

**ՏՆՏԵՍԱԿԱՆ ԼՃԱՑՈՒՄԸ ՀՀ-ՈՒՄ 2009-2016թթ.՝ ՊԱՏՃԱՌՆԵՐԸ, ՀԵՏԵՎԱՆՔՆԵՐԸ
ԵՎ ՀԵՌԱՆԿԱՐՆԵՐԸ¹**

Սանդրյան Է.Մ.
edwardsandoyan@gmail.com

Ամփոփում՝

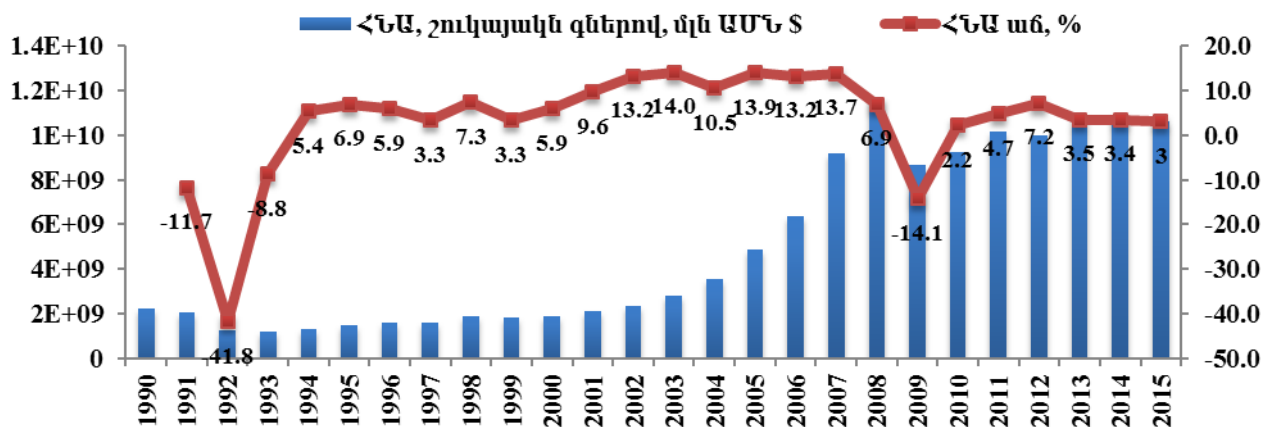
2009թ.-ից մինչ այժմ ընկած ժամանակահատվածում Հայաստանում զգալիորեն դանդաղել են տնտեսական աճի տեմպերը (վերջին 7 տարիների ընթացքում՝ 2009-2015թթ. աճը միջինում կազմել է տարեկան 1.4% նախորդ 7 տարիների տարեկան 12.2% աճի դիմաց), իսկ դոլարային արտահայտությամբ ՀՆԱ-ն մինչ 2015թ.-ը ներառյալ չհաջողվեց հասցնել 2008թ.-ի մինչճգնաժամյան մակարդակին (արդեն պարզ է, որ 2016թ. նա): Հատկապես տագնապալի են 2015թ.-ի ցուցանիշները, երբ թվում էր, թե ԵԱՏՄ-ին Հայաստանի միանալու շնորհիվ ի հայտ եկան արտահանման ընդլայնման նոր հնարավորություններ: Հաշվի առնելով 2016թ.-ի սպասվող արդյունքները՝ չնայած 2015թ.-ի համեմատ Հայաստանից արտահանման զգալի աճին, տնտեսական աճը նույնպես աննշան էր:² Որո՞նք են ընթացիկ լճացման պատճառներն ու հետևանքները:

Հիմնական բառեր՝ տնտեսական աճ, ֆինանսական հատված, տարածաշրջանային ճգնաժամ, արժույթային քաղաքականություն, օտարերկրյա ուղղակի ներդրումներ

Տնտեսական աճը

Հայաստանի տնտեսական աճի դինամիկայի անգամ մակերեսային դիտարկումը վերջին 8 տարիների համար բացահայտում է տնտեսության զարգացման ստագնացիոն բնույթը (նկար 1): Չնայած մինչ 2007թ.-ը երկնիշ տնտեսական աճի որոշակի ժամանակահատվածին, 2009թ.-ի զգալի անկումից հետո Հայաստանի տնտեսությունը մինչ օրս չի վերականգնվել:

Նկար 1. Հայաստանի տնտեսական աճի տեմպը.



Աղբյուր՝ Համաշխարհային Բանկի տվյալների բազա (World Development Indicators 2015 (WDI) -

¹ Исследование выполнено в Российско-Армянском университете за счет средств, выделенных в рамках субсидии МОН РФ на финансирование научно-исследовательской деятельности РАУ

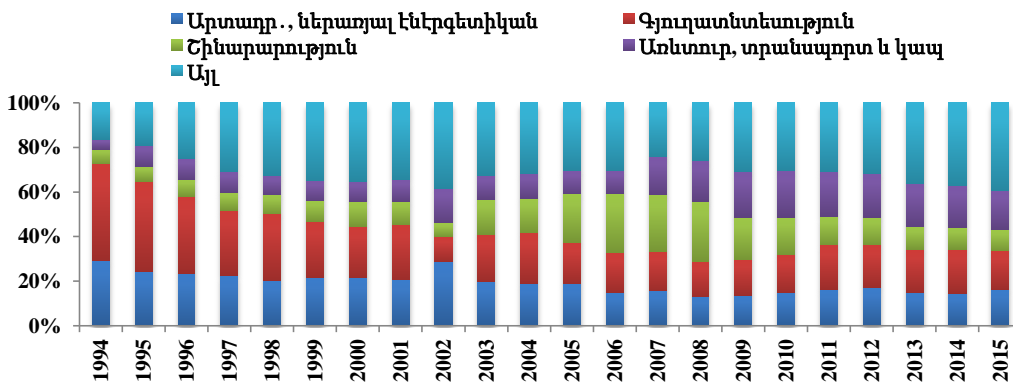
² ՀՀ Ազգային Վիճակագրական Ծառայություն: <http://armstat.am/ru/?nid=126&id=01001>

<http://data.worldbank.org>

Հայաստանի Համախառն արդյունքի ճյուղային կառուցվածքը պարզ ցույց է տալիս, որ 2002-2008թթ. -ին (նկար 2) տնտեսական աճի հիմնական գործոն է հանդիսացել շինարարական հատվածը:

Փաստացիորեն անկախության տարիների ընթացքում Հայաստանի տնտեսության ամենաձաղկուն շրջանում տնտեսական աճի լոկոմոտիվը եղել է բնակարանային շինարարությունը: Սակայն քանի որ ինչպես պահանջարկը, այնպես էլ առաջարկը տնտեսության այս հատվածում պայմանավորված էին էկզոգեն գործոններով (բնակարանային շինարարությունում ներդրումների, ինչպես նաև բնակարանների նկատմամբ պահանջարկի առյուծի բաժինը պատկանում էր Ռուսաստանյան հայկական սփյուռքին), ապա 2008-2009թթ. համաշխարհային ֆինանսատնտեսական ճգնաժամից հետո Հայաստանում անշարժ գույքի շուկան փլուզվեց, իսկ հաջորդող տարիներին մինչ այժմ շարունակվում է ինչպես անշարժ գույքի պահանջարկի, այնպես էլ այս ոլորտում ներդրումային ակտիվության լճացումը: Ակնհայտ է, որ ժամանակին համարժեք մակրոտնտեսական կարգավորումը կարող էր կանխարգելել և/կամ նվազագույնի հասցնել ֆինանսական և սոցիալական կորուստները, սակայն մինչ օրս Հայաստանում դեռ չեն գտնվել այս ոլորտում արդյունավետ ինստիտուցիոնալ լուծումներ:

Նկար 2. ՀՀ ՀՆԱ-ի ճյուղային կառուցվածքը.



