

**ՄԱԿՐՈՏՆՏԵՍԱԿԱՆ ՑՈՒՑԱՆԻՇՆԵՐԻ ՇԱՐԺԸՆԹԱՑԸ ԵՎ ՓՈԽԱՆՑՎՈՂ
ՖԻՆԱՆՍԱՏՆՏԵՍԱԿԱՆ ՃԳՆԱԺԱՄԻ ՎՏԱՆԳԸ**

**ԱՆՆԱ ՄԱԿԱՐՅԱՆ
ՀԱՄԼԵՏ ՄԿՐՏՉՅԱՆ
ՄՎԵՏԼԱՆԱ ԴԱԼԼԱՔՅԱՆ**

Ներածություն: Համաշխարհային տնտեսական ֆորումի կողմից հրապարակվող «Համաշխարհային ռիսկերի զեկույց 2024»-ում փորձագետների կողմից ներկայացվել են 5 կատեգորիաների մեջ ներառված հիմնական ռիսկերը, որոնք ճգնաժամերի հանգեցնելու տեսանկյունից համաշխարհային տնտեսության համար համարվել են մարտահրավեր¹: Նույն զեկույցի համաձայն, 15 ռիսկերի շարքում ամենաշատը նշվել էին տնտեսական կատեգորիայի մեջ ներառված ռիսկերը²: Ի պատասխան այն հարցին, թե որո՞նք են այն, ամենայն հավանականությամբ, ամենամեծ վտանգ հանդիսացող հինգ ռիսկերը ՀՀ-ում 2024-2026թթ.-ներին, փորձագետները մատնանշել են «տնտեսական ռիսկեր» կատեգորիայում ներառված հետևյալ ռիսկերը՝ կադրերի պակասը և տնտեսական անկումը³: Այս համատեքստում ՀՀ-ի պարագայում բավականին խորը տնտեսական անկում կարող է արձանագրվել արտաքին շուկերով պայմանավորված:

Հետևաբար, կարևորվում է այն ցուցանիշների ուսումնասիրությունը, որոնց շեմային արժեքների փոփոխությունը, կամ վերջիններիս շարժընթացը կարող է ազդանշել արտաքին շուկերով պայմանավորված ֆինանսատնտեսական ճգնաժամ՝ պարզելու վերջինիս հնարավոր ազդեցությունը ՀՀ տնտեսության վրա, ինչպես նաև հնարավոր հակաճգնաժամային միջոցառումների շրջանակը, ինչն էլ պայմանավորում է տվյալ **հետազոտության արդիականությունը**:

Սույն հետազոտության արդյունքները կարող են օգտակար լինել ՀՀ Ֆինանսների և Էկոնոմիկայի նախարարություններին ՀՀ տնտեսության դիմադրողականության/ճկունության աստիճանի բարձրացմանն ուղղված, ինչպես նաև հակաճգնաժամային համապատասխան ծրագրերը մշակելիս:

Հոդվածի **նպատակն է** վերլուծել մակրոտնտեսական ցուցանիշների շարժընթացը և բացահայտել մակրոտնտեսական խոցելիության աստիճանը հատկապես փոխանցվող ճգնաժամի հանդեպ տնտեսության դիմադրողականության/ ճկունության աստիճանի բարձրացնելուն ուղղված համապատասխան առաջարկություններ անելու նպատակով: Ներկայացված նպատակի իրագործման համար հոդվածում **խնդիր է** դրվել

¹ World Economic Forum. (2024). The Global Risks Report 2024, 19th edition. Insight Report. Geneva, Switzerland: WEF. p.13.

https://www3.weforum.org/docs/WEF_The_Global_Risks_Report_2024.pdf

² Տե՛ս նույն տեղում:

³ Տե՛ս նույն տեղում, էջ 103:

- Գրականության ակնարկի հիման վրա բացահայտել փոխանցվող ճգնաժամը ազդանշող ցուցանիշները և հնարավոր տևողությունը և վերլուծել վերջիններս, ինչպես նաև ներկայացնել դրանց շեղումը ճգնաժամ ազդանշող շեմերից:

- Ներկայացնել փոխանցվող ճգնաժամի հնարավոր ազդեցությունը (ՌԴ-ում հնարավոր արժույթային ճգնաժամի հետևանքով) և զարգացումները, ինչպես նաև մատնանշել համապատասխան միջոցառումներ տնտեսության դիմադրողականության աստիճանը բարձրացնելու նպատակով:

Գրականության ակնարկ: Փոխանցված ճգնաժամը (contagion) սահմանվում է որպես «ճգնաժամ, որը փոխանցվել է տվյալ երկիր, ոչ թե այդ երկրի մակրոտնտեսական հիմքերի խաթարման պատճառով, այլ տվյալ երկրի և այն երկրի «մերձեցվածության» պատճառով, որտեղ տեղի է ունեցել ճգնաժամը» և որպես ճգնաժամի փոխանցման ուղիներ նշվում են իրական (առևտրային մրցակցության միջոցով) և ֆինանսական (երկրների մրցակցությունը բանկային վարկերի համար երրորդ շուկաներում) փոխկախվածությունները, ինչպես նաև երկրների արժեթղթերի շուկաների ինտեգրվածության աստիճանը⁴:

Նաև գոյություն ունի ընդհանուր շոկերով պայմանավորված միջազգային փոխանցման (international transmission) և այն փոխանցման միջև կապ, որն էպիկենտրոնից տարածվում է այլ երկրներ (cross-border contagion), իսկ ընդհանուր շոկերն արտաքին լինելուց բացի, կարող են լինել նաև ներքին, և դա բացատրվում է ընդհանուր ներքին մակրոտնտեսական հիմքերով («բնակարանային փուչիկ», կապիտալի ներհոսք և այլն)⁵: Դրանք նաև համարվում են ներքին խոցելիության ընդհանուր տարրեր⁶: ՀՀ տնտեսության իրական հատվածի վրա արտաքին շոկերի փոխանցման առանձնահատկություններին անդրադարձել են, Ա. Մակարյանը, Ա. Ստեփանյանը և այլոք, Բ. Այվազյանը և Թ. Դաբանը⁷, ՀԲ-ն, Գ. Պետրո-

⁴ Fratzscher, Marcel (2002). On Currency Crises and Contagion, ECB Working Paper No 139, The European Central Bank, Frankfurt am Main: Germany, pp. 6-8.

⁵ Reinhart, Carmen, and Rogoff, Kenneth (2009). This Time is Different: Eight Centuries of Financial Folly, Princeton University Press, Princeton, New Jersey: United States, pp. 240-241.

⁶ Pesenti, P. & Tille, C. (2000). The Economics of Currency Crises and Contagion: An Introduction, FRBNY Economic Policy Review, Vol. 6, Issue 3, p.8.

⁷ Մակարյան, Ա. Ռ., Մակրոտնտեսական խոցելիության հիմնախնդիրները և դրանց կարգավորման ուղիները Հայաստանի Հանրապետությունում, տնտեսագիտության թեկնածուի գիտատական աստիճանի հայցման ատենախոսություն, Երևան, 2016, էջ 86: Stepanyan, A., Roitman, A., Manasyan, G., Ostojic, D., & Epstein, N. (2015). The Spillover Effects of Russia's Economic Slowdown on Neighboring Countries. Departmental Paper, Washington, DC: IMF. pp. 4-5, 15: Ayvazyan, K., & Daban, T. (2015). Spillovers from Global and Regional Shocks to Armenia. IMF working paper No. 15/241, Washington, DC: International Monetary Fund, 25p: World Bank. (2016). Global Economic Prospects, January 2016: Spillovers amid Weak Growth. A World Bank Group Flagship Report. Washington, DC: World Bank. p. 98:

այսինքն, Հ. Բեջանյանը և այլոք, ինչպես նաև «Լույս» հիմնադրամը⁸: Բեջանյանը և այլոք⁹ պարզել են, որ ընթացիկ հաշվի պակասուրդ/ՀՆԱ հարաբերակցությունը ՀՀ-ի պարագայում ունի ճգնաժամի ազդանշան կարողություն և որպես նախազգուշացման շեմ են նշել 6.2%-ը: Ավետիսյանի և այլոց կողմից իրականացված հետազոտության արդյունքում բացահայտվել է, որ ընթացիկ հաշվի գնահատված պակասուրդ/ՀՆԱ հարաբերակցության մակարդակը ՀՀ-ի պարագայում 6-7%-ն է, իսկ համաշխարհային առումով, թե՛ արժույթային, և թե՛ տնտեսական ճգնաժամերի առաջացման տեսանկյունից վտանգավոր շեմ է նշվել շուրջ 9%-ը¹⁰: Հետևաբար, կարելի է փաստել, որ ընթացիկ հաշիվ/ՀՆԱ հարաբերակցության որպես կանխատեսող ցուցանիշի 6% մակարդակը գերազանցելու դեպքում և դրա հետագա աճը ՀՀ-ում կարող է ազդանշել ֆինանսատնտեսական ճգնաժամի մասին: Միևնույն ժամանակ, ՀՀ-ի արտաքին շուկերով պայմանավորված՝ ճգնաժամերի հաղթահարման տեսանկյունից կարևորվում է համեմատաբար ոչ մեծ չափերի պետական պարտքի մակարդակի ապահովումը ու մասնավոր հատվածին տրված վարկավորման մակարդակը, ինչպես եզրահանգում էին Կոլերուսը¹¹ ու Բերնարդինին և Ֆորնին¹²: Ս. Քլասսենսը և Ս. Ղոշը¹³ պարզել են, որ թե «արտառոց երևույթներով» պայմանավորված ՀՀ-ի հետ

