՆՈՒԿՅԱՆ

Տնտեսագիտության մեջ փողի, տոկոսադրույքի և գների ուսումնասիրությունը եղել և մնում է քննարկվող հիմնական թեմաներից մեկը, իսկ տրեստեսության մեջ դրանց դերի և կարևորության, ինչպես նաև դրանց փոխհարաբերության վերաբերյալ տրվել են տարբեր բացատրություններ: Քեյնսյան մակրոտնտեսագիտական գերիշխող մոտեցումները բազմիցս քննադատվել են այն տնտեսագետների կողմից, ովքեր շեշտում են փողի քանակի փոփոխության ազդեցության կարևորությունը: Մոնետարիզմը ներառում է ավելին, քան միայն փողի քանակի փոփոխության կարևորության շեշտումը: Ինչպիսիք, մոնետարիզմի հիմնական դրույթներից մեկը փողի քանակական տեսության հիմնավորմամբ ստացված հայեցակարգն է, այսինքն՝ շրջանառության մեջ գտնվող փողի քանակի փոփոխությունը մեծ ազդեցություն ունի դրամական եկամտի վրա:

Հաջորդ դրույթը մոտեցումն է շարժահաղորդման գործընթացին, ինչը բացատրում է, թե ինչպես է փողը ազդում եկամտի վրա: Այստեղ մոնետարիստների միջև որոշ դրույթների վերաբերյալ գոյություն ունեն էական տարակարծություններ, սակայն գոյություն ունեն երկու ընդհանուր գծեր, որոնք տարբերում են շարժահաղորդման գործընթացի մոնետարիստական տեսակետը քեյնսյանից: Առաջին՝ եթե քեյնսականները կարծում են, թե դրամի ավելացուցը պետք է ծախսվի նախ և առաջ արժեթղթեր գնելու համար, ապա մոնետարիստները կարևորում են ապրանքների ձեռքբերումը: Երկրորդ՝ թերագնահատում են տոկոսադրույքի դերը շարժահաղորդման գործընթացում: Իհարկե ձևականորեն չեն ժխտում, որ երբ փողի քանակը ավելացվում է, տոկոսադրույքի և եկամտաբերության փոփոխությունները առաջացնում են պորտֆելյային փոփոխություններ, բայց նրանք պնդում են, որ էմպիրիկ ճանապարհով դժվար է չափել տոկոսադրույքը, այդ իսկ պատճառով ավելի լավ է որպես հարմար չափանիշ ընտրել փողի քանակը: Մոնետարիստական տեսակետի կողմնակիցները պնդում են, որ գների փոփոխությունը լավագույնս կարող է հասկացվել՝ հիմք ընդունելով գների ընդհանուր մակարդակն ամբողջությամբ վերցրած, քան անհատական ապրանքների գները: Նման մոտեցումը ելնում է այն տեսակետից, որ գների մակարդակը միանգամայն ճկուն է և որոշվում է ավելի շատ պահանջարկի գործոններով, քան արժեքի վրա ներգործությամբ: Մոնետարիզմին ուղղված սուր քննադատություններից մեկն այն է, որ հենվում է փողի և եկամտի սկզբունքորեն անբացատրելի կոռելյացիաների վրա: Քեյնսականները հաճախակի մեղադրում են մոնետարիստներին, որոնք պնդում են, թե փողի և եկամտի կոռելյացիաների ճիշտ բացատրությունն այն է, որ եկամտի փոփոխությունը խթանում է փողի քանակի փոփոխությանը:

Այստեղից բխում է մի շատ կարևոր հարց: Կենտրոնական բանկը արդյոք փո՞ղը, թե՞ տոկոսադրույքը պետք է օգտագործի որպես միջանկյալ թիրախ: Փողային թիրախը ենթադրում է սահմանափակող քաղաքականություն: Մինչև օրս մասնագետները հիմնականում ուշադրություն են դարձրել երեք փոփոխականների՝ փողի, տոկոսադրույքի և գների միջև գոյություն ունեցող փոխհարաբերություններին: Ընդ որում, շատերը փորձել են պարզել վերոհիշյալ փոփոխականների ցանկացած զույգի միջև գոյություն ունեցող փոխհարաբերությունները և, իբրև կանոն, շեշտը դնելով մեկի կամ մյուսի վրա՝ արդյունքում ստացել են մի շարք ծայրահեղ տեսություններ:

<sup>1</sup>Իրանք են.