Աղբյուրը՝ ՀՀ Կենտրոնական Բանկի տվյալների բազա - <http://www.cba.am/>

Ճգնաժամի պատճառներն ու հետևանքները:

2009-2016թթ. ընկած ժամանակահատվածում Հայաստանի տնտեսությունը ենթարկվեց էական արտաքին ցնցումների՝ պայմանավորված 2008-2009թթ. համաշխարհային ֆինանսական ճգնաժամով և 2014-2016թթ. ԱՊՀ երկրներում և Վրաստանում տեղի ունեցած տարածաշրջանային ճգնաժամով:

Ընդհանուր առմամբ 8 տարի անց կարելի է եզրակացնել, որ համաշխարհային ֆինանսատնտեսական ճգնաժամը առաջին հերթին առանձնանում է նրանով, որ առաջանալով ԱՄՆ-ում, այն ազդեց ամբողջ համաշխարհային տնտեսության վրա և ճգնաժամից էլքը իրականացվում էր «համատեղ ջանքերով»: Ընդ որում Ռուսաստանն այն ժամանակ ուներ անհամեմատ ավելի զգալի ռեսուրսներ ճգնաժամից դուրս գալու համար (միջազգային պահուստները 2008թ օգոստոսին կազմել են 598 միլիարդ ԱՄՆ դոլար, 2009թ. հունվարին 426 միլիարդ ԱՄՆ դոլար, 2015թ. հունվարին՝ 386.2 միլիարդ ԱՄՆ դոլար (հատկանշական է, որ 2016թ.-ի նոյեմբերի սկզբին ՌԴ Կենտրոնական Բանկին հաջողվեց զգալիորեն լրացնել պահուստների կորուստները և դրանք հասցնել մինչև 397.7 միլիարդ ԱՄՆ դոլարի³, իսկ 01.02.2017թ.-ի դրությամբ՝ 392,5 մլրդ. ԱՄՆ դոլար), ՌԴ ազգային բարեկեցության Հիմնադրամի համախառն ծավալը 2009թ.-ի հունվարին կազմում էր 87.97 միլիարդ ԱՄՆ դոլար, 2015թ.-ի հունվարի 1-ին՝ 78 միլիարդ ԱՄՆ դոլար, 2016թ.-ի հոկտեմբերի 1-ի դրությամբ՝ 73.11 միլիարդ ԱՄՆ դոլար, իսկ 01.02.2017թ.-ի դրությամբ՝ 72,46 միլիարդ ԱՄՆ դոլար⁴, ՌԴ պահուստային ֆոնդը 2009թ.-ի հունվարի 1-ին հավասար էր 137.09 միլիարդ ԱՄՆ դոլարի, 2015թ.-ի հունվարի 1-ին՝ 87.91 միլիարդ ԱՄՆ դոլարի, 2016թ.-ի հոկտեմբերի 1-ի դրությամբ՝ 32.26 միլիարդ ԱՄՆ դոլարի, իսկ 01.02.2017թ.-ի դրությամբ՝ 16,18 միլիարդ ԱՄՆ դոլարի⁵): Բացի այդ Ռուսաստանը նշված ժամանակաշրջանում զրկված չէր միջազգային ֆինանսական շուկաներ մուտքից այնպես, ինչպես այժմ, երբ ՌԴ-ի նկատմամբ Արևմուտքի կողմից իրականացվում է «եմբարգո»-ի քաղաքականություն, այդ թվում նաև վարկային ռեսուրսների գծով:

ՀՀ տնտեսության համար երկու ճգնաժամերի միջև ընդհանուր հատկանիշն այն է, որ ինչպես նախկին, այնպես էլ ներկայիս ճգնաժամի շոկային ազդեցությունը մեր տնտեսության համար փոխանցվել է Ռուսաստանից: Այսպիսով Ռուսաստանը հանդիսանում է Հայաստանում ճգնաժամի հիմնական «պրովայդերը»:

Մեր կարծիքով երկրորդ ճգնաժամի «էպիկենտրոնը» համարվում է Ռուսաստանը, իսկ սկզբնապատճառներն են հետևյալները.

✓ *Առաջին գործոնը* - կապիտալի կուտակման ոչ բավարար մակարդակը:

Ակադեմիկոս Աբել Ադանբեգյանի⁶ հետազոտության համաձայն զարգացած երկրներում ներդրումները հիմնական կապիտալում կազմում են ՀՆԱ-ի շուրջ 20%-ը, որն ապահովում է դրան համապատասխան տարեկան 2% տնտեսական աճ: Հետևաբար զարգացող երկրները պետք է ձգտեն 30-35% ներդրումների, ինչը կապահովի միջին

³http://cbr.ru/hd_base/Default.aspx?Prtid=mrrf_7d

⁴<http://www.minfin.ru/ru/performance/nationalwealthfund/statistics/#>

⁵<http://www.minfin.ru/ru/performance/reservefund/statistics/volume/index.php#>

⁶ А.Г. Аганбегян «Социально-экономическое развитие России: анализ и прогноз» (http://www.ecfor.ru/pdf.php?id=agan_r)

տարեկան 5-6% տնտեսական աճ: Ռուսաստանում պետական ծախսերը չեն բաշխվում ի օգուտ կապիտալի կուտակման: Կառավարության ծրագրով նախատեսված է հիմնական կապիտալում ներդրումները հասցնել ՀՆԱ-ի 20-21%-ի: Հայաստանում հիմնական կապիտալում ներդրումների նորման 2008թ.-ից հետո դրսևորում է նվազման միտում և 2016թ.-ին, ցավոք, միտումը պահպանվել է (տես աղյուսակ 1): Տվյալ իրավիճակը ձևավորվել է, չնայած այն հանգամանքին, որ ՀՀ կառավարությունը մշտապես իր առջև նպատակ է դրել հասնել և գերազանցել 20%-ի մակարդակը:

Աղյուսակ 1: Հիմնական կապիտալում ներդրումները (ՀՆԱ-ի նկատմամբ %-ներով)

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Ռուսաստան	16.7	17.6	20.2	21.2	20.3	20.3	19.7	15.3	18.94	17.84	18.01
Հայաստան	19.4	24.2	21.3	24.1	18.5	17	13.4	11.7	10.4	9.61	9.09

Աղբյուրը՝ <http://www.gks.ru/>, <http://www.cisstat.com/>

✓ *Երկրորդ գործոնը* – նավթի համաշխարհային գները:

2014թ.-ի հոկտեմբերի սկզբին նավթի, համապատասխանաբար նաև գազի համաշխարհային գները սկսեցին նվազել (օրինակ 2012թ.-ի մարտին «Բրենթ» տեսակի նավթի բորսայական գինը կազմում էր ավելի քան 126 ԱՄՆ դոլար, 2014թ.-ի սեպտեմբերի սկզբին՝ 102.79 ԱՄՆ դոլար, իսկ 2015թ.-ի հունվարի սկզբին՝ 56.42 ԱՄՆ դոլար), 2016թ.-ի երկրորդ կեսից հաստատվեց միջանցք 1 բարելի դիմաց 45-55 ԱՄՆ դոլարի շրջանակներում:⁷ Եթե հաշվի առնենք, որ Ռուսաստանի պետբյուջեի եկամուտների շուրջ 50%-ը ավանդաբար կազմում էին նավթագազային եկամուտները, չնայած, որ 2015թ.-ին դրանք կազմում էին 44.4%-ը, 2016թ.-ին՝ 44%, իսկ 2017-2019թթ.-ին նախատեսվում է դրանք հասցնել 37,4%-ից մինչև 36%⁸, ապա ակնհայտ է, որ պետք է տեղի ունենար «նավթային գործոնի» բացասական շոկային ազդեցությունը պետական ֆինանսների և մասնավոր հատվածի վրա ներառյալ հիմնականում քվազի-պետական նավթագազային համալիրը:

✓ *Երրորդ գործոնը* - աշխարհաքաղաքական:

Ուկրաինայում տեղի ունեցող իրադարձությունների համատեքստում ԱՄՆ-ն և Եվրոպական երկրները ՌԴ-ի նկատմամբ իրականացնում են «Էմբարգո»-ի քաղաքականություն, որի ընթացքում կիրառվում են տարբեր տեսակի սահմանափակումներ, այդ թվում ներդրումների, բանկերի ու մասնավոր կորպորացիաների վարկավորման (այդ թվում վարկերի երկարաձգման) ուղղությամբ և այլն:

⁷<http://ru.investing.com/commodities/brent-oil-historical-data>

⁸<http://minfin.ru/ru/performance/budget/index.php>

Վերոնշյալ գործոնների ազդեցության տակ, ինչպես նաև հաշվի առնելով ՌԴ տնտեսության տեխնոլոգիական հետամնացությունը և չդիվերսիֆիկացվածությունը՝ ՌԴ «ռեսուրսային ուղղվածությամբ» տնտեսությունը հայտնվել է դժվար պայմաններում: Նման դեպքերում ճգնաժամից կարճաժամկետ ժամանակահատվածում դուրս գալու ամենապարզ ելքը հանդիսանում է դրամական շուկայի և պետական ֆինանսների հավասարակշռումը դրամավարկային քաղաքականության մեխանիզմներով:

Մեր կարծիքով, Ռուսաստանի ԿԲ-ը հատկապես սկսած 2015թ.-ի մայիսից վարում է հավասարակշռված և արդյունավետ դրամավարկային քաղաքականություն, որը հիմնված է ազատ լողացող փոխարժեքի և չմիջամտելու սկզբունքի վրա, բացառությամբ աժիոտաժային գազաթները հարթելու ժամանակահատվածներում:

Օրինակ, եթե 2014թ. սեպտեմբերի սկզբից մինչև 2015թ. ապրիլի վերջն ընկած ժամանակահատվածում՝ Ռուսաստանի ԿԲ-ը կորցրել է իր միջազգային պահուստների ընդամենը 30.8%-ը (510.5մլրդ-ից մնացել էր 353.5մլրդ ԱՄՆ դոլար), ապա 2015թ.-ի մայիսի վերջից մինչև 2016թ.-ի սեպտեմբերի վերջը ընդհակառակը վերականգնեց 12.6%-ով՝ կուտակելով 398մլրդ ԱՄՆ դոլար⁹: Համեմատության համար Հայաստանը այդ նույն ժամանակահատվածում կորցրել է 28%, իսկ եթե դիտարկենք 2014թ.-ի հունվարի սկզբից մինչև 2015թ.-ի վերջն ընկած ժամանակահատվածը, ապա ՀՀ ԿԲ-ն կորցրել է միջազգային պահուստների մոտ 44%-ը, ինչին հետևեց դրանց համալրումը նոր պետական պարտքի հաշվին:¹⁰ Համեմատության համար միևնույն ժամանակահատվածում Վրաստանը կորցրել է իր միջազգային պահուստների ընդամենը 8%-ը:

Այսպիսով կարճաժամկետ ժամանակահատվածում Ռուսաստանը մի կողմից վարում էր հավասարակշռված պետական բյուջեի քաղաքականություն ազգային արժույթի արժեզրկման միջոցով, մյուս կողմից՝ ռուբլու արտահայտությամբ համարժեք շահութաբերության ապահովման քաղաքականություն, նավթի գների էական կրճատման պայմաններում: Հետխորհրդային Ռուսաստանի պատմության մեջ առաջին անգամ հավասարակշռման նմանատիպ մեխանիզմ կիրառել է Պրիմակովի կառավարությունը որպես 1998-1999թ.թ. ճգնաժամից դուրս գալու միջոց:

2014թ.-ի հունվարի 1-ից մինչև 2016թ.-ի նոյեմբերի վերջն ընկած ժամանակահատվածում հայկական դրամը արժեզրկվել է 18.8%-ով, իսկ ռուսական ռուբլին՝ 99.4%-ով, ընդ որում դրամի արժեզրկման գազաթնակետը տեղի է ունեցել 2014թ.-ի դեկտեմբերի կեսին, երբ մեկ ամսվա ընթացքում (2014թ.-ի նոյեմբերի 17-ից մինչև դեկտեմբերի 17-ը) դրամն արժեզրկվեց 26.8%-ով (տես նկար 3): Այնուհետև նավթի միջազգային գների վերելքի ժամանակահատվածում, որը շարունակվում է մեր օրերին ռուբլու փոխարժեքը աստիճանաբար ամրապնդվեց, հայտնվելով 59-60 ռուբլին 1 ԱՄՆ

⁹ https://www.cbr.ru/hd_base/Default.aspx?Prtid=mrrf_7d

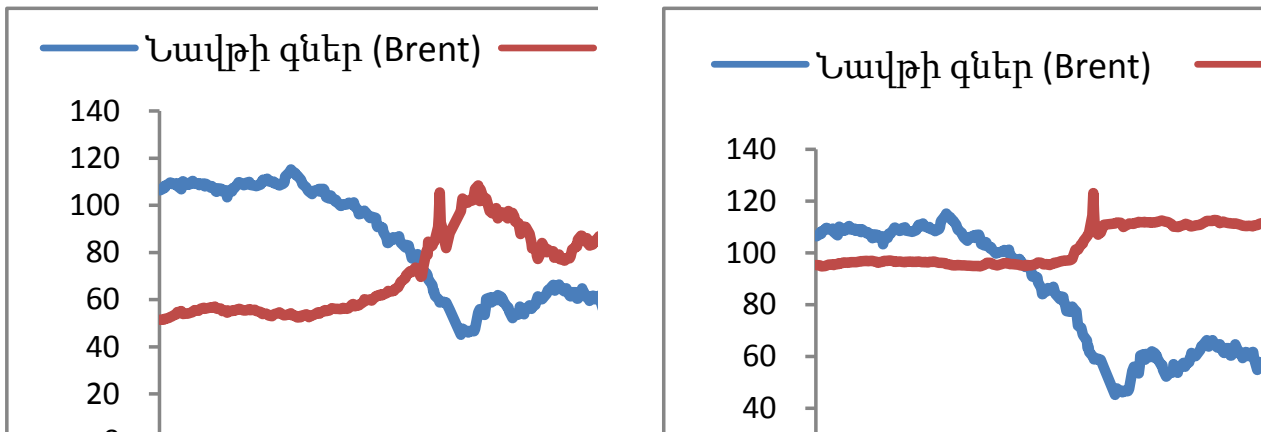
¹⁰ <https://www.cba.am/am/SitePages/statexternalsector.aspx>