⁸ Պետրոսյան, Գ. Ա., Արտաքին շուկերը և մակրոտնտեսական կայունության ապահովման հիմնախնդիրները Հայաստանի Հանրապետությունում, տնտեսագիտության թեկնածուի գիտատական աստիճանի հայցման ատենախոսություն, Երևան, 2018, էջ 89, 109-110: Բեջանյան, Հ., Բազինյան, Ե., Այրումյան, Ա., Կարապետյան, Ն., Ռոստոմյան, Ս., (2021). Հայաստանի տնտեսության վրա բացասաբար ազդող գործոնները, դրանք բնութագրող ցուցանիշների ընտրությունը և այդ ցուցանիշների համար առավելագույն կամ նվազագույն շեմերի սահմանման հնարավորությունները, Երևան: Տնտեսագետ, 2021, էջ 42: («Ամբերդ մատենաշար 42»): doi: 10.52174/978-9939-61-228-7: «Լույս» հիմնադրամ (2022). «Նոր ճգնաժամի շեմին 2022թ. Ռուսաստանի նկատմամբ կիրառվող սանկցիաների հնարավոր ազդեցությունը Հայաստանի տնտեսության վրա». Երևան, էջ 12-13, 66-69:

⁹ Բեջանյան, Հ., Բազինյան, Ե., Այրումյան, Ա., Կարապետյան, Ն., Ռոստոմյան, Ս., (2021). Հայաստանի տնտեսության վրա բացասաբար ազդող գործոնները, դրանք բնութագրող ցուցանիշների ընտրությունը և այդ ցուցանիշների համար առավելագույն կամ նվազագույն շեմերի սահմանման հնարավորությունները: Երևան: Տնտեսագետ, 2021, էջ 82: («Ամբերդ մատենաշար» 42): doi: 10.52174/978-9939-61-228-7:

¹⁰ Ավետիսյան, Հ., Գրիգորյան, Վ., Դավաթյան, Ա., Սարգսյան, Հ., Ընթացիկ հաշվի կայունության գնահատման մոտեցումները Հայաստանում, աշխատանքային փաստաթուղթ 08/12-01, ՀՀ Կենտրոնական բանկ, Երևան, 2012, էջ 82:

¹¹ Kolerus C. (2021). What Shapes Current Account Adjustment During Recessions? IMF Working Paper No. 2021/198, p. 26. Washington, D.C.: International Monetary Fund.

¹² Bernardini, M., & Forni, L. (2017). Private and Public Debt: Are Emerging Markets at Risk? IMF Working Paper No. WP/17/61, Washington D.C.: International Monetary Fund. p. 6. doi: 10.5089/9781475588170.001.

¹³ Claessens, S., & Ghosh, S.R. (2013). Capital Flow Volatility and Systemic Risk in Emerging Markets: The Policy Toolkit: In (eds. Canuto, O, & Ghosh, S.R.): Dealing with the Challenges of

համադրելի եկամտի մակարդակ ունեցող երկրներում ռեցեսիաների առաջացումը հիմնականում պայմանավորված է եղել ֆինանսական ճգնաժամերով, որին հետևել են արժեթղթերի և բնակարանների գների անկումը, իսկ որոշ ֆինանսական ճգնաժամերին նախորդել են կապիտալ հոսքերի, արժեթղթերի և բնակարանների գների զգալի աճը:

Մերոդարբանություն: Գրականության ակնարկի հիման վրա, որպես ֆինանսական ճգնաժամ (այլ երկրից փոխանցման ուղիների միջոցով առաջացած)՝ ազդանշող լավագույն ցուցանիշներից մեկը դիտարկվել է ընթացիկ հաշվի պակասուրդ/ՀՆԱ հարաբերակցությունը, տվյալ պակասուրդը պայմանավորող գործոնները, հարաբերակցության շարժընթացը, պակասուրդի պահպանման կամ ֆինանսավորման հնարավորությունները, ցուցանիշի շեղումը, մեր կողմից ուսումնասիրված, հեղինակների կողմից առաջարկված շեմերից: Դիտարկվել են նաև ներքին մակրոտնտեսական խոցելիությունը պայմանավորող ցուցանիշների կամ «արտառոց դեպքերի» (բնակարանների գների, մասնավոր հատվածին և տնային տնտեսությունների տրամադրված վարկերի ծավալների, ոչ ռեզիդենտների ավանդների աճը բանկերում, առևտրային նպատակով փոխանցումների ներհոսքը) շարժընթացը, պարզելու, թե որքան խորը կլինի տնտեսական անկումը և որքան երկար կտևի վերականգնումը: Իսկ որպես տնտեսության դիմադրողականությունը և/կամ ճկունության աստիճանը նկարագրող փոփոխականներ դիտարկվել են պետական արտաքին պարտք/ՀՆԱ և բյուջեի պակասուրդ/ՀՆԱ հարաբերակցությունները: Բոլոր տվյալները վերցվել են ՀՀ Վիճակագրական կոմիտեի (ՀՀ ՎԿ) և ՀՀ Կենտրոնական բանկի (ՀՀ ԿԲ) համապատասխան բազաներից և զեկույցներից: Մեր կողմից առանձին ներկայացվել են Երևան քաղաքի Կենտրոն և Արաբկիր վարչական շրջանների բնակարանների միջին գները և քաղաքի կտրվածքով միջին գինը մեկ քառակուսի մետրի համար, իսկ մարզերի պարագայում՝ Կոտայքի և Արմավիրի մարզերի բնակարանների գները, ինչպես նաև մարզային կտրվածքով միջին ցուցանիշը: Ցուցանիշների աճի տեմպի հաշվարկի նպատակով, որպես բազիսային տարի է վերցվել 2012թ.-ը և 2013թ.-ը, տարեկան կամ դեկտեմբեր-դեկտեմբերի նկատմամբ սպառողական գների ինդեքսները (ՄԳԻ) ճշգրտվել են, որոնց հիման վրա հաշվարկվել են իրական արժեքները և համապատասխանաբար աճի տեմպերը:

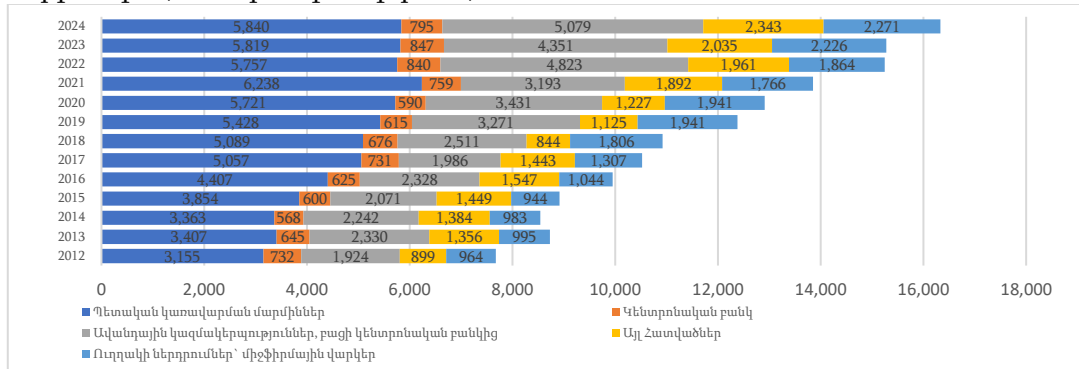
Վերլուծություն: 2012-2024թթ.-ներին ՀՀ ընթացիկ հաշվի պակասուրդը 2012թ.-ից սկսել էր կրճատվել և արդեն 2016թ.-ին կազմել էր 100.9 մլն ԱՄՆ դոլար 2012թ.-ի 1.06 մլրդ ԱՄՆ դոլարի համեմատ, որի արդյունքում կրճատվել էր նաև ընթացիկ հաշվի պակասուրդ/ՀՆԱ հարաբերակցությունը՝ կազմելով ընդամենը 0.96% (տե՛ս գծապատկեր 1): 2017-2019թթ.-ներին ընթացիկ հաշվի պակասուրդը սկսեց ավելանալ, որից հետո 2020-2021թթ.-ներին այն կրճատվեց և ռուս-ուկրաինական պատերազմով պայմանավորված 2022թ.-ին արդեն արձանագրվեց ընթա-

ցիկ հաշվի ավելցուկ՝ կազմելով 144 մլն ԱՄՆ դոլար: 2023-2024թթ.-ներին ընթացիկ հաշվի պակասուրդը ավելացավ և 2024թ.-ին կազմեց մոտ 1.2 մլրդ ԱՄՆ դոլար, սակայն վերջինիս հարաբերակցությունը ՀՆԱ-ի նկատմամբ չգերազանցեց 5%-ը (4.6%): Միննույն ժամանակ, ՕՈԻՆ-ների ներհոսքը 2023-2024թթ.-ներին բավարար չէր ֆինանսավորելու պակասուրդը, հատկապես *ԴԴԴԴԴԴԴԴ*-ին, որի գուտ ներհոսքը կազմել էր ընդամենը 131.6 մլն ԱՄՆ դոլար: Սա նշանակում էր, որ ընթացիկ հաշվի պակասուրդի հետագա խորացումը չի կարող պահպանվել ՕՈԻՆ-ների գուտ ներհոսքի կրճատման պարագայում, ինչն էլ բերել էր նրան, որ դա ֆինանսավորվելու է հիմնականում պարտքի միջոցով՝ մասնավորաբար արտաքին շխարհից վարկավորման արդյունքում¹⁴ կամ պահուստների փոփոխության միջոցով: Հետևաբար, կապիտալի արտաքին աղբյուրներից կախումը (տե՛ս գծապատկեր 2) շեշտադրում է ընթացիկ հաշվի պակասուրդի պահպանման հարցը:

Գծապատկեր 1. Ընթացիկ հաշվի պակասուրդը և ՕՈՒՆ-ները 2012-2024թթ.-ներին¹⁵

¹⁴ Pesenti, P. & Tille, C. (2000). The Economics of Currency Crises and Contagion: An Introduction, FRBNY Economic Policy Review, Vol. 6, Issue 3, p.5.

