

14

ԱՊՐԻԼԻ
2022

Luys



Lnyu®

SANCTIONS

ՆՈՐ ՃԳՆԱԺԱՄԻ ՇԵՄԻՆ

2022Թ. ՌՈՒՍԱՍՏԱՆԻ ՆԿԱՏՄԱՄԲ

ԿԻՐԱՌՎՈՂ ՍԱՆԿՑԻԱՆԵՐԻ ՀՆԱՐԱՎՈՐ

ԱԶԴԵՑՈՒԹՅՈՒՆԸ ՀԱՅԱՍՏԱՆԻ ՏՆՏԵՍՈՒԹՅԱՆ ՎՐԱ

ՆՈՐ ՃԳՆԱԺԱՄԻ ՇԵՄԻՆ

2022Թ. ՌՈՒՍԱՍՏԱՆԻ ՆԿԱՏՄԱՄԲ ԿԻՐԱՌՎՈՂ ՍԱՆԿՑԻԱՆԵՐԻ ՀՆԱՐԱՎՈՐ ԱԶԴԵՑՈՒԹՅՈՒՆԸ ՀԱՅԱՍՏԱՆԻ ՏՆՏԵՍՈՒԹՅԱՆ ՎՐԱ



ԲՈՎԱՆԴԱԿՈՒԹՅՈՒՆ

Ներածություն	1
Համառոտագիր	2
1. 2014 ԹՎԱԿԱՆԻՑ ՌԴ ՆԿԱՏՄԱՄԲ ԿԻՐԱՌՎՈՂ ՍԱՆԿՑԻԱՆԵՐԸ ԵՎ ԴՐԱՆՑ ՏՆՏԵՍԱԿԱՆ ՀԵՏԵՎԱՆՔՆԵՐԸ	5
1.1. 2014 թվականից կիրառվող սանկցիաների ազդեցությունը ՌԴ տնտեսության վրա	6
1.2. ՌԴ-ից ՀՀ տնտեսության կախվածությունը և դրա փոփոխությունները 2014- 2021թթ.	9
1.3. Տնտեսական շուկերի փոխանցումը ՌԴ-ից ՀՀ տնտեսություն և փոխանցման մեխանիզմները	12
1.4. ՀՀ տնտեսության վրա ազդեցությունների գնահատում	17
2. ՀՀ ՏՆՏԵՍՈՒԹՅԱՆ ՇՈԿԵՐԻՆ ԴԻՄԱԿԱՅԵԼՈՒ ՀՆԱՐԱՎՈՐՈՒԹՅՈՒՆՆԵՐԻ ՓՈՓՈԽՈՒԹՅՈՒՆՆԵՐԸ 2014-2021ԹԹ.	19
2.1. ՀՀ և ՌԴ տնտեսությունների կապերի կառուցվածքային փոփոխությունները	20
2.2. ՀՀ տնտեսության մակրոտնտեսական դիմադրողականության փոփոխությունները	26
2.3. ՀՀ ռազմավարական նշանակություն ունեցող ապրանքների պաշարները	33
3. 2022Թ. ՓԵՏՐՎԱՐԻՑ ՌԴ ՆԿԱՏՄԱՄԲ ԿԻՐԱՌՎՈՂ ՍԱՆԿՑԻԱՆԵՐԸ ԵՎ ՀՀ ՏՆՏԵՍՈՒԹՅԱՆ ՎՐԱ ՀՆԱՐԱՎՈՐ ՀԵՏԵՎԱՆՔՆԵՐԸ	35
3.1. Նոր պատժամիջոցների հնարավոր ընդհանուր ազդեցությունները ՌԴ տնտեսության վրա և ՀՀ տնտեսություն շուկի փոխանցման ուղիները	35

3.2. ՀՀ տնտեսության կորուստների քանակական գնահատում	41
3.2.1. SVAR մոդելով պատմական փոխանցումային ուղիների քանակական գնահատումը.....	41
3.2.2. Նոր պատժամիջոցների ազդեցությունների քանակական գնահատումը էկոնոմետրիկ գործիքակազմով	48
3.2.3. Ազդեցությունների գնահատումը ընդհանուր հավասարակշռության GIMF մոդելի միջոցով.....	53
3.3. ՀՀ հարկաբյուջետային հնարավոր կորուստները, հարկաբյուջետային կայունության խաթարման ռիսկերը և շոկերին հակազդելու համար առկա ֆիսկալ տարածքը	57
3.4. ՌԴ նկատմամբ կիրառվող պատժամիջոցներով պայմանավորված հնարավորությունները ՀՀ համար և կառուցված սցենարների ռիսկերը	62
Եզրակացություններ և առաջարկություններ	66
Օգտագործված գրականության ցանկ և աղբյուրներ	73
Հավելվածներ	75

ՆԵՐԱԾՈՒԹՅՈՒՆ

Հաշվի առնելով հանրության և հատկապես տնտեսական քաղաքականություն մշակողների մեծ հետաքրքրությունը՝ կապված ՀՀ տնտեսության վրա ՌԴ-Ուկրաինա հակամարտության հետևանքով ՌԴ նկատմամբ կիրառվող տնտեսական պատժամիջոցների ազդեցության հնարավոր հետևանքների հետ՝ «Լոյս» հիմնադրամի տնտեսական վերլուծական թիմը պատրաստել է սույն վերլուծական աշխատանքը:

Վերլուծական թիմի աշխատանքները համակարգել է «Լոյս» հիմնադրամի հոգաբարձուների խորհրդի անդամ, հանրային ֆինանսների գծով միջազգային խորհրդատու Վարդան Արամյանը: Հատուկ շնորհակալություն «Լոյս» հիմնադրամի հոգաբարձուների խորհրդի անդամ, Հայաստանի Ամերիկյան համալսարանի բիզնեսի և կառավարման քոլեջի դեկան Վաչե Գաբրիելյանին, ով իր գործուն մասնակցությունն ունեցավ բոլոր քննարկումներին, ինչպես նաև ներկայացրեց անգնահատելի դիտողություններ, առաջարկություններ և տեսակետներ:

ՀԱՄԱՌՈՏԱԳԻՐ

2014թ. ուկրաինական ճգնաժամի պատճառով Ռուսաստանի Դաշնության և արևմտյան երկրների միջև առաջացած քաղաքական հակասությունը դրսևորվեց նաև ՌԴ նկատմամբ տնտեսական պատժամիջոցների սահմանմամբ: Սահմանափակումները կիրառվեցին աստիճանաբար: Առաջին պատժամիջոցները վերաբերում էին առանձին անհատների՝ նրանց համար սահմանափակելով ուղևորությունները և սառեցնելով ֆինանսական ակտիվները: Այնուհետև սահմանափակումները տարածվեցին առևտրային և ֆինանսական հարաբերությունների վրա: ՌԴ-ն դրանց արձագանքեց հակադարձ պատժամիջոցներով՝ արգելափակելով պատժամիջոցներ կիրառած երկրներից մի շարք ապրանքների ներմուծումը: Երկկողմանի պատժամիջոցների գործողության ժամկետը պարբերաբար երկարացվեց՝ շարունակելով ուժի մեջ մնալ:

2022թ. փետրվարին, ՌԴ կողմից Դոնեցկի և Լուգանսկի Հանրապետությունների անկախության ճանաչումից, ինչպես նաև Ուկրաինայում «ռազմական հատուկ գործողություն» սկսելուց հետո, արևմտյան երկրների տնտեսական պատժամիջոցները նոր թափ ստացան: Պատժամիջոցների նոր փաթեթներն այս անգամ ուղղված են Ռուսաստանը արևմտյան տեխնոլոգիաներից և միջազգային ֆինանսական շուկաներից գրեթե ամբողջությամբ մեկուսացնելուն, ինչպես նաև Ռուսաստանի տնտեսական դիմադրողականության պաշարը չեզոքացնելուն:

Պատժամիջոցներն այնքան ընդգրկում են և համապարփակ, որ Չիկագոյի համալսարանի հայտնի պրոֆեսոր, Հնդկաստանի կենտրոնական բանկի նախկին նախագահ Ռագհուրամ Ռաջանը դրանց անվանում է «զանգվածային ոչնչացման տնտեսական զենք» և կոչ անում ապագայում դրանց կիրառման կանոնակարգման մասին մտածել¹: Դրանք թիրախավորում են ոչ միայն տնտեսական, այլև հասարակական կյանքի գրեթե բոլոր ոլորտները, այդ թվում՝ մշակույթ, կրթություն, առողջապահություն և այլն: Մենք կենտրոնանում ենք տնտեսական պատժամիջոցների ընդհանուր պատկերի վրա: Արձանագրելով, որ դրանց ցանկը բավական լայն է, և դրանց դետալացված ներկայացումն այստեղ նպատակահարմար

¹ <https://www.project-syndicate.org/commentary/economic-wmds-and-the-risk-of-deglobalization-by-raghuram-rajan-2022-03?barrier=accesspaylog>

չէ, կփորձենք տալ դրանց հիմնական ուղղությունները: Առավել էական պատժամիջոցների ցանկը ներկայացված է Աղյուսակ 1-ում:

Աղյուսակ 1. ՌԴ նկատմամբ կիրառված և ՌԴ կողմից պատասխան կերպով կիրառված տնտեսական պատժամիջոցները

2014թ. մարտից սկսած ²	2022թ. փետրվարից սկսած
- Մուտքի սահմանափակում դեպի ԵՄ կապիտալի շուկաներ. - Ռազմական և հարակից նշանակության ապրանքների արտահանման և ներմուծման էմբարգո. - Ռազմական և երկակի կիրառման ապրանքների տեխնոլոգիաների արտահանման արգելք. - Նավթի արդյունահանման տեխնոլոգիաների արտահանման արգելք:	- Թիրախային սահմանափակումներ (այդ թվում՝ գործարքների արգելափակում, ճամփորդական արգելքներ և ֆինանսական ակտիվների սառեցում) ԵՄ 877 անձանց և 62 կազմակերպությունների կողմից ԵՄ-ից³. - Տեխնոլոգիական, ռազմական նշանակության ապրանքների, ավիացիոն տեխնոլոգիաների, կիսահաղորդիչների, նավթային և հեռահաղորդակցության տեխնոլոգիաների դեպի ՌԴ արտահանման արգելքներ⁴. 7 ռուսական բանկերի անջատում «SWIFT» ֆինանսական հաղորդագրությունների համակարգից⁵. - Կենտրոնական բանկի միջազգային ակտիվների սառեցում և գործարքների արգելափակում⁶:

* Պատժամիջոցներն ունեն նաև որոշակի «սողանքներ», որոնք հիմնականում վերաբերում են էներգետիկայի ճյուղին: Օրինակ, ԵՄ-ն պատժամիջոցներում ընդգրկել է սահմանափակումներ պետական բանկերի նկատմամբ, սակայն չի ընդգրկել գազի համար վճարումներ ապահովող Գազպրոմբանկը:

² Աղբյուրը՝ Fritz, O., Christen, E., Sinabell, F., & Hinz, J. (2017). Russia's and the EU's Sanctions. Economic and Trade Effects, Compliance and the Way Forward. *WIFO Studies.*, p. 4.

³ Timeline - EU restrictive measures in response to the crisis in Ukraine. <https://www.consilium.europa.eu/en/policies/sanctions/restrictive-measures-ukraine-crisis/> (վերջին այց՝ 19.03.2022):

⁴ U.S. announces sweeping restrictions on technological exports to Russia. The New York Times. <https://www.nytimes.com/2022/02/24/business/us-announces-sweeping-restrictions-on-technological-exports-to-russia.html> (վերջին այց՝ 19.03.2022):

⁵ Russia's military aggression against Ukraine: EU bans certain Russian banks from SWIFT system and introduces further restrictions. <https://www.consilium.europa.eu/en/press/press-releases/2022/03/02/russia-s-military-aggression-against-ukraine-eu-bans-certain-russian-banks-from-swift-system-and-introduces-further-restrictions/> (վերջին այց՝ 19.03.2022):

⁶ Russia's FX reserves slip from its grasp. <https://www.ft.com/content/526ea75b-5b45-48d8-936d-dcc3cec102d8> (վերջին այց՝ 19.03.2022):

Հաշվի առնելով, որ ՌԴ տնտեսությունն էական դերակատարում ունի Հայաստանի տնտեսական կյանքում, սույն հետազոտությունում նպատակ է դրվել գնահատել ՌԴ տնտեսության նկատմամբ կիրառվող ներկայիս նոր տնտեսական սանկցիաների և գլոբալ զարգացումների զուգահեռ մակրոտնտեսական ազդեցությունը ՀՀ տնտեսության վրա: 2022թ. փետրվարի վերջից մեկնարկած պատժամիջոցների ազդեցության գնահատումը հիմնվում է ՌԴ տնտեսության զարգացումների հնարավոր սցենարների և ՀՀ տնտեսության վրա ՌԴ տնտեսության շուկի փոխանցման հայտնաբերված ուղիների, ինչպես նաև դրանց ազդեցության ուժգնության վրա: Դրանք թույլ են տալիս մոդելավորել ՌԴ տնտեսության շուկի հնարավոր տարաբնույթ ազդեցությունները ՀՀ տնտեսության վրա: Վերջինս հնարավորություն է ընձեռում գնահատել նաև մակրոտնտեսական քաղաքականությունների գործողության հնարավոր տիրույթը և ներկայացնել քաղաքականության անհրաժեշտ ուղղությունների ընտրության առաջարկներ:

Այդ նպատակով նյութը կազմվել է հետևյալ բաժիններից. **առաջին բաժնում** նախ քննարկվում են 2014-ից մեկնարկած պատժամիջոցների ազդեցությունները ՌԴ տնտեսության վրա և դրա փոխանցումը ՀՀ տնտեսություն, ինչպես նաև ուսումնասիրվում են այդ փոխանցման ուղիները և մեխանիզմները: ՀՀ տնտեսության վրա 2014-ից մեկնարկած պատժամիջոցների ազդեցությունների գնահատման նպատակով ներկայացվում են ՌԴ տնտեսության վրա դրանց ազդեցությունների վերաբերյալ շրջանառվող և այլ հետազոտողների կողմից կատարված գնահատումները և էկոնոմետրիկ գործիքակազմով մեր կողմից կատարված գնահատումը: Վերլուծության **երրորդ բաժնում** քննարկվում են շուկերի նկատմամբ ՀՀ տնտեսության «դիմադրողականության» փոփոխությունը 2014-ի համեմատ (ՌԴ նկատմամբ առաջին պատժամիջոցների փաթեթի կիրառումից մինչև այժմ), այդ թվում՝ ՌԴ և ՀՀ տնտեսությունների կապերի ու դրանցից բխող՝ շուկի փոխանցման ուղիների փոփոխությունը:

Վերջապես, վերլուծության **երրորդ բաժնում** քանակական դաշտ է բերվում ՀՀ տնտեսության վրա նոր պատժամիջոցների հնարավոր ազդեցությունները: Ընդ որում, քանակական գնահատականներ տալու համար օգտագործվել է երկու խումբ գործիքակազմ՝ տնտեսաչափական կառուցվածքային վեկտոր ավտոռեգրեսիվ մոդել (SVAR) և առանձին բազմագործոն մոդելներ ու ընդհանուր հավասարակշռության գլոբալ մոնետար և ֆիսկալ ինտեգրված GIMF (Global Integrated Monetary and Fiscal Model) մոդելը, որպեսզի կարողանանք համադրել տարբեր մոտեցումներով ստացված արդյունքները: Ընդ որում, GIMF մոդելը թույլ է տալիս նաև բացահայտել շուկի կառուցվածքային (աշխատանքի շուկա, բնակչության տարբեր խմբեր) և միջնաժամկետ (մինչև ՀՀ կառավարության գործունեության ծրագրի ավարտը՝ 2026թ.) բազմակողմանի ազդեցությունները: Դրանից հետո, տնտեսական,

մասնավորապես՝ հարկաբյուջետային քաղաքականության մասով, գնահատվում են նաև հարկաբյուջետային տարածքը և պարտքի կայունության հնարավոր ռիսկերը:

Այս խնդրով զբաղվող բոլոր վերլուծաբանների և հեղինակավոր կառույցների կողմից մշտապես նշվում են ապագայի վերաբերյալ անորոշության մեծ տիրույթը՝ կախված աշխարհաքաղաքական զարգացումների տարբեր սցենարներից (որքան ձգձգվում է հակամարտությունը, այնքան խորացվում է ՌԴ տնտեսության անկման գնահատականները): Այս մոտեցմանը համահունչ, այս բաժնում զետեղվել են նաև բացասական և դրական ռիսկերը⁷: Հատկապես ուշագրավ է, որ նյութում ներկայացվող՝ մեր տնտեսության վրա ազդեցությունների **դրական ռիսկերի**⁸ նյութականացման դեպքում հնարավոր է, որ տրված գնահատականներն էապես մեղմվեն, սակայն դրանց մասով ներկայումս քանակական գնահատականներ տալը գրեթե անհնարին է, քանի որ ա) նախկին՝ 2014-2015թթ. էպիզոդում դրանք մեր երկրում չեն դրսևորվել և բ) անորոշությունները, դրանց ծավալների և ժամանակային շարունակականության մասով, բավական մեծ են:

Նյութն ամփոփվում է եզրակացություններով և առաջարկներով:

1. 2014 ԹՎԱԿԱՆԻՑ ՌԴ ՆԿԱՏՄԱՄԲ ԿԻՐԱՌՎՈՂ ՍԱՆԿՑԻԱՆԵՐԸ ԵՎ ԴՐԱՆՑ ՏՆՏԵՍԱԿԱՆ ՀԵՏԵՎԱՆՔՆԵՐԸ

2022թ. փետրվարի վերջից ՌԴ նկատմամբ կիրառված սանկցիաների աննախադեպ փաթեթի տնտեսական հետևանքների՝ ՀՀ տնտեսության վրա ազդեցությունը հասկանալու համար այս պահին դժվար է գտնել ավելի լավ ուղենիշ, քան 2014-ից կիրառված սանկցիաների փորձն է: Հետազոտության այս բաժնում նախ քննարկվում են ՌԴ նկատմամբ 2014-ից կիրառվող սանկցիաների ազդեցությունը այդ երկրի տնտեսության վրա՝ նախ դիտարկելով արդեն իսկ առկա գնահատականները, ապա մեր թիմի կողմից էկոնոմետրիկ գործիքակազմով տրված գնահատականը: Այնուհետև ներկայացվում են ՌԴ և ՀՀ տնտեսության կապերը և դրանց

⁷ Չնայած դրան, քանի որ սույն նյութում բերված գնահատականները կառուցված են ՌԴ տնտեսական զարգացումների **սցենարների** վրա, ուստի այս մոտեցումը կարող է հետագայում նաև մեզ հուշել, թե հակամարտության ձգձգման դեպքում այլ սցենարի, քան ներկայացված է սույն նյութում, իրացման դեպքում (օրինակ՝ ՌԴ տնտեսության 20% անկման դեպքում) ինչ կարժենա դա ՀՀ տնտեսության համար:

⁸ Ստեղծված իրավիճակում մեր տնտեսության համար դրական ռիսկեր են համարվում ՌԴ տնային տնտեսությունների և ֆիրմաների վերակողմնորոշումը դեպի ՀՀ տնտեսություն, ինչպես նաև ՀՀ տնտեսավարողների համար որոշ նոր հնարավորությունների ի հայտ գալը: Դրանք ամփոփ նկարագրված են 3.4-րդ բաժնում:

փոփոխությունները սկսած 2014-ից, որը հիմք է հանդիսացել ՌԴ տնտեսության շուկի փոխանցման ուղիների ճանաչման և ուսումնասիրման համար: Մասնավորապես, ուսումնասիրվում են ՌԴ տնտեսությունից 2009, 2014 և 2020 թվականներին շուկի փոխանցման հիմնական ուղիները և դրանց տարբերությունները, ապա տրվում է քանակական գնահատական 2014-ի սանկցիաներից ՀՀ տնտեսության կրած կորուստների վերաբերյալ:

Միաժամանակ, ուշագրավ համարելով նաև 1998-ի ՌԴ դեֆոլտի և ՀՀ տնտեսության վրա դրա ազդեցությունների փորձը, առկա ահռելի անորոշության պահմաններում այն ևս ուսումնասիրվել է՝ փորձելով դրանից էլ քաղել 2022-ի շուկի ազդեցությունը հասկանալու բանալիները: Սակայն, հաշվի առնելով անցած ավելի քան երկու տասնամյակների բերած փոփոխությունները և ընթերցողի ուշադրությունը հիմնական նյութից չշեղելու համար, այս վերլուծությունը ներկայացվում է հավելվածում՝ համարելով սակավ ինֆորմատիվ ներկա զարգացումները կանխատեսելու տեսակետից:

1.1. 2014 թվականից կիրառվող սանկցիաների ազդեցությունը ՌԴ տնտեսության վրա

ՌԴ տնտեսությունը 2014-ին բախվեց երկակի շուկի, ինչը բարդացնում է պատժամիջոցների ազդեցության գնահատումը: 2014-ին Ռուսաստանի Դաշնության տնտեսական աճը նախորդ տարում գրանցած 1.8% աճի համեմատ դանդաղեց մինչև 0.7 տոկոս, իսկ 2015թ. 2 տոկոս անկում ապրեց: Միաժամանակ, Ռուսաստանի տնտեսությունը նույն ժամանակաշրջանում բախվեց ռուբլու շուրջ 50 տոկոս արժեզրկման, գնաճի տեմպերի զգալի արագացման և կապիտալի արտահոսքի: Պետք է նաև նկատել, որ Ռուսաստանի տնտեսությունը 2014-2015թթ. երկակի շուկի է բախվել՝ արտահայտված մի կողմից՝ աշխարհաքաղաքական լարվածության և պատժամիջոցների կիրառմամբ և մյուս կողմից՝ նավթի համաշխարհային գների շեշտակի անկմամբ, ինչը դժվարացնում է պատժամիջոցների առանձին ազդեցությունների բացահայտումը:

ՌԴ տնտեսության վրա առաջին փուլի պատժամիջոցների⁹ ազդեցության վերաբերյալ տարբեր փորձագետների և հետազոտողների կողմից ներկայացվող գնահատականները ոչ միշտ են համադրելի, իսկ համադրելիությունը ապահովելու

⁹ Այսուհետ, չշփոթելու համար, «առաջին փուլի պատժամիջոցներ» կանվանվի 2014-ին կիրառված պատժամիջոցների փաթեթը, իսկ «երկրորդ փուլի պատժամիջոցներ»՝ ս.թ. փետրվարի 22-ից կիրառվող սահմանափակումները:

պարագայում լայն միջակայք են մատնանշում: ՌԴ ֆինանսների նախարար Անտոն Սիլուանովի հնչեցրած գնահատականներով, Ռուսաստանի Դաշնության տնտեսությունը աշխարհաքաղաքական լարվածության և պատժամիջոցների հետևանքով տարեկան կորցրել է մոտ 40 մլրդ դոլար (ՀՆԱ-ի մոտ 2%-ը) և 90-100 մլրդ դոլար (ՀՆԱ-ի մոտ 5%-ը)¹⁰ նավթի գնի 30% անկման հետևանքով: Մինչդեռ ֆինանսների նախկին նախարար Ալեքսեյ Կուդրինի հնչեցրած գնահատականներով այդ երկու գործոնների ազդեցությունները իրար համադրելի են¹⁰: ԱՄՀ 2015թ. գնահատականներով պատժամիջոցների և ՌԴ կողմից կիրառված հակադարձ պատժամիջոցների առաջնային ազդեցությունը (շուկին հաջորդող տարում) ՌԴ ՀՆԱ-ի վրա 1-1.5 տոկոս է¹¹, իսկ միջնաժամկետում կորուստը կարող է հասնել 9%-ի: 2019թ. կատարված մոդելային գնահատականների համաձայն՝ պատժամիջոցները դանդաղեցրել են տնտեսական աճը 2014-2018թթ. տարեկան 0.2 տոկոսային կետով¹²:

ՌԴ գիտությունների ազգային ակադեմիայի Տնտեսական կանխատեսումների կենտրոնը գնահատել էր, որ մինչև 2030թ. ՌԴ տնտեսության կորուստները առաջին փուլի պատժամիջոցներից կկազմեն ՀՆԱ 8-10%-ը: Հաշվարկների հիմքում նավթարդյունահանման տեխնոլոգիաների ներմուծման սահմանափակումն էր, որը կարող էր նվազեցնել նավթի արդյունահանման ծավալները 15%-ով՝ հաշվարկված 2014-2030թթ. համար¹³: Իսկ ըստ Հավլիկի՝ արևմտյան պատժամիջոցները և աշխարհաքաղաքական ընդհանուր լարվածությունը դանդաղեցնում են ՌԴ ներդրումները և տնտեսության արդիականացումը, ինչի արդյունքում ՌԴ տնտեսական աճը 2014-2016թթ. կդանդաղի 1 տոկոսային կետով¹⁴:

Գայանե Բարսեղյանը ուսումնասիրել է ՌԴ նկատմամբ կիրառված պատժամիջոցների և ՌԴ պատասխան պատժամիջոցների ազդեցությունները ՌԴ տնտեսության վրա և եզրակացրել, որ դրանց ազդեցությամբ ՌԴ մեկ շնչին ընկնող

¹⁰ Reuters (2017). Russia puts losses from sanctions, cheaper oil at up to \$140 billion per year. <https://www.reuters.com/article/us-russia-siluanov/russia-puts-losses-from-sanctions-cheaper-oil-at-up-to-140-billion-per-year-idUSKCN0J80GC20141124> (վերջին այց՝ 16.03.22):

¹¹ IMF (2015). Russian Federation 2015 Article IV Consultation—Press Release and Staff Report. IMF Country Report No. 15/211, p.

¹² IMF (2019). Russian Federation 2019 Article IV Consultation—Press Release; Staff Report. IMF Country Report No. 19/260. p. 5.

¹³ Institute of Economic Forecasting, Estimating potential effect of sanctions on economic development in Russia and EU, Russian Academy of Science, 2015. https://worldeconomicsassociation.net/russia/wp-content/uploads/sites/20/2015/02/Sanctions_fin4_eng.pdf:

¹⁴ Havlik, P., 'Economic Consequences of the Ukraine Conflict', wiiw Policy Notes and Reports, No. 14, November 2014. <https://wiiw.ac.at/economic-consequences-of-the-ukraine-conflict-dlp-3427.pdf>:

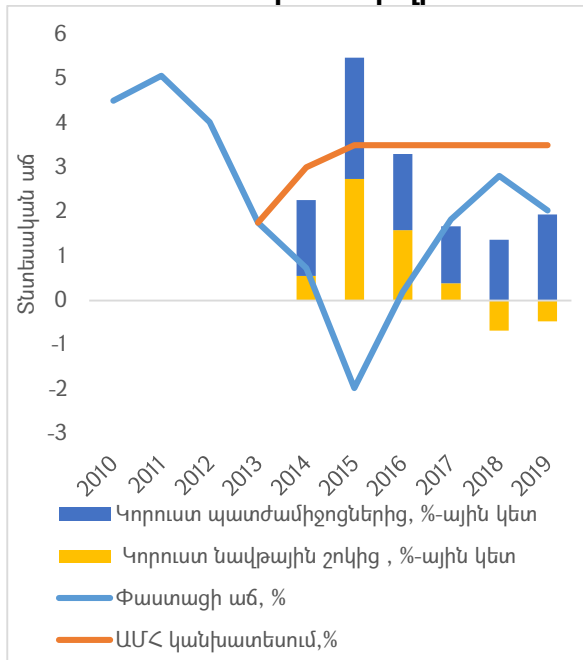
ՀՆԱ-ն և ՕՈՒՆ-ների ներհոսքը նվազել են, մինչդեռ գյուղատնտեսության ոլորտում դիտվել է արտադրողականության և եկամուտների աճ: Մեկ շնչին ընկնող ՀՆԱ կորուստը գնահատվել է տարեկան 5%, իսկ ՕՈՒՆ-երի ներհոսքը՝ տարեկան 2 տոկոսային կետ ՀՆԱ-ում¹⁵:

Ըստ մեր գնահատումների՝ ՌԴ տնտեսությունը 2014-2019թթ. շատ ավելի մեծ հարված է կրել պատժամիջոցներից և դրանց առնչվող՝ ՌԴ տնտեսությունում ներդրումային ոիսկերի բարձրացումից, քան նավթի գնի կարճաժամկետ նվազումից: 2010-2013թթ. և հաջորդող տարիներին Ռուսաստանի տնտեսության ներուժային աճը գնահատվել է 3.5-3.8% միջակայքում¹⁶, մինչդեռ 2014-2019թթ. Ռուսաստանի տնտեսությունը միջին հաշվով գրանցել է 0.9% տնտեսական աճ: Այսինքն՝ շոկի արդյունքում ՌԴ տնտեսությունը կորցրել է տարեկան 2.5 տոկոսային կետ տնտեսական աճ: Նավթի գնի անկումը 2014-2016թթ. ՌԴ տնտեսական աճը դանդաղեցրել է միջին հաշվով շուրջ 1.6 տոկոսային կետ, իսկ 2014-2019թթ. համար՝ միջին հաշվով 0.7 տոկոսային կետով: Նվազեցնելով այն ընդհանուր կորստի չափից՝ ստացվում է, որ պատժամիջոցները 2014-2019թթ. ՌԴ տնտեսական աճը դանդաղեցրել են միջին հաշվով մոտ 1.8 տոկոսային կետով (Գծապատկեր 1.1.1): Ամբողջ ժամանակահատվածի համար կուտակային կորուստը պատժամիջոցներից կազմել է 10% (կորստի 65%-ը), իսկ նավթային շոկից՝ 3.7% (կորստի 35%-ը) (Գծապատկեր 1.1.2):

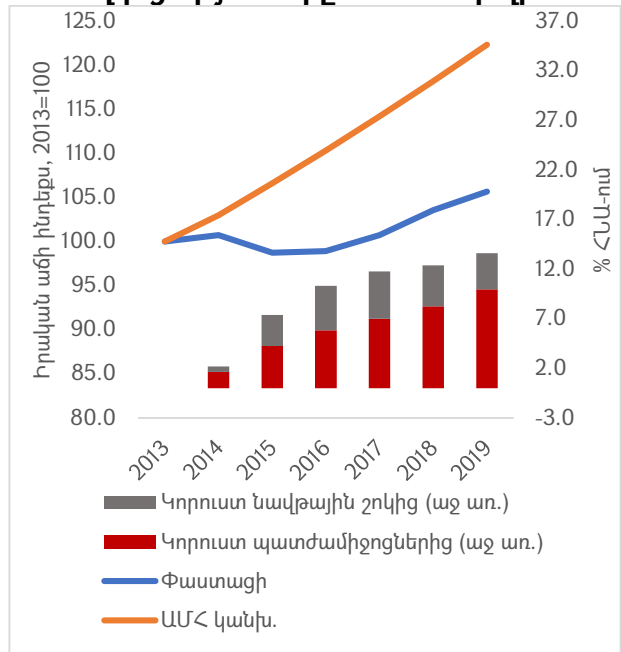
¹⁵ Barseghyan, G. (2019). *Sanctions and counter-sanctions: What did they do?* (No. 24/2019). BOFIT Discussion Papers.

¹⁶ Այս գնահատականի հիմքում ընկած է Արժույթի միջազգային հիմնադրամի կողմից 2013 թվականի հոկտեմբերին հրապարակած ՌԴ տնտեսական աճի 2014-2018 թվականների կանխատեսումները (շուրջ 3.5%), որոնք իրականացվել են նախաճգնաժամաին ժամանակահատվածում և չեն ներառում 2014-2015 թվականներին տեղի ունեցած իրադարձությունների հնարավոր ազդեցությունները: Բացի այդ, 2010-2013 թվականների ընթացքում ՌԴ տնտեսական աճը միջին հաշվով կազմել է 3.8%:

Գծապատկեր 1.1.1. Պատժամիջոցների և նավթային շուկի ազդեցությունը ՌԴ տնտեսական աճի վրա



Գծապատկեր 1.1.2. Պատժամիջոցների և նավթային շուկի կուտակային ազդեցությունները ՌԴ ՀՆԱ-ի վրա



Աղբյուրը՝ ԱՄՀ, հեղինակների հաշվարկներ և գնահատականներ

Ծանոթագրություն. Պատժամիջոցների գնահատականը իր մեջ ներառում է նաև ռուս-ուկրաինական հակամարտության հետևանքով ստեղծված իրավիճակի և ներդրողների վստահության կորստի ազդեցությունները:

Ամփոփելով՝ կարելի է նշել, որ չնայած ՌԴ նկատմամբ առաջին փուլի պատժամիջոցների, ինչպես նաև միջազգային ներդրողների վստահության կորստի կարճաժամկետ (առաջնային) ազդեցության չափի շուրջ մեծ անորոշություն է առկա, երկարաժամկետ ազդեցությունները վստահաբար գերազանցում են նավթային շուկի ազդեցություններին՝ դրսևորվելով տնտեսական աճի ներուժի կորստով: Իսկ ըստ մեր գնահատականների՝ տնտեսական աճի ներուժի կորստի չափը 1.8 տոկոսային կետի շրջանակներում է եղել, ինչը գտնվում է այլ հետազոտողների և փորձագետների գնահատականների միջակայքում (1-2 տոկոսային կետ):

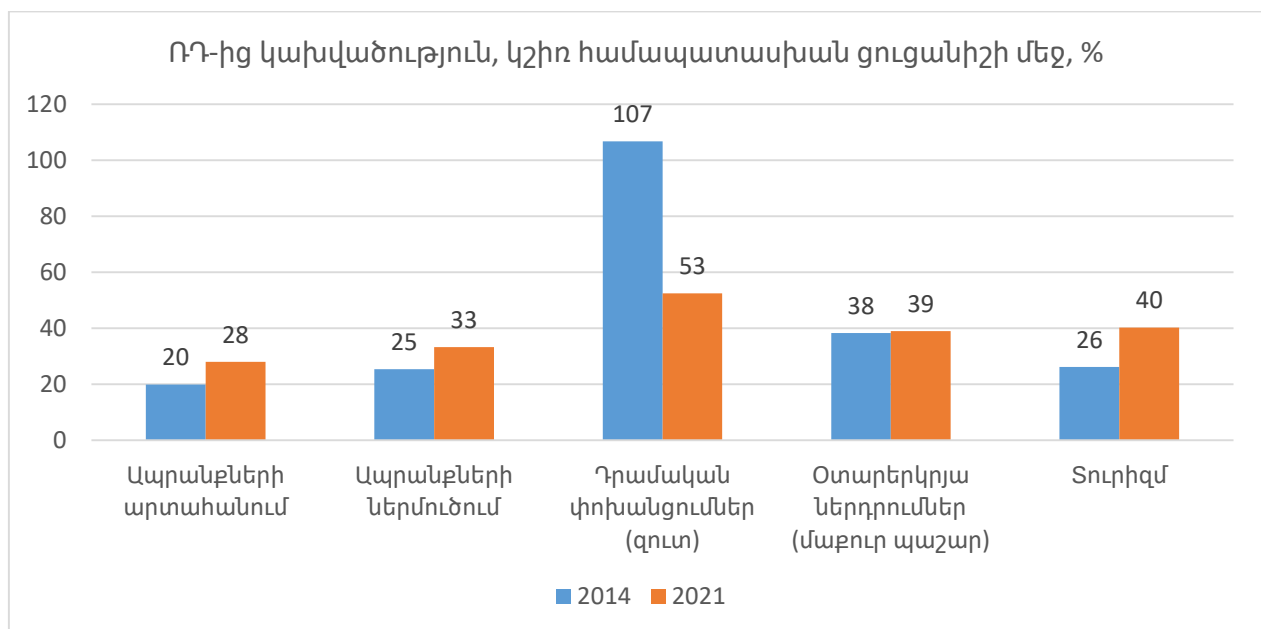
1.2. ՌԴ-ից ՀՀ տնտեսության կախվածությունը և դրա փոփոխությունները 2014-2021թթ.