դրլարի դիմաց միջակայքում, 01.02.2017 թ.-ի դրությամբ կազմելով շուրջ 59,2 ռուբլին 1 ԱՄՆ դոլարի դիմաց¹¹:

Անհրաժեշտ է նշել, որ Ուկրաինան և Վրաստանը, չհանդիսանալով ԵԱՏՄ անդամներ, հանդիպեցին նմանատիպ խնդիրների:

Նավթի միջազգային գների վարքին համապատասխանում է ոչ միայն ռուբլու փոխարժեքի լողալը, այլև ՌԴ կապիտալի շուկայում գնանշումները, ինչի մասին վկայում է RTS արժութային ինդեքսի դինամիկան, որը ցույց է տալիս ռուբլու և նավթի միջև նմանատիպ կապակցված դինամիկա:¹²

Նկար 3. Նավթի գների դինամիկան և USD/RUB, USD/AMD



Աղբյուրը՝ ՀՀ և ՌԴ ԿԲ-ի պաշտոնական տվյալները <https://www.cba.am>, www.cbr.ru

Հայաստանի տնտեսության վրա ռուսական ճգնաժամի ազդեցության, հետևաբար նաև արտարժույթի ներհոսքի փոփոխության հիմնական գործոններն են՝ ՌԴ-ից մասնավոր օտարերկրյա տրանսֆերտներն ու օտարերկրյա ուղղակի ներդրումները, ինչպես նաև Հայաստանից Ռուսաստան արտահանումը:

Առաջին – օտարերկրյա մասնավոր տրանսֆերտները:

Սկսած 2014թ. հոկտեմբերից տրանսֆերտները զգալիորեն կրճատվում են: Այսպես, 2015թ.-ին 2014թ.-ի համեմատ դրանք կրճատվեցին \$491 956 հազարով կամ 30.2%-ով, իսկ 2013թ.-ի համեմատ՝ \$670 677 հազարով կամ 41%-ով: Ընդ որում Ռուսաստանի տրանսֆերտները կրճատվեցին համապատասխանաբար \$546 217 հազարով (41%) և \$719 311 հազարով (41%): 2016թ.-ի հունվար-նոյեմբեր ամիսների ընթացքում միտումը պահպանվել է, այսպես, 2013թ.-ի հունվար-նոյեմբեր ամիսների համեմատ Հայաստան մտած օտարերկրյա մասնավոր տրանսֆերտների ծավալը կրճատվել է 36.5%-ով, ընդ որում Ռուսաստանից՝ 48.4%-ով¹³: Հատկանշական է, որ 2016թ.-ի միայն դեկտեմբերին արձանագրվեց տրանսֆերտների ներհոսքի արտարոց աճ, սակայն անհայտ

¹¹ https://www.cbr.ru/currency_base/daily.aspx?date_req=08.02.2017

¹² <http://investfunds.ua/markets/indicators/>

¹³ <https://www.cba.am/am/SitePages/statexternalsector.aspx>

աղբյուրներից, քանի որ ՌԴ-ից և ԱՄՆ-ից ներհոսքը պահպանվեց վերոհիշյալ նվազ շրջանակում:

Տրանսֆերտների կրճատման պատճառն է Ռուսաստանում հայկական սփյուռքի ընթացիկ եկամուտների կրճատումը: Փոփոխվել է նաև տրանսֆերտների արժույթային կառուցվածքը՝ ավելացել է ռուբլով փոխանցումների մասնաբաժինը դոլարայինների համեմատ, այսինքն ներհոսքի ծավալը կրճատվում է ոչ միայն ֆիզիկական ծավալներով, այլև ռուբլու արժեզրկման հետևանքով:

Տրանսֆերտների գծով բնակչության եկամուտների կրճատմանը բնական արձագանք էր ապրանքների և ծառայությունների սպառման ծավալների կրճատումը ներքին շուկայում, ինչն էլ իր հերթին անդրադառնում է ներմուծման զգալի կրճատման վրա, ինչի մասին վկայում են ՀՀ արտաքին առևտրի, ներառյալ ՀՀ և ՌԴ միջև փոխադարձ առևտրի, վիճակագրական տվյալները:¹⁴ Անհրաժեշտ է նշել, որ ներմուծման կրճատումը տեղի ունեցավ բացառապես վերոհիշյալ պատճառներով համախառն վճարունակ պահանջարկի կրճատման հետևանքով, այլ ոչթե, օրինակ, ներմուծման փոխարինման շնորհիվ, քանի որ հայկական դրամի կոշտ փոխարժեքը ԵԱՏՄ երկրների արժեզրկվող արժույթների համեմատ ներքին արտադրողներին թույլ չտվեց ամրապնդել իրենց գնային մրցունակությունն ազգային շուկայում:

Երկրորդ – ՀՀ-ից դեպի Ռուսաստան արտահանումը:

Համաձայն ՌԴ ԱՎԾ տվյալների՝ Հայաստանից ՌԴ արտահանումը 2015թ.-ին 2014թ.-ի համեմատ կրճատվել է 26.5%-ով, իսկ 2013թ.-ի համեմատ՝ 36.4%-ով: Վիճակագրությունը վկայում է, որ 2014-2015թթ.-ին Հայաստանը Ռուսաստանում կորցրեց մի շարք ավանդական ապրանքային խմբերի շուկաները, ավելին, Ռուսաստանից որոշակի ապրանքներ սկսեցին փոխարինել հայկական նմանատիպ ապրանքներին Հայաստանի շուկայում (օրինակ մսամթերք, կաթնային արտադրանք, եգիպտացորեն, քաղցրավենիք, ապրանքներ այլուրից և այլն):¹⁵

Անհրաժեշտ է նշել, որ 2016թ.-ին նկատվեց Հայաստանից ՌԴ արտահանման ծավալների աճ, այդ թվում ռուսական շուկա «նոր» ապրանքային խմբեր դուրս գալու շնորհիվ (հատկանշական է, որ ավանդական ապրանքների արտահանման զգալի կրճատման հետ մեկտեղ ռուսական շուկա դուրս եկան որոշ ոչ ավանդական հայկական ապրանքներ, ինչպիսիք են պանիրը և տեքստիլային հագուստը, որոնցով ֆիքսվել է արտահանման ծավալների հինգանգամյա աճ), սակայն 2013թ.-ի համեմատ այս աճը աննշան է, ինչից հետևում է, որ դեպի ՌԴ հայկական արտահանման ակտիվության հիմնական սահմանափակումները անգամ ԵԱՏՄ շրջանակներում ինտեգրացիոն

