

ԳՆԱԾԻ ՀԱՂԹԱՀԱՐՈՒՄԸ՝ 2022 ԹՎԱԿԱՆԻ ԳԼԽԱՎՈՐ ՄԱՐՏԱՀՐԱՎԵՐ.

ԻՆՉ ՍՊԱՍԵԼ 2023

ԹՎԱԿԱՆԻՆ

DOI: 10.52174/2579-2989_2023.1-5

Հիմնաբառեր. գնաճ, տնտեսական աճ, ԿԲ դրամավարկային քաղաքականություն, ճգնաժամ, ռուս – ուկրաինական պատերազմ

2022 թվականի տնտեսական կարևորագույն մարտահրավերն արագացող և բարձր գնաճն էր, որը, սկսվելով համավարակի հաղթահարումից հետո, ռուս-ուկրաինական պատերազմի հետևանքով շարունակեց մնալ տնտեսական զարգացումների մշտական ուղեկիցը: Առաջատար երկրների կենտրոնական բանկերը, սահմանելով բարձր տոկոսադրույքներ, փորձում էին դիմակայել հենց այս մարտահրավերին:

ՀՀ-ում, չնայած տարածաշրջանային լարվածությանը, գրանցվեց բավական մեծ տնտեսական ակտիվություն, ինչը հիմնականում պայմանավորված էր օտարերկրացիների ու ֆինանսական միջոցների ներհոսքով՝ որպես ռուս-ուկրաինական պատերազմի հետևանք:

ՀՀ ԿԲ-ն, ի տարբերություն այլ երկրների կենտրոնական բանկերի, էլ ավելի վաղ բարձրացրեց վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքը, ինչն էական ազդեցություն ունեցավ գնաճային սպասումների վրա: Սակայն, մյուս կողմից, արտարժութային հոսքերը դեպի ՀՀ հանգեցրին ԱՄՆ դոլարի փոխարժեքի նվազմանը, որն էլ, իր հերթին, գնաճի համար զսպող դեր կատարեց:

Առաջատար տնտեսություններում ռեցեսիոն սպասումները, պարենային և էներգետիկ համաշխարհային շուկաներում պահանջարկի անկումը գնաճի նվազման դրական սպասումներ են ձևավորել 2023 թվականի համար: Սակայն, ՀՀ-ի դեպքում դեռևս անորոշ է մնում ներքին աճող պահանջարկի հարցը, որը գնաճի հաղթահարման ամենամեծ խոչընդոտն է:



Էդգար ԱՂԱԲԵԿՅԱՆ

Տնտեսագիտության
թեկնածու, դոցենտ

2004 թ. ավարտել է ՀՊՏՀ-ն և ընդունվել ասպիրանտուրա: 2007 թ. ստացել է տնտեսագիտության թեկնածուի գիտական ասպիրանտ և աշխատանքի անցել ՀՊՏՀ արժեթղթերի շուկայի (այժմ՝ ֆինանսների) ամբիոնում, սկզբում՝ որպես ասիստենտ, ապա դոցենտ: Հեղինակ է մի շարք գիտական հրատարակումների և հեղագրությունների:

 <https://orcid.org/0000-0002-4194-5495>

2020-ը համաշխարհային տնտեսության համար Covid-19

համավարակի հաղթահարման տարի էր: Այդ ընթացքում տնտեսական ակտիվության նվազումը, տեղաշարժման սահմանափակումները ճնշումներ էին առաջացրել ամբողջական պահանջարկի և առաջարկի վրա՝ գրանցելով գնաճի բավական ցածր ցուցանիշներ: Մինչդեռ համավարակի հաղթահարումը և սահմանափակումների վերացումը, զարգացած երկրների կողմից տնտեսությունում կատարված ներարկումները ստեղծեցին գնաճային ալիք, որը, ըստ սպասումների, պետք է հաղթահարվեր 2022 թվականին: Սակայն, այդ նույն թվականին սկիզբ առած ռուսկրահինական պատերազմն էլ ավելի բարդացրեց իրավիճակը: Զարգացած և զարգացող երկրների կենտրոնական բանկերը կտրուկ քայլերով խստացրին դրամավարկային քաղաքականության պայմանները՝ փորձելով կառավարել գնաճային ճնշումները: ՀՀ-ն, որպես արտահանումից կախվածություն ունեցող փոքր տնտեսությամբ երկիր, չէր կարող անմասն մնալ այդ իրադարձություններից:

Փորձենք հասկանալ, թե ինչ տեղի ունեցավ ՀՀ տնտեսությունում այդ ժամանակահատվածում, որքանով հնարավոր եղավ

խուսափել բարձր գնաճային ռիսկերից և ինչ պետք է սպասել ապագայում:

Ինչ ունենք մինչև 2022 թվականը:

Ինչպես արդեն նշեցինք, Covid-19 համավարակի հետևանքներից մեկը բավական մեծ տնտեսական անկումն էր: Այսպես, օրինակ, 2020 թվականին զարգացած տնտեսություններում անկումը միջինում 4.4, զարգացող երկրներում՝ 1.9, իսկ համաշխարհային իրական ՀՆԱ փոփոխությունը՝ -3 տոկոս էր