րառյալ վերաարտահանմամբ պայմանավորված ներմուծման աճը¹⁶՝ վերջիններս ՀՀ տարածքում որոշակի վերամշակում անցնելուց հետո¹⁷՝ պայմանավորված ինչպես ՌԴ միգրանտների այնպես էլ այցելուների թվաքանակի աճով¹⁸, ինչպես նաև ընկերությունների կողմից վարկերի միջոցով կատարվող կապիտալ ծախսերի աճին (տե՛ս գծապատկեր 3, 4):



Գծապատկեր 2. ՀՀ համախառն արտաքին պարտքի տարեկան դիրքերը 2012-2024թթ.-ներին (մլն ԱՄՆ դոլար)¹⁹

Միևնույն ժամանակ, տնային տնտեսություններին և ընկերություններին տրամադրված վարկերի ծավալների աճը, տեղի է ունեցել արտաքին վարկային միջոցներ ներգրավելու և ներգրավված ավանդների ծավալների միջոցով²⁰, որի արդյունքում զգալիորեն աճել էր ՀՀ համախառն արտաքին պարտքը 2021-2024թթ.-ներին կազմելով 16.33 մլրդ ԱՄՆ դոլար (տե՛ս գծապատկեր 2): Այս պարագայում ընթացիկ հաշվի պակասուրդի ֆինանսավորումը և/կամ պահպանումը հնարավոր է լինելու միայն արտասահմանից ստացվող վարկերի և պահուստների փոփոխության միջոցով, եթե արտահանման ծավալների զգալի աճ չարձանագրվի սկզբնական եկամուտների հաշվի խորացող բացասական սալդոյի և երկրորդային եկամուտների հաշվի նվազող դրական սալդոյի պարագայում, որը նկատվել էր հատկապես 2023-2024թթ.-ներին նախորդ տարիների համեմատ²¹ և հաշվի առնելով այն հանգամանքը, որ ՕՈՒՆ-ների

¹⁶ ՀՀ ՎԿ-ի «ՀՆԱ օգտագործումը (հիմնական ծախսային բաղադրիչներով)» ըստ ԱՀՀ 2008-ի առցանց տվյալների բազա, <https://www.armstat.am/am/?nid=202>:

¹⁷ ՀՀ ՎԿ (2024). Արդյունաբերական կազմակերպությունների հիմնական ցուցանիշներն ըստ տնտեսական գործունեության հնգանիշ դասակարգման 2023 թվականի հունվար-դեկտեմբերին, վիճակագրական տեղեկագիր, ք. Երևան, էջ 8-83:

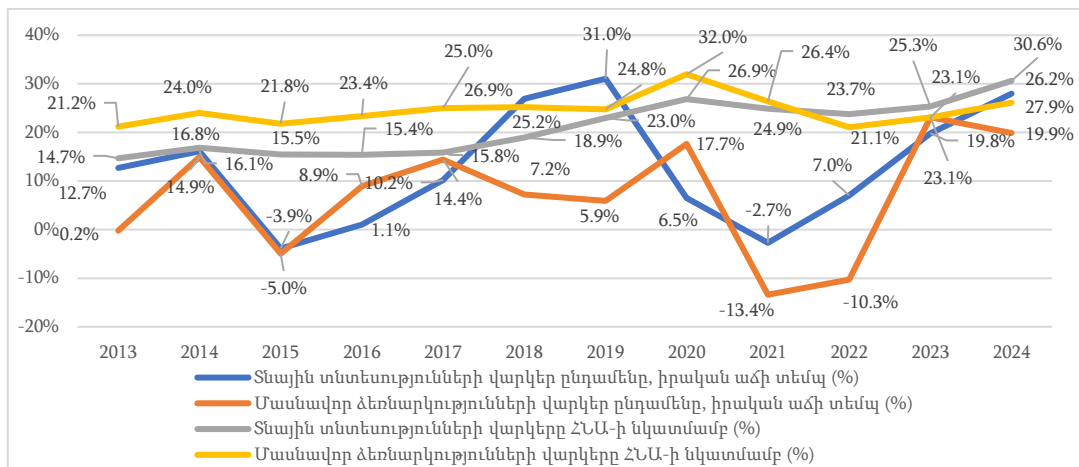
¹⁸ ՀՀ ՎԿ-ի «Միջազգային զբոսաշրջություն» տվյալների բազա, <https://www.armstat.am/am/?nid=14>:

¹⁹ ՀՀ ՎԿ-ի «Վճարային հաշվեկշիռ 6» տվյալների բազա, <https://www.armstat.am/am/?nid=203>:

²⁰ ՀՀ ԿԲ-ի «Առևտրային բանկերի ավանդները ըստ տնտեսության հատվածների» առցանց տվյալների բազա, <https://www.cba.am/hy/statistics/deposits/16>:

²¹ ՀՀ ՎԿ-ի «Վճարային հաշվեկշիռ 6» տվյալների բազա, <https://www.armstat.am/am/?nid=203>:

կառուցվածքում վերջին տարիներին զգալի մասնաբաժին են կազմում փոխկապակցված կազմակերպությունների միջև միջֆիրմային վարկերը²²: Այս պարագայում կառավարության առաջնահերթություններից պետք է լինի արտահանման ծավալների աճին զուգընթաց ՕՈՒՆ-ի աճը՝ ընթացիկ հաշվի խորացող պակասուրդի որոշակիորեն պահպանման նպատակով՝ ներմուծման ծավալների այնպիսի փոփոխության դեպքում, որի պարագայում ներմուծման ծավալները զգալիորեն գերազանցեն արտահանման ծավալներին:



Գծապատկեր 3. Ձեռնարկությունների և տնային տնտեսությունների վարկերը ՀՆԱ-ի նկատմամբ և իրական աճի տեմպը 2013-2024թթ.-ին, ժամանակահատվածի վերջ²³

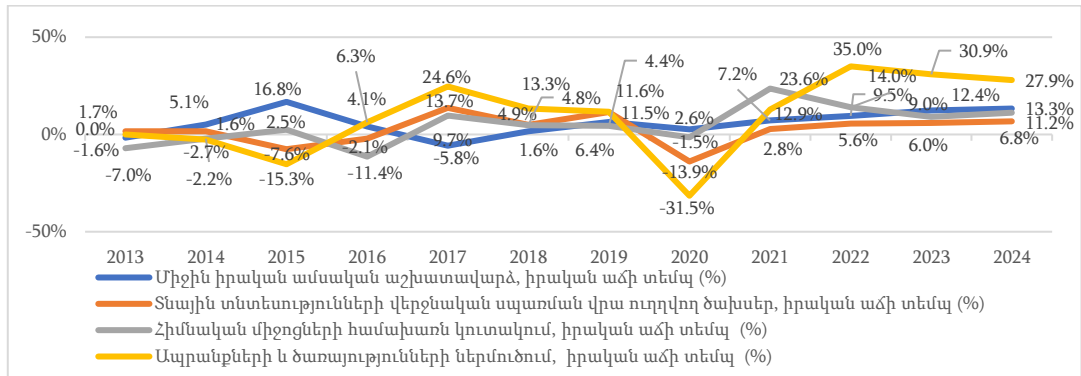
Սա հատկապես կարևորվում է միջնաժամկետ հատվածում աշխատանքային միգրացիայի (դեպի ՌԴ) տեմպերի կրճատման և ոչ ռեզիդենտ տնային տնտեսությունների (տ/տ) կողմից ՀՀ տ/տ-ներին ուղարկվող անձնական տրանսֆերտների կրճատման պարագայում, որը հիմնականում պայմանավորված է լինելու ՌԴ ՀՆԱ-ի աճի տեմպի դանդաղման հետևանքով²⁴: Թեպետ ընթացիկ հաշվի պակասուրդ/ՀՆԱ հարաբերակցությունը չէր գերազանցում 6%-ը 2024թ.-ին, ոսկով պայմանավորված վերաարտահանման ծավալների և

²² ՀՀ ՎԿ-ի «Համախառն արտաքին պարտք 6» առցանց տվյալների բազա, <https://www.armstat.am/am/?nid=203>:

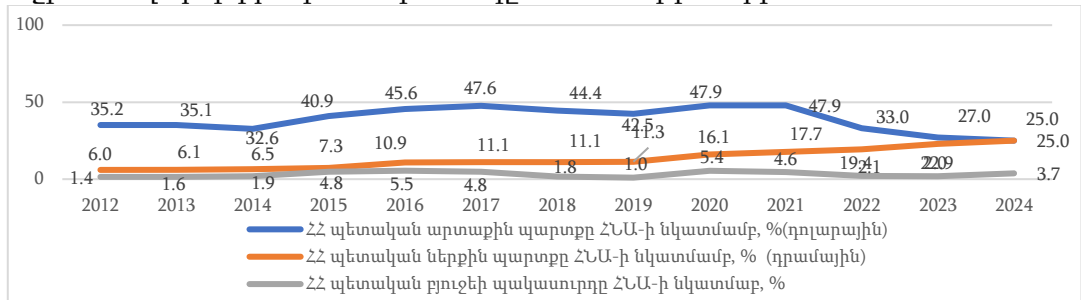
²³ ՀՀ ԿԲ-ի «Առևտրային բանկերի վարկերն ըստ տնտեսության հատվածների», առցանց տվյալների բազա, <https://www.cba.am/hy/statistics/commercial-banks-loans-by-sectors/151>: ՀՀ ՎԿ-ի «Սպառողական գների ինդեքսը ՀՀ-ում ըստ սպառման ապրանքախմբերի և ծառայությունների 1996-2023թթ. (նախորդ տարվա դեկտեմբերի նկատմամբ)» առցանց տվյալների բազա, <https://statbank.armstat.am/pxweb/hy/ArmStatBank/?rxid=9ba7b0d1-2ff8-40fa-a309-fae01ea885bb>: Նշում՝ հեղինակների հաշվարկ, 2012=100, ժամանակահատվածի վերջ:

²⁴ World Bank. (2025). Russian Federation: Macro-Poverty Outlook (MPO). p. 2, <https://thedocs.worldbank.org/en/doc/d5f32ef28464d01f195827b7e020a3e8-0500022021/related/mpo-rus.pdf>

դրամական փոխանցումների շարունակվող կրճատման պարագայում, ներքին պահանջարկով և, հատկապես, ծառայությունների արտահանման ծավալների փոփոխությամբ է պայմանավորված լինելու, թե որքա՞ն կկազմի այդ հարաբերակցությունը 2025-2026թ.-ին, որի հիմնական գործոններն են լինելու տ/տ-ների կողմից վերջնական սպառման վրա կատարված իրական ծախսերի փոփոխությունը:



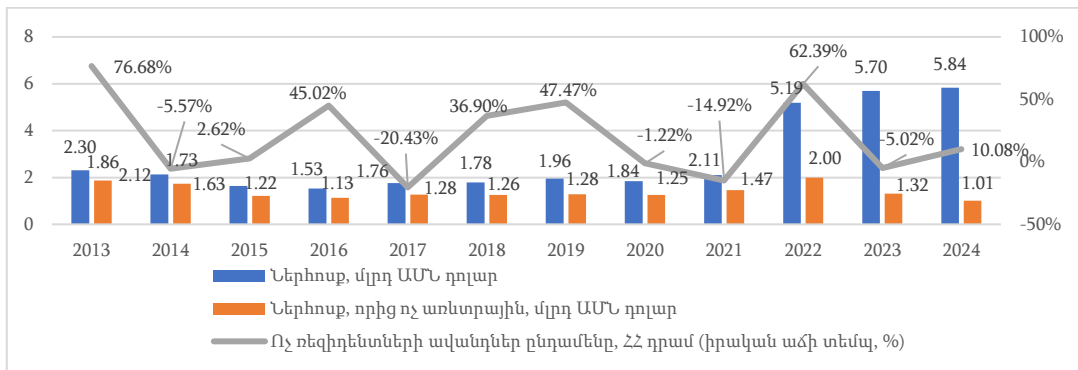
Գծապատկեր 4. ՀՆԱ-ի մի շարք ծախսային բաղադրիչների և միջին ամսական աշխատավարձի իրական աճի տեմպը 2013-2024թթ.-ներին²⁵



Գծապատկեր 5. ՀՀ պետական ներքին և արտաքին պարտքը և բյուջեի պակասուրդը ՀՆԱ-ի նկատմամբ (%) 2013-2024թթ.-ներին²⁶

²⁵ ՀՀ ՎԿ-ի «ՀՆԱ օգտագործումը (հիմնական ծախսային բաղադրիչներով)»՝ ըստ ԱՀՀ 2008-ի առցանց տվյալների բազա, <https://www.armstat.am/am/?nid=202>: ՀՀ ՎԿ (2025).
Պարենային ապահովություն և աղքատություն, 2024թ. հունվար-դեկտեմբեր, վիճակագրական տեղեկագիր, ք. Երևան, էջ 17: ՀՀ ՎԿ-ի «ՄԳԻ-ը ՀՀ-ում ըստ սպառման ապրանքախմբերի և ծառայությունների 1996-2023թթ.(տարվա սկզբից հաշվարկված ժամանակահատվածը նախորդ տարվա համապատասխան ժամանակահատվածի համեմատ (աճողական կարգով)» և «Աշխատավարձն ըստ ցուցանիշների և տարիների» առցանց տվյալների բազաներ,
<https://statbank.armstat.am/pxweb/hy/ArmStatBank/?rxid=9ba7b0d1-2ff8-40fa-a309-fae01ea885bb>: Նշում՝ հեղինակների հաշվարկ, 2012=100:

²⁶ ՀՀ ՎԿ-ի «Կենտրոնական կառավարության գործառնություններ՝ տարեկան», առցանց տվյալների բազա, <https://www.armstat.am/am/?nid=911>: ՀՀ ՎԿ-ի «Համախառն ներքին արդյունքը (ՀՆԱ) և ՀՆԱ-ն բնակչության մեկ շնչի հաշվով» տարեկան ցուցանիշների առցանց տվյալների բազա, <https://www.armstat.am/am/?nid=202>: ՀՀ ՎԿ-ի «Պետական



Գծապատկեր 6. ՀՀ բանկերի միջոցով ֆիզիկական անձանց անունով արտերկրից մուտք եղած ամսական փոխանցումները (մլրդ ԱՄՆ դոլար) և ոչ ռեզիդենտների ավանդների իրական աճի տեմպը 2013-2024թթ.-ներին(%)²⁷

Թեպետ ընթացիկ հաշվի պակասուրդ/ՀՆԱ հարաբերակցությունը չէր գերազանցում 6%-ը 2024թ.-ին, ուսկով պայմանավորված վերաարտահանման ծավալների և դրամական փոխանցումների շարունակվող կրճատման պարագայում, ներքին պահանջարկով և, հատկապես, ծառայությունների արտահանման ծավալների փոփոխությամբ է պայմանավորված լինելու, թե որքա՞ն կկազմի այդ հարաբերակցությունը 2025-2026թ.-ին, որի հիմնական գործոններն են լինելու տ/տ կողմից վերջնական սպառման վրա կատարված իրական ծախսերի փոփոխությունը: Մեր կարծիքով ընթացիկ հաշվի պակասուրդ/ՀՆԱ հարաբերակցությունը կարող է գերազանցել 7%-ի շեմը 2025թ.-ին, ինչը նշանակում է, որ որևէ արտաքին շոկով պայմանավորված (առևտրային գործընկեր համարվող երկրում պահանջարկի փոփոխություն) ՀՀ տարածքում կարող է արձանագրվել ճգնաժամ՝ հատկապես ՀՀ ծագում ունեցող ապրանքների և ծառայությունների արտահանման, դրամական փոխանցումների կրճատման և զբոսաշրջության ուղիների միջոցով փոխանցմամբ՝ 2026թ.-ից սկսած:

Ֆինանսների հիմնական ցուցանիշներն, ըստ ցուցանիշների և ըստ տարիների» առցանց տվյալների բազա, <https://statbank.armstat.am/pxweb/hy/ArmStatBank/?rxid=9ba7b0d1-2ff8-40fa-a309-fae01ea885bb>: Նշում՝ հեղինակների հաշվարկ:

²⁷ ՀՀ ՎԳ-ի «Սպառողական գների ինդեքսը ՀՀ-ում ըստ սպառման ապրանքախմբերի և ծառայությունների 1996-2023թթ. (նախորդ տարվա դեկտեմբերի նկատմամբ)» առցանց տվյալների բազա, <https://statbank.armstat.am/pxweb/hy/ArmStatBank/?rxid=9ba7b0d1-2ff8-40fa-a309-fae01ea885bb>: ՀՀ ԿԲ-ի «Առևտրային բանկերի ավանդները ըստ տնտեսության հատվածների» առցանց տվյալների բազա, <https://www.cba.am/hy/statistics/commercial-banks-loans-by-sectors/152>: ՀՀ ԿԲ-ի «ՀՀ բանկերի միջոցով ֆիզիկական անձանց անունով արտերկրից մուտք եղած և ՀՀ-ից ֆիզիկական անձանց կողմից արտերկր կատարված ամսական փոխանցումներ» առցանց տվյալների բազա, <https://www.cba.am/hy/statistics/money-transfers/24>: Նշում՝ հեղինակների հաշվարկ, 2012=100, ժամանակահատվածի վերջ:

ՀՀ դրամի ՌԴ ռուբլու նկատմամբ ամրապնդման դեպքում ՀՀ ծագում ունեցող ապրանքների արտահանումը գնային առումով ոչ մրցունակ կդարձնի այդ ապրանքները ՌԴ շուկայում («ռեցեսիայի էֆեկտի» կամ «եկամտի էֆեկտի» հետևանքով), և եթե այդ ապրանքները չարտահանվեն այլ երկրներ կամ ծառայությունները չմատուցվեն հատկապես արևմտյան երկրների զբոսաշրջիկներին, ապա ընթացիկ հաշվի պակասուրդը բավականին մեծ չափերի կհասնի, չնայած նրան, որ ներմուծման ծավալները կկրճատվեն (թեպետ ՌԴ-ից ներմուծման ծավալները կարող են աճել): Դա բացատրվելու է տ/տ-ների եկամուտների կրճատմամբ, դեպի ՌԴ արտահանման ծավալների նվազմամբ, որը հիմնականում կպայմանավորի հատկապես միջանկյալ սպառման համար նախատեսված ապրանքների և սարքավորումների նկատմամբ պահանջարկի կրճատմամբ ևս տեղական ընկերությունների կապիտալ ծախսերի կրճատմանը գուցահեռ, որը չեն արտահանում դեպի ՌԴ: Ներմուծման ծավալների փոփոխության չափով, արժույթային ավանդների ետ վերցնելով (հատկապես ոչ ռեզիդենտների), ինչպես նաև արտաքին պարտքի սպասարկման համար արտարժույթի պահանջարկով է պայմանավորված լինելու, թե արդյոք 2026թ.-ին ՀՀ-ում կարձանագրվի արժույթային ճգնաժամ, եթե բացի ՌԴ, դեպի այլ երկրներ չավելանան ապրանքների և ծառայությունների արտահանման ծավալները: Մեր կարծիքով ՀՀ-ում 2026թ.-ին կարող է արժույթային ճգնաժամ արձանագրվել, որի արդյունքում ՀՀ-ն կարող է միջնաժամկետ հատվածում ավելացնել հատկապես ծառայությունների արտահանման ծավալները, ինչը կմեղմի ճգնաժամի բացասական ազդեցությունը, եթե նաև կառավարությանը հաջողվի դնել արտահանման դիվերսիֆիկացման հիմքերը, որը հնարավորություն կտա ավելացնել արտահանումը դեպի այլ երկրներ:

2025թ.-ի մարտի վերջին հանրային քննարկմանը ներկայացվեց «Հայաստանի Հանրապետության արտահանման խթանման 2025-2030թ.-ների ռազմավարությունը և դրա կատարումն ապահովող գործողությունների ծրագիրը հաստատելու մասին» ՀՀ կառավարության որոշման նախագիծը, որի իրականացման համար նախատեսվում է ծախսել 126.5 մլրդ ՀՀ դրամ²⁸: Ռազմավարության նախագծով նախատեսվում է արտահանողների կարողությունների զարգացում, արտահանման խթանում, ինչպես նաև շուկաների ընդլայնում: Թեպետ նախագծով նախատեսվում է ստեղծել երկրի բրենդը, սակայն դա բացառապես վերաբերելու է արտահանմանը, նկարագրվում են մի շարք միջոցառումներ, թե ինչպես է ՀՀ կառավարությունը իրականացնելու ընկերությունների արտահանման խթանումը, սակայն դրանք համակարգված բնույթ չեն կրում և ուղղված չեն որևէ ոլորտի ընկերությունների կողմից արտահանման խթանման համալիր գործողությունների նկարագրմանը, ինչպես նաև չեն հստակեցվում համալիր միջոցառում-

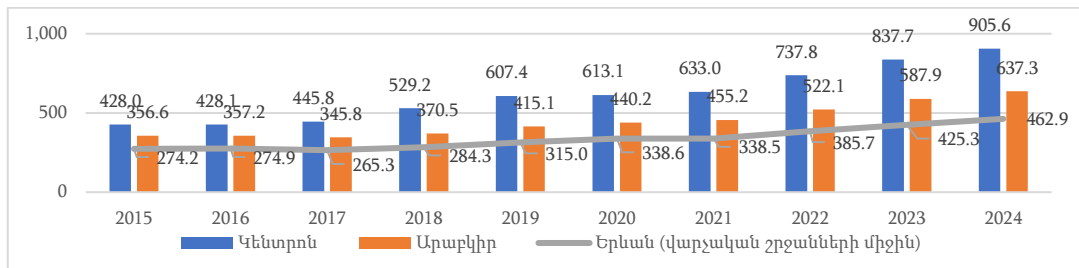
²⁸ ՀՀ կառավարության որոշման նախագիծ «Հայաստանի Հանրապետության արտահանման խթանման 2025-2030թվականների ռազմավարությունը և դրա կատարումն ապահովող գործողությունների ծրագիրը հաստատելու մասին», <https://www.e-draft.am/projects/8490/justification>

ների ցանկը, թե ինչպես իրականացնել արտահանումը, հատկապես Եմ երկրների շուկաներ ՀՀ-ի կողմից:

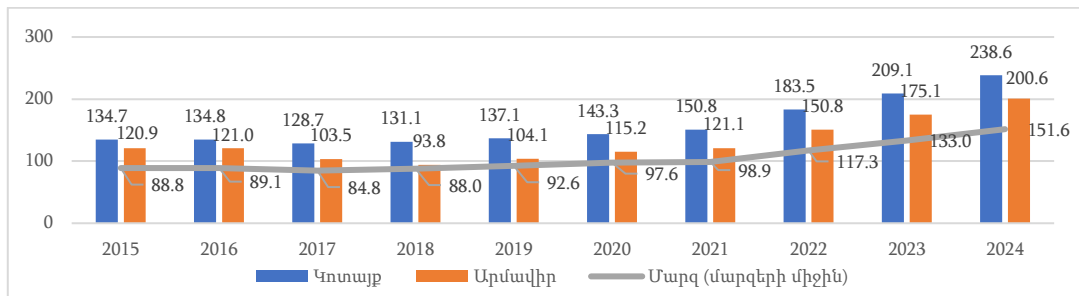
ՌԴ-ում վատթարացող տնտեսական վիճակով պայմանավորված արտահանման ծավալների կրճատումը, հատկապես կազդի գյուղական բնակավայրերի տ/տ-ների եկամուտների վրա, ինչպես նաև մշակող արդյունաբերության անկում կարձանագրվի (հիմնականում դեպի ՌԴ արտահանվող ոլորտներ), ինչը կազդի նաև տվյալ ոլորտներում աշխատող տ/տ-ների եկամուտների վրա: Եկամուտների կրճատումը կազդի տ/տ-ների կողմից վերջնական սպառման վրա ուղղվող ծախսերի վրա, որը ՀՆԱ-ի ամենամեծ ծախսային բաղադրիչն էր նախքան 2024թ.-ը, արտահանման ծավալների կրճատման պարագայում: Միևնույն ժամանակ, հաշվի առնելով տ/տ-ներին տրամադրված վարկերի (սպառողական և հիփոթեքային) ծավալների աճը (տե՛ս գծապատկեր 3) և հնարավոր վատթարացող տնտեսական վիճակը ՌԴ-ում, կարող է հանգեցնել անհուսալի վարկերի ծավալների աճին, որը կուղեկցվի նաև արժութային ավանդների ետ վերցնելու գործընթացով (հատկապես ոչ ռեզիդենտների կողմից): Հաշվի առնելով այն հանգամանքը, որ բանկերի կողմից տրամադրված վարկային միջոցների մեծ մասը ներգրավված են եղել արտաքին աղբյուրներից, ապա դա կարող է հանգեցնել վերջիններիս կողմից իրենց պարտավորությունների չկատարմանը՝ հատկապես, եթե արձանագրվի արժութային ճգնաժամ, քանի որ վարկերի զգալի մասը տրամադրվել է ՀՀ դրամով: Արդյունքում՝ վատագույն սցենարի դեպքում, ՀՀ-ում կարող է արձանագրվել բանկային ճգնաժամ արժութային ճգնաժամի հետ մեկտեղ, այսինքն՝ 2026թ.-ին՝ կրկնակի ճգնաժամ, սակայն հաշվի առնելով արտաքին պետական պարտք/ՀՆԱ հարաբերակցությունը (տե՛ս գծապատկեր 5) եռակի ճգնաժամ չի արձանագրվի: Իսկ, եթե ՀՀ տ/տ-ների դրամական եկամուտները կրճատվեն և արձանագրվի արժութային ճգնաժամ, ապա դա բացասաբար կազդի վերջիններիս վրա հատկապես «գների էֆեկտի միջոցով»: Ներքին և արտաքին պահանջարկի կրճատման պարագայում մասնավոր ընկերություններում իրենց որոշումների հետևանքով «աշխատանքի շուկայի» ուղղու միջոցով կարող է արձանագրվել գործազրկության և աղքատության մակարդակի աճ, եթե կառավարությունը չձեռնարկի համապատասխան հակաճգնաժամային միջոցառումներ: Ֆինանսական ճգնաժամների պարագայում ազդեցությունը աղքատության վրա ամենանշանակալին էր արժութային ճգնաժամի դեպքում²⁹:

Ինչ վերաբերում է «արտառոց իրադարձություններին», որոնք նախորդում են ֆինանսական ճգնաժամերին, որոնց հետևանքով, եթե 2026թ.-ին արձանագրվի ճգնաժամ, ապա վերջինիս տեղի ունենալու հետևանքով ճգնաժամից հետո տնտեսության վերականգման փուլը բավականին երկար կտևի: Մեր կարծիքով ՀՀ-ում կարող է 2026թ.-ին արձանագրվել «ակտիվների փուչիկի պայթյուն» հաշվի առնելով վերը ներկայացված զարգացումները:

²⁹ Nikoloski, Z. (2011). Impact of Financial Crises on Poverty in the Developing World: An Empirical Approach. *Journal of Development Studies*, 47(11), pp.1760–1761, 1764–1769. doi: 10.1080/00220388.2011.561329



Գծապատկեր 7. Ք. Երևանում և որոշ վարչական շրջաններում բազմաբնակարան շենքերում բնակարանների 1 քառ. մ մակերեսի հաշվարկով տարեկան շուկայական միջին գները 2015-2024թթ.-ներին (հազար ՀՀ դրամ)³⁰