¹⁴ Եվրասիական տնտեսական հանձնաժողովի տվյալների բազա: www.eurasiancommission.org ; ՀՀ ԱՎԾ: http://armstat.am/file/article/sv_12_15r_411.pdf

¹⁵ Եվրասիական տնտեսական հանձնաժողովի տվյալների բազա, www.eurasiancommission.org

գործընթացների խորացման և առևտրային գործընթացների զգալիորեն հեշտացման պայմաններում, դեռևս չեն հաղթահարվել:

Երրորդ – օտարերկրյա ուղղակի ներդրումները:

Հայաստանի տնտեսությունում տեղի է ունեցել օտարերկրյա ուղղակի ներդրումների զգալի կրճատում (2015թ.-ին 2014թ.-ի համեմատ դեպի Հայաստան ՕՈՒՆ-ները կրճատվեցին 2.2 անգամ, իսկ մինչճգնաժամյան 2008թ.-ի համեմատ՝ ավելի քան 5 անգամ), ինչը բացատրվում է «ռուսական» գործոնի հետ մեկտեղ, մասնավորապես Ռուսաստանում հայկական սփյուռքի ներդրումային ներուժի կրճատմամբ, ինստիտուցիոնալ բնույթի ավանդական խնդիրներով (ոչ բարենպաստ ներդրումային մթնոլորտ և գործարար միջավայր, ապրանքային շուկաներում բարձր համակենտրոնացում և այլն): Բարվոք չեն նաև 2016թ.-ի սպասվող ցուցանիշները:

Վերը նշված ուղիներով արտարժույթի ներհոսքը Հայաստանի տնտեսություն կրճատվել է ՀՆԱ նկատմամբ 10%-ով, ինչը չէր կարող չանդրադառնալ արժույթային փոխարժեքի վրա: Սակայն ՀՀ ԿԲ-ը շարունակում է վարել ազգային արժույթի կառավարման քաղաքականություն՝ թաքնվելով գնաճի նպատակադրման ծրագրային հայտարարությունների հետևում: Ընդ որում փոխառու միջազգային պահուստների հաշվին, դրանց ձևավորման սեփական ազգային աղբյուրների բացակայության հետևանքով, արժույթային ինտերվենցիաների ավանդական գործիքի կիրառման հետ մեկտեղ ՀՀ ԿԲ-ը 2014թ.-ի դեկտեմբերից արժույթային կարգավորման մեջ նոր տարր բերեց՝ կիրառելով բանկային արտարժույթային պարտավորությունների պարտադիր պահուստավորման աննախադեպ բարձր դրույքներ:

2014թ.-ի դեկտեմբերից այս նորմատիվային պահանջի կիրառման շնորհիվ մինչ օրս բանկային համակարգը ՀՀ ԿԲ-ի պահուստային հաշիվներում ստիպված սառեցնում է զգալի միջոցներ (նորմատիվի պահանջներին համաձայն հայկական ազգային արժույթի փոխարկված), որը ծավալով գերազանցում է ՀՆԱ-ի 5%-ը¹⁶՝ կրելով արժույթային և տոկոսային ռիսկեր ներգրավված ավանդների դիմաց:

Այսպես, 2014թ.-ի դեկտեմբերի 17-ին ՀՀ ԿԲ-ը արտարժույթով բանկային պարտավորությունների պարտադիր պահուստավորման նորման 12%-ից բարձրացրեց մինչև 24%¹⁷՝ ԿԲ-ում բացառապես դրամով պահուստավորման պայմանով (մինչ այդ պահանջվում էր 6%-ը պահուստավորել դրամով, իսկ մնացած 6%-ը արտարժույթով), ինչն էլ բառացիորեն մեկ օրվա ընթացքում դրամի փոխարժեքի կտրուկ ամրապնդման պատճառն էր: Այսպես, դեկտեմբերի 18-ին դոլարի փոխարժեքն ընկավ 30.2 կետով և ֆիքսվեց 1 դոլարի դիմաց 497 դրամ մակարդակում: Դրամային դեպոզիտների գծով պահուստավորման նորման պահպանվեց 2% մակարդակում: Ավելի ուշ, 2014թ.-ի դեկտեմբերի 23-ին, ՀՀ ԿԲ-ը վերանայեց պահուստավորման նորման և դրույքը 24%-ից

¹⁶ ՀՀ Կենտրոնական Բանկի տվյալների բազա: <https://www.cba.am/am/SitePages/statmonetaryfinancial.aspx>

¹⁷ ՀՀ Կենտրոնական Բանկի տվյալների բազա: <https://www.cba.am/am/SitePages/regbanks.aspx>

իջեցրեց մինչև 20%, ինչը գործում էր մինչև 2016թ.-ի հոկտեմբերը, երբ այն իջեցվեց մինչև 18%, որը գործում է մինչ այսօր:

Ազգային արժույթի փոխարժեքի արհեստական ամրապնդումը, ինչն իրականացվում է ԿԲ-ի կողմից, բերեց զգալի բացասական հետևանքների: Անկասկած ինչ-որ չափով նման քաղաքականությունն ապահովեց փողի առաջարկի աճի զսպում և հետևաբար որոշակիորեն կրճատեց գնաճային ճնշումները: Սակայն արժույթային վերահսկողության խստացումը զգալիորեն նվազեցրեց Հայաստանի արտահանման ներուժը: Անհրաժեշտ է նաև նշել գնաճի նպատակադրման լիարժեք քաղաքականության իրականացման ամենակարևոր պայմաններից մեկը՝ **ազատ լողացող փոխարժեքը**: Այս իմաստով ՀՀ ԿԲ-ը դեֆակտո իրականացնելով կոշտ արժույթային կարգավորում՝ ի սկզբանե բացառում է արդյունավետ մոնետար քաղաքականության հնարավորությունը գնաճի նպատակադրման պայմաններում, չնայած որ մինչ օրս ֆորմալ շարունակում է «իրականացնել» պաշտոնապես հայտարարված գնաճի նպատակադրում¹⁸:

Զարմանալի չէ, որ նման պայմաններում պետական ֆինանսների հավասարակշռվածության պահպանման միակ աղբյուրն է պետական պարտքի աճը, որը 2008թ.-ից մինչև 2015թ.-ի վերջը ՀՆԱ 16.3%-ից հասավ մինչև ՀՆԱ նկատմամբ 50.4%¹⁹, իսկ 2017թ.-ին այն կգերազանցի ՀՆԱ 60%-ը: Ավելին, ՀՀ ընդհանուր ազգային պարտքը 2008թ. -ից մինչև 2016թ. -ի վերջը ՀՆԱ նկատմամբ աճել է 33%-ից մինչև շուրջ 90%-ը: Ակնհայտ է, որ արտաքին պարտքն առաջիկայում ևս կշարունակի աճել, քանի որ դեպի երկիր արտարժույթի ներհոսքի կրճատման միտումը (2015թ.-ին 2014թ.-ի համեմատ մասնավոր օտարերկրյա տրանսֆերտների, արտահանման և ՕՈՒՆ-ների գծով արտարժույթի ներհոսքը կրճատվեց ՀՆԱ նկատմամբ մոտ 7.5%-ով և նույնքան էլ աճեց պետական պարտքը) պահպանվել է նաև 2016թ.-ի ընթացքում: Սակայն անհրաժեշտ էր համարժեք միջոցներն այս փուլում ուղղել կենսաթոշակների, ընտանեկան նպաստների, բյուջետային աշխատակիցների աշխատավարձի ինդեքսավորմանը և այլ սոցիալական ծրագրերի իրականացմանը՝ զուգահեռաբար հրաժարվելով ազգային արժույթի փոխարժեքի նպատակադրումից:

Ակնհայտ է, որ փոխարժեքի կայունության ապահովման քաղաքականությունը խորը և դժվարահախթահարելի խնդիրներ է ստեղծում: Բացառապես ազգային արժույթի շուկայական փոխարժեքը թույլ կտա վերականգնել հայկական ապրանքների՝ ռուսական շուկայում մրցունակության համարժեքությունը և բարելավել ազգային արտադրողների համեմատական առավելությունները ներքին շուկայում, ինչպես նաև օգտագործել ԵԱՏՄ ինտեգրացիայի հետ կապված բոլոր առավելությունները: Ցավոք, բաց թողված

¹⁸ Հայաստանի Կենտրոնական Բանկ / Դրամավարկային քաղաքականություն. Գնաճի նպատակադրման անցման հիմնավորումը. <http://www.cba.am/Storage/AM/downloads/DVQ/npatakadrum%20hajeren.pdf>.

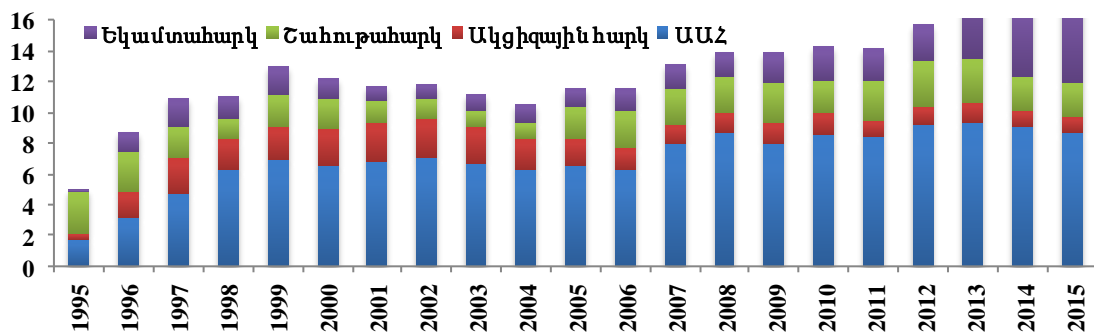
¹⁹ ՀՀ Ֆինանսների նախարարություն: <http://www.minfin.am/minfin.am/index.php?cat=207&lang=1>

ժամանակը խնդիրներ է առաջացնում (արտաքին պարտքի սպասարկում, էներգետիկ ռեսուրսների դիմաց արտաբյուջով վճարում, գնաճ և այլն), որոնց լուծումը արտաքին պարտքի մեծացման հետ մեկտեղ արմատական ինստիտուցիոնալ բարեփոխումներ է պահանջում:

Արդյունավետ հարկաբյուջետային քաղաքականությանը խոչընդոտող հիմնախնդիրներից կարելի է առանձնացնել նաև՝ հարկային բեռի բարձր մակարդակը և պետական բյուջեի հարկային եկամուտների ընդհանուր կառուցվածքում անուղղակի հարկերի գերակշռումը (նկար 4), ինչը պայմանավորված է հարկային վարչարարության ցածր արդյունավետությամբ:

Հաշվի առնելով այն հանգամանքը, որ ներմուծվող ապրանքների գծով անուղղակի հարկերը, ներառյալ ԱԱՀ-ն, Հայաստանում 1997թ. -ից իվեր գանձվում են մաքսային սահմանին, այսինքն մինչև ավելացված արժեքի ձևավորումը, ավելին, կիրառելով այսպես կոչված հսկիչ գներ, որոնք զգալիորեն գերազանցում են ծագման երկրում ձեռք բերման փաստացի գները, ինչպես նաև հաշվի առնելով տնտեսության բարձր կախվածությունը ներմուծումից՝ տեղի է ունենում երկրում ընդհանուր գնային ֆոնի անբնական բարձրացում, ինչը կրճատում է իրական համախառն վճարունակ պահանջարկը և գնողունակության համարժեքությունը, և հետևաբար տնտեսական աճի սպառողական աղբյուրը և վերջնարդյունքում զգալիորեն սահմանափակում է տնտեսության արտահանման ներուժը:

Նկար 4. Հարկային եկամուտներ/ՀՆԱ, %.



Աղբյուր՝ ՀՀ Ազգային Վիճակագրական Ծառայության տվյալների բազան – <http://www.armstat.am>

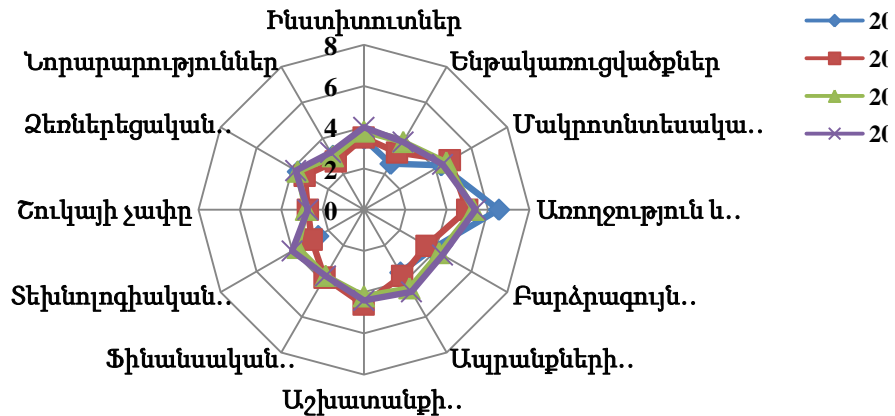
Եվ վերջապես համաձայն համաշխարհային մրցունակության Զեկույցին²⁰ Հայաստանի մրցունակության ընդհանուր ինդեքսը բավականին երկար ժամանակ զգալիորեն չի բարելավվում, ընդ որում ամենաշատը Հայաստանը հետ է մնում

²⁰ Համաշխարհային մրցունակության Զեկույցը: http://www3.weforum.org/docs/GCR2016-2017/05FullReport/TheGlobalCompetitivenessReport2016-2017_FINAL.pdf

ինստիտուտների, նորարարությունների, շուկայի տարողունակության, ենթակառուցվածքների գծով (նկար 5):

Այսպիսի պայմաններում հարկաբյուջետային քաղաքականության փոփոխումները, այդ թվում նաև որպես տնտեսության վրա ազդելու հակաձգնաժամային միջոցների կիրառումը, հիմնականում բացասաբար են անդրադառնում տնտեսության մասնավոր հատվածի մոտիվացիայի և սպասումների վրա: Այդ պատճառով Հայաստանի հարկաբյուջետային քաղաքականությունը վերջին ութ տարիների ընթացքում ավելի շուտ կրում է զսպող բնույթ, քան խթանող և չի աջակցում երկրում տնտեսական աճի տեմպերի արագացմանը:

Նկար 5. Մրցունակության ինդեքս, 2016-2017 թթ.