1. Փողի ազդեցությունը գների վրա, այսինքն՝ փողի քանակական տեսությունը:

2. Գների ազդեցությունը փողի վրա, այսինքն՝ ակոմոդացիոն վարկածը:

3. Փողի ազդեցությունը տոկոսադրույքի վրա՝ եկամտի էֆեկտ, իրացվելիություն էֆեկտ և այլն:

4. Տոկոսադրույքի ազդեցությունը փողի վրա, այսինքն՝ դրամական առաջարկի տեսության նոր հայեցակետը և Քեյնսի դրամական պահանջարկի տեսությունը:

5. Գների ազդեցությունը տոկոսադրույքի վրա, այսինքն՝ Ֆիշերի էֆեկտը, Մունդելի էֆեկտը և այլն:

6. Տոկոսադրույքի ազդեցությունը գների վրա, այսինքն՝ Ցամայի էֆեկտը, փոխհատուցման էֆեկտը և այլն:

Հարկ ենք համարում նշել, որ գոյություն ունեն լուրջ տարակարծություններ այս տեսությունների շուրջ:

Փողի քանակական տեսության դասական դպրոցը փողը համարում է որպես գների աճի կամ նվազման հիմնական պատճառ: Այն բացատրում է, որ փողի քանակի աճի տեմպը հավասար է գների աճի տեմպին: Հետագայում Ֆրիդմանը առաջ քաշեց այն կարծիքը, որ փողի քանակի փոփոխությունը կբերի ակտիվների փոփոխմանը՝ հանգեցնելով դրամի շրջանառության արագության և եկամտի փոփոխության, ինչը կազդի գների վրա, որոնք համամասնորեն չեն փոխվում: Ռացիոնալ սպասումների տեսության դպրոցը նույնիսկ առաջ է քաշել այն տեսակետը, որ գները, առանց ունենալու իրանկան էֆեկտ, ամբողջապես արձագանքում են փողի քանակի սպասվելիք կարգավորումներին: Այս տեսակետը միակցված է պահանջարկի սղաճի տեսության հետ:

Այնուամենայնիվ Ֆրիդմանը պնդում է, որ փողի քանակի փոփոխությունը ազդում է անվանական եկամտի վրա 6—9 ամիս ժամանակային լագի կտրվածքով<sup>1</sup>:

Համփրեյը հավաստիացնում է, որ եթե առևտրային բանկերը առաջարկեն ձեռնարկությունների արտադրանքի արժեքին համապատասխան ֆինանսական միջոցներ, ապա համակարգը կդառնա անկայուն, և մեծ է հավանականությունը, որ կլինի շարունակվող ինֆլյացիա կամ դեֆլյացիա<sup>2</sup>: Ակոմոդացիոն վարկածը, որը որդեգրել է այս տեսակետը, հավաստիացնում է, որ եթե ինֆլյացիայի ժամանակ փողի առաջարկը չփոխվի, իրական եկամուտը կնվազի, արդյունքում ի հայտ կգա փողի առաջարկի ավելացման պա-

<sup>1</sup> Տե՛ս M. Friedman, The quantity theory of money: a restatement, in studies in the Quantity theory of Money (Ed), University of Chicago Press, Chicago, 1956, էջ 25:

<sup>2</sup> Տե՛ս F. Hamprey, The role of banks in financial system, Journal of applied economics, 1982, էջ 402—418:

հանչ, որպեսզի հարմարեցվեն առևտրային կարիքները՝ դրանով խուսափելով տնտեսական լճացումից: Համապատասխանաբար՝ եթե հետագայում տեղի է ունեցել գնային սղաճ, փողի առաջարկը պետք է ավելացվի: Ինչևէ, եթե հետագայում նկատվում է գների աճ, ապա որոշվում է պակասեցնել փողի առաջարկի աճի տեմպը, որպեսզի նվազեն գները, ինչը պայմաններ կստեղծի, որ փողի քանակը արձագանքի գների փոփոխությունը:

Որպես լրացում վերը ասվածի, նշենք, որ դասական դպրոցի ներկայացուցիչ Հուսթեր պնդում է, որ եթե տվյալ երկրի գների մակարդակը բարձր է մյուս երկրների գների մակարդակից, ապա փոխարժեքի ֆիքսված ռեժիմի դեպքում այն առաջացնում է միջազգային վճարային հաշվեկշռի ճեղքվածք և արտաքին պահուստային միջոցների արտահոսք<sup>3</sup>: Հիմնվելով այս քննարկումների վրա՝ մեծ հետաքրքրություն է ներկայացնում գոյություն ունեցող պատճառականության որոշումը գների և փողի քանակական տեսության միջև:

Տնտեսագիտության մեջ որոշ ուսումնասիրողներ փողը դիտում են որպես «պատճառ» և տոկոսադրույթը որպես «հետևանք», սակայն գոյություն ունեն նաև այնպիսիները, որոնք պնդում են հակառակը:

Համաձայն քեյնսյան նախընտրելի իրացվելիության տեսության, փողի քանակի փոփոխությունը կառաջացնի տոկոսադրույթի տրամագծորեն հակառակ ուղղությամբ փոփոխություն: Ստոքսը և Նյոքսերգերը պնդում են, որ փողի ազդեցությունը տոկոսադրույթի վրա կարող է լինել կարճաժամկետ և երկարաժամկետ<sup>4</sup>:

Կարճաժամկետ հատվածում, հաջորդելով դրամի առաջարկի ավելացմանը, դրամական միջոցները հարաբերականորեն լճացված են լինում՝ պատճառելով այդ դրամական միջոցների գնի՝ տոկոսադրույթի նվազեցում՝ արդյունքում ունենալով իրացվելիության էֆեկտ: Երկարաժամկետ հատվածում, այն բանից հետո, երբ տնտեսական միավորները ձեռք են բերում չբացուցիչ դրամական միջոցներ, ավելացնում են իրենց արտադրությունը և սուտորային գործունեությունը՝ ստեղծելով աճող պահանջարկ այդ դրամական միջոցների նկատմամբ, ինչը բերում է տոկոսադրույթի աճի՝ այսպես կոչված եկամտի էֆեկտի: Գիբսոնը պնդում է, որ երբ անվանական տոկոսադրույթը աճում է, և եթե կենտրոնական բանկը ուզում է պահպանել նախկին ցածր տոկոսադրույթը, նա ստիպված է ավելացնել շրջանառության մեջ փողի քանակը<sup>5</sup>, սակայն սա նույնպես կհանգեցնի գնային սպասումների էֆեկտի՝ ստիպելով անվանական տոկոսադրույթի աճի նույնիսկ ավելի արագ տեմպով, ինչը տնտեսագիտության մեջ հայտնի է որպես Գիբսոնի պարադոքս, որը նշանակում է գների և տոկոսադրույթի նույն ուղղությամբ շարժվելու միտում: 1968 թ. Ֆրիդմանը ցույց է տվել, որ անհնար է փողի քանակի ավելացմամբ ճնշում գործադրել երկարաժամկետ տոկոսադրույթը նվազեցնելու համար<sup>6</sup>: Համաձայն փողի առաջարկի «նոր տեսության», տոկոսադրույթի փոփոխությունները հանգեցնում են անհատների մոտ գտնվող ֆինանսական ակտիվների՝ տարբեր համակցությունների ձևով պահպանմանը: Իսկ ըստ Քեյնսի փողի առաջարկի տեսության, տոկոսադրույթի աճը բերում է փողի պահան-

<sup>3</sup> Ss' Ya-Hwei Yang, Causality between money, interest rates and prices in Taiwan: a multivariate time series analysis, Applied economics, 1990, էջ 896.

<sup>4</sup> Ss' H. Stokes and K. Neuberger, The relationship between money, interest rates and prices 1867—1936: a vector model approach. Time series analysis: Theory and practice, 3, (Ed) A. D Anderson:

<sup>5</sup> Ss' Ya-Hwei Yang, էջ 210., էջ 896.