Գծապատկեր 8. Մարզային քաղաքացիների բազմաբնակարան շենքերում բնակարանների 1 քառ. մ մակերեսի հաշվարկով տարեկան շուկայական միջին գները 2015-2024թթ.-ներին (հազար ՀՀ դրամ)³¹

2015թ.-ի կառավարության համապատասխան որոշմամբ (հիփոթեքային վարկի սպասարկման համար վճարված տոկոսների գումարների չափով վճարված եկամտային հարկի գումարների վերադարձի մասին)³² իրականացվող ծրագրի և այնուհետ ըստ գոտիների վերջիններիս աստիճանաբար դադարով (հատկապես Երևան քաղաքում)³³ պայմանավորված շինարարության ոլորտի տարեկան միջին աճի տեմպը (CAGR) 2016-2024թթ.-ին կազմել էր 6.63% (2021-2024թթ.-ին՝ 16.1%)³⁴: Այս ընթացքում գները զգալիորեն աճել էին, ինչպես Երևանում, այնպես էլ մարզային քաղաքներում (տե՛ս գծապատկեր 7, 8): Մեր կարծիքով, 2026թ.-ին Երևանում զգալիորեն կնվազեն բնակարանների գները

³⁰ ՀՀ ՎԿ-ի Հայաստանի Հանրապետության սոցիալ-տնտեսական վիճակի 2015-2024 թվականների հունվար-դեկտեմբեր ամիսների տեղեկատվական ամսական զեկույցների անշարժ գույքի շուկայի բաժիններ: Նշում՝ հեղինակների սեփական հաշվարկ:

³¹ Տե՛ս նույն տեղում:

³² ՀՀ կառավարության 2015 թվականի փետրվարի 19-ի «Հիպոթեքային վարկի սպասարկման համար վճարված տոկոսների գումարների չափով վարձու աշխատողների, անհատ ձեռնարկատերերի և նոտարների կողմից վճարված եկամտային հարկի գումարների վերադարձման կարգը սահմանելու մասին» N 205-Ն որոշում, <https://www.arlis.am/hy/acts/96164>:

³³ ՀՀ Հարկային օրենսգրքի Հոդված 160, <https://www.arlis.am/hy/acts/209684/latest>

³⁴ ՀՀ ՎԿ-ի «ՀՆԱ արտադրությունը» ըստ ԱՀՀ 2008 տարեկան առցանց տվյալների բազա, <https://armstat.am/am/?nid=202>: Նշում՝ հեղինակների սեփական հաշվարկ:

(1ւ²): 2026թ.-ին երկրի մակրոտնտեսական իրավիճակով պայմանավորված, ինչպես ներկայացվել էր վերը, բնակարանների նկատմամբ պահանջակի զգալի կրճատում կարձանագրվի: Արդյունքում ՀՀ առևտրային բանկերը խնդիրներ կունենան, պայմանավորված ինչպես տ/տ-ների, այնպես էլ շինարարական ընկերությունների կողմից ստանձնած վարկային պարտավորությունները սպասարկելու կտրվածքով, որի արդյունքում վատագույն սցենարի դեպքում 2026թ.-ին կարող է բանկային ճգնաժամ արձանագրվել:

Ինչ վերաբերում է կապիտալի ներհոսքին, ապա 2022-2024թթ.-ներին 2021թ.-ի համեմատ ՀՀ-ում զգալիորեն ավելացել էին առևտրային նպատակով դրամական փոխանցումների ծավալները, որի արդյունքում 2022-2024թթ.-ներին նախորդ տարվա համեմատ, աճել են ՀՀ առևտրային բանկերի կողմից ոչ ռեզիդենտներից ներգրավված ավանդները (տե՛ս գծապատկեր 6): Եթե 2022թ.-ին 2021թ.-ի համեմատ այդ ներհոսքը հիմնականում պայմանավորված էր ՌԴ-ից միգրանտների զգալի ներհոսքով, ապա արդեն 2024թ.-ին ՌԴ պատժամիջոցներով պայմանավորված կապիտալը չկորցնելու մտավախությամբ (հատկապես արտարժույթով): Ներգրավված ավանդների աճը, ինչպես նաև բանկերի կողմից օտարերկրյա կառույցներից ներգրավված վարկային միջոցներն իրական աշխատավարձերի աճի պարագայում հնարավորություն տվեց ՀՀ առևտրային բանկերին շեշտակիորեն ավելացնելու տրված վարկերի ծավալը տ/տ-ներին (տե՛ս գծապատկեր 2, 3, 6) և մասնավոր ընկերություններին, որին նպաստել էր նաև վերը ներկայացված ՀՀ կառավարության ծրագիրը (եկամտային հարկի վերադարձին վերաբերող հիփոթեքային վարկերի դեպքում): Վատթարացող տնտեսական վիճակը ՌԴ-ում կարող է հանգեցնել նրան, որ ՌԴ ԿԲ-ն սահմանափակումներ մտցնի բանկերից դրամական միջոցների կանխիկացման հետ կապված կամ արտասահման փոխանցումների կտրվածքով՝ սահմանելով շեմեր և այլն, որի արդյունքում կկրճատվի առևտրային նպատակով դրամական փոխանցումների ներհոսքը, որը նաև բացասաբար կազդի ՀՀ տնտեսության վրա, եթե դա ուղեկցվի նաև զանգվածային ավանդների ետ վերցնելով ոչ ռեզիդենտների կողմից: Հնարավոր վատթարացող տնտեսական վիճակը ՀՀ-ում, ինչպես նաև ավանդների ծավալների կրճատումը կարող է հանգեցնել տրամադրվող վարկերի ծավալների կրճատմանը, իսկ տրամադրելու դեպքում ավելի խիստ պայմանների կիրառմանը (գրավ և այլն): Արդյունքում ներքին պահանջարկի բավականին կտրուկ անկում կարող է արձանագրվել, իսկ վատագույն սցենարի դեպքում, ինչպես ներկայացվել էր վերը, 2026թ.-ին ՀՀ-ում բանկային ճգնաժամ գրանցվելու դեպքում կխորացնի տնտեսական անկումը և տնտեսության վերականգնումը երկար կտևի: Այսպիսով՝ արտառոց դեպքերով պայմանավորված, եթե ճգնաժամ ՀՀ-ում արձանագրվի 2026թ.-ին, վերջինիս բացասական ազդեցությունը տնտեսության վրա բավականին խորն է լինելու, իսկ վերականգնումը բավականին երկար կտևի:

Ինչ վերաբերում է ներքին մակրոտնտեսական հիմքերին կամ տնտեսության դիմադրողականությունը կամ ճկունության աստիճանը

նկարագրող ցուցանիշներին (տե՛ս գծապատկեր 5), ապա «կրկնակի պակասուրդների» պարագայում զգալիորեն կաճի ներքին պարտքը (ֆինանսավորելու ՀՀ պետական բյուջեի պակասուրդը): Արտաքին պետական պարտքը չի գերազանցել ՀՆԱ-ի 30%-ը, ՀՀ պետական պարտք/ՀՆԱ հարաբերակցությունը՝ 60%-ը, իսկ պետական բյուջեի պակասուրդ/ՀՆԱ հարաբերակցությունը վերջին տարիների համեմատ միայն 2024թ.-ին է գերազանցել 3%-ը COVID-19-ը համավարակից հետո: Այս պարագայում, ՀՀ կառավարությունը հիմնականում կկարողանա արտաքին պետական պարտքի շնորհիվ իրականացնել հակաճգնաժամային միջոցառումներ, իսկ վերջիններիս ֆինանսավորման նպատակով տնտեսական անկման խորությամբ պայմանավորված կարող է ավելի շատ վարկային միջոցներ պահանջվել՝ հաշվի առնելով այն հանգամանքը, որ որոշ բանկերի համար աջակցության ծրագրեր էլ են իրականացվելու:

Եզրակացություններ և առաջարկություններ: Արտաքին շուկով պայմանավորված (առևտրային գործընկեր համարվող երկրում պահանջարկի փոփոխություն) ՀՀ տարածքում կարող է արձանագրվել փոխանցվող ճգնաժամ 2026թ.-ին հատկապես ՀՀ ծագում ունեցող ապրանքների և ծառայությունների արտահանման, դրամական փոխանցումների կրճատման և զրոսաշրջության ուղիների միջոցով: Վատագույն սցենարի դեպքում ՀՀ-ում կարող է արձանագրվել «կրկնակի ճգնաժամեր», երբ նույն տարում արձանագրվի ինչպես արժութային, այնպես էլ բանկային ճգնաժամ: «Արտառոց իրադարձություններով» պայմանավորված ճգնաժամի բացասական ազդեցությունը ՀՀ տնտեսության վրա կլինի բավականին խորը, իսկ վերականգնումը կտևի բավականին երկար: Իսկ ՀՀ կառավարությունը հիմնականում արտաքին պետական պարտքի մեծացման միջոցով է փորձելու հաղթահարել ճգնաժամի ազդեցությունը՝ համապատասխան հակաճգնաժամային միջոցառումներ մշակելով, որոնց թվում, որպես առանձին միջոցառումներից մեկը նախատեսված է լինելու ՀՀ բանկերի համար: Ընդհանուր առմամբ, ճգնաժամի տեղի ունենալու դեպքում, հակաճգնաժամային միջոցառումների, ծրագրերի իրականացման համար ավելի մեծ ֆինանսավորում է անհրաժեշտ լինելու, քան COVID-19-ը համավարակով պայմանավորված ճգնաժամի դեպքում:

Անկախ այն հանգամանքից, թե արդյոք ՀՀ-ում 2026թ.-ին կարող է արձանագրվել ճգնաժամ թե, ոչ, ՀՀ կառավարության համար առաջնահերթություններից պետք է լինի արտահանման ծավալների աճին ուղղված համալիր միջոցառումների իրականացումը: Այդ իսկ պատճառով առաջարկում ենք՝ ՀՀ ծագում ունեցող արտահանվող ապրանքների դեպքում (որոնք հիմնականում արտահանվում են ՌԴ) յուրաքանչյուր ոլորտի կտրվածքով մշակել դրանց արտահանմանը միտված զարգացման հայեցակարգերը/ռազմավարությունները և միջոցառումների ցանկը, որոնք պետք է իրականացվեն ՀՀ արտահանման խթանման 2025-2030թթ.-ի ռազմավարությանը զուգահեռ: Ոլորտային ռազմավարության նպատակը պետք է լինի ապրանքները ոչ միայն գնային

առումով մրցունակ դարձնելը, այլ նաև արևմտյան՝ հատկապես ԵՄ պահանջներին համապատասխան ապրանքներ/ծառայություններ թողարկելը, իսկ դա հնարավոր կլինի, եթե արտադրությունը ժամանակակից տեխնոլոգիաներով լինի: Հետևաբար, ոլորտի կտրվածքով մշակվող արտահանմանը միտված զարգացման հայեցակարգերի/ռազմավարությունների հիմքում պետք է լինի արդիականացման պահանջը՝ ՀՀ կառավարության կողմից համապատասխան աջակցություն ստանալու նպատակով, հատկապես, եթե ՀՀ-ում արձանագրվի ճգնաժամ: Այս դեպքում, ի լրում իրականացվող ռազմավարությանը, մշակվող հակաճգնաժամային ծրագրերը պետք է ուղղված լինեն արտադրության արդիականացման միջոցառումների վրա տվյալ ապրանքի ամբողջ արժեշդայնով մեկ:

ՕԳՏԱԳՈՐԾՎԱԾ ԳՐԱԿԱՆՈՒԹՅԱՆ ՑԱՆԿ

1. ՀՀ կառավարության 2015 թվականի փետրվարի 19-ի «Հիպոթեքային վարկի սպասարկման համար վճարված տոկոսների գումարների չափով վարձու աշխատողների, անհատ ձեռնարկատերերի և նոտարների կողմից վճարված եկամտային հարկի գումարների վերադարձման կարգը սահմանելու մասին» N 205-Ն որոշում, <https://www.arlis.am/hy/acts/96164>:
2. ՀՀ Հարկային օրենսգիրք, ընդունված է 2016 թվականի հոկտեմբերի 4-ին, <https://www.arlis.am/hy/acts/209684/latest>):
3. ՀՀ կառավարության որոշման նախագիծ «Հայաստանի Հանրապետության արտահանման խթանման 2025-2030 թվականների ռազմավարությունը և դրա կատարումն ապահովող գործողությունների ծրագիրը հաստատելու մասին», <https://www.e-draft.am/projects/8490/justification>:
4. Ավետիսյան, Հ., Գրիգորյան, Վ., Դավաթյան, Ա., Սարգսյան, Հ., Ընթացիկ հաշվի կայունության գնահատման մոտեցումները Հայաստանում, աշխատանքային փաստաթուղթ 08/12-01, ՀՀ Կենտրոնական բանկ, Երևան, 2012, 89 էջ:
5. Բեջանյան, Հ., Բազինյան, Ե., Այրումյան, Ա., Կարապետյան, Ն., Ռոստոմյան, Տ., (2021). Հայաստանի տնտեսության վրա բացասաբար ազդող գործոնները, դրանք բնութագրող ցուցանիշների ընտրությունը և այդ ցուցանիշների համար առավելագույն կամ նվազագույն շեմերի սահմանման հնարավորությունները, Երևան: Տնտեսագետ, 2021, 127 էջ: («Ամբերդ մատենաշար» 42): doi: 10.52174/978-9939-61-228-7:
6. Լույս հիմնադրամ (2022). Նոր ճգնաժամի շեմին 2022թ. Ռուսաստանի նկատմամբ կիրառվող սանկցիաների հնարավոր ազդեցությունը Հայաստանի տնտեսության վրա, Երևան», 83 էջ, <https://www.luys.am/img/artpic/small/5c8446f689684f28bd57ThepossibleimpactofsanctionsagainstRussiain2022ontheArmenianeconomy.pdf>:
7. Մակարյան, Ա. Ռ., Մակրոտնտեսական խոցելիության հիմնախնդիրները և դրանց կարգավորման ուղիները Հայաստանի Հանրապետությունում, տնտե-

- սագիտության թեկնածուի գիտական աստիճանի հայցման ատենախոսություն, Երևան, 2016, 177 էջ:
8. Պետրոսյան, Գ. Ա., Արտաքին շոկերը և մակրոտնտեսական կայունության ապահովման հիմնախնդիրները Հայաստանի Հանրապետությունում, տնտեսագիտության թեկնածուի գիտական աստիճանի հայցման ատենախոսություն, Երևան, 2018, 154 էջ:
 9. Ayvazyan, K., & Daban, T. (2015). Spillovers from Global and Regional Shocks to Armenia. IMF working paper No. 15/241, Washington, DC: International Monetary Fund, 25 p. <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2015/wp15241.pdf>.
 10. Bernardini, M., & Forni, L. (2017). Private and Public Debt: Are Emerging Markets at Risk? IMF Working Paper No.17/61, Washington, D.C.: IMF. 38p. doi: 10.5089/9781475588170.001. <https://www.elibrary.imf.org/view/journals/001/2017/061/001.2017.issue-061-en.xml>.
 11. Claessens, S. & Ghosh, S.R. (2013). Capital Flow Volatility and Systemic Risk in Emerging Markets: The Policy Toolkit. In (eds. Canuto, O, & Ghosh, S.R.): Dealing with the Challenges of Macro Financial Linkages in Emerging Markets, A World Bank Study, Washington, DC.: World Bank, pp. 91–118. doi: 10.1596/978-1-4648-0002-3.
 12. Fratzscher, Marcel (2002). On Currency Crises and Contagion, ECB Working Paper No 139, The European Central Bank, Frankfurt am Main: Germany, 42p. <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpwps/ecbwp139.pdf>.
 13. Kolerus C. (2021). What Shapes Current Account Adjustment During Recessions? IMF Working Paper No. 2021/198. 38 p. Washington, D.C.: International Monetary Fund. <https://www.elibrary.imf.org/view/journals/001/2021/198/article-A001-en.xml>.
 14. Nikoloski, Z. (2011). Impact of Financial Crises on Poverty in the Developing World: An Empirical Approach. Journal of Development Studies, 47(11), 1757–1779. doi: 10.1080/00220388.2011.561329.
 15. Pesenti, P. & Tille, C. (2000). The Economics of Currency Crises and Contagion: An Introduction, FRBNY Economic Policy Review, Vol. 6, Issue 3, pp. 3-16.
 16. Reinhart, C. & Rogoff, K. (2009). This Time is Different: Eight Centuries of Financial Folly, Princeton University Press, New Jersey: Princeton, 512p.
 17. Stepanyan, A., Roitman, A., Manasyan, G., Ostojic, D., & Epstein, N. (2015). The Spillover Effects of Russia's Economic Slowdown on Neighboring Countries. Departmental Paper, Washington, DC: IMF. 25 p. <https://www.imf.org/en/Publications/Departmental-Papers-Policy-Papers/Issues/2016/12/31/The-Spillover-Effects-of-Russias-Economic-Slowdown-on-Neighboring-Countries-43389>.
 18. World Bank Group. (2016). Global Economic Prospects, January 2016: Spillovers amid Weak Growth. A World Bank Group Flagship Report. Washington, DC: WB.

286 p.

<https://www.worldbank.org/content/dam/Worldbank/GEP/GEP2016a/Global-Economic-Prospect-2016-January-2016-Spillovers-amid-weak-growth.pdf>.

19. World Bank. (2025). Russian Federation: Macro-Poverty Outlook (MPO). 2p., <https://thedocs.worldbank.org/en/doc/d5f32ef28464d01f195827b7e020a3e8-0500022021/related/mpo-rus.pdf>.
20. World Economic Forum. (2024). The Global Risks Report 2024, 19th edition. Insight Report. Geneva, Switzerland: World Economic Forum. 124 p. Retrieved from: https://www3.weforum.org/docs/WEF_The_Global_Risks_Report_2024.pdf.
21. ՀՀ Կենտրոնական բանկի կայք էջ, <https://www.cba.am/hy/>:
22. ՀՀ Վիճակագրական կոմիտեի կայք էջ, <https://www.armstat.am/am/>:

ՄԱԿՐՈՏՆՏԵՍԱԿԱՆ ՑՈՒՑԱՆԻՇՆԵՐԻ ՇԱՐԺԸՆԹԱՅԸ ԵՎ ՓՈԽԱՆՑՎՈՂ ՖԻՆԱՆՍԱՏՆՏԵՍԱԿԱՆ ՃԳՆԱԺԱՄԻ ՎՏԱՆԳԸ

ԱՆՆԱ ՄԱԿԱՐՑԱՆ ՀԱՄԼԵՏ ՄԿՐՏՉՅԱՆ ՄՎԵՏԼԱՆԱ ԴԱԼԼԱՔՅԱՆ Համառոտագիր

Հոդվածի արդիականություն: Համաշխարհային առկա զարգացումների համատեքստում կարևորվում է մի շարք մակրոտնտեսական ցուցանիշների վերլուծությունը՝ հատկապես վերջիններիս շարժընթացը և դրանց ֆինանսական ճգնաժամ ազդանշող շեմային արժեքներից շեղումը պարզելու մակրոտնտեսական խոցելիության աստիճանը ճգնաժամի հանդեպ և վերջինիս հնարավոր ազդեցությունը ՀՀ տնտեսության վրա, ինչպես նաև հնարավոր հակաճգնաժամային միջոցառումների շրջանակը:

Նպատակ: Վերլուծել մակրոտնտեսական ցուցանիշների շարժընթացը և բացահայտել մակրոտնտեսական խոցելիության աստիճանը, հատկապես փոխանցվող ճգնաժամի հանդեպ տնտեսության դիմադրողականության/ճկունության աստիճանի բարձրացնելուն ուղղված համապատասխան առաջարկություններ անելու նպատակով: Նպատակի իրագործման համար **խնդիր** է դրվել՝

- Գրականության ակնարկի հիման վրա բացահայտել փոխանցվող ճգնաժամը ազդանշող ցուցանիշները և հնարավոր տևողությունը և վերլուծել վերջիններս, ինչպես նաև ներկայացնել դրանց շեղումը ճգնաժամ ազդանշող շեմերից:

- Ներկայացնել փոխանցվող ճգնաժամի հնարավոր ազդեցությունը (ՌԴ-ում հնարավոր արժույթային ճգնաժամի հետևանքով) և զարգացումները, ինչպես նաև մատնանշել համապատասխան միջոցառումներ տնտեսության դիմադրողականության աստիճանը բարձրացնելու նպատակով:

Ուսումնասիրության մեթոդը: Գրականության ակնարկի հիման վրա, որպես ֆինանսական ճգնաժամ (այլ երկրից փոխանցման ուղիների միջոցով

առաջացած՝ ազդանշող լավագույն ցուցանիշներից մեկը դիտարկվել է ընթացիկ հաշվի պակասուրդ/ՀՆԱ հարաբերակցությունը, տվյալ պակասուրդը պայմանավորող գործոնները, հարաբերակցության շարժընթացը, պակասուրդի պահպանման կամ ֆինանսավորման հնարավորությունները: Դիտարկվել են նաև ներքին մակրոտնտեսական խոցելիությունը պայմանավորող ցուցանիշների («արտառոց դեպքերի») շարժընթացը, պարզելու, թե որքան խորը կլինի տնտեսական անկումը և որքան կտևի վերականգնումը: Վերլուծվել են նաև տնտեսության դիմադրողականությունը նկարագրող ցուցանիշները: Բոլոր տվյալները վերցվել են ՀՀ ՎԿ-ի և ՀՀ ԿԲ-ի համապատասխան բազաներից և զեկույցներից:

Եզրակացությունները և արդյունքները: Արտաքին շուկով պայմանավորված (առևտրային գործընկեր համարվող երկրում պահանջարկի փոփոխություն) ՀՀ տարածքում կարող է արձանագրվել փոխանցվող ճգնաժամ 2026թ.-ին՝ հատկապես ՀՀ ծագում ունեցող ապրանքների և ծառայությունների արտահանման, դրամական փոխանցումների կրճատման և զբոսաշրջության ուղիների միջոցով: Վատագույն դեպքում ՀՀ-ում կարող է արձանագրվել «կրկնակի ճգնաժամեր», երբ արձանագրվի արժութային և բանկային ճգնաժամ միաժամանակ: «Արտառոց իրադարձություններով» պայմանավորված ճգնաժամի բացասական ազդեցությունը կլինի բավականին խորը, իսկ վերականգնումը կտևի երկար: Հետևաբար, ՀՀ կառավարությունը հիմնականում արտաքին պետական պարտքի մեծացման միջոցով է փորձելու հաղթահարել ճգնաժամի ազդեցությունը՝ համապատասխան հակաճգնաժամային միջոցառումներ մշակելով, իսկ հակաճգնաժամային միջոցառումների իրականացման համար ավելի մեծ չափի ֆինանսավորում է անհրաժեշտ լինելու, քան COVID-19-ի դեպքում:

Բանալի բառեր. ճգնաժամ, արժութային ճգնաժամ, բանկային ճգնաժամ, դիմադրողականություն, արտառոց դեպքեր, ընթացիկ հաշվի պակասուրդ, ներմուծում, վարկեր:

ДИНАМИКА МАКРОЭКОНОМИЧЕСКИХ ПОКАЗАТЕЛЕЙ И РИСК ВОЗНИКНОВЕНИЯ ФИНАНСОВО-ЭКОНОМИЧЕСКОМУ КРИЗИСА

АННА МАКАРЯН
ГАМЛЕТ МКРТЧЯН
СВЕТЛАНА ДАЛЛАКЯН
Аннотация

Актуальность статьи: В контексте текущих глобальных событий анализ ряда макроэкономических показателей имеет важное значение, особенно их динамики и отклонений от пороговых значений, сигнализирующих о финансовом кризисе, с целью определения степени макроэкономической уязвимости к кризису и его возможного воздействия на экономику Республики Армения, а также масштабов возможных антикризисных мер. **Цель:** проанализировать динамику макроэкономических показателей и оценить уровень макроэкономической

уязвимости, в частности, с целью выработки соответствующих предложений, направленных на повышение устойчивости экономики к возникающим кризисам. Для достижения поставленной цели были поставлены **задачи**:

- На основе обзора литературы определить показатели и возможную продолжительность, которые сигнализируют о надвигающемся кризисе, проанализировать эти показатели и продолжительность и оценить, насколько они отличаются от пороговых значений, сигнализирующих о кризисе.

Представить возможное влияние передаваемого кризиса (в результате возможного валютного кризиса в Российской Федерации) и его развитие, а также указать соответствующие меры по повышению уровня экономической устойчивости. **Метод исследования:** На основе обзора литературы одним из лучших индикаторов, сигнализирующих о финансовом кризисе (вызванном каналами передачи из другой страны), было признано соотношение дефицита текущего счета к ВВП, факторы, определяющие этот дефицит, тенденция изменения этого соотношения, а также возможности поддержания или финансирования дефицита. Также было проведено наблюдение за динамикой показателей, определяющих внутреннюю макроэкономическую уязвимость («чрезвычайные события»), чтобы определить глубину экономического спада и продолжительность восстановления. Был проанализирован также показатель устойчивости экономики. Все данные были получены из соответствующих баз данных и отчетов СК и ЦБ РА.

Выводы и результаты: Вследствие внешнего шока (изменения спроса в стране, считающейся торговым партнером) в 2026 году на территории Республики Армения может быть зафиксирован трансмиссивный кризис, особенно через экспорт товаров и услуг армянского происхождения, сокращение денежных переводов и туристических маршрутов. В худшем случае в Республике Армения может быть зафиксирован «двойной кризис», когда одновременно возникнут валютный и банковский кризисы. Ожидается, что негативные последствия этого кризиса, вызванные «чрезвычайными событиями», будут серьезными, и восстановление, вероятно, займет много времени. В результате правительство Армении в основном попытается смягчить последствия кризиса путем увеличения внешнего государственного долга, разработки эффективных антикризисных стратегий и привлечения большего финансирования, чем было необходимо во время COVID-19.

Ключевые слова: кризис, валютный кризис, банковский кризис, устойчивость, чрезвычайные события, дефицит текущего счета, импорт, кредиты.

THE DYNAMICS OF MACROECONOMIC INDICATORS AND THE RISK OF FINANCIAL CRISIS TRANSMISSION

ANNA MAKARYAN
HAMLET MKRTCHYAN
SVETLANA DALLAKYAN

Abstract

Relevance of the article: In the context of ongoing global economic transformations, the analysis of key macroeconomic indicators is of particular importance. It enables to assess the level of macroeconomic vulnerability, the potential transmission of external shocks to the Armenian economy, and the scope of feasible anti-crisis policy measures.

Purpose: The purpose of this study is to analyze the dynamics of selected macroeconomic indicators and to assess Armenia's level of macroeconomic vulnerability, with a view to formulating recommendations aimed at strengthening the economy's resilience to potential financial crises. To achieve this goal, the following objectives were pursued:

- To identify crisis-signaling indicators and their threshold values, analyze their dynamics, and assess deviations from established crisis thresholds.
- To examine the possible consequences of shock transmission and propose appropriate measures to enhance economic resilience.

Methodology: Based on the literature review, the current account deficit-to-GDP ratio is employed as a key indicator signaling a financial crisis transmitted through external channels. The study analyzes the factors contributing to the deficit, its dynamics, and the capacity to finance or sustain it. Indicators reflecting internal macroeconomic vulnerability ("extreme events") are examined to assess the depth of a potential economic downturn and the duration of recovery. The analysis relies on official data from the RA Statistical Committee and the Central Bank.

Results and Conclusions: The findings suggest that an external shock could trigger a financial crisis in Armenia by 2026, potentially disrupting domestic production, reducing remittances, and lowering tourism inflows. In a worst-case scenario, Armenia may face "twin crises," involving simultaneous currency and banking crises. The negative effects of such extraordinary events are expected to be severe, with a prolonged recovery period. Consequently, government policy is likely to focus on mitigating the crisis through increased external public borrowing, the implementation of comprehensive anti-crisis strategies, and the mobilization of financial resources exceeding those used during the COVID-19 pandemic.

Keywords: Crisis, currency crisis, banking crisis, resilience, extreme events, current account deficit, imports, loans.