Աղբյուրը՝ Համաշխարհային մրցունակության Ձեկույց: http://www3.weforum.org/docs/GCR2016-2017/05FullReport/TheGlobalCompetitivenessReport2016-2017_FINAL.pdf

Այսպիսով, անհրաժեշտ է Հայաստանի տնտեսության ֆինանսական կարգավորման մոտեցումների անհապաղ վերանայումը, իսկ միջնաժամկետ և երկարաժամկետ ժամանակահատվածում՝ խորքային ինստիտուցիոնալ բարեփոխումներ, մասնավորապես տնտեսության ապամենաշնորհման, ներդրումային միջավայրի բարելավման և տնտեսական մրցակցության ամրապնդման ուղղությամբ:

Մեր խորին համոզմամբ, կարճաժամկետ հատվածում դրական սպասումների ձևավորման և տնտեսական ակտիվության խթանման նպատակով անհրաժեշտ է իրականացնել հարկային քաղաքականությանն ու տնտեսության ֆինանսական հատվածի կարգավորմանն ուղղված հետևյալ միջոցառումները.

1. Վերանայել իրականացվող դրամավարկային քաղաքականությունը, ձգտել թիրախավորումը համապատասխանեցնել երկրում ձևավորվող իրական գնաճին նպատակաուղղված տնտեսական աճի խթանմանը: Ընդ որում անհրաժեշտ է նպատակադրել գնաճի էական զսպումը դրամի արժեզրկման համեմատ, որպեսզի

ապահովվի արտահանման խթանում, ինչպես նաև օտարերկրյա դրամական փոխանցումներից կախված անձանց իրական եկամուտների աճ:

2. Եվրասիական տնտեսական միության երկրների միջև փոխադարձ առևտրի դինամիկայի վերլուծությունը, ինչպես նաև ՌԴ արժութային շուկայի իրավիճակը, թույլ է տալիս եզրակացություն անել ՀՀ դրամի ազատ լողացող փոխարժեքի և չմիջամտելու քաղաքականությանը արագ անցման անհրաժեշտության մասին (արժութային միջամտությունները թույլատրելի է բացառապես արժութային շուկայում կտրուկ թռիչքների և աժիոտաժային պահանջարկի համահարթեցման նպատակով), ինչը թույլ կտա կարճաժամկետում ապահովել Հայաստանի ֆինանսական շուկայի պաշտպանվածությունը արտաքին ռիսկերից և արտաքին շուկաներում հայկական ապրանքների մրցունակության վերականգնումը՝ առաջին հերթին Ռուսաստանում: Ընդ որում անհրաժեշտ է կատարել համապատասխան հաշվարկներ «հարցի գնի» բացահայտման համար, այսինքն դրամի փոխարժեքի արժեզրկման ազդեցության ներքո գնաճի աճից հնարավոր կորուստների փոխհատուցմանն ուղղվող ռեսուրսների ծավալի որոշում, օրինակ արտաքին պարտքի և/կամ պետական բյուջեի ծախսերի տնտեսման հաշվին:
3. Կենսաթոշակային ռեֆորմները համարել չկայացած և պետք է վերանայել ամբողջ մեխանիզմը, ընդ որում նպատակ ունենալով կորպորատիվ կենսաթոշակային ֆոնդերի ստեղծումը, որոնք ունակ կլինեն ներառել ինքնակարգավորման սկզբունքը կենսաթոշակային ռեսուրսների կառավարման համար և այս ֆոնդերի գործունեության անմիջական վերահսկողություն՝ չբացառելով նաև կառավարող ընկերությունների առկայությունը, սակայն հավատարիմ մնալով կուտակային ռեսուրսների՝ ՀՀ ֆինանսական շուկայում տեղաբաշխելու սկզբունքին:
4. Չարգացնել կամավոր կուտակային կենսաթոշակային ապահովագրության խթանման հարկային մեխանիզմները՝ միաժամանակ զարգացնելով համապատասխան առաջարկը՝ կապիտալի շուկայի միջնաժամկետ և երակարաժամկետ գործիքները մինչև 10-20 տարի ժամկետով: Որպես նման գործիքներ կարող են ծառայել, օրինակ, ազգային հիփոթեքային մարմնի կողմից թողարկվող և համապատասխան անշարժ գույքով ապահովված հիփոթեքային պարտատոմսերը՝ առաջնային շուկայում հիփոթեքային փոխառությունները ձևավորող բանկերից և հիփոթեքային վարկային կազմակերպություններից պահանջի իրավունքի փոխանցման սկզբունքի կիրառմամբ: Կենսաթոշակային «երկար փողերը» կարող են նաև ներդրվել պետության կողմից երաշխավորված հատուկ ներդրումային ծրագրեր իրականացնող հիմնադրամների կողմից ՀՀ կապիտալի շուկայում թողարկվող պարտքային գործիքներում: Բացի այդ պետության համաֆինանսավորումը կամ համամասնակցությունը կուտակային կենսաթոշակային համակարգում անհրաժեշտ է համատեղել գործատուների

պարտադիր համամասնակցության հետ՝ ֆիզիկական անձանց հարկման դրույքաչափերի միաժամանակյա զգալի կրճատմամբ:

5. Մշակել ոչ բանկային ֆինանսական միջնորդության ինստիտուտների զարգացման շնորհիվ կապիտալի շուկայում ձևավորվող երկարաժամկետ և միջնաժամկետ ֆինանսական գործիքների նկատմամբ պահանջարկի և դրա դիվերսիֆիկացված առաջարկի խթանման մեխանիզմներ:
6. Խստացնել տնտեսության իրական հատվածում ֆինանսական հաշվետվության նկատմամբ պահանջները, ապահովել տնտեսվարող սուբյեկտների գործունեության թափանցիկությունը, զարգացնել կորպորատիվ կառավարման սկզբունքները և համակարգերը. ինչն էապես կնվազեցնի վարկային ռիսկերը: Մինչդեռ, դատելով բանկային համակարգում չաշխատող վարկերի տեսակարար կշռի բացասական դինամիկայից, պահպանվում են բանկերում վարկային ներդրումների որակի էական անկման միտումները (2015թ չաշխատող վարկերի տեսակարար կշռը բանկերի վարկային ներդրումների ընդհանուր ծավալում կազմել է 10.4%, 2011թ-ի 3.3%-ի փոխարեն), հետևաբար վատթարանում է նաև տնտեսության իրական հատվածի և տնային տնտեսությունների վարկունակությունը:
7. Իրականացնել փոքր բիզնեսի, հատկապես անհատ ձեռներեցների (ինքնազբաղվածների) համար վարկային ռեսուրսների հասանելիությանն ուղղված միջոցառումներ, ներառյալ պետական միջոցներով երաշխիքների տրամադրմամբ և սուբսիդավորմամբ:
8. Հաշվի առնելով, որ ՀՀ-ում վարկային տոկոսադրույքները շարունակում են բարձր մնալ, հատկապես ազգային արժույթով, համապատասխանաբար բանկային հատվածը ներկայումս չի կարող ապահովել երկարաժամկետ և միջնաժամկետ վարկային նախագծերի արդյունավետ ֆինանսավորում: Հետևաբար անհրաժեշտ է մշակել համապատասխան մեխանիզմներ Հայաստանի տնտեսությունում որակյալ, երկարաժամկետ ներդրումների գրավչության համար:
9. Արդիականացնել բանկային կարգավորման և վերահսկողության համակարգը՝ նպատակ ունենալով ամրապնդել կապիտալի համարժեքությունը, ակտիվների որակը՝ այդ թվում խստացնել վարկերի դասակարգման չափանիշները և բարձրացնել դասակարգված ակտիվների հնարավոր կորուստների պահուստների հատկացումների նորմաները, մշակել բանկերի իրացվելիության նորմավորման ժամանակակից մեխանիզմներ, բանկային կապիտալի համարժեքության ցուցանիշը հաշվարկելիս խստացնել բանկային “կարգավորիչ” կապիտալի նորմավորումը:
10. Հաշվի առնելով արժույթային և ֆոնդային շուկաներում բարձր փոփոխականությունը՝ հատկապես համաշխարհային ֆինանսատնտեսական ճգնաժամից հետո, անհրաժեշտ է օրենսդրորեն արգելել բանկերի մասնակցությունը բաց շուկայական գործառնություններին (արժույթային սպեկուլյատիվ գործարքներ և

արժեթղթերի առք ու վաճառք), եթե խոսքը չի վերաբերում պետական արժեթղթերին՝ բացառությամբ բրոքերային ծառայությունների տրամադրմանը հաճախորդների միջոցներով և հանձնարարությամբ:

11. Արտարժույթի փոխանակման սպեկուլյատիվ գործարքները կանխելու, ինչպես նաև բանկային համակարգը անորոշ արժույթային ռիսկերից պաշտպանելու նպատակով՝ Կենտրոնական բանկը պետք է վերանայի արտարժույթի տնօրինման գործող նորմատիվը, ինչպես նաև հրաժարվի դոլարիզացիայի դեմ պայքարի արհեստական մեթոդներից, քանի որ դրանք չեն հանգեցնում համապատասխան արդյունքների: Խնդիրը կարող է լուծվել գոյություն ունեցող արտարժույթի տնօրինման նորմատիվի փոխարեն արտարժույթային պարիտետի նորմատիվի ներդրմամբ, որը բանկերին կպաշտպանի բարձր արժույթային ռիսկերից, ինչը լիովին թույլ կտա դուրս բերել բանկային համակարգը սպեկուլյատիվ արժույթային շուկայից և ամրապնդել բանկերի հակումը տնտեսության վարկավորմանը:
12. Ամրապնդել տեղեկատվական ազդակները շուկայի մասնակիցների համար՝ օրենսդրորեն ամրագրելով բանկերի կողմից առավել մանրամասն տեղեկատվության, ներառյալ ֆինանսական վիճակը, ակտիվների և պարտավորությունների կառուցվածքը բնութագրող ցուցանիշների բացահայտման պահանջ:

Օգտագործված գրականության ցանկ՝

1. А.Г. Аганбегян «Социально-экономическое развитие России: анализ и прогноз» (http://www.ecfor.ru/pdf.php?id=agan_r)
2. ՀՀ Կենտրոնական Բանկի տվյալների բազա: <https://www.cba.am/am/SitePages/regbanks.aspx>
3. ՌԴ Կենտրոնական Բանկի տվյալների բազա https://www.cbr.ru/currency_base/daily.aspx?date_req=08.02.2017
4. ՀՀ Ազգային Վիճակագրական Ծառայություն: <http://armstat.am/ru/?nid=126&id=01001>
5. ՀՀ Ֆինանսների Նախարարություն, <http://www.minfin.am/minfin.am/index.php?cat=207&lang=1>
6. ՌԴ Ֆինանսների Նախարարություն, <http://www.minfin.ru/ru/performance/reservefund/statistics/volume/index.php#>
7. ՀՀ Ազգային Վիճակագրական Ծառայության տվյալների բազան – <http://www.armstat.am>
8. Համաշխարհային մրցունակության Ձեկույց: http://www3.weforum.org/docs/GCR2016-2017/05FullReport/TheGlobalCompetitivenessReport2016-2017_FINAL.pdf

9. Հայաստանի Կենտրոնական Բանկ, <http://data.worldbank.org/>
10. Եվրասիական տնտեսական հանձնաժողովի տվյալների բազա, www.eurasiancommission.org
11. ՌԴ Ազգային Վիճակագրական Ծառայություն <http://www.gks.ru/>
12. <http://www.cisstat.com/>
13. <http://investfunds.ua/markets/indicators/>

ECONOMIC STAGNATION IN THE REPUBLIC OF ARMENIA FROM 2009 TILL 2016.: CAUSES, CONSEQUENCES AND PROSPECTS

Sandoyan E.M.

edwardsandoyan@gmail.com

Abstract

In the period since 2009 to present the rate of economic growth has significantly slowed in Armenia (the average growth over the past 7 years amounted to 1.4% against 12.2% per year over the past 7 years) and GDP in dollar terms until 2015 failed to bring to the pre-crisis level of 2008. Particularly worrying were the figures for 2015 when, it would seem that thanks to Armenia's accession to the EEU there were new opportunities for the expansion of export-oriented markets of the countries of the Eurasian economic integration. Taking into consideration the results of 2016, despite the significant growth of exports from Armenia, economic growth was insignificant. What are the main causes and consequences of the current stagnation?

Keywords: economic growth, financial sector, regional crisis, monetary policy, foreign direct investment

ЭКОНОМИЧЕСКАЯ СТАГНАЦИЯ В РЕСПУБЛИКЕ АРМЕНИЯ В 2009-2016гг.: ПРИЧИНЫ, ПОСЛЕДСТВИЯ И ПЕРСПЕКТИВЫ

Сандоян Э.М.

edwardsandoyan@gmail.com

Аннотация. В период с 2009 г. по настоящее время в Армении значительно замедлились темпы экономического роста (рост в среднем за последние 7 лет составил 1,4% в год против 12,2% в год за предыдущие 7 лет), а ВВП в долларовом исчислении вплоть до 2015 г. включительно не удалось довести до уровня предкризисного 2008 года. Особенно тревожными оказались показатели за 2015 г., когда, казалось бы, благодаря вхождению Армении в ЕАЭС появились новые возможности для расширения экспорта, ориентированного на рынки стран евразийской экономической интеграции. Учитывая итоги 2016 г., невзирая на существенный рост экспорта из Армении, экономический рост оказался незначительным. Каковы же основные причины и последствия текущей стагнации.

Ключевые слова: экономический рост, финансовый сектор, региональный кризис, валютная политика, прямые иностранные инвестиции