Մինչ ՀՀ տնտեսության վրա ՌԴ նկատմամբ կիրառվող պատժամիջոցների ազդեցությունների ուսումնասիրությունը, կարևոր դերակատարում ունի երկու տնտեսությունների միջև կապերի բացահայտումը:

Պատմականորեն ՌԴ հետ տնտեսական կապերը էական դեր են խաղացել ՀՀ տնտեսական զարգացումներում՝ իրենց արտացոլումը գտնելով ՀՀ տնտեսական կյանքի այնպիսի ոլորտներում, ինչպիսին են արտաքին առևտուրը, դրամական փոխանցումները, օտարերկրյա ներդրումները և տուրիզմը: Այսպես, ՌԴ-ն ՀՀ ամենամեծ առևտրային գործընկերն է: 2021թ. դրությամբ դեպի ՌԴ ապրանքների արտահանումը կազմել է ընդհանուր արտահանման 28%-ը, ՌԴ-ից ներմուծումը՝ ընդհանուր ներմուծման 33%-ը: Ֆիզիկական անձանց դրամական փոխանցումների զուտ ներհոսքում ՌԴ-ից դրամական փոխանցումները կազմում են շուրջ կեսը, ինչն արտացոլում է սեզոնային աշխատողների մեծ հոսքը դեպի ՌԴ և հայկական մեծ համայնքի առկայությունը ՌԴ-ում:

ՌԴ-ից ներդրումները ձևավորում են ՀՀ-ում կատարվող օտարերկրյա ներդրումների շուրջ 40%-ը: Բացի այդ, ՀՀ-ն հյուրընկալում է մեծաթիվ ՌԴ զբոսաշրջիկների, որի արդյունքում 2021թ. տուրիզմից ձևավորվող գումարների 40%-ը գոյացել է ՌԴ զբոսաշրջիկներին մատուցվող ծառայություններից:

Գծապատկեր 1.2.1. ՀՀ և ՌԴ տնտեսական կապերը



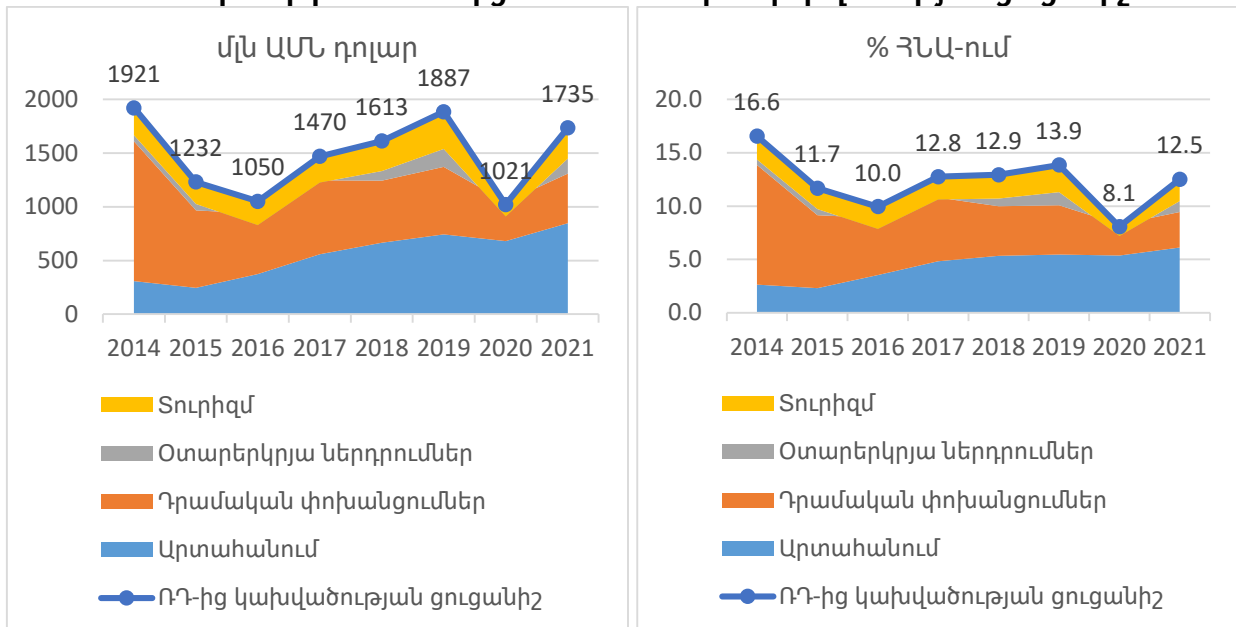
Աղբյուր՝ ՀՀ ՎԿ, ԿԲ և հեղինակների հաշվարկներ

Վերջին յոթ տարիներին ՌԴ տնտեսության՝ ՀՀ տնտեսության վրա ազդեցության տնտեսական կապուղիների ուժգնությունը տարբեր միտումներ է դրսևորել: Այսպես, 2014թ. մեկնարկած ՌԴ նկատմամբ սանկցիաների կիրառումից և 2015թ. ԵԱՏՄ-ին անդամակցությունից հետո մեծացել է ՌԴ դերը ՀՀ արտահանման, ներմուծման և տուրիզմի մեջ: Սակայն էապես (կիսով չափ) կրճատվել է ՌԴ-ից

դրամական փոխանցումների դերը, որը հիմնականում ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ ռուբլու արժեզրկման հետևանք է, քանի որ ռուբլով արտահայտված դրամական փոխանցումները էապես չեն փոխվել:

ՌԴ-ից ընդհանուր տնտեսական կախվածությունը տարիների ընթացքում թուլացել է: Այս միտումների արդյունքում ՌԴ-ից ՀՀ համապարփակ կախվածությունը բացահայտելու համար կարևոր է դրանք դիտարկել մեկ ամբողջության մեջ: Այդ նպատակով մեր կողմից ձևավորվել է ՌԴ-ից կախվածության ցուցանիշ, որի տարրերն են դեպի ՌԴ արտահանումը, ՌԴ-ից դրամական փոխանցումների զուտ ներհոսքը, ՌԴ-ից օտարերկրյա ներդրումների զուտ ներհոսքը, ինչպես նաև տուրիզմից գոյացող միջոցները: Ստացված ցուցանիշը բացահայտում է, որ 2014-2021թթ. (և հատկապես շուկային տարիներին) ՌԴ-ից կախվածությունը նվազման միտում է դրսևորել և, եթե 2014թ. ՀՀ-ն ՌԴ-ից նշված կապուղիներով ստանում էր մոտ 1.9 մլրդ դոլար միջոցներ, ապա 2021թ. այդ ցուցանիշը մոտ 200 մլն դոլարով նվազել է՝ կազմելով 1.7 մլրդ դոլար: Ընդ որում, եթե նախկինում այդ միջոցների աղյուծի բաժինը կազմում էին դրամական փոխանցումները, ապա ներկայումս ՌԴ-ից կախվածությունը դիվերսիֆիկացել է և մեծ դեր է սկսել խաղալ հատկապես արտահանումը:

Գծապատկեր 1.2.2. ՌԴ-ից ՀՀ տնտեսական կախվածության ցուցանիշ



Աղբյուրը՝ ՀՀ ՎԿ, ԿԲ և հեղինակների հաշվարկներ

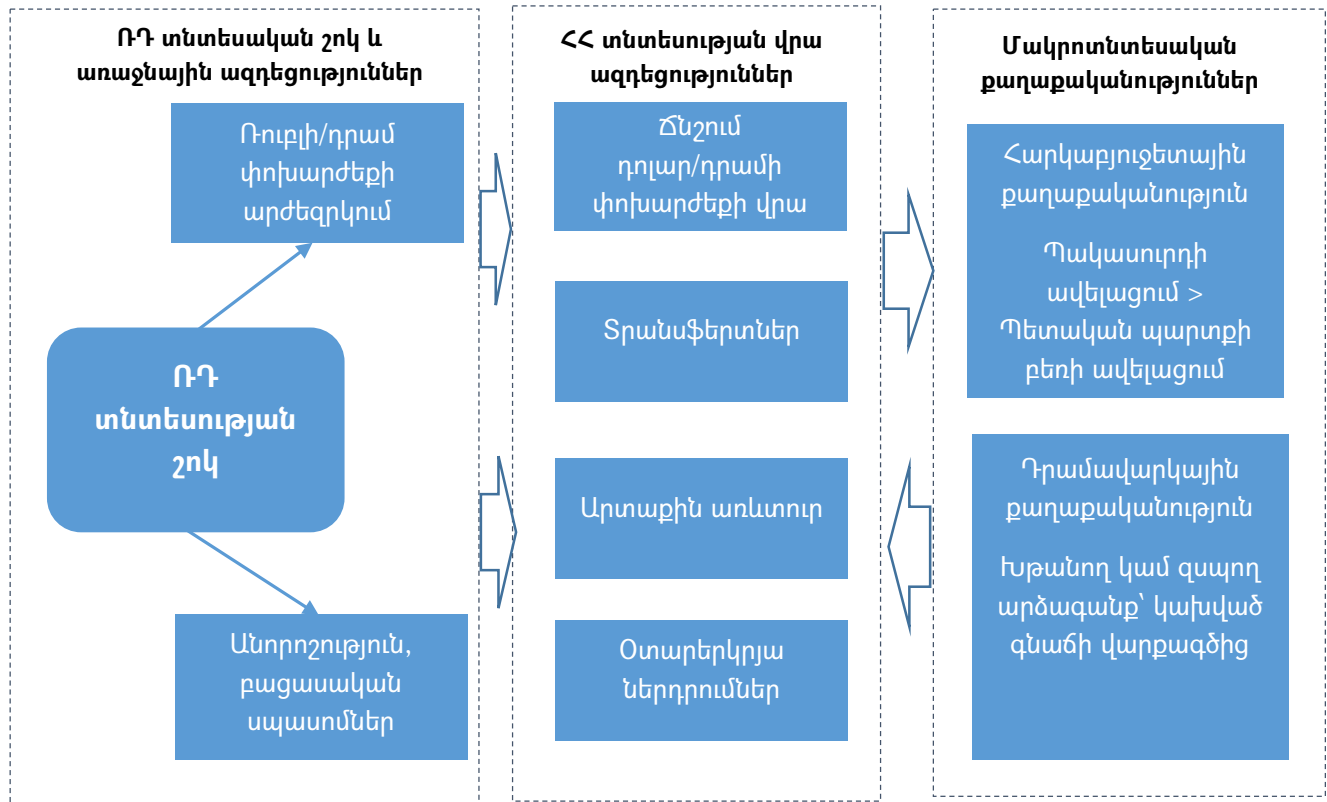
ՌԴ-ից կախվածության դերը առավել ակնառու է երևում, երբ վերոհիշյալ համապարփակ ցուցանիշը դիտարկում ենք ՀՆԱ-ում կշռի տեսանկյունից: Վերջինս ցույց է տալիս, որ եթե 2014թ. ՀՀ տնտեսության մեջ ՌԴ հետ տնտեսական կապերը շուրջ 17% դեր են ունեցել, ապա ներկայումս այդ դերը հասել է շուրջ 12%-ի՝ նվազելով

5 տոկոսային կետով: Այսինքն՝ ՌԴ-ում տեղի ունեցող ցնցումների՝ ՀՀ տնտեսություն փոխանցման ուժգնությունը ժամանակի ընթացքում թուլացել է:

1.3. **Տնտեսական շոկերի փոխանցումը ՌԴ-ից ՀՀ տնտեսություն և փոխանցման մեխանիզմները**

ՌԴ տնտեսության անկումը ՀՀ տնտեսություն է փոխանցվում մի շարք ուղիներով, որոնցից մի մասի ազդեցությունները տեսանելի են դառնում անմիջապես, իսկ մյուսներինը՝ աստիճանաբար: ՌԴ տնտեսության շոկը ՀՀ տնտեսության վրա առաջնային ազդեցություններ է ունենում ռուբլու փոխարժեքի փոփոխության ներքո՝ ռուբլու ՀՀ դրամի նկատմամբ արժեզրկմամբ, ինչպես նաև անորոշության և բացասական սպասումների փոխանցմամբ: ՌԴ ՀՆԱ անկումը, ինչպես նաև այս երկու գործոնները ՀՀ տնտեսության վրա ազդում են դրամի փոխարժեքի, տրանսֆերտների ծավալի, արտահանման և ներմուծման, ինչպես նաև օտարերկրյա ներդրումների փոխանցման ուղիներով: Իսկ հիշյալ փոխանցման ուղիներով ՀՀ տնտեսություն փոխանցվող բացասական հետևանքները մեղմելու տեսանկյունից, դրսևորված ազդեցություններին արձագանքում են հարկաբյուջետային և դրամավարկային քաղաքականությունները: Փոխանցումային մեխանիզմների ընդհանուր պատկերը ներկայացված է Գծապատկեր 1.3.1-ում, իսկ առավել մանրամասն քննարկում կատարվում է 3-րդ բաժնում ներկայացվող էկոնոմետրիկ SVAR մոդելով կատարված էմպիրիկ վերլուծության մեջ:

Գծապատկեր 1.3.1. ՌԴ-ից ՀՀ տնտեսական շուկի փոխանցման հիմնական ուղիները

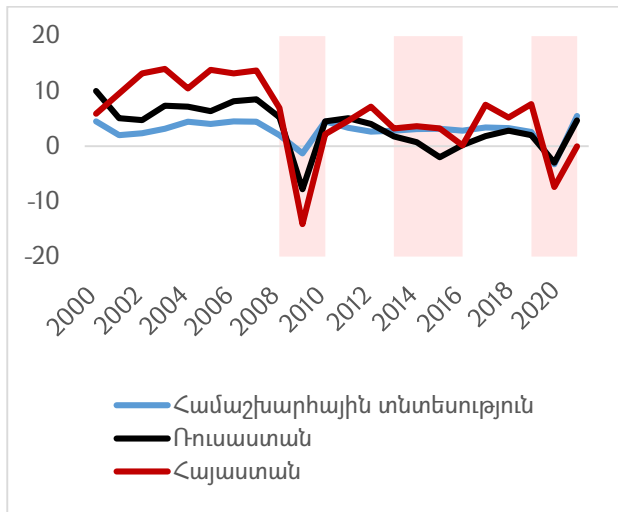


Վերջին երեք տասնամյակում ՀՀ տնտեսությունը 3 խոշոր տնտեսական շուկի է բախվել, որոնցից բոլորի դեպքում ՌԴ-ից տնտեսական շուկի փոխանցման որոշակի մեխանիզմներ են գործել: Այդ շուկերը վերաբերում են 2008-2009թթ. համաշխարհային ֆինանսատնտեսական ճգնաժամին, 2014-2016թթ. ՌԴ նկատմամբ պատժամիջոցների առաջին փուլի ներդրման հետևանքով ճգնաժամին, ինչպես նաև 2020թ. կորոնավիրուսի համավարակով պայմանավորված ճգնաժամին¹⁷: Դրանցից առաջինը և երրորդը ունեցել են համաշխարհային բնույթ և փոխանցվել Հայաստան նաև այլ աղբյուրներից, մինչդեռ երկրորդին գերազանցապես բնորոշ է եղել ՌԴ տնտեսությունից փոխանցումը (Գծապատկեր 1.3.2): ՌԴ տնտեսությունից եկող այդ շուկի արդյունքները ՀՀ տնտեսության վրա առավել խոր արտահայտվել են 2015թ.,

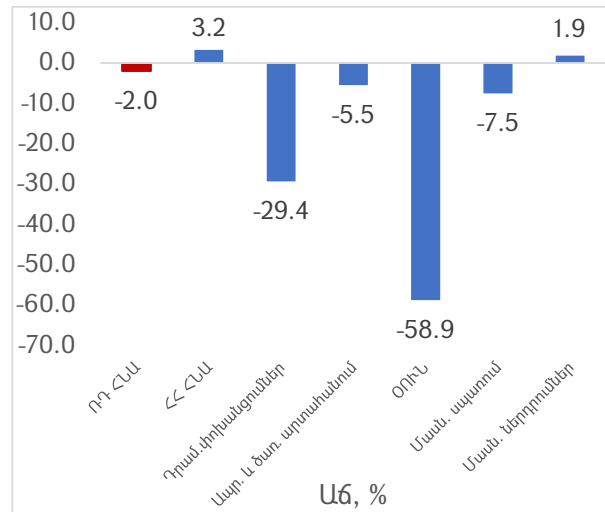
¹⁷ ՌԴ տնտեսությունից շուկի փոխանցման առումով ուշագրավ է նաև ՌԴ 1998թ. դեֆոլտը, որն ուղեկցվեց ֆինանսատնտեսական ճգնաժամով: Չնայած նրան, որ այդ ցնցումը ՌԴ տնտեսության համար շատ ավելի ուժգին էր, քան 2014-ինը, ՀՀ տնտեսության վրա այն տեսանելի բացասական ազդեցություն չի ունեցել՝ թերևս պայմանավորված այդ ժամանակ երկու տնտեսությունների կապերի բնույթով և 1990-ականների անցումային ժամանակահատվածի խոր անկումից հետո ցածր բազայի նկատմամբ աճի ընթացքով: Ավելին, վերջինս ՀՀ տնտեսություն փոխանցվեց ներմուծվող գնանկմամբ՝ ռուբլու արժեզրկման և ՌԴ-ում դրան զիջող գնաճի տեմպերի շնորհիվ:

ինչի արդյունքում ամենամեծ անկումը գրանցել են օտարերկրյա ուղղակի ներդրումները և դեպի ՀՀ դրամական փոխանցումները (Գծապատկեր 1.3.3):

Գծապատկեր 1.3.2 Համաշխարհային տնտեսության, ՌԴ և ՀՀ տնտեսական աճի տեմպերը¹⁸



Գծապատկեր 1.3.3. ՌԴ ՀՆԱ և ՀՀ տնտեսություն հիմնական փոփոխականների վարքագիծը 2015թ.



Աղբյուրը՝ ԱՄՀ, ՀՀ ՎԿ, ԿԲ և հեղինակների հաշվարկներ

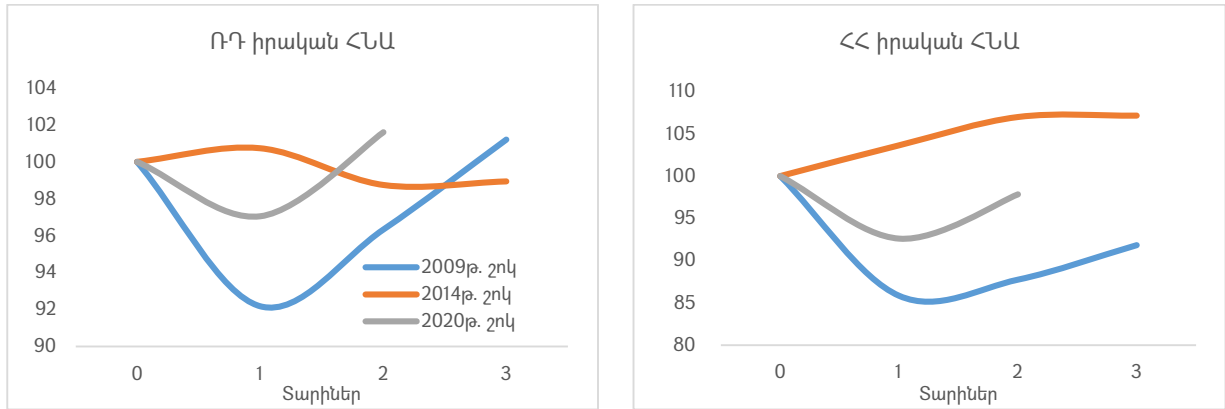
2009 և 2020 թվականներին տնտեսական շոկի ազդեցությունը ՌԴ տնտեսության վրա և դրա զուգահեռ դրսևորումը ՀՀ տնտեսությունում տեղի է ունեցել անմիջապես¹⁹, իսկ 2014թ. շոկի դեպքում՝ աստիճանաբար, ինչը հայելային կերպով արտացոլվել է նաև ՀՀ տնտեսության վրա: Շոկերի համեմատական վերլուծությունը ՌԴ և ՀՀ համար ցույց է տալիս, որ երկու դեպքում էլ ամենամեծ տնտեսական անկումը գրանցվել է 2009թ., ապա՝ 2020թ. շոկերի դեպքում (Գծապատկեր 1.3.4): 2014թ. շոկը ՌԴ տնտեսական աճի վրա ամենամեղմ առաջնային ազդեցություններն է ունեցել՝ դրսևորվելով միայն աճի տեմպերի դանդաղմամբ: Շոկի երկրորդ տարում իրական ՀՆԱ մակարդակը անկում է ունեցել, ինչը չի վերականգնվել երրորդ տարում (ի տարբերություն 2009 և 2020 թվականների շոկերի): ՀՀ-ի դեպքում 2009-ի շոկից հետո՝ երկու տարվա ընթացքում, իսկ 2020-ի շոկից հետո՝ հաջորդող

¹⁸ Աղբյուրը՝ IMF, World Economic Outlook, October 2021.

¹⁹ Այդ տարիներին ազդեցությունը ՀՀ տնտեսության վրա տեղի է ունեցել համակցված՝ արտաքին աշխարհից ուղղակի ՀՀ ներթափանցող և ՌԴ տնտեսությունից երկրորդային էֆեկտով ՀՀ տնտեսություն ներթափանցող ազդեցություններով:

տարում մինչճգնաժամային մակարդակի վերականգնում տեղի չի ունեցել: Իսկ 2014-ի շուկից հետո երկու տարի տնտեսական աճը շարունակվել է, ապա կանգ առել:

Գծապատկեր 1.3.4. ՌԴ և ՀՀ իրական ՀՆԱ դինամիկան 3 տնտեսական ցնցումների պայմաններում



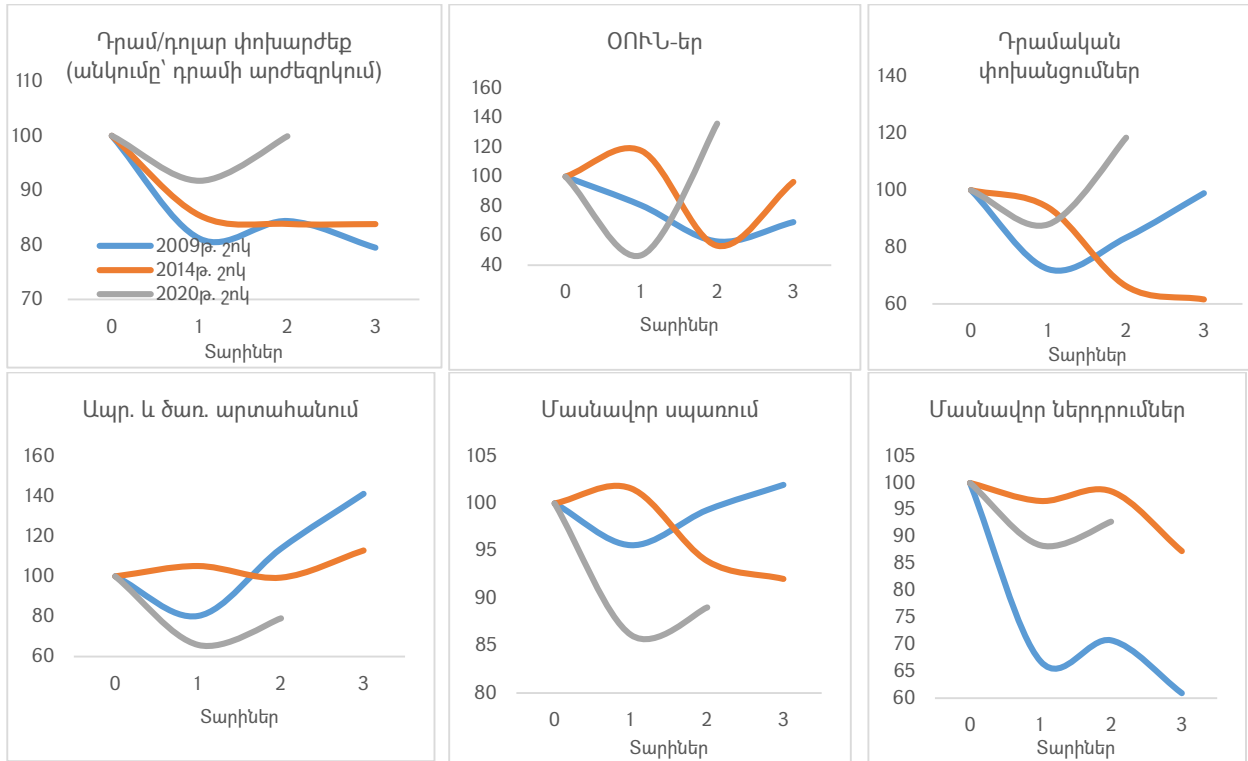
Աղբյուրը՝ ԱՄՀ, ՀՀ ՎԿ, հեղինակների հաշվարկներ

Ծանոթագրություն. Գծապատկերներում պատկերված է շուկի և դրան հաջորդող երկու տարիների ինդեքսը, շուկին նախորդող տարի = 100:

Չնայած 2014-ի շուկի ազդեցությունները ՀՆԱ-ի վրա համեմատաբար մեղմ են եղել, փոխանցման ուղիների մի մասի դեպքում դրանք մյուս ճգնաժամերին համադրելի կամ ավելի խոր չափով են դրսևորվել: 2014-ի շուկի արդյունքում ՀՀ դրամի փոխարժեքը, օտարերկրյա ուղղակի ներդրումները, դրամական փոխանցումները, մասնավոր սպառումը 3 տարվա հորիզոնում ունեցել են խոր անկում: Ընդ որում, եթե մյուս երկու շուկերի ժամանակ դրամական փոխանցումները և իրական սպառումը շուկին հաջորդող տարում վերականգնման միտումներ են ցույց տալիս, 2014թ. դեպքում նվազումը առավել տևական բնույթ է ունեցել: Մյուս փոփոխականների համեմատությամբ համեմատաբար մեղմ ազդեցություններ է կրել արտահանման ծավալի փոփոխությունը²⁰ (Գծապատկեր 1.3.5):

²⁰ Դրա բացատրությունը կապվում է նաև ԵԱՏՄ-ին ՀՀ անդամակցության գործոնով:

Գծապատկեր 1.3.5. ՀՀ տնտեսություն 3 խոշոր ցնցումների ժամանակ հիմնական փոփոխականների վարքագիծը

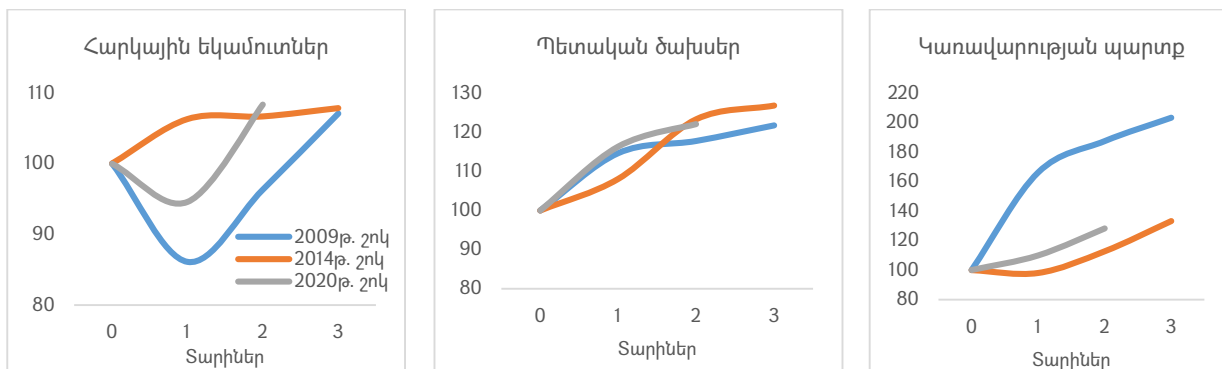


Աղբյուրը՝ ՀՀ ՎԿ, ԿԲ և հեղինակների հաշվարկներ

Ծանոթագրություն. Գծապատկերներում պատկերված է շուկի և դրան հաջորդող երկու տարիների ինդեքսը, շուկին նախորդող տարի = 100

Տնտեսական շուկի փոխանցումը հանգեցնում է նաև հարկաբյուջետային քաղաքականության արձագանքի՝ բարձրացնելով նաև պարտքի բեռը: Դիտարկված շուկերի ժամանակ հարկային եկամուտները նվազում են ՀՆԱ-ին համահունչ, բացառությամբ 2014թ. շուկի, որից հետո ընկած տարիներին ՀՆԱ-ի աճի դանդաղման պայմաններում դրան համահունչ դանդաղել է նաև հարկերի աճը: Իսկ պետական ծախսերը շուկին արձագանքում են հակապարբերաշրջանային աճով: Ընդ որում, ուշագրավ է, որ պետական ծախսերը 3 շուկերի դեպքում էլ գրեթե նույն չափով են աճում: Արդյունքում, ցնցումների ժամանակ կտրուկ աճում են պետական բյուջեի պակասուրդը և դրա ազդեցության ներքո՝ պետական պարտքը և դրա բեռը (Գծապատկեր 1.3.6):

Գծապատկեր 1.3.6. ՀՀ հարկաբյուջետային քաղաքականությունը 3 խոշոր ցնցումների ժամանակ

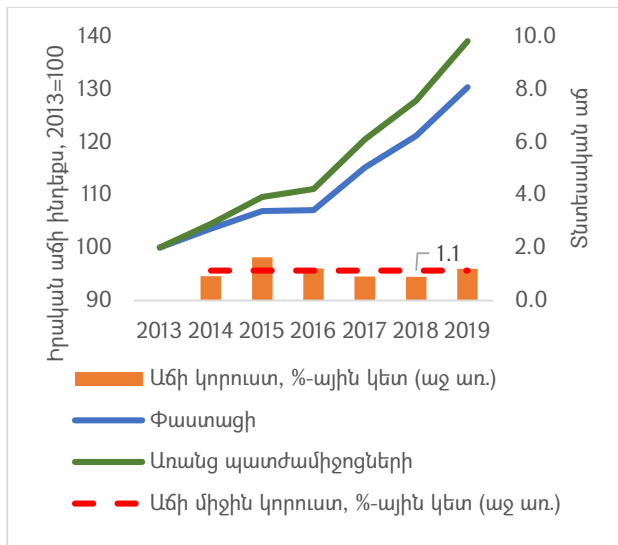


Աղբյուր՝ ՀՀ ՖՆ և հեղինակների հաշվարկներ

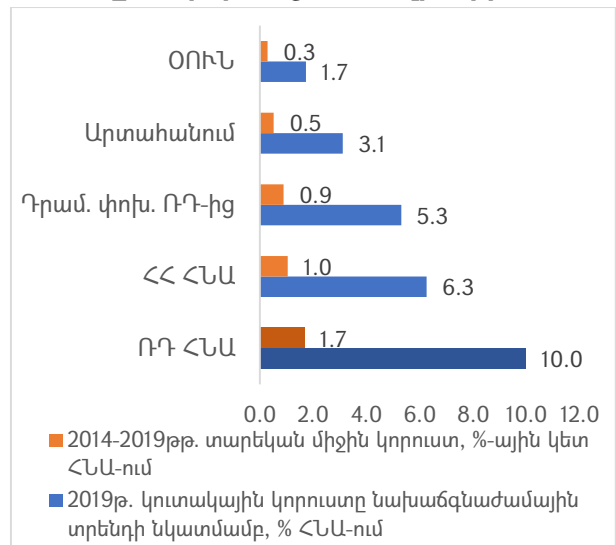
1.4. ՀՀ տնտեսության վրա ազդեցությունների գնահատում

Գնահատումները ցույց են տվել, որ 2014-ից ՌԴ դեմ կիրառված պատժամիջոցները ՀՀ տնտեսության վրա ևս զգալի բացասական ազդեցություններ են ունեցել, ընդ որում՝ տևական: Կիրառված էկոնոմետրիկ գործիքակազմով գնահատումները ցույց են տվել, որ ՌԴ դեմ կիրառված պատժամիջոցները ՀՀ տնտեսական աճը 2014-2019թթ. դանդաղեցրել են տարեկան միջին հաշվով 1.1 տոկոսային կետով: Կորուստներն առավել զգալի են եղել 2015-2016թթ., երբ բացասական ազդեցությունը միջին հաշվով կազմել է 1.4 տոկոսային կետ (Գծապատկեր 1.4.1):

Գծապատկեր 1. 4.1 Պատժամիջոցների ազդեցությունը ՀՀ ՀՆԱ-ի վրա



Գծապատկեր 1. 4.2. Պատժամիջոցների ազդեցությունը ՀՀ տնտեսության վրա՝ ըստ փոխանցման ուղիների



Աղբյուրը՝ ՀՀ ՎԿ, ԿԲ, հեղինակների գնահատումները և հաշվարկները

Տնտեսական աճի կորուստները առաջին հերթին բացատրվում են տրանսֆերտների, արտահանման և ներդրումների ավելի ցածր աճերով: Փոխանցման ուղիներից 2014-2019թթ. ամենամեծ կորուստը գրանցվել է ՌԴ-ից դրամական փոխանցումների գծով: Նախաճգնաժամային տրենդի համեմատ դրամական փոխանցումների կորուստը կազմել է ՀՆԱ-ում շուրջ 5.3%՝ տարեկան միջին հաշվով 0.9 տոկոսային կետ: Երկրորդ ամենամեծ կորուստը գրանցվել է ապրանքների և ծառայությունների արտահանման գծով՝ նախաճգնաժամային տրենդի համեմատ ՀՆԱ-ում մոտ 3.1%, իսկ օտարերկրյա ուղղակի ներդրումների կորուստը ՀՆԱ-ում կազմել է շուրջ 1.7% (Գծապատկեր 1.4.2):

2. ՀՀ ՏՆՏԵՍՈՒԹՅԱՆ ՇՈԿԵՐԻՆ ԴԻՄԱԿԱՅԵԼՈՒ ՀՆԱՐԱՎՈՐՈՒԹՅՈՒՆՆԵՐԻ ՓՈՓՈԽՈՒԹՅՈՒՆՆԵՐԸ 2014-2021ԹԹ.

Ինչպես ցույց տվեցին նախորդ բաժնի վերլուծությունները, ՌԴ նկատմամբ կիրառվող սանկցիաները էական բացասական ազդեցություն են թողել ՌԴ տնտեսության վրա, որի հետևանքներից անմասն չի մնացել նաև ՀՀ տնտեսությունը: Այս պայմաններում առանցքային հարց է ծագում, թե արդյո՞ք 2014-2021թթ. ՀՀ-ն դասեր է քաղել այդ ցնցումներից և ձևավորել լրացուցիչ «դիմադրողականության պաշարներ»²¹՝ ապագա հնարավոր ցնցումներին առավել արդյունավետ ձևով դիմակայելու համար: Այս բաժնի ուսումնասիրությունները միտված են պատասխանելու այդ հարցին և բացահայտելու ՀՀ տնտեսության դիմադրողականության առանձին բաղադրիչների միտումները հետևյալ երեք հիմնական ուղղություններով.