<sup>6</sup> Ss' M. Friedman, The role of monetary policy, American Economic Review, 1968:

ջարկի նվազեցման: Փողի քանակի մասին տվյալները արտահայտում են և առաջարկի, և պահանջարկի ազդեցությունները: Սակայն կասկածի տակ է դրված՝ առաջարկը, թե՛ պահանջարկը ունի ավելի ուժեղ ազդեցություն:

Դալիվուն և Գրամլիշը (1969), վերլուծելով տոկոսադրույթի փոփոխության ազդեցությունը գների վրա, հանգում են այն եզրակացության, որ տոկոսադրույթը կապված է տնտեսական միավորների արտադրական արժեքի հետ և այնտեղ, որտեղ մոնոպոլիստական մրցակցության պայմանները գերիշխող են արդյունաբերական կառուցվածքում, տոկոսադրույթի բարձրացման պայմաններում տնտեսական միավորները կորոնգրեն փոխհատուցման մեթոդը, որի հետևանքով կաճեն գները: Այսպիսով, բարձր տոկոսադրույթը կհանգեցնի գների աճի: Սա այսպես կոչված արժեքային ներգործության սրղաճն է: Որպես լրացում նշենք, որ Ֆաման հաստատել է, որ երբ իրական տոկոսադրույթը կայուն է, և շուկան արդյունավետ է գործում, անվանական փոխարժեքի մակարդակը կարող է հավաքագրել գների վերաբերյալ բոլոր հնարավոր ինֆորմացիաները, և, այսպիսով, կարելի է կանխատեսել սղաճը<sup>7</sup>: Սա նշանակում է, որ այս երկու փոփոխականները դրականորեն կոռելացված են:

Իր աշխատություններից մեկում Ֆիշերը հավաստում է, որ գների փոփոխությունները առաջնորդում են գնային սպասումների ձևավորմանը, ինչը ամբողջովին համապատասխանում է անվանական տոկոսադրույթի կարգավորումներին<sup>8</sup>: Ըստ Մունդելի (1963), գնային սպասումները միայն մասամբ են համապատասխանում անվանական տոկոսադրույթի կարգավորումներին<sup>9</sup>, և իրական փոխարժեքը աննշանորեն անկում է ապրում՝ առաջացնելով այսպես կոչված «Մունդելի էֆեկտ»: Այն երկրում, ուր տոկոսադրույթները կարծր են և հետևաբար դժվար կարգավորվող, գների կարգավորումից հետո այն բերում է գնային սպասումների փոփոխության, իսկ անվանական տոկոսադրույթը մնում է անփոփոխ: Փոփոխությունը ամբողջովին կատարվում է ի հաշիվ իրական տոկոսադրույթի անկման: Վալշը գտնում է, որ մոնետար ազդանշաններն ազդում են իրական և անվանական տոկոսադրույթի վրա, մի փաստ<sup>10</sup>, ինչը համատեղելի է Ռոլեյի և Հարդուվելիսի<sup>11</sup> էմպիրիկ արդյունքների հետ, որոնք ցույց են տվել, որ գոյություն ունի պատճառային հարաբերություն փողի առաջարկի մասին հայտարարությունների և տոկոսադրույթի միջև: Իսկ Սիբգելը (1985) գտնում է, որ փողի քանակի մասին հայտարարությունները ապահովում են ինֆորմացիա իրական տնտեսության մասին<sup>12</sup>, նույնիսկ եթե փողը շեղոք է: Նմանապես, Ռոլեյն և Հարդուվելիսը<sup>13</sup> եզրակացնում են, որ դրամական բազայի և դրամական մուլտիպլիկատորի

<sup>7</sup> S6' Ya-Hwei Yang, նշվ. աշխ., էջ 896:

<sup>8</sup> S6' Fama, Behavior of real and nominal interest rate: Time series analysis, Journal of Macroeconomics, 1975:

<sup>9</sup> S6' I. Fisher, The theory of interest, Macmillan, New York, 1963:

<sup>10</sup> S6' Ya-Hwei Yang, նշվ. աշխ., էջ 896:

<sup>11</sup> S6' C. Walsh, Inside Money and Monetary Neutrality, Journal of Macroeconomics, 1991, 5, 13, № 3:

<sup>12</sup> S6' P. Pikkarainen and Matti Viren, Granger causality between Money, Output, Prices and Interest rates: Some Cross-Country Evidence from the period 1875—1984, Weltwirtschaftliches Archiv, 1990, էջ 1141:

<sup>13</sup> S6' նույն աղբյուր:

<sup>14</sup> S6' նույն աղբյուր:

նորացումները արտադրանքի և տոկոսագրույթի հետ ունեն տարբեր կոռել-  
յացիոն կապեր:

Ռոտերբերգը, Դրիսկոլը և Պոտերբան հաստատում են, որ փողը կարող է օգտագործվել քննելու համար մոնետար շուկաների ազդեցությունները գը-  
նների մակարդակի վրա<sup>15</sup>: Երկարաժամկետ հատվածում, եթե արտադրանքը  
և շրջանառությունը կայուն են, փողի առաջարկի ավելացման դեպքում գները  
սեփոք է աճեն մեկը մեկի հարաբերությամբ փողի առաջարկի ավելացմանը՝  
զուգընթաց: Նրանք փորձել են Գրանջերի պատճառականությունը մոնետար  
աչրեգատների միջև և գտել, որ երկարաժամկետ հատվածում գները փողի  
զանգվածի աճի հետ համամասնորեն են աճում: Նրանց կարծիքով, դրամա-  
վարկային քաղաքականության որոշ ինդիկատորներ անվանական փոխարժե-  
քի հիման վրա կարող են կանխատեսել արտադրանքի մակարդակը, ինչպես  
նաև ազդեցատ փողը: Համաձայն դրամական տեսակետի, դրամական կրճա-  
տումները սկզբնականորեն նվազեցնում են դրամական հաշվեկշիռը՝ ստիպե-  
լով մարդկանց կրել ակտիվների նոր համատեղություն, ինչը նպաստում է  
տոկոսագրույթի բարձրացմանը:

1992-ին Ատեսոգլուն և Դուտկովսկին<sup>16</sup>, քննելով փողի առաջարկի և տո-  
կոսագրույթի դերը սովորական կանխատեսման գործում, հանգել են այն հե-  
տևություն, որ կառուցվածքային վերափոխումները կարևոր գործոն են փողի,  
տոկոսագրույթի և արտադրանքի մակարդակի կանխատեսման գործում: Մինչ-  
դեռ ԱՄՆ-ում հետպատերազմյան երկու ենթաշրջանի դիտարկումները տվել  
են էականորեն տարբեր արդյունքներ: Առաջին ենթաշրջանը, որը ներառում  
է 1947—1969 թթ. ժամանակահատվածը, արտադրանքի մակարդակի որոշ-  
ման ժամանակ ցույց է տալիս տոկոսագրույթի ոչ սովորական էֆեկտ՝ փո-  
ղի առաջարկի փոքր դերի առկայությամբ, ինչը վկայում է տոկոսագրույթը,  
որպես քաղաքականության նպատակ ֆեդերալ ռեզերվային համակարգի ար-  
դյունավետ ընտրության մասին: Ընդհակառակը, 1970—1988 թթ. համար նըշ-  
վում է փողի առաջարկի ոչ սովորական էֆեկտ արտադրանքի մակարդակի  
որոշման գործում, իսկ տոկոսագրույթի էֆեկտը դառնում է անտեսանելի:

Գոյություն ունեն բազմաթիվ աշխատություններ, որոնցում փորձ է ար-  
վում պարզաբանել փողի, գների և տոկոսագրույթի միջև առկա պատճառա-  
հետևանքային հարաբերությունը: Այդ տեսակետից հատկապես արժեքավոր  
է Հա-Հվեյի Յանգի աշխատությունը, որտեղ հեղինակը Տայվանի օրինակով  
փորձում է պարզել փողի, տոկոսագրույթի և գների միջև պատճառային հա-  
րաբերությունները<sup>17</sup>: Վերլուծելով դրամական ազդեցատների, մեծածախ գը-  
ների և շուկայական տոկոսագրույթի փոխհարաբերությունը՝ հեղինակը հան-  
գել է այն եզրակացության, որ աճող տոկոսագրույթը ունի նվազող դրամա-  
կան պահանջարկի էֆեկտ և տոկոսագրույթի մակարդակը հստակորեն չի  
ազդում գներին վրա:

Հաշվի առնելով վերը ներկայացված տնտեսական երևույթներն ու դրանց  
գիտական մեկնաբանությունները՝ սույն հոդվածում փորձ է արվում պար-  
զելու ՀՀ տնտեսության մեջ տոկոսագրույթի, գների և փողի միջև պատճառ-  
ահետևանքային հարաբերությունները 09.95-ից 12.97 ժամանակաշրջանի

