

9

ՀՈՒԼԻՍԻ  
2021



ՏՆՏԵՍԱԿԱՆ ԿՈԼԱՊՍԻ  
ՀԱՎԱՆԱԿԱՆՈՒԹՅՈՒՆԸ  
ՀՀ-ՈՒՄ. ՄԻՖ, ԹԵ՛ ԻՐԱԿԱՆ  
ՍՊԱՌՆԱԼԻՔ

# ՏՆՏԵՍԱԿԱՆ ԿՈԼԱՊՍԻ ՀԱՎԱՆԱԿԱՆՈՒԹՅՈՒՆԸ ՀՀ-ՈՒՄ. ՄԻՓ, ԹԵ՛ ԻՐԱԿԱՆ ՍՊԱՌՆԱԼԻՔ



|                                                                         |    |
|-------------------------------------------------------------------------|----|
| ՆԱԽԱԲԱՆ .....                                                           | 1  |
| 1. ՀՀ ՏՆՏԵՍՈՒԹՅԱՆ ՄՏԱՀՈԳԻՉ ԶԱՐԳԱՅՈՒՄՆԵՐԸ. ԿԱ՛ ԱՐԴՅՈՔ ԿՈԼԱՊՍԻ ՎՏԱՆԳ..... | 4  |
| 2. ԱՆՅՅԱԼԻ ՓՈՐՁԸ ԵՎ ՆԵՐԿԱ ՄԱՐՏԱՀՐԱՎԵՐՆԵՐԸ .....                         | 19 |
| 2.1. ՀՀ տնտեսությունը 2009-ի և 2020-ի նախաճգնաժամային տարիներին ....    | 19 |
| 2.2. Տնտեսական ճգնաժամերը ՀՀ-ում 2009 և 2020 թվականներին .....          | 21 |
| 2.3. Ինչու՞ 2009-ի ճգնաժամը չվերաճեց տնտեսական կոլապսի .....            | 25 |
| 2.4. Ճգնաժամային կառավարումը 2020 թվականին .....                        | 28 |
| 3. ՏՆՏԵՍԱԿԱՆ ԿՈԼԱՊՍ ՎԵՐԱՊՐԱԾ ԵՐԿՐՆԵՐԻ ՕՐԻՆԱԿՆԵՐԸ .....                  | 34 |
| 3.1. Արգենտինայի տնտեսական ճգնաժամը (1998-2002թթ.).....                 | 34 |
| 3.2. Հունգարիայի տնտեսական ճգնաժամը (2008-2009թթ.).....                 | 38 |
| 3.3. Հունաստանի պարտքային ճգնաժամը (2010-2018թթ.).....                  | 41 |
| 3.4. Ի՞նչ դասեր կարող է քաղել Հայաստանը.....                            | 44 |
| 4. ՏՆՏԵՍԱԿԱՆ ԿՈԼԱՊՍԸ ՀՀ-ՈՒՄ. ԻՆՉՈՒ՞, Ե՞ՐԲ ԵՎ Ի՞ՆՉ ՍՊԱՍԵԼ .....          | 46 |
| ԱՄՓՈՓՈՒՄ .....                                                          | 53 |
| ՀԱՎԵԼՎԱԾ.....                                                           | 58 |

## ՆԱԽԱԲԱՆ

Հայաստանի երրորդ Հանրապետության պատմության վատագույն շրջանը 1994 թվականից ի վեր թերևս կարող ենք համարել 2020 թվականը: Երկրին վրա հասած երկու ծանրագույն շոկերը՝ ԿՈՎԻԴ-19-ի համավարակն ու Արցախյան պատերազմը, լրջագույն մարտահրավերներ ստեղծեցին պետության համար՝ թե՛ տնտեսական, թե՛ սոցիալական, թե՛ քաղաքական բաղադրիչների մասով: Ստեղծված սոցիալ-տնտեսական բարդ իրավիճակը՝ ուղեկցվելով արտաքին ու ներքին քաղաքական անկայունությամբ և ապագայի նկատմամբ անորոշությունների կտրուկ աճով՝ հանգեցրին տնտեսական բարդ ճգնաժամի, որն իր բնույթով համակարգային է (զուգորդվում է կառավարման և անվտանգային ճգնաժամերով) և շարունակվում է մինչև օրս:

Երկրում վտանգված է կայունության թերևս ամենակարևոր՝ անվտանգային հենասյունը, ինչը ոչ միայն թուլացնում է ճգնաժամը հաղթահարելու հնարավորությունները, այլև մեծացնում դրա խորացման հավանականությունը: Մյուս կողմից, տնտեսական ճգնաժամն ուղեկցվում է կառավարման ճգնաժամով, ինչը հավանական է, որ ավելի կսրվի 2021թ. ԱԺ արտահերթ ընտրություններից հետո՝ ներքաղաքական լարվածության մեծացման կամ ձգձգման պատճառով:

Մտավախությունների հաջորդ կարևոր պատճառը տնտեսական կայունության հարկաբյուջետային հենասյան խարխուլ վիճակն է, ինչն էապես նեղացնում է ճգնաժամի հաղթահարման հնարավորությունների շրջանակները: Կառավարության պարտք/ՀՆԱ հարաբերակցությունը 2020թ. վերջին հատել է օրենքով սահմանված 60%-ի շեմը և կազմել 63.5%, իսկ 2021թ. առաջին եռամսյակի տվյալներով այն արդեն իսկ մոտ է 70%-ին, ինչն էապես բարդացնում է իրավիճակը:

Իհարկե, հարկաբյուջետային անկայունության ռիսկի կուտակումը մասամբ պայմանավորված է շոկերի հետևանքով երկրում ստեղծված բարդ սոցիալ-տնտեսական իրադրությամբ: Սակայն մտահոգիչ է, որ այդ ռիսկերի կանխման ուղղությամբ տնտեսական քաղաքականություն իրականացնող մարմինների կողմից ձեռնարկված հակաճգնաժամային գործողությունները կա՛մ արդյունավետ չեն մշակվում ու կազմակերպվում, կա՛մ էլ ընդհանրապես չեն ձեռնարկվում (բյուջետային ծախսերի վերափնաստավորում և վերաբաշխում, պետական ներդրումային ծախսերի թերակատարում և այլն), ինչը տնտեսական ճգնաժամը կրկին կապում է կառավարման ճգնաժամի հետ և հիմքեր ստեղծում մտածելու, որ ճգնաժամի հավանական խորացումն ավելի շուտ կլինի վատ կառավարման հետևանք, քան շոկերին դիմակայելու տնտեսության թույլ պոտենցիալի արդյունք:

Հետևաբար, ստեղծված իրավիճակում առկա են բազմաթիվ նախադրյալներ, որոնք կարող են նպաստել ճգնաժամի էական խորացմանը, և արդյունքում ճգնաժամը կարող է վերածվել տնտեսական կոլապսի: Այսինքն՝ կան մտավախություններ, որ որևէ պահից սկսած պետությունն այլևս ի վիճակի չի լինելու դիմակայել իր առջև ծառացած մարտահրավերներին, իսկ տնտեսական համակարգը, որպես այդպիսին՝ պարալիզացվելու և կորցնելու է ամբողջական ու լիարժեք գործելու ունակությունը: Որևէ պահից սկսած տնտեսության փլուզումն այլևս կարող է անդառնալի լինել: **Սույն աշխատությունը նպատակ ունի քննարկել ստեղծված իրավիճակում ՀՀ-ում տնտեսական կոլապսի առաջացման հավանականությունը, բացահայտել դրա առաջացման հնարավոր պատճառներն ու գնահատել վերջինիս հետևանքները:**

Աշխատության առաջին բաժնում, կոլապսի առաջացման հնարավոր պատճառները բացահայտելու նպատակով, տրվել է վերջին տարիներին ՀՀ տնտեսության կառուցվածքային խոցելիությունների հիմնական նկարագիրն ու վերլուծվել է տնտեսական մի շարք կարևոր մակրոցուցանիշների մտահոգիչ դինամիկան:

Քանի որ ներկայիս իրադրությունն առաջին հերթին նաև կառավարման ճգնաժամի արդյունք է, երկրորդ բաժնում ներկայացվել է ՀՀ-ում 2009 և 2020 թվականներին գրանցված ճգնաժամերի համեմատական վերլուծությունը՝ նպատակ ունենալով ցույց տալ ճգնաժամերի հաղթահարման ՀՀ նախկին փորձը, ընդգծել կառավարման արդյունավետության կարևորությունն ու հակաճգնաժամային քաղաքականությունների ճիշտ ընտրման և իրագործման նշանակությունը՝ կոլապսից խուսափելու և տնտեսության վերականգնման շրջափուլ մտնելու համար:

Աշխատության երրորդ բաժնում ներկայացված են մի շարք երկրների օրինակներ, որոնք արդեն իսկ անցել են տնտեսական կոլապսի միջով: Դրանք կարող են Հայաստանի համար հետևություններ անելու հիմք հանդիսանալ՝ ավելի ուշադիր գտնվելու ինչպես տնտեսության կառուցվածքային խոցելիություններից բխող ռիսկերի, այնպես էլ ամբոխահաճո տնտեսական քաղաքականությունների պատճառով հաճախ թույլ տրված կործանիչ սխալների նկատմամբ, որոնք հանգեցրել են կոլապսի և կարող են նույնն անել Հայաստանի պարագայում:

Չորրորդ բաժնում, տնտեսաչափական ժամանակակից մեթոդների կիրառման միջոցով, օգտագործելով ՀՀ տնտեսությունը բնութագրող մի շարք կարևոր մակրոփոփոխականների պատմական շարքերը, մոդելավորվել և գնահատվել են վերջիններիս հավանական զարգացումները ճգնաժամի

խորացման պարագայում՝ նպատակ ունենալով պարզել կոլապսի առաջացման հավանականությունը և ժամկետները:

**Վերլուծության արդյունքներով պարզ է դառնում, որ տնտեսության ծավալների լրացուցիչ կրճատման դեպքում ողջ տնտեսական համակարգը կհայտնվի խիստ ծանր և վտանգավոր իրադրությունում: Այդ պարագայում տնտեսական կոլապսի, ինչպես նաև դրա հետևանքով բանկային համակարգի կոլապսի առաջացման հավանականությունը գնահատվել է «բարձր»:**

## 1. ՀՀ ՏՆՏԵՍՈՒԹՅԱՆ ՄՏԱՀՈԳԻՉ ԶԱՐԳԱՑՈՒՄՆԵՐԸ. ԿԱ՝ ԱՐԴՅՈՔ ԿՈԼԱՊՍԻ ՎՏԱՆԳ

Իհնչ վիճակում է գտնվում ՀՀ տնտեսությունն այս պահին, և ու՛ր ենք գնում: Արդյոք տնտեսական կոլապսի վերաբերյալ տնտեսագիտական համայնքի մտավախություններն անհարկի են և հեռու իրականությունից, թե՛ այսօր այն իրապես լրջագույն սպառնալիք է, և մեր տնտեսությունը գտնվում է փլուզման եզրին: Վերլուծության այս բաժնում կփորձենք տալ վերոգրյալ հարցերի պատասխանները՝ ուսումնասիրելով մակրոտնտեսական առավել կարևոր ցուցանիշների վերջին տարիների զարգացումներն ու բացահայտելով տնտեսության կառուցվածքային հիմնախնդիրները: **Այս առումով սույն աշխատությունը համալրում է «Լույս» հիմնադրամի կողմից պարբերաբար իրականացվող վերլուծությունների շարքը, որոնցում մշտապես մատնանշվել են ՀՀ տնտեսության առանցքային խնդիրները և ընդգծվել դրանց հնարավոր բացասական հետևանքները:** Այս բաժնում հաճախ հղումներ կտանք նաև վերոգրյալ աշխատություններին:

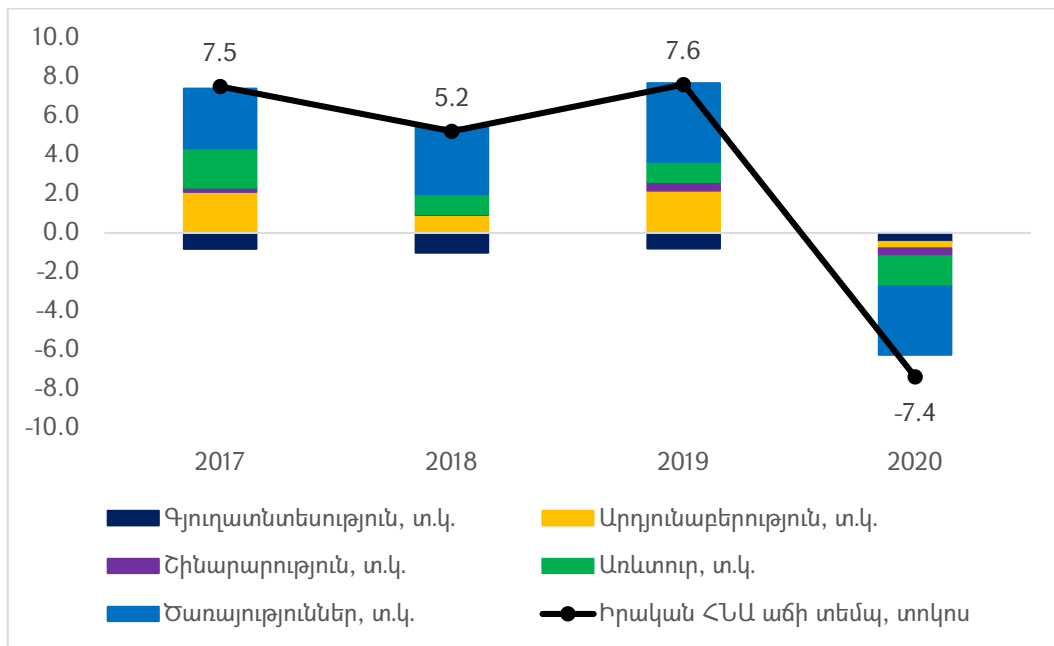
Տնտեսական աճը երկրի տնտեսության վիճակը բնութագրող հիմնական ցուցանիշներից մեկն է և շատ բան կարող է ասել տնտեսական համակարգի մասին՝ ընդգծելով դրա ուժեղ կողմերն ու խոցելիությունները: Իհարկե, այս առումով, տնտեսական աճի ցուցանիշն ինքնին ազդակ է հասկանալու համար՝ արդյո՞ք տնտեսական համակարգը վտանգված է, թե՛ ոչ: Սակայն, գնահատականներ հնչեցնելու համար դիտարկել միայն աճի թվային ցուցանիշը՝ դեռևս բավարար չէ: Այս համատեքստում կարևոր է ուսումնասիրել նաև տնտեսության կառուցվածքը և ախտորոշել աճի կայունության աստիճանը:

Ինչու՞ է սա կարևոր. մի շատ պարզ պատճառով՝ ոչ բոլոր գործոնները և տնտեսության ոչ բոլոր ճյուղերն են, որ ապահովում են երկարաժամկետ կայուն աճ: Աճին նպաստող գործոնները, որ գալիս են տնտեսության կառուցվածքից, կարող են լինել կարճաժամկետ և տպավորություն ստեղծել, որ տնտեսությունն իրապես աճում է: Այնինչ երկարաժամկետում հավանական է ականատես լինենք նույնիսկ հակառակ սցենարին, քանի որ ժամանակի ընթացքում կարող են խորանալ տնտեսության խոցելի կողմերը և բացասական շոկերի դեպքում հանգեցնել տնտեսական կոլապսի: Իսկ ինչպիսի՞ն է տնտեսական աճը Հայաստանում վերջին տարիներին:

2017-2019թթ. ընթացքում իրական ՀՆԱ-ի աճի տեմպը եղել է համեմատաբար բարձր՝ կազմելով համապատասխանաբար 7.5, 5.2 և 7.6 տոկոս, իսկ 2020 թվականին՝ պայմանավորված կորոնավիրուսային համավարակի և Արցախյան

պատերազմի պայմաններում առաջացած ծանր սոցիալ-տնտեսական հետևանքներով, իրական ՀՆԱ-ն 2019-ի համեմատ կտրուկ կրճատվել է և կազմել  $-7.4\%$ <sup>1</sup> (տե՛ս Գծապատկեր 1.1): Վերջինս առավելապես պայմանավորված է եղել ծառայությունների և առևտրի ոլորտների կրճատմամբ, որոնց նպաստումը իրական ՀՆԱ-ի անկմանը կազմել է համապատասխանաբար 3.5 և 1.5 տոկոսային կետ: 2020-ի տնտեսական անկման խորությունը պայմանավորված էր նաև այն հանգամանքով, որ նախքան ճգնաժամը գրանցած բարձր տնտեսական աճերն իրենց կառուցվածքի տեսանկյունից չեն ունեցել բարձր որակ:

**Գծապատկեր 1.1. Իրական ՀՆԱ-ի աճի տեմպը և տնտեսության ճյուղերի նպաստումները իրական ՀՆԱ-ի աճին**



Այսինքն՝ 2018-2019թթ. տնտեսական աճը հիմնականում պայմանավորված է եղել կարճաժամկետ, իր հերթին հավելյալ արդյունք չստեղծող գործոններով, որոնք երկարաժամկետում չեն կարող ապահովել կայուն աճ, փոխարենը խլում են տնտեսության իրական պոտենցիալը և անտեսանելիորեն մեծացնում տնտեսության խոցելիությունը: Փաստ է, որ տնտեսական աճի ցածր որակը նպաստում է հասարակության տարբեր շերտերի միջև եկամուտների անհավասար բաշխմանը և դրա խորացմանը, ինչը բացասական է ազդում մարդկանց կյանքի որակի բարձրացման համար կիրառվող քաղաքականությունների արդյունավետության վրա: Իսկ որո՞նք են տնտեսական ցածր որակի աճին նպաստող գործոնները Հայաստանի դեպքում:

<sup>1</sup> Այսուհետ, եթե այլ բան չի նշվում, ապա վիճակագրական տվյալները մեջբերվում են ՀՀ ՎԿ տվյալների շտեմարաններից, և ներկայացված են փաստացի ցուցանիշները:

**2017-2019թթ. տնտեսական աճը հիմնականում պայմանավորված է եղել շահումով խաղերի գործունեության աճով:** Նշված տարիներին, ինչպես երևում է Գծապատկեր 1.1-ից, իրական ՀՆԱ-ի աճի հիմնական նպաստող ուղղությունը շարունակել է մնալ ծառայությունների ոլորտը՝ տնտեսական աճին իր նպաստումն ունենալով համապատասխանաբար 3.1, 3.4 և 4.0 տոկոսային կետով: Իր հերթին, նույն տարիներին ծառայությունների՝ 14.4%, 18.8% և 15.0% իրական աճերին ամենամեծ նպաստումներն ապահովվել է «մշակույթ, զվարճություններ և հանգիստ» ենթաճյուղի միջոցով՝ համապատասխանաբար 4.2, 7.2 և 4.9 տոկոսային կետերով: Դեռևս 2018 թվականի առաջին եռամսյակի ընթացքում կառավարությունը գիտակցում էր, որ անհրաժեշտ է կոնկրետ քայլեր ձեռնարկել տնտեսական աճի կառուցվածքի բարելավման ուղղությամբ՝ շեշտը դնելով մշակող արդյունաբերության զարգացման վրա և դարձնելով այն ՀՀ տնտեսության շարժիչ ուժը:

Սակայն, նոր կառավարության ձևավորումից՝ 2018թ. առաջին եռամսյակից հետո խնդիրը ոչ միայն չի լուծվել, այլև ավելի է վատթարացել<sup>2</sup>: Արդյունքում, 2018 թվականի վերջին «մշակույթ, զվարճություններ և հանգիստ» ենթաճյուղի իրական աճը նախորդ տարվա նկատմամբ կազմել է 36.6%: Ընդ որում, շահումով խաղերի կազմակերպման հետ կապված գործունեության (նշված ենթաճյուղում կշիռը՝ 97.2%) աճը կազմել է 37.1%: Շահումով խաղերի կշիռը «մշակույթ, զվարճություններ և հանգիստ» ենթաճյուղի կազմում 2019-ին շարունակել է պահպանվել գրեթե նույն մակարդակում (97.1%), իսկ ընդհանուր ծառայությունների մեջ նախորդ տարվա նկատմամբ աճել է 1.4 տոկոսային կետով և կազմել 23%:

Շահումով խաղերի, վիճակախաղերի, խաղատների և նման այլ գործունեությունները մակրո մակարդակում հանգեցնում են եկամուտների վերաբաշխմանը ցածր եկամուտ ունեցողներից դեպի հարուստներ: Սա, իհարկե, խորացնում է աղքատությունը և սոցիալական անհավասարությունը:<sup>3</sup> Մյուս կողմից՝ նշված ժամանակահատվածում վիճակախաղերի և բուքմեյքերական գործունեության աճը չի նպաստել պետական բյուջեի հարկային եկամուտների ավելացմանը, քանի որ այդ ոլորտի կազմակերպություններն աշխատել են արտոնագրային հարկի ռեժիմում, ինչը նշանակում է, որ նրանց կողմից վճարվող հարկերի չափը կապված չի եղել շահույթի կամ շրջանառության ծավալների հետ<sup>4</sup>:

<sup>2</sup> Հայաստանի Հանրապետության տնտեսական աճի մտահոգիչ կառուցվածքը, «Լույս» հիմնադրամ, 2019, էջ 12: Հասանելի է հետևյալ հղմամբ՝ <https://bit.ly/3zP65oW> (այցելվել է 15.05.2021թ.):

<sup>3</sup> Նույն տեղում, էջ 9:

<sup>4</sup> 2021 թվականի հունվարի 1-ից՝ շահումով խաղերի կազմակերպման գործունեության հարկման մոտեցումները փոխվել են և հարկումն իրականացվելու է շահութահարկի համակարգում: Ընդունվել

2017-ի համեմատ 2020-ին պետական բյուջեի եկամուտները ՀՆԱ-ի նկատմամբ աճել են 3 տոկոսային կետով (տե՛ս Աղյուսակ 1.1): Նշված ժամանակահատվածում հարկային եկամուտներ/ՀՆԱ հարաբերակցությունն աճել է 1.6 տոկոսային կետով, ինչը, բնականաբար, ավելի մեծ ցուցանիշ կկազմեր, եթե շահումով խաղերի կազմակերպման հետ կապված գործունեությունը չլիներ արտոնագրային հարկի ռեժիմում: Նկատենք նաև, որ հարկային եկամուտները ՀՆԱ-ի նկատմամբ էականորեն աճել են միայն 2019 թվականին՝ 1.5 տոկոսային կետով, որը, սակայն, պայմանավորված է եղել միանգամյա գործոններով (օրինակ՝ ավտոմեքենաների ներմուծման աճով): **Իսկ 2020թ. եկամուտներ/ՀՆԱ-ի աճը հիմնականում պայմանավորված է անվանական ՀՆԱ-ի կրճատմամբ:**

Աղյուսակ 1.1. Պետական բյուջեի եկամուտները, % ՀՆԱ-ի նկատմամբ<sup>5</sup>

|                                              | 2017թ. | 2018թ. | 2019թ. | 2020թ. |
|----------------------------------------------|--------|--------|--------|--------|
| <b>Ընդամենը եկամուտներ</b>                   | 22.2   | 22.3   | 23.9   | 25.2   |
| <i>Հարկային եկամուտներ և պետական տուրքեր</i> | 20.8   | 20.9   | 22.4   | 22.4   |
| <i>Պաշտոնական դրամաշնորհներ</i>              | 0.3    | 0.2    | 0.2    | 0.9    |
| <i>Այլ եկամուտներ</i>                        | 1.2    | 1.2    | 1.4    | 2.0    |

**Մտահոգիչ է ՀՆԱ-ի աճի դինամիկան ու կառուցվածքը նաև պահանջարկի տեսանկյունից:** Այսպես, վերջին տարիներին տնտեսական աճի ապահովման գործընթացում շեշտակիորեն նվազել է ներդրումների գործոնը, փոխարենը տնտեսական աճը ձևավորվել է սպառողական ծախսերի աճի հաշվին: 2018թ. առաջին եռամսյակի բարձր աճից հետո ներդրումների աճի տեմպը սկսել է կտրուկ դանդաղել, իսկ 2019 թվականին 2018-ի համեմատ համախառն ներդրումները կրճատվել են 14.3%-ով: Փոխարենը 2019-ին աճել է վերջնական սպառումը՝ 2018-ի համեմատ 11.7%-ով՝ 2019-ի 7.6% իրական ՀՆԱ-ի աճին նպաստելով 10.7 տոկոսային կետով:

2020-ի տնտեսական խոր անկման պայմաններում հիմնական ծախսային բաղադրիչները շարունակել են կրճատվել և ընդհանուր առմամբ տնտեսական աճին ունեցել են բացասական նպաստում: 2019-ի նկատմամբ սպառումը և ներդրումները 2020-ին կրճատվել են մոտավորապես 10-ական տոկոսով: Իրական ՀՆԱ-ի աճին սպառման նպաստումը կազմել է -9.7 տոկոսային կետ,

Է Ազգային ժողովի կողմից 2019թ. մայիսի 25-ին, ՀՕ-68-Ն, ՀՀՊՏ 2019.06.28/42(1495), հոդ.536, հոդված 2, մաս 2:

<sup>5</sup> Աղբյուրը՝ ՀՀ ֆինանսների նախարարության տվյալների շտեմարան:

ներդրումներին՝ -1.7 տոկոսային կետ: Հաշվի առնելով վերոգրյալ փաստերը՝ ստորև կանդադառնանք ներդրումների զգալի կրճատման և մասնավոր սպառման շեշտակի աճի պատճառներին առանձին-առանձին:

**Ներդրումային միջավայրը ՀՀ-ում վտանգված է:** Մեր կողմից 2020 թվականի մարտին իրականացված վերլուծության<sup>6</sup> արդյունքում պարզ է դարձել, որ ներդրումների ներգրավման տեսանկյունից 2018 թվականի իշխանափոխությունից հետո ձևավորված ՀՀ կառավարության ծրագիրը համակարգված չի եղել, և չի ունեցել իրարից բխող ու փոխլրացնող դրույթներ: Հաշվի չեն առնվել առկա ռեսուրսները և հնարավորությունները, կասեցվել են ներդրումների օրենսդրական դաշտի բարեփոխման աշխատանքները և նոր նախաձեռնություններ չեն իրականացվել: Այս ժամանակահատվածում չեն ներդրվել ներդրումների խթանման գործուն մեխանիզմներ: Արդյունքում, մի կողմից՝ չի իրականացվել ներդրումների մասով տրված խոստումների մեծ մասը, մյուս կողմից՝ նվազել է երկրի նկատմամբ ներդրողների վստահությունն ու 2018-2019թթ. կտրուկ կրճատվել են օտարերկրյա ուղղակի ներդրումները:

Այս առումով հարկ է նշել, որ մոտ ժամանակներս ներդրումների մեծ ներհույս կանխատեսելն իրատեսական չի կարող լինել՝ հաշվի առնելով ոչ միայն վերջին երեք տարիներին կառավարության թույլ տված վերոգրյալ սխալներն ու բացթողումները, որի արդյունքում ներդրումների ծավալները շեշտակիորեն կրճատվել են, այլև քաղաքական ու տնտեսական անորոշությունների չնվազող բարձր մակարդակը, որը բացառում է օտարերկրյա ներդրողների կողմից դրական սպասումները և հիմք տալիս եզրակացնելու, որ ներդրումային միջավայրն այս պայմաններում բացարձակապես ոչ մրցունակ է:

**Սպառումն ավելացել է ոչ թե եկամուտների, այլ վարկերի աճի հաշվին:** Վերջին տարիներին սպառումը հիմնականում ֆինանսավորվել է սպառողական վարկերի հաշվին,<sup>7</sup> քանի որ աշխատավարձերի և տրանսֆերտների (որոնք տնային տնտեսությունների հիմնական եկամուտների աղբյուրներն են) էական աճ չի գրանցվել (տե՛ս Գծապատկեր 1.2):

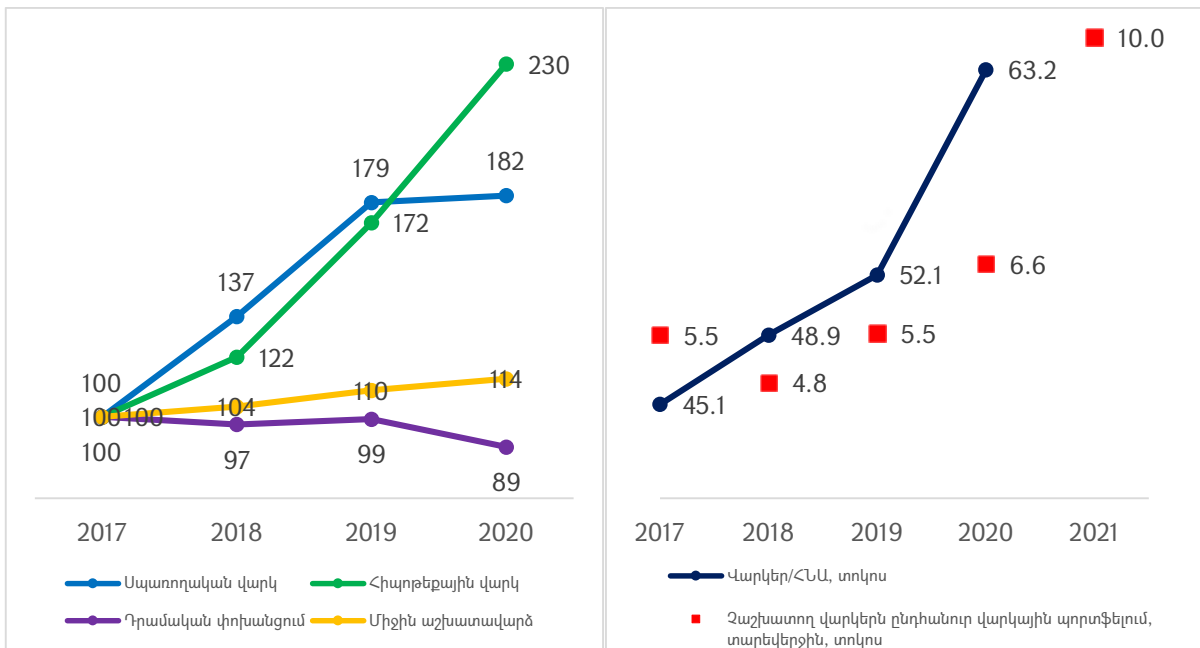
Միջին ամսական անվանական աշխատավարձերի կուտակային աճը 2020-ին՝ 2017-ի համեմատ կազմել է 14%: Դրամական փոխանցումները, ընդհակառակը, կրճատվել են 11%-ով: Դրան զուգահեռ, սպառողական և

<sup>6</sup> «Ներդրումների աճին ուղղված ՀՀ կառավարության գործունեության ուսումնասիրություն (2018-2019թթ. ժամանակահատված)», 2020, «Լույս» հիմնադրամ: Հասանելի է հետևյալ հղմամբ՝ <https://bit.ly/3wN4pe1> (այցելվել է 15.05.2021թ.):

<sup>7</sup> «Հայաստանի Հանրապետության տնտեսական աճի մտահոգիչ կառուցվածքը», 2019, էջ 13, «Լույս» հիմնադրամ: Հասանելի է հետևյալ հղմամբ՝ <https://bit.ly/3gKo4W7> (այցելվել է 15.05.2021թ.):

հիպոթեքային վարկերի աճի տեմպը 2018 թվականից սկսած շեշտակի արագացել է և 2020-ի վերջին՝ 2017-ի նկատմամբ դրանց ծավալներն աճել են ավելի քան 2 անգամ: Պատճառը 2018-ի ապրիլյան հայտնի քաղաքական իրադարձություններից հետո սպառողների վարքագծի փոփոխությունն է: Ապագայի նկատմամբ դրական սպասումները հանգեցրել են սպառման մակարդակի բարձրացմանը՝ հուսալով հետագայում ստանալ ավելի բարձր եկամուտներ, և այդ սպառումը հիմնականում ֆինանսավորել են վարկերի միջոցով:

**Գծապատկեր 1.2. Վարկերի, աշխատավարձերի, տրանսֆերտների ինդեքսներ, 2017=100 (ձախ հատված) և վարկային ցուցանիշներ<sup>8</sup> (աջ հատված)<sup>9</sup>**



Սակայն, ինչպես ցույց տվեց ժամանակը, սպառողների լավատեսական սպասումները չիրականացան: Քաղաքացու եկամուտները շեշտակիորեն չեն աճում, իսկ պարտքային բեռը շարունակաբար ընդլայնվում է, որի հետևանքով մասնավոր հատվածում այսօր ևս զգալիորեն կուտակվել են լրջագույն ռիսկեր: Նկատենք, որ բավական մեծ վարկային բեռի առկայության պայմաններում 2020թ. տնտեսական ցնցումները մեծ հարված հասցրին բնակչության վարկային պարտավորությունների կատարման հնարավորություններին: Այս տեսանկյունից, շարունակաբար աճող վարկեր/ՀՆԱ հարաբերակցության ֆոնին մտավախությունների առիթ է ստեղծում նաև չաշխատող վարկերի կշիռն ընդհանուր վարկային պորտֆելում, որը 2020-ի տարեվերջին կազմել է 6.6%, իսկ 2021-ի ապրիլին արդեն հասել է 7.0%-ի, և համաձայն ՀՀ ԿԲ կանխատեսումների

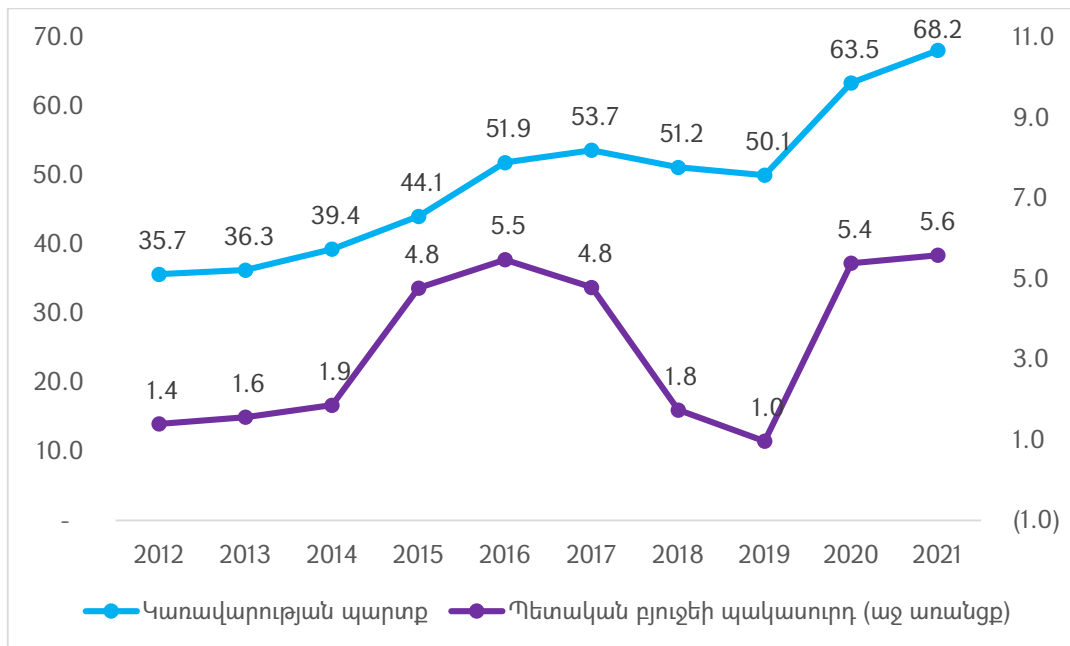
<sup>8</sup> Չաշխատող վարկերի ցուցանիշը 2021-ի տարեվերջի համար՝ համաձայն ՀՀ ԿԲ կանխատեսման:

<sup>9</sup> Աղբյուրը՝ ՀՀ կենտրոնական բանկի տվյալների շտեմարան:

2021-ի տարեվերջին կկազմի 10%<sup>10</sup>: Ինչ-որ պահից սկսած այս ռիսկերը կարող են անկառավարելի դառնալ և նպաստել տնտեսության փլուզմանը: Իսկ որևէ գործոն, որը կարող է շրջել այս միտումը ներկա պահին տեսանելի չէ:

Տնտեսական աճի զարգացումներին զուգահեռ, կարևոր է հասկանալ նաև, թե ինչ վիճակում է գտնվում պետական ֆինանսների կառավարումը՝ մասնավորապես, պետական բյուջեն, որը պետության թիվ մեկ ֆինանսական փաստաթուղթն է և հենց դրանով են որոշվում երկրի զարգացման ուղիներն ու ռազմավարությունը: Հարկ է նշել, որ պետական ֆինանսների թերի կամ սխալ կառավարումը տարբեր երկրներում հաճախ տնտեսական ճգնաժամերի սրման և խորացման հիմք է հանդիսացել՝ հանգեցնելով ընդհուպ մինչև տնտեսական կոլապսի: Այս առումով հատկապես կարևոր է հասկանալ՝ արդյո՞ք ՀՀ կառավարությանը վերջին տարիներին հաջողվել է կառավարել պետական ֆինանսները, թե՞ մտահոգության հիմքեր են ստեղծվել, որոնք ապագայում կարող են վերաճել իրական վտանգների:

**Գծապատկեր 1.3. Պետական բյուջեի պակասուրդը և կառավարության պարտքը, % ՀՆԱ-ի նկատմամբ<sup>11</sup>**



**Պետական բյուջեի պակասուրդն անհանգստացնող կառուցվածք ունի:** Այսպես, պետական բյուջեի պակասուրդը 2016 թվականից հետո դրսևորել է նվազման միտում՝ 2019-ին հասնելով ՀՆԱ-ի նկատմամբ 1%-ի, ինչը սակայն, պայմանավորված է եղել ոչ թե հարկաբյուջետային նպատակաուղղված կոնսոլիդացիայի իրականացմամբ, այլ պարզապես թերակատարվել են բյուջեի

<sup>10</sup> <https://banks.am/am/news/newsfeed/20486> (այցելվել է՝ 19.05.2021թ.):

<sup>11</sup> 2021 թվականի համար ներկայացված են ԱՄՀ կանխատեսումները և հեղինակի հաշվարկները:

պլանավորված ծախսերը: 2020 թվականին, սակայն, պայմանավորված բյուջեի ծախսերի կտրուկ աճով, գրանցվել է բյուջեի պակասուրդի կտրուկ վատթարացում՝ հասնելով ՀՆԱ-ի նկատմամբ 5.4%-ի (տե՛ս Գծապատկեր 1.3): Ծախսերի շեշտակի աճով պայմանավորված պակասուրդի ֆինանսավորման հիմնական աղբյուրը եղել է կառավարության պարտքը, որը կուսումնասիրենք ստորև:

**Կառավարության պարտքը գերազանցել է թույլատրելիի շեմը:** 2017 թվականին մշակված և ընդունված հարկաբյուջետային նոր կանոնների<sup>12</sup> շնորհիվ, ինչպես նաև ծախսերի թերակատարման արդյունքում 2018-2019թթ. կառավարության պարտք/ՀՆԱ հարաբերակցությունը նվազել է՝ 2019թ. հասնելով 50.1%-ի (տե՛ս Գծապատկեր 1.3): Այդուհանդերձ, 2020 թվականին պարտքի բեռը կտրուկ աճել է՝ ՀՆԱ-ի նկատմամբ հասնելով 63.5%-ի: Այսինքն, 2019-ի տարեվերջի համեմատ պարտքի բեռը 2020-ին աճել է 13.4 տոկոսային կետով և գերազանցել է ՀՀ օրենսդրությամբ սահմանված բոլոր թույլատրելիի շեմերը (40%, 50% և 60%): Իսկ 2021 թվականի առաջին եռամսյակի տվյալներով, եթե հիմք ընդունենք ԱՄՀ կանխատեսումները 2021 թվականի ՀՆԱ-ի ցուցանիշի վերաբերյալ, այս հարաբերությունն արդեն իսկ կազմում է 68.2%, որը բավական մոտ է ԱՄՀ պարտքի կայունության գնահատման մեթոդաբանությունում զարգացող երկրների համար կիրառվող ռիսկայնության շեմին՝ 70%-ին:

Իհարկե, պարտքի բեռի ավելացումը 2020-ին պայմանավորված էր ԿՈՎԻԴ-19-ի համավարակի և Արցախյան պատերազմի առաջացրած ծանր տնտեսական հետևանքներով, սակայն մտահոգիչ է, որ ծախսային կարիքները լրացուցիչ պարտքի հաշվին բավարարելուց զատ **կառավարությունը չի իրականացրել ծախսերի վերաբաշխում և վերափոխում, փոխարենը վերցված պարտքը հիմնականում ուղղել է ընթացիկ ծախսերի կատարմանը՝ չնպաստելով հավելյալ արժեքի ստեղծմանը:**

Աղյուսակ 1.2. Կառավարության պարտքի սպասարկման տոկոսավճարները<sup>13</sup>

|                                           | 2017թ. | 2018թ. | 2019թ. | 2020թ. |
|-------------------------------------------|--------|--------|--------|--------|
| <b>Տոկոսավճարներ, մլրդ դրամ</b>           | 122.1  | 139.0  | 157.6  | 164.8  |
| <b>Ընդամենը տոկոսավճարներ, % ք.ծ.-ում</b> | 8.1    | 9.6    | 9.7    | 8.7    |
| <i>Ներքին տոկոսավճարներ, % ք.ծ.-ում</i>   | 3.9    | 4.4    | 4.3    | 4.6    |
| <i>Արտաքին տոկոսավճարներ, % ք.ծ.-ում</i>  | 4.2    | 5.2    | 5.4    | 4.1    |

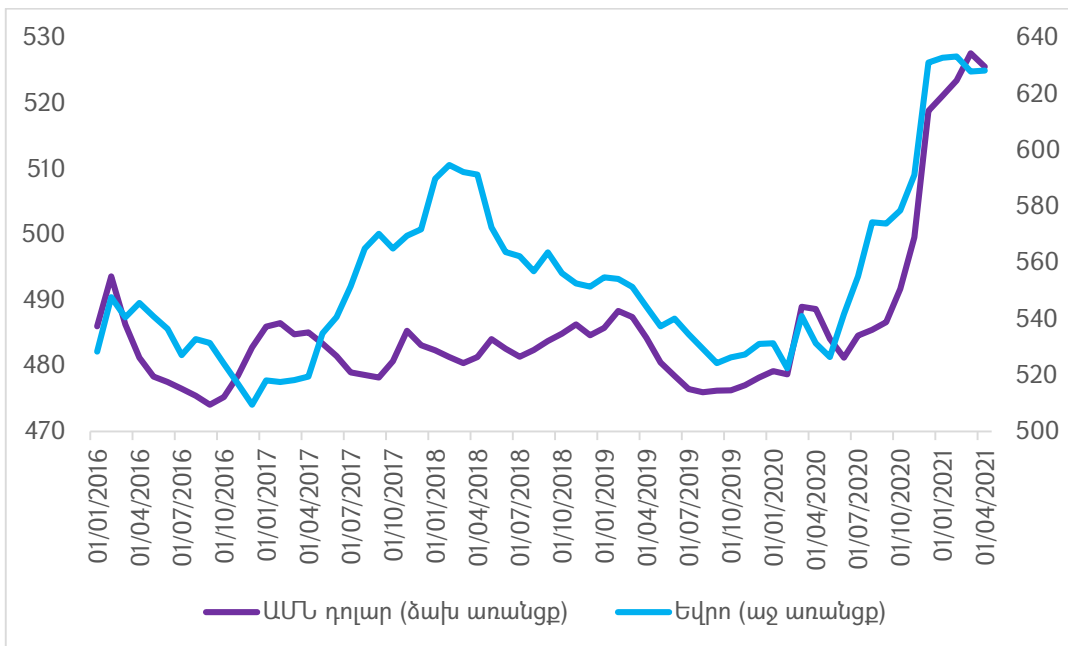
<sup>12</sup> «ՀՀ բյուջետային համակարգի մասին» և «Պետական պարտքի մասին» ՀՀ օրենքներ, ՀՀ կառավարության 2018թ. օգոստոսի 23-ի N 942-Ն որոշում:

<sup>13</sup> Աղբյուրը՝ ՀՀ ֆինանսների նախարարության տվյալների շտեմարան:

**Պարտքի արժույթային կառուցվածքը և մտահոգիչ է:** Վերջին տարիներին դրամով ներգրավված պարտքի մակարդակը շարունակում է աճել (2017-ի տարեվերջի համեմատ 2021-ի մարտին այն ավելացել է 4.2 տոկոսային կետով և կազմել 22.6%), որը հանգեցրել է պարտքի տոկոսավճարների ծավալային աճի: Արդյունքում, վերջին երեք տարիներին բյուջեի ծախսերի (բ.ծ.) 9%-ից ավելին ուղղվում է կառավարության պարտքի սպասարկմանը, որից միջին հաշվով 4.5 տոկոսային կետը ներքին տոկոսավճարներն են (տե՛ս Աղյուսակ 1.2):

**Դրամն արժեզրկվել է ԱՄՆ դոլարի և եվրոյի նկատմամբ:** Այսպես, 2021-ի մարտին 1 ԱՄՆ դոլարը միջին հաշվով արժեցել է 528 դրամ՝ 2020-ի փետրվարի նկատմամբ (մինչև ԿՈՎԻԴ-19-ի տարածումը) թանկանալով շուրջ 10%-ով, իսկ 2020-ի մարտի նկատմամբ՝ 8%-ով: Ինչ վերաբերում է եվրոյին, ապա այն 2021-ի մարտին միջին հաշվով կազմել է 628 դրամ, որը 2020-ի փետրվարի նկատմամբ թանկացել է 20%-ով, իսկ մարտի նկատմամբ՝ 16%-ով (տե՛ս Գծապատկեր 1.4):

**Գծապատկեր 1.4. Անվանական միջին ամսական փոխարժեքներ, դրամ<sup>14</sup>**



**Դրամի արժեզրկումը նույնպես ազդել է կառավարության պարտքի կտրուկ աճի վրա:** Քանի որ արտարժույթային պարտքի մակարդակը վերջին տարիներին շարունակում է պահպանվել հարաբերականորեն բարձր (2021-ի մարտի դրությամբ ընդհանուր պարտքի կշռում այն կազմել է 77.4%), դրամի շարունակական արժեզրկումը ԱՄՆ դոլարի և եվրոյի նկատմամբ հանգեցրել է փոխարժեքի ռիսկի կուտակմանը և պարտքի բեռի ավելացմանը:

<sup>14</sup> Աղբյուրը՝ ՀՀ կենտրոնական բանկի տվյալների շտեմարան:

Մակրոտնտեսական կայունության համատեքստում կարևոր է նաև հասկանալ, թե ներգրավվող պարտքն ինչ նպատակների է ծառայում, և արդյոք պետական բյուջեի ծախսերը կազմակերպվում են այնպես, որ ապագայում չխաթարվի պարտքի կայունությունը: Այս առումով կարևոր է դիտարկել պետական բյուջեի ծախսերի կառուցվածքը և դինամիկան:

**Աղյուսակ 1.3. Պետական բյուջեի ծախսերը, % ՀՆԱ-ի նկատմամբ<sup>15</sup>**

|                        | 2017թ. | 2018թ. | 2019թ. | 2020թ. |
|------------------------|--------|--------|--------|--------|
| <b>Ընդամենը ծախսեր</b> | 27.0   | 24.0   | 24.9   | 30.6   |
| <i>Ընթացիկ ծախսեր</i>  | 22.8   | 21.6   | 22.0   | 27.0   |
| <i>Կապիտալ ծախսեր</i>  | 4.3    | 2.5    | 2.9    | 3.7    |

**Ընթացիկ ծախսերի աճը վտանգել է պարտքի երկարաժամկետ կայունությունը:** Այսպես, թեև պետական բյուջեի ծախսերի դինամիկայում 2018-2019թթ. նկատվել է նվազման միտում, 2020-ին բյուջեի ծախսերը ՀՆԱ-ի նկատմամբ կազմել են 30.6%՝ 2017-ի համեմատ աճելով 3.6 տոկոսային կետով (տե՛ս Աղյուսակ 1.3): Պետական ծախսերի կտրուկ աճը հիմնականում պայմանավորված է ընթացիկ ծախսերի աճով, որը ֆինանսավորվել է կառավարության պարտքի ավելացման հաշվին և 2020-ին կազմել է ՀՆԱ-ի 27%-ը՝ 2017-ի ցուցանիշը գերազանցելով 4.2 տոկոսային կետով: Իհարկե, 2020-ին ընթացիկ ծախսերի այսպիսի աճն օբյեկտիվորեն պայմանավորված է կորոնավիրուսային համավարակի և Արցախյան պատերազմի հետևանքով առաջացած սոցիալ-տնտեսական խնդիրները վերացնելու կառավարության նպատակադրումով: Այնուամենայնիվ, ընթացիկ ծախսերի աճի այս դինամիկան մտահոգիչ է և երկարաժամկետում թուլացնում է պետության հարկաբյուջետային քաղաքականության հնարավորությունները:

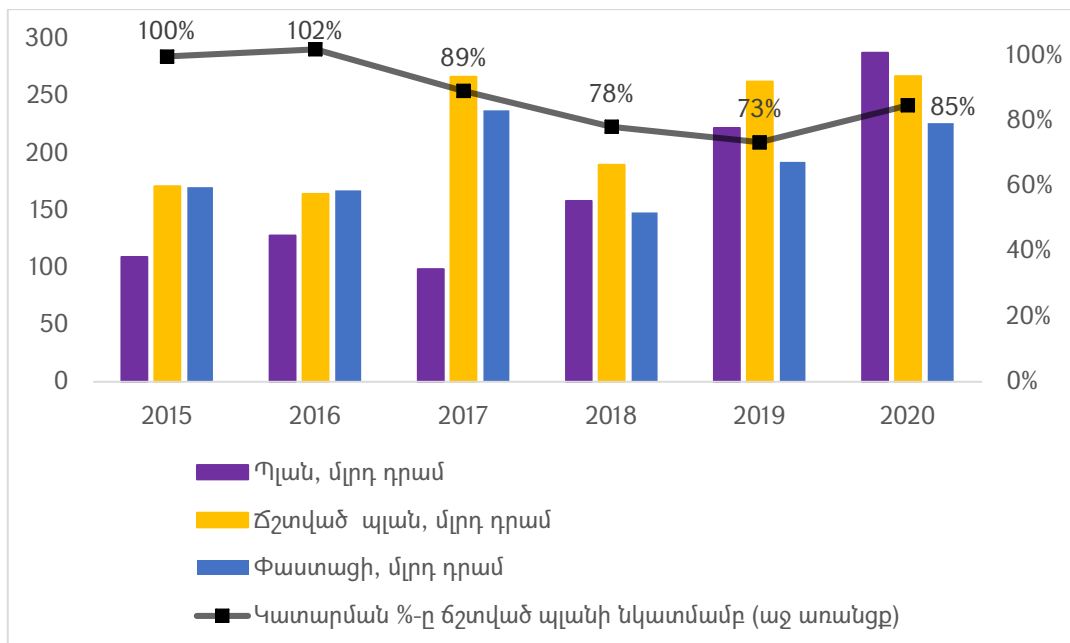
**Կապիտալ ծախսերը կրճատվել և թերակատարվել են:** Իրոք, ընթացիկ ծախսերի աճի բացասական տեղաշարժերն այդքան մտահոգիչ չէին լինի, եթե վերջին տարիներին չվատթարանար նաև կապիտալ ծախսերի դինամիկան: 2018-2020 թվականների ընթացքում կապիտալ ծախսերը ՀՆԱ-ի նկատմամբ կազմել են համապատասխանաբար 2.5, 2.9 և 3.7 տոկոս, այն դեպքում, երբ 2017-ին դրանց կշիռը կազմել է 4.3%: Այս ցուցանիշը մտահոգվելու ավելի մեծ առիթ է ստեղծում, հաշվի առնելով, որ կապիտալ ծախսերը, վատ կառավարման արդյունքում, բյուջեի ճշտված պլանի նկատմամբ 2018 թվականից սկսած 2019 և 2020 թվականներին թերակատարվել են համապատասխանաբար 22, 27 և 15 տոկոսով: 2017-ին

<sup>15</sup> Աղբյուրը՝ ՀՀ ֆինանսների նախարարության տվյալների շտեմարան:

կապիտալ ծախսերը ճշտված պլանի նկատմամբ ևս թերակատարվել են, ինչը սակայն ճշտված պլանում այս ծախսերի զգալի ավելացման արդյունք է եղել (տե՛ս Գծապատկեր 1.5):

Մեր կողմից 2019թ. իրականացված վերլուծության<sup>16</sup> արդյունքները ցույց են տալիս, որ կապիտալ ծախսերի թերակատարումն ունենում է երկարաժամկետ ազդեցություն ՀՆԱ-ի վրա, և եթե անգամ հաջորդ տարի կապիտալ ծախսերն իրականացվեն պլանավորվածին համապատասխան, թերակատարման (կամ կապիտալ ծախսերի նվազեցման) բացասական հետևանքները հնարավոր չի լինի ամբողջությամբ չեզոքացնել: Հետևաբար, կապիտալ ծախսերի վերոհիշյալ թերակատարումները զգալիորեն կնվազեցնեն տնտեսական աճի պոտենցիալն ապագա տարիներին:

**Գծապատկեր 1.5. Կապիտալ ծախսերի թերակատարումը<sup>17</sup>**



Կարևոր ենք համարում դիտարկել նաև արտաքին աշխարհի հետ տնտեսական հարաբերությունների զարգացման դինամիկան՝ ուսումնասիրելով վճարային հաշվեկշիռը:

**Ընթացիկ հաշվի պակասուրդը ևս մտահոգիչ է:** Հայաստանի Հանրապետության տնտեսությունը, չնայած որոշ կարճատև ընդհատումների, մշտապես բնորոշվել է ընթացիկ հաշվի պակասուրդով: Այդուհանդերձ, եթե 2015-

<sup>16</sup> ՀՀ պետական բյուջեի կապիտալ ծախսերի թերակատարումը և դրա հնարավոր հետևանքները, «Լույս» հիմնադրամ, 2019: Հասանելի է հետևյալ հղմամբ՝ <https://bit.ly/35IHGnj> (այցելվել է 15.05.2021թ.):

<sup>17</sup> Աղբյուրը՝ ՀՀ ֆինանսների նախարարության տվյալների շտեմարան:

2017թթ. ընթացիկ հաշվի պակասուրդը գրանցում էր նվազող դինամիկա, 2018 թվականից սկսած այն շեշտակիորեն աճել է՝ 2019-ին 2017-ի ցուցանիշը գերազանցելով 5.8 տոկոսային կետով և կազմելով 7.3%:

Ընթացիկ հաշվի կառուցվածքային խնդիրը հայաստանյան տնտեսության համար թերևս մշտապես բացասական առևտրային հաշվեկշիռն է, որն արտացոլում է արտահանման ծավալների համեմատ ներմուծման ծավալների մշտապես առաջանցիկ լինելը: Մյուս կողմից՝ ՀՀ ընթացիկ հաշվին բնորոշ են առաջնային և երկրորդային եկամուտների դրական շարքերը, բացառությամբ 2020-ի, երբ երկրորդային եկամուտներն ունեցել են բացասական նպաստում:

Մտահոգիչ է, որ ՀՀ տնտեսությունում ընթացիկ հաշվի մնացորդի ֆինանսավորումն ապահովող կապիտալի զուտ ներհոսքի գերակշիռ մասը միտված է փոխակերպվելու պարտքի, այլ ոչ թե ներդրումների<sup>18</sup>: Նկատենք նաև, որ 2020-ին պահուստային ակտիվները կրճատվել են, ինչը նշանակում է, որ ՀՀ ԿԲ-ն ստիպված է եղել արտարժույթային ներարկումներ անել տնտեսության մեջ՝ նվազեցնելով միջազգային պահուստների ծավալը:

Ինչպես գիտենք, գների կայունությունը մակրոտնտեսական կայունության կարևոր բաղադրիչներից մեկն է և նպաստում է երկարաժամկետ կայուն տնտեսական աճի ապահովմանը: Այս համատեքստում կարևոր է դիտարկել նաև գնաճային զարգացումները:

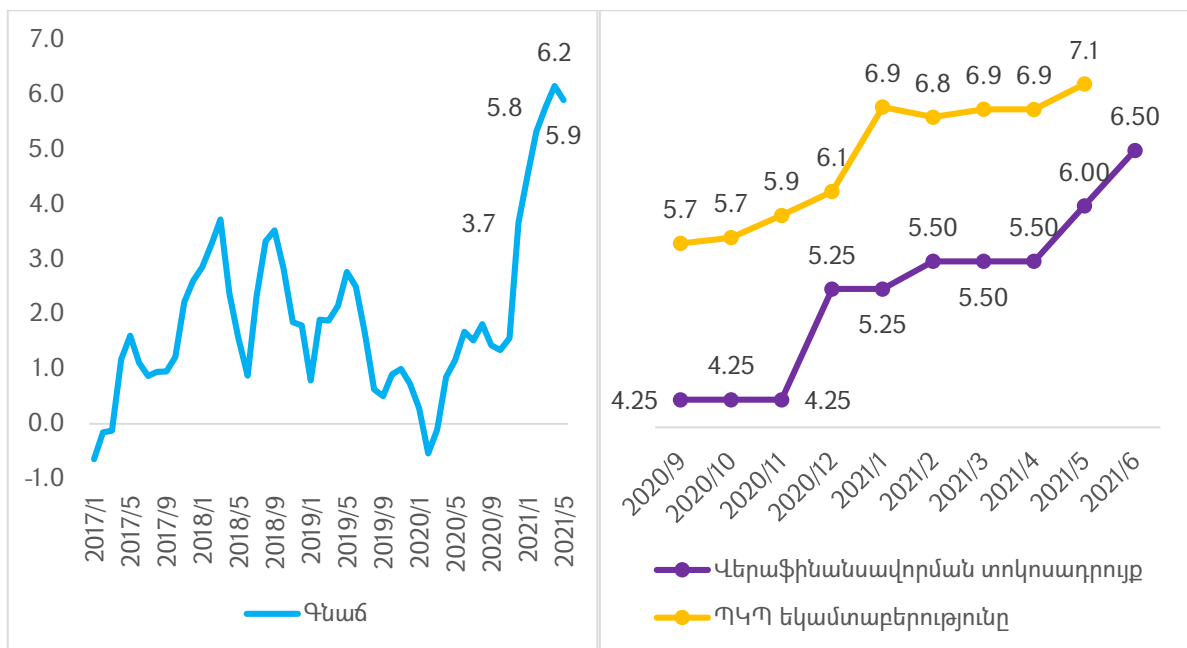
**Գնաճն արագացել է և նվազման միտում դեռևս չի նկատվում:** Վերջին տարիներին Հայաստանը եղել է ցածր գնաճային միջավայր ունեցող երկրների ցանկում: 2016-2020թթ. միջին տարեկան գնաճը կազմել է 1%: 2020-ի դեկտեմբերին գրանցվել է 12-ամսյա գնաճի կտրուկ արագացում: 2020-ի դեկտեմբերին այն կազմել է 3.7%, իսկ 2021-ին շարունակում է արագանալ: Այս տարվա ապրիլին 12-ամսյա գնաճը հասել է 6.2%-ի (ինչն ամենաբարձր ցուցանիշն է 2013-ից հետո), իսկ մայիսին այն կազմել է 5.9%: Գնաճը հիմնականում պայմանավորված է ՀՀ դրամի արժեզրկմամբ, ինչպես նաև արտաքին աշխարհում պարենային ապրանքների գների աճով: ՀՀ ԿԲ-ն, արձագանքելով գնաճային սպասումների արագացմանը, վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքը 2020-ի դեկտեմբերից աստիճանաբար բարձրացրել է և 2021-ի հունիսին դարձրել 6.5% (ընդհանուր առմամբ 2020-ի նոյեմբերի նկատմամբ բարձրացնելով 2.25

<sup>18</sup> Վճարային հաշվեկշռի ընթացիկ հաշվի դեֆիցիտը ՀՀ տնտեսությունում. պատճառներ և հետևանքներ, «Լույս» հիմնադրամ, 2021, էջ 29-30: Հասանելի է հետևյալ հղմամբ՝ <https://bit.ly/3qhrYca> (այցելվել է 15.05.2021թ.):

տոկոսային կետով), բայց դրան զուգահեռ գնաճը շարունակում է մնալ բավական բարձր (տե՛ս Գծապատկեր 1.6):

**Գնաճային զարգացումներին զուգահեռ աճում են կառավարության պարտքի տոկոսները:** Ինչպես երևում է Գծապատկեր 1.6-ում, վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքի բարձրացումը նպաստել է պետական կարճաժամկետ պարտատոմսերի եկամտաբերության մակարդակի աճին, որը 2020-ի նոյեմբերի նկատմամբ (մինչև ՀՀ ԿԲ-ի կողմից վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքի բարձրացումը) 2021-ի մայիսին բարձրացել է 1.2 տոկոսային կետով և կազմում է 7.1%: Սա, իհարկե, լրացուցիչ բեռ է կառավարության պարտքի սպասարկման տեսանկյունից, որը, ինչպես արդեն ցույց ենք տվել, վերջին ժամանակաշրջանում աճել է դրամի արժեզրկման պատճառով, իսկ զսպող դրամավարկային քաղաքականության հետևանքով ավելի է մեծացել՝ կուտակելով երկարաժամկետում պարտքի կայունության ապահովման հետ կապված լրացուցիչ ռիսկեր:

**Գծապատկեր 1.6. 12-ամսյա գնաճը, վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքը և ՊԿՊ եկամտաբերությունը, %<sup>19</sup>**



**Ֆինանսական կայունությունը մոտ ապագայում փորձության կենթարկվի:** Այս առումով պետք է նշել, որ համաճայն Արժույթի միջազգային հիմնադրամի (ԱՄՀ) դիտարկումների, 2020-ի շուկերի ամբողջական ազդեցության չափը դեռևս պարզ չէ և պետք է հետևողական լինել ֆինանսական համակարգի հետագա

<sup>19</sup> Աղբյուրը՝ ՀՀ կենտրոնական բանկի տվյալների շտեմարան:

զարգացումների նկատմամբ՝ ֆինանսական հնարավոր անկայունությունները ժամանակին բացահայտելու և կանխարգելելու համար:

Ամփոփելով վերոգրյալը նշենք, որ ՀՀ տնտեսությունը բնութագրող հիմնական մակրոցուցանիշների ուսումնասիրությունը թույլ է տալիս արձանագրել հետևյալ խնդիրները.

- Վերջին երեք տարիներին տնտեսական աճի կառուցվածքը կայուն չի եղել և չի նպաստել տնտեսական զարգացմանը, ինչի արդյունքում նվազել են ՀՀ տնտեսության պոտենցիալ աճի հնարավորությունները: Տնտեսական աճը 2018-2019թթ. հիմնականում ապահովվել է շահումով խաղերի կազմակերպման հետ կապված գործունեության միջոցով, ինչը չի նպաստել հարկային եկամուտների ավելացմանը և երկարաժամկետ աճի ապահովմանը:
- Ներդրումների ծավալները շարունակաբար կրճատվել են կառավարության կողմից ներդրումային ծրագրերի սխալ պլանավորման, օրենսդրության բարեփոխումների ձախողման և օտարերկրյա ներդրողների համար ներդրումային գործուն մեխանիզմների տապալման պատճառով: Ներդրումների խիստ ցածր մակարդակի պայմաններում կարելի է ակնկալել պոտենցիալ աճի նվազումը նաև հետագա տարիներին: Մտահոգիչ է նաև, որ ընթացիկ հաշվի մնացորդի ֆինանսավորումն ապահովող կապիտալի զուտ ներհոսքի գերակշիռ մասը միտված է փոխակերպվելու պարտքի, այլ ոչ թե ներդրումների:
- Անհիմն լավատեսական սպասումների հիման վրա կտրուկ աճել են տնային տնտեսությունների վարկային պարտավորությունները: Սպառողական և հիպոթեքային վարկերի ծավալները 2020-ի վերջին՝ 2017-ի նկատմամբ համապատասխանաբար աճել են 82 և 130 տոկոսով: Միաժամանակ, վարկերի համեմատ գրեթե չաճող եկամուտների պայմաններում (աշխատավարձերը 2020-ին՝ 2017-ի համեմատ աճել են ընդամենը 14%-ով, իսկ դրամական փոխանցումները, ընդհակառակը, կրճատվել են 11%-ով), զգալիորեն ավելացել է չաշխատող վարկերի կշիռը (համաձայն ՀՀ ԿԲ կանխատեսումների՝ 2021-ի տարեվերջին այն կհասնի 10%-ի), ինչն արդեն ազդարարում է, որ բնակչության շրջանում պարտքային պարտավորությունների կատարումը խնդրահարույց է: Որևէ գործոն, որը կարող է շրջել այս միտումը ներկա պահին տեսանելի չէ:
- Կապիտալ ծախսերի ցածր մակարդակը ևս նվազեցրել է տնտեսության հնարավորությունները: 2018-2020 թվականների ընթացքում կապիտալ ծախսերը ՀՆԱ-ի նկատմամբ կազմել են համապատասխանաբար 2.5, 2.9 և 3.7 տոկոս, այն դեպքում, երբ 2017-ին դրանց կշիռը կազմել է 4.3%: Դրան զուգահեռ կապիտալ ծախսերը, վատ կառավարման արդյունքում, բյուջեի ճշտված պլանի նկատմամբ 2018 թվականից սկսած 2019-ին և 2020-ին թերակատարվել են համապատասխանաբար 22, 27 և 15 տոկոսով:

- Պետական պարտքի բեռը ևս վտանգում է մակրոտնտեսական կայունությունը: Կառավարության պարտք/ՀՆԱ հարաբերակցությունը 2020-ի վերջին կազմել է 63.5%՝ գերազանցելով ՀՀ օրենսդրությամբ սահմանված բոլոր շեմերը, իսկ 2021 թվականի առաջին եռամսյակի կանխատեսումներով այս հարաբերությունն արդեն իսկ կազմում է 68.2%, որն ավելի է սրում իրավիճակը:
- Բյուջեի ընթացիկ ծախսերի աճը վտանգել է պարտքի երկարաժամկետ կայունությունը: 2020-ին ընթացիկ ծախսերը կազմել են ՀՆԱ-ի 27%-ը՝ 2017-ի ցուցանիշը գերազանցելով 4.2 տոկոսային կետով՝ երկարաժամկետում ավելի թուլացնելով պետության հարկաբյուջետային քաղաքականության հնարավորությունները: Նշենք, որ ընթացիկ ծախսերը ֆինանսավորելու համար կառավարությունը մեծացրել է իր պարտքային բեռը: Մտահոգիչ է, որ վերցված պարտքի գերակշիռ մասն ուղղվում է զուտ ընթացիկ ծախսերը հոգալուն, իսկ կապիտալ ծախսերն անտեսվում են: Այսինքն՝ պարտքը չի ուղղվում հավելյալ արժեքի ստեղծմանը և իր հերթին չի նպաստում տնտեսության պոտենցիալի ավելացմանը:
- Պարտքի արժույթային կառուցվածքից բխող ռիսկերն ավելի են սրվել 2021 թվականին: ԱՄՆ դոլարի և եվրոյի նկատմամբ դրամի արժեզրկման պատճառով ավելացել են կառավարության պարտքի տոկոսավճարները: Մյուս կողմից՝ պայմանավորված գնաճի արագացմամբ և դրա հետևանքով վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքի բարձրացմամբ՝ աճել են կառավարության պարտքի տոկոսները: Այսինքն՝ դրամի արժեզրկումն ու բարձր գնաճը հանգեցրել են կառավարության պարտքի բեռի ավելացմանը՝ երկարաժամկետում բարդացնելով պարտքի կայունության ապահովումը:

**Կարող ենք եզրահանգել, որ այս ամենի արդյունքում տնտեսական համակարգում վերջին տարիներին կուտակվել են լրջագույն ռիսկեր ու խրոնիկ բնույթ ստացող խոցելիություններ, որոնք ոչ միայն հիմնավոր են դարձնում տնտեսական կոլապսի վերաբերյալ մտահոգությունները, այլև տնտեսության համար ստեղծում են իրական սպառնալիքներ՝ հատկապես հաշվի առնելով այն հանգամանքը, որ 2020 թվականի շուկերի արդյունքում բացահայտված ռիսկերը դեռևս չեն մարել և հետագա բացասական զարգացումների դեպքում կարող են հանգեցնել տնտեսության փլուզմանը:**

## 2. ԱՆՅՅԱԼԻ ՓՈՐՁԸ ԵՎ ՆԵՐԿԱ ՄԱՐՏԱՀՐԱՎԵՐՆԵՐԸ

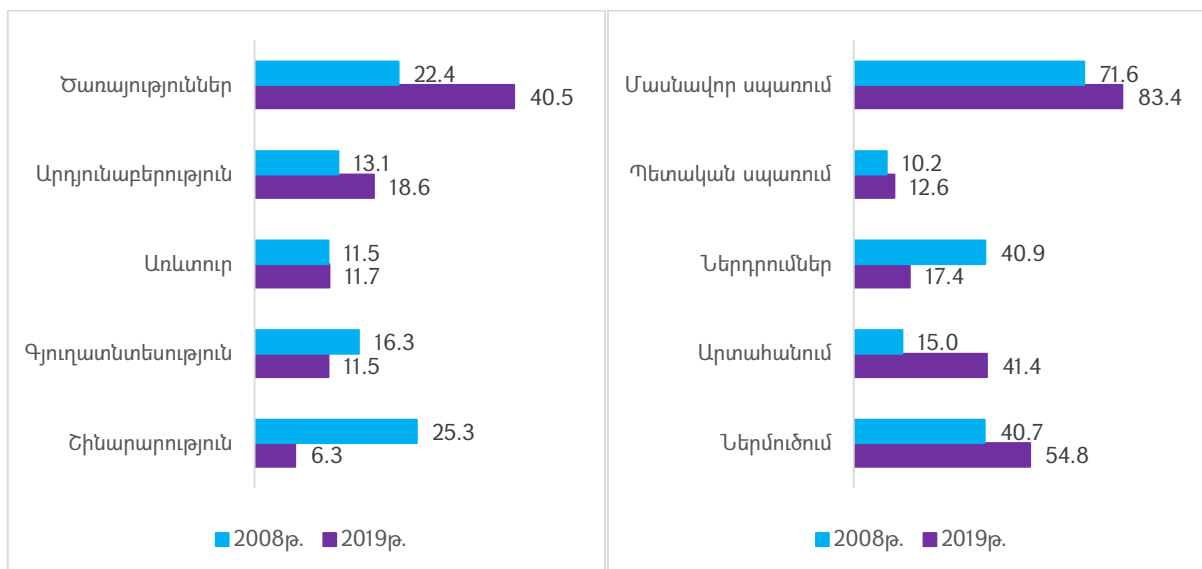
Հայաստանի երրորդ Հանրապետությունն իր պատմության երեսուն տարիների ընթացքում վերապրել է տարբեր տնտեսական ճգնաժամեր և կարողացել է հաջողությամբ դիմագրավել ծառացած մարտահրավերներին ու հաղթահարել բոլոր ճգնաժամերը: Այս առումով կարևոր ենք համարում արժևորել անցյալի փորձն ու հասկանալ, թե ինչպե՞ս է նախկինում հաջողվել խուսափել տնտեսական կոլապսից, և արդյո՞ք այդ փորձը կարող է օգնել դիմագրավելու նաև այսօրվա մարտահրավերներին:

**Այս բաժնում կներկայացնենք 2009 և 2020 թվականների տնտեսական ճգնաժամերի համեմատական վերլուծությունը:** Նախևառաջ հակիրճ կանդրադառնանք մինչև ճգնաժամերը տնտեսության կառուցվածքային առավել կարևոր տարբերություններին: Այնուհետև կներկայացնենք այդ երկու ճգնաժամերի համեմատական խորությունները: Քննարկման հիմնական թեման այդուհետ կուղղենք հակաճգնաժամային քաղաքականությունների հիմնական տրամաբանությանն ու ռազմավարությանը: **Քննարկումը թույլ կտա հասկանալու տնտեսության փլուզման առարկայական վտանգների այժմեական սրությունը՝ հակաճգնաժամային կառավարման արդյունավետության տեսանկյունից:**

### 2.1. ՀՀ տնտեսությունը 2009-ի և 2020-ի նախաճգնաժամային տարիներին

Տնտեսության ճյուղային, հետևաբար նաև տնտեսական աճի աղբյուրների տարբերությունները նախքան երկու ճգնաժամերը խոսում են (տե՛ս Գծապատկեր 2.1, ձախ հատված):

**Գծապատկեր 2.1. Տնտեսության կառուցվածքն ըստ արտադրական ճյուղերի (ձախ մաս) և ըստ պահանջարկի բաղադրիչների (աջ մաս), տոկոս ՀՆԱ-ում**



**Այսպես, եթե 2008 թվականին տնտեսության հիմնական շարժիչ ուժը եղել է շինարարությունը, ապա 2019-ին այդ տեղը զբաղեցրել է ծառայությունների ոլորտը:** Ծառայությունների տեսակարար կշիռը ՀՆԱ-ում 2008-ի համեմատ 2019-ին աճել է 18.1 տոկոսային կետով և 40.5%-ով զբաղեցրել առաջին հորիզոնականը: Շինարարության կշիռը 2008-ի համեմատ 2019-ին կրճատվել է 19 տոկոսային կետով և կազմել 6.3%՝ տնտեսության ճյուղային կառուցվածքում զբաղեցնելով վերջին հորիզոնականը:

Նշենք նաև, որ **տնտեսությունում ծառայությունների կշռի ավելացմանը զուգահեռ՝ դրա կառուցվածքը զգալիորեն վատթարացել է** (տե՛ս Աղյուսակ 2.1): Մտահոգիչ է, որ 2019-ին տեղեկատվական տեխնոլոգիաների և կրթության ոլորտի ծառայությունները 2008-ի համեմատ մոտ երկու անգամ ավելի ցածր կշիռ են ունեցել, փոխարենը տնտեսության հիմքում էապես աճել են զվարճությունների (10.8 տոկոսային կետով) և անշարժ գույքի հետ կապված գործունեության (9.4 տոկոսային կետով) կշիռները:

**Աղյուսակ 2.1. 2008թ. և 2019թ. միջև ծառայությունների ոլորտի 2 ամենաշատն աճած և 2 ամենաշատը նվազած ուղղությունները, տոկոս ընդհանուր ծառայությունների ոլորտում**

|                                                 | 2008թ. | 2019թ. | Տարբերությունը |
|-------------------------------------------------|--------|--------|----------------|
| <b>Մշակույթ, զվարճություններ և հանգիստ</b>      | 2.3    | 13.1   | 10.8           |
| <b>Անշարժ գույքի հետ կապված գործունեություն</b> | 9.0    | 18.5   | 9.4            |
| <b>Կրթություն</b>                               | 11.3   | 5.9    | -5.4           |
| <b>Տեղեկատվություն և կապ</b>                    | 15.5   | 7.9    | -7.6           |

Այսպիսով, կարող ենք փաստել, որ ի տարբերություն 2008-ի, երբ տնտեսության զարգացման առանցքը շինարարությունն էր, 2019-ին հենքը ծառայություններն էին, ինչն էլ իր հերթին զգալիորեն խոցելի էր թե՛ կայունության, թե՛ որակական նկատառումներով: 2020-ին համավարակն անմիջապես հարվածեց ծառայություններին, և այս իմաստով ճգնաժամին դիմակայելու պոտենցիալը շատ ավելի թույլ էր, քան կլիներ առանց վերոհիշյալ խոցելիությունների:

Տնտեսության կառուցվածքն ըստ հիմնական ծախսային ուղղությունների ևս որակի տեսանկյունից 2019-ին անհամեմատ ավելի վատ դիրք է զբաղեցրել, քան 2008-ին (տե՛ս Գծապատկեր 2.1, աջ հատված): Ի տարբերություն 2008-ի, երբ ներդրումների կշիռը ՀՆԱ-ում բավական բարձր էր (40.9%), իսկ մասնավոր հատվածի սպառումը՝ մեղմ (71.6%), **2019-ին տնտեսությունը կառուցված է եղել**

**հիմնականում մասնավոր սպառման վրա՝ 83.4%** (որի անհանգստացնող պատճառների մասին արդեն իսկ խոսել ենք նախորդ բաժնում), **իսկ ներդրումների կշիռը 2008-ի համեմատ ավելի քան երկու անգամ փոքր է եղել (17.4%)**: Սա, իհարկե, ինքնին խոսում է 2020-ի նախաճգնաժամային տնտեսության թույլ պոտենցիալի մասին:

## 2.2. Տնտեսական ճգնաժամերը ՀՀ-ում 2009 և 2020 թվականներին

2008-2009թթ. աշխարհը բախվեց ֆինանսատնտեսական խոր ճգնաժամի: Նկատենք, որ թեև շատ երկրներում ճգնաժամը սկզբնական շրջանում կրում էր ֆինանսական բնույթ և միայն որոշ ժամանակ անց փոխակերպվեց տնտեսականի, Հայաստանին հաջողվեց դիմակայել համաշխարհային ֆինանսական ճգնաժամի բացասական ազդեցության առաջին ալիքին՝ պայմանավորված թե՛ արդյունավետ ֆինանսական վերահսկողությամբ, թե՛ ՀՀ տնտեսության ֆինանսական հատվածում «տաք փողերի» բացակայությամբ<sup>20</sup>:

Այնուամենայնիվ, Հայաստանին (ինչպես և աշխարհի գրեթե բոլոր երկրներին) չհաջողվեց խուսափել ճգնաժամի ազդեցությունից, որի հիմնական հարվածն իր վրա ընդունեց տնտեսության իրական հատվածը՝ արձանագրելով խոր անկում՝ 14.1%: Տնտեսական աճը Հայաստանում, ինչպես նաև ամբողջ աշխարհում վերականգնվեց արդեն 2010 թվականին, իսկ մինչճգնաժամային 2008թ. մակարդակին հասնելու համար Հայաստանից պահանջվեց 4 տարի:

2020 թվականի տնտեսական ճգնաժամը Հայաստանում ուղեկցվեց ոչ թե մեկ, այլ երկու ծանր բացասական շոկերով: Առաջինը ԿՈՎԻԴ-19-ի համավարակի շոկն էր, որը կրում էր համաշխարհային բնույթ և Հայաստան հասավ 2020-ի մարտ ամսին: Երկրորդն անվտանգային շոկն էր՝ 2020-ի սեպտեմբերի 27-ին Ադրբեյջանի կողմից Արցախի Հանրապետության դեմ սանձազերծված լայնամասշտաբ պատերազմը (Արցախյան երկրորդ պատերազմ):

Համավարակի տարածման կանխարգելման նպատակով համաշխարհային, ինչպես նաև ՀՀ կառավարության կողմից կիրառված սահմանափակումների հետևանքով ապրիլին տնտեսական աճի միտումները կտրուկ վատթարացան: Համավարակի երկրորդ ալիքի, արտաքին աշխարհից եկող պահանջարկի նվազման, ինչպես նաև սեպտեմբերի վերջին սանձազերծված Արցախյան պատերազմի բացասական տնտեսական ազդեցություններով պայմանավորված՝ ՀՀ տնտեսության անկման տեմպերը տարեվերջին ավելի խորացան:

<sup>20</sup> Ամփոփ հաշվետվություն ՀՀ կառավարության հակաճգնաժամային միջոցառումների իրականացման մասին, ՀՀ կառավարություն, <https://bit.ly/35meRvR> (այցելվել է 01.05.2020թ.):

Պատերազմական գործողություններն ավելի սրեցին տնտեսական ճգնաժամը՝ պատճառելով զգալի նյութական ու մարդկային կորուստներ, որի արդյունքում շեշտակիորեն կրճատվեց տնտեսական աճի պոտենցիալը: Արդյունքում 2020 թվականին գրանցվեց 7.4% տնտեսական անկում՝ ի հակադրություն 2020 թվականի պետական բյուջեով կանխատեսված 4.9% տնտեսական աճի<sup>21</sup>:

Քաղաքական ու տնտեսական անորոշությունների չնվազող մակարդակը, ինչպես և կորոնավիրուսային համավարակի ռիսկերն այսօր ևս շարունակում են պահպանվել և մոտ ապագայում կրկին կարող ենք ականատես լինել հավանական բացասական զարգացումների: Այսպիսով, թեև ԱՄՀ կանխատեսումների համաձայն 2021-ին ՀՀ տնտեսությունը կսկսի վերականգնվել չափազանց համեստ՝ 1% աճով, այնքան էլ պարզ չէ, թե Հայաստանից քանի տարի կպահանջվի հասնելու մինչճգնաժամային 2019թ. մակարդակին, եթե բացասական շոկերը նոր զարգացումներ ստանան: Այս պահի դրությամբ, ԱՄՀ կանխատեսումների համաձայն՝ նախաճգնաժամային մակարդակին հասնելու համար Հայաստանից կպահանջվի 2 տարի<sup>22</sup>:

**Արտաքին շուկերի ազդեցության տեսանկյունից 2009-ի և 2020-ի ճգնաժամերն ունեն և՛ նմանություններ, և՛ տարբերություններ:** Այսպես, 2009-ին մասնավոր տրանսֆերտների զուտ ներհոսքը դեպի ՀՀ նախորդ տարվա համեմատ կրճատվել է 14%-ով, իսկ 2020-ին՝ 16%-ով: Մյուս կողմից, 2009-ի ճգնաժամն ուղեկցվել է համաշխարհային շուկաներում հումքային ապրանքների, հատկապես մետաղների գների նվազմամբ, իսկ 2020-ին նկատվել են այդ ապրանքների գների աճի միտումներ: Ընդ որում, Հայաստանի համար կարևոր տնտեսական նշանակություն ունեցող պղնձի գները 2009-ին 2008-ի համեմատ միջին հաշվով նվազել են մոտ 24%-ով, իսկ 2020-ին՝ 2019-ի համեմատ, ընդհակառակը, աճել են մոտ 3%-ով: Նշենք, որ պղնձի գների աճը շարունակվում է նաև 2021-ին, և սույն տարվա հուլիսի սկզբի դրությամբ 2020-ի նկատմամբ այն աճել է մոտ 48%-ով<sup>23</sup>: Նկատենք նաև, որ համաշխարհային պահանջարկի նվազման հետևանքով հայաստանյան արտահանելի ապրանքների և ծառայությունների արտահանման պահանջարկի անկում գրանցվել է երկու դեպքում էլ, սակայն 2009-ին արտահանման իրական ծավալները նախորդ տարվա համեմատ կրճատվել են ավելի մեղմ՝ 10.4%-ով, իսկ 2020-ին՝ 32.4%-ով: Դրան զուգահեռ, համաշխարհային տնտեսությունում ֆինանսական միջոցների լիկվիդայնության պակասով

<sup>21</sup> Հաշվետվություն ՀՀ 2020 թվականի պետական բյուջեի կատարման վերաբերյալ, ՀՀ ֆինանսների նախարարություն, <https://bit.ly/3fyv3Rq> (այցելվել է 27.05.2021թ.):

<sup>22</sup> Third review under the stand-by arrangement and modification of performance criteria, IMF, 11.12.2020թ., <https://bit.ly/34BYTOA> (այցելվել է 01.05.2020թ.):

<sup>23</sup> <https://www.macrotrends.net/1476/copper-prices-historical-chart-data> (այցելվել է 06.07.2021թ.):

պայմանավորված՝ ՀՀ տնտեսությունն ներհոսող կապիտալ մասնավոր ներդրումներն իրական արտահայտությամբ նախորդ տարվա համեմատ 2009-ին նվազել են 42.1%-ով, իսկ 2020-ին՝ 12%-ով:

**Տնտեսական ճգնաժամը 2009 թվականին էականորեն ավելի խոր է եղել, քան 2020-ին:** Իրական ՀՆԱ-ի անկումը 2009-ին կազմել է -14.1%, իսկ 2020-ին՝ -7.4% (տե՛ս Աղյուսակ 2.2): Ըստ էության, տնտեսության բոլոր ոլորտները երկու դեպքում էլ կրճատվել են, բացառությամբ գյուղատնտեսության ոլորտի, որն աճել է 2009թ. ճգնաժամի օրոք (նպաստումը ՀՆԱ-ի իրական աճին՝ 1.0 տոկոսային կետ) և անկում է ապրել 2020-ին (նպաստումը ՀՆԱ-ի իրական աճին՝ -0.5 տոկոսային կետ): Այնուամենայնիվ, նկատենք, որ մյուս ոլորտներում անկման խորությունները տարբեր են եղել:

Աղյուսակ 2.2. 2009թ. և 2020թ. ճգնաժամերի ճյուղային բնութագրերը

|                           | Իրական աճի տեմպերը<br>(նախորդ տարվա<br>նկատմամբ, %) |        | Նպաստումները<br>(իրական ՀՆԱ-ի աճին,<br>տոկոսային կետ) |        |
|---------------------------|-----------------------------------------------------|--------|-------------------------------------------------------|--------|
|                           | 2009թ.                                              | 2020թ. | 2009թ.                                                | 2020թ. |
| <b>ՀՆԱ</b>                | -14.1                                               | -7.4   | -14.1                                                 | -7.4   |
| <b>Ծառայություններ</b>    | -2.8                                                | -8.7   | -0.7                                                  | -3.5   |
| <b>Առևտուր</b>            | -4.8                                                | -13.2  | -0.6                                                  | -1.5   |
| <b>Արդյունաբերություն</b> | -6.5                                                | -1.5   | -0.7                                                  | -0.3   |
| Արդյունահանող             | 6.3                                                 | 8.4    | 0.1                                                   | 0.3    |
| Մշակող                    | -7.1                                                | -3.6   | -0.4                                                  | -0.4   |
| <b>Շինարարություն</b>     | -41.6                                               | -6.7   | -10.5                                                 | -0.4   |
| <b>Գյուղատնտեսություն</b> | 5.9                                                 | -4.1   | 1.0                                                   | -0.5   |

Մասնավորապես, 2008-ին տնտեսության կառուցվածքում ամենամեծ կշիռն ունեցող **շինարարությունը** 2009-ին կրճատվել է 41.6%-ով, իսկ 2020-ին՝ 34.9 տոկոսային կետով ավելի քիչ՝ կազմելով -6.7%: Ինչպես երևում է Աղյուսակ 2.2-ից, շինարարությունը տնտեսական աճի անկմանը 2009-ին նպաստել է -10.5 տոկոսային կետով՝ ապահովելով տնտեսական անկման երկու երրորդից ավելին: Եթե մի պահ պատկերացնենք, որ շինարարության նպաստումը իրական ՀՆԱ-ի աճին կազմեր -0.4 տոկոսային կետ, ինչպես 2020-ին, ապա 2009-ի անկման խորությունը կկազմեր 3.6%՝ երկու անգամից ավելի քիչ, քան եղել է 2020-ի անկումը:

Ինչ վերաբերում է **ծառայություններին**, ապա նկատենք, որ 2020-ին անկումն այս ոլորտում 5.9 տոկոսային կետով ավելի մեծ է եղել, քան 2009-ին և կազմել է -8.7%: Ընդ որում, ծառայությունների նպաստումը իրական ՀՆԱ-ի անկմանը 2020-ին եղել է ամենամեծը (3.5 տոկոսային կետ): Սա, իհարկե, զարմանալի չէ, հաշվի առնելով, որ ծառայությունները ՀՆԱ-ում 2019-ին ունեցել են բավական մեծ կշիռ, իսկ ոլորտը աչքի է ընկել որակապես ցածր և անկայուն կառուցվածքով, ինչն արդեն քննարկել ենք:

**Պահանջարկի տեսանկյունից տնտեսական անկման խորությունները ևս տարբերվում են** (տե՛ս Աղյուսակ 2.3): Հատկանշական է, որ 2020-ին մասնավոր սպառման նպաստումն իրական ՀՆԱ-ի անկմանը 2009-ի համեմատ եղել է 3.5 անգամից ավելի՝ կազմելով 11.6 տոկոսային կետ: Ներդրումները, ինչպես երևում է Աղյուսակ 2.3-ից, շեշտակի անկում են ապրել 2009-ի ճգնաժամին՝ շուրջ 31% (նպաստումը՝ -12.6 տոկոսային կետ), իսկ 2020-ին այս ցուցանիշը կազմել է -9.6% (նպաստումը՝ -1.7 տոկոսային կետ):

**Աղյուսակ 2.3. 2009թ. և 2020թ. ճգնաժամերի բնութագրերը պահանջարկի տեսանկյունից**

|                          | Իրական աճի տեմպերը<br>(նախորդ տարվա<br>նկատմամբ, %) |        | Նպաստումները<br>(իրական ՀՆԱ-ի աճին,<br>տոկոսային կետ) |        |
|--------------------------|-----------------------------------------------------|--------|-------------------------------------------------------|--------|
|                          | 2009թ.                                              | 2020թ. | 2009թ.                                                | 2020թ. |
| <b>ՀՆԱ</b>               | -14.1                                               | -7.4   | -14.1                                                 | -7.4   |
| <b>Վերջնական սպառում</b> | -4.0                                                | -10.1  | -3.3                                                  | -9.7   |
| <i>Մասնավոր սպառում</i>  | -4.5                                                | -13.8  | -3.2                                                  | -11.6  |
| <i>Պետական սպառում</i>   | -1.2                                                | 15.2   | -0.1                                                  | 1.9    |
| <b>Ներդրումներ</b>       | -30.9                                               | -9.6   | -12.6                                                 | -1.7   |
| <b>Արտահանում</b>        | -10.4                                               | -32.4  | -1.6                                                  | -13.4  |
| <b>Ներմուծում</b>        | -19.2                                               | -31.7  | 7.8                                                   | 17.4   |

Ներդրումների և սպառման անկման խորությունների, ինչպես նաև իրական ՀՆԱ-ի աճին դրանց նպաստումների այսպիսի տարբերությունը 2009թ. և 2020թ. ճգնաժամերի ընթացքում զարմանալի չէ, քանի որ առաջին դեպքում մինչև ճգնաժամը տնտեսությունն ավելի շատ աճել է արտադրողականության խթանման հաշվին, իսկ երկրորդ դեպքում՝ գրանցվել է սպառումով քաշվող տնտեսական աճ, ինչն էլ արտացոլվել է ճգնաժամի թվային ցուցանիշներում:

**Այսպիսով, կարող ենք փաստել, որ թե՛ 2009 թվականին, թե՛ 2020-ին Հայաստանի Հանրապետությունում գրանցվել են խոր տնտեսական ճգնաժամեր՝** չնայած այդ ժամանակահատվածներում տարբեր են եղել թե՛ տնտեսության կառուցվածքը (հատկապես շինարարության և ծառայությունների ճյուղերի մասով), թե՛ ճգնաժամերի պատճառները (առաջին դեպքում՝ ֆինանսատնտեսական, երկրորդ դեպքում՝ համավարակն ու պատերազմը) և թե՛ շուկերի ուժգնությունը, երկու դեպքում էլ երկրի առջև ծառացել են լրջագույն մարտահրավերներ:

### 2.3. Ինչու՞ 2009-ի ճգնաժամը չվերաճեց տնտեսական կոլապսի

Ինչպիսի՞ հակաճգնաժամային քաղաքականություն էր վարում ՀՀ կառավարությունը 2009-ին, որո՞նք էին նրա առաջնահերթությունները և ինչպե՞ս հաջողվեց տնտեսությունը հեռու պահել կոլապսից: Այս հարցերի պատասխանները կփորձենք ամփոփ կերպով ներկայացնել աշխատության սույն մասում<sup>24</sup>:

Նախ նկատենք, որ 2009 թվականին ՀՀ տնտեսության մակրոկայունությունը հնարավոր եղավ պահպանել ոչ միայն հակաճգնաժամային թիրախավորված քաղաքականության, այլև մի շարք կարևոր մակրոցուցանիշների, մասնավորապես կառավարության պարտք/ՀՆԱ հարաբերակցության և պետական բյուջեի պակասուրդի ավելի բարվոք լինելու շնորհիվ: Նշենք, որ 2000 թվականից մինչև 2008-ը ՀՆԱ-ի 1.4 տոկոսի չափով պետական բյուջեի միջին տարեկան պակասուրդի պայմաններում պետական պարտք/ՀՆԱ հարաբերակցությունը ունեցել է կայուն նվազման միտում<sup>25</sup> և 2000թ. ՀՆԱ-ի 49.1%-ից 2008թ. նվազել է մինչև 16.4%: Նկատենք, որ պարտքի բեռի էական թուլացումն ուղեկցվել է 2001-2008թթ. իրական ՀՆԱ-ի երկնիշ՝ միջին տարեկան գրեթե 12% աճի պայմաններում: Սա, իհարկե, բավականին կարևոր հանգամանք է և խոսում է այն մասին, որ 2009-ին կառավարության համար պարտքի ներգրավման միջոցով ճգնաժամի բացասական հետևանքներին դիմակայելը եղել է շատ ավելի հասանելի և հարկաբյուջետային քաղաքականության իրականացման համար ստեղծել է բարենպաստ պայմաններ:

<sup>24</sup> Տվյալների և տեղեկատվության աղբյուրը՝

1) Հաշվետվություն ՀՀ 2009 թվականի պետական բյուջեի կատարման վերաբերյալ, ՀՀ ֆինանսների նախարարություն, <https://bit.ly/3p7s2ek> (այցելվել է 27.05.2021թ.):

2) Ամփոփ հաշվետվություն ՀՀ կառավարության հակաճգնաժամային միջոցառումների իրականացման մասին, ՀՀ կառավարություն, <https://bit.ly/35meRvR> (այցելվել է 01.05.2020թ.):

<sup>25</sup> 2020 թվականի շուկերի ազդեցությունները ՀՀ կառավարության պարտքի վրա, «Լույս» հիմնադրամ, 2020, էջ 2: Հասանելի է հետևյալ հղմամբ՝ <https://bit.ly/3pp3y09> (այցելվել է 05.06.2021թ.):

Հաշվի առնելով ՀՀ տնտեսության վրա համաշխարհային ճգնաժամի ունեցած ազդեցությունը՝ ՀՀ կառավարության կողմից իրականացվող հակաճգնաժամային քաղաքականության արձագանքը հիմնականում ուղղված է եղել տնտեսական ակտիվության խթանմանը: Այսպես, 2009 թվականին հարկաբյուջետային քաղաքականության բնույթը եղել է հակացիկլիկ ընդլայնողական՝ նպատակ հետապնդելով հակազդել ֆինանսատնտեսական ճգնաժամի բացասական ազդեցություններին և խթանել ինչպես ամբողջական պահանջարկը, այնպես էլ ամբողջական առաջարկը:

Նշենք, որ պետական բյուջեի եկամուտների նվազման պայմաններում<sup>26</sup> կառավարությունն ապահովել է պետական բյուջեի ծախսերի ճշտված ծրագրի կատարման համար անհրաժեշտ դրամական միջոցները՝ արտաքին և ներքին աղբյուրներից նախատեսվածից ավելի փոխառու միջոցներ ներգրավելու հաշվին: Արդյունքում ՀՀ պետական բյուջեի ծախսերի մասով 2009 թվականի ծախսեր/ՀՆԱ ցուցանիշը նախորդ տարվա նկատմամբ աճել է 7.2 տոկոսային կետով և կազմել 29.4%:

Պետական ծախսերի կառավարման տեսանկյունից հարկ ենք համարում նշել, որ հաշվի առնելով տնտեսական զարգացումները և ՀՀ պետական բյուջեի եկամուտների կատարման դիսկերը, ինչպես նաև նպատակ ունենալով կանխել բյուջետային պարտքերի կուտակումը՝ կառավարությունը կատարել է պետական բյուջեի ծախսերի կառուցվածքային փոփոխություններ ոչ գերակա համարվող ծախսերի կասեցման միջոցով՝ ընդհանուր առմամբ նախատեսված ծախսերի 10%-ի չափով: Արդյունքում ՀՀ 2009 թվականի պետական բյուջեն ծախսերի մասով ճշտվել և ավելացել է շուրջ 47 միլիարդ դրամով, իսկ ծախսերի կատարողականը ճշտված պլանի նկատմամբ կազմել է 93.6% կամ 929.1 մլրդ դրամ:

Ընդ որում, պետք է նշել, որ ծախսերի վերանայման և վերափմաստավորման արդյունքում 2008 թվականի համեմատ բյուջետային ծախսերի կազմում 11.2 տոկոսային կետով ավելացել է կապիտալ ծախսերի տեսակարար կշիռը և համապատասխանաբար՝ նվազել ընթացիկ ծախսերի կշիռը: **Սա նշանակում է, որ հակաճգնաժամային քաղաքականության շրջանակներում կառավարությունը նպատակաուղղված է եղել հավելյալ արժեք ստեղծող և երկարաժամկետում կայուն տնտեսական աճ ապահովող ծախսերի ավելացման միջոցով մեղմելու ոչ միայն ճգնաժամի ծանր տնտեսական հետևանքները, այլև ապահովելու կայուն հենքեր, որոնց միջոցով հնարավորություն կստեղծվեր ամրապնդելու**

<sup>26</sup> Նախորդ տարվա նկատմամբ պետական բյուջեի եկամուտների անվանական անկումը կազմել է 12.1%, իսկ հարկային եկամուտներինը (ներառյալ պետական տուրքերը և սոցիալական ապահովագրության վճարները)՝ 13.9%:

**տնտեսության իմունիտետը և մեծացնելու տնտեսության պոտենցիալը նաև հետագա տարիներին:** Արդյունքում, ՀՀ 2009 թվականի պետական բյուջեի ծախսերի 77.3%-ն ուղղվել է ընթացիկ և 22.7%-ը՝ կապիտալ ծախսերին:

Ընթացիկ ծախսերի գծով արձանագրված աճը պայմանավորված է եղել պահանջարկի խթանման քաղաքականությամբ և ուղեկցվել է կենսական նշանակություն ունեցող ու սոցիալական բնույթի բոլոր ծախսերը (թոշակ, աշխատավարձ, նպաստ) ժամանակին և ամբողջ ծավալով իրականացնելու նպատակադրմամբ: Այս ծախսերը նպաստել են հասարակության անդամների գնողունակության մակարդակի պահպանմանը:

Կապիտալ ծախսերը 2009 թվականին կազմել են ՀՆԱ-ի 7%-ը՝ նախորդ տարվա 5%-ի դիմաց: 2009-ին իրականացվել են ինչպես ենթակառուցվածքների զարգացմանն ուղղված, այնպես էլ աղետի գոտու բնակարանային շինարարության ծրագրեր, ինչի արդյունքում 2009 թվականին կապիտալ ծախսերը կազմել են 221.4 մլրդ դրամ՝ նախորդ տարվա 181.7 մլրդ դրամի դիմաց: Նշենք նաև, որ վարկային և դրամաշնորհային միջոցների հաշվին իրականացվել են շուրջ 96 մլրդ դրամի կապիտալ ծախսեր՝ ավելի քան 2 անգամ գերազանցելով 2008 թվականի ցուցանիշը: Վերջիններս ուղղված են եղել էներգետիկայի, ճանապարհաշինության, ինչպես նաև ոռոգման համակարգերի զարգացմանը:

Ինչպես տեսնում ենք, կառավարության հակաճգնաժամային քաղաքականությունը միտված է եղել և՛ պահանջարկի, և՛ առաջարկի խթանմանը: Միևնույն ժամանակ կառավարության կողմից կարևորվել է թե՛ սոցիալական բնույթի, թե՛ կապիտալ ծախսերի իրականացումը: **Ընդ որում, նպատակ ունենալով երկարաժամկետում տնտեսության համար ապահովել կայուն զարգացման առողջ հենքեր, կառավարությանը հաջողվել է ճգնաժամային իրադրության պայմաններում արագ վերանայել պետական բյուջեի ծախսերի կառուցվածքը, վերաիմաստավորել դրանք և զգալիորեն մեծացնել կապիտալ ծախսերի կշիռը բյուջեի ընդհանուր ծախսերում:** Այս առումով նկատենք, որ թեև պետական ծախսերը ֆինանսավորելու համար կառավարությունը մեծացրել է իր պարտքային պարտավորությունները՝ դրանք զգալիորեն ուղղված են եղել հավելյալ արժեք ստեղծող և տնտեսության պոտենցիալը մեծացնող ծրագրերի իրագործմանը:

Այսպիսով, կարող ենք փաստել, որ 2009 թվականը ՀՀ տնտեսության համար բավական դժվարին տարի է եղել՝ պայմանավորված համաշխարհային ֆինանսատնտեսական ճգնաժամի՝ Հայաստանի տնտեսության վրա թողած բացասական ազդեցությամբ: Այդուհանդերձ, ՀՀ կառավարության որդեգրած

**ճիշտ հակաճգնաժամային քաղաքականության շնորհիվ ճգնաժամի առաջացրած բացասական հետևանքները հետագայում չխորացան, իրավիճակը երկրում ավելի չսրվեց և պետությունը չկանգնեց տնտեսական կոլապսի առջև:** 2010 թվականի փաստացի տվյալներով տարվա ընթացքում արձանագրվեց տնտեսության աստիճանական վերականգնում: Ընդ որում, իրական ՀՆԱ-ն նախորդ տարվա համեմատ աճեց 2.1%-ով, իրական արտահայտությամբ մասնավոր սպառումը նախորդ տարվա համեմատ աճեց շուրջ 4.8%-ով, իսկ մասնավոր ներդրումներն աճեցին 1.6%-ով: Աճեց նաև արտաքին առևտրաշրջանառությունը. հատկապես բարձր էր արտահանման աճը՝ 42.4%: Նկատենք նաև, որ նախորդ տարվա համեմատ 2010-ին արձանագրվեց պետական բյուջեի եկամուտների անվանական շուրջ 13.1% աճ, իսկ ծախսերի գծով աճը կազմեց 2.7%: Արդյունքում հարկաբյուջետային քաղաքականության ազդեցությունն ամբողջական պահանջարկի վրա զսպող էր<sup>27</sup>: **Այսինքն՝ ճիշտ կառավարման շնորհիվ հնարավոր եղավ խուսափել վատագույնից ու երկիրը դուրս քաշել խորացող համաշխարհային ճահճից, ինչն այդ տարիներին չհաջողվեց մի շարք երկրների, այդ թվում՝ նաև զարգացած (օրինակ՝ Հունգարիան և Հունաստանը, որոնց կանդրադառնանք հաջորդ բաժնում):**

#### 2.4. Ճգնաժամային կառավարումը 2020 թվականին<sup>28</sup>

Աշխատության այս մասում կներկայացնենք 2020 թվականին ՀՀ կառավարության կողմից որդեգրված հակաճգնաժամային քաղաքականության հիմնական տրամաբանությունը և կքննարկենք գործարկված հակաճգնաժամային ծրագրերի փաթեթի արդյունավետությունը, ինչը թույլ կտա հասկանալ, թե որքանով են չեզոքացվել ճգնաժամի առաջացրած բացասական հետևանքները և արդյոք կիրառված հակաճգնաժամային գործողություններն էապես նպաստել են տնտեսական կոլապսի հավանականության նվազեցմանը:

2020 թվականի կորոնավիրուսային համավարակի և Արցախյան պատերազմի առաջացրած բացասական սոցիալ-տնտեսական հետևանքների հնարավորինս մեղմման համար ՀՀ կառավարությունը մշակել և իրագործել է հակաճգնաժամային միջոցառումների փաթեթ: Փաթեթում ներառված հակաճգնաժամային հարկաբյուջետային միջոցառումների չափը կազմել է 164.8

<sup>27</sup> Հաշվետվություն ՀՀ 2010 թվականի պետական բյուջեի կատարման վերաբերյալ, ՀՀ ֆինանսների նախարարություն, <https://bit.ly/3yeFLTF> (այցելվել է 27.05.2021թ.):

<sup>28</sup> Տվյալների և տեղեկատվության աղբյուրը՝

1) Հաշվետվություն ՀՀ 2020 թվականի պետական բյուջեի կատարման վերաբերյալ, ՀՀ ֆինանսների նախարարություն, <https://bit.ly/3fyv3Rq> (այցելվել է 27.05.2021թ.):

2) Հաշվետվություն ՀՀ 2021 թվականի առաջին եռամսյակի պետական բյուջեի կատարման վերաբերյալ, ՀՀ ֆինանսների նախարարություն, <https://bit.ly/3uy91Tb> (այցելվել է 27.05.2021թ.):