- 1) ՌԴ և ՀՀ տնտեսական կապերի, մասնավորապես՝ արտաքին առևտրի, դրամական փոխանցումների, օտարերկրյա ներդրումների և տուրիզմի կառուցվածքային փոփոխություններ՝ հոգուտ դրանց դիվերսիֆիկացման և ըստ առանձին ցուցանիշների ընդհանուրի մեջ ՌԴ կշռի նվազման,
- 2) ՀՀ տնտեսության մակրոտնտեսական դիմադրողականություն և բուֆերներ՝ ի դեմս հարկաբյուջեային բուֆերների՝ ցածր պարտքի և ԿԲ արտաքին ռեզերվների մակարդակի,
- 3) ՀՀ ռազմավարական նշանակություն ունեցող ապրանքների պաշարներ:

Միաժամանակ, կարևորելով նաև ՌԴ տնտեսության դիմադրողականության փոփոխությունները, մեր թիմը դրանք ևս ուսումնասիրել է: Սակայն, հաշվի առնելով սանկցիաների աննախադեպ բնույթը, դրանց խորը ազդեցությունը ՌԴ տնտեսության վրա (նույնիսկ դիմադրողականության պաշարների առկայության դեպքում) և չնեղելու համար ընթերցողի ուշադրությունը հիմնական նյութից, այս վերլուծությունը նույնպես ներկայացվում է հավելվածում:

²¹ Այստեղ նկատի է առնվում ՌԴ տնտեսությունից քննարկվող գործոնների մասով կապերի թուլացումը կամ ընդհանուրի մեջ ՌԴ կշռի նվազումը՝ հոգուտ այլ երկրների, ինչպես նաև ՌԴ հետ կապերի դիվերսիֆիկացումը, որոնք կթուլացնեն այդ խողովակով տեղափոխվող բացասական ազդեցությունների թափը:

2.1. ՀՀ և ՌԴ տնտեսությունների կապերի կառուցվածքային փոփոխությունները

Արտաքին առևտուր: Չնայած որոշակի դիվերսիֆիկացիային՝ արտահանման կառուցվածքի տեսանկյունից ՀՀ դիմադրողականությունը ՌԴ տնտեսության շուկերի նկատմամբ էապես չի բարելավվել: Հետազոտության 1.2-րդ և 1.3-րդ բաժինների վերլուծությունները ցույց տվեցին, որ վերջին 7 տարիներին արտահանման կառուցվածքում դեպի ՌԴ արտահանման կառուցվածքը բարելավվել է, այսինքն՝ կախվածությունը ՌԴ տնտեսությունից մեծացել է (ՀՀ տնտեսության դիմադրողականությունը ՌԴ-ից եկող շուկին՝ թուլացել): Սակայն հիմնական 10 ապրանքախմբերի ցանկն էապես չի փոխվել: Դրանք ձևավորել են դեպի ՌԴ արտահանման առյուծի բաժինը (80-90%) և հիմնականում վերջնական սպառման ապրանքներ են: Մասնավորապես, ՌԴ արտահանվում են ոգելից և ոչ ոգելից խմիչքներ (հիմնականում՝ կոնյակ), թանկարժեք քարեր (հիմնականում՝ մշակված ադամանդ), ձկնամթերք, գյուղատնտեսական ապրանքներ (հիմնականում՝ միրգ և բանջարեղեն) և հագուստ: Այնուամենայնիվ, այդ ապրանքախմբերի ցանկում 2014-2021թթ. տեղի է ունեցել մեկը մյուսի հաշվին փոխարինում. ոգելից և ոչ ոգելից խմիչքների կշիռը շուրջ 22 տոկոսային կետով նվազել է 2014թ. համեմատ՝ իր տեղը զիջելով գյուղատնտեսական ապրանքներին և հագուստին:

Աղյուսակ 2.1.1. Դեպի ՌԴ ամենամեծ 10 ապրանքախմբերի արտահանման փոփոխությունները

		մլն դոլար		կշիռ		կշռի փոփոխություն
		2014	2021	2014	2021	
Երկնիշ կող	Ընդամենը	308.3	800.4	100	100	
	Ընդամենը ամենամեծ 10 ապրանքախմբեր	273.0	624.9	88.6	78.1	-10.5
22	Ոգելից և ոչ ոգելից ըմպելիքներ և քացախ	149.1	209.2	48.4	26.1	-22.2
71	Բնական կամ արհեստական մարգարիտ, թանկարժեք կամ կիսաթանկարժեք քարեր, թանկարժեք մետաղներ	39.6	83.3	12.8	10.4	-2.4
3	Ձուկ և խեցգետնավորներ, մանրուքներ և այլ ծովային անողնաշարավորներ	28.8	63.0	9.3	7.9	-1.5
8	Ուտելի մրգեր և ընկույզներ, ցիտրուսային կամ բոստանային մշակաբույսերի կեղևներ և կլեպներ	17.0	61.9	5.5	7.7	2.2
7	Բանջարեղեն և այլ կերային արմատապտուղներ և ելապտուղներ	5.9	57.2	1.9	7.1	5.2

61	Տրիկոտաժե հագուստ և հագուստի պարագաներ մեքենայական կամ ձեռքի գործվածքով	0.9	47.2	0.3	5.9	5.6
62	Տրիկոտաժե հագուստ և հագուստի պարագաներ, բացի մեքենայական կամ ձեռքի գործվածքով	0.1	41.3	0.0	5.2	5.1
20	Բանջարեղենի, պտուղների, ընկույզների և բույսերի մասերի վերամշակումից մթերք	17.0	30.7	5.5	3.8	-1.7
85	Էլեկտրական մեքենաներ և սարքավորումներ, ձայնագրող ապարատներ և դրանց մասեր	6.4	15.8	2.1	2.0	-0.1
4	Կաթ և կաթնամթերք, թռչնի ձու, բնական մեղր և այլ կենդանական ծագման սննդամթերք	8.4	15.3	2.7	1.9	-0.8

Աղբյուրը՝ ՀՀ ՎԿ և հեղինակների հաշվարկներ

Չնայած արտահանվող վերջնական սպառման ապրանքները համեմատաբար (հումքային և կապիտալ բնույթի ապրանքների համեմատ) քիչ զգայուն են տնտեսական ցնցումների նկատմամբ, սակայն լոգիստիկ խնդիրների առկայությունը (հատկապես՝ մատակարարման շղթաների խաթարումը, Վերին Լարսի անցակետի փակվելը և մեծ հերթերը) հատկապես ցնցումային իրավիճակներում էական խնդիրներ է ստեղծում նաև այդպիսի ապրանքներ արտահանողների համար:

Ներմուծման տեսանկյունից ՀՀ-ն շարունակում է մեծ կախվածություն ունենալ հատկապես ՌԴ էներգակիրներից և հացահատիկից: ՌԴ-ից ներմուծումը արտահանման համեմատ առավել դիվերսիֆիկացված է ապրանքների բնույթի տեսանկյունից, քանի որ ներմուծվում են և՛ վերջնական սպառման, և՛ հումքային ու կապիտալ բնույթի ապրանքներ: Սակայն դրանց կազմը նույնպես էապես չի փոխվել, և դրանք հիմնականում ռազմավարական նշանակության ու պարենային անվտանգության տեսանկյունից կարևոր այնպիսի ապրանքներ են, ինչպիսիք են էներգակիրները (գազ, դիզելային վառելիք, բենզին), հացահատիկները (ցորեն, եգիպտացորեն, գարի), կենդանական և բուսական յուղերը (այդ թվում՝ ձեթ և մարգարին): Ընդ որում, վերջին 7 տարիների ընթացքում էներգակիրների կշիռը էապես (շուրջ 18 տոկոսային կետով) նվազել է:

Աղյուսակ 2.1.2. ՌԴ-ից ամենամեծ 10 ապրանքախմբերի ներմուծման փոփոխությունները

		հազ. դոլար		կշիռ		կշռի փոփոխություն
		2014	2021	2014	2021	
	Ընդամենը	1122.9	1782.4	100	100	
	Ընդամենը ամենամեծ 10 ապրանքախմբեր	922.7	1248.0	82.2	70.0	-12.2
27	Հանքային վառելանյութեր, նավթ և նավթամթերք, բիտումային միջոցներ, մոմանյութեր	634.5	685.2	56.5	38.4	-18.1
71	Բնական կամ արհեստական մարգարիտ, թանկարժեք կամ կիսաթանկարժեք քարեր, թանկարժեք մետաղներ	5.4	91.0	0.5	5.1	4.6
10	Հացահատիկներ	107.5	82.7	9.6	4.6	-4.9
76	Ալյումին և իրեր դրանից	61.6	80.8	5.5	4.5	-1.0
84	Միջուկային ռեակտորներ, կաթսաներ, սարքավորումներ և մեխանիկական մասեր	27.9	67.5	2.5	3.8	1.3
15	Կենդանական և բուսական ծագման յուղեր և ճարպեր, սննդային ճարպեր, մեղրամոմ	30.3	61.2	2.7	3.4	0.7
85	Էլեկտրական մեքենաներ և սարքավորումներ, ծայնագրող ապարատներ և դրանց մասեր	14.1	52.1	1.3	2.9	1.7
87	Վերգետնյա տրանսպորտային միջոցներ, բացի երկաթուղային կամ տրամվայի շարժակազմը, դրանց մասեր և սարքավորումներ	18.9	48.5	1.7	2.7	1.0
39	Պլաստմասսա և դրանից իրեր	3.8	39.6	0.3	2.2	1.9
73	Իրեր սև մետաղներից	18.7	39.0	1.7	2.2	0.5

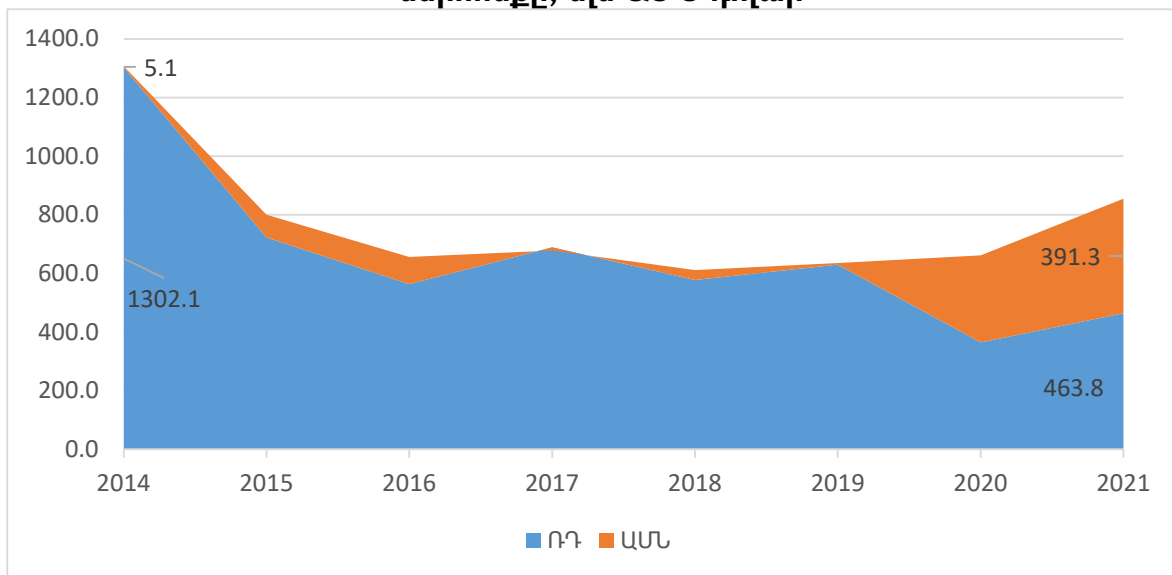
Աղբյուրը՝ ՀՀ ՎԿ և հեղինակների հաշվարկներ

Դրամական փոխանցումներ: Չնայած ՌԴ-ից դրամական փոխանցումների դերը էապես նվազել է ժամանակի ընթացքում, սակայն ՀՀ տնտեսությունը դրամական փոխանցումների աշխարհագրական կառուցվածքի տեսանկյունից նույնպես էական դիմադրողականության պաշարներ չի ձևավորել: Պատմականորեն ՀՀ ներհոսող դրամական փոխանցումների մեծ մասը ստացվել է ՌԴ-ից: Չնայած դրանց ծավալների նվազմանը՝ այդ միտումը պահպանվել է մինչև 2019թ.: Սակայն 2020-2021թթ. էապես մեծացել են ԱՄՆ-ից հոսքերը՝ կազմելով դրամական փոխանցումների զուտ ներհոսքի միջին հաշվով շուրջ 50%-ը: Վերջինս պայմանավորված է մի կողմից՝ համավարակի պայմաններում ՌԴ-ում եկամուտների նվազմամբ և ՀՀ սեզոնային աշխատողների ՌԴ մեկնելու սահմանափակումներով, մյուս կողմից՝ ԱՄՆ-ում համավարակի պայմաններում կիրառված աննախադեպ

հարկաբյուջետային փաթեթներով (հատկապես սոցիալական աջակցության միջոցառումներով), որից օգտվել է նաև հայկական մեծ համայնքը:

Այնուամենայնիվ, հաշվի առնելով ԱՄՆ գերընդլայնողական քաղաքականության աստիճանական հետքաշմամբ պայմանավորված՝ վերոհիշյալ գործոնների ժամանակավոր բնույթը, կարելի էր եզրակացնել, որ ՌԴ-Եվրոատլանտյան բլոկի միջև նոր հակամարտության բացակայության պայմաններում հետագա տարիներին ԱՄՆ-ից փոխանցումներն աստիճանաբար կնվազեն, իսկ ՌԴ-ից փոխանցումները կշարունակեն մեծ դերակատարում ունենալ:

Գծապատկեր 2.1.2. Ֆիզիկական անձանց դրամական փոխանցումների զուտ ներհոսքը, մլն ԱՄՆ դոլար



Աղբյուրը՝ ՀՀ ՎԿ

Օտարերկրյա ներդրումներ (այդ թվում՝ ՕՈՒՆ): ՌԴ-ից ՀՀ տնտեսությունում կատարվող օտարերկրյա ուղղակի ներդրումների ոլորտային կառուցվածքը կայուն չի եղել և վերջին տարիներին էականորեն փոփոխվել է: ՌԴ-ից ՀՀ տնտեսության իրական հատվածում կատարվող ուղղակի ներդրումների հիմնական մասը պատմականորեն ուղղվել է «էլեկտրականության, գազի, գոլորշու և լավորակ օդի մատակարարման» ոլորտ: Սակայն, այս միտումը փոխվել է 2020-ից սկսած: ՌԴ-ից ուղղակի ներդրումները հիմնականում ուղղվել են դեպի «հեռահաղորդակցության» ոլորտ 2020-ին և «մետաղական հանքաքարի արդյունահանման» ոլորտ՝ 2021-ին, իսկ «էլեկտրականության, գազի, գոլորշու և լավորակ օդի մատակարարման» ոլորտին ուղղվող ներդրումները էականորեն կրճատվել են: Այլ ոլորտներում ՌԴ-ից ուղղակի ներդրումներ գրեթե չեն իրականացվել:

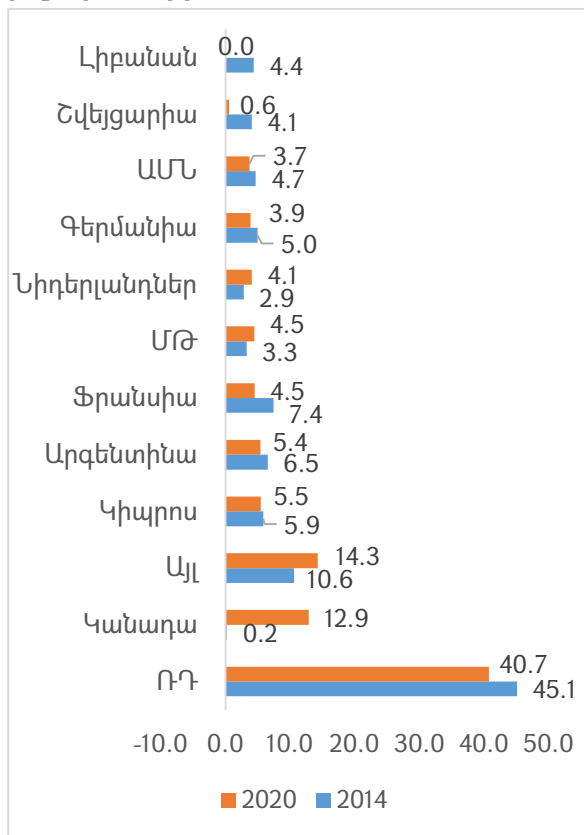
Աղյուսակ 2.1.2. ՌԴ-ից ուղղակի ներդրումների զուտ ներհոսքի ոլորտային կառուցվածքը (%)

ՀՀ տնտեսության ոլորտները		2014	2019	2020	2021
ԸՆԴԱՄԵՆԸ՝		100	100	100	100
Մետաղական հանքաքարի արդյունահանում		0	0	0	78
Հիմնական մետաղների արտադրություն		0	-63	0	0
Էլեկտրականության, գազի, գոլորշու և լավորակ օդի մատակարարում		82	143	2	15
Մեծածախ առևտուր, բացի ավտոմեքենաների և մոտոցիկլների առևտրից		0	22	9	1
Ցամաքային տրանսպորտի գործունեություն և փոխադրում խողովակաշարերով		2	9	-4	3
Հեռահաղորդակցություն		14	-15	95	0

Աղբյուրը՝ ՀՀ ՎԿ և հեղինակների հաշվարկներ

Բացի ՌԴ-ից, ՀՀ տնտեսությունում ուղղակի ներդրումներ իրականացվել են նաև այլ երկրներից, որոնց կշիռները, թեև փոքր են, սակայն բավականին դիվերսիֆիկացված են:

Գծապատկեր 2.1.2. ՀՀ-ում կատարված ուղղակի ներդրումների մաքուր պաշարների կառուցվածքը 2014 և 2020 թվականներին, %

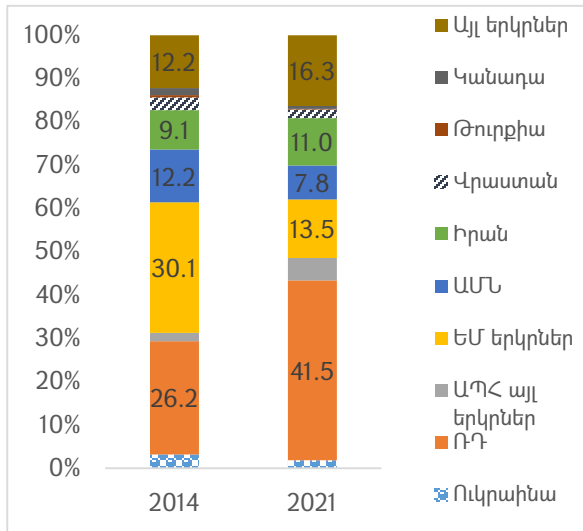


Աղբյուրը՝ ՀՀ ՎԿ

ՀՀ-ում կատարված ուղղակի ներդրումների մաքուր պաշարի շուրջ 54.9%-ը 2014թ. և 59.3%-ը 2020թ. բաժին է ընկնում ՌԴ-ից բացի այլ երկրներին: Ընդ որում, այդ երկրների կազմը բավական դիվերսիֆիկացված է և 2021թ. մաքուր պաշարների շուրջ 50%-ը բաժին է ընկնում թվով 15 երկրի: Այդ երկրների շարքում նշանակալի է Կանադայի տեսակարար կշիռը, որը 2020թ. կազմել է 12.9%, ինչպես նաև Կիպրոսի, Արգենտինայի և Ֆրանսիայի տեսակարար կշիռները, որոնցից յուրաքանչյուրը 2020թ. կազմել է շուրջ 5%:

Տուրիզմ: ՀՀ ժամանող զբոսաշրջիկների կենտրոնացվածությունն աճել է, ընդ որում՝ ՌԴ կշռի զգալի մեծացման հաշվին: ՌԴ-ից այցելուների տեսակարար կշիռը՝ 2014թ. 26.2%-ի համեմատ 2021թ. կազմել է 41.5%:

Գծապատկեր 2.1.3. ՀՀ այցելած զբոսաշրջիկների աշխարհագրական բաշխվածության կառուցվածք, %



Աղբյուրը՝ ՀՀ ՎԿ և հեղինակների հաշվարկներ

Ընդ որում, դրան զուգահեռ զգալիորեն կրճատվել է ԵՄ երկրներից Հայաստան այցելող զբոսաշրջիկների թվաքանակը, ինչի արդյունքում ընդհանուր զբոսաշրջիկների կառուցվածքում ԵՄ երկրների տեսակարար կշիռը նվազել է շուրջ 2.2 անգամ: ԵՄ երկրների շարքում հիմնականում ՀՀ այցելում էին Ֆրանսիայից, Գերմանիայից և Իտալիայից, որոնց գումարային տեսակարար կշիռը 2014թ. 16.8%-ից նվազել է ավելի քան կրկնակի չափով՝ հասնելով 7.8%-ի: Էապես նվազել է նաև ԱՄՆ-ից ՀՀ այցելուների տեսակարար կշիռը՝ հասնելով շուրջ 7.8%-ի: Փոխարենը որոշակիորեն աճել է Իրանից

ՀՀ այցելուների տեսակարար կշիռը:

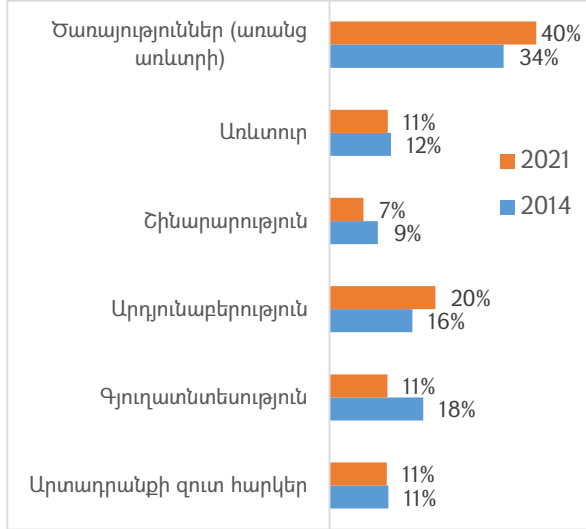
2.2. ՀՀ տնտեսության մակրոտնտեսական դիմադրողականության փոփոխությունները

2.2.1. ՀՀ տնտեսության կառուցվածքի փոփոխությունը

ՀՀ տնտեսության կառուցվածքը 2014թ. համեմատ 2021թ. բարելավվել է արտաքին շուկերի նկատմամբ դիմադրողականության տեսանկյունից: ՀՀ տնտեսության կառուցվածքում 2021թ. 2014թ. համեմատ տեղի են ունեցել էական փոփոխություններ՝ դրական ազդեցություն ունենալով նաև արտաքին շուկերի նկատմամբ տնտեսության դիմադրողականության վրա: Այսպես, 2014թ. համեմատ 2021թ. աճել են ծառայությունների և արդյունաբերության ոլորտների կշիռները՝ համապատասխանաբար շուրջ 6 և 4 տոկոսային կետով, իսկ գյուղատնտեսության և շինարարության ճյուղերի կշիռները նվազել են համապատասխանաբար 2 և 7 տոկոսային կետով²²: Սա կարելի է դրական փոփոխություն դիտարկել, քանի որ

²² Այստեղ պետք է հաշվի առնել, որ տեքստում ՀՆԱ կառուցվածքային տեղաշարժերի դրական ներկայացումը հիմնականում դիտարկվում է արտաքին աշխարհի մեկ երկրից կախվածության և այդ մեկ տնտեսությունից ներթափանցող բացասական ազդեցություններից մեր տնտեսության խոցելիության հանգամանքը: Սակայն պետք է նկատել, որ տնտեսական ներուժի պահպանման տեսանկյունից կապիտալ շինարարության կշիռն անկումը, հատկապես՝ վերջին տարիներին, խոսում է

Գծապատկեր 2.2.1. ՀՆԱ-ի (շուկայական գներով) կառուցվածքը



Աղբյուր՝ ՀՀ ՎԿ

Ծառայությունների և արդյունաբերության ճյուղերը համեմատաբար ավելի դիմադրողական են շուկերի նկատմամբ, մինչդեռ շինարարության ոլորտը հակված է առավել կտրուկ արձագանքել շուկերի առաջացմանը (օրինակ՝ 2009 և 2020 թվականների շուկերի դեպքում շինարարության ոլորտը զգալի անկում է գրանցել):

Աճ գրանցած ճյուղերի ներդրույի կառուցվածքը, սակայն, վատթարացել է՝ բացասաբար ազդելով դիմադրողականության վրա: Մասնավորապես՝ արդյունաբերության

աճը ուղղորդվել է հանքարդյունաբերության առաջանցիկ աճով, ինչի արդյունքում վերջինիս տեսակարար կշիռն ընդհանուր արդյունաբերությունում աճել է շուրջ 14 տոկոսային կետով՝ հասնելով 27%-ի և մեծացնելով արդյունաբերության կախվածությունը մետաղների միջազգային գներից: Այնուամենայնիվ, ներկայումս մետաղների միջազգային գները բավական բարձր են և, ըստ կանխատեսումների, կշարունակեն աճել:

Ծառայությունների տեսակարար կշռի աճը առավելապես պայմանավորված է եղել խաղային ոլորտի աճով, որը բացասաբար է ազդել ՀՀ տնտեսության դիմադրողականության վրա, քանի որ խաղային գործունեությունը չի նպաստում ՀՀ տնտեսության ներուժի ավելացմանը և հակված է կտրուկ նվազելու ՀՀ տնօրինվող եկամտի անկման դեպքում: Ծառայությունների կառուցվածքում էական աճ է գրանցվել նաև ֆինանսական և ապահովագրական գործունեությունը, ինչը նույնպես մտահոգիչ է, քանի որ դրա աճը առավելապես պայմանավորված է եղել տնային տնտեսությունների վարկերի աճով (հատկապես վերջին տարիներին սպառողական և հիպոթեքային վարկերի աճով): Այդ իրավիճակը ուղղորդվել է բնակչության եկամուտների առավել դանդաղ աճով, ինչը տնտեսական անկման պայմաններում կարող է լրացուցիչ խոցելիության աղբյուր հանդիսանալ:

տնտեսական աճի ստեղծման հնարավորությունների թուլացման մասին, և սա արդեն վատ է պարտքի կայունության տեսանկյունից: Նմանապես խնդրահարույց է գյուղատնտեսության կշռի անկումը, հետևաբար նաև պարենային անվտանգության հարցը:

Գյուղատնտեսության ոլորտի (որը համարվում է տնտեսության համեմատաբար ոչ արտադրողական ճյուղը) կշռի զգալի անկումը²³ ներկա շուկի պայմաններում կարող է դրսևորվել որպես խոցելիության աղբյուր, քանի որ գյուղատնտեսության անկման պայմաններում նվազում է նաև պարենային ապրանքների արտադրանքը: Իսկ ներքին պահանջարկը բավարարելու նպատակով պարենային ապրանքների ներմուծումը միջազգային գների աճի պայմաններում կհանգեցնի գնաճի արագացմանը:

2.2.2. Արտաքին հատվածի դիմադրողականությունը. ֆինանսավորում և միջազգային պահուստներ

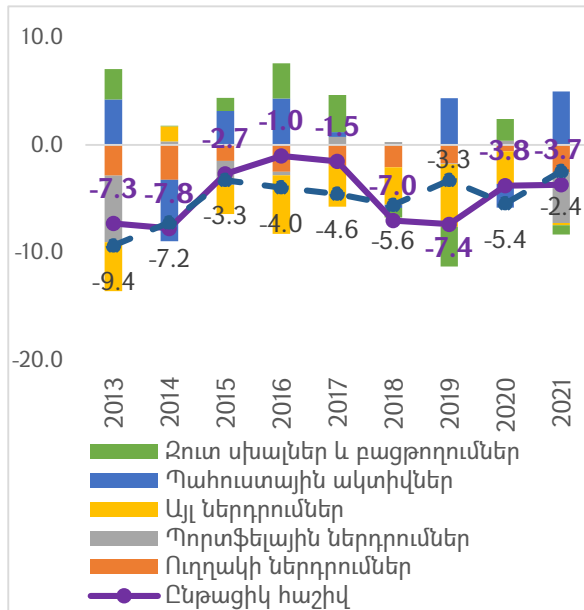
ՀՀ ընթացիկ հաշվի պակասուրդի ֆինանսավորման կառուցվածքում պատմականորեն, հակառակ ուղղակի օտարերկրյա զուտ ներդրումների, գերակշռել են պարտք ստեղծող գործիքները, որոնց դերը վերջին տարիներին ավելի է մեծացել: Արտաքին հատվածի դիմադրողականությունն ու դրա փոփոխությունն ուսումնասիրելու նպատակով կարևոր է ուսումնասիրել, թե ինչպես է ֆինանսավորվել վճարային հաշվեկշռի բացասական մնացորդը: Այդ առումով, պատկերը ՀՀ-ում էականորեն վատթարացել է, քանի որ ընթացիկ հաշվի ֆինանսավորման գործում օտարերկրյա ուղղակի ներդրումների դերը (որոնք համարվում են առավել կայուն ֆինանսավորման աղբյուր) 2019-2021թթ. էականորեն նվազել է (ՕՈՒՆ-երը 2019-2021թթ. միջին հաշվով կազմել են ՀՆԱ-ի 1.6%-ի չափ՝ 2014թ. 3.3%-ի փոխարեն), մինչդեռ պարտք առաջացնող գործիքների կշիռն ավելացել է (այլ ներդրումները, որոնք հիմնականում փոխառություններ են, ՀՆԱ-ի նկատմամբ 2019-2022թթ. միջին հաշվով կազմել են շուրջ 3.0%՝ 2014-ի 1.4%-ի փոխարեն (բացասական ցուցանիշը նշանակում է, որ 2014թ. ՀՀ-ից այլ ներդրումների արտահոսք է տեղի ունեցել)):

Վերոհիշյալ զարգացումների արդյունքում ՀՀ համախառն արտաքին պարտքի բեռն էականորեն աճել է: 2014թ. դրությամբ ՀՀ համախառն (մասնավոր և պետական հատվածների) արտաքին պարտքի կշիռը ՀՆԱ-ի նկատմամբ կազմել է շուրջ 84%, մինչդեռ 2020թ. վերջում այն հասել է ՀՆԱ-ի 109.1%-ին: Ընդ որում, համախառն պարտքի աճը հիմնականում եղել է պետական և բանկային հատվածի պարտքերի աճի հաշվին: Իհարկե, 2020թ. բարձր ցուցանիշը պայմանավորված է նաև տարեվերջի դրությամբ արժեզրկված փոխարժեքով: 2021թ. վերջի դրությամբ, երբ

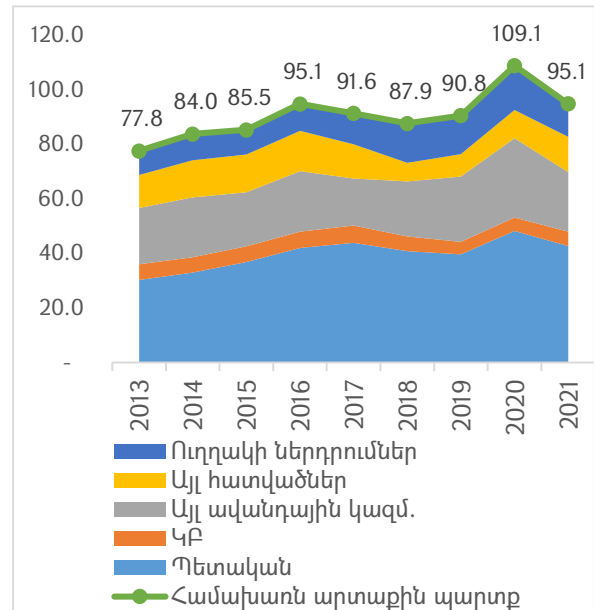
²³ Գյուղատնտեսության ճյուղի շարունակաբար անկումը կարող է լինել նաև հաշվառման մեթոդաբանական փոփոխությունների արդյունք, ինչը որոշակիորեն կփոխի տվյալ հատվածում կատարված եզրահանգումները:

փոխարժեքն արդեն որոշակիորեն կայունացել էր, արտաքին համախառն պարտքը նույնպես բավական բարձր է եղել՝ կազմելով ՀՆԱ-ի 95.1%-ը:

Գծապատկեր 2.2.2. Վճարային հաշվեկշռի ընթացիկ հաշվի ֆինանսավորման կառուցվածքը, % ՀՆԱ-ում

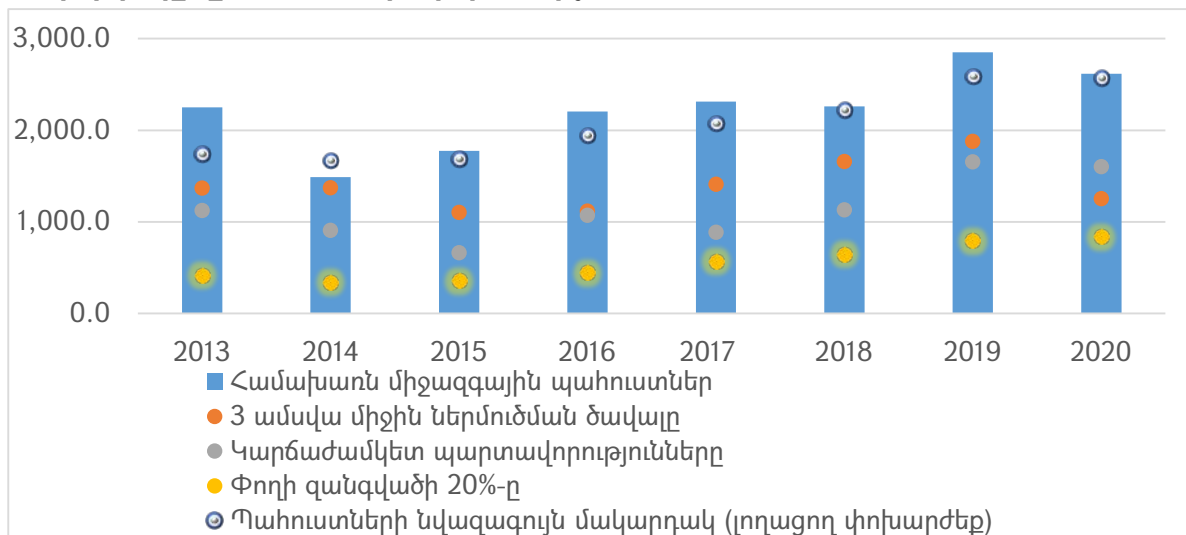


Գծապատկեր 2.2.3. ՀՀ համախառն արտաքին պարտքը՝ ըստ տնտեսության ոլորտների, % ՀՆԱ-ում



Արտաքին պարտքի աճին զուգահեռ՝ ՀՀ ԿԲ ռեզերվները և դրանց համարժեքության մակարդակը բարելավվել են: 2014թ. ՀՀ ԿԲ արտաքին պահուստները կազմում էին շուրջ 1.5 մլրդ դոլար, որը բավարարում էր այդ ժամանակվա ներմուծման երեք ամիսների ծածկույթին: Ներկայումս ՀՀ համախառն միջազգային պահուստները բավարար կլինեն ավելի քան վեց ամսվա ապրանքների և ծառայությունների ներմուծումը ֆինանսավորելու համար:

Գծապատկեր 2.2.4. ՀՀ ԿԲ արտաքին պահուստների ադեկվատության մակարդակը՝ ըստ ԱՄՀ մեթոդաբանության²⁴



Աղբյուր՝ ՀՀ ՎԿ, ՀՀ ԿԲ, հեղինակների հաշվարկներ

2.2.3. ՀՀ հարկաբյուջետային տարածքի փոփոխությունը. պարտք և հարկաբյուջետային կանոններ

2014թ. տեղի ունեցած զարգացումների ժամանակահատվածում տնտեսական ցնցմանը ՀՀ հարկաբյուջետային հակազդման հնարավորությունները շատ ավելի մեծ էին, քան ներկայումս: 2013թ. վերջի դրությամբ ՀՀ կառավարության պարտքը կազմում էր շուրջ 1.7 տրիլիոն դրամ կամ ՀՆԱ-ի 36.3%-ը: Ըստ այդ ժամանակահատվածի հարկաբյուջետային կանոնների՝ ՀՀ կառավարության պարտքի առավելագույն շեմ էր սահմանված ՀՆԱ-ի 60%-ը, ինչը նշանակում է, որ հարկաբյուջետային տարածքը տնտեսությանն աջակցելու տեսանկյունից բավական մեծ էր: Ի հակադրություն այդ իրավիճակի՝ 2021թ. վերջի դրությամբ ՀՀ կառավարության պարտքը գերազանցել է ՀՆԱ-ի 60%-ը, որն ըստ ՀՀ

²⁴ Guidance Note on the Assessment of Reserve Adequacy and Related Considerations, International Monetary Fund, June 2016.