<sup>15</sup> S. J. Rotemberg and J. Driscoll and M. Poterba, Money, Output and Prices: Evidence from a New Monetary Aggregate, Journal of Business & Economic statistics, January, 1995, Կ. 13, № 1:

<sup>16</sup> S. H. Atesoglu and D. Dutkowsky, The Changing Effect of Money on Aggregate Output in the US, Weltwirtschaftliches Archiv, 1992, 128(2):

<sup>17</sup> S. Ya-Hwei Yang, Եզվ. աշխ., էջ 896:

համար: Որպես տոկոսադրույթի միավոր ընտրվել են 91-օրյա պետական պարտատոմսերի տոկոսադրույթները, փողի համար՝ դրամական բազան, իսկ գների համար ընտրվել է ՍԿԻ-ն նույն ենթաշրջանի համար՝ որպես բազիս ընդունելով դեկ. 1994 = 100:

էմպիրիկ վերլուծությունները կատարել ենք Գրանջերի պատճառականության (քայլ առաջին) տեսողով՝ օգտագործելով վարիացիոն դեկոմպոզիցիաների տեսքը (քայլ երկրորդ): Փոփոխականների առաջին տառերը նշանակել ենք հետևյալ ձևով. փողը՝ M, գները՝ P, տոկոսադրույթը՝ R, ուր LM, LR, LP համապատասխան փոփոխականների լոգարիթմներն են: Հետազոտման համար օգտագործել ենք R.A.T.S համակարգչային ծրագիրը:

Պատճառականության տեստից առաջ մենք փորձարկում ենք միավոր արմատի ստացիոնարությանը Դիկի-Ֆուլբերի տեստի միջոցով: Այն արտահայտում է ոչ ստացիոնարություն:

Աղյուսակ 1

Փոփոխական	առանց միտումի	միտումով
LM	- 0,76(6)	- 2,10(6)
LP	0,63(5)	- 2,68(7)
LR	- 1,77(6)	- 2,35(5)

Միտումով փոփոխականները բացարձակ արժեքով մեծ են սուսնց միտումով փոփոխականների բացարձակ արժեքներից, որը վկայում է մեր թրվային շարքերի ոչ ստացիոնարության մասին: Պատճառականության տեստից առաջ վերցվել են նրանց առաջնային տարբերությունները:

Աղյուսակ 2

Պատճառականության ուղղությունը	P-արժեք
M-ից P	0.01
P-ից M	0.99
M-ից R	0.002
R-ից M	0.98
R-ից P	0.69
P-ից R	0.09

Աղյուսակ 2-ում ներկայացված արդյունքները չեն տալիս պատճառականության կայուն պատկեր: P-արժեքը գրոյական հիպոթեզ ժխտման փաստացի կամ սահմանային հավանականությունն է: Աղյուսակում ներկայացված արդյունքների հիման վրա պատճառականությունը ուղղորդված է փողից դեպի գները, ուր եթե  $P=0.01$ , ապա սա նշանակում է, որ պատճառային վարկածը կարող է ժխտվել 0.01-ից բարձր բոլոր մակարդակներում: Երբ P-արժեքը փոքր է կարևորության ընդունված մակարդակից, գրոյական վարկածը պետք է ժխտվի: Պատճառն այն է, որ ընտրելով 5 % հավանականության մակարդակ, մենք թույլ ենք տալիս մինչև 5 % սխալի հավանականություն, որ կարելի լինի ժխտել այն: Նման սխալի փաստացի հավանականությունը միայն 1 % է: Քանի որ մենք թույլատրում ենք մինչև 5 % սխալի հավանականություն, ուստի գրոյական վարկածը ժխտում է: Սա նշանակում է, որ մեր աղյուսակում  $P=0.05$ -ից բարձր արդյունքների դեպքում պատճառականությունը չի գործում, իսկ ցածրի դեպքում գործում է: Զբոյա-