մլրդ դրամ կամ ՀՆԱ-ի 2.7%-ը: Ծրագրերը հիմնականում նախագծվել և իրականացվել են կառավարության պարտքի բեռի զգալի չափով ավելացման շնորհիվ: Նշենք նաև, որ համավարակի հետևանքով առաջացած իրավիճակը և Արցախյան պատերազմը համարելով «բացառիկ դեպք» կառավարությունը 2020 թվականին շեղվել է պարտքի և ծախսերի բնականոն իրավիճակի համար գործող տրամաբանությունից և գործել է հարկաբյուջետային կանոնների խախտմամբ. բյուջեի պակասուրդը եղել է ավելի մեծ, քան կապիտալ ծախսերն են, իսկ ընթացիկ առաջնային ծախսերի աճը գերազանցել է նախորդ 7 տարիների անվանական ՀՆԱ-ի աճի միջին տեմպը:

ԿՈՎԻԴ-19-ի համավարակի տարածման հետևանքով 2020 թվականին տնտեսական անկման պայմաններում կառավարությունը, ինչպես 2009-ին, վարել է հակացիկլիկ ընդլայնող հարկաբյուջետային քաղաքականություն:

Նշենք, որ ՀՀ պետական բյուջեի ընդհանուր եկամուտները նախորդ տարվա նկատմամբ 2020-ին նվազել են 0.3%-ով և կազմել 1560.7 մլրդ դրամ, իսկ հարկերը և տուրքերը նախորդ տարվա նկատմամբ նվազել են 5.4%-ով՝ կազմելով 1385.2 մլրդ դրամ: Մյուս կողմից, 2020 թվականին արձանագրվել է պետական բյուջեի ծախսերի կտրուկ աճ՝ պայմանավորված պետական բյուջեով նախատեսված, ինչպես նաև հակաճգնաժամային միջոցառումների և ռազմական գործողությունների հետևանքով ծագած լրացուցիչ ծախսերի կարիքով: Արդյունքում, պետական բյուջեի ծախսերի կշիռը ՀՆԱ-ում 2020 թվականին աճել է 5.8 տոկոսային կետով՝ կազմելով 30.6%: Ընդ որում, ընթացիկ ծախսերի կշիռն աճել է 5.1 տոկոսային կետով՝ կազմելով 27.0%, իսկ կապիտալ ծախսերի կշիռն աճել է 0.7 տոկոսային կետով՝ կազմելով 3.7% (որից 0.9%-ը Արցախյան պատերազմով պայմանավորված ռազմական լրացուցիչ ծախսերն են):

Ինչպես տեսնում ենք, ի տարբերություն 2009-ի, երբ կառավարությունը հակաճգնաժամային քաղաքականության ռազմավարության հիմքում դրել էր կապիտալ ծախսերի ավելացման միջոցով տնտեսության վերականգման տեսլականը<sup>29</sup>, 2020-ին ռազմավարական նման մոտեցում չի ցուցաբերվել: Կապիտալ ծախսերի կշիռը ՀՆԱ-ում 2020-ին՝ 2019-ի նկատմամբ աճել է գրեթե 3 անգամ ավելի քիչ, քան 2009-ին՝ 2008-ի նկատմամբ: Իսկ աճից հետո (ընդ որում, ներառյալ Արցախյան պատերազմով պայմանավորված ռազմական լրացուցիչ ծախսերը) այն շարունակել է ՀՆԱ-ի նկատմամբ պահպանվել գրեթե 2 անգամ ավելի ցածր մակարդակի վրա, քան 2009-ին:

<sup>29</sup> Հիշենք, որ այդ ծախսերի կշիռն ընդհանուր ծախսերում աճել էր 11.2 տոկոսային կետով, իսկ ընթացիկ ծախսերինը՝ համապատասխանաբար նվազեցվել:

2020 թվականի արդյունքներով պետական բյուջեի ծախսերը կազմել են 1894.6 մլրդ դրամ՝ նախորդ տարվա համեմատ աճելով 16.3%-ով: Ընդ որում, ընթացիկ ծախսերը կազմել են 1668.5 մլրդ դրամ՝ նախորդ տարվա համեմատ աճելով 16.1%-ով, որն իր մեջ ներառում է կորոնավիրուսի տարածմամբ պայմանավորված հակաճգնաժամային ծրագրերի սոցիալական և տնտեսական միջոցառումների իրականացումը, առողջապահական ծախսերի աճը, պատերազմական իրավիճակով պայմանավորված ծախսերը:

Կապիտալ ծախսերը (հանած Արցախյան պատերազմով պայմանավորված ռազմական ծախսերը) կազմել են 227.7 մլրդ դրամ՝ նախորդ տարվա նկատմամբ նվազելով շուրջ 10.3%-ով: Մտահոգիչ է, որ 2020-ին այս ծախսերը զուգահեռաբար շարունակվել են թերակատարվել, և ճշտված ծրագրի նկատմամբ կատարողականը կազմել է 84.6%: Հիշենք, որ կապիտալ ծախսերը շարունակաբար թերակատարվել են նաև նախաճգնաժամային տարիներին, մասնավորապես 2018 և 2019 թվականներին դրանց կատարողականը ճշտված պլանի նկատմամբ համապատասխանաբար կազմել է 78% և 73%: **Կարող ենք եզրակացնել, որ 2020-ի թերակատարումը ոչ թե պարազապես ճգնաժամային իրադարձությունների հետևանք է, այլ կառավարման խնդրի արդյունք, որը ՀՀ կառավարությանը չի հաջողվում լուծել, իսկ արդյունքում շարունակում է տուգանվել տնտեսության պոտենցիալը և երկարաժամկետ աճը:**

Այս ամենից պարզ է դառնում, որ կառավարության 2020 թվականի հակաճգնաժամային քաղաքականության հենքը հավելյալ արժեք ստեղծող ու տնտեսության պոտենցիալը մեծացնող ծախսերի միջոցով աղետի դեմ պայքարելը չէր: Պատկերն ավելի մտահոգիչ է, երբ հիշում ենք, որ ավելացված ծախսային պարտավորությունները կատարելու համար կառավարությունը մեծացրել է իր պարտքային բեռը և այն ուղղել ընթացիկ ծախսերի կատարմանը: Իհարկե, ընթացիկ ծախսերի ժամանակին ու ամբողջ չափով ապահովումը (աշխատավարձեր, թոշակներ, նպաստներ և այլն) անհրաժեշտություն է և նպաստում է հասարակության տարբեր (այդ թվում՝ առավել խոցելի) շերտերի գնողունակության պահպանմանը, սակայն կապիտալ ծախսերն իրենց հերթին կարևոր են տնտեսության համար ամուր հիմքեր կառուցելու և դրանց միջոցով գալիք մարտահրավերներին դիմակայելու տեսանկյունից: Այսպես, 2009-ին ՀՀ կառավարությանը հաջողվել էր հասնել «և՛, և՛»-ի քաղաքականությանը՝ միևնույն ժամանակ ապահովելով թե՛ ընթացիկ, թե՛ կապիտալ ծախսերի կատարումը: Թերևս սա էր պատճառը, որ հնարավոր եղավ տնտեսությունը ոտքի կանգնեցնել ճգնաժամից հետո, ոչ թե այն հասցնել կոլապսի: Սակայն, ինչպես տեսնում ենք, պատկերն այլ է 2020-ին, և սա լրացուցիչ մտահոգության առիթ է ստեղծում՝

տնտեսական զարգացման հեռանկարի և տնտեսությունը փլուզումից հետ պահելու ներուժի մասով:

Նշենք, որ պետական ֆինանսները կարգաբերելու ուղղությամբ կառավարությունը դեռևս չի կատարել էական գործողություններ: Եթե դա ինչ-որ տեղ ընդունելի էր 2020-ի նոյեմբեր-դեկտեմբերին, ապա այժմ՝ ճգնաժամի պիկից շուրջ 6 ամիս անց՝ կառավարության անգործությունը բոլորովին արդարացված չէ: Վեց ամիսը բավարար ժամանակահատված է պետական բյուջեի խորքային վերանայումների համար, որի հիմնական նպատակը պետք է լիներ ըստ առաջնահերթությունների բյուջետային ծրագրերի վերաիմաստավորումն ու ոչ առաջնային ընթացիկ ծախսերի նեղացումը, ինչպես նաև առանց այդ էլ շարունակաբար թերակատարվող կապիտալ ծախսերի նպատակային ուղղորդումը: Ցավոք, այս ամենը չի կատարվել, ինչն իր հերթին խորացնում է տնտեսության փլուզման ռիսկերն ու մեծացնում կոլապսի հավանականությունը:

Կառավարության հակաճգնաժամային քաղաքականության վերաբերյալ ավելի լավ պատկերացում կազմելու համար հարկ ենք համարում անդրադառնալ նաև կորոնավիրուսային համավարակի դեմ պայքարի արդյունավետության հարցին:

Այսպես, ԿՈՎԻԴ-19-ի համավարակի տարածմամբ պայմանավորված տնտեսական խոր անկումը կանխելու, ինչպես նաև հետագա վերականգնումը խթանելու նպատակով կառավարությունը 2020 թվականին նախատեսել էր իրականացնել 150 մլրդ դրամ (2020թ. փաստացի ՀՆԱ-ի 2.4%-ի չափով) գնահատվող սոցիալ-տնտեսական աջակցության ծրագիր, սակայն փաստացի ծախսվել է 58.4 միլիարդ դրամ, որը կազմում է ՀՆԱ-ի 0.95%-ը:

Մասնավորապես, սոցիալական աջակցության ծրագրերի գծով հատկացվել է 26.0 մլրդ դրամ, իսկ տնտեսական հետևանքների չեզոքացման նպատակով տրամադրվել է 32.4 մլրդ դրամ: **Երկարաժամկետ տնտեսական զարգացման համար նախատեսվել էր 80.0 մլրդ դրամ, սակայն այդ միջոցառումները 2020 թվականի ընթացքում չեն իրականացվել:** ԿՈՎԻԴ-19-ի համավարակի տարածման կանխարգելման առողջապահական ազդեցությունների մեղմման նպատակով կառավարությունն իրականացրել է նաև լրացուցիչ առողջապահական ծախսեր, որոնց ծավալը դեկտեմբերի վերջի դրությամբ կազմել է մոտ 36.4 մլրդ դրամ (ներառյալ Համաշխարհային բանկի աջակցությամբ իրականացվող ծրագրերը): Բացի վերոհիշյալից, շուրջ 70 մլրդ դրամի չափով աջակցություն է ցուցաբերվել շահութահարկ վճարող տնտեսավարող սուբյեկտներին:

Արդյունքում, **կառավարության հակաճգնաժամային քաղաքականության միջոցով ՀՆԱ-ի անկումը նվազեցվել է միայն 1.3 տոկոսային կետով**, այնինչ **սկզբնական շրջանում ակնկալվում էր ՀՆԱ-ի անկումը նվազեցնել շուրջ 2.1 տոկոսային կետով**<sup>30</sup>՝ համաձայն ՀՀ ֆինանսների նախարարության գնահատականի: Պատճառը, թերևս, ծրագրված հակաճգնաժամային միջոցառումների զգալի մասի (մասնավորապես 80 մլրդ դրամի չափով նախատեսված տնտեսական վերականգնմանն ուղղված ծրագրերի) չիրականացումն էր, որը կրկին փաստում է կառավարման վատ որակների մասին: **Իրական արտահայտությամբ (գնաճով ճշգրտված), հակաճգնաժամային միջոցառումների դրական ազդեցությունը սպասվող 143.5 մլրդ դրամի փոխարեն կազմել է 90.1 մլրդ դրամ:**

Նշենք, որ 2020-ի հակաճգնաժամային կառավարման խնդիրն ավելի խորքային է, և կառավարության որդեգրած քաղաքականություններն իրենց թույլ արդյունավետությամբ ու հիմնարար սխալներով գալիս են հենց այդ խորքային գործոններից: Իսկ ի՞նչ գործոնների մասին է խոսքը:

- Առաջինն **ամբոխահաճո քաղաքականության գործոնն է**, որին ականատես ենք լինում վերջին երեք տարիներին: 2018-2019թթ. Հայաստանում գրանցվել է սպառումով քաշվող տնտեսական աճ, որը պայմանավորված է եղել հասարակությանը տրված կառավարության ամբոխահաճո ազդակներով: Նշենք նաև, որ 2018-ից ի վեր բյուջեի ընթացիկ ծախսերի կտրուկ աճը պայմանավորված է հենց այս քաղաքականությամբ, ինչն ավելի սրեց տնտեսության գահավիժումը պատերազմից հետո:
- Երկրորդը **հասարակության հետ կառավարության սխալ հաղորդակցման խնդիրն է**: Կորոնավիրուսային համավարակի սկզբնական շրջանում կառավարության կողմից ստանալով իրարամերժ ազդակներ՝ հասարակության անդամները զգուշավոր վարքագիծ էին դրսևորում և դառնում ավելի պահպանողական: Արդյունքում, կրճատվում էր մասնավոր սպառումը, իսկ տնտեսավարողները դանդաղեցնում կամ դադարեցնում էին նոր ներդրումային ծրագրեր նախագծելն ու հանձն առնելը:
- Երրորդը ՀՀ կառավարության որդեգրած **«անպատասխանատու կառավարման»**<sup>30</sup> **քաղաքականությունն է**: Խոսքը վատ կառավարման արդյունքում գրանցված անբավարար արդյունքների պատասխանատվությունը հասարակության անդամների վրա բարդելու վտանգավոր քաղաքականության մասին է: Սա իր հերթին հանգեցրեց համավարակի դեմ պայքարի արդյունավետության էական նվազեցմանը:

<sup>30</sup> Անգլերեն՝ irresponsible governance, հայտնի տերմին է մենեջմենթի գրականությունում:

- Չորրորդն **անվտանգային գործոնն է**: Գաղտնիք չէ, որ տնտեսագիտական ակադեմիական աշխարհում չորս կայունության հենասյուն է քննարկվում՝ (1) հարկաբյուջետային, (2) դրամավարկային-ֆինանսական, (3) քաղաքական և (4) անվտանգության հենասյունը: Այս չորս հենասյուներից ամենակարևորը, թերևս անվտանգայինը, ներկայումս ապահովված չէ, որին էլ գումարելով քաղաքական անորոշությունների ներկա մակարդակը, դժվար է պատկերացնել մյուս երկու հենասյուների մասով արդյունավետ հակաճգնաժամային պայքար: Այս իրադրության շարունակականության դեպքում հետճգնաժամային տնտեսության վերականգման փորձերը դժվար թե հաջողությամբ պսակվեն:

### 3. ՏՆՏԵՍԱԿԱՆ ԿՈԼԱՊՍ ՎԵՐԱՊՐԱԾ ԵՐԿՐՆԵՐԻ ՕՐԻՆԱԿՆԵՐԸ

Այս բաժնում կքննարկենք տնտեսական կոլապսի միջով անցած երկրների՝ Արգենտինայի, Հունգարիայի և Հունաստանի օրինակները: Կփորձենք հասկանալ տնտեսությունների առանձնահատկությունները, երկրների վարած տնտեսական քաղաքականություններն ու կոլապսի դրդապատճառները: Կքննարկենք նաև, թե ինչ դասեր կարող է քաղել Հայաստանը՝ կոլապսից խուսափելու համար:

#### 3.1. Արգենտինայի տնտեսական ճգնաժամը<sup>31</sup> (1998-2002թթ.)

Արգենտինան 1998-2002թթ. վերապրեց իր ողջ պատմության վատագույն տնտեսական ճգնաժամը: Հաշվի առնելով նախորդող տարիների տնտեսական զարգացման բարձր ցուցանիշները՝ ճգնաժամի հետևանքներն առավել անսպասելի և անհանգստացնող էին: Ճգնաժամից դեռևս 5 տարի առաջ տնտեսության արգենտինական մոդելը շատերի կողմից համարվում էր հաջողված և ունակ դիմակայելու բացասական շոկերին:

Մեծ հաշվով, այս ճգնաժամի խորությունը պայմանավորված էր վերելքի տարիներին Արգենտինայի տնտեսական համակարգում ձևավորված խոցելիություններով: Կառավարությունը ցանկանում էր տնտեսական վերելքի տարիները ներկայացնել որպես կառուցվածքային բարեփոխումների և առողջ մակրոտնտեսական քաղաքականության վրա հիմնված, մշտապես բարձր աճի դարաշրջանի սկիզբ: Այդ իսկ պատճառով իշխանություններն առանձնապես աչքի չէին ընկնում տնտեսության խոցելի խնդիրները վերհանելու շտապողականությամբ: Իսկ ի՞նչ խնդիրներ էին կուտակվել Արգենտինայի տնտեսական համակարգում:

Տնտեսական առաջընթացին զուգահեռ, 1992-1998 թվականներին Արգենտինայի պետական (հանրային) ֆինանսները գերազանց վիճակում չէին: Թեև բյուջեի ընդհանուր պակասուրդն առանց արտաբյուջետային ծախսերի այս ժամանակահատվածում ՀՆԱ-ի նկատմամբ միջին հաշվով կազմում էր 1.5% և անհանգստացնող չէր, արտաբյուջետային ծախսերի հետ միասին այն կրկնակի մեծ էր և միջին հաշվով գերազանցում էր ՀՆԱ-ի 3%-ը: Այդ ծախսերը ներառում էին 1990-ականների սկզբներին սոցիալական ապահովության բարեփոխումների արդյունքում սահմանված փոխհատուցման վճարները և մատակարարների նկատմամբ կուտակած պարտքերը: Եվ, չնայած արտաբյուջետային ծախսերը ժամանակի ընթացքում կրճատվում էին, դրան զուգահեռ աճում էին առաջնային

<sup>31</sup> International Monetary Fund (IMF), Lessons from the Crisis in Argentina, 2015: Հասանելի է հետևյալ հղմամբ՝ <https://bit.ly/3d4EVAP> (այցելվել է 05.05.2021թ.):

ծախսերը (1992թ. ՀՆԱ-ի նկատմամբ 23.8%-ից 1998-ին հասնելով 25.9%-ի) և պարտքի տոկոսավճարները (նշված ժամանակահատվածի սկզբում պետական եկամուտների նկատմամբ կազմում էին 8.1%, իսկ ժամանակահատվածի վերջում՝ 11%):

Բյուջեի պակասուրդի մոտ 3% տարեկան մակարդակը ենթադրվում էր, որ տագնապալի չէ, քանի որ ՀՆԱ-ի աճի տեմպը բավարար էր: Սակայն ՀՆԱ-ի աճի տեմպի դանդաղման պարագայում բյուջեի պակասուրդի այդ մակարդակը տնտեսության համար կարող էր լրացուցիչ խոցելիության աղբյուր հանդիսանալ: Այս սցենարը, իհարկե, իրատեսական էր, քանի որ Արգենտինան տնտեսական վերելքի շրջանում հարկաբյուջետային բարձիկներ ստեղծելու փոխարեն զգալի քանակությամբ նոր պարտք էր կուտակում:

1992 թվականին պետական պարտք/ՀՆԱ հարաբերակցությունը 31% էր, իսկ 1998-ին՝ 41%: Հարկ է նշել, որ 1992-ից 1998 թվականների ընթացքում պետական պարտք/ՀՆԱ հարաբերակցության 10 տոկոսային կետով աճի 9 տոկոսային կետը բացատրվում էր հենց արտաբյուջետային ծախսերով: Ինչպես արդեն նշել ենք, արտաբյուջետային ծախսերը հիմնականում ուղղվում էին սոցիալական վճարներին: Այսինքն՝ կուտակվող պարտքն ուղղվում էր ոչ թե կապիտալ, այլ ընթացիկ ծախսերի կատարմանը, ինչն իր հերթին նշանակում է, որ կառավարությունը չէր վարում տնտեսական աճի ապահովմանը միտված հարկաբյուջետային քաղաքականություն և տնտեսության մեջ ներգրավվող պարտքի միջոցներով չէին կատարվում կապիտալ ներդրումներ: Հետևաբար, պարտք/ՀՆԱ հարաբերակցության աճը էականորեն մեծացնում էր տնտեսության խոցելիությունը:

Մտահոգիչ էր նաև պետական պարտքի արժույթային կառուցվածքը: 1992-1998թթ. ընթացքում Արգենտինայի պետական պարտքի գերակշիռ մասը եղել է արտարժույթով: 1992 թվականին արտարժույթային պարտքի կշիռը ընդհանուր պարտքի մեջ հասնում էր 90%-ի, իսկ 1998-ին՝ 93%-ի:

Արտահանման փոքր ծավալներն ու կառուցվածքը տնտեսությունը ևս խոցելի էին դարձնում: Արտահանումը ՀՆԱ-ի ընդամենը 10%-ն էր կազմում, իսկ արտահանման 55%-ը միասին կազմում էին առաջնային ապրանքները (20%) և գյուղատնտեսական արտադրատեսակները (35%): Մասնավորապես և մեծապես դեպի Բրազիլիա արտահանման ծավալների կետրոնացման պատճառով դրանք ենթակա էին առևտրային ռիսկերի, իսկ գները քիչ առաձգական էին և բավականին տատանողական: Այս առումով անհանգստացնող էր նաև ընթացիկ հաշվի

պակասության արագ ընդլայնումը, որը 1992 թվականին ՀՆԱ-ի նկատմամբ մոտավորապես 2.5%-ից 1998-ին հասել էր գրեթե 5%-ի:

Արգենտինյան վարում էր արժույթային կառավարման քաղաքականություն<sup>32</sup>, այսինքն՝ գործում էր ֆիքսված փոխարժեքի ռեժիմ: Հաշվի առնելով, երկրի բարձր դոլարացվածության մակարդակը, ինչպես նաև այն, որ արտարժույթային վարկերն ընդհանուր վարկային պորտֆելում գերակշիռ տեղ էին զբաղեցնում, ֆիքսված փոխարժեքի ռեժիմը ևս տնտեսությունը խոցելի էր դարձնում՝ պեսոյի արժեզրկման կամ արժևորման պարագայում:

Աշխատուժի շուկայի կոշտությունները ևս խոցելի էին դարձնում Արգենտինայի տնտեսությունը: Պատմականորեն, Արգենտինայում աշխատանքային իրավահարաբերությունների կարգավորումները գործատուների համար մեծ խոչընդոտներ էին առաջացնում աշխատակիցներին աշխատանքից ազատելու դեպքում, իսկ արհմիությունները թույլ չէին տալիս ունենալ աշխատավարձերի ճկուն համակարգ: Արդյունքում իրական աշխատավարձերի արագ կարգավորման հնարավորությունը սահմանափակ էր, և տնտեսական անկման պարագայում այն կարող էր նպաստել գործազրկության մակարդակի կտրուկ աճին:

Եվ այսպես, 1998 թվականին Արգենտինայի տնտեսությունն արդեն իսկ բավական խոցելի էր, իսկ վրա հասած ռուսական և բրազիլական ճգնաժամերը դրեցին տնտեսական անկման հիմքերը: Միևնույն ժամանակ, երկրում ձևավորված քաղաքական անկայունությունը և դրա հետևանքով առաջացած անորոշություններն ապագայի նկատմամբ կարևոր լրացուցիչ գործոններ էին, որոնք նպաստեցին սպառողների վստահության թուլացմանը և մասնավոր հատվածի ծախսերի նվազմանը: Արտահանվող ապրանքների նկատմամբ պահանջարկի անկումը՝ պայմանավորված 1998-99թթ. բրազիլական ճգնաժամով, ռեալի<sup>33</sup> արժեզրկումը, որը հանգեցրեց միջազգային շուկայում Արգենտինայի մրցունակության անկմանը, և արտահանման ապրանքների հարաբերական գնի<sup>34</sup> 6% անկումը, որը մասնակիորեն կապված էր Արգենտինայից արտահանվող ռեսուրսների միջազգային գների կտրուկ անկմամբ, նվազեցրին երկրում

<sup>32</sup> Արժույթային կառավարումը դրամավարկային քաղաքականության իրականացման ձև է, որի նպատակն է ապահովել արտարժույթի (օրինակ՝ ԱՄՆ դոլարի) նկատմամբ ֆիքսված փոխարժեք:

<sup>33</sup> Բրազիլիայի Դաշնային Հանրապետության արժույթն է:

<sup>34</sup> Անգլերեն՝ terms-of-trade (TOT) – արտահանման հարաբերական գինն է ներկրման գների նկատմամբ: Ցուցանիշը մեկնաբանվում է որպես ներկրման ապրանքների այնպիսի ծավալ, որը տնտեսությունը կարող է գնել՝ արտահանման միավոր ծավալի դիմաց:

արտահանումից ստացվող եկամուտները և կրճատեցին արտահանման ծավալները:

Աշխատուժի շուկայի կոշտությունները, ինչպես և սպասվում էր անկման պարագայում, հանգեցրին գործազրկության մակարդակի կտրուկ աճին, որն էլ իր հերթին առիթ հանդիսացավ սպառողների վստահության մակարդակի հետագա նվազմանը: Պարտքի դինամիկան թույլ չէր տալիս իրականացնել ընդլայնող հարկաբյուջետային քաղաքականություն: Վերջապես, չնայած, որ փոքր բաց տնտեսությամբ զարգացող երկրներում դրամավարկային քաղաքականության ազդեցության շրջանակն արդեն իսկ սահմանափակ է, արժույթի կառավարման ռեժիմն Արգենտինայում բացառում էր դրամավարկային քաղաքականության նույնիսկ համեստ խթանիչ դերը:

Ստեղծված իրավիճակում կառավարության համար չկար տնտեսության վերականգնմանն ուղղված գործողությունների որևէ հասանելի փաթեթ, որը բացառեր պարտքի կայունությունը խաթարող քաղաքականության կիրառումը: Քանի որ իրավիճակը շարունակում էր վատթարանալ, գործարկվող քաղաքականությունների արդյունավետությունը բարձրացնելու համար իշխանությունները փորձում էին ընդլայնել միջազգային ֆինանսավորման ծավալները:

2001 թվականի վերջին թե՛ տնտեսությունը և թե՛ հանրային ֆինանսները խոր ճգնաժամի փուլում էին: Դեկտեմբերին, տնտեսական ակտիվությունը կուլապսի մեջ էր. արդյունաբերության ծավալները նախորդ տարվա համեմատ կրճատվել էին 18%-ով, շինարարությունը՝ 36%-ով, իսկ ներմուծման ծավալներն ընկել էին ավելի քան 50%-ով: Հարկային եկամուտները, 2001 թվականի վերջին եռամսյակի տվյալներով, նախորդ տարվա համեմատ կրճատվել էին 17%-ով և, չնայած, որ տարբեր ոլորտներում զգալիորեն կրճատվել էին պետական ծախսերը, բյուջեի պակասուրդը 2001-ին հասել էր ՀՆԱ-ի 4.5%-ի, չնայած, որ վերանայված ծրագրի թիրախը 2.5%-ն էր:

Դեկտեմբերի 23-ին Արգենտինայի նոր նախագահ Սաան պաշտոնապես հայտարարեց կառավարության պարտքի մասով դեֆոլտի<sup>35</sup> և 60 օրվա ընթացքում նախագահական նոր ընտրություններ նշանակելու մասին:

Այսպիսով, պետական պարտքի բարձր մակարդակը, արտահանման խոցելի կառուցվածքն ու կրճատված ծավալները, աշխատուժի շուկայի ճկունության

<sup>35</sup> Բացառություն էր կազմում կառավարության պարտքի մի մասը, որը կառուցվածքային վերանայման էր հանվել դեռևս 2001թ. նոյեմբերին:

բացակայությունը, արտարժույթային փոխառություններից մեծ կախվածությունը և դոլարիզացիայի բարձր մակարդակը թույլ չտվեցին Արգենտինային դիմակայել արտաքին շուկերին, որի հետևանքով տնտեսությունը կոլապսի ենթարկվեց: Ճգնաժամի մակրոտնտեսական հետևանքները բավական ծանր էին: Իրական ՀՆԱ-ն 2002-ին (2001-ի նկատմամբ) ընկավ 11%-ով՝ նպաստելով 1998-ից հաշվված՝ կուտակային շուրջ 20% անկման, իսկ գործազրկության մակարդակը գրանցեց 20%-ից ավելի աճ: Բյուջեի պակասուրդն աճեց՝ հասնելով ՀՆԱ-ի 10.5%-ին, իսկ պետական պարտքը ՀՆԱ-ի նկատմամբ կտրուկ աճեց՝ 1998 թվականի վերջին գրանցած 41%-ից 2002 թվականի վերջին հասնելով 135%-ի:

### 3.2. Հունգարիայի տնտեսական ճգնաժամը (2008-2009թթ.)

2004 թվականին Եվրոպական միությանն (ԵՄ) անդամակցելուց հետո Հունգարիան պլանային-կենտրոնացված տնտեսությունից հաջողությամբ անցում կատարեց շուկայականի,<sup>36</sup> և երկրում ստեղծվեցին տնտեսական զարգացում ունենալու համար անհրաժեշտ բոլոր նախադրյալները՝ հասնելով ԵՄ առաջատար պետությունների զարգացման մակարդակին: 2004-2008 թվականների ընթացքում ՀՆԱ-ն աճեց 34%-ով: Սակայն, հարկ է նշել, որ ինչպես Արգենտինայի և Հունաստանի (տե՛ս հաջորդ ենթաբաժնում) դեպքում, այնպես էլ 2008-2009 թվականներին Հունգարիայում վրա հասած ճգնաժամը ոչ թե իռացիոնալ խուճապի, այլ տնտեսական վերելքի տարիներին երկրում կուտակված խոցելիությունների՝ այլևս անկառավարելի լինելու արդյունք էր:

Թեև աշխատության այս հատվածում ուսումնասիրելու ենք Հունգարիայի 2008-2009թթ. տնտեսական ճգնաժամի պատճառները և հետևանքները, նշենք նաև, որ այս ճգնաժամը հետագայում վերաճեց սահմանադրական ճգնաժամի: Պատճառը տնտեսական ճգնաժամից հետո կառավարության կողմից պետական եկամուտների ավելացմանն ուղղված միջոցառումների փաթեթն էր, որը Հունգարիայի Սահմանադրական դատարանը հակասահմանադրական ճանաչեց: 2011-ին իշխող մեծամասնությունն ընդունեց նոր Սահմանադրություն, իսկ Սահմանադրական դատարանը զրկվեց ֆինանսական հարցերի վերաբերյալ իր իրավասությունից:

Վերադառնալով տնտեսական ճգնաժամին՝ նշենք, որ համաշխարհային ֆինանսական ճգնաժամը 2008 թվականին ստիպեց միջազգային շուկաների խաղացողներին վերագնահատել զարգացող երկրների ռիսկայնությունը, որի արդյունքում Հունգարիան ռիսկայնության մակարդակով վատագրեց իր դիրքը: Երկրի ռիսկայնության բարձրացմանը մասնավորապես նպաստեցին Հունգարիայի

<sup>36</sup> J. Horvath, 2008 Hungarian Financial Crisis, 2019:

տնտեսական համակարգում առկա այնպիսի խոցելի խնդիրներ, ինչպիսիք են արտաքին պարտքի բարձր մակարդակը և արտաքին ֆինանսավորումից կախվածությունը, ընթացիկ հաշվի և պետական բյուջեի մեծ պակասուրդները և ֆինանսական համակարգի որոշ առանձնահատկություններ:

Կապիտալի միջազգային շուկաների զարգացումների նկատմամբ Հունգարիայի տնտեսությունը բավական զգայուն էր, քանի որ երկրում ֆինանսական մուտքերի զգալի մասն ապահովվում էր արևմտաեվրոպական ֆինանսական կազմակերպությունների դուստր ձեռնարկությունների միջոցով: Ի լրումն սրա՝ արտարժույթային փոխառությունները (վարկերը) գերակշռում էին մասնավոր հատվածի հաշվեկշիռներում, քանի որ դրանց տոկոսադրույքներն անհամեմատ ցածր էին ազգային արժույթով փոխառությունների տոկոսադրույքներից:

Արդյունքում տնային տնտեսությունների զուտ արտարժույթային պարտավորությունները շատ մեծ էին և նպաստում էին բանկային համակարգի ռիսկայնության, մասնավորապես՝ արտարժույթային ռիսկի մակարդակի բարձրացմանը: Հատկանշական է, որ տնային տնտեսությունների հիպոթեքային վարկերը 2004-ի վերջին կազմում էին ՀՆԱ-ի մոտավորապես 9%-ը, իսկ 2008-ի վերջին՝ 22%-ը: Նույն ժամանակահատվածում արտարժույթով վերցված հիպոթեքային վարկերի կշիռը 10%-ից աճել էր մինչև 75%-ի (զգալի մասը՝ շվեյցարական ֆրանկով), ինչը տնային տնտեսություններին բավականին զգայուն էր դարձնում փոխարժեքի տատանումների նկատմամբ<sup>37</sup>:

Հունգարիայի իշխանությունները մեծ վստահություն չէին վայելում հասարակության լայն շերտերի կողմից: Չնայած 2006-ին կառավարությունը որոշակիորեն հասել էր հարկաբյուջետային համախմբման (որոշ հարկերի բարձրացման շնորհիվ)՝ այնուամենայնիվ, կառավարության պարտքը և զուտ արտաքին պարտավորությունները Հունգարիայում շարունակում էին մնալ վտանգավոր մակարդակի վրա: Հարկ է նշել, որ Հունգարիայի կառավարության պարտքը կոմունիստական ռեժիմի օրոք բավականին բարձր էր, սակայն հաջողվել էր 2001-ին կառավարության պարտք/ՀՆԱ հարաբերակցությունը 90%-ից իջեցնել 50%-ի: Այնուամենայնիվ, 2002 թվականին իշխանությունների նախաձեռնած խթանող հարկաբյուջետային քաղաքականության արդյունքում 2001-ի համեմատ կառավարության պարտքը ՀՆԱ-ի նկատմամբ աճեց 15%-ով՝ հասնելով շուրջ 65 տոկոսի:

<sup>37</sup> European Commission, Macroeconomic imbalances – Hungary, 2012:

Բանն այն է, որ 2002 թվականին Հունգարիայում սպասվում էին ընտրություններ, իսկ քաղաքական հակառակորդ թիմերի միջև պայքարը կրում էր պոպուլիստական բնույթ: Նախընտրական արշավի ընթացքում կուսակցությունների կողմից հասարակական տարբեր շերտերին խոստացվում էին այնպիսի դրամական եկամուտներ, որոնք թուլացնելու էին երկրի ֆիսկալ դիրքը և առաջացնելու էին հավելյալ ռիսկեր, սակայն ամբոխահաճո էին և ընտրություններին կարող էին ապահովել մեծ թվով ձայներ: Օրինակ, թոշակառուներին խոստանում էին լրացուցիչ՝ 13-րդ ամսվա թոշակներ, իսկ հանրային ոլորտի ծառայողներին՝ աշխատավարձի 50%-ի չափով բարձրացումներ: Այդպես էլ եղավ, երբ ընտրությունների արդյունքում փոխվեց իշխանությունը, և կառավարությունը գործարկեց «հարստության փոխանցման» իր նոր քաղաքականությունը,<sup>38</sup> իհարկե՝ նոր պարտք ներգրավելու հաշվին:

Միևնույն ժամանակ, քարոզչական հզոր խմբերը և քաղաքական հաճախորդները կառավարությունից պահանջում էին պետական սուբսիդիաներ և արտոնություններ: Պետության անարդյունավետ մենաշնորհները և մասնատված ու ծախսատար քաղաքային համակարգերն ավելի բարձրացրին ճգնաժամի սոցիալական ծախսերը: Ուստի, Հունգարիայի կառավարության պարտքի ավելացումը մեծապես պոպուլիստական տնտեսական քաղաքականության արդյունք էր<sup>39</sup>:

Սոցիալական վճարների և պետական աշխատավարձերի զգալի աճը հանգեցրեց 2002-2006թթ. ընթացքում բյուջեի պակասուրդի՝ ՀՆԱ-ի նկատմամբ միջին հաշվով 6%-ից բարձր մակարդակի պահպանմանը: Պակասուրդի նման մակարդակը նպաստեց զուտ արտաքին պարտքի կտրուկ աճին, որը 2002-ին ՀՆԱ-ի 23%-ն էր կազմում և դրան հաջորդող 5 տարիների ընթացքում ավելի քան կրկնապատկվեց:

Այսպիսով, պետական պարտքի և պետական ծախսերի մասով կառավարության որդեգրած սխալ քաղաքականությունները, զուգակցվելով բանկային համակարգի բարձր ռիսկայնությամբ ու համաշխարհային ֆինանսական ցնցումներով, 2008 թվականի աշնանը Հունգարիային ներքաշեցին ծանր տնտեսական ճգնաժամի մեջ, որը շարունակվեց նաև 2009 թվականին: Իրական ՀՆԱ-ն 2009-ին ընկավ 6.7%-ով, իսկ գործազրկության մակարդակը 2007-ին գրանցած 7.4%-ից 2009-ին հասավ 10%-ի: Պետական պարտքը ՀՆԱ-ի նկատմամբ 2007 թվականի վերջին գրանցած 66.1%-ից 2009 թվականի վերջին

<sup>38</sup> I. Gurzó, I. Molnár, Political, Economic And Social Changes In Hungary (2002-2011) Problems And Progress, 2011:

<sup>39</sup> J. Horvath, 2008 Hungarian Financial Crisis, 2019:

արդեն իսկ կազմում էր 78.4%, ընդ որում համախառն արտաքին պարտքը 2007 թվականի վերջին գրանցած 103.2%-ից 2009 թվականի վերջին հասել էր 146.2%-ի:

### 3.3. Հունաստանի պարտքային ճգնաժամը (2010-2018թթ.)

Համաշխարհային ֆինանսական ճգնաժամի արդյունքում աշխարհում ահագնացող տնտեսական անկումը բացահայտեց Հունաստանի տնտեսության նախկինում գոյություն ունեցող երկարաժամկետ կառուցվածքային խոցելիությունները: Այս համատեքստում հունական պարտքային ճգնաժամը, որը սկսվեց 2010-ին և շարունակվեց մինչև 2018 թվականը, չպետք է զարմանալի թվար: Չնայած պարտքային ճգնաժամը սկսվեց 2010 թվականին, Հունաստանում տնտեսական անկումը գրանցվեց 2009-ին և հիմք հանդիսացավ տնտեսության վիճակի հետագա վատթարացման համար:

1999-2008թթ. երկիրը տնտեսական վերելքի շրջափուլ էր ապրում (ՀՆԱ-ի աճի տեմպը 2003-ին հասավ իր գագաթնակետին՝ 5.8%), իսկ գործազրկության մակարդակը զգալիորեն նվազում էր (1999 թվականին գործազրկության մակարդակը 12% էր, իսկ 2008-ին՝ 7.8%): Վտանգավորն այն էր, որ այս վերելքը պայմանավորված էր մասնավոր պահանջարկի մեծ աճով և ցիկլամետ հարկաբյուջետային քաղաքականությամբ: Պետական բյուջեի պակասուրդը 1999 թվականին ՀՆԱ-ի նկատմամբ կազմում էր 6%, իսկ 2008-ին հասել էր բավական բարձր մակարդակի՝ 10%-ի: Թե՛ մասնավոր սպառումը, թե՛ բյուջետային ծախսերը ֆինանսավորվում էին Հունաստանի և Հյուսիսային Եվրոպայի բանկերից վերցված վարկերի միջոցով:

Պահանջարկի աճով պայմանավորված տնտեսական բումը<sup>40</sup> հանգեցրեց մասնավոր և պետական պարտքի (հատկապես՝ արտաքին) կուտակմանը: Հունաստանի կառավարության համար պարտք ներգրավելու տեսանկյունից ստեղծվել էին շահավետ պայմաններ: Եվրամիություն մուտք գործելու կապակցությամբ 1990-ականներին Հունաստանը պատրաստվում էր եվրոն սահմանել որպես ազգային արժույթ, որով էլ պայմանավորվեց վարկավորման տոկոսադրույքների կտրուկ անկումը: Ներդրողները վստահ էին, որ Եվրոպայի կենտրոնական բանկի կողմից Հունաստանի նկատմամբ կապահովվի պատշաճ վերահսկողություն, իսկ պակասուրդի և պարտքի մասով ԵՄ անդամ պետությունների համար սահմանված ցուցանիշները<sup>41</sup> կպահպանվեն՝

<sup>40</sup> P. Belkin, J. K. Jackson, The Greek debt crisis: Overview and implications for the United States, 2015:

<sup>41</sup> 1997 թվականին ԵՄ անդամ պետությունների կողմից կնքված «Կայունության և աճի դաշնագրով» (անգլերեն՝ Stability and Growth Pact (SGP)) տնտեսական քաղաքականությունների համակարգման համար սահմանվել էին բյուջետային կանոններ, որոնց համաձայն՝ բյուջեի պակասուրդը չպետք է գերազանցեր ՀՆԱ-ի 3%-ը, իսկ պարտքը՝ 60%-ը: Եթե երկրները մի քանի տարվա ընթացքում

ներդրումների համար ստեղծելով կայուն միջավայր: Արդյունքում 2006-ին պարտք/ՀՆԱ հարաբերակցությունը հասավ 100%-ի (1990-ին այն 68% էր):

Պետք է նշել, որ կապիտալի ներհոսքն այդպես էլ չուղղվեց Հունաստանի տնտեսության հիմնարար բարեփոխումների իրագործմանը, մասնավորապես՝ այնպիսի կապիտալ ներդրումների ապահովմանը, որոնք կնպաստեին տնտեսության մրցունակության բարձրացմանը: Այսպես, եթե կապիտալ ծախսերը 1999 թվականին ՀՆԱ-ի նկատմամբ կազմում էին մոտավորապես 4%, ապա 10 տարի անց դրանք կրկնակի կրճատվել էին՝ հասնելով գրեթե 2%-ի<sup>42</sup>:

Փոխարենը, Հունաստանի կառավարությունը փոխառված միջոցներն օգտագործում էր ընթացիկ ծախսերը ֆինանսավորելու համար (1999-ին դրանք ՀՆԱ-ի նկատմամբ 42% էին կազմում, իսկ 2009-ին՝ 52%)՝ մեծացնելով բյուջեի պակասուրդը, որը ոչ միայն աճող ծախսերի, այլև նվազող հարկային եկամուտների հետևանք էր: Հանրային ոլորտի ծառայողների աշխատավարձերը յուրաքանչյուր տարի ավտոմատ կերպով բարձրացվում էին և պայմանավորված չէին կատարողականի կամ արտադրողականության աճով: Կենսաթոշակները ևս շռայլվում էին: Հարկ է նշել, որ Հունաստանը նաև թուլացրել էր դիրքերը ինստիտուցիոնալ զարգացման առումով՝ հարաբերականորեն հետ մնալով ԵՄ գործընկեր մյուս պետություններից<sup>43</sup>:

2009 թվականին, պայմանավորված համաշխարհային տնտեսական ճգնաժամով, վերոհիշյալ խոցելիություններն ավելի սրվեցին և կառավարությունը «հանկարծ» նկատեց պետական ֆինանսների բացերը: Մյուս կողմից՝ նախորդ տարվա վերջերին Աթենքում սկսված քաղաքացիական բողոքի ակցիաները<sup>44</sup> և երկրում ձևավորված քաղաքական բևեռացումը բացասաբար էին ազդում տնտեսության վրա: Այս ամենն, իհարկե, ուղեկցվում էր Եվրոպական հանձնաժողովի մտահոգիչ գեկույցներով և պետության անվճարունակության վերաբերյալ ռեյտինգային կազմակերպությունների նախազգուշացնող հայտարարություններով: Արդյունքում ներդրողների վստահությունը երկրի նկատմամբ նվազեց, դրական սպասելիքները չեզոքացան, իսկ պարտքի

չկարողանալին ապահովել սահմանված կանոնները, ապա պետք է տուգանվեին ՀՆԱ-ի 0.5%-ի չափով: Հունաստանը, սակայն, այս կանոնները խախտող միակ պետությունը չէր:

<sup>42</sup> IMF, The Government Finance Statistics (GFS) database:

<sup>43</sup> G. Economides, D. Papageorgiou, A. Philippopoulos, Macroeconomic Policy Lessons for Greece from the Debt Crisis, 2020, էջ 2-3:

<sup>44</sup> The Guardian, Fresh riots in Athens as protests in Greece enter eighth day, 14.12.2008, <https://www.theguardian.com/world/2008/dec/14/greece> (այցելվել է 05.05.2021թ.):

ցուցանիշներն ավելի վատացան, որն էլ սկիզբ դրեց տնտեսապես անկայուն ու արատավոր մի նոր շրջափուլի:

Հունաստանի համար այլևս փակ էին մասնավոր կապիտալի շուկաները, իսկ կառավարությունն արդեն 2010թ. սկզբներին ստիպված էր ԵՄ և ԱՄՀ դիմել՝ ֆինանսական աջակցություն ստանալու նպատակով: Հենց այդ պահին էլ համարվեց Հունաստանի պարտքային ճգնաժամի սկիզբը: Ցավոք, ստացված օժանդակության միջոցով կառավարությունը չկարողացավ երկրում վերականգնել տնտեսական կայունությունը, որի հետևանքով դեֆոլտի ռիսկը կտրուկ աճեց: 2012 թվականին պետության անվճարունակությունն արդեն փաստ էր բոլորի համար և, կառավարությունը դեֆոլտ հայտարարեց մասնավոր հատվածին տրված պետական պարտատոմսերի մասով:

2011թ. հոկտեմբերին Եվրոպական հանձնաժողովի կողմից «Հունաստանի տնտեսական կարգաբերման ծրագիր» վերտառությամբ հրապարակման համաձայն պարտքի բեռը 2012-ին կհասներ ՀՆԱ-ի նկատմամբ 198%-ի, եթե պարտքի կառուցվածքային վերափոխման առաջարկվող ծրագիրը չիրականացվեր:

Այսպիսով, Հունաստանի տնտեսական և պարտքային ճգնաժամը պետական ֆինանսների վատ կառավարման արդյունք էր, որը տեղի ունեցավ մասնավորապես պահանջարկով քաշվող տնտեսական աճի պայմաններում կապիտալ ծախսերի կրճատման, ընթացիկ ծախսերի ավելացման, պետական պարտքի մեծացման և ՀՆԱ-ի աճի տեմպի դանդաղման պատճառով: 2015 թվականին Հունաստանի պետական պարտքը շարունակում էր զգալի բացասական հետևանքներ թողնել ողջ տնտեսական համակարգի վրա, որի արդյունքում տնտեսությունն ավելի ուժգին կոլապսի մեջ հայտնվեց, քան կանխատեսվում էր ճգնաժամի սկզբին:

Տնտեսական կոլապսը տևեց շատ ավելի երկար, քան 1930-ականների ԱՄՆ-ի Մեծ դեպրեսիան: Ճգնաժամի հետևանքով 2015-ին՝ 2008-ի նկատմամբ Հունաստանի տնտեսությունը կրճատվեց 25%-ով: Գործազրկության մակարդակը եռապատկվեց՝ հասնելով մոտավորապես 21%-ի (երիտասարդների համար՝ մոտավորապես 50%-ի): Պետական պարտքը ՀՆԱ-ի նկատմամբ 100%-ից դարձավ 180%, որի մեծ մասը արտաքին պարտքն էր:

2015 թվականից հետո երկրում նկատվում էին պարտքի կառավարման դրական փոփոխություններ: Հարկ է նշել, որ 2017-ի կեսերին Հունաստանի պետական պարտատոմսերի եկամտաբերությունը սկսեց մոտենալ մինչև 2010 թվականի մակարդակին՝ ազդարարելով երկրի բնականոն վիճակին հնարավոր

վերադարձի մասին<sup>45</sup>: 2018-ի հունիսի 21-ին Հունաստանի վարկատուները պայմանավորվեցին շուրջ 97 միլիարդ եվրոյի ծավալով վարկերի մարման ժամկետը 10 տարով երկարացնելու<sup>46</sup>, ինչպես նաև նույն վարկերի տոկոսադրույքների և ամորտիզացիոն վճարների համար 10-ամյա<sup>47</sup> արտոնյալ ժամանակահատված տրամադրելու մասին: Հունաստանը դուրս եկավ պարտքային ճգնաժամից 2018 թվականի օգոստոսի 20-ին<sup>48</sup>:

### 3.4. Ի՞նչ դասեր կարող է քաղել Հայաստանը

Արգենտինայի, Հունգարիայի և Հունաստանի օրինակները ևս մեկ անգամ փաստում են, որ տնտեսական կոլապսն առավելապես նախաճգնաժամային տարիներին կառավարությունների որդեգրած սխալ տնտեսական քաղաքականությունների, ինչպես նաև ճգնաժամային իրավիճակներում անարդյունավետ կառավարման հետևանք է: Մասնավորապես, տնտեսության կառուցվածքում շարունակաբար կուտակվող խոցելիությունները, որոնք հաճախ բխում են կառավարությունների ամբոխահաճո քաղաքականություններից, թույլ չեն տալիս ճգնաժամային տարիներին դիմակայել արտաքին ու ներքին բացասական շոկերին՝ հաշվի առնելով տնտեսության թույլ պոտենցիալը և կառավարման ցածր որակները: Այս ամենն ավելի է սրվում հակաճգնաժամային սխալ հարկաբյուջետային քաղաքականությունների միջոցով, որոնց ազդեցությունը հաճախ տնտեսության վրա լինում է կործանիչ:

Այս առումով հատկանշական է, որ ՀՀ ներկայիս կառավարությունը կարծես թե կրկնում է այն նույն սխալները, որոնք ժամանակին թույլ են տվել վերոհիշյալ երկրների կառավարությունները: Մասնավորապես, պետական ծախսերի մասով վարվող քաղաքականությունը ՀՀ կառավարության այն հիմնական սխալներից է, որը թե՛ Արգենտինայում, թե՛ Հունգարիայում և թե՛ Հունաստանում էականորեն նպաստեց տնտեսական կոլապսին: Այս երկրների փորձի ուսումնասիրությունը թույլ է տալիս նկատել, որ երեք դեպքում էլ կարմիր թելի նման անցնում է կառավարության պարտքի բեռի ավելացմանը զուգահեռ պետական բյուջեի ծախսերի կառուցվածքում դրա սխալ տեղաբաշխման խնդիրը: Ամբոխահաճո քաղաքականության արդյունքում ընթացիկ ծախսերի, մասնավորապես պետական աշխատավարձերի, թոշակների և նպաստների անհիմն աճերը և սոցիալական այլ

<sup>45</sup> Financial Times, Greek bonds keep on smashing post-bailout records, 09.05.2017, <https://on.ft.com/3xC4d0U> (այցելվել է 05.05.2021թ.):

<sup>46</sup> Հունաստանի ընդհանուր պարտքի գրեթե մեկ երրորդը:

<sup>47</sup> Bloomberg, Greece's Creditors Agree to Landmark Debt Deal as Bailout Saga Ends, 22.06.2018, <https://bloom.bg/3xHrz6Z> (այցելվել է 05.05.2021թ.):

<sup>48</sup> Reuters, Greece exits final bailout successfully: ESM, 20.08.2018, <https://reut.rs/2UrtWLR> (այցելվել է 05.05.2021թ.):

վճարները՝ պայմանավորված չլինելով տնտեսության պոտենցիալի ընդլայնմամբ և արտադրողականության աճով, հանգեցնում են մի իրավիճակի, երբ երկիրը, հերթական անգամ ենթարկվելով բացասական շոկերի, այլևս ի վիճակի չի լինում ստանձնելու նոր պարտքային պարտավորություններ, իսկ արդեն իսկ ստանձնած պարտքային բեռը սպասարկելը դառնում է անհնարին: Արդյունքում ականատես ենք լինում ոչ միայն պարտքային ճգնաժամի, այլև տնտեսական գործող համակարգերի փլուզման: Ընդ որում, նման իրավիճակներում պետությունները հաճախ ձախողում են նաև հարկաբյուջետային կոնսոլիդացիայի ապահովումը:

Այս պահին, թեև ՀՀ կառավարությունը դեռևս ի վիճակի է սպասարկել իր պարտքային պարտավորությունները, նկատենք, որ Հայաստանում, ինչպես նշված երկրների դեպքերում, խարխլված են հարկաբյուջետային կայունության հենքերը: Պարտքի երկարաժամկետ կայունությունը վտանգի տակ է՝ պայմանավորված ոչ միայն հարկաբյուջետային կանոնների խախտմամբ ներկայացված պետական բյուջեի ծրագրով, այլև ճգնաժամից արդեն իսկ վեց ամիս անց դեռևս չկարգաբերվող պետական ֆինանսներով: Մյուս կողմից՝ կորոնավիրուսային համավարակի և Արցախյան պատերազմի արդյունքում կուտակված և դեռևս ամբողջությամբ չմարած ռիսկերը (կորոնավիրուսի չորրորդ ալիքի հավանականությունն ու անվտանգային խարխուլ համակարգից բխող ռիսկերը), ինչպես նաև ներքաղաքական անկայունությունը (ինչպես նշված երկրներում) ևս կարող են սրել իրավիճակը և նվազեցնել արդյունավետ տնտեսական քաղաքականությունների իրականացման հնարավորությունները:

**Ինչպես հուշում է միջազգային փորձը, այս իրավիճակում տնտեսական կոլապսի հավանականությունը բավական բարձր է, և այն կարող է տեղի ունենալ այնպես, ինչպես եղավ Արգենտինայում, Հունգարիայում և Հունաստանում:**

## 4. ՏՆՏԵՍԱԿԱՆ ԿՈԼԱՊՍԸ ՀՀ-ՈՒՄ. ԻՆՉՈՒՐ, ԵՐԲ ԵՎ ԻՆՉ ՍՊԱՍԵԼ

ՀՀ տնտեսության վերաբերյալ սույն աշխատության նախորդ բաժիններում կատարված ուսումնասիրությունները և եզրահանգումները թույլ են տալիս պնդել, որ **տնտեսության հավանական փլուզման առնչությամբ մտավախությունները մտացածին չեն**: Ինչպես արդեն համոզվեցինք, մտահոգվելու առիթ են ստեղծում տնտեսության կառուցվածքային խոցելիությունները և մի շարք կարևոր մակրոցուցանիշների վերջին տարիների վատթարացող դինամիկան, իսկ տնտեսության կայունության չորս հենասյուներից երկուսը՝ անվտանգայինն ու հարկաբյուջետայինը, այսօր ևս խաթարված են:

Հիշենք նաև, որ պետական տնտեսական քաղաքականության վերջին տարիների ձախողումներն ու, ըստ էության, առաջացած կառավարման ճգնաժամը՝ իրավիճակի հետագա վատթարացման պարագայում կրկնվելու դեպքում կարող են սրել առանց այդ էլ ստեղծված ծանր տնտեսական իրադրությունը՝ հիմք հանդիսանալով տնտեսության վերջնական փլուզման համար:

Այս համատեքստում, անհրաժեշտ է հաշվի առնել նաև այն հանգամանքը, որ համաձայն ԱՄՀ գնահատականների<sup>49</sup> **Հայաստանի Հանրապետությունում բարձր են ա) հասարակական դժգոհությունների ու ներքաղաքական անկայունության ռիսկերի, բ) աշխարհաքաղաքական ինտենսիվ լարվածության և անվտանգությանը սպառնացող ռիսկերի, ինչպես նաև գ) տարածաշրջանային հակամարտության սրման և վերսկսման ռիսկերի ռեալիզացման հավանականությունները**:

Մեկ ամբողջության մեջ դիտարկելով վերոհիշյալ փաստերը՝ հարց է առաջանում. արդյո՞ք ՀՀ տնտեսությունը պատրաստ է դիմակայելու արտաքին կամ ներքին հետագա հավանական բացասական շոկերին: Ի՞նչ կլինի տնտեսության հետ, եթե վերոնկարագրյալ ռիսկերից բխող հանգամանքներում կրճատվեն տնտեսության ծավալները (իրական ՀՆԱ-ն): Արդյո՞ք հնարավոր է, որ բացասական զարգացումների դեպքում երկրում ստեղծվի կոլապսային իրավիճակ:

Վերոգրյալ հարցերին պատասխանելու համար աշխատության այս բաժնում ժամանակակից տնտեսաչափական մեթոդների, մասնավորապես՝ սխալների ճշգրտման վեկտորական մոդելի (VECM) կիրառման միջոցով **գնահատվել է**

<sup>49</sup> Third review under the stand-by arrangement and modification of performance criteria, IMF, 11.12.2020թ., էջ 34-35, <https://bit.ly/34BYTOA> (այցելվել է 01.06.2020թ.):

**իրական ՀՆԱ-ի 1 ստանդարտ շեղման<sup>50</sup> (բացասական) շոկի պարագայում կառավարության պարտքի, պետական ծախսերի ու եկամուտների, գնաճի, ինչպես նաև իրական արդյունավետ փոխարժեքի հավանական արձագանքն ու դինամիկան:** Շոկի չափն ընտրվել է՝ նպատակ ունենալով այդ մեծությունը կապել իրական ՀՆԱ-ի շարքի պատմական հիշողության հետ՝ ավելի իրատեսական գնահատականներ հնչեցնելու համար: Մակրոփոփոխականներն ընտրվել են՝ հաշվի առնելով ինչպես դրանց տնտեսության վիճակի բնութագրիչ դերն ու այժմեական կարևորությունը, այնպես էլ վերջիններիս տնտեսագիտական կապերը: Նշենք, որ մոդելը թույլ է տալիս գնահատականների ստացման մեթոդաբանությունում հաշվի առնել նշված մակրոփոփոխականների պատմական շարքերի երկարաժամկետ փոխազդեցությունները<sup>51</sup>: Մոդելը կօգնի հասկանալ և գնահատել բացասական զարգացումների դեպքում ընտրված մակրոփոփոխականների հնարավոր վարքագիծը, ինչն էլ թույլ կտա պատկերացնել, թե ինչ մեխանիզմներով և ուղղություններով կարող է ռեալիզացվել տնտեսության փլուզումը: Գծապատկեր 4.1-ում ամփոփված են մոդելի արդյունքները:

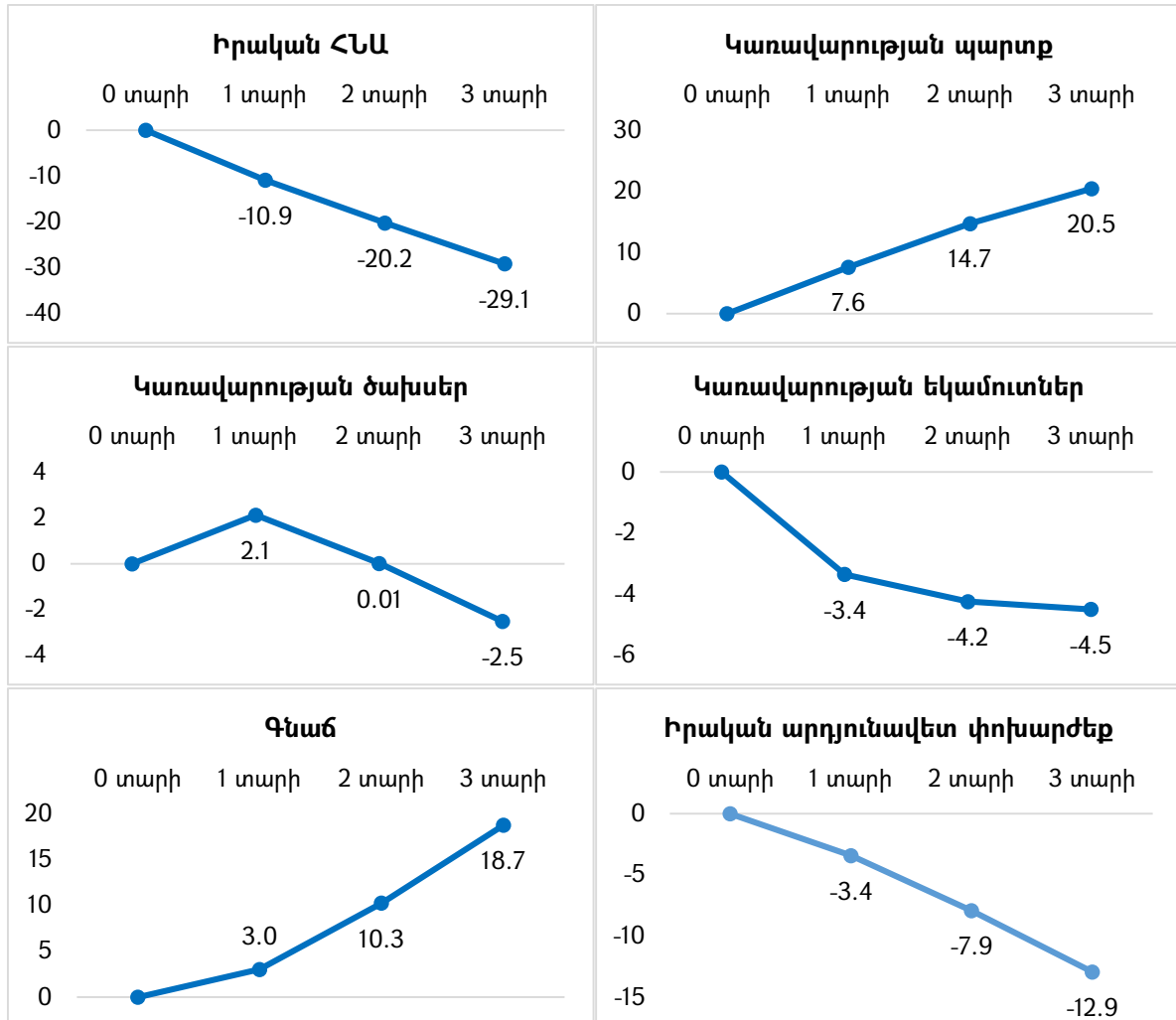
Այսպիսով, ինչպես ցույց է տրված Գծապատկեր 4.1-ում, իրական ՀՆԱ-ի 1 ստանդարտ շեղման չափով բացասական շոկի պարագայում, ըստ կատարված գնահատումների, մեկ տարվա ընթացքում տեղի կունենա իրական ՀՆԱ-ի շուրջ 10.9%-ի չափով կորուստ (այդ չափով ՀՆԱ չի ստեղծվի մեկ տարվա ընթացքում): Նշենք, որ ճգնաժամերից հետո պատմականորեն իրական ՀՆԱ-ն ՀՀ-ում մշտապես ուշ է վերականգնվել, ինչն էլ արտացոլված է մոդելի գնահատականներում՝ շոկին հաջորդող երեք տարիների ընթացքում ՀՆԱ-ի դանդաղ վերականգնման տեմպի տեսքով: Նշենք նաև, որ գծապատկերում հաշվարկված է, թե շոկին հաջորդող յուրաքանչյուր պահին իրական ՀՆԱ-ի կուտակային (նախաշոկային ժամանակահատվածի նկատմամբ) կորուստը որքան կլինի (որքան ՀՆԱ չի ստեղծվի): Այդ կորուստները գումարելու արդյունքում ստանում ենք, որ իրական ՀՆԱ-ի չարտադրված ծավալը շոկից հետո երկու տարիների ընթացքում նախաշոկային ժամանակահատվածի նկատմամբ կկազմի 20.2%, իսկ երեք տարիների ընթացքում՝ 29.1%: Այսինքն, եթե ենթադրենք, որ շոկը ռեալիզացվելու է 2021թ. վերջին, ապա շոկից 3 տարի անց՝ 2024 թվականի վերջին՝ այդ տարիների ընթացքում կորսված իրական ՀՆԱ-ի գումարային չափը կկազմի 2021 թվականի իրական ՀՆԱ-ի մոտ 29%-ը:

<sup>50</sup> Մեկ ստանդարտ շեղումը վիճակագրական չափման թվային մեծություն է, որը հաշվվում է տվյալ փոփոխականի պատմական շարքի միջոցով և ցույց է տալիս, թե այդ փոփոխականը միջին հաշվով որքանով կարող է շեղվել իր պատմական միջին ցուցանիշից:

<sup>51</sup> Մոդելի կառուցման ու նկարագրության այլ մանրամասները ներկայացված են Հավելվածում:

Տնտեսական կոլապսի ամբողջական պատկերը ստանալու համար կքննարկենք նաև ՀՆԱ-ի կրճատման հետևանքով մյուս կարևոր մակրոցուցանիշների դինամիկան:

**Գծապատկեր 4.1. Իրական ՀՆԱ-ի նվազման ազդեցությունը մակրոփոփոխականների վրա, կուտակային աճը շուկին նախորդող ժամանակահատվածի նկատմամբ, %**



**Ծանոթագրություն.** «0 տարի»-ն ցույց է տալիս այն տարին, որի վերջում ռեալիզացվում է շուկը, իսկ «1 տարի»-ն, «2 տարի»-ն և «3 տարի»-ն համապատասխանաբար ցույց են տալիս շուկին հաջորդող առաջին, երկրորդ և երրորդ տարիները: Իրական ՀՆԱ-ի բացասական շուկը կազմում է 1 սպանդարտ շեղում և տրված է միայն առաջին պահին («0 տարի»), այնուհետև աստիճանաբար մարում է: Հաշվարկները կատարվել են հեղինակի կողմից՝ կիրառված մոդելի արդյունքների հիման վրա:

**ՀՆԱ-ի շուկի հետևանքով կառավարության եկամուտները կկրճատվեն:** Իրական ՀՆԱ-ի անկումն առաջին հերթին նշանակում է արտադրական ծավալների կրճատում, որի հետևանքով նվազում են թե՛ տնտեսավարող սուբյեկտների շահույթները, թե՛ տնային տնտեսությունների եկամուտները (աշխատատեղերի կամ աշխատավարձերի կրճատման պատճառով), արդյունքում՝

կրճատվում են կառավարության հարկային և այլ եկամուտները: Ընդ որում, ըստ մոդելի գնահատականների, եկամուտների անկումը շուկին հաջորդող տարում կկազմի 3.4%, իսկ հաջորդ երկու տարիներին այն ավելի կխորանա և շուկից երեք տարի անց կգրանցվի նախաշուկային ժամանակահատվածի եկամուտների 4.5%-ի չափով կուտակային կորուստ: Ըստ էության, եթե կրկին պատկերացնենք, որ սցենարը տեղի է ունենում 2021-2024թթ. համար, ապա 4.5% կուտակային անկումը տեղի կունենա 2024 թվականի վերջում:

ՀՆԱ-ի անկմանը և պետական եկամուտների կրճատմանը զուգահեռ տրամաբանական է, որ տնտեսությունը խթանելու նպատակով հակացիկլիկ հարկաբյուջետային քաղաքականության շրջանակներում **կառավարությունը ստիպված է լինելու ընդլայնել պետական ծախսերը**, ինչն էլ կանխատեսում է մոդելը: Համաձայն մոդելի գնահատականների՝ շուկին հաջորդող տարվա վերջին կառավարության ծախսերը կաճեն 2.1%-ով:

Նկատենք, որ պետական եկամուտների կրճատման և ծախսերի աճի պայմաններում շուկին հաջորդող տարում **կառավարության պարտքը ևս կաճի** (7.6%-ով): Այս համատեքստում հարկ է ընդգծել, որ առանց այդ էլ թույլատրելի սահմանային շեմը հատած կառավարության պարտք/ՀՆԱ հարաբերակցության ներկայիս պայմաններում (հիշենք, որ 2019-ի վերջին կառավարության պարտք/ՀՆԱ հարաբերակցությունը կազմել է 50.1%, 2020-ի վերջին հատել է թույլատրելի շեմը և կազմել 63.5%, իսկ 2021-ի առաջին եռամսյակի տվյալներով այն արդեն իսկ մոտ է 70%-ին), եթե կուտակված ռիսկերի ռեալիզացման արդյունքում մոդելում քննարկվող շուկը տեղի ունենա 2021-ի վերջին, ապա դրանից մեկ տարի հետո իրական ՀՆԱ-ի 10.9% անկման և կառավարության պարտքի 7.6% ավելացման պարագայում այս ցուցանիշն էապես կաճի, ինչը բավականին վտանգավոր է և կարող է հանգեցնել կառավարության անվճարունակությանը, այսինքն՝ պարտքային դեֆոլտի:

Հետևաբար, **հաջորդ տարիներին կառավարությունը ստիպված է լինելու կրճատել իր ծախսերը**, ինչը ևս կրկին արտացոլված է մոդելի գնահատականներում: Այսպես, շուկից երեք տարի անց կառավարության ծախսերի կուտակային կորուստը նախաշուկային ժամանակահատվածի ծախսերի նկատմամբ կկազմի 2.5%: Այդուհանդերձ, նկատենք, որ խոր ճգնաժամի պայմաններում **կառավարության եկամուտները կրճատվում են ավելի մեծ թափով, քան ծախսերը**, ինչն էլ նշանակում է, որ բյուջեի պակասուրդը ֆինանսավորելու համար **նոր պարտք ներգրավելու անհրաժեշտություն է առաջանալու**: Ընդ որում, նկատենք, որ կառավարության պարտքը շուկից 3 տարի հետո, ըստ մոդելի գնահատականների, նախաշուկային ժամանակահատվածի

համեմատ ավելանալու է 20.5%-ով, հետևաբար պարտք/ՀՆԱ հարաբերակցությունը կհասնի աննախադեպ չափերի: **Կարող ենք ենթադրել, որ շուկից երեք տարի անց կառավարությունը ստիպված է լինելու իր պարտքի մասով դեֆոլտ հայտարարել, քանի որ դժվար է պատկերացնել տնտեսական նման խոր ճգնաժամով ուղեկցվող պարտքային այսպիսի ծանր և աճող պարտավորությունների դեպքում պարտքի սպասարկման հետագա հնարավորություններ:**

Նկատենք նաև, որ համաձայն մոդելի գնահատականների, իրական ՀՆԱ-ի շուկին հաջորդելու են գնաճային կտրուկ զարգացումներ, իսկ իրական արդյունավետ փոխարժեքն արժեզրկվելու է: Ընդ որում, շուկից երեք տարի անց նախաշուկային տարվա նկատմամբ կուտակային գնաճը կկազմի 18.7%, իսկ իրական արդյունավետ փոխարժեքը համապատասխանաբար կարժեզրկվի 12.9%-ով: Թե՛ գնաճային այսպիսի զարգացումները, թե՛ փոխարժեքի արժեզրկման այս տեմպերն անմիջապես հարվածելու են հասարակության բոլոր շերտերի եկամուտների որակին, այլ կերպ ասած՝ գնողունակությանը:

Եթե կրկին ենթադրենք, որ ռիսկերը ռեալիզացվելու են 2021-ի վերջին, որի արդյունքում իրական ՀՆԱ-ն կրճատվելու է մոդելում քննարկվող շուկի չափով, ապա տնտեսության անդամների իրական եկամուտների անկումն անխուսափելի է լինելու: Մասնավորապես, եթե նույնիսկ ընդունենք, որ 2024-ի վերջին (շուկից երեք տարի անց) միջին ամսական անվանական աշխատավարձի կուտակային երեք տարվա աճը կազմելու է 14.1% (եթե ենթադրենք, որ 2021-2024թթ. անվանական աշխատավարձերն աճելու են նույն չափով, ինչ 2017-2020 թվականներին), ապա այս պարագայում միջին ամսական իրական աշխատավարձը 2024-ին 2021-ի համեմատ կկրճատվի կուտակային 4.6%-ով՝ հաշվի առնելով այդ տարիներին գնահատվող կուտակային գնաճի տեմպը (շուրջ 18.7%):

Փոխարժեքի արժեզրկման հետևանքով սկզբնական շրջանում ներմուծվող ապրանքների շուկաներում անխուսափելիորեն կնկատվեն գնաճային դրսևորումներ՝ պայմանավորված ապրանքների ինքնարժեքների աճով, ինչը, հաշվի առնելով ՀՀ-ում արտահանման նկատմամբ ներմուծման առաջանցիկ տեմպերը, լրացուցիչ սոցիալական բեռ է ստեղծում քաղաքացիների համար և թուլացնում վերջիններիս գնողունակությունը: Այդուհանդերձ, նկատենք նաև, որ երկարաժամկետում իրական փոխարժեքի արժեզրկումը կարող է հանգեցնել արտահանման ծավալների աճի, քանի որ արժեզրկումը նշանակում է դրամի թանկացում (հետևաբար, օրինակ 1 դոլարի դիմաց արտահանումից ստացվող եկամուտը դրամի արժեզրկումից հետո կմեծանա): Արտահանման ծավալների աճը, իհարկե, դրական երևույթ է: Այնուամենայնիվ, հաշվի առնելով տնտեսության

էապես թուլացած պոտենցիալը, ինչպես նաև գնաճային զարգացումները՝ արտահանման հնարավոր աճը նկարագրված սցենարով չի կարող էական դրական ազդեցություն թողնել:

**Նկատենք նաև, որ նկարագրված սցենարի դեպքում բանկային համակարգային ճգնաժամի սկսման հավանականությունը ևս իրատեսական է:** Մասնագիտական գրականության մեջ նշվում է, որ բանկային ճգնաժամի առաջացման պատճառ կարող են դառնալ քննարկված փոփոխականների վերոնկարագրյալ զարգացումները: Մասնավորապես.

- **Իրական արդյունավետ փոխարժեքի կտրուկ արժեզրկումը** կարող է հանգեցնել չաշխատող վարկերի (հատկապես արտարժույթային վարկերի գծով) աճի և բանկային համակարգի ցնցումների:
- **Արագացող գնաճը** երկարաժամկետում տուգանում է տնտեսական աճը և հարվածում թե՛ մակրոտնտեսական, թե՛ ֆինանսական կայունությանը, այդ թվում՝ գլխավորապես բանկային համակարգին:
- **Պարտք/ՀՆԱ բարձր հարաբերակցությունը** ևս կարող է բանկային համակարգային ճգնաժամի հիմք հանդիսանալ: Պետության ֆինանսական սուղ միջոցներն անկասկած թուլացնում են բանկերի հաշվեկշիռները: Կապիտալի միջազգային շուկաների՝ անբարենպաստ պայմաններով հասանելիության (բարձր տոկոսադրույքներ), կամ ընդհանրապես անհասանելիության պարագայում՝ անհրաժեշտության դեպքում բանկային համակարգին լիկվիդայնություն տրամադրելու կառավարության հնարավորությունները կարող են խիստ սահմանափակվել, ինչը լրացուցիչ ռիսկեր կստեղծի ողջ բանկային համակարգի համար: Մյուս կողմից, պետք չէ մոռանալ, որ պետական պարտատոմսերն առևտրային բանկերի համար ոչ ռիսկային ակտիվներ են համարվում և օգտագործվում են որպես ավանդներ ներգրավելու միջոց: Պարտքային դեֆոլտի դեպքում այդ ակտիվներն էականորեն կկորցնեն իրենց արժեքը, ինչն էլ կթուլացնի բանկերի հնարավորությունները՝ սպասարկելու ներգրավված ավանդները, իսկ գահավիժող տնտեսության և անվտանգային համակարգի լրջագույն խարխլման պարագայում ավանդների փախուստը կարող է հանգեցնել բանկային համակարգի կոլապսի:
- **Տնտեսական աճի ցածր տեմպերը** ևս բացասաբար են ազդում բանկերի հաշվեկշիռների վրա, քանի որ անկումային շրջանում տնային տնտեսություններն ու տնտեսավարող սուբյեկտները եկամուտների կրճատման հետևանքով դժվարանում են սպասարկել իրենց պարտքերը, ինչն էլ հանգեցնում է վարկային պորտֆելում չաշխատող վարկերի կշռի մեծացման: Արդյունքում, կրճատվում են բանկերի եկամուտները և լրացուցիչ ռիսկեր են առաջանում վերջինիս պարտավորությունների կատարման տեսանկյունից:

Բանկային համակարգային ճգնաժամի մասով հարկ է նշել նաև, որ հակամարտությունները (այդ թվում՝ քաղաքացիական պատերազմները, ինչի վտանգն այսօր բավական մեծ է) և ներքաղաքական անկայունությունը ևս զգալի բացասական ազդեցություն կարող են ունենալ: Սկզբունքորեն, գոյություն ունեն տարբեր ուղիներ, որոնցով հակամարտությունները կարող են հանգեցնել բանկային ճգնաժամի: Նշենք, որ Կոմպորեն և այլք ներկայացրել են հետազոտական գնահատականներ,<sup>52</sup> որոնց համաձայն բանկային ճգնաժամի առաջացման ամենահավանական փոխանցումային մեխանիզմը հակամարտությունից կամ քաղաքական անկայուն իրավիճակից հետո երկրում առաջացած հարկաբյուջետային ճգնաժամն է, ինչին իրապես այսօր բախվել է Հայաստանը: Ըստ այդ գնահատականների՝ հակամարտությանը հաջորդող հարկաբյուջետային ճգնաժամի դեպքում բանկային համակարգային ճգնաժամի սկսման հավանականությունը 12.48 տոկոսային կետով ավելի բարձր է, քան եթե հակամարտությանը չհաջորդի հարկաբյուջետային ճգնաժամ<sup>53</sup>:

Հիմք ընդունելով կիրառված մոդելի գնահատականները և վերոնկարագրյալ, տնտեսական նման զարգացումների դեպքում բանկային համակարգի կոլապսի առաջացման հավանականությունը գնահատում ենք բարձր:

**Այսպիսով՝ կարող ենք եզրահանգել, որ վերոքննարկյալ անվտանգային, ներքաղաքական և առողջապահական դեռևս չմարած ռիսկերի ռեալիզացման արդյունքում և տնտեսության ծավալների լրացուցիչ կրճատման պարագայում ողջ տնտեսական համակարգը կհայտնվի բավական ծանր պայմաններում, որը կուղեկցվի բանկային համակարգային խոր ճգնաժամով: Կարող ենք նաև փաստել, որ առաջ կգան լրջագույն բացասական հետևանքներ ոչ միայն երկրի տնտեսական, այլև սոցիալական և քաղաքական բաղադրիչների մասով: Էապես կվատթարանա հասարակության բարեկեցության մակարդակն ու կյանքի որակը: Արդյունքում չի բացառվում նաև լրացուցիչ ներքաղաքական անկայունության առաջացումը, որն ավելի կսրի ու կխորացնի երկրում ստեղծված իրադրությունը: Այլ կերպ ասած՝ նման իրավիճակում հայտնվելու դեպքում Հայաստանի Հանրապետությունը կենթարկվի տնտեսական լրջագույն կոլապսի:**

<sup>52</sup> A. Compaoré et al., The Impact of Conflict and Political Instability on Banking Crises in Developing Countries, 2020:

<sup>53</sup> Նույն տեղում, էջ 11:

## ԱՄՓՈՓՈՒՄ

Եվ այսպես, ամփոփելով սույն հետազոտությունը նշենք, որ տնտեսական կոլապսի վերաբերյալ մտահոգություններն այսօր առավել քան արդիական են: Այդ մտահոգությունների հիմքում ընկած են ինչպես վերջին տարիներին ՀՀ տնտեսության կառուցվածքում կուտակված խոցելիություններն ու տնտեսությունը բնութագրող մի շարք կարևոր ցուցանիշների անհանգստացնող դինամիկան, այնպես էլ պետական տնտեսական քաղաքականություն իրականացնող կառավարման մարմինների կողմից շարունակաբար թույլ տրվող սխալներն ու թերացումները, որոնք ճգնաժամի օբյեկտիվ պատճառահետևանքային կապերին գումարում են սուբյեկտիվ՝ կառավարման անարդյունավետության գործոնը և նվազեցնում են հակաճգնաժամային քաղաքականությունների միջոցով ստեղծված իրավիճակից արագ ու հնարավորինս քիչ ցնցումներով դուրս գալու հնարավորությունները: Թերևս հենց այս գործոնի ազդեցությամբ է պայմանավորված ինչպես աշխատության առաջին բաժնում քննարկված խնդիրների (առնվազն դրանց մեծ մասի) առկայությունը, այնպես էլ հակաճգնաժամային տնտեսական քաղաքականությունները սխալ կամ թույլ արդյունավետությամբ ծրագրելու և իրականացնելու հանգամանքը:

Վերջին երեք տարիներին Հայաստանում գրանցվել է մեծապես սպառումով քաշվող տնտեսական աճ, ինչն իր հերթին պայմանավորված է եղել կառավարության կողմից հասարակության անդամներին ամբոխահաճո ազդակների պարբերական հաղորդմամբ, որի հետևանքով հանրության լայն զանգվածների մոտ ձևավորվել են (իրականում՝ անհիմն) լավատեսական սպասումներ: Արդյունքում, տնային տնտեսությունները, առաջնորդվելով ռացիոնալ սպասումներով, առաջ են բերել իրենց սպառումը՝ հուսալով, որ ապագայում ապահովվելու են մեծ եկամուտներ ու գրանցեն կյանքի որակի էական բարելավում: Այս հանգամանքով պայմանավորված՝ շեշտակիորեն աճել են սպառողական ու հիփոթեքային վարկերի ծավալները, որով էլ հիմնականում ֆինանսավորվել է մասնավոր սպառումը: Քննարկվող ժամանակահատվածում տնային տնտեսությունների եկամուտներն էականորեն չեն աճել, ինչը 2020-ի բացասական շուկերի հետևանքով հանգեցրել է վարկային պորտֆելում չաշխատող վարկերի կշռի աճին՝ խարխուլելով տնտեսության ֆինանսական կայունության հենքերը:

Քննարկվող ժամանակահատվածում տնտեսական աճը չի ունեցել բարձր որակ նաև այլ գործոնների պատճառով: Մի կողմից՝ պայմանավորված լինելով պահային՝ կարճաժամկետ գործոններով (օրինակ՝ ավտոմեքենաների ներմուծման մեկանգամյա ազդեցությամբ), մյուս կողմից՝ սնուցվելով շահումով խաղերի

կազմակերպման հետ կապված գործունեության ստեղծած «արժեքով», այդ տարիների աճը չի լուծել ո՛չ երկարաժամկետ կայունության, ո՛չ էլ հասարակության շրջանում եկամուտների հավասարաչափ բաշխման խնդիրը: Տնտեսության թույլ պոտենցիալն ինքնին 2020-ի տնտեսական ճգնաժամի՝ ավելի ծանր հետևանքների հիմք է հանդիսացել, և թույլ չի տվել կլանելու բացասական շոկերը:

Վերլուծվող տարիների ընթացքում, կառավարության կողմից թույլ տրված մի շարք սխալների արդյունքում ներդրումների ծավալները շարունակաբար կրճատվել են: Ներդրումների խիստ ցածր մակարդակի պայմաններում կարելի է ակնկալել պոտենցիալ աճի նվազումը նաև հետագա տարիներին: Իսկ ներդրումների աճ ստեղծված իրավիճակում դժվար է կանխատեսել, որն ավելի է բարդացնում տնտեսության վերականգնման տեսլականը: Մտահոգիչ է նաև, որ ընթացիկ հաշվի մնացորդի ֆինանսավորումն ապահովող կապիտալի զուտ ներհոսքի գերակշիռ մասը միտված է փոխակերպվելու պարտքի, այլ ոչ թե ներդրումների:

Մյուս կողմից՝ մտահոգիչ է կառավարության պարտքի չափազանց բարձր մակարդակը: Կառավարության պարտք/ՀՆԱ հարաբերակցությունը 2020-ի վերջին կազմել է 63.5%՝ գերազանցելով հարկաբյուջետային կանոններով սահմանված բոլոր թույլատրելի շեմերը, իսկ 2021 թվականի առաջին եռամսյակի գնահատականներով այս հարաբերակցությունն արդեն իսկ կազմում է 68.2%, որն ավելի է սրում իրավիճակը: Այս դրությունը պարտքի կառավարման տեսանկյունից կարող է հանգեցնել լրջագույն խնդիրների, քանի որ ճգնաժամի պիկից նույնիսկ վեց ամիս անց ՀՀ կառավարության կողմից դեռևս չեն ձեռնարկվել այն բոլոր անհրաժեշտ քայլերը (օրինակ՝ պետական բյուջեի ծախսերի արդյունավետ վերանայումներ չեն իրականացվել), որոնց միջոցով հնարավոր լիներ նվազեցնել պարտքի բեռը և փորձել կայունացնել իրավիճակը:

Ավելին, ավելացված պարտքը վերջին տարիներին առավելապես ուղղվել է հավելյալ արժեք չստեղծող ընթացիկ ծախսերի կատարմանը, փոխարենը կրճատվել և շարունակաբար թերակատարվել են տնտեսության պոտենցիալը մեծացնող կապիտալ ծախսերը՝ նպաստելով երկարաժամկետ տնտեսական աճի տուգանմանը: Ընդ որում, ընթացիկ ծախսերն ավելացել են նաև նախքան ճգնաժամը, այսինքն՝ ծախսերի ավելացումն ամբողջությամբ չի բացատրվում շոկերի հետևանքով ստեղծված օբյեկտիվ իրադրությամբ: Ինչպես նշեցինք, դեռևս անտեսանելի է կառավարության բյուջետային ծախսերի վերափմաստավորման և վերաբաշխման քաղաքականությունը, որն իր հերթին լրացուցիչ ական է տնտեսության փլուզման վտանգի ներքո:

Նշենք նաև, որ 2021-ին սրվել են նաև ռիսկերը՝ կապված կառավարության պարտքի արժույթային կառուցվածքի հետ: ԱՄՆ դոլարի և եվրոյի նկատմամբ դրամի արժեզրկման պատճառով ավելացել են կառավարության պարտքի տոկոսավճարները: Մյուս կողմից՝ պայմանավորված գնաճի արագացմամբ և դրա հետևանքով վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքի բարձրացմամբ՝ աճել են կառավարության պարտքի տոկոսները: Այսինքն՝ դրամի արժեզրկումն ու բարձր գնաճը հանգեցրել են կառավարության պարտքի բեռի ավելացմանը՝ երկարաժամկետում բարդացնելով պարտքի կայունության ապահովումը:

Գնաճի և գնաճային սպասումների արագացման վերջին տեմպերը, ինչպես նաև փոխարժեքի անկայուն միջավայրը հետագա բացասական զարգացումների դեպքում կարող են ոչ միայն լրացուցիչ հարված հասցնել տնտեսությանը (ՀՆԱ-ի իրական աճի կրճատում, պարտքի բեռի ավելացում, բանկային համակարգում ռիսկերի կուտակում և այլն), այլև նպաստել տնտեսությունը կարգաբերող տարբեր քաղաքականությունների արդյունավետության թուլացմանը:

Անդրադառնալով 2009 թվականի տնտեսական ճգնաժամին՝ նշենք, որ այդ տարիներին ևս գրանցվել է տնտեսության խոր անկում, սակայն խելամիտ հակաճգնաժամային ռազմավարության մշակման և արդյունավետ քաղաքականությունների իրագործման շնորհիվ ՀՀ կառավարությանը հաջողվել է խուսափել իրավիճակի հետագա բարդացումներից, և երկրում չի ստեղծվել կոլապսային իրավիճակ: Մասնավորապես, կառավարության ծախսերի ճիշտ ծրագրման՝ ներդրումային ծախսերի ավելացման և սոցիալական բնույթի ծախսերի արդյունավետ իրականացման շնորհիվ հնարավոր է եղել ապահովել հարկաբյուջետային կայունությունը և նպաստել երկարաժամկետում տնտեսական ներուժի մեծացմանը:

Ինչ վերաբերում է 2020-ի ճգնաժամային կառավարմանը, ապա պետք է փաստենք, որ ի տարբերություն 2009-ի՝ այս անգամ ՀՀ կառավարությունը չի կարողացել ամբողջությամբ և լիակատար արդյունավետությամբ իրականացնել հակաճգնաժամային միջոցառումները: Մասնավորապես, երկարաժամկետ տնտեսական զարգացման համար նախատեսված 80 մլրդ դրամ միջոցառումների ծրագիրը չի իրականացվել: Կառավարության հակաճգնաժամային քաղաքականության միջոցով ՀՆԱ-ի անկումը նվազեցվել է միայն 1.3 տոկոսային կետով, այնինչ սկզբնական շրջանում ակնկալվում էր ՀՆԱ-ի անկումը նվազեցնել շուրջ 2.1 տոկոսային կետով: Իրական արտահայտությամբ (գնաճով ճշգրտված), հակաճգնաժամային միջոցառումների դրական ազդեցությունը սպասվող 143.5 մլրդ դրամի փոխարեն կազմել է 90.1 մլրդ դրամ:

Նշենք նաև, որ 2020-ի հակաճգնաժամային կառավարման խնդիրն ավելի խորքային է և ունի չորս հիմնական ուղղություն: Առաջինը կառավարության որդեգրած ամբոխահաճո քաղաքականության գործոնն է, երկրորդը՝ հասարակության հետ կառավարության սխալ հաղորդակցման խնդիրը, երրորդը՝ կառավարության «անպատասխանատու կառավարման» քաղաքականության հանգամանքը և չորրորդը, որը թերևս կարևորությամբ առաջին խնդիրն է, անվտանգային խաթիվված համակարգը:

Անդրադառնալով տնտեսական կոլապսի միջով անցած պետությունների՝ Արգենտինայի, Հունգարիայի և Հունաստանի օրինակներին, նշենք, որ տնտեսական կոլապսը եղել է առավելապես նախաճգնաժամային տարիներին կառավարությունների որդեգրած սխալ տնտեսական քաղաքականությունների, ինչպես նաև ճգնաժամային իրավիճակներում անարդյունավետ կառավարման հետևանք: Խոսքը հատկապես ամբոխահաճո քաղաքականությունների պատճառով պետական բյուջեի ծախսերի անարդյունավետ պլանավորման և իրականացման մասին է, ինչը հաճախ ուղեկցվելով տնտեսության կառուցվածքում կուտակված խոցելիություններով, բացասական շոկերի դեպքում թույլ չի տվել իրականացնել ճիշտ հակաճգնաժամային քաղաքականություն, նպաստել է կառավարության պարտքի բեռի գերաճին և հանգեցրել է պարտքային դեֆոլտի: Մյուս կողմից՝ կոլապսին հաճախ նախորդել են ներքաղաքական անկայուն իրավիճակներն ու այդ լարվածությունը ևս մեծացրել է անվստահությունը կառավարությունների նկատմամբ ու տուգանել է ճգնաժամերի դեմ արդյունավետ պայքար իրականացնելու կառավարության ունակությունը:

Տնտեսական կոլապսի առաջացման հավանական սցենարն ու ժամկետները գնահատելու համար ժամանակակից տնտեսաչափական մեթոդների կիրառման շնորհիվ կառուցված VECM մոդելի արդյունքները փաստում են, որ երկրում կուտակված ռիսկերի ռեալիզացիայի և իրական ՀՆԱ-ի կրճատման պարագայում կառավարության պարտքի, պետական ծախսերի ու եկամուտների, գնաճի, ինչպես նաև իրական արդյունավետ փոխարժեքի հավանական բացասական արձագանքն ու դինամիկան շոկից երկու-երեք տարի անց երկրում կստեղծեն կոլապսային ծանր իրադրություն: Հավանական է, որ կառավարությունը կհայնտվի դեֆոլտային իրավիճակում, կտրուկ կվատթարանա հասարակության բարեկեցության մակարդակը, կսրվի ներքաղաքական լարվածությունը: Նկատենք նաև, որ նկարագրված սցենարի դեպքում բանկային համակարգային ճգնաժամի սկսման հավանականությունը ևս իրատեսական է և գնահատվում է բարձր:

**Ամփոփելով վերոգրյալը՝ կարող ենք փաստել, որ վերջին երեք տարիներին ՀՀ տնտեսական համակարգում կուտակված ռիսկերը և**

կառուցվածքային խնդիրները, ուղեկցվելով տնտեսության ամբոխահաճո և անարդյունավետ կառավարմամբ, երկրում ստեղծել են վտանգավոր լարում, ինչն էլ 2020 թվականին վրա հասած բացասական շուկերի՝ կորոնավիրուսային համավարակի և Արցախյան պատերազմի պայմաններում ՀՀ տնտեսությունը մտցրեց խոր ճգնաժամային շրջափուլ: Ավելին, կորոնավիրուսային համավարակի ու Արցախյան պատերազմի դեռևս չմարած ռիսկերը՝ մի կողմից և ներքաղաքական ու աշխարհաքաղաքական (տարածաշրջանային) անորոշություններն ու անկայունությունները՝ մյուս կողմից, լրացուցիչ վտանգներ են ստեղծում տնտեսության համար: Այս համատեքստում, ՀՀ կառավարության որդեգրած թույլ արդյունավետ, երբեմն նույնիսկ ուշացած կամ սխալ հակաճգնաժամային տնտեսական քաղաքականությունների, ինչպես նաև հետճգնաժամային շրջանում թերի ծրագրված, ոչ լիարժեք գործիքակազմով ու մասնակի կիրառվող քաղաքականությունների արդյունքում ստեղծվել է իրապես պայթյունավտանգ իրավիճակ: Թերևս ներկայիս իշխանությունների կառավարման սխալներն են, որ ՀՀ տնտեսությունում կուտակված ռիսկերի հնարավոր ռեալիզացման պարագայում կարող են էապես սրել իրավիճակը, ինչի արդյունքում տնտեսության համակարգային կոլապսը կդառնա ոչ թե պարզապես վերլուծական սցենար, այլ դառը իրականություն, որն էլ, ցավոք, իր մաշկի վրա զգալու է ՀՀ յուրաքանչյուր քաղաքացի:

## ՀԱՎԵԼՎԱԾ

### Տվյալների նկարագրությունը

VECM (Vector Error Correction Model) մոդելը ներառում է կառավարության պարտքը, ծախսերը, եկամուտները, ինչպես նաև իրական ՀՆԱ-ն, ՀՆԱ-ի դեֆլյատորը և իրական արդյունավետ փոխարժեքը: Մոդելում օգտագործված փոփոխականների ժամանակային շարքերը եռամսյակային են և ընդգրկում են 2008թ. առաջին եռամսյակից մինչև 2021թ. առաջին եռամսյակն ընկած ժամանակահատվածը:

Տվյալները մեջբերված են ՀՀ վիճակագրական կոմիտեի, ՀՀ կենտրոնական բանկի և ՀՀ ֆինանսների նախարարության բազաներից: Կառավարության ծախսերը, եկամուտները և իրական ՀՆԱ-ն ենթարկվել են սեզոնային ճշգրտման՝ ըստ Census X12 մեթոդի: Բոլոր փոփոխականները մոդելում ներառվել են բնական լոգարիթմական տեսքով: Աղյուսակ 1-ն ամփոփում է մոդելում օգտագործված փոփոխականներն իրենց նկարագրություններով:

Աղյուսակ 1. Մոդելում օգտագործված փոփոխականները

| Հ.հ. | Փոփոխականը               | Փոփոխականի նկարագրությունը                                                                                                                                                                                                                     |
|------|--------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 1.   | Կառավարության պարտք      | Պարտքը վերցվել է դրամային ծավալով և ցույց է տալիս եռամսյակային կուտակային մեծությունը:                                                                                                                                                         |
| 2.   | Կառավարության ծախսեր     | Ներառում է պետական բյուջեի բոլոր տեսակի՝ թե՛ ընթացիկ (սոցիալական բնույթի), թե՛ կապիտալ (ներդրումային) ծախսերը: Հաշվված է միլիոն դրամով: Եռամսյակային հոսքերը հաշվարկվել են կուտակային ծավալների՝ նախորդ եռամսյակի նկատմամբ տարբերություններով: |
| 3.   | Կառավարության եկամուտներ | Ներառում է պետական բյուջեի բոլոր տեսակի՝ թե՛ հարկային, թե՛ դրամաշնորհային, թե՛ այլ եկամուտները: Հաշվված է միլիոն դրամով: Եռամսյակային հոսքերը հաշվարկվել են կուտակային ծավալների՝ նախորդ եռամսյակի նկատմամբ տարբերություններով:                |

|    |                             |                                                                                                                                                                                                         |
|----|-----------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 4. | Իրական ՀՆԱ                  | Հաշվարկվել է հեղինակի կողմից՝ օգտագործելով իրական աճի տեմպերի ցուցանիշները:                                                                                                                             |
| 5. | ՀՆԱ դեֆլատոր                | Հաշվարկվել է հեղինակի կողմից՝ ՀՆԱ դեֆլատորի ինդեքսի կառուցմամբ:                                                                                                                                         |
| 6. | Իրական արդյունավետ փոխարժեք | 2021թ. առաջին եռամսյակի համար հաշվարկը կատարվել է 2021թ. հունվար, փետրվար և մարտ ամիսների իրական արդյունավետ փոխարժեքների միջինով: Մնացած տվյալները ԿԲ կողմից հրապարակված եռամսյակային ցուցանիշներն են: |

### Օգտագործված մեթոդաբանությունը

Իրական ՀՆԱ-ի նվազման ազդեցությունը տնտեսության (ավելի կոնկրետ՝ դիտարկվող փոփոխականների) վրա գնահատելու համար ընտրվել է սխալների ճշգրտման վեկտորական մոդելը, որը թույլ է տալիս բացահայտել փոփոխականների միջև երկարաժամկետ կապերի առկայությունը և ճշգրիտ գնահատել դրանց ազդեցությունները միմյանց վրա:

Իրական ՀՆԱ-ի շուկայի նույնականացնելու համար VECM մոդելի վրա դրվել են որոշակի կառուցվածքային սահմանափակումներ (նույնականացման Չոլեսկիի մեթոդաբանությամբ<sup>54</sup>), որոնք ունեն տնտեսագիտական հիմնավորվածություն և բխում են պարզ տրամաբանությունից: Խոսքը մոդելում ներառված փոփոխականների դասավորվածության (հերթականության) մասին է: Սահմանափակումների տրամաբանությունը հետևյալն է՝ տվյալ փոփոխականին տրված շուկայի ազդում է դասավորվածությամբ իրենից ներքև գտնվող մյուս փոփոխականների վրա անմիջապես, իսկ իրենից վերև գտնվող փոփոխականների վրա՝ հաջորդ պահից սկսած: Փոփոխականներն ունեն Աղյուսակ 1-ում ներկայացված հերթականությունը:

Իրական ՀՆԱ-ի դեպքում դա նշանակում է, որ ՀՆԱ-ի շուկայի անմիջապես (նույն եռամսյակում) ազդում է գների ընդհանուր մակարդակի և իրական արդյունավետ փոխարժեքի վրա, իսկ կառավարության պարտքը, ծախսերն ու եկամուտները շուկայի հետևանքով փոփոխվում են միայն հաջորդ պահից (եռամսյակից) սկսած:

<sup>54</sup> N. Higham, Cholesky factorization, 2009:

Քանի որ VECM մոդելում օգտագործվող փոփոխականները պետք է լինեն առաջին կարգի ինտեգրվող՝ նախ Դիկի-Ֆուլլերի ընդլայնված թեստի (ADF test) միջոցով ստուգվել է ժամանակային շարքերի, ապա նաև դրանց առաջին տարբերությունների ստացիոնարությունը:

Թեստերի արդյունքներով հաստատվել է, որ դիտարկվող բոլոր շարքերն առաջին կարգի ինտեգրվող են (տե՛ս Աղյուսակ 2):

**Աղյուսակ 2. Դիկի-Ֆուլլերի ընդլայնված թեստը (ADF)**

| Փոփոխականը                  | Ժամանակային շարքի ստացիոնարությունը |                | Առաջին տարբերության ստացիոնարությունը |                |
|-----------------------------|-------------------------------------|----------------|---------------------------------------|----------------|
|                             | <i>t-վիճականի</i>                   | <i>p-արժեք</i> | <i>t-վիճականի</i>                     | <i>p-արժեք</i> |
| Կառավարության պարտք         | 0.45                                | 0.98           | -6.42                                 | 0.00           |
| Կառավարության ծախսեր        | -1.24                               | 0.65           | -4.64                                 | 0.00           |
| Կառավարության եկամուտներ    | -0.24                               | 0.93           | -6.09                                 | 0.00           |
| Իրական ՀՆԱ                  | -2.32                               | 0.17           | -9.85                                 | 0.00           |
| ՀՆԱ դեֆլյատոր               | 3.27                                | 1.00           | -4.50                                 | 0.00           |
| Իրական արդյունավետ փոխարժեք | -1.10                               | 0.71           | -7.80                                 | 0.00           |

**Ծանոթագրություններ.** Զրոյական վարկածը տվյալ ժամանակային շարքում միավոր արմատի առկայությունն է, այսինքն՝ փոփոխականի ոչ ստացիոնարությունը: P-արժեքը ցույց է տալիս զրոյական վարկածի տեղի ունենալու հավանականությունը:

Վեկտորական ավտոռեգրեսիվ (VAR – Vector-Autoregresson) մոդելի կառուցման և համապատասխան չափանիշների միջոցով<sup>55</sup> ընտրվել են VECM մոդելում ներառված փոփոխականների լագերի օպտիմալ երկարությունները<sup>56</sup> (տե՛ս Աղյուսակ 3):

<sup>55</sup> Չափանիշներն են՝ ճշմարտանմանության գործակից (LR), կանխատեսման վերջնական սխալ (FPE), Ակայկեի տեղեկատվական չափանիշ (AIC), Շվարցի տեղեկատվական չափանիշ (SC), Հաննան-Քուինի տեղեկատվական չափանիշ (HQ):

<sup>56</sup> VAR մոդելի համար օպտիմալ լագերի քանակը 2-ն է՝ ըստ չափանիշների մեծամասնության, որը նշանակում է, որ VECM մոդելում պետք է ընդգրկել միայն փոփոխականների առաջին լագը:

Աղյուսակ 3. Լազերի օպտիմալ երկարությունը

| Լազ | LogL   | LR     | FPE       | AIC     | SC      | HQ      |
|-----|--------|--------|-----------|---------|---------|---------|
| 1   | 568.01 | NA     | 7.74E-17  | -20.08  | -18.74* | -19.56  |
| 2   | 619.13 | 79.10* | 4.56e-17* | -20.65* | -17.97  | -19.62* |
| 3   | 648.98 | 39.42  | 6.49E-17  | -20.41  | -16.40  | -18.87  |
| 4   | 687.16 | 41.78  | 7.73E-17  | -20.50  | -15.14  | -18.44  |

**Ծանոթագրություններ.** LogL-ը ճշմարտանմանության ֆունկցիայի լոգարիթմն է, որի նկատմամբ հաշվարկվում են թեստային վիճականիները: \*-ը մատնանշում է VAR մոդելի համար լազերի օպտիմալ երկարությունն ըստ համապատասխան չափանիշի (LR, FPE, AIC, SC, HQ), իսկ գունավորումը ցույց է տալիս VECM մոդելի համար ընտրված օպտիմալ լազը:

Յոհանսենի թեստի միջոցով ստուգվել է փոփոխականների միջև կոինտեգրացիայի (երկարաժամկետ կայուն կապվածության) առկայությունը (տե՛ս Աղյուսակ 4): «Trace» ենթաթեստը ցույց է տալիս երկու կոինտեգրվող առնչություն, իսկ «Max-Eigen»-ը՝ 1 առնչություն:

Աղյուսակ 4. Կոինտեգրացիայի Յոհանսենի թեստը

| Կոինտեգրվող առնչությունների քանակը | «Trace» ենթաթեստ |                     | «Max-Eigen» ենթաթեստ |                     |
|------------------------------------|------------------|---------------------|----------------------|---------------------|
|                                    | Վիճականի         | 5% կրիտիկական արժեք | Վիճականի             | 5% կրիտիկական արժեք |
| 0                                  | 113.88           | 95.75               | 44.01                | 40.08               |
| Առավելագույնը 1                    | 69.87            | 69.82               | 26.91                | 33.88               |
| Առավելագույնը 2                    | 42.96            | 47.86               | 16.76                | 27.58               |
| Առավելագույնը 3                    | 26.19            | 29.80               | 13.73                | 21.13               |

**Ծանոթագրություններ.** Վիճակագրական եզրահանգումը կատարվում է հետևյալ կերպ. հերթականությամբ ստուգվում են կոինտեգրվող առնչությունների քանակի վերաբերյալ վարկածները: Ֆիքսվում է առաջինը մերժված վարկածը, և դրան հաջորդող վարկածի վերին շեմը

ընդունվում է որպես կոինտեգրվող առնչությունների քանակ: Գունավորումը ցույց է տալիս ընտրված կոինտեգրվող առնչությունների քանակն ըստ ենթաթեստերի:

Այսինքն՝ երկարաժամկետ կայուն փոխկապակցվածությունն ընտրված փոփոխականների պարագայում հաստատվում է, ինչը հիմնավոր է դարձնում VECM մոդելի ընտրությունն ու կիրառությունը: Մոդելը կառուցվել է՝ հաշվի առնելով «Trace» թեստի արդյունքները:

---

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