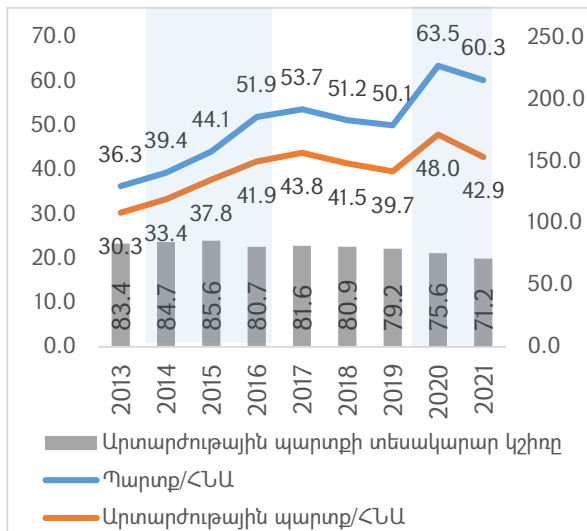
Պահուստների նվազագույն մակարդակը (ARA EM metric) զարգացող երկրների համար կենտրոնական բանկերի արտաքին պահուստների բավարար մակարդակի հաշվարկման համար ԱՄՀ կողմից առաջարկված ցուցանիշ է: Վերջինիս հաշվարկվում է կարճաժամկետ համախառն պարտքի (30% կշռով), այլ պարտավորությունների (15% կշռով), փողի զանգվածի (5% կշռով) և արտահանման ծավալների (5% կշռով) հիման վրա:

պետական պարտքի մասին օրենքի նախատեսված է որպես «սահմանային շեմ»²⁵, և որը գերազանցելուց հետո գործում են առավել խիստ հարկաբյուջետային կանոններ²⁶:

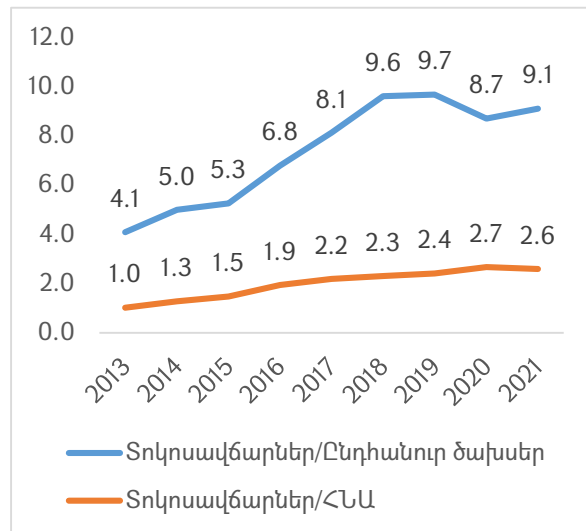
2017թ. մշակված և ներկայումս գործող հարկաբյուջետային կանոնները զգալիորեն ավելի ճկուն են: Չնայած սահմանային շեմի գերազանցմանը, բացառիկ դեպք սահմանելու միջոցով հնարավորություն են տալիս ապահովել տնտեսական ճգնաժամին հարկաբյուջետային քաղաքականության արձագանքը՝ պայմանով, որ կառավարությունը ճգնաժամային տարին հաղթահարելուց հետո պետք է կազմի և ՀՀ ազգային ժողովի քննարկմանը ներկայացնի պարտքի նվազեցման 5-ամյա ծրագիր:

Պարտքի աճին զուգընթաց աճել է նաև արտաքին պարտքի բեռը, սակայն պարտքի կառուցվածքում արտարժույթային պարտքի կշիռը նվազել է: Ժամանակի ընթացքում կառավարության պարտքի արժույթային կառուցվածքը բարելավվել է, և արտարժույթային պարտքի կշիռը ընդհանուր պարտքում 2013թ. 83.4%-ից նվազել է՝ 2021թ. հասնելով 71.2%-ի: Այս միտումը դրական է անդրադառնում դրամի արժեզրկման շուկի նկատմամբ հարկաբյուջետային կայունության խոցելիության վրա: Սակայն, արտարժույթային պարտքի կշիռը ՀՆԱ-ի նկատմամբ 2021թ. ավելի մեծ է, քան 2013-2014թթ., հետևաբար փոխարժեքի շուկի նկատմամբ խոցելիությունն ավելի է մեծացել:

Գծապատկեր 2.2.5. ՀՀ կառավարության ընդհանուր և արտաքին պարտքի կշիռը ՀՆԱ-ի նկատմամբ, %



Գծապատկեր 2.2.6. ՀՀ կառավարության տոկոսավճարների կշիռը ՀՆԱ-ում և բյուջեի ընդհանուր ծախսերում, %



Աղբյուր՝ ՀՀ ՖՆ, հեղինակների հաշվարկներ

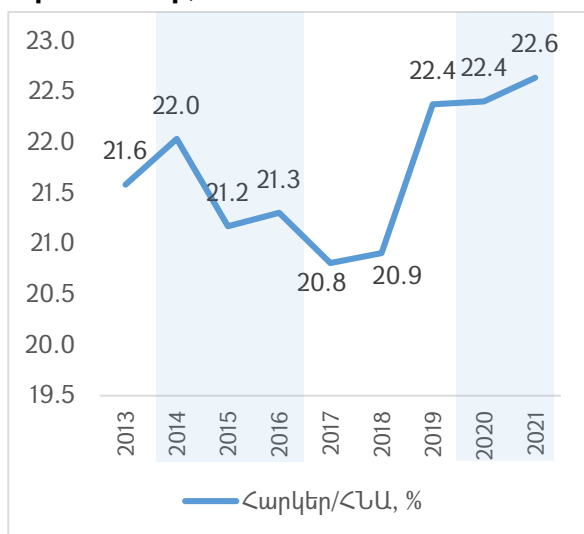
²⁵ «Պետական պարտքի մասին» ՀՀ օրենք, հոդված 5, կետ 7:

²⁶ «Բյուջետային համակարգի մասին» ՀՀ օրենք, հոդված 21, կետեր 8.2, 8.2, 8.3:

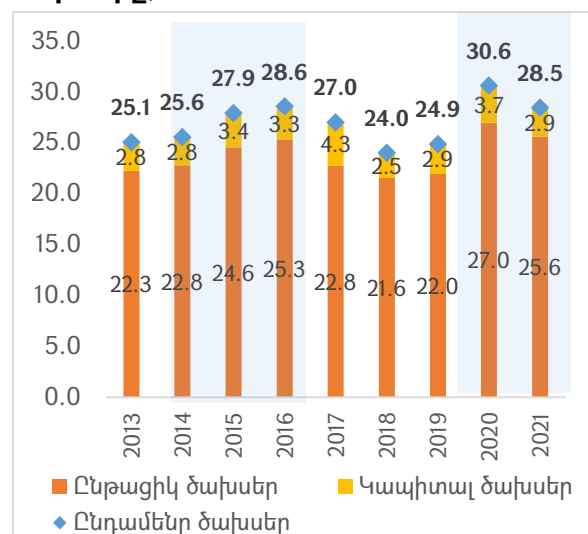
Կառավարության պարտքի բեռի, ինչպես նաև պարտքի միջին տոկոսադրույքի անճերը հանգեցրել են պարտքի սպասարկման բեռի զգալի աճին: 2014թ. համեմատ պարտքի սպասարկման տոկոսավճարների կշիռը պետական բյուջեի ընդհանուր ծախսերի կառուցվածքում գրեթե կրկնապատկվել է, իսկ ՀՆԱ-ի նկատմամբ աճել է շուրջ 2.6 անգամ:

Պետական բյուջեի հարկեր/ՀՆԱ հարաբերակցությունը 2014թ. համեմատ էական բարելավում չի արձանագրել՝ գրեթե նույնը թողնելով ծախսեր կատարելու բյուջեի հարաբերական հնարավորությունները: Պետական բյուջեի հարկային եկամուտները ՀՆԱ-ի նկատմամբ վերջին տարիներին ունեցել են աճի միտում՝ հասնելով 22.6%-ի: Սակայն, 2014թ. համեմատ հարկեր/ՀՆԱ հարաբերակցությունը բարելավվել է ընդամենը 0.6 տոկոսային կետով, ինչը բավական փոքր է 7 տարիների համար:

Գծապատկեր 2.2.7. Հարկային եկամուտներ, % ՀՆԱ-ում



Գծապատկեր 2.2.8. Պետական բյուջեի ծախսերը, % ՀՆԱ-ում



Աղբյուր՝ ՀՀ ՖՆ, ՀՀ ՎԿ, հեղինակների հաշվարկներ

Պետական բյուջեի ծախսերի կառուցվածքը վատթարացել է, քանի որ էականորեն աճել են ընթացիկ ծախսերի և պարտքի տոկոսավճարների կշիռները: Պետական բյուջեի ծախսերի կշիռը ՀՆԱ-ում աճել է՝ հիմնականում ընթացիկ ծախսերի կշռի ավելացման հաշվին: Կապիտալ ծախսերի կշիռն էական փոփոխության չի ենթարկվել: Ավելին, վերջին տարիներին (հատկապես 2018-2020թթ.) կապիտալ ծախսերը զգալիորեն թերակատարվել են, ինչի արդյունքում դրանց կշիռը ՀՆԱ-ում պլանավորվածի չափով չի աճել:

Արդյունքում, պետական բյուջեի ծախսերի կառուցվածքի տեսանկյունից հարկաբյուջետային խոցելիությունը աճել է: Մասնավորապես՝ տնտեսական աճի

առումով բնականոն տարիներին զգալիորեն ավելացած ընթացիկ ծախսերի կրճատումը ճգնաժամի պայմաններում (երբ հարկային եկամուտներն անկում են ապրում), բավական բարդ (երբեմն՝ նաև անհնարին) գործընթաց է: Հետևաբար, նման պայմաններում կառավարությունը ստիպված կլինի լրացուցիչ պարտք ներգրավել ընթացիկ ծախսերի իրականացման համար, թեև մյուս կողմից՝ հարկաբյուջետային տարածքը նոր պարտք ներգրավելու տեսանկյունից, ինչպես վերը ներկայացվեց, արդեն բավականին փոքրացել է, և անհրաժեշտություն է առաջանում կոշտ միջոցներ կիրառել՝ ընթացիկ ծախսերի վերանայման և նվազեցման առումով: Կապիտալ ծախսերը, ի տարբերություն ընթացիկ ծախսերի, առավել մեծ չափով են նպաստում տնտեսական ներուժի աճին, իսկ ճգնաժամային պայմաններում կարող են հանդիսանալ տնտեսության խթանման արդյունավետ գործիք: Մինչդեռ դրանց ցածր կշիռը վերջին տարիներին չի նպաստել մի կողմից՝ տնտեսության ներուժի ավելացմանը, մյուս կողմից՝ կապիտալ ծախսերի առավել մեծ ծավալների իրականացման՝ կառավարության կարողությունների ձևավորմանը:

2.3. ՀՀ ռազմավարական նշանակություն ունեցող ապրանքների պաշարները

2014-2021թթ. ՀՀ-ն ավելի կախված է դարձել ռազմավարական նշանակության որոշ ապրանքների ներմուծումից, որի պայմաններում վատագույն սցենարով ցնցումներին կարող է դիմակայել միայն տվյալ տարվա ընթացքում: Տնտեսության դիմադրողականության տեսանկյունից կարևոր է քննարկել նաև ռազմավարական նշանակության ապրանքների պաշարների առկայությունը, որոնց տեսանկյունից, ինչպես պարզ դարձավ ներկայացված վերլուծություններից, ՀՀ-ն կախվածություն ունի ՌԴ-ից: Այս պայմաններում հարց է ծագում, թե արդյոք ՀՀ-ն վերջին տարիների ընթացքում պատրաստվե՞լ է հնարավոր շոկերին և ձևավորե՞լ է այդ ապրանքների գծով անհրաժեշտ պաշարներ:

Էներգակիրների վերաբերյալ ՀՀ ՎԿ կողմից յուրաքանչյուր տարի հրապարակվում է ՀՀ էներգետիկ հաշվեկշիռը²⁷, որտեղ, սակայն, չեն հրապարակվում պաշարների վերաբերյալ տվյալներ: Սակայն ազգային պարենային հաշվեկշռում²⁸ հրապարակվում են պարենային ապրանքների վերաբերյալ պաշարները: Դրանցից մի քանիսը, որոնց մասով ՀՀ-ն կախվածություն ունի ՌԴ-ից և Ուկրաինայից, ներկայացված են ներքոհիշյալ աղյուսակում:

²⁷Աղբյուրը՝ https://armstatbank.am/pxweb/hy/ArmStatBank/ArmStatBank_3%20Industry.%20Construction.%20trade%20and%20services_32%20Industry/IC-in-s.px/?rxid=602c2fcf-531f-4ed9-b9ad-42a1c546a1b6.602c2fcf-531f-4ed9-b9ad-42a1c546a1b6

²⁸ Աղբյուրը՝ https://armstatbank.am/pxweb/hy/ArmStatBank/ArmStatBank_7%20Food%20Security/FS-1-2020.px/?rxid=602c2fcf-531f-4ed9-b9ad-42a1c546a1b6.602c2fcf-531f-4ed9-b9ad-42a1c546a1b6

Աղյուսակ 2.3.1. Ռազմավարական նշանակության որոշ ապրանքների պաշարները ²⁹

	Ինքնաբավության աստիճան, %		Պաշարներ, հազ. տոննա	Օգտագործում (ներառյալ պաշարներ)	Օգտագործում (առանց պաշարների)	Արտադրություն	Ներմուծման կասեցման դեպքում առկա պաշարներ, մմիս (պաշարներ+արտադրություն)/օգտագործում*12)
	2014	2021	2021	2021	2021	2021	
Ցորեն	48.7	24.4	364	947	583	132	10.2
Գարի	95.1	74.4	10	130	120	90	10.1
Եգիպտացորեն	27.9	8	20	100	80	6.5	4.1
Թռչնի միս	20	23.9	3	56	53	13	3.5

Աղբյուրը՝ ՀՀ ՎԿ և հեղինակների հաշվարկներ

Ներկայացված տվյալներից պարզ է դառնում, որ ցորենի, գարու, եգիպտացորենի մասով ՀՀ ինքնաբավության աստիճանը (արտադրություն/(արտադրություն + ներմուծում - արտահանում) էապես նվազել է, իսկ թռչնի մսի մասով՝ որոշակիորեն աճել: Իսկ պաշարների վերլուծությունից կարելի է եզրակացնել, որ հնարավոր ցնցումային իրավիճակներում, երբ վատագույն սցենարի դեպքում ներմուծում հնարավոր չլինի իրականացնել, ապա ՀՀ պաշարներն ու ներքին արտադրությունը կբավարարեն ցորենի և գարու շուրջ 10 ամսվա պահանջարկը, իսկ եգիպտացորենի և թռչնի մսի շուրջ 4 ամսվա պահանջարկը:

²⁹ Այստեղ ներառված են այն ապրանքատեսակները, որոնք հիմնականում ներմուծվում են ՌԴ-ից (ցորեն, գարի, եգիպտացորեն) և Ուկրաինայից (թռչնի միս):

3. 2022Թ. ՓԵՏՐՎԱՐԻՑ ՌԴ ՆԿԱՏՄԱՄԲ ԿԻՐԱՌՎՈՂ ՍԱՆԿՑԻԱՆԵՐԸ ԵՎ ՀՀ ՏՆՏԵՍՈՒԹՅԱՆ ՎՐԱ ՀՆԱՐԱՎՈՐ ՀԵՏԵՎԱՆՔՆԵՐԸ

Հեղափոխության նախորդ բաժիններում կատարված վերլուծություններն ու գնահատումները թույլ տվեցին բացահայտել սանկցիաների հետևանքով ՌԴ տնտեսությանը հասցվող բացասական շոկերին բնորոշ առանձնահատկությունները, ՀՀ տնտեսություն դրանց փոխանցման ուղիները, ինչպես նաև վերջին տարիների ընթացքում այդ շոկերից ՀՀ քաղաք դասերն ու կուրակած դիմադրողականության պաշարները: Այս հենքի վրա հեղափոխության այս բաժնում նախ էկոնոմետրիկ SVAR մոդելի միջոցով քանակապես գնահատվում են տարբեր փոխանցումային ուղիներով ՀՀ տնտեսության վրա ՌԴ շոկի պատմական ազդեցությունները: Բացի այդ, ՌԴ տնտեսությունից կախվածության թուլացումն ու ՀՀ կուրակած դիմադրողականության պաշարները հաշվի առնելով, լրացուցիչ գործիքակազմի միջոցով գնահատվում են ՌԴ տնտեսական աճի շոկից ՀՀ հիմնական տնտեսական ցուցանիշների արձագանքների (առաձգականությունների) նվազումները:

Այնուհետև, օգտագործելով միջազգային կառույցների կողմից ՌԴ տնտեսության անկման գնահատականները՝ վերոհիշյալ գնահատականների հիման վրա կառուցվում են ՀՀ տնտեսության վրա ՌԴ նկատմամբ կիրառվող սանկցիաների ազդեցության երեք սցենարներ և սցենարների արդյունքներով բացահայտվում 2022թ. հիմնական մակրոտնտեսական ցուցանիշների կանխատեսումները և տնտեսության ներուժի կորուստները: Բացի այդ, կիրառվում է նաև ընդհանուր հավասարակշռության GIMF մոդելը՝ բացահայտելու համար շոկի կառուցվածքային (աշխատանքի շուկա, բնակչության տարբեր խմբեր) և միջնաժամկետ (մինչև ՀՀ կառավարության գործունեության ծրագրի ավարտը՝ 2026թ.) բազմակողմանի ազդեցությունները:

Այս բաժնի վերջին մասում քննարկվում են նաև շոկի հետևանքները ՀՀ պետական բյուջեի վրա: Մասնավորապես, էկոնոմետրիկ գործիքակազմով գնահատվում են հարկային եկամուտների 2022-2026թթ. կորուստները, դրանց հետևանքով պետական բյուջեի պակասուրդի և ՀՀ կառավարության պարտքի աճերը, ինչպես նաև պարտքի Fan Chart-երի հիման վրա բացահայտվում հարկաբյուջեային կայունությանը սպառնացող ռիսկերը և շոկին հակազդելու համար սեղմվող հարկաբյուջեային տարածքը (fiscal space):

3.1. Նոր պատժամիջոցների հնարավոր ընդհանուր ազդեցությունները ՌԴ տնտեսության վրա և ՀՀ տնտեսություն շոկի փոխանցման ուղիները

Ըստ տարբեր գնահատականների՝ 2022թ. փետրվարից կիրառվող տնտեսական սանկցիաների արդյունքում ՌԴ տնտեսությունը բախվել է

1990-ականներից ի վեր ամենախոշոր տնտեսական շուկի հետ, որի հետևանքների հաղթահարումը դանդաղ կընթանա: 2022թ. փետրվարի վերջին և մարտին հայտարարված պատժամիջոցները զուգակցվում են միջազգային մի շարք կազմակերպությունների և ներդրողների ՌԴ տնտեսությունից արտահոսքի (Mercedes, Toyota, BMW, Airbus, Boeing, Netflix, Samsung, IKEA, Coca-cola, Pepsi cola, Macdonalds, KFC, Zara, Mango և այլն), ինչպես նաև բազմաթիվ առևտրային գործընկերների հետ հարաբերությունների խզման հետ (հաճախ մեկնաբանվող որպես «մասնավոր հատվածի կամավոր պատժամիջոցներ»): Այս գործընթացները վկայում են, որ 2022թ. տնտեսական շուկը անհամադրելի է 2014թ. շուկի հետ, չնայած 2022թ. շուկը, ի տարբերություն առաջինի, զուգակցվում է համաշխարհային ապրանքային շուկաներում էներգակիրների բարձր գներով³⁰:

Կիրառված տնտեսական պատժամիջոցները, ըստ էության, ՌԴ տնտեսության համար լիովին նոր իրողություն են ստեղծում՝ նվազեցնելով նաև տնտեսության ներուժը: Միջազգային ֆինանսական շուկաներից ՌԴ մեկուսացմանն ուղղված գործողությունները³¹, տեխնոլոգիաների ներմուծման սահմանափակումները³², համաշխարհային ինտերնետ ծառայությունների (այդ թվում՝ սոցիալական ցանցերի) անհասանելիությունը, տրանսպորտային (հատկապես՝ ավիացիայի ոլորտի³³) կապերի խզումները, առևտրային տարբեր կապերի տևական խզումները ՌԴ տնտեսության համար դժվարություններ են ստեղծում նաև երկարաժամկետ հատվածում՝ արգելակելով տնտեսության տեխնոլոգիական վերափոխումը, հարվածելով բարձր արտադրողական ոլորտների գործունեությանը, ստեղծելով անհրաժեշտ ապրանքների երկարատև դեֆիցիտ և ՌԴ համար փակելով աշխարհի հետ էական նշանակություն ունեցող կապուղիները: Տնտեսական ներուժի վրա դրանց բացասական ազդեցության չափը կախված կլինի ՌԴ տնտեսության՝ նոր իրավիճակին հարմարվելու հնարավորությունից և արագությունից: Թեև, որքան էլ ՌԴ-ն ջանքեր գործադրի ադապտացվելու նոր իրականությունում և նվազեցնելու սանկցիաների բացասական հետևանքները, վերլուծաբանների՝ այդ թվում ռուսական, զգալի մասի կարծիքով ներկայիս պատժամիջոցների երկարաժամկետ պահպանման

³⁰ Deuber, G. (2022). Fortress Russia: Completely Lost in (Financial) Sanctions Warfare, A Deep Economic Crisis Is Unavoidable. *RUSSIAN ANALYTICAL DIGEST*, 21(280).

³¹ Տե՛ս հետազոտության ներածության մեջ ներկայացված Աղյուսակ 1-ը:

³² Հատկապես արտահանմանը միտված այնպիսի ոլորտներում, ինչպիսիք են մեքենաշինությունն ու նավաշինությունը, որոնք կախված են արևմտյան տեխնոլոգիաներից:

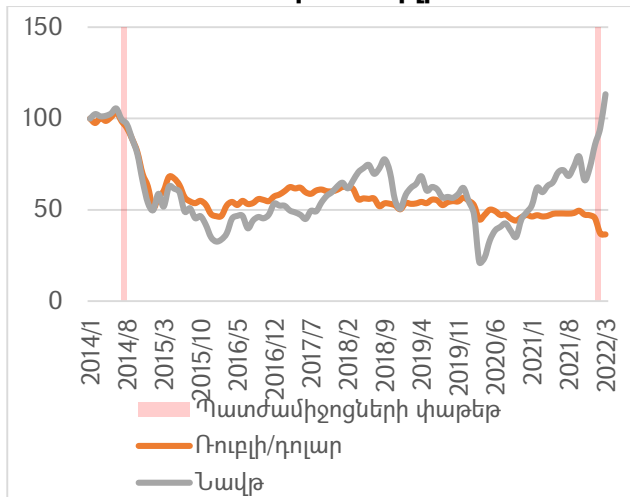
³³ Աշխարհի գրեթե կեսը փակ է ՌԴ ինքնաթիռների թռիչքների համար, իսկ քաղաքացիական ինքնաթիռների պարկի գրեթե կեսը կորցնելու ռիսկի տակ է: Աղբյուրը՝ <https://www.forbes.ru/biznes/457955-cto-budet-s-rossijskoj-aviaotrasl-u-iz-za-sankcij>

դեպքում, անխուսափելիորեն ՌԴ տնտեսությունն էապես հետ է ընկնելու աշխարհից: Ընդ որում, ՌԴ տնտեսության վերաուղղումը դեպի Չինաստան չի կարողանալու ամբողջապես փոխհատուցել ՌԴ տնտեսության տեխնոլոգիական նահանջը: Բանը նրանումն է, որ ՌԴ տնտեսության առաջադեմ ճյուղերը, այդ թվում նաև ՌԴ տնտեսության հենասյուներ հանդիսացող գյուղատնտեսությունն ու հանքագործությունը (նավթ, գազ, մետաղներ), հենված են արևմտյան տեխնոլոգիաների վրա, որոնց լիարժեք փոխարինումը Չինաստանից գոյություն չունի: Օրինակ՝ գյուղատնտեսության մեջ լայնորեն կիրառվող բարձր բերքատվություն և որակ ապահովող լաբորատոր գենետիկական սերմացուները ներմուծվում են արևմուտքից և դրանց փոխարինումը Չինաստանից բացակայում է, իսկ Ռուսաստանի գիտական պոտենցիալը դեռևս ունակ չէ այն տրամադրելու: Նման իրավիճակ է նաև ավիացիայում, մեքենաշինությունում, քիմիական արդյունաբերությունում և այլն:

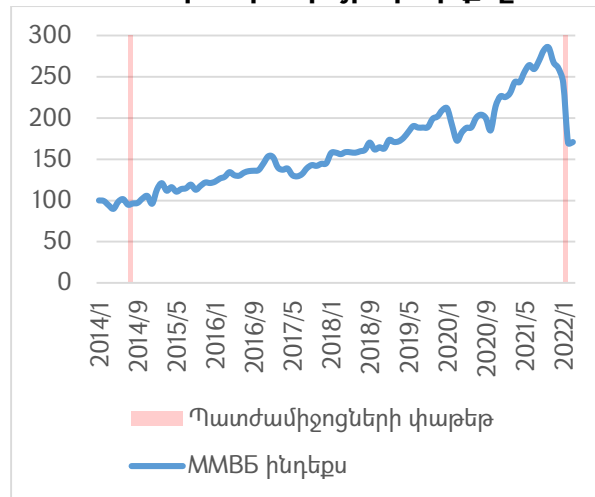
ՌԴ ֆինանսական և արժութային շուկաների արձագանքը՝ չնայած ՌԴ ԿԲ և կառավարության կողմից արտարժութային համեմատաբար ավելի կոշտ սահմանափակումների, ևս վկայում է 2014-ի պատժամիջոցների համեմատությամբ շուկի ավելի մեծ ուժգնության վերաբերյալ: 2022-ին պատժամիջոցների փաթեթների հայտարարումը, չնայած նավթի բարձր գներին, ռուբլու բարձր տատանողականություն է առաջացրել: Մինչդեռ առաջին փուլի պատժամիջոցների ժամանակ ՌԴ ԿԲ ինտերվենցիաները արժութային շուկայում սկզբում բավարար էին փոխարժեքի արժեզրկումը կանխելու համար, և ռուսական ռուբլին սկսեց արժեզրկվել դոլարի նկատմամբ միայն այն ժամանակ, երբ պատժամիջոցների շուկին զուգակցվեց նավթի գների կտրուկ անկումը: Այնուամենայնիվ, շուկի առանձնահատկություններից ելնելով, ռուբլու արժեզրկումը առավել չափավոր բնույթ է կրել (Գծապատկեր 3.1.1): Իրավիճակը տրամագծորեն այլ է ռուսական ֆոնդային շուկայի դեպքում: 2014-ի պատժամիջոցները վերջինիս վրա էական ազդեցություններ չէին ունեցել, մինչդեռ նոր պատժամիջոցների (ինչպես նաև մինչև հակամարտությունը կուտակվող լարվածության) ազդեցության ներքո ռուսական ֆոնդային շուկայի «MMB» ինդեքսը նվազել է շուրջ 40%-ով³⁴:

³⁴ Ավելի խոշոր կորուստներից խուսափելու համար ՌԴ կենտրոնական բանկը ստիպված է եղել ժամանակավորապես դարադարեցնելու առևտուրը, և վերականգնելու այն միայն աստիճանաբար:

Գծապատկեր 3.1.1 Պատժամիջոցների փաթեթների հայտարարումը, նավթի գինը և ռուսական ռուբլին



Գծապատկեր 3.1.2. Պատժամիջոցների փաթեթների հայտարարումը և ռուսական ֆոնդային ինդեքսը

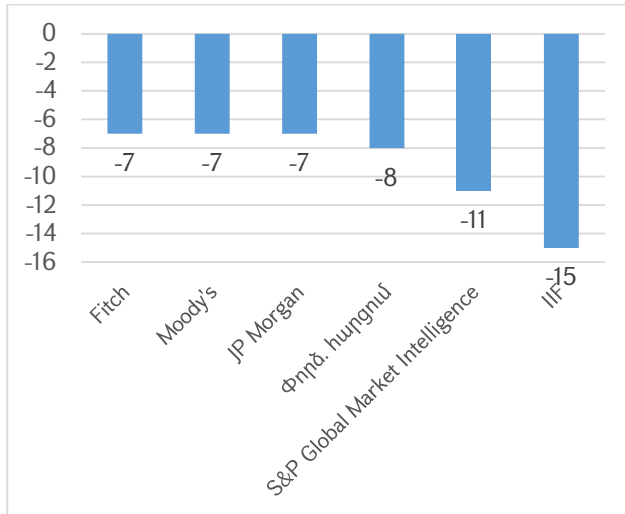


Աղբյուրը՝ Investing.com և հեղինակների հաշվարկներ

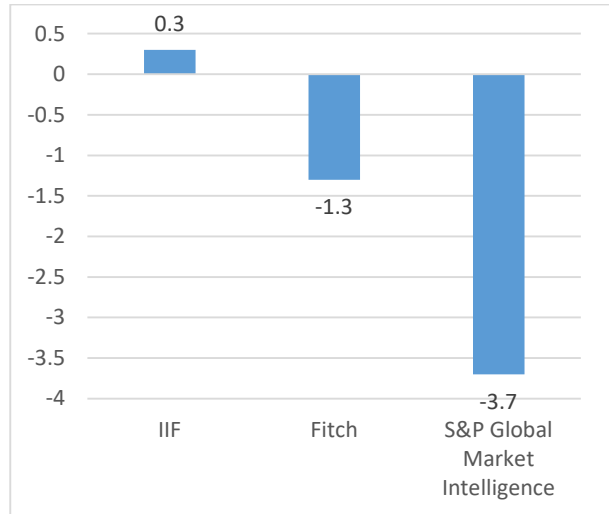
Ծանոթագրություն. Տվյալները ներկայացված են ամսվա վերջին օրվա դրությամբ, 2014/1 = 100:

2022թ. ՌԴ տնտեսական աճի վերաբերյալ միջազգային կառույցների (օրինակ՝ Fitch, Moody's, JP Morgan, S&P, IIF) և փորձագետների կանխատեսումները մատնանշում են 7%-ից 15%-ի անկման ցուցանիշներ, իսկ 2023թ. համար՝ շարունակվող անկում կամ աննշան վերականգնում (Գծապատկերներ 3.1.3 և 3.1.4): Բոլոր կանխատեսումների հիմքում հիմնականում ընկած է այն ենթադրությունը, որ ՌԴ նկատմամբ կիրառվող պատժամիջոցները կպահպանվեն երկար ժամանակ, իսկ Ուկրաինայի տարածքում ռազմական գործողությունների և ռուս-ուկրաինական հակամարտության տևողությունը անորոշ է: Բոլոր կանխատեսումների շուրջ մեծ անորոշություն է առկա, քանի որ բարդ է գնահատել թե՛ ապագայում քաղաքական խաղաքարտերն ինչպես կվերադասավորվեն, ինչ տևողությամբ, հետևապես նաև դրանց ազդեցությամբ պարուրված ՌԴ սպառողական և ներդրումային վստահության կորստի չափը որքան կլինի, իսկ ՌԴ կառավարության կողմից իրականացվող աջակցության ծրագրերն էլ ինչ արդյունավետությամբ կիրականացվեն: Միաժամանակ, ՌԴ տնտեսության վրա բացասաբար կանդորդառնա նաև ներկայիս կոշտ դրամավարկային պայմանները, որոնք թեև այս պահին նպատակ են հետապնդում խարսխել գնաճային սպասումները և զսպել ֆինանսական շուկայի մասնակիցների ու հասարակության սպեկուլյատիվ ախորժակը արժույթային շուկաներում, սակայն բարձր տոկոսադրույքները և այլ սահմանափակումները միջնաժամկետում տուգանելու են տնտեսական աճ: Նման անորոշության միջավայրում 2023-ի համար առկա կանխատեսումները մատնանշում են ինչպես շարունակվող անկման (Fitch և S&P Global Market Intelligence), այնպես էլ խիստ համեստ վերականգման (IIF) սցենարներ:

Գծապատկեր 3.1.3. Միջազգային կառույցների և փորձագետների կողմից 2022թ. ՌԴ տնտեսական աճի կանխատեսումները³⁵



Գծապատկեր 3.1.4. Միջազգային կառույցների կողմից 2023թ. ՌԴ տնտեսական աճի կանխատեսումները

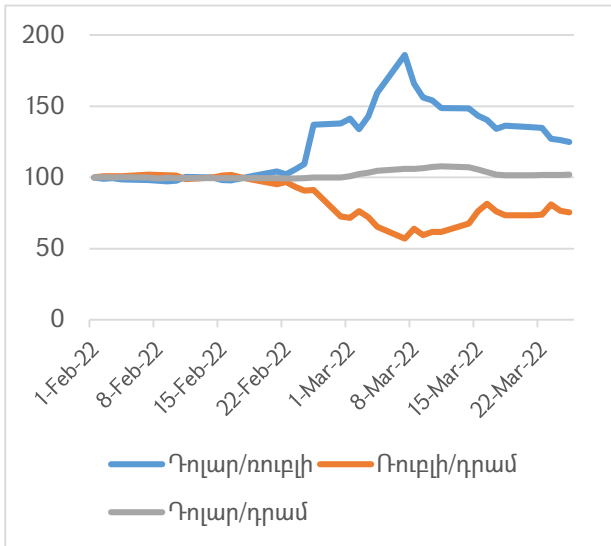


ՌԴ տնտեսական շուկի արդյունքում ՀՀ-ում նախորդ շուկերի (հատկապես 2014-2015թթ.) ժամանակ դրսևորված և հետազոտության 1-ին բաժնում ներկայացված փոխանցման հիմնական ուղիները կրկին կդրսևորվեն: Ընդ որում, այդ ուղիների մի մասը արդեն իսկ դրսևորվել է, իսկ մյուսների մասով առկա են որոշակի նախանշաններ: Այսպես, ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ ռուբլու տատանողականությունը փոխանցվել է նաև ռուբլի/դրամ փոխարժեքին, ինչը բարդություններ է առաջացրել դեպի ՌԴ ՀՀ արտահանողների համար, քանի որ գների ճշգրտումը շատ ավելի դանդաղ է տեղի ունենում, քան փոխարժեքինը՝ անորոշություն ստեղծելով առևտրի պայմանների վերաբերյալ: Բացի այդ, ռուբլու արժեզրկումը նվազեցնում է ՀՀ ներհոսող տրանսֆերտների գնողունակությունը, քանզի ՌԴ-ից կատարվող դրամական փոխանցումների մեծ մասը կատարվում է ՌԴ ռուբլով և դրամի նկատմամբ ռուբլու արժեզրկումը հանգեցնում է նույն ծավալի ՌԴ ռուբլով տրանսֆերտի դրամային համարժեքի նվազման: Միաժամանակ, դոլարի նկատմամբ ռուբլու փոխարժեքի տատանողականությանը հաջորդեց ԱՄՆ դոլար/ՀՀ դրամ փոխարժեքի տատանողականությունը, ինչի արդյունքում սկզբնական շրջանում