կան վարկածի ժխտումը նշանակում է, որ մենք ժխտում ենք սերիական կո-  
ռեկյացիայի բացակայությունը, այսինքն՝ տվյալ փոփոխականների միջև գո-  
յություն ունի սերիական կոռեկյացիա: Տեստի արդյունքներով ՀՀ տնտեսության  
մեջ առկա են պատճառակցական հարաբերություններ փողի և գների միջև,  
ինչը ուղղված է փողից դեպի գները: Քանակական տեսության դասական  
դպրոցը շրջանառության մեջ փողի քանակը դիտում է որպես գների աճի հիմ-  
նական պատճառ: Այն հաստատում է, որ փողի քանակի աճի տեմպը հա-  
վասար է գների մակարդակի աճի տեմպին: Ֆրիդմանը առաջ է քաշել այն  
տեսակետը, որ փողի քանակի փոփոխությունը ազդում է ակտիվների վերա-  
դասավորման, վրա՝ առաջացնելով թե շրջանառության արագության և թե ե-  
կամտի փոփոխություններ, ազդելով գների մակարդակի վրա, որոնք շին փոխ-  
վում համամասնորեն: Սակայն հակառակ ուղղությունը, այսինքն պատճա-  
ռականության ուղղությունը գներից դեպի փողը ՀՀ տնտեսությունում առկա  
չէ: Ըստ աղյուսակում ստացված արդյունքների, ՀՀ-ում գները շին ազդում  
փողի վրա: Ինչ վերաբերում է փողի և տոկոսադրույթի հարաբերությանը,  
ապա տեղի ունի դրական պատճառականություն փողից տոկոսադրույթը: Հա-  
մաձայն իրացվելիության նախընտրելիության քեյնսյան դպրոցի, փողի քա-  
նակի փոփոխությունն առաջացնում է տոկոսադրույթի փոփոխություն հա-  
կառակ ուղղությամբ: Փանի որ գոյություն ունեն փողի տոկոսադրույթի վրա  
ազդեցության կարճաժամկետ և երկարաժամկետ էֆեկտներ, ապա կարճա-  
ժամկետի դեպքում, հետևելով փողի առաջարկի ավելացմանը, ձևավորվում  
է դրամական միջոցների լճացման միտում՝ բերելով դրանց գնի՝ տոկոսա-  
դրույթի անկում՝ առաջացնելով իրացվելիության էֆեկտ: Ինչ վերաբերում է  
երկարաժամկետին, ապա այն բանից հետո, երբ տնտեսական միավորները  
ձեռք են բերում պահանջված դրամական միջոցները և, որպես հետևանք,  
ավելացնում իրենց արտադրական ծավալները ու առևտրային գործունեու-  
թյունը, փողի նկատմամբ աճող պահանջարկը հանգեցնում է տոկոսադրույթի  
աճի՝ այսպես կոչված եկամտային էֆեկտի: Սակայն իրականում հնարավոր  
է ցույց տալ, որ ՀՀ տնտեսության մեջ տոկոսադրույթը չի բացատրում փողի  
և գների շարժը: Տնտեսության մեջ շկա պատճառականություն տոկոսադրույ-  
թից դեպի գները և փողը: Սակայն գները ազդում են տոկոսադրույթի վրա:  
Ըստ Ֆիշերի, գնային փոփոխությունները հանգեցնում են գնային սպասում-  
ների ձևավորմանը, ինչը ամբողջական համապատասխանության մեջ է ան-  
վանական տոկոսադրույթի կարգավորման հետ, իսկ ըստ Մունդելի, գնային  
սպասումները միայն մասնակիորեն են պատասխանում անվանական տոկո-  
սադրույթի կարգավորմանը, և իրական տոկոսադրույթը շնչին անկում է ապ-  
րում, որը հայտնի է որպես Մունդելի էֆեկտ:

Ինչպես տեսնում ենք, ներկա վերլուծություններում տեսությունների մեծ  
մասը էմպիրիկորեն չի փաստարկվում, իսկ մյուս մասի տեսական և էմպի-  
րիկ արդյունքները համընկնում են: Այս երևույթը կարող է ունենալ երկու  
բացատրություն՝ կամ նշված տեսություններն ամենայն հավանականությամբ  
հարմար չեն ՀՀ-ում տվյալ էմպիրիկ շրջանի համար, կամ հնարավոր է, քըն-  
նարկման առարկա տեսությունները կարիք ունեն ավելի բարդ հետազոտու-  
թյան:

Իրավամբ հարց է ծագում, իսկ արդյո՞ք հավաստի են մեր ստացած ար-  
դյունքները: Հարցին պատասխանելու համար մենք կատարել ենք լրացուցիչ  
էմպիրիկ վերլուծություն: Այգ նպատակով օգտագործել ենք վարիացիոն դե-  
կոմպոզիցիաների տեսուր, և արդյունքները մնացել են նույնը:

Մեր հետազոտություններում գոյություն ունի մասնակի թերություն. ամ-  
սեկան տվյալները անկասկած «զգայուն» են, սակայն դրանք պարունակում

են անսպասելի ջոկեր, ինչը անհնար է տարրալուծել մեր էմպիրիկ աշխատանքի ընթացքում: Այն փաստը, որ օպտագործվել են ամսեկան տվյալներ, ինչպես նաև ելնելով երկարաժամկետ տվյալների ձեռքբերման անհնարինությունից՝ հետազոտման տակ գտնվող սեղմ ժամանակահատվածը թույլ չի տալիս պարզելու երկարաժամկետ էֆեկտների դերը: Բոլոր դեպքերում, ամփոփելով մեր հետազոտության արդյունքները, կարող ենք եզրակացնել.

1. Փողը ՀՀ տնտեսական ակտիվության պատճառային ամենակարևոր էֆեկտն է:

2. ՀՀ-ում փողը և գները պարզորոշ կերպով ներգործում են տոկոսադրույթի մակարդակի վրա:

3. ՀՀ տնտեսությունում գոյություն չունեն պատճառակցական հարաբերություններ ոչ գներից դեպի փողը, ոչ էլ տոկոսադրույթից դեպի գները:

Քննարկման առարկա ժամանակահատվածի համար ՀՀ տնտեսությունը ցույց է տվել հակվածություն դեպի մոնետար տնտեսություն: Այն փաստը, որ գոյություն ունի փողի քանակի ազդեցություն գների մակարդակի վրա, կամ այլ խոսքով՝ փողի քանակական տեսությունը (ըստ Ֆրիդմանի) գործում է ՀՀ տնտեսությունում, և տոկոսադրույթի ազդեցությունը փողի քանակի վրա (ըստ Քեյնսի) չի գործում, հետևում է, որ ՀՀ տնտեսության կարգավորմանն առնչվող մոտեցումներում գերիշխել են դրամավարկային գործիքներն ու գործոնները: Համենայնդեպս, մեր աշխատանքում ընարված ժամանակահատվածի ընթացքում ՀՀ Կենտրոնական բանկը փաստացիորեն ավելի ինտենսիվ է ներգրավված եղել տնտեսական կարգավորման գործում, քան ֆիսկալ կառույցները: Իսկ ինչն է պատճառը: Պատճառները շատ են, բայց նշենք դրանցից առավել կարևորները՝ տնտեսության մեջ մասնավոր սեկտորի փոքր մասնաբաժինը և դրա նկատմամբ ֆիսկալ լծակների կիրառության թերությունը, հարկային մեխանիզմի ոչ արդյունավետ կիրառումը, ֆիսկալ կառավարության կողմից ակտիվ մակրոտնտեսական քաղաքականության իրականացման բացակայությունը (այս առումով ՀՀ ԿԲ-ն, որպես մոնետար հաստատություն, շատ ավելի ակտիվ ձևով է ներգործել մակրոտնտեսական իրավիճակի վրա, քան ֆիսկալ օղակները), օրենսդրական դաշտի անկատարությունը, ինչպես նաև քաղաքական համակարգի կառուցվածքի յուրահատկությունները: Ելնելով այս սոժենից, կարող ենք միանշանակ եզրակացնել, որ կառավարությունը պետք է լինի մակրոտնտեսական քաղաքականության ակտիվ իրականացնողը:

**Э. Э. МАНУКЯН—Взаимоотношения денег, процентной ставки и цен в экономике РА.—**Работа представляет все существующие до настоящего времени теоретические подходы к взаимоотношениям между деньгами, процентными ставками и ценами. приведены некоторые примеры, полученные из различных исследований, а далее даны итоги исследований в ракурсе экономики РА. В исследуемый отрезок времени экономика РА показала склонность к монитаризму. Тот факт, что количество денег оказывает влияние на уровень цен, и количество денег не действуют на процентную ставку, разрешает предположить, что в вопросах регулирования экономики РА преобладают денежно-кредитные инструменты и факторы.