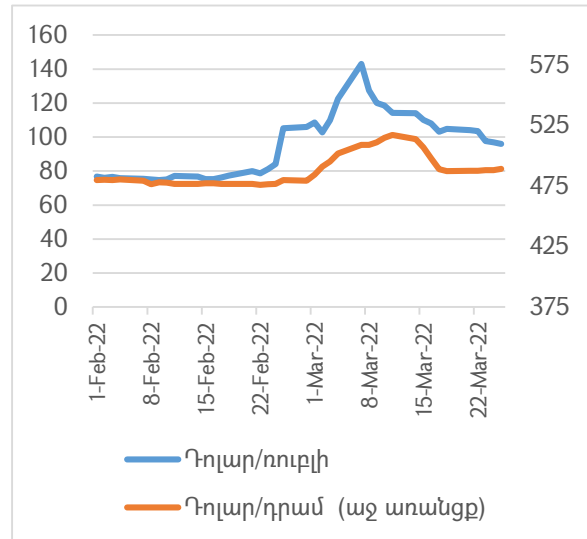
³⁵ Աղբյուրները՝ ըստ գծապատկերի հերթականության. <https://www.fitchsolutions.com/country-risk/russian-economy-sink-recession-2022-sanctions-trigger-financial-crisis-10-03-2022>, <https://www.thenationalnews.com/business/economy/2022/03/11/moodys-downgrades-95-russian-companies-as-iif-forecasts-economy-will-shrink-15/>, <https://www.jpmorgan.com/insights/research/russia-ukraine-crisis-market-impact>, http://www.cbr.ru/statistics/ddkp/mo_br/, <https://ihsmarkit.com/research-analysis/russias-war-ukraine-reshapes-geopolitical-economic-outlook.html>, <https://www.intellinews.com/russia-s-gdp-expected-to-drop-8-15-in-2022-on-ukraine-invasion-inflation-at-20-237772/>:

արժեզրկման տեմպերի արագացումից հետո ՀՀ դրամը փոքր արժեզրկում է գրանցել (Գծապատկեր 3.1.5 և 3.1.6):

Գծապատկեր 3.1.5. Դոլարի նկատմամբ ռուսական ռուբլու և հայկական դրամի, ինչպես նաև ռուսական ռուբլու նկատմամբ հայկական դրամի փոխարժեքները, 2022թ. փետրվարի 1=100



Գծապատկեր 3.1.6. Դոլարի նկատմամբ ռուսական ռուբլու և հայկական դրամի փոխարժեքները



Աղբյուրը՝ Investing.com, ՀՀ ԿԲ և հեղինակների հաշվարկներ

Ի տարբերություն 2014-2015թթ. ՌԴ տնտեսության նկատմամբ սանկցիաների հետևանքի՝ ՌԴ-ից դեպի ՀՀ տնտեսական շղկի փոխանցումը, ըստ կանխատեսումների, կզուգորդվի նաև արտաքին հատվածից ՀՀ տնտեսության համար գնաճային ազդեցություններով և այլ գործընկեր երկրների աճերի դանդաղմամբ: Ըստ ԱՄՀ գնահատումների՝ ռուս-ուկրաինական ռազմական հակամարտությունը երեք ուղիներով հանգեցնում է համաշխարհային տնտեսական աճի դանդաղման և բարձր գնաճի: Առաջին ուղին ապրանքային շուկաներում սննդամթերքի և էներգակիրների գների աճն է, որն արագացնում է գնաճի տեմպերը՝ նվազեցնելով հասարակության եկամուտների գնողունակությունը և ամբողջական պահանջարկի իրական էֆեկտը: Երկրորդ ուղին առևտրի և մատակարարման շղթաների խաթարման, տրանսֆերտների և ներգաղթյալների հոսքերի միջոցով տարածաշրջանային երկրների վրա տարածվող ազդեցությունն է: Եվ երրորդ ուղին՝ ներդրումային և գործարար միջավայրի անորոշությունն է, որը ներգործում է ակտիվների գների վրա և հանգեցնում զարգացող երկրներից կապիտալի

արտահոսքի³⁶: Այս գործընթացների արդյունքում ՀՀ տնտեսությունը արտաքին հատվածից կկրի գնաճային ազդեցություններ, ինչպես նաև ՀՀ տնտեսության վրա զգացնել կտա արտաքին պահանջարկի դանդաղումը՝ այլ գործընկեր երկրներում տնտեսական աճերի դանդաղման պատճառով:

Չնայած ՀՀ տնտեսություն բացասական ազդեցությունների փոխանցման ուղիների տեսանելի լինելուն, այս անգամ առկա են նաև մեր տնտեսության համար բացասական ազդեցությունները մեղմող որոշ դրական գործոնների դրսևորման ռիսկեր, թեև դրանց տևականության և համապարփակ ազդեցության մասով անորոշությունները շատ են: Պայմանավորված ՌԴ-ում ընթացող տնտեսական գործընթացների առաձնահատկություններով՝ ի հայտ են գալիս շուկի փոխանցման նոր ուղիներ, որոնք դրական են ազդում ՀՀ տնտեսության վրա: Դրանց թվում են մարդկանց և կապիտալի (բիզնեսի) հոսքերը դեպի այլ երկրներ, այդ թվում՝ ՀՀ, ինչպես նաև դեպի ՌԴ արտահանման նոր հնարավորությունների ձևավորումը: Այս ուղիների մի մասը արդեն իսկ դրսևորվում է, ինչը հատկապես տեսանելի է մարդկանց և բիզնեսի հոսքերի առումով: Այսպես, լրատվական կայքերում շրջանառվող տվյալներով հակամարտության սկզբից մինչև մարտի վերջ ՌԴ-ից ՀՀ են ժամանել թվով 85 000 քաղաքացիներ, որից շուրջ 50 000-ը՝ ՌԴ քաղաքացիներ, օտարերկրացիների կողմից իրականացվել են իրավաբանական անձանց 1206 գրանցումներ, ինչպես նաև բանկային համակարգում բացվել են ոչ ռեզիդենտների 17 532 հաշիվներ: Կախված այս գործընթացների ապագա ընթացքից, ՀՀ տնտեսության վրա ՌԴ տնտեսության շուկի ազդեցության փոխանցման ուժգնությունը նախորդ դեպքերի պատմական օրինաչափությունից կարող է ավելի մեղմ լինել, քանի որ դրանց արդյունքում տնտեսությունում առաջարկի և պահանջարկի որոշակի ավելացում է տեղի ունենում:

3.2. ՀՀ տնտեսության կորուստների քանակական գնահատում

3.2.1. SVAR մոդելով պատմական փոխանցումային ուղիների քանակական գնահատումը

ՌԴ տնտեսական շուկի ՀՀ տնտեսության վրա պատմական փոխանցումային ուղիների բացահայտման և քանակական գնահատման համար մշակվել է բազմագործոն կառուցվածքային վեկտորական ավտոռեգրեսիվ (SVAR) էկոնոմետրիկ մոդել (մանրամասն տե՛ս Ներգիր 3.2.1-ում):

³⁶ How War in Ukraine Is Reverberating Across World's Regions. March 15, 2022.
<https://blogs.imf.org/2022/03/15/how-war-in-ukraine-is-reverberating-across-worlds-regions/>.

Ներգիր 3.2.1

Կառուցվածքային վեկտորական ավտոռեգրեսիվ (SVAR) մոդելի նկարագիրը և կառուցման քայլերը

ՌԴ տնտեսական անկման ՀՀ տնտեսություն պատմական փոխանցումային ուղիների քանակական գնահատման համար կառուցվել է կառուցվածքային վեկտորական ավտոռեգրեսիվ (SVAR) մոդել՝ 2003-2021թթ. եռամսյակային պարբերականությամբ ժամանակային շարքերի հիման վրա:

SVAR³⁷ մոդելը հնարավորություն է տալիս մեկ համակարգում/միաժամանակ գնահատել տարբեր ցուցանիշների միջև դինամիկ փոխազդեցությունները, ինչպես նաև կառուցվածքային պարամետրերի օգնությամբ՝ գնահատել փոփոխականների միջև նույն ժամանակահատվածում ազդեցությունները, նաև հնարավորություն տալիս հաշվի առնել տնտեսագիտության տեսական դրույթներից բխող կամ այլ անհրաժեշտ/հիմնավոր ենթադրություններ:

Կառուցված SVAR մոդելը ունի հետևյալ տեսքը՝

$$A * Y_t = B_0 + B_1 * Y_{t-1} + \varepsilon_t, \quad Y_t = (Y_t^f, Y_t^d)^T$$

Որտեղ՝ Y_t^d -ն ՀՀ հիմնական մակրոտնտեսական փոփոխականների վեկտորն է ժամանակի t պահին (դրամական փոխանցումների դոլարային աճ, ՕՈՒՆ-ի դոլարային աճ, արտահանման իրական աճ, դոլար/դրամ փոխարժեքի արժեզրկման տեմպ, միջին գնաճ, տնտեսական աճ, սպառման, ծառայությունների, ներդրումների, շինարարության, ներմուծման, արդյունաբերության և գյուղատնտեսության իրական աճեր, ձեռնարկություններին տրված վարկերի, ընդհանուր հարկային եկամուտների, պետական ընդհանուր ծախսերի և կառավարության պարտքի անվանական աճեր, մեկ տարանոց պետական պարտատոմսերի եկամտաբերությունը):

Y_t^f -ը ՀՀ համար արտաձին (էկզոգեն) փոփոխականների վեկտորն է ժամանակի t պահին. (պղնձի և նավթի միջազգային գների աճեր, եվրոգոտու տնտեսական աճ, ՌԴ տնտեսական աճ, ՌԴ միջին գնաճ): Մոդելավորման ենթադրություններն արվել են այնպես, որ նշված փոփոխականները միմյանց նկատմամբ ունենան որոշակի էնդոգեն (մոդելի կառուցումից հետո ստուգվել են փոփոխականների միջև էնդոգեն կապերի առկայությունը և բացակայության դեպքում դրվել գրոյական ազդեցություն) վարքագծեր և չարձագանքեն ՀՀ փոփոխականներին:

A -ն կառուցվածքային պարամետրերի մատրիցն է, B_0 -ն ազատ անդամ պարամետրերի վեկտորն է, իսկ B_1 -ը լագերից ազդեցության պարամետրերի մատրիցն է:

ε_t -ն կառուցվածքային սխալների/շոկերի վեկտորն է ժամանակի t պահին:

Մոդելը գնահատվել է 2003-2021թթ. եռամսյակային պարբերականությամբ ժամանակային շարքերի հիման վրա: Օպտիմալ լագի երկարությունը ընտրվել է մեկ:

³⁷ SVAR մոդելների առավել մանրամասն նկարագրությունը տե՛ս Walter Enders, “Applied econometric time series”, University of Alabama, Fourth edition, 2015, Chapter 5, pp. 313-335:

Մոդելի գնահատումից հետո ստուգվել են փոփոխականների միջև էնդոգեն փոխազդեցությունների նշանակալիությունները և չեզոքացվել են ոչ նշանակալի փոխազդեցությունները, այս գործընթացը արվել է ինչպես ՀՀ փոփոխականների համար, այնպես էլ արտաքին փոփոխականների համար: Հաշվի առնելով, որ մոդելում ներառված են շատ փոփոխականներ, ոչ նշանակալի փոխազդեցությունների զրոյացումը նվազեցնում է գնահատել պահանջող պարամետրերի քանակը և թույլ տալիս խուսափել «փոքր ազատության աստիճանի խնդրից»:

Մոդելի գնահատումից և որակի/կայունության վերաբերյալ թեստերի ստուգումից հետո իրականացվել են սիմուլյացիաներ՝ ազդակ-արձագանքման ֆունկցիաների օգնությամբ:

Ստորև քննարկում ենք ՌԴ տնտեսական աճի մեկ ստանդարտ շեղում (2.1 տոկոսային կետ) բացասական ժամանակավոր շոկի բազմավեկտոր ազդեցությունները ՀՀ տնտեսության վրա:

ՌԴ տնտեսական աճի բացասական ազդակն իր անմիջական արձագանքն է թողնում ՀՀ տնտեսության վրա՝ թուլացնելով ինչպես համախառն պահանջարկը, այնպես էլ առաջարկը:

Առաջնային ուղիների արձագանքը: ՌԴ տնտեսությունից ՀՀ տնտեսություն փոխանցվող շոկերի առաջնային ուղիները դրսևորվում են ռուբլու նկատմամբ ՀՀ դրամի փոխարժեքի արժևորման, արտահանման, դրամական փոխանցումների, օտարերկրյա ուղղակի ներդրումների նվազումների տեսքով: (Գծապատկեր 3.2.1)

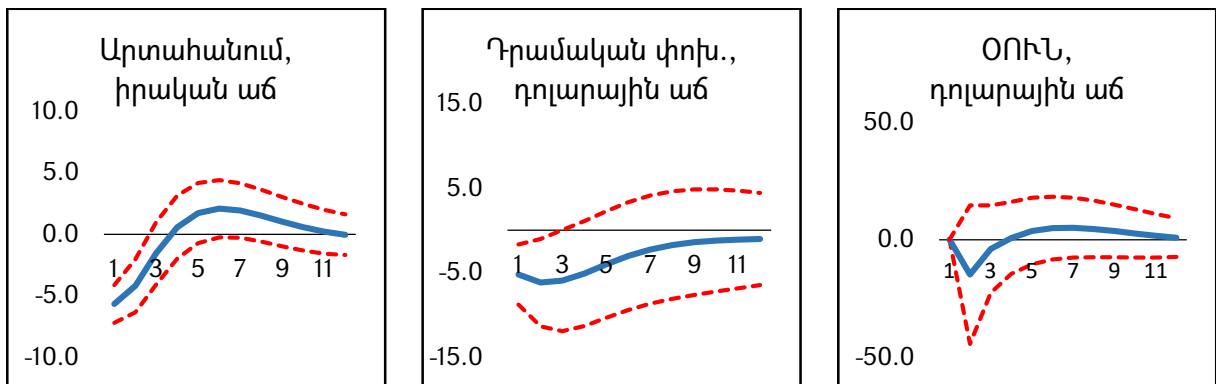
Ապրանքների և ծառայությունների արտահանման ուղի: Ռուսաստանի տնտեսությունում տնօրինվող եկամտի նվազման պայմաններում համախառն պահանջարկի անկումը հանգեցնում է Հայաստանից ապրանքների ներմուծման և Ռուսաստանից դեպի Հայաստան տուրիզմի կրճատման: ՌԴ տնտեսության թուլացման հետևանքով ռուսական ռուբլու հայկական դրամի նկատմամբ իրական արտահայտությամբ արժեզրկման հետևանքով հայկական ապրանքների և ծառայությունների գնային մրցունակության նվազումը հանգեցնում է դեպի Ռուսաստան ապրանքների և ծառայությունների արտահանման կրճատման: Բացի այդ, ճգնաժամային իրավիճակներում ի հայտ են գալիս լոգիստիկ շղթաների որոշակի խաթարումներ, որոնք նույնպես իրենց բացասական ազդեցությունն են թողնում ՀՀ արտահանման վրա:

Դրամական փոխանցումների ուղի: ՌԴ-ում տնտեսական ակտիվության թուլացումը, տնօրինվող եկամտի նվազումը և ռուբլու արժեզրկումը հանգեցնում են

ՌԴ-ից դրամական փոխանցումների զգալի կրճատման³⁸, ինչը, ի տարբերություն մյուս ուղիների, պահպանվում է նաև հետագա տարիներին:

ՕՈԻՆ ուղի: Քանի որ դեպի Հայաստան օտարերկրյա ուղղակի ներդրումներում մեծ դեր ունի ՌԴ-ից ներհոսքը, հետևաբար, ՌԴ տնտեսական անբարենպաստ զարգացումների պայմաններում կրճատվում են դեպի Հայաստան ներդրումների ծավալները: Բացի այդ, ճգնաժամային իրավիճակներում ստեղծված անորոշության և անկայունության պայմաններում զգուշավոր վարք են դրսևորում ներդրողները և հետաձգում ներդրումային որոշումները:

Գծապատկեր 3.2.1. Ռուսաստանի տնտեսական աճի մեկ ստանդարտ շեղում բացասական շուկի ազդեցությունն առաջնային փոխանցումային ուղիների վրա



Ծանոթագրություն. Ռուսաստանի տնտեսական աճի 1 ստանդարտ շեղում բացասական շուկի համարժեք է միջին հաշվով տարեկան 1.1 տոկոսային կետով ՌԴ տնտեսական աճի դանդաղմանը: Կապույտ գիծը ցույց է տալիս կայուն վիճակից (երբ շուկերը բացակայում են) տոկոսային կետ շեղումը, իսկ կարմիր կետագծերով նշված է անորոշության միջակայքը՝ 1 ստանդարտ շեղում: Շուկերը դիտարկվել են եռամսյակային կտրվածքով:

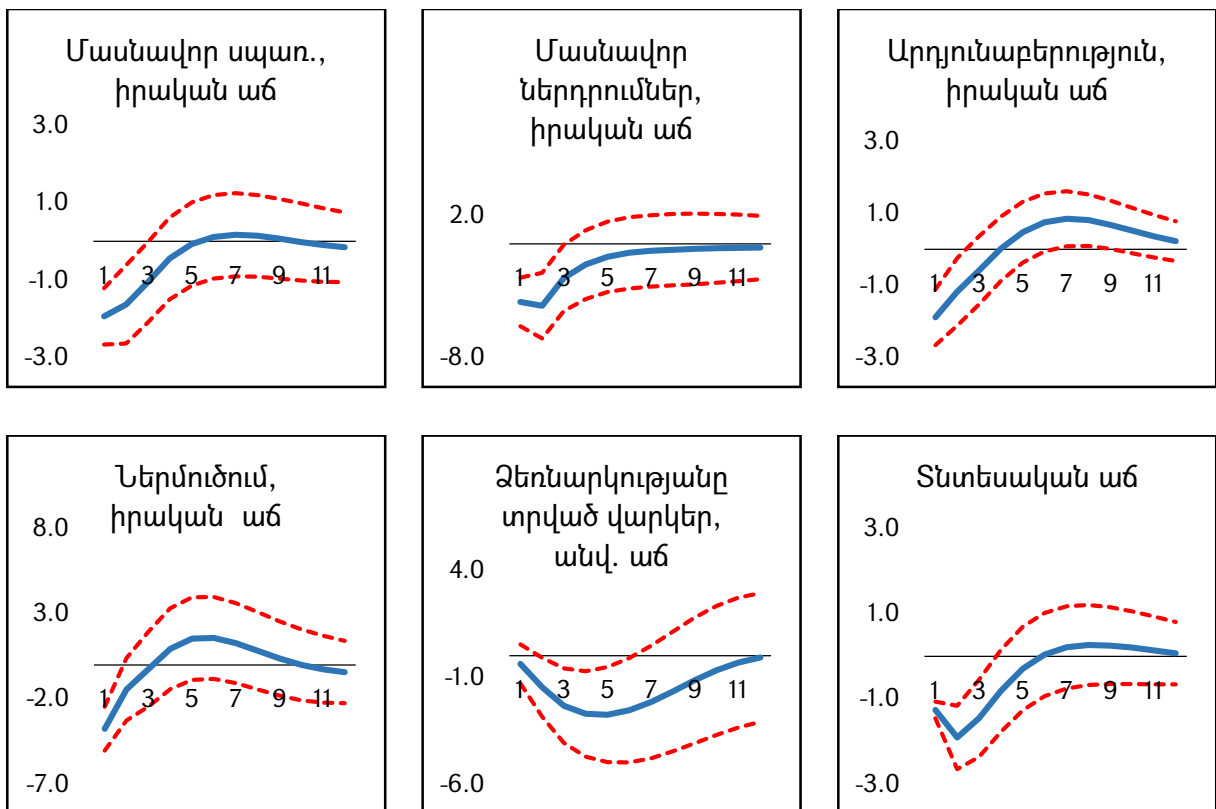
Ամփոփելով՝ նշենք, որ ՌԴ տնտեսական աճի մեկ ստանդարտ շեղում բացասական շուկը, որը համարժեք է առաջին տարում միջին հաշվով շուրջ 1.0 տոկոսային կետ ՌԴ տնտեսական աճի դանդաղման, առաջին տարում հանգեցնում է ՀՀ արտահանման իրական աճի կայուն վիճակի համեմատ 2.5 տոկոսային կետով դանդաղման, դրամական փոխանցումների 5.1 տոկոսային կետով և ՕՈԻՆ-ի 4.1 տոկոսային կետով դանդաղումների:

ՀՀ տնտեսությունում համախառն պահանջարկի և առաջարկի արձագանքը:
ՌԴ տնտեսական անկման հետևանքով առաջնային ուղիների կրած վնասներն անմիջականորեն իրենց արտացոլումն են գտնում ՀՀ տնտեսության տարբեր

³⁸ ՌԴ-ից դրամական փոխանցումների մեծ մասը ՌԴ ռուբլով են, ուստի դրամական փոխանցումների նվազման վրա ազդեցության մեկ ուղին վերջինիս դրամային համարժեքի նվազումն է (նախկին փոխանցված 1000 ռուբլին արժեք 7000 դրամ, հիմա՝ շուրջ 5000 դրամ): Ազդեցության մյուս ուղին ՌԴ-ում տնօրինվող եկամուտների, հետևապես և ՌԴ-ից գումար փոխանցողի եկամուտների կրճատումն է:

ուղորտներում՝ նվազեցնելով ինչպես համախառն պահանջարկը, այնպես էլ համախառն առաջարկը (Գծապատկեր 3.2.2): Մասնավորապես, դրամական փոխանցումների, ինչպես նաև ապրանքների և ծառայությունների արտահանումից ստացված դրամական միջոցների կրճատման պայմաններում նվազում է ՀՀ տնօրինվող եկամտի մակարդակը՝ հանգեցնելով մասնավոր հատվածի պահանջարկի և, հատկապես, սպառման կրճատման: Ստեղծված անկայուն մակրոտնտեսական իրավիճակում և ՕՈՒՆ-երի կրճատման պայմաններում նվազում են տնտեսության իրական հատվածում մասնավոր ներդրումները: Համախառն թույլ պահանջարկը և ներդրումային անորոշ միջավայրը հանգեցնում են ձեռնարկությունների կողմից վարկային միջոցների նկատմամբ պահանջարկի նվազման: Ստեղծված պայմաններում նվազում է ապրանքների և ծառայությունների ներմուծման նկատմամբ պահանջարկը: Մյուս կողմից՝ արտահանման պայմանների վատթարացումը (դրամի արժևորումը և ՌԴ տնօրինվող եկամտի (ՀՀ արտահանման նկատմամբ պահանջարկի) անկումը իր բացասական ազդեցությունն է թողնում տնտեսության արտահանելի հատվածի վրա, մասնավորապես կրճատվում են արդյունաբերության ծավալները: Արդյունքում ՀՀ-ում նկատվում է տնտեսական աճի դանդաղում:

Գծապատկեր 3.2.2. Ռուսաստանի տնտեսական աճի բացասական շոկի ազդեցությունը ՀՀ հիմնական մակրոտնտեսական ցուցանիշների վրա



Ծանոթագրություն. Տե՛ս Գծապատկեր 3.2.1-ի ծանոթագրությունը:

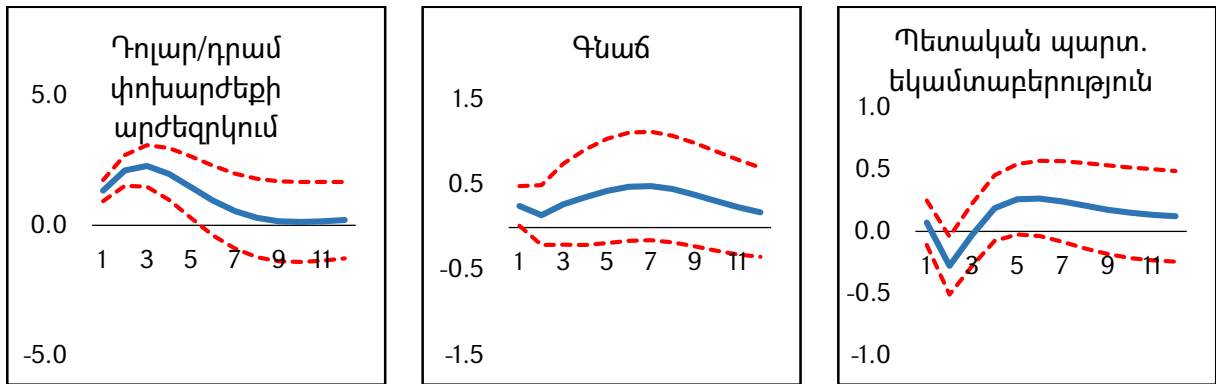
Այսպիսով, ՌԴ տնտեսական աճի տարեկան շուրջ 1.0 տոկոսային կետով դանդաղումն առաջին տարում հանգեցնում է մասնավոր սպառման, մասնավոր ներդրումների, արդյունաբերության և ներմուծման իրական աճերի համապատասխանաբար 1.1, 2.8, 0.8 և 1.0 տոկոսային կետ դանդաղումների: Շուկի արդյունքում ձեռնարկություններին տրված վարկերի անվանական աճը կայուն վիճակի համեմատ կդանդաղի 1.6 տոկոսային կետով: Արդյունքում, ՀՀ տնտեսական աճը կայուն վիճակի համեմատ կդանդաղի շուրջ 1.2 տոկոսային կետով:

Պետք է նշել նաև, որ այս գնահատականներին պետք է վերաբերվել զգուշությամբ և այն ներկայացնում է ՌԴ տնտեսությունից ՀՀ տնտեսության **պատմական** կախվածությունը, իսկ վերջինս ժամանակի ընթացքում փոփոխության է ենթարկվել՝ գնալով դեպի թուլացում հատկապես տրանսֆերտների ազդեցության մասով:

Գնային փոփոխականների արձագանքը և մակրոտնտեսական հետևանքները: Սկզբնական շրջանում ռուբլու արժեզրկումը, իսկ հետագայում դրամական փոխանցումների և արտահանման ծավալների կրճատումներն առաջացնում են ՀՀ փոխարժեքի շուկայում դրամի թուլացման ճնշումներ, ինչպես նաև փոխարժեքի փոխանցման ուղիով գնաճային ճնշումներ, որոնց արձագանքում է Կենտրոնական բանկը՝ խստացնելով դրամավարկային պայմանները (Գծապատկեր 3.2.3): Իսկ դրամավարկային պայմանների կոշտացումն իր հերթին բերում է տնտեսության վարկավորման կրճատման և տնտեսական աճի տեմպերի նվազման: Բացի նշված հիմնարարներով պայմանավորված արժեզրկման ճնշումներից, մակրոտնտեսական անկայունության պայմաններում փոխարժեքի շուկայում լարվածություն է առաջանում տնտեսավարող սուբյեկտների սպեկուլյատիվ և «խուճապային» վարքագծերի հետևանքով: Փոխարժեքի արժեզրկման և միջազգային շուկաներում առաջարկի շղթաների խաթարման հետևանքով ՀՀ-ում նկատվում է գնաճի որոշակի արագացում:

Միևնույն ժամանակ, տնտեսական ակտիվության նվազման և մակրոտնտեսական անկայունության հետևանքով տեղի է ունենում երկրում ռիսկի հավելավճարների բարձրացում, ինչպես նաև ԿԲ կողմից գնաճին արձագանքման նպատակով խստացնող դրամավարկային քաղաքականության իրականացման պայմաններում պետական պարտատոմսերի եկամտաբերությունները կարճաժամկետ որոշակի տատանումներից հետո կայունանում է ավելի բարձր մակարդակում:

Գծապատկեր 3.2.3. Ռուսաստանի տնտեսական աճի բացասական շուկի ազդեցությունը ՀՀ հիմնական մակրոտնտեսական գնային ցուցանիշների վրա



Ծանոթագրություն. Տե՛ս Գծապատկեր 3.2.1-ի ծանոթագրությունը:

Փոխարժեքի արժեզրկումը որոշակիորեն խթանում է դեպի այլ երկրներ Հայաստանից արտահանումը, և արտահանման կորուստները որոշակիորեն սկսում են վերականգնվել (Գծապատկեր 3.2.1): Բացի այդ, երկրում տոկոսադրույքների ավելի բարձր մակարդակն ինչ-որ չափով կանխում է կապիտալի զուտ արտահոսքը, իսկ մյուս կողմից՝ ներմուծման նկատմամբ պահանջարկի անկումը թուլացնում է արտարժույթի նկատմամբ պահանջարկը, վերոհիշյալ գործոնները մեղմում են փոխարժեքի շուկայում լարվածությունը և արժեզրկման ճնշումները:

Հաշվի առնելով աշխատավարձերի կոշտությունը՝ առաջացած առաջարկածին գնաճն իր հերթին նվազեցնում է տնօրինվող եկամտի իրական մակարդակը՝ խորացնելով իրական սպառման կրճատումը: (Գծապատկեր 3.2.2):

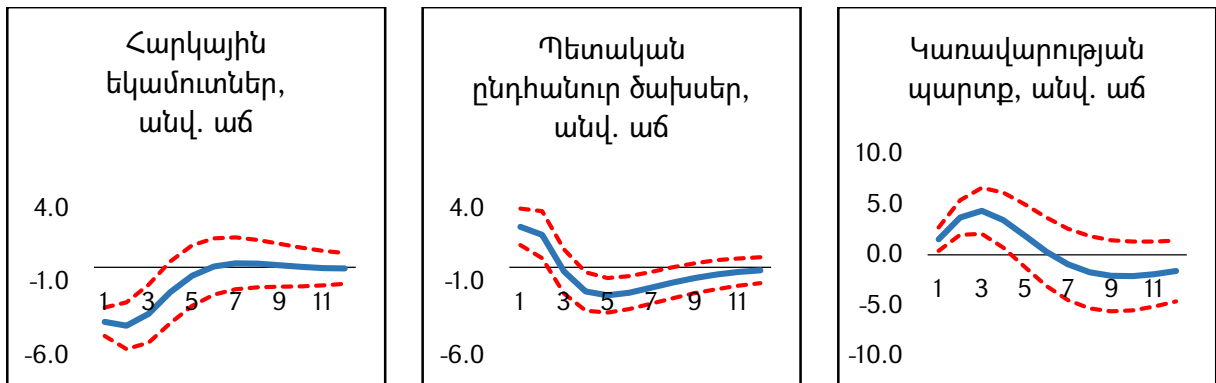
Մյուս կողմից՝ տոկոսադրույքների ավելի բարձր մակարդակը և ձեռնարկությունների վարկունակության նվազումը հանգեցնում է վերջիններիս ֆինանսավորման աղբյուրների թանկացման, ինչն էլ իր հերթին դարձյալ կրճատում է վարկային միջոցների նկատմամբ պահանջարկը, ինչի մասին վկայում է ձեռնարկություններին տրված վարկերի աճի ավելի դանդաղ վերականգնումը: Վերոհիշյալ հանգամանքն իր հերթին ավելի է խորացնում իրական հատվածում ներդրումների անկումը (ֆինանսական քսելերացիայի էֆեկտ) (Գծապատկեր 3.2.2):

Այսպիսով, ՌԴ տնտեսական աճի տարեկան շուրջ 1.0 տոկոսային կետով դանդաղումն առաջին տարում հանգեցնում է դոլարի նկատմամբ դրամի 1.8 տոկոսային կետով լրացուցիչ արժեզրկման և 0.2 տոկոսային կետով միջին տարեկան գնաճի արագացման: Առաջին տարում ՌԴ տնտեսական աճի շուկը պետական պարտատոմսերի եկամտաբերությունների վրա միջին հաշվով գրեթե ազդեցություն չունի, սակայն երկրորդ տարում հանգեցնում է եկամտաբերությունների 30 բազիսային կետով բարձրացման:

Հարկաբյուջետային ցուցանիշների և քաղաքականության արձագանքը:

Ցածր տնտեսական ակտիվությունը և համախառն պահանջարկի, ինչպես նաև ներմուծման նվազումը հանգեցնում են պետական բյուջեի հարկային եկամուտների կրճատման: Մյուս կողմից հակացիկլիկ հարկաբյուջետային քաղաքականության իրականացման արդյունքում որոշակիորեն ավելանում են պետական ծախսերը: Արդյունքում, պետական բյուջեի պակասուրդի խորացումը հանգեցնում է կառավարության պարտքի աճի (Գծապատկեր 3.2.4):

Գծապատկեր 3.2.4. Ռուսաստանի տնտեսական աճի բացասական շոկին հարկաբյուջետային ցուցանիշների արձագանքը



Ծանոթագրություն. Տե՛ս Գծապատկեր 3.2.1-ի ծանոթագրությունը:

Ամփոփելով՝ նշենք, որ ՌԴ տնտեսական աճի տարեկան շուրջ 1.0 տոկոսային կետով դանդաղումն առաջին տարում հանգեցնում է ընդհանուր հարկային եկամուտների անվանական աճի 2.8 տոկոսային կետով դանդաղման: Իսկ հակացիկլիկ հարկաբյուջետային քաղաքականության արդյունքում պետական ընդհանուր ծախսերի անվանական աճը կայուն վիճակի համեմատ կբարձրանա 0.7 տոկոսային կետով: Արդյունքում (իհարկե, հաշվի առած նաև փոխարժեքի լրացուցիչ արժեզրկման ազդեցությունը) կառավարության պարտքի անվանական աճը կբարձրանա լրացուցիչ 2.9 տոկոսային կետով:

3.2.2. Նոր պատժամիջոցների ազդեցությունների քանակական գնահատումը էկոնոմետրիկ գործիքակազմով

Հաշվի առնելով ՌԴ նկատմամբ կիրառվող պատժամիջոցների աննախադեպ բնույթը, որի արդյունքում ըստ տարբեր գնահատումների ՌԴ տնտեսությունն էական կորուստներ է կրելու, այնուամենայնիվ կիրառվող պատժամիջոցների և դրանց ժամկետների անորոշությունների պայմաններում ՌԴ տնտեսական

զարգացումները կարող են դրսևորվել մի շարք սցենարներով: Հիմք ընդունելով միջազգային կառույցների և փորձագետների կողմից ՌԴ տնտեսական աճի վերաբերյալ տարբեր կանխատեսումները՝ մեր թիմի կողմից դիտարկվել է ՌԴ տնտեսական աճի հավանական երեք սցենարներ՝ հիմնական (2022թ.՝ 11% անկում, 2023թ.՝ 3% անկում), լավատեսական (2022թ.՝ 7% անկում, 2023թ.՝ 1% անկում) և վատատեսական (2022թ.՝ 15% անկում, 2023թ.՝ 5% անկում): ՌԴ տնտեսական աճի համար որպես նախաճգնաժամային կանխատեսումներ ընդունվել են ԱՄՀ 2022թ. հունվարին հրապարակած ՌԴ տնտեսական աճի կանխատեսումները³⁹: Իսկ ՀՀ տնտեսական ցուցանիշների համար որպես նախաճգնաժամային կանխատեսումներ ընդունվել են ԱՄՀ 2021թ. դեկտեմբերին հրապարակած կանխատեսումները⁴⁰ (Գծապատկեր 3.2.5):

Ներգիր 3.2.2

ՀՀ տնտեսության վրա ՌԴ նկատմամբ նոր պատժամիջոցների ազդեցությունների քանակական գնահատման էկոնոմետրիկ գործիքակազմի ընդհանուր նկարագիրը

ՀՀ տնտեսության վրա ՌԴ տնտեսական զարգացումների ազդեցությունների քանակական գնահատման համար օգտագործվել է նախորդ բաժնում քննարկված SVAR մոդելի արդյունքները, բացի այդ իրականացվել են լրացուցիչ տնտեսաչափական վերլուծություններ՝ բացահայտելով ՀՀ տնտեսության տարբեր մակրոտնտեսական ցուցանիշների ՌԴ տնտեսական աճին արձագանքման չափերի փոփոխությունները ՌԴ տնտեսությանը բնորոշ շոկին հաջորդող 2015-2019թթ. ընթացքում: Այս մոտեցումը հնարավորություն է տվել 2022թ. շոկի գնահատումները կատարելիս հաշվի առնել հետազոտության նախորդ բաժիններում բացահայտված զարգացումները և, հատկապես, ՌԴ տնտեսությունից տարիների ընթացքում թուլացող կախվածությունը: Վերլուծության համար օգտագործվել են 2001-2021թթ. եռամսյակային տվյալները:

ՀՀ առանձին մակրոտնտեսական ցուցանիշների համար կառուցվել են հետևյալ տեսքի էկոնոմետրիկ մոդելներ՝

$$X_k = \alpha_k + \beta_k * RY + \gamma_k * RY * D + \delta_k * D + B_k * Z_k + u_k$$

Որտեղ X_k -ն կախյալ փոփոխականն է, որի k ինդեքսը ցույց է տալիս ՀՀ տնտեսական աճը, գնաճը, դոլար/դրամ փոխարժեքի արժեզրկման տեմպը, ՌԴ-ից դրամական փոխանցումների աճը, արտահանման աճը, ՕՈՒՆ-ի դոլարային աճը,

³⁹ Աղբյուրը՝ <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2022/01/25/world-economic-outlook-update-january-2022>

⁴⁰ Աղբյուրը՝ IMF (2021). Republic of Armenia: 2021 Article IV Consultation <https://www.imf.org/en/Publications/CR/Issues/2021/12/21/Republic-of-Armenia-2021-Article-IV-Consultation-Fourth-and-Fifth-Reviews-Under-the-Stand-511248>

RY-ն ՌԴ տնտեսական աճն է,

Z_k -ն համապատասխան կախյալ փոփոխականի համար ՌԴ տնտեսական աճից բացի այլ ազդող էկզոգեն գործոններն են, ներառյալ նաև կախյալ փոփոխականի անհրաժեշտ լազային արժեքները (օրինակ՝ ՀՀ տնտեսական աճի մոդելում այդ գործոններն են իրական արդյունավետ փոխարժեքի փոփոխությունը, գնաճը, պղնձի գների աճը, պետական ընդհանուր ծախսերը, ԵԳ և ԱՄՆ տնտեսական աճերը, ինչպես նաև ՀՀ տնտեսական աճի առաջին լազը),

D -ն բինարային փոփոխական է և հավասար է 1-ի 2014թ. չորրորդ եռամսյակից -2019թ. չորրորդ եռամսյակ (2014:4-2019:4) ժամանակահատվածի համար, 0՝ մյուս ժամանակահատվածներում:

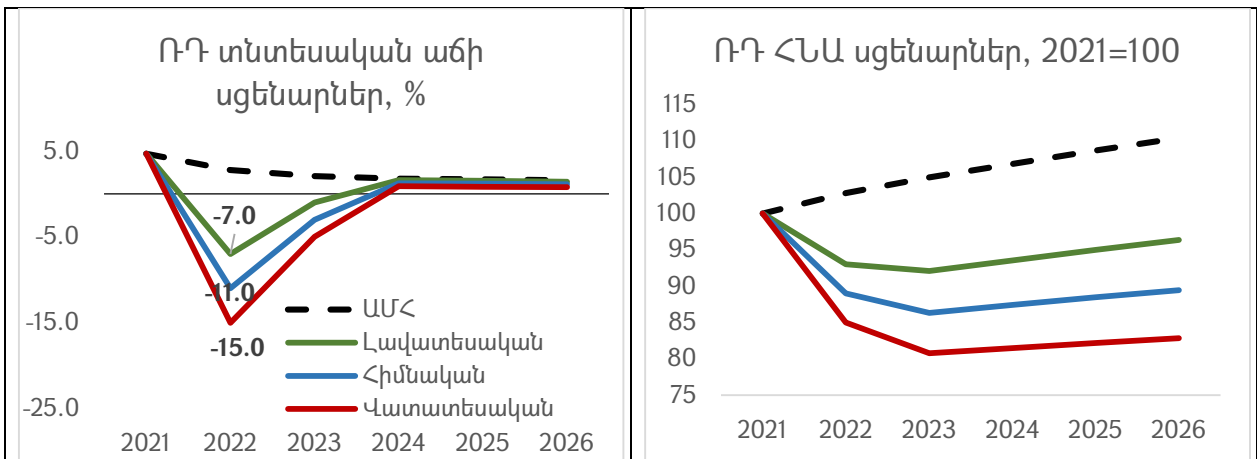
u_k -ն մոդելի սխալներն են,

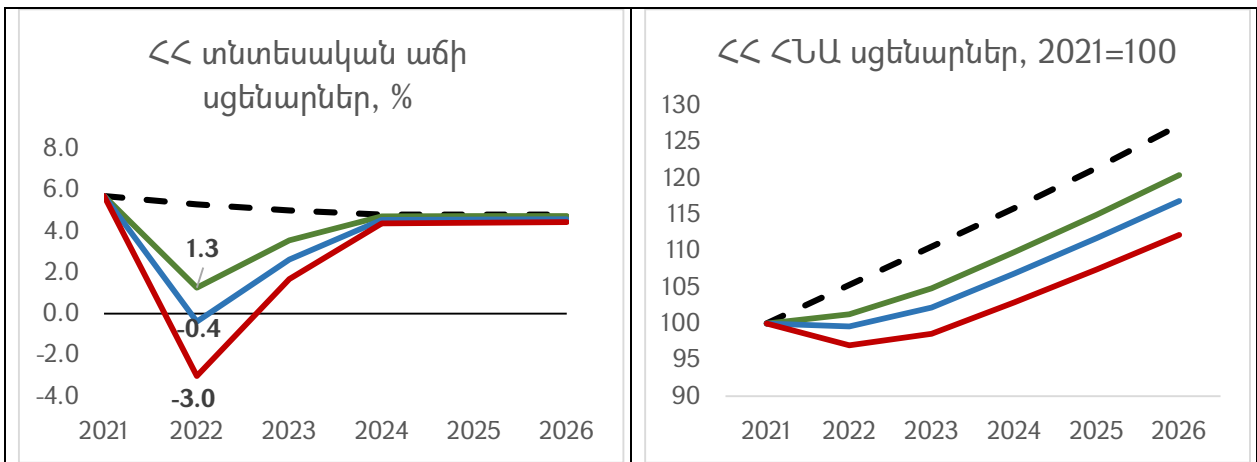
α_k -ն ազատ անդամ պարամետրն է, β_k -ն համապատասխան կախյալ փոփոխականի վրա ՌԴ տնտեսական աճի պարմական (ամբողջ ժամանակահատվածի համար) ազդեցության չափն է: Իսկ γ_k -ն հնարավորություն է տալիս չափելու ՌԴ տնտեսական աճից 2014:4-2019:4 ժամանակահատվածում կախյալ փոփոխականի ազդեցության փոփոխությունը: δ_k -ազատ անդամի փոփոխությունն է 2014:4-2019:4 ժամանակահատվածում:

B_k -ն համապատասխան կախյալ փոփոխականի վրա այլ գործոնների ազդեցության պարամետրերի վեկտորն է:

Կորուստների գնահատման գործընթացում այն կախյալ փոփոխականների համար, որոնց համար γ_k պարամետրը եղել է վիճակագրորեն նշանակալի՝ SVAR-ով գնահատված պարմական ազդեցության չափերը ճշգրտվել են, հակառակ պարագայում ճշգրտումներ չեն իրականացվել: (Օրինակ, ՀՀ տնտեսական աճի դեպքում 2014:4-2019:4 ժամանակահատվածում ՌԴ տնտեսական աճից առաձգականությունը նշանակալիորեն նվազել է):

Գծապատկեր 3.2.5. 2022թ. ՌԴ և ՀՀ տնտեսական աճերի և իրական ՀՆԱ-ների դինամիկան տարբեր սցենարների ներքո



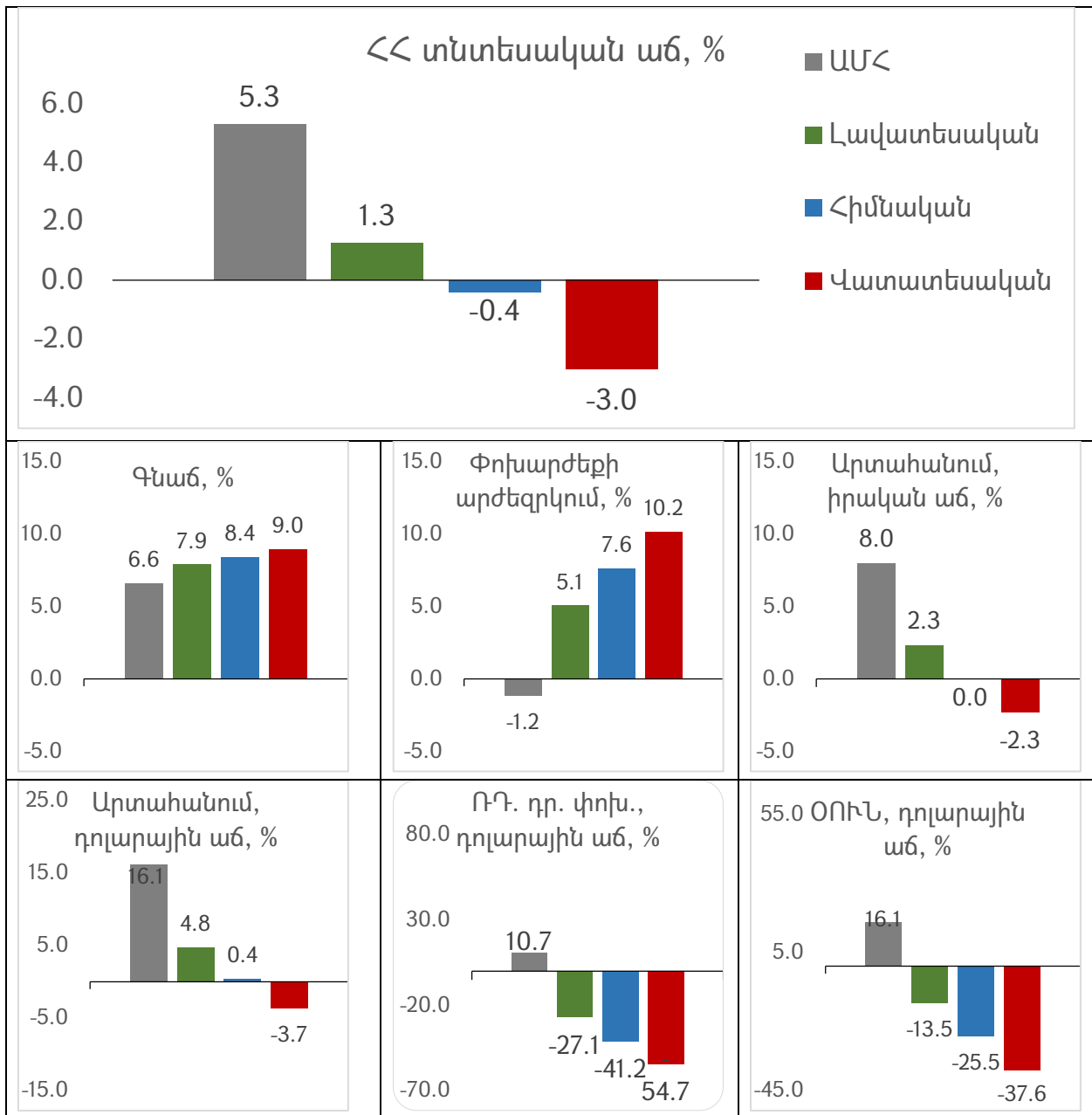


Աղբյուրը՝ ԱՄՀ, ՀՀ ՎԿ և հեղինակների գնահատումներ

Ծանոթագրություն. Գծապատկերների հորիզոնը ընտրվել է մինչև 2026թ., որպեսզի բացահայտվեն կորուստները ՀՀ կառավարության գործունեության ծրագրի ամբողջ ժամանակահատվածում:

Կախված ՌԴ տնտեսական զարգացումների սցենարներից, 2022թ. ՀՀ տնտեսական աճը կարող է գտնվել 1.3% աճից 3.0% անկման միջակայքում, իսկ միջնաժամկետում ՌԴ տնտեսության շուկի արդյունքում ՀՀ տնտեսությունը կկորցնի իրական ՀՆԱ-ի նախաճգնաժամային ներուժը: Մեր գնահատումների համաձայն՝ հիմնական սցենարում 2022թ. ՀՀ տնտեսական աճը ԱՄՀ 2021թ. դեկտեմբեր ամսվա 5.3% կանխատեսման համեմատ կդանդաղի 5.7 տոկոսային կետով, լավատեսական սցենարում դանդաղումը կկազմի 4.0 տոկոսային կետ, իսկ վատատեսական սցենարում՝ 8.3 տոկոսային կետ, որոնց արդյունքում գնահատվում է համապատասխանաբար -0.4% անկում, 1.3% աճ և -3% անկում: 2023թ.-ի համար ՀՀ տնտեսական աճի դանդաղումը հիմնական սցենարում կկազմի 2.4 տոկոսային կետ, որի արդյունքում 2023թ. կանխատեսվում է 2.6% աճ: 2023թ. համար լավատեսական սցենարում սպասվում է 3.5% աճ, իսկ վատատեսական սցենարում 1.7% աճ: Բոլոր սցենարներում միջնաժամկետ հատվածում ՀՀ ՀՆԱ կորուստները չեն վերականգնվի և ՀՆԱ մակարդակը կկայունանա ավելի ցածր մակարդակում, քան ԱՄՀ նախաճգնաժամային կանխատեսումն է (Գծապատկեր 3.2.5):

Գծապատկեր 3.2.6. 2022թ. ՀՀ հիմնական մակրոտնտեսական ցուցանիշները տարբեր սցենարների ներքո



Աղբյուրը՝ ԱՄՀ և հեղինակների գնահատումներ:

Ծանոթագրություն. ՌԴ-ից դրամական փոխանցումների «ԱՄՀ սցենարի» կանխատեսումը մեր գնահատականն է, որը հիմնված է ԱՄՀ 2022թ. հունվար ամսին հրապարակած ՌԴ տնտեսական աճի ԱՄՀ կանխատեսման վրա: «ԱՄՀ սցենարում» արտահանման իրական աճը հաշվարկելիս կիրառվել է ԱՄՀ կողմից կանխատեսված ՀՆԱ դեֆլյատորի աճը:

Մեր գնահատումների համաձայն ՀՀ տնտեսական աճի դանդաղումը պայմանավորող առաջնային գործոններից՝ արտահանումը, ՌԴ-ից դրամական փոխանցումները և օտարերկրյա ուղղակի ներդրումները կկրեն զգալի վնասներ:

Այսպիսով, հիմնական սցենարում 2022թ. արտահանման իրական աճը ԱՄՀ սցենարի համեմատ կդանդաղի 8 տոկոսային կետով, դոլարային աճը՝ կդանդաղի 15.7 տոկոսային կետով, ՌԴ-ից դրամական փոխանցումների դոլարային աճը՝ շուրջ 52 տոկոսային կետով, իսկ օտարերկրյա ուղղակի ներդրումները՝ շուրջ 42 տոկոսային կետով: Հիմնական սցենարում 2022թ. համար գնահատվում է ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ դրամի փոխարժեքի 7.6 տոկոս արժեզրկում և ԱՄՀ սցենարի համեմատ 1.8 տոկոսային կետով գնաճի արագացում (Գծապատկեր 3.2.6):

3.2.3. Ազդեցությունների գնահատումը ընդհանուր հավասարակշռության GIMF մոդելի միջոցով

Շուկերի ազդեցությունների առավել համապարփակ գնահատման նպատակով օգտագործվել է ընդհանուր հավասարակշռության GIMF մոդելը⁴¹: Հաշվի առնելով այն, որ արտաքին շուկերը ՀՀ տնտեսության վրա ազդում են տարբեր փոխանցման ուղիներով, որոնք իրենց հերթին ունենում են երկրորդային էֆեկտներ և հաճախ կարող են հակազդել միմյանց, անհրաժեշտություն է առաջանում շուկերի ազդեցությունները գնահատել նաև ընդհանուր հավասարակշռության մոդելի միջոցով: Այդպիսի մոդելները թույլ են տալիս նաև հաշվի առնել շուկերի ազդեցությունների մուլտիպլիկատիվ էֆեկտները՝ բացահայտելով շուկերի ազդեցությունների պայմաններում մակրոտնտեսական ցուցանիշների ինչպես կարճաժամկետ, այնպես էլ երկարաժամկետ դինամիկան: Ընդ որում, մոդելը թույլ է տալիս գնահատել նաև աշխատանքի շուկայի արձագանքը շուկին:

Ներգիր 3.2.3

GIMF մոդելի ընդհանուր նկարագիրը և շուկերի չափերի ընտրությունը

GIMF (Global Integrated Monetary and Fiscal) մոդելը իրենից ներկայացնում է ընդհանուր հավասարակշռության դինամիկ ստոխաստիկ մոդել (DSGE), որը մշակվել և կառուցվել է Արժույթի միջազգային հիմնադրամի կողմից և կիրառվում է մակրոտնտեսական քաղաքականության և տնտեսական շուկերի ազդեցությունների գնահատման համար (մոդելի բազային տարբերակը հասանելի է առցանց⁴²): Մոդելում, բացի ՀՀ-ից, մոդելավորված են նաև ՌԴ և ԱՄՆ տնտեսությունները, ինչը թույլ է տալիս առավել արդյունավետորեն գնահատել արտաքին շուկերի ազդեցությունները: GIMF-ը կառուցված է նորքեյնսյան մակրոտնտեսագիտության սկզբունքների հիման վրա՝ ներառելով տնտեսավարող սուբյեկտների միկրոտնտեսական հիմքերից բխող

⁴¹ Աղբյուրը՝ D. Laxton, S. Mursula, M. Kumhof, D. V. Muir, “The Global Integrated Monetary and Fiscal Model (GIMF) – Theoretical Structure”, IMF Working Paper No. 10/34, February 1, 2010:

⁴² <http://www.douglaslaxton.org/gimf.html>

վարքագծերի օպտիմալացման մեթոդաբանությունը և համալրված է դրամավարկային և հարկաբյուջետային քաղաքականությունների գործիքակազմով՝ հաշվի առնելով անվանական և իրական կոշտությունները:

GIMF մոդելի կարևոր առանձնահատկություններից է նաև այն, որ մոդելում տնային տնտեսությունները բաժանվել են երկու խմբի՝ տնային տնտեսություններ, որոնք ունեն ազատ մուտք դեպի ֆինանսական շուկաներ և իրացվելի են (որպես կանոն միջին և բարձր եկամուտներ ունեցող տնային տնտեսություններն են), և տնային տնտեսություններ, որոնք հասանելիություն չունեն դեպի ֆինանսական շուկաներ և խնայողություններ չեն կարողանում ձևավորել (ցածր եկամուտներ ունեցողներ): Այս առանձնահատկությունը հնարավորություն է տալիս առավել մանրամասն պատկերացում կազմել հատկապես դրամական փոխանցումներ ստացող տնային տնտեսությունների սպառողական վարքագծի վրա շուկերի ազդեցությունների վերաբերյալ:

Շուկերի մոդելավորման նկարագրությունը: Արտաքին տնտեսական շուկերի ազդեցությունները մոդելավորելու համար, կիրառվել է արտաքին պահանջարկի շուկը, որի չափը հիմնված է աշխատանքում նկարագրված սցենարների վրա (մասնավորապես հիմք է ընդունվել ՌԴ տնտեսական անկումը բազային սցենարում՝ -11%, լավատեսական սցենարում՝ -7%, վատատեսական սցենարում -15%): Նշվածը, այլ շուկերի բացակայության պայմաններում, ըստ մոդելի գնահատականների, ՀՀ-ում հանգեցնում է տնտեսական անկման, և գների նվազման, քանի որ արտաքին պահանջարկի անկման արդյունքում նվազում է նաև ներքին պահանջարկը:

Սակայն, ռուս-ուկրաինական հակամարտության արդյունքում արդեն իսկ դիտվում է համաշխարհային շուկաներում գների աճի արագացում՝ հիմնականում կապված պարենային ապրանքների և էներգակիրների գների աճով: Այս էֆեկտի մոդելավորման համար, GIMF-ում կիրառվել է նաև առաջարկի գնաճի շուկը, որի չափը համապատասխանեցվել է էկոնոմետրիկ մոդելներով գնահատված գնաճի սպասվող արագացման գնահատականներին:

Այնուհետև, որպես շուկ մոդելավորվել է նաև դրամավարկային քաղաքականության արձագանքը, քանի որ մոդելում վերջինս էնդոգեն կերպով չի արձագանքում առաջարկի գնաճին: ԴՎԹ արձագանքի չափը ընտրվել է հիմնվելով ՀՀ ԿԲ կողմից տոկոսադրույքի բարձրացման փաստացի և սպասվող չափերի վրա: Մնացած ցուցանիշների մասով լրացուցիչ ենթադրություններ չեն արվել և ստացված արդյունքները բնութագրում են այլ հավասար պայմաններում վերոհիշյալ շուկերի ազդեցությունները ՀՀ մակրոտնտեսական ցուցանիշների վրա՝ հաշվի առնելով դրանց միջև փոխադարձ կապերը և երկրորդային էֆեկտները:

Կայուն վիճակը: GIMF մոդելի արդյունքները մեկնաբանվում են որպես շուկերի ազդեցությունների արդյունքում մակրոտնտեսական ցուցանիշների մակարդակների շեղումներ կայուն վիճակից: Կայուն վիճակն իր հերթին, հանդիսանում է մակրոտնտեսական ցուցանիշների այն շարժընթացը, որը տեղի կունենար շուկերի բացակայության պայմաններում:

Գնահատման արդյունքները ցույց են տալիս, որ արտաքին շուկերի ազդեցությունները ՀՀ տնտեսության վրա կլինեն պերմանենտ՝ հանգեցնելով միջնաժամկետում ՀՆԱ-ի մակարդակի նվազման՝ մինչև տնային կանխատեսումների համեմատ: Ըստ գնահատման արդյունքների՝ արտաքին

պահանջարկի անկման շուկն էական ազդեցություն կունենա **արտահանման** վրա՝ առաջին տարում նվազեցնելով այն շուրջ 8.4%-ով, իսկ միջնաժամկետում հանգեցնելով արտահանման՝ կայուն վիճակի (Ներգիր 3.2.3) համեմատ շուրջ 15.8%-ով ցածր մակարդակում կայունացմանը (լավատեսական սցենարում նշված ազդեցությունները կլինեն համապատասխանաբար 5.9% և 11.3%, իսկ վատատեսական սցենարում՝ 12.0% և 22.3%): Արտաքին պահանջարկի անկումը, գնաճի արագացման պայմաններում դրամավարկային քաղաքականության տոկոսադրույքի բարձրացումը և ներքին տնտեսությունում անորոշությունների աճը կհանգեցնեն **ներդրումների** կրճատմանը՝ հիմնական սցենարի պայմաններում առաջին տարում շուրջ 5.8%-ով, իսկ միջնաժամկետում՝ կայուն վիճակի համեմատ շուրջ 12.0%-ով: Լավատեսական սցենարի պարագայում ազդեցությունները փոքր-ինչ մեղմ կլինեն՝ կազմելով համապատասխանաբար 4.1% և 7.6%, իսկ վատատեսական սցենարում, ընդհակառակը, ազդեցությունները կլինեն ավելի խոր՝ 8.4% և 17.0%:

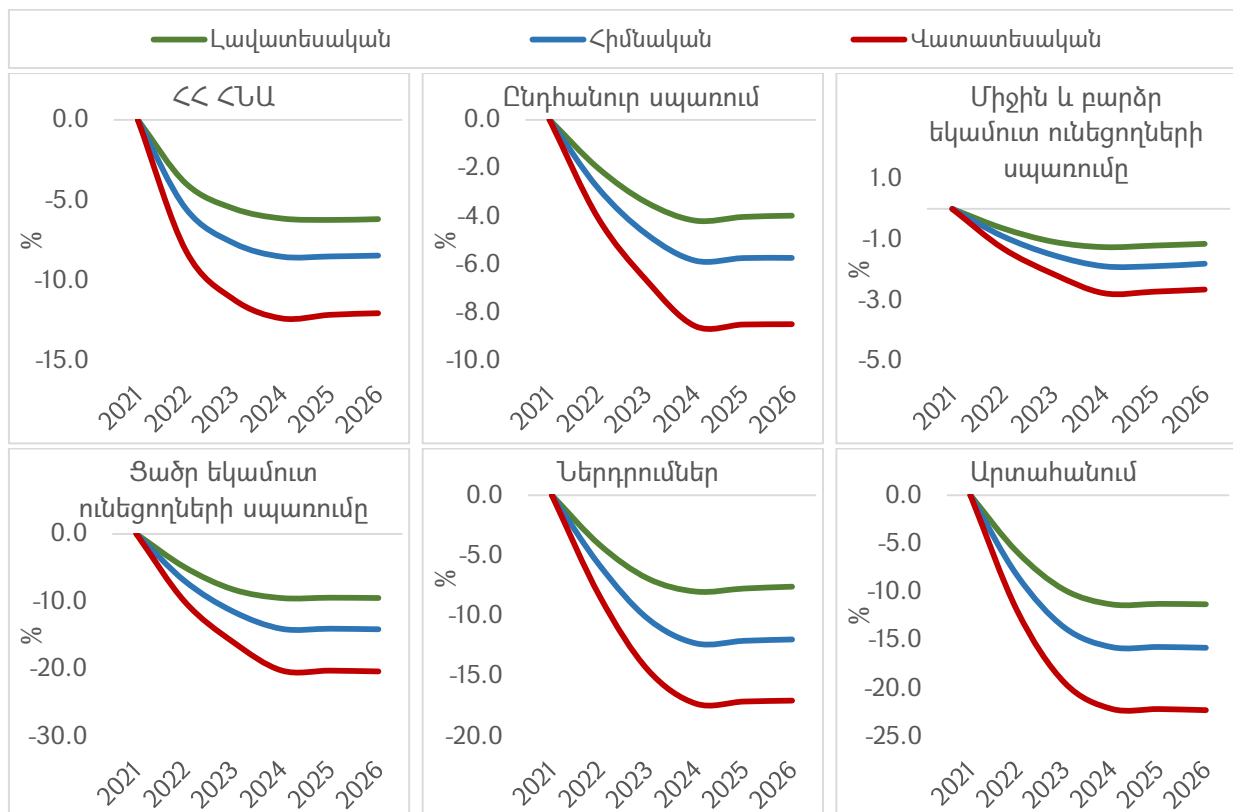
Վերոհիշյալ զարգացումների արդյունքում կնվազի աշխատանքային ռեսուրսների նկատմամբ պահանջարկը՝ հանգեցնելով զբաղվածության կրճատման և անվանական աշխատավարձերի որոշակի աճի, սակայն գնաճի արագացման պայմաններում տեղի կունենա իրական աշխատավարձերի նվազում: Հիմնական սցենարում անվանական աշխատավարձը 2022թ. կայուն վիճակի համեմատ կաճի շուրջ 0.5%-ով, իսկ իրական աշխատավարձը կնվազի շուրջ 1.4%-ով: Լավատեսական սցենարում, գների աճը կլինի ավելի դանդաղ, հետևաբար, անվանական աշխատավարձի աճը նույնպես ավելի ցածր կլինի, քան հիմնական սցենարում՝ կազմելով շուրջ 0.3%: Փոխարենը, լավատեսական սցենարում իրական աշխատավարձը կնվազի ավելի փոքր չափով՝ շուրջ 1.0%-ով:

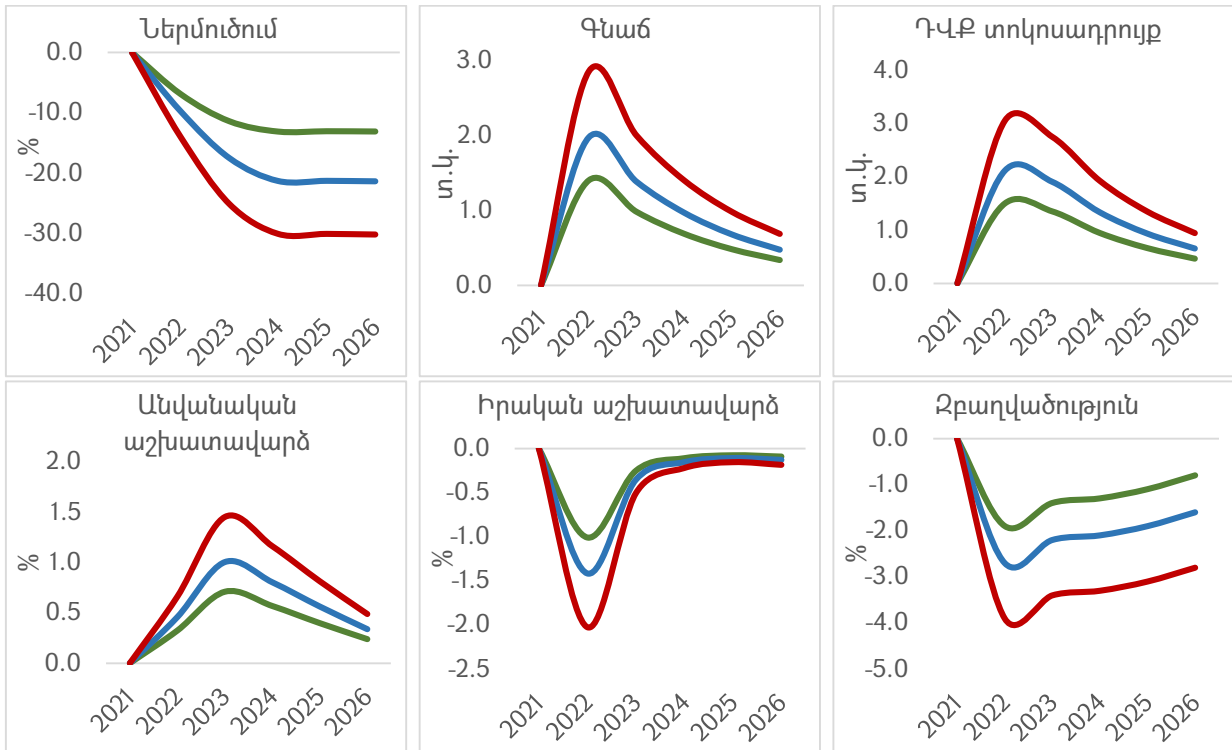
Իրական աշխատավարձի նվազումը, ինչպես նաև ՌԴ-ից դրամական փոխանցումների կրճատումը կհանգեցնեն ամբողջական սպառման կրճատմանը, հատկապես բնակչության ցածր եկամուտ ունեցող խմբերում: Ինչպես շուկի առաջին տարում, այնպես էլ միջնաժամկետում, ցածր եկամուտ ունեցող տնային տնտեսությունների սպառման նվազումը կլինի ավելի խոր՝ հիմնական սցենարի դեպքում 2022թ. կազմելով շուրջ 7.0%, միջինից բարձր եկամուտ ունեցողների սպառման 0.9% կրճատման համեմատ: Միջնաժամկետում, ցածր եկամուտ ունեցողների սպառման ծավալը կայուն վիճակի համեմատ կլինի շուրջ 14.1%-ով ավելի ցածր, իսկ միջինից բարձր եկամուտ ունեցողների սպառման ծավալը՝ շուրջ 1.8%-ով ավելի ցածր: Այս տարբերությունները հիմնականում պայմանավորված են այն հանգամանքով, որ ՌԴ տնտեսական անկման պայմաններում կրճատվում են նաև դրամական փոխանցումները ՌԴ-ից: Հետևաբար, քանի որ տրանսֆերտները ցածր եկամուտներ ունեցող տնային տնտեսությունների եկամուտներում ավելի մեծ կշիռ ունեն, այդ տնային տնտեսությունների տնօրինվող եկամուտը ավելի շատ կնվազի:

Հաշվի առնելով նաև, որ ցածր եկամուտ ունեցող տնային տնտեսությունների սպառման սահմանային հակումն ավելի բարձր է (քանի որ նրանք խնայողություններ չեն իրականացնում), սպառման վրա տնօրինվող եկամտի նվազման ազդեցությունը կլինի շատ ավելի մեծ: Վատատեսական սցենարում, ցածր եկամուտ ունեցող տնային տնտեսությունների սպառումը միջնաժամկետում կնվազի շուրջ 20.4%-ով, մինչդեռ միջին և բարձր եկամուտ ունեցողների դեպքում՝ 2.7%-ով:

Արդյունքում ՀՀ իրական ՀՆԱ-ն 2022թ. բազային սցենարով կլինի կայուն վիճակից շուրջ 5.5 տոկոսային կետով ավելի ցածր, իսկ 2026թ. այդ տարբերությունը կհասնի շուրջ 8.5%-ի: Լավատեսական սցենարում, ՀՆԱ-ի մակարդակի կորուստը կկազմի շուրջ 4.0 տոկոսային կետ 2022թ. և 6.2 տոկոսային կետ՝ 2026թ.: Վատատեսական սցենարում, ավելի մեծ շուկերի ենթադրության պայմաններում, անկման ցուցանիշները կլինեն ավելի խոր՝ 8.1% և 12.0%՝ համապատասխանաբար 2022 և 2026 թվականներին:

Գծապատկեր 3.2.7. GIMF մոդելի միջոցով գնահատման արդյունքները երեք սցենարների պայմաններում





Աղբյուրը՝ հեղինակների գնահատականներ
Ծանոթագրություն. Գծապատկերները ցույց են տալիս ցուցանիշների մակարդակների տոկոսային (միայն գնաճի և ԿԲ վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքի պայմաններում՝ տոկոսային կետ) տարբերությունը շուկի բացակայության պայմաններում կանխատեսված մակարդակների համեմատ:

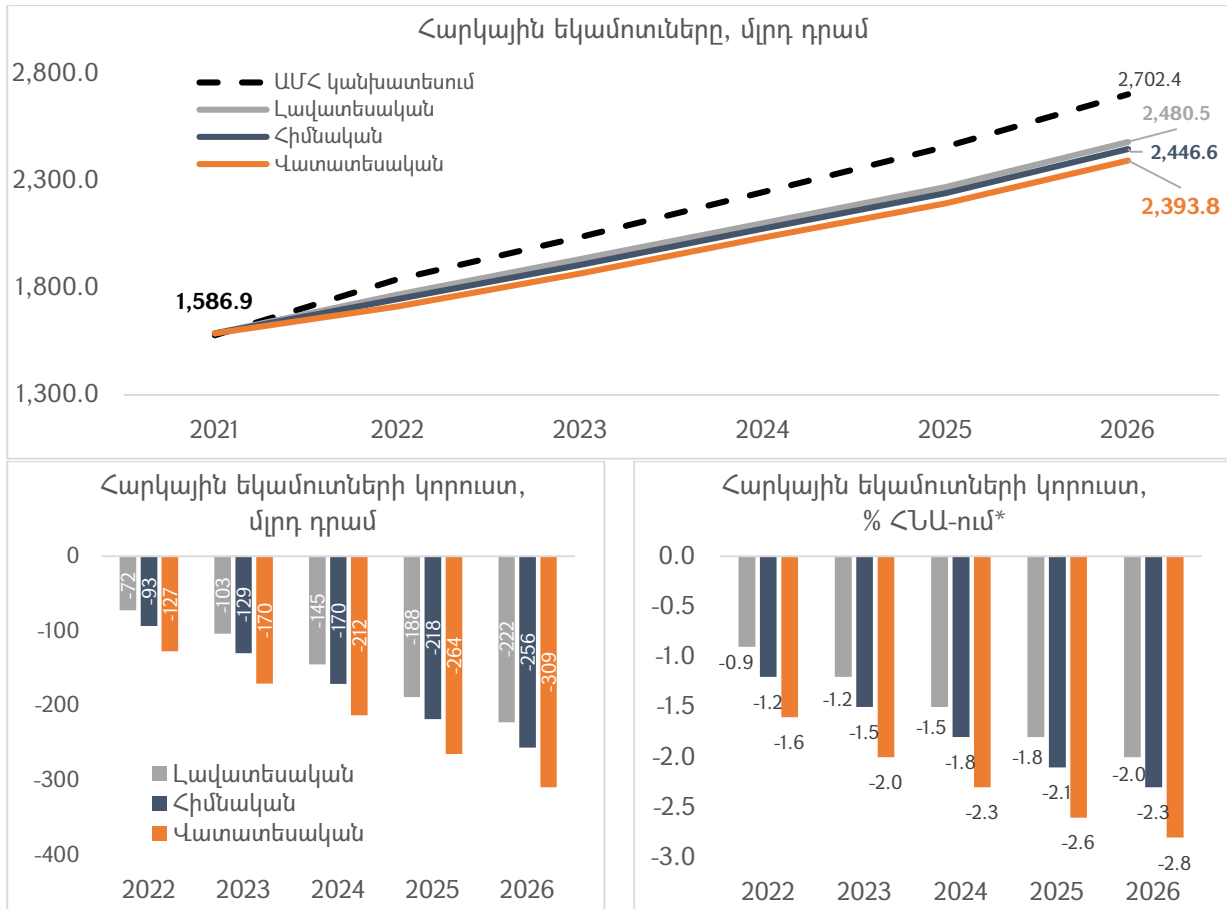
3.3. ՀՀ հարկաբյուջետային հնարավոր կորուստները, հարկաբյուջետային կայունության խաթարման ռիսկերը և շուկերին հակազդելու համար առկա ֆիսկալ տարածքը

Դիտարկված երեք սցենարների պայմաններում մակրոտնտեսական ցուցանիշների վատթարացումը հանգեցնում է հարկային եկամուտների զգալի կորստի՝ նախքան արտաքին շուկերի ի հայտ գալը կանխատեսումների սցենարի համեմատ: Արտաքին շուկերի ազդեցությունների հետևանքով տնտեսական ակտիվության նվազումը հանգեցնում է պետական բյուջեի հարկային եկամուտների կրճատմանը: Վերջինիս քանակական գնահատման նպատակով, 2005-2021թթ. եռամսյակային տվյալների հիման վրա, կառուցվել են ռեգրեսիոն մոդելներ, որոնց միջոցով գնահատվել են հարկային եկամուտների վրա իրական ՀՆԱ-ի, ներմուծման և գնաճի ազդեցությունների չափերը⁴³: Վերջիններս, ինչպես նաև նախորդ բաժնում

⁴³ Ըստ գնահատված ռեգրեսիոն մոդելների արդյունքների՝ նշված մակրոտնտեսական գործոններն են առավելապես պայմանավորում հարկային եկամուտների դինամիկան՝ ապագայում հարկային օրենսդրության և վարչարարության անփոփոխության պայմաններում:

նկարագրված մակրոտնտեսական ցուցանիշների համապատասխան սցենարներում ստացված գնահատականները, օգտագործվել են հարկային եկամուտների հնարավոր կորուստների չափը գնահատելու համար:

Գծապատկեր 3.2.8. Հարկային եկամուտների ցուցանիշը և կորուստները երեք սցենարներում



Աղբյուրը՝ ՀՀ ՖՆ և հեղինակների գնահատումներ

Ծանոթագրություն. Հարկերի կորուստը ՀՆԱ-ի նկատմամբ գնահատվել է՝ կիրառելով ԱՄՀ կողմից համապատասխան տարվա համար կանխատեսված անվանական ՀՆԱ-ի ցուցանիշները:

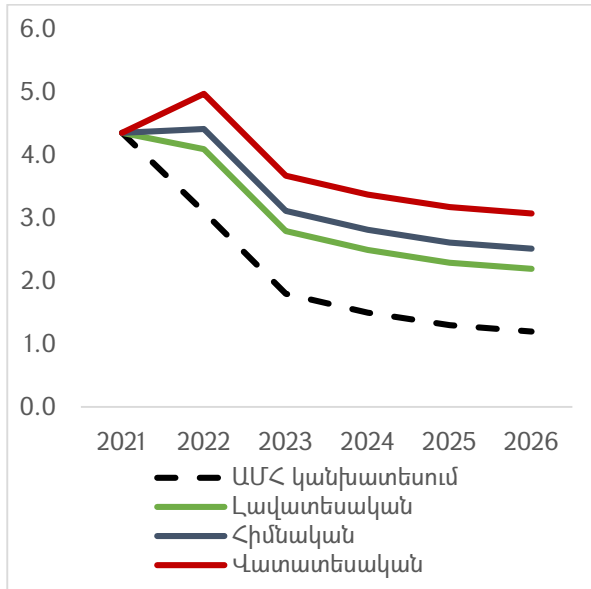
Ըստ ստացված գնահատականների, տնտեսական աճի և ներմուծման աճի դանդաղման, ինչպես նաև գնաճի արագացման պայմաններում, 2022թ. հարկային եկամուտների կորուստը ԱՄՀ-ի կողմից մինչև շոկերի ի հայտ գալը կանխատեսվածի համեմատ հիմնական սցենարի պարագայում կկազմի շուրջ 93 մլրդ դրամ, լավատեսական սցենարի դեպքում՝ շուրջ 72 մլրդ դրամ, իսկ վատատեսական սցենարի պարագայում՝ շուրջ 127 մլրդ դրամ: ԱՄՀ կողմից համապատասխան տարվա համար կանխատեսված անվանական ՀՆԱ-ի նկատմամբ հարկային եկամուտների կորուստը 2022թ. կկազմի 1.2%, իսկ լավատեսական և վատատեսական սցենարների պարագայում՝ համապատասխանաբար 0.9% և 1.6%

Ընդ որում, գնահատվում է, որ հարկային եկամուտների յուրաքանչյուր տարվա կորուստն աստիճանաբար կմեծանա՝ հիմնական սցենարի պարագայում 2026թ. հասնելով 256 մլրդ դրամի, լավատեսական սցենարի պարագայում 222 մլրդ դրամի, իսկ վատատեսական սցենարի պարագայում՝ 309 մլրդ դրամի: Նմանատիպ դինամիկա կունենա նաև ՀՆԱ-ի նկատմամբ հարկերի կորստի ցուցանիշները՝ հիմնական սցենարում 2026թ. հասնելով մինչև 2.3%-ի, իսկ լավատեսական և վատատեսական սցենարներում համապատասխանաբար 2.0% և 2.8%-ի (Գծապատկերներ 3.2.8):

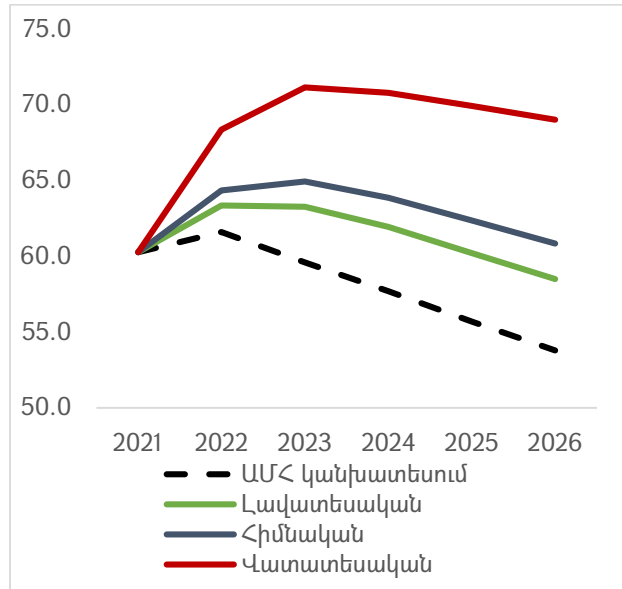
Դիտարկված մակրոտնտեսական երեք սցենարներով միջնաժամկետ հատվածում արձանագրվում է հարկաբյուջետային իրավիճակի էական վատթարացում: Հարկաբյուջետային կանխատեսումները կատարվել են հետևյալ տրամաբանությամբ: Ենթադրվել է, որ 2022թ. պակասուրդը կծնավորվի 2022թ. բյուջեով պլանավորված ծախսերի ամբողջական կատարման և հարկերի թերհավաքագրման պայմաններում, իսկ հաջորդ տարիների պակասուրդը՝ կնվազի այն արագությամբ, որը կանխատեսել էր ԱՄՀ-ն 2021թ. դեկտեմբերի զեկույցում⁴⁴ (այսինքն, մենք ենթադրում ենք, որ կառավարությունը հարկաբյուջետային կոնսոլիդացիայի լրացուցիչ ջանք չի գործադրում): Կառավարության պարտքի կառուցվածքը ամբողջ հորիզոնում անփոփոխ է մնում (30% դրամային պարտքի կշիռ), իսկ պարտքի պորտֆելի մյուս բնութագրիչները համապատասխանում են 2022թ. փոխառությունների ծրագրին և 2022-2024թթ. կառավարության պարտքի կառավարման ռազմավարական ծրագրին: Դրանց ներքո «լավատեսական», «հիմնական» և «վատատեսական» սցենարները հանգեցնում են հաջորդաբար ավելի խոր բյուջեի պակասուրդի և ավելի բարձր պարտքի բեռի՝ համեմատած մինչև ՌԴ նկատմամբ պատժամիջոցների շուկր մշակված սցենարի հետ (Գծապատկերներ 3.2.9 և 3.2.10):

⁴⁴ IMF (2021). Republic of Armenia: 2021 Article IV Consultation.
<https://www.imf.org/en/Publications/CR/Issues/2021/12/21/Republic-of-Armenia-2021-Article-IV-Consultation-Fourth-and-Fifth-Reviews-Under-the-Stand-511248>

Գծապատկեր 3.2.9. ՀՀ պետական բյուջեի պակասուրդ/ՀՆԱ ցուցանիշը երեք մակրոտնտեսական սցենարներում



Գծապատկեր 3.2.10. ՀՀ կառավարության պարտք/ՀՆԱ ցուցանիշը երեք մակրոտնտեսական սցենարներում



Աղբյուրը՝ ԱՄՀ, ՀՀ ՖՆ և հեղինակների գնահատումներ

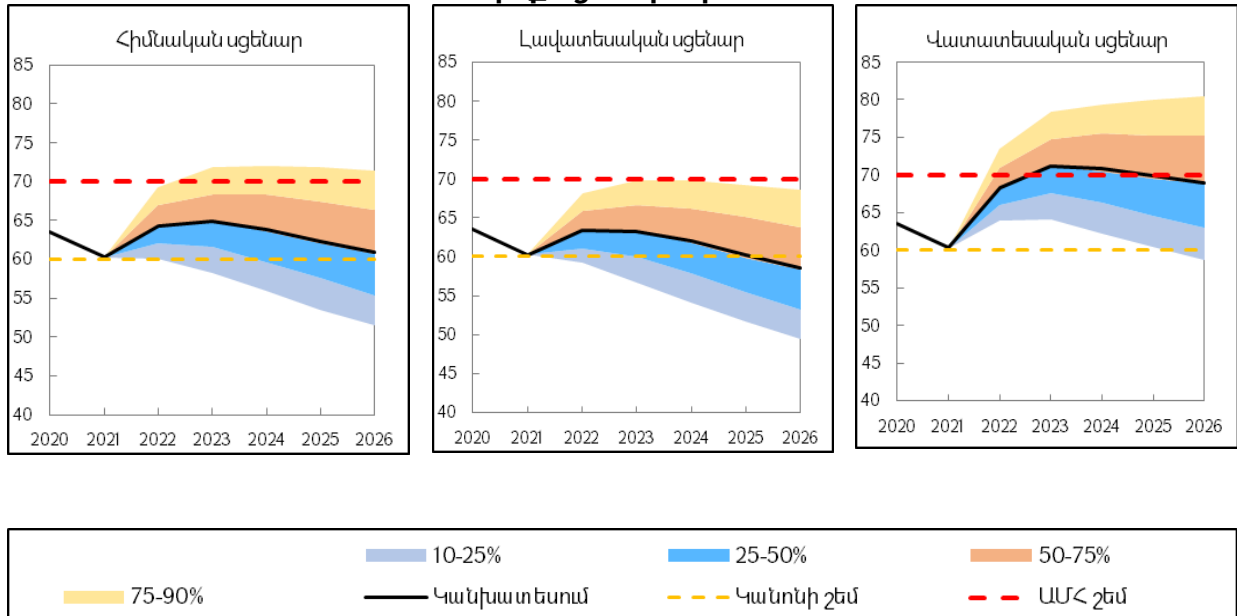
Հարկաբյուջետային իրավիճակի վատթարացման, ինչպես նաև ՀՀ կառավարության պարտքի բեռի փոփոխության վրա ազդող գործոնների պատմական տատանողականության ներքո տեսանելի են պետական պարտքի անկայունության էական ռիսկեր: Կառավարության պարտքի կայունության վերաբերյալ դատողությունները իրականացվում են ՀՀ հարկաբյուջետային կանոնի 60%⁴⁵ և պարտքի կայունության վերլուծություններում զարգացող երկրների համար ԱՄՀ սահմանած 70%⁴⁶ շեմային ցուցանիշները հիմք ընդունելով: Հիմնական սցենարում կառավարության պարտքն ամբողջ հորիզոնում բարձր է գտնվում 60% շեմային ցուցանիշից: Ավելին, կա շուրջ 20% հավանականություն, որ կանխատեսման հորիզոնում այն կգերազանցի 70% շեմային ցուցանիշը, որը ՀՀ կառավարության պարտքը կտանի ԱՄՀ մեթոդաբանությամբ բարձր ռիսկայնության տիրույթ: «Լավատեսական» սցենարով ՀՀ կառավարության պարտք/ՀՆԱ ցուցանիշը կանխատեսվող հորիզոնի վերջին տարում նվազում է 60% շեմային ցուցանիշից, իսկ հավանականությունը, որ պարտքը չի գերազանցի 70%-ի շեմը, 10%-ից ցածր է: Մինչդեռ, վատատեսական սցենարով, կառավարության պարտք/ՀՆԱ ցուցանիշը

⁴⁵ «Պետական պարտքի մասին» ՀՀ օրենք, հոդված 5, <https://www.arlis.am/documentview.aspx?docid=119085> և «ՀՀ բյուջետային համակարգի մասին» ՀՀ օրենք, հոդված 21, <https://www.arlis.am/documentview.aspx?docid=140926>:

⁴⁶ IMF (2013). Staff Guidance Note for Public Debt Sustainability Analysis in Market-Access Countries, <https://www.imf.org/external/np/pp/eng/2013/050913.pdf>:

մինչև 2025 թվականը բարձր է անգամ ՀՆԱ 70%-ի շեմից, իսկ 60%-ից ցածր լինելու հավանականությունը 10%-ից բարձր է միայն 2025 և 2026 թվականներին (Գծապատկեր 3.2.11):

Գծապատկեր 3.2.11. ՀՀ կառավարության պարտք/ՀՆԱ ցուցանիշի կանխատեսումների հավանականային բաշխվածության գծապատկերը (fan chart) երեք սցենարներում



Աղբյուրը՝ ԱՄՀ, ՀՀ ՖՆ և հեղինակների գնահատումներ

Ծանոթագրություն. Հավանականային բաշխվածության գծապատկերը (fan chart) ցույց է տալիս կանխատեսվող ժամանակահատվածում պարտք/ՀՆԱ ցուցանիշի որոշակի միջակայքերում գտնվելու հավանականությունները՝ հիմնվելով պարտք ձևավորող գործոնների (տնտեսական աճ, պետական բյուջեի առաջնային հաշվեկշիռ, փոխարժեք, տոկոսադրույք) պարամետրերի փոփոխության հավանականությունների և փոխադարձ կապերի վրա: Գծապատկերում ներկայացված է պարտք/ՀՆԱ ցուցանիշի հնարավոր հետագիծը 10% -ից 90% պերսենտիլում:

Արդյունքում, ՀՀ կառավարությունը, ծախսերի օպտիմալացման կամ հարկաբյուջետային կոնսոլիդացիայի՝ սպասվածից ավելի մեծ ջանքեր չիրականացնելու դեպքում, բախվում է «հարկաբյուջետային տարածքի» (fiscal space) կոշտ սահմանափակման: Այսպես, կառուցված սցենարների հիման վրա կատարված հաշվարկներով՝ մինչև 2026թ. պարտք/ՀՆԱ ցուցանիշը 60%-ից նվազեցնելու պայմանը պահելու դեպքում կառավարությունը 2022թ. ծախսերը ավելացնելու տարածք ունի միայն «Լավատեսական» սցենարում, այն էլ՝ ընդամենը 20 մլրդ դրամի շրջանակներում: Մյուս երկու սցենարներում ծախսերի ավելացման տարածքը ընդհանրապես բացակայում է, որի պայմաններում ՀՀ կառավարությունը պետք է ծախսերի առաջնահերթություններում վերանայումներ կատարի: Ավելին՝ միջնաժամկետում հարկաբյուջետային կայունությունը ապահովելու համար ՀՀ

կառավարությունը պետք է ծախսերի օպտիմալացման գնա և ստեղծված իրավիճակին համահունչ սահմանի նոր գերակայություններ՝ ապահովելով պլանավորվածից ավելի արագ բյուջեի պակասուրդի նվազեցում, որի պայմաններում ՀՀ կառավարության ծրագրի, հատկապես ընթացիկ պերմանենտ ծախսեր առաջացնող թիրախների (օրինակ՝ կրթության և առողջապահության ծախսերի ավելացում, կենսաթոշակների և նվազագույն աշխատավարձերի բարձրացում և այլն) վերանայման անհրաժեշտություն կառաջանա:

3.4. ՌԴ նկատմամբ կիրառվող պատժամիջոցներով պայմանավորված հնարավորությունները ՀՀ համար և կառուցված սցենարների ռիսկերը

ԲԱՑԱՍԱԿԱՆ ՌԻՍԿԵՐ: Նախորդ բաժիններում քննարկված սցենարները ենթակա են որոշ ռիսկերի, որոնք օբյեկտիվորեն բխում են առկա **անորոշություններից:** Թեև ինչպես արդեն նշել ենք, հիմնական ռիսկը բխում է ՌԴ նկատմամբ կիրառվող պատժամիջոցների հետևանքով ՌԴ անկման խորության շուրջ անորոշությունից, սակայն առկա են մի շարք այլ առանցքային ռիսկեր ևս, որոնք կարող են բացասաբար ազդել ՀՀ տնտեսության վրա: Մասնավորապես.

- Ռուս-ուկրաինական հակամարտության հետևանքներից անմասն չի մնում նաև աշխարհը և, հատկապես, ՀՀ մեկ այլ խոշոր առևտրային գործընկեր ԵՄ-ն, որտեղ էներգակիրների ու պարենի գների բարձրացման, ինչպես նաև պարենային որոշ ապրանքների դեֆիցիտի պայմաններում առաջացել են տնտեսական ակտիվության դանդաղման էական ռիսկեր:
- Պատժամիջոցներից կարող են անմասն չմնալ նաև ՀՀ-ում գործող ռուսական կապիտալով խոշոր ընկերությունները⁴⁷:
- Աշխարհաքաղաքական առկա գերտաքացած մթնոլորտում առաջացել են տարածաշրջանային էական ռիսկեր, ինչի առաջին հետևանքներն արդեն իսկ զգացվում են Արցախի Հանրապետության տարածքում:

ԴՐԱԿԱՆ ՌԻՍԿԵՐ: ՌԴ նկատմամբ կիրառվող պատժամիջոցները նաև նոր հնարավորություններ են բացում ՀՀ համար: Դրանցից, ինչպես արդեն նշել ենք, թերևս ամենաակնառուն ՌԴ քաղաքացիների, ՏՏ ոլորտի աշխատողների, ֆիրմաների փաստացի և սպասվող տեղափոխումն է ՀՀ՝ օգտագործելով

⁴⁷ Արդեն իսկ առկա են «առաջին ծիծեռնակները», երբ հանքագործությամբ զբաղվող Թեղուտ ՓԲԸ-ն, որը փոխկապակցվածություն ունի Ռուսական ՎՏԲ բանկի հետ, դադարեցրեց իր գործունեությունը, քանի որ ըստ շրջանառվող լուրերի, պղնձի կոնցետրատի արևմտյան գնորդները հրաժարվեցին գործ ունենալ սանկցիաների տակ գտնվող ՎՏԲ ընկերության հետ փոխկապակցված ընկերության հետ:

ռեդումիցիլացիայի գործիքակազմը և գրանցելով նոր ձեռնարկություններ: Ընդ որում, միջազգային փորձը ցույց է տալիս, որ որպես կանոն, մարդիկ ավելի ճկուն են, ավելի արագ են արձագանքում ու վարքագիծ փոխում, ինչպես նաև նրանց տեղաշարժը նման պատերազմական ցնցումների ժամանակ ունենում է երեք հիմնական շարժառիթներ.

- **Անվտանգային**, երբ պատերազմող երկրի քաղաքացիները իրենց ընտանիքներով տեղափոխվում են ավելի անվտանգ երկրներ, ինչի արդյունքում ընդունող երկիրն ունենում է լրացուցիչ սպառում,
- **Ակտիվների դիվերսիֆիկացման**, երբ պատերազմող երկրի քաղաքացիները տեղափոխում են իրենց խնայողությունները անվտանգ երկիր՝ այդտեղ գնելով ակտիվներ (անշարժ գույք, ավտոմեքենա),
- **Սպեկուլյացիոն**, երբ մարդիկ իրենց արժեզրկված փողերը տեղափոխում են այլ երկիր և բանկային համակարգում դոլարի և ոսկու վերածելով դուրս են հանում այդ երկրից (այսպիսի երևույթ դրսևորվել է ՀՀ անկախությունից հետո մինչև 1993թ. դրամական ռեֆորմի իրականացումը):

Իսկ ֆիրմաներն ավելի քիչ ճկուն են, համեմատաբար ավելի դանդաղկոտ իրենց գործունեության վայրի և ակտիվների տեղափոխման հարցում: Ընդ որում, տնտեսավարողների մոտ ճկունությունը ևս տարբերվում է ըստ բիզնեսի զբաղվածության ոլորտի. Օրինակ՝ ֆիրմաները, որոնք հեռավար ծառայություններ են մատուցում աշխարհի մյուս երկրներին, մասնավորապես SS և խորհրդատվությունների ոլորտների կազմակերպությունները, համեմատաբար ավելի արագ են տեղափոխվում, քան ոչ արտահանելի հատվածում գործունեություն ծավալողները, օրինակ՝ շինարարական կազմակերպությունները:

Եթե ենթադրենք, որ 3.1-ին բաժնում ներկայացված ցուցանիշների հիման վրա միջին հաշվով ՌԴ 50000 քաղաքացիներ առաջին կիսամյակի ընթացքում կմնան ՀՀ-ում, ապա ամենապարզ հաշվարկներով⁴⁸ նրանց կողմից կատարվող ծախսերը ՀՀ ՀՆԱ-ի վրա կարող են 1-1.5 տոկոս դրական ազդեցություն ունենալ: Միայն այս գործոնի հետևանքով ՀՀ տնտեսությունը կարող է ընթանալ մեր կողմից մշակված լավատեսական սցենարով⁴⁹, երբ հիմնական տնտեսական ցուցանիշների վրա ազդեցությունները (մասնավորապես՝ արտահանման ու սպառման հնարավոր նվազումը, փոխարժեքի արժեզրկման ճնշումները) համեմատաբար մեղմ են: Սակայն դրանք էլ իրենց հերթին ստեղծում են գնաճային էական ռիսկեր ինչպես պարենային,

⁴⁸ Հաշվարկները կատարվել են՝ հիմք ընդունելով նախորդ տարիներին ՌԴ-ից ժամանած զբոսաշրջիկների ՀՀ-ում մնալու տևողությունը և միջին օրական ծախսերը:

⁴⁹ Եթե ենթադրենք, որ ՌԴ տնտեսությունը անկում է ապրում հիմնական սցենարին համահունչ:

այնպես էլ անշարժ գույքի շուկաներում, որոնք էլ կարող են ստեղծել ՀՀ քաղաքացիների իրական եկամուտների նվազման և սոցիալական խնդիրներ:

Կան նաև մի շարք այլ հնարավորություններ, ինչպիսիք են.

- Դեպի ՌԴ ՀՀ արտահանողները կարող են լրացնել ապրանքների դեֆիցիտը ՌԴ-ում (օրինակ՝ խմիչքների և հագուստի գծով)՝ մեղմելով դեպի ՌԴ արտահանման հնարավոր նվազման ռիսկերը: Ընդ որում, արտահանման հնարավորությունները կարող են ավելի ընդլայնվել ներկայումս ռուբլու փոխարժեքի արժևորման և ՌԴ-ում բարձր գնաճային զարգացումների պայմաններում⁵⁰:
- ՀՀ-ն ՌԴ համար կարող է կատարել օդային տրանսպորտի տարանցիկ հանգույցի դեր:
- ՌԴ-ում պատժամիջոցների ցանկում չընդգրկված ընկերությունները կարող են իրենց օտարերկրյա գործընկերների հետ փոխադարձ անկանխիկ վճարումները իրականացնել ՀՀ բանկերի միջոցով, որի պայմաններում ՀՀ բանկային համակարգը կարող է կատարել ֆինանսական կամրջի դեր:
- ՀՀ տարածքը կարող է տարանցիկ գոտի հանդիսանալ նաև դեպի երրորդ երկրների ռուսական ապրանքների արտահանման և երրորդ երկրներից ՌԴ համար անհրաժեշտ ներմուծման համար:
- ՌԴ-ից դուրս եկած առանցքային միջազգային կորպորացիաների տարածաշրջանային գրասենյակները կարող են տեղափոխվել ՀՀ:

Բացի վերոհիշյալից, կարևոր է, թե ՀՀ կառավարությունը, որի դերն առանցքային է ներկա անորոշությունների կառավարման գործում, ինչպես և ինչ գործիքակազմով կմեղմի հնարավոր ռիսկերի դրսևորումը և ինչպես կօգտագործի ստեղծված հնարավորությունները, ինչպիսի դիվանագիտական հնարքներ և հմտություններ կկիրառի արևմուտքի հայելային սանկցիաների տակ չհայտնվելու համար: Սակայն մինչ օրս ՀՀ կառավարությունը դեռևս հանդես չի եկել իրավիճակի վերաբերյալ իր համակողմանի ախտորոշմամբ կամ հնարավոր սցենարներով, ինչպես նաև դրանց արձագանքող իր գործողությունների պլանով, որպեսզի ուղղորդի նաև մասնավոր հատվածում հատկապես ներդրումային որոշումներ կայացնողներին:

Վերոհիշյալ անորոշությունների պայմաններում մեր թիմը նախատեսում է իրականացնել իրավիճակի շարունակական մշտադիտարկում ու ախտորոշում, դրանց

⁵⁰ Հարկ է նշել, որ ներկայումս ՌԴ ռուբլու արժևորումը ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ կրում է բացառապես ՌԴ կառավարության արժույթային կոշտ սահմանափակումների ազդեցությունը, որը, ինչպես աշխարհի պատմությունը ցույց է տվել (օրինակ՝ Մալազիայում 1996-ին) ունի ազդեցության «կյանքի տևողության» շուրջ 6 ամիս: Դրանցի հետո մասնավոր հատվածը սովորաբար գտնում է սահմանափակումները շրջանցելու տարբերակները, ուստի սցենարը, որ ՌԴ ռուբլին կմնա ներկայիս մակարդակին 2022թ. ընթացքում, քիչ հավանական է գնահատվում:

հիման վրա, ըստ անհրաժեշտության, սցենարների թարմացում ու նորերի մշակում և համապատասխան պրոֆեսիոնալ եզրակացությունների ու առաջարկությունների առաջ քաշում:

ԵԶՐԱԿԱՑՈՒԹՅՈՒՆՆԵՐ ԵՎ ԱՌԱՋԱՐԿՈՒԹՅՈՒՆՆԵՐ

Հետազոտության արդյունքներից կարելի է առանձնացնել հետևյալ հիմնական եզրակացությունները.

1. ՌԴ նկատմամբ կիրառված «առաջին փուլի՝ 2014-2015թթ.

պատժամիջոցների» ազդեցություններ

- 2014 թվականից մեկնարկած՝ ՌԴ նկատմամբ կիրառված «առաջին փուլի պատժամիջոցները» էապես հարվածել են ՌԴ տնտեսական պոտենցիալին՝ նախաճգնաժամային կանխատեսումների համեմատ նվազեցնելով ինչպես տնտեսական աճի տեմպերը, այնպես էլ իրական ՀՆԱ-ի մակարդակը: Էկոնոմետրիկ գործիքակազմով իրականացված մեր գնահատականներով **ՌԴ տնտեսությունը 2014-2019թթ. կորցրել է տարեկան տնտեսական աճի միջին հաշվով մոտ 1.8 տոկոսային կետը (1-2 տոկոսային կետ՝ այլ գնահատումներով) և այդ ժամանակահատվածի համար իրական ՀՆԱ-ի կուտակային կորուստը կազմել է 10%:**
- Պատմականորեն ՌԴ հետ տնտեսական կապերն էական դեր են խաղացել ՀՀ տնտեսական զարգացումներում և չնայած որոշ ցուցանիշների գծով այդ կապերի աստիճանական թուլացմանը, դրանք դեռևս մնացել են բարձր մակարդակի վրա: 2021թ. դրությամբ ՌԴ դերը ապրանքների արտահանման մեջ կազմել է 28%, ապրանքների ներմուծման մեջ՝ 33%, դրամական փոխանցումների մեջ՝ 53%, օտարերկրյա ներդրումների մեջ՝ 39%, տուրիզմի մեջ՝ 40%:
- 2014-2021թթ. ՌԴ-ից ՀՀ ընդհանուր տնտեսական կախվածությունը և, հետևաբար, ՌԴ-ում տեղի ունեցող ցնցումների՝ ՀՀ տնտեսություն փոխանցման ուժգնությունը թուլացել է: ՌԴ-ից տնտեսական կախվածության համապարփակ ցուցանիշը (արտահանում + դրամական փոխանցումներ + օտարերկրյա ներդրումներ + տուրիզմ) 2014թ. ՀՆԱ-ում 17% մակարդակից նվազել է և 2021թ. հասել 12%-ի:
- ՌԴ տնտեսության շուկը ՀՀ տնտեսության վրա առաջնային ազդեցություններ է ունենում դրամի նկատմամբ ռուբլու արժեզրկմամբ, ինչպես նաև անորոշության և բացասական սպասումների փոխանցմամբ: ՌԴ ՀՆԱ անկումը, ինչպես նաև այս երկու գործոնները նվազեցնում են տրանսֆերտների ծավալը, արտահանումը, օտարերկրյա ներդրումները, ինչպես նաև մասնավոր հատվածի սպառումը՝ հանգեցնելով նաև ներմուծման նվազման: 2014թ. շուկը, որին, ի տարբերություն համաշխարհային ճգնաժամի և համավարակի շուկերի, բնորոշ է եղել հենց ՌԴ տնտեսությունից փոխանցումը, վերոհիշյալ փոխանցումային ուղիների ակնառու

օրինակ է: Մյուս շուկերի հետ այդ շուկի համեմատական վերլուծությունը բացահայտում է, որ միայն ՌԴ տնտեսության շուկը ունի ընդգծված մեծ և տևական ազդեցություն հատկապես դրամական փոխանցումների և դրա հետևանքով նաև սպառման վրա:

- ՌԴ տնտեսության շուկի հետևանքով ՀՀ տնտեսության վրա վերոհիշյալ բացասական ազդեցությունները, որպես կանոն, նվազեցնում են պետական բյուջեի հարկային եկամուտները, իսկ ՀՀ կառավարությունն արձագանքում է հակազդող հարկաբյուջետային քաղաքականությամբ՝ մեծացնելով ծախսերը և պարտքը:
- Էկոնոմետրիկ գործիքակազմով մեր գնահատումները ցույց են տվել, որ 2014-ից ՌԴ դեմ կիրառված «առաջին փուլի պատժամիջոցները» ՀՀ տնտեսության վրա ևս զգալի բացասական ազդեցություններ են ունեցել, ընդ որում՝ տևական. **ՀՀ տնտեսությունը 2014-2019թթ. կորցրել է տարեկան տնտեսական աճի միջին հաշվով մոտ 1.1 տոկոսային կետը և այդ ժամանակահատվածի համար իրական ՀՆԱ-ի կուտակային կորուստը կազմել է 6.3%, որի վրա ամենամեծ ազդեցությունն է թողել դրամական փոխանցումների նվազումը:**

2. ՀՀ տնտեսության դիմադրողականության փոփոխություններ

- Հնարավոր նոր ցնցումներին դիմակայելու համար, 2014-2021թթ. թեև ՀՀ տնտեսության կախվածությունը ՌԴ տնտեսությունից թուլացել է (տնտեսության կախվածությունը 2014թ. ՀՆԱ 17%-ից նվազել է 2021թ-ին հասնելով ՀՆԱ 12%-ի), ՀՀ-ն՝ ՌԴ տնտեսության հետ կապերի կառուցվածքի տեսանկյունից դեռևս մնում է խոցելի: Մասնավորապես.
- Ապրանքների արտահանման կառուցվածքում ՌԴ դերը մեծացել է՝ կենտրոնացված մնալով սպառողական բնույթի նույն ապրանքախմբերի (ոգելից և ոչ ոգելից խմիչքներ, ձկնամթերք, գյուղատնտեսական ապրանքներ և հագուստ) շուրջ: Իսկ ներմուծման տեսանկյունից ՀՀ-ն շարունակում է մեծ կախվածություն ունենալ հատկապես ՌԴ էներգակիրներից և հացահատիկից:
- Չնայած ՌԴ-ից դրամական փոխանցումների նվազմանը՝ այն շարունակում է մնալ ՀՀ ներհոսող դրամական փոխանցումների հիմնական աղբյուրը:
- Օտարերկրյա ուղղակի ներդրումների ծավալների նվազմանը զուգահեռ, ՌԴ-ն շարունակում է մեծ դեր կատարել դրանց կառուցվածքում, իսկ ՌԴ-ից ՕՈՒՆ-ի կառուցվածքն ըստ ոլորտների անկայուն վարքագիծ է դրսևորել:
- ՀՀ ժամանող զբոսաշրջիկների կենտրոնացվածությունն աճել է, ընդ որում՝ ՌԴ կշռի զգալի մեծացման հաշվին:
- Չնայած ՀՀ տնտեսության կառուցվածքը բարելավվել է՝ հոգուտ շուկերի հանդեպ ավելի մեծ դիմադրողականություն ունեցող արդյունաբերության և

ծառայությունների ճյուղերի, սակայն դրանց ներճյուղային կառուցվածքը վատթարացել է. բարձրացել է մետաղների միջազգային տատանողական գներից կախված հանքարդյունաբերության, խաղային ոլորտի և հիպոթեքային ու սպառողական վարկերի մեծ պաշարով աչքի ընկնող բանկային համակարգի դերը:

- ՀՀ տնտեսության արտաքին ֆինանսավորումը աստիճանաբար ավելի կախված է դարձել ՕՈՒՆ համեմատ անկայուն համարվող պարտքային ֆինանսավորումից: (Այնուամենայնիվ, վերոհիշյալ զարգացումների արդյունքում արտաքին պարտքի բեռի ավելացումը զուգորդվել է ՀՀ ԿԲ արտարժույթային ռեզերվների և դրանց համարժեքության աստիճանի բարելավմամբ):
- ՀՀ կառավարության եկամուտներ գեներացնելու և ծախսելու հնարավորությունները էապես չեն փոխվել, իսկ ծախսերի կառուցվածքը չի նպաստել տնտեսական պոտենցիալի ուժեղացմանը՝ ստիպելով կառավարությանը պարտք ներգրավել ընթացիկ ծախսերը ֆինանսավորելու համար:
- Թեև 2017թ. մշակված հարկաբյուջետային կանոնների նոր համակարգը բավական ճկուն է և դրան զուգահեռ արտաքին պետական պարտքի կշիռը հետևողականորեն նվազեցվել է, շուկային դիմակայելու համար անհրաժեշտ հարկաբյուջետային տարածքը և հնարավորությունները խիստ սահմանափակվել են: Մասնավորապես, ՀՀ կառավարության պարտքն արդեն իսկ հատել է 60% սահմանային շեմը, իսկ պարտքի սպասարկման բեռը զգալի աճել է:
- 2014-2021թթ. ՀՀ-ն ավելի կախված է դարձել ռազմավարական նշանակության որոշ ապրանքների ներմուծումից (ցորեն, գարի, եգիպտացորեն՝ ներմուծվում են հիմնականում ՌԴ-ից, թռչնի միս՝ ներմուծվում է հիմնականում Ուկրաինայից), որի պայմաններում վատագույն սցենարով ցնցումներին կարող է դիմակայել միայն տվյալ տարվա ընթացքում: Ընդ որում, 2014թ. համեմատ 2021-ին էապես նվազել են ցորենի, գարու և եգիպտացորենի ինքնաբավության աստիճանները, համապատասխանաբար 48,7%-ից 24,4%, 95,1%-ից 74.4% և 27,9%-ից 8%:

3. ՌԴ նկատմամբ կիրառված «երկրորդ փուլի՝ 2022թ. պատժամիջոցների» ազդեցություններ

- 2022թ. կիրառվող աննախադեպ լայնամասշտաբ պատժամիջոցների արդյունքում ՌԴ տնտեսությունը բախվել է 1990-ականներից ի վեր ամենախոշոր տնտեսական շոկին, որը երկարատև բացասական ազդեցություն կունենա ՌԴ տնտեսական ներուժի վրա, իսկ հետևանքների հաղթահարումը դանդաղ կընթանա: Վերջինիս առաջին նշաններն արդեն իսկ զգացվել են ֆինանսական շուկայում՝ հանգեցնելով

ռուսական առանցքային կազմակերպությունների արժեթղթեր ներառող Մոսկովյան բորսային ինդեքսի շուրջ 40% նվազման:

- **2022թ. ՌԴ տնտեսական աճի վերաբերյալ միջազգային կառույցների և փորձագետների կանխատեսումները մատնանշում են 7%-ից 15%-ի անկման ցուցանիշներ, իսկ 2023-ի համար՝ շարունակվող անկում կամ աննշան վերականգնում⁵¹:**
- ՌԴ տնտեսական շուկի արդյունքում ՀՀ-ում նախորդ շուկերի (հատկապես 2014-2015թթ.) ժամանակ դրսևորված փոխանցման հիմնական ուղիները կրկին կդրսևորվեն, սակայն դրանց ուժգնության շուրջ առկա են անորոշություններ, քանի որ ի հայտ են եկել պատմության մեջ չդրսևորված հնարավորություններ բացող ուղիներ (մասնավորապես՝ մարդկանց և կապիտալի ներհոսքի տեսքով): Բացի այդ, ի հայտ են եկել համաշխարհային զարգացումներից բխող նոր ուղիներ, որոնք կապված են հիմնականում պարենի և էներգակիրների բարձր գների ու ՀՀ գործընկեր մյուս երկրների տնտեսական աճերի դանդաղման հետ:
- ՀՀ տնտեսության վրա ՌԴ նկատմամբ կիրառվող «երկրորդ փուլի պատժամիջոցների» ազդեցությունները քանակապես գնահատելու նպատակով մշակվել են բազմագործոն SVAR և մի շարք այլ էկոնոմետրիկ մոդելներ, որոնք քանակապես հիմնավորում են հետազոտության առաջին բաժնում ախտորոշված ուղիները, մակրոտնտեսական քաղաքականությունների արձագանքը և ՌԴ տնտեսությունից կախվածության թուլացումը:
- Այդ գործիքների օգտագործմամբ մշակվել է ՀՀ տնտեսական զարգացումների երեք հիմնական սցենարներ՝ հենվելով ՌԴ տնտեսական աճի միջազգային կանխատեսումներից բխող հավանական երեք սցենարների վրա. հիմնական (2022թ.՝ 11% անկում, 2023թ.՝ 3% անկում), լավատեսական (2022թ.՝ 7% անկում, 2023թ.՝ 1% անկում) և վատատեսական (2022թ.՝ 15% անկում, 2023թ.՝ 5% անկում): **Այդ սցենարներով գնահատվում է, որ 2022թ. ՀՀ տնտեսական աճը կարող է գտնվել 1.3% աճից 3.0% անկման միջակայքում, իսկ միջնաժամկետում ՌԴ տնտեսության շուկի արդյունքում ՀՀ տնտեսությունը կկորցնի իրական ՀՆԱ-ի նախաճգնաժամային ներուժը:** Ընդ որում, ՀՀ տնտեսական աճի դանդաղումը պայմանավորող առաջնային գործոններից՝ արտահանումը, ՌԴ-ից դրամական փոխանցումները և օտարերկրյա ուղղակի ներդրումները կկրեն զգալի վնասներ:
- Ընդհանուր հավասարակշռության GIMF մոդելով կատարված գնահատումները նույնպես նմանատիպ արդյունքներ են բացահայտում (մասնավորապես՝ ՀՀ

⁵¹ Այս ցուցանիշները վերցվել են սույն աշխատանքն իրականացնելու ժամանակահատվածում, ներկայումս սցենարներն ավելի վատատեսական են:

իրական ՀՆԱ-ն 2022թ. բազային սցենարով կլինի շուրջ 4.0-8.1 տոկոսային կետով ավելի ցածր նախքան շուրջ կանխատեսված մակարդակից (ինչը նշանակում է, որ տնտեսական աճը կգտնվի 1.3% աճից մինչև -2.8% անկման միջակայքում), իսկ միջնաժամկետում 2026թ. այդ տարբերությունը կհասնի շուրջ 6.2%-ից 12.3%-ի): Բացի այդ, դրանք ցույց են տալիս, որ **ՌԴ շուկի ազդեցությունները ՀՀ տնտեսության վրա կլինեն պերմանենտ՝ հանգեցնելով մինչշուկային կանխատեսումների համեմատ միջնաժամկետում ՀՆԱ-ի մակարդակի, դրա բաղադրիչների (սպառում, ներդրումներ, արտահանում և ներմուծում) նվազման և սոցիալական խնդիրների առաջացման՝ զբաղվածության և իրական աշխատավարձերի նվազման: Սոցիալական խնդիրներն ավելի են սրվում, քանի որ էապես նվազում է բնակչության հատկապես սոցիալապես անապահով խավի սպառումը՝ որպես հիմնականում տրանսֆերտների նվազման և բարձր գնաճի հետևանք:**

- Դիտարկված երեք սցենարների պայմաններում մակրոտնտեսական ցուցանիշների վատթարացումը հանգեցնում է պետական բյուջեի հարկային եկամուտների զգալի կորստի: **2022թ. հարկային եկամուտների կորուստը հիմնական սցենարի պարագայում կկազմի շուրջ 93 մլրդ դրամ, լավատեսական սցենարի դեպքում՝ շուրջ 72 մլրդ դրամ, իսկ վատատեսական սցենարի պարագայում՝ շուրջ 127 մլրդ դրամ:** Իսկ միջնաժամկետում հարկային եկամուտների կորուստը աստիճանաբար կմեծանա:
- Երեք սցենարներով արձանագրվում է հարկաբյուջետային իրավիճակի էական վատթարացում՝ ՀՀ կառավարության պարտքի բեռի էական բարձրացում և անկայունության ռիսկերի մեծացում, քանի որ պարտք/ՀՆԱ-ն կարող է երկար ժամանակ բարձր մնալ ՀՀ հարկաբյուջետային կանոններով սահմանված 60% սահմանային շեմից և նույնիսկ գերազանցել պարտքի կայունության վերլուծություններում ընդունված բարձր ռիսկայնության 70% շեմը: **Արդյունքում, ՀՀ կառավարությունը բախվում է «հարկաբյուջետային տարածքի» (fiscal space) կոշտ սահմանափակման հետ:**
- Վերոհիշյալ սցենարներում առկա են ինչպես դեպի վերև (ՀՀ համար բացվող հնարավորությունների տեսքով), այնպես էլ դեպի ներքև ռիսկեր: Մեր թիմը կարևորում է իրավիճակի շարունակական մշտադիտարկումն ու ախտորոշումը, ուստի հետագայում դրանց հիման վրա կկատարի սցենարների թարմացում և/կամ նորերի մշակում:

Վերոհիշյալ արդյունքային թեզերը թույլ են տալիս առանձնացնել տնտեսական քաղաքականության հետևյալ առանցքային ուղղությունները.

- Հաշվի առնելով շոկի բնույթը, այս շոկին հակազդելու գործում առանցքային դեր պետք է ունենա հարկաբյուջետային քաղաքականությունը (որպես շոկի հիմնական կլանիչ), որի արագ և թիրախային արձագանքն անհրաժեշտ է լինելու մեղմելու արտաքին աշխարհից եկող տնտեսական բացասական ազդեցությունները ՀՀ տնտեսական ակտիվության վրա: Ընդ որում, պետք է հաշվի առնել նաև, որ ի տարբերություն համավարակի շոկի շրջանի, այս անգամ ՀՀ-ն էապես սահմանափակված է ՀՀ կառավարության պարտքի արդեն իսկ բարձր բեռով: Դրան գումարած, պետք է հաշվի առնել, որ ունենալու ենք առաջարկի գնաճի լրացուցիչ ճնշում, որի արդյունքում ԿԲ-ն, նպատակ ունենալով խարսխել ապագա գնաճային սպասումները, գնալու է տոկոսադրույքների բարձրացման (դա է ցույց տալիս նաև ընդհանուր հավասարակշռության մոդելում ԿԲ արձագանքը և դա արդեն մեկ անգամ կատարեց ՀՀ ԿԲ-ն): Սակայն մյուս կողմից բարձր տոկոսադրույքները վնասում են տնտեսության վարկավորմանը և միջնաժամկետում հանգեցնում տնտեսական աճի տեմպերի դանդաղման: Հետևաբար, այս իրավիճակում ի հայտ է գալիս ստագֆլյացիոն վտանգ (բարձր գնաճ + տնտեսական անկում) և դա չեզոքացնելու համար էապես մեծանում է դրամավարկային և հարկաբյուջետային քաղաքականությունների համակարգման կարևորությունը, իսկ կառավարությունը պետք է ավելի ագրեսիվ լինի իր հաղորդակցության և առանձին սպառողական շուկաներում գնային չարաշահումներ բացառելու քաղաքականությամբ, ինչով կօգնի ԿԲ-ին արդյունավետ պայքարել գնաճային սպասումների մեծացման դեմ: Հակառակ պարագայում, ըստ մոդելի գնահատականի, ԿԲ-ն պարտադրված կգնա տոկոսադրույքների բարձրացման (կամ ներկայիս մակարդակի ավելի երկար պահպանման), ինչը վնասելու է նաև տնտեսական ակտիվությանը:

Կարճաժամկետ: Կարճաժամկետում ՀՀ կառավարությունը պետք է կենտրոնանա ՌԴ նկատմամբ կիրառվող պատժամիջոցներից բխող առանցքային փոխանցումային ուղիներին հակազդելու վրա՝ երկու հիմնական ուղղություններով. տնտեսական պոտենցիալի պահպանում և սոցիալական լարվածության մեղմում: Մասնավորապես, առաջնահերթորեն թիրախային գործիքների միջոցով պետք է աջակցել արտահանողներին (հատկապես գործունեության մեջ դեպի ՌԴ արտահանման համեմատաբար մեծ դեր ունեցող), սեզոնային աշխատողներին ու բնակչության սոցիալապես անապահով խմբերին, ինչպես նաև արդյունավետ հաղորդակցման միջոցով նվազեցնել անորոշությունները: Ընդ որում, հաշվի առնելով հարկաբյուջետային սահմանափակ հնարավորությունները, խիստ

անհրաժեշտ է շատ արագ իրականացնել 2022թ. ծախսային առաջնահերթությունների վերանայում և միջոցների վերաուղղում դեպի վերը նշված ուղղությունների՝ ըստ անհրաժեշտության գնալով նաև որոշ ուղղություններով ծախսերի սառեցումների: Կառավարությանն առաջարկվում է նաև օգտագործել այս վերլուծության արդյունքները և պատրաստել բյուջեի կատարման սցենարներ՝ ապահովագրելով հասարակությանը, տնտեսությանը և բյուջեին անցանկալի հետևանքներից: Այլ կերպ ասած՝ նախապես պատրաստ լինի իրավիճակին, եթե վերը նկարագրված դրական ռիսկերը, որոնք կառավարությունն ակնկալում է, որ անվերապահորեն կդրսևորվեն և դրա համար էլ չի փոխում բյուջեի հիմքում դրված 7%-անոց ՀՆԱ-ի իրական աճի կանխատեսման սցենարը, **չիրականանան:**

- **Միջնաժամկետ:** Շուկի հաղթահարումից հետո կարևոր է կենտրոնանալ հարկաբյուջետային կայունության ամրապնդման վրա: Մասնավորապես, անհրաժեշտ կլինի նախատեսվածից ավելի մեծ տեմպերով հարկաբյուջետային կոնսոլիդացիա իրականացնել, ինչպես նաև քննարկել ՀՀ կառավարության ծրագրի թիրախների վերանայման հարցը՝ կենտրոնանալով առավելապես տնտեսության պոտենցիալն ամրապնդող միջոցառումների վրա:

Ընդ որում, առանձնակի կարևորություն պետք է տրվի տնտեսության դիմադրողականության բարձրացման միջոցառումներին, որոնք, դասեր քաղելով պատմության բացթողումներից, թույլ կտան բոլոր ուղղություններով (ապրանքների արտահանման նոր շուկաների գրավում, բարձր ավելացված արժեք ունեցող ճյուղերի դերի մեծացում, տուրիզմի ծավալների մեծացում և աշխարհագրության դիվերսիֆիկացում, ՕՈՒՆ դիվերսիֆիկացում և ծավալների մեծացում, էներգակիրներից կախվածության թուլացում, ռազմավարական ապրանքների ինքնաբավության աճ, դրամով պարտքերի դերի մեծացում և այլն) համարժեք պաշարներ կուտակել ապագա ցնցումներն ավելի արդյունավետ ձևով հաղթահարելու համար:

ՕԳՏԱԳՈՐԾՎԱԾ ԳՐԱԿԱՆՈՒԹՅԱՆ ՑԱՆԿ ԵՎ ԱՂԲՅՈՒՐՆԵՐ

Գրքեր, հոդվածներ, աշխատանքային փաստաթղթեր

1. Walter Enders, “Applied econometric time series”, University of Alabama, Fourth edition, 2015.
2. Barseghyan, G. (2019). Sanctions and counter-sanctions: What did they do? (No. 24/2019). BOFIT Discussion Papers. 29 p.
3. D. Laxton, S. Mursula, M. Kumhof, D. V. Muir, “The Global Integrated Monetary and Fiscal Model (GIMF) – Theoretical Structure”, IMF Working Paper No. 10/34, February 1, 2010.
4. Deuber, G. (2022). Fortress Russia: Completely Lost in (Financial) Sanctions Warfare, A Deep Economic Crisis Is Unavoidable. RUSSIAN ANALYTICAL DIGEST, 21(280).
5. Fritz, O., Christen, E., Sinabell, F., & Hinz, J. (2017). Russia's and the EU's Sanctions. Economic and Trade Effects, Compliance and the Way Forward. WIFO Studies., 57 p.
6. Guidance Note on the Assessment of Reserve Adequacy and Related Considerations, International Monetary Fund, June 2016.
7. Havlik, P. (2014), 'Economic Consequences of the Ukraine Conflict', wiiw Policy Notes and Reports, No. 14, November, 32 p.
8. IMF (2013). Staff Guidance Note for Public Debt Sustainability Analysis in Market-Access Countries.
9. IMF (2015). Russian Federation 2015 Article IV Consultation—Press Release and Staff Report. IMF Country Report No. 15/211, 63 p.
10. IMF (2019). Russian Federation 2019 Article IV Consultation—Press Release; Staff Report. IMF Country Report No. 19/260. 73 p.
11. IMF (2021). Republic of Armenia: 2021 Article IV Consultation.
12. Institute of Economic Forecasting (2015). Estimating potential effect of sanctions on economic development in Russia and EU, Russian Academy of Science, 16 p.

Օրենքներ

1. «Պետական պարտքի մասին» ՀՀ օրենք,
2. «Բյուջետային համակարգի մասին» ՀՀ օրենք:

Կայքեր

1. ՀՀ կենտրոնական բանկ՝ <https://www.cba.am>
2. ՀՀ վիճակագրական կոմիտե՝ <https://www.armstat.am>
3. ՀՀ ֆինանսների նախարարություն՝ <https://www.minfin.am>
4. ՌԴ ֆինանսների նախարարություն՝ <https://minfin.gov.ru/>
5. ՌԴ կենտրոնական բանկ՝ <https://www.cbr.ru/>
6. Հայաստանի իրավական տեղեկատվական համակարգ՝ <https://www.arlis.am>
7. Դուգլաս Լաքստոնի կայքը՝ <http://www.douglaslaxton.org/gimf.html>
8. Council of the European Union - <https://www.consilium.europa.eu>
9. Financial Times - <https://www.ft.com>
10. International Monetary Fund - <https://www.imf.org>
11. Reuters - <https://www.reuters.com>
12. The New York Times - <https://www.nytimes.com>
13. Forbes - <https://www.forbes.ru>
14. Fitch - <https://www.fitchsolutions.com>
15. Moody's - <https://www.moody's.com/>
16. Investing - <https://www.investing.com/>
17. IHS Markit - <https://ihsmarkit.com/>
18. Institute of International Finance - <https://www.iif.com/>

Ռուսաստանի 1998թ. ֆինանսատնտեսական ճգնաժամը և ՀՀ տնտեսության զարգացումները

1990-ականների կեսերից Ռուսաստանի Դաշնությունը խոցելիության մի շարք աղբյուրներ էր կուտակել: Դրանց թվում էին պակասուրդային պետական բյուջեն, ներգրավվող պարտքի կարճաժամկետ բնույթն ու բարձր տոկոսադրույքը, ինչպես նաև ընթացիկ հաշվի աստիճանական վատթարացումը: Սակայն ամենամեծ խնդիրը ՌԴ տնտեսության համար այն էր, որ սկսած 1996-ից ՌԴ փոխարժեքը փաստացի ֆիքսված էր ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ, մինչդեռ տնտեսական հիմնարարները բավականին թույլ էին և ավելի ու ավելի էին պահանջում փոխարժեքի արժեզրկում ներքին ու արտաքին տնտեսությունների հավասարակշռություն ապահովելու համար: Այդ խոցելիությունները, զուգակցվելով Ասիական ֆինանսական ճգնաժամի շոկի հետ, 1998թ. օգոստոս ամսին հանգեցրին կարճաժամկետ պետական պարտատոմսերի գծով ՌԴ կառավարության դեֆոլտի⁵²: Հաջորդող ամիսների ընթացքում գրանցվեց ռուբլու փոխարժեքի կտրուկ արժեզրկում, բանկային համակարգի պարալիզացում, գնաճի տեմպերի արագացում, իսկ տարվա արդյունքներով ՀՆԱ-ն իրական արտահայտությամբ նվազեց 5.3 տոկոսով: Հաջորդող տարում ՌԴ-ում սկսվեց տնտեսական վերականգնում, և տնտեսությունն արձանագրեց 6.4 տոկոս տնտեսական աճ, ինչպես նաև ընթացիկ աճի զգալի բարելավում, թեև փոխարժեքի արժեզրկման տեմպը և գնաճի տեմպը շարունակում էին բարձրանալ: 2000թ. տնտեսական աճը զգալի արագացավ՝ հասնելով 10 տոկոսի, գնաճի տեմպը նվազեց, իսկ փոխարժեքը կայունացավ: Միաժամանակ, ընթացիկ հաշվի հավելուրդը զգալի աճ գրանցեց՝ հասնելով ՀՆԱ-ի 16.3 տոկոսին:

Չնայած ՌԴ-ում գրանցված 5.3 տոկոս տնտեսական անկմանը, ՀՀ-ում 1998-ին գրանցվեց 7.3 տոկոս տնտեսական աճ, փոխարժեքի և պետական պարտքի կայուն մակարդակներ: Միաժամանակ, ՌԴ-ում գնաճի տեմպը գերազանցող ռուբլու արժեզրկման պայմաններում ՀՀ ներմուծողների համար էժանացան ռուսական ապրանքները, ինչի արդյունքում ՀՀ-ում 1998թ. տարեվերջին գրանցվեց 1.3 տոկոս գնանկում՝ տարեկան միջին 8.7% միջին գնաճի և նախորդող տարվա 21.9 տոկոս գնաճի ֆոնին: Փոխարենը դեպի ՌԴ արտահանման հարաբերական գների վատթարացման պայմաններում արտահանում/ՀՆԱ հարաբերակցությունը որոշակի նվազում ունեցավ, և 1997-ի ցուցանիշը վերականգնվեց միայն 2000-ին: 1999թ. տնտեսական աճը դանդաղեց մինչև 3.3, իսկ 2000թ.՝ արագացավ մինչև 6 տոկոս:

⁵² Институт Экономики Переходного Периода. Российская экономика в 1998 году: тенденции и перспективы (выпуск 20). Москва, март 1999 г., 470 стр., <https://www.iep.ru/files/text/trends/1998.pdf>.

Միաժամանակ, այդ տարիներին հիմնականում ներմուծում/ՀՆԱ հարաբերակցության նվազման շնորհիվ որոշ չափով մեղմվեց ընթացիկ հաշվի բավական խոր պակասուրդը՝ 1998-ի 42.2 տոկոսից հասնելով 26.9 տոկոսի:

Ընդհանուր առմամբ, 1998-ի դեֆոլտից հետո ՌԴ տնտեսությունը բավական արագ վերականգնվեց, իսկ ՀՀ տնտեսության վրա այդ շոկը համեմատաբար մեղմ դրսևորվեց՝ առանց հանգեցնելու ՀՀ տնտեսությունում ճգնաժամային զարգացումների:

Աղյուսակ. ՌԴ և ՀՀ հիմնական տնտեսական ցուցանիշները 1996-2000թթ.⁵³

	1996	1997	1998	1999	2000
Ռուսաստան					
Տնտեսական աճ	-3.6	1.4	-5.3	6.4	10
Գնաճի տեմպ	47.8	14.8	27.7	85.7	20.8
Պետական պարտք/ՀՆԱ	-	51.5	135.2	92.4	55.9
Ռուբլու արժեզրկում ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ*	13	11.5	68.9	151.7	14.1
Ընթացիկ հաշիվ/ՀՆԱ	2.4	-0.2	0	10.9	16.3
Հայաստան					
Տնտեսական աճ	5.9	3.3	7.3	3.3	6
Գնաճի տեմպ (ժամանակահատվածի վերջ)	5.7	21.9	-1.3	2	0.4
Արտաքին պետական պարտք/ՀՆԱ	35.3	42	42.4	45.8	45.9
Դրամի արժեզրկում ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ («-» նշանը՝ արժևորում)	1.9	18.7	2.8	-3.8	3.7
Ընթացիկ հաշիվ/ՀՆԱ	-44	-38.1	-42.2	-31.1	-26.9
Ապրանքների արտահանում/ՀՆԱ	43.9	28.9	23.1	23.5	29.1
Ապրանքների ներմուծում/ՀՆԱ	114.5	96.9	83.2	70.6	73.5

* Ցուցանիշը ճշգրտված է 1998-ին իրականացված ռուբլու դենոմինացիայի չափով (1:1000):

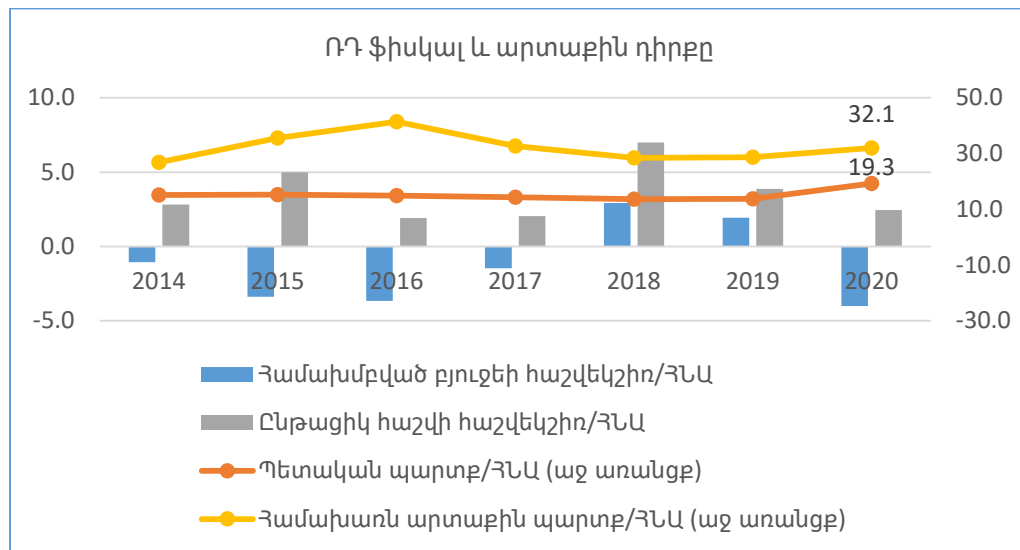
⁵³ Աղբյուրը՝ ՀՀ ազգային վիճակագրական ծառայություն, Հայաստանի վիճակագրական տարեգիրք, 2001 և IMF, World Economic Outlook database, October 2021:

Հավելված 2

ՌԴ տնտեսության դիմադրողականության փոփոխությունները 2014-2021թթ.

2014 թվականից մեկնարկած՝ ՌԴ նկատմամբ կիրառվող սանկցիաներից հետո մինչև 2021թ. ՌԴ տնտեսության կառուցվածքը էապես չի փոխվել: Առաջարկի տեսանկյունից վերջին 7 տարիներին առավել մեծ աճ է գրանցվել ավանդական հանքարդյունաբերության և մետաղական, քիմիական և նավթային վերամշակող արդյունաբերության ոլորտներում: Իսկ պահանջարկի տեսանկյունից ՀՆԱ-ն ձևավորվել է առավելապես ներքին պահանջարկի (հիմնականում՝ սպառում) հաշվին, որի կազմում ներդրումները ՀՆԱ-ում մնացել են գրեթե նույն՝ շուրջ 22% մակարդակում: Այս պայմաններում չի ուժեղացել նաև տնտեսական աճի պոտենցիալը:

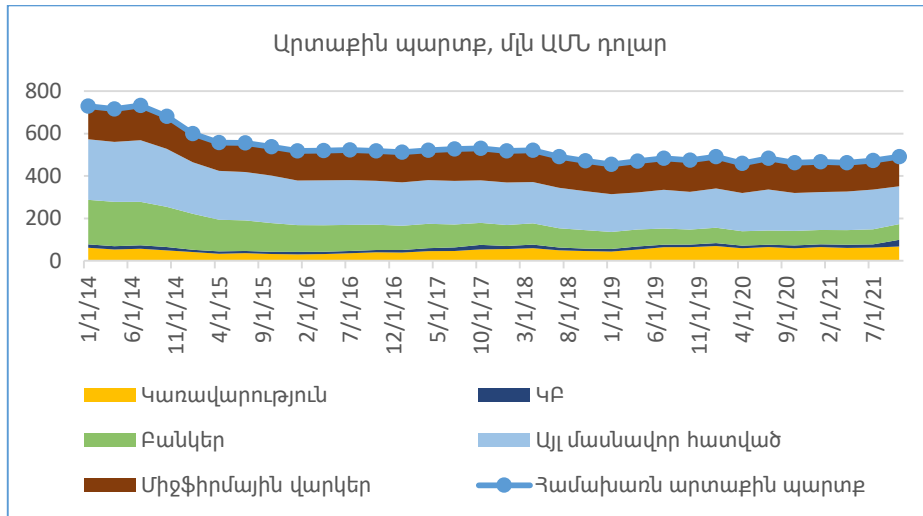
Սակայն, սանկցիաների կիրառման պայմաններում ՌԴ պետական և մասնավոր հատվածները կուտակել են էական բուֆերներ հետագա շոկերին դիմակայելու համար: Այսպես, 2014-2021թթ. համախմբված բյուջեն միջին հաշվով եղել է հավասարակշռված, իսկ երկրի արտաքին դիրքը նկարագրող ընթացիկ հաշիվը եղել է ավելցուկային: Այս պայմաններում ինչպես պետական, այնպես էլ համախառն արտաքին պարտքի բեռը մնացել է բավական ցածր մակարդակներում: Ավելին, համախառն արտաքին պարտքի բեռը 2014-2015թթ. սանկցիաների և նավթի գների շոկերից հետո նվազել է 2016-ի համեմատ:



Աղբյուրը՝ ՌԴ ՎԿ, ՖՆ, ԿԲ և հեղինակների հաշվարկներ

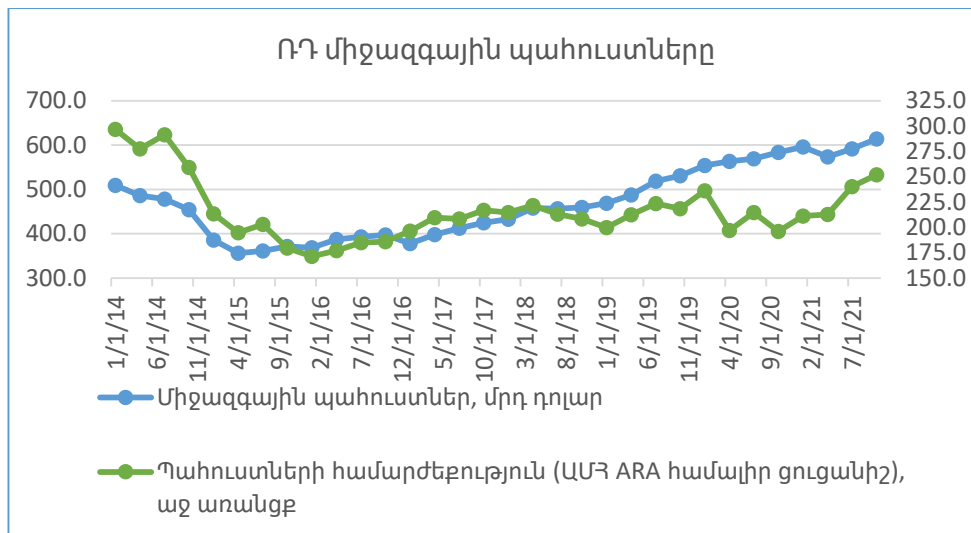
Ընդ որում, այդ տարիներին արտաքին պարտքի ծավալները նվազել են. հատկապես բանկերը և մասնավոր հատվածի մյուս սուբյեկտները նվազեցրել են իրենց արտաքին պարտքերը: Իսկ արտաքին պարտքի արժույթային կառուցվածքի վերլուծությունը բացահայտում է, որ թե՛ պետական ինստիտուտները և թե՛ մասնավոր

հատվածը էապես թուլացրել են կախվածությունը դուրսով ու եվրոյով արտաքին պարտքերից և մեծացրել ռուբլով արտահայտված արտաքին պարտքերից կախվածությունը:



Աղբյուրը՝ ՌԴ ՎԿ, ԿԲ և հեղինակների հաշվարկներ

Վերոհիշյալ զարգացումների (հատկապես էներգակիր արտահանող երկրին բնորոշ ընթացիկ հաշվի շարունակական ավելցուկների ապահովման) պայմաններում ՌԴ ԿԲ-ն մեծ տեմպերով միջազգային պահուստներ է կուտակել՝ 2021թ. հատելով 600 մլրդ դոլարի շեմը: Վերջինս ամենամեծ ցուցանիշներից է աշխարհում թե՛ անվանական մեծությամբ և թե՛ ՀՆԱ-ի մեջ կշռով: Ընդ որում, ռեզերվների համարժեքությունը բնութագրող ԱՄՀ ARA համալիր ցուցանիշը մնացել է բարձր մակարդակներում, իսկ վերջին տարիներին աճի միտում է ունեցել: Սակայն, ռեզերվների մեծ մասը ներդրված է այլ երկրների (հիմնականում՝ արևմտյան) կենտրոնական բանկերում և արժեթղթերում:



Աղբյուրը՝ ՌԴ ՎԿ, ԿԲ և հեղինակների հաշվարկներ

Բացի վերոհիշյալից, ՌԴ-ն ունի անվտանգության լրացուցիչ բարձիկ՝ Ազգային հարստության ֆոնդ, որտեղ կուտակվում են լրացուցիչ նավթագազային եկամուտները: 2018թ. ներդրված նոր ֆիսկալ կանոնների շնորհիվ լրացուցիչ նավթային եկամուտները դաշնային բյուջեից ուղղվում են այդ ֆոնդին, որոնց արդյունքում ֆոնդի միջոցներն էապես աճել են՝ 2021թ. հասնելով ՀՆԱ-ի շուրջ 12%-ի: Սակայն այս ֆոնդի միջոցների կեսից ավելին նույնպես ներդրված է արտասահմանյան ակտիվներում:

Այսպիսով, չնայած արտարժութային և ֆիսկալ բուֆերների առկայությանը, դրանց միջոցների էական մասը ներդրված է արտասահմանյան ակտիվներում, որոնց օգտագործման նկատմամբ հնարավոր սահմանափակումները կարող են էապես նվազեցնել այդ բուֆերների միջոցով շոկերին արձագանքելու ՌԴ կարողությունները:

«ԼՈՒՅՍ հիմնադրամ» գրառմամբ հրապարակված նյութը պաշտպանված է ՀՀ օրենսդրությամբ և միջազգային համաձայնագրերով: Հրապարակված նյութի բոլոր իրավունքների բացառիկ իրավատերը **«ԼՈՒՅՍ»** հիմնադրամն է:

Նյութի ամբողջական կամ դրանից քաղվածքների վերարտադրումը թույլատրվում է իրականացնել միայն **«ԼՈՒՅՍ հիմնադրամ»** գրառման և համապատասխան **ակտիվ հղման** տեղադրման պայմանով՝ պահպանելով «ԼՈՒՅՍ» հիմնադրամին պատկանող նյութերի օգտագործման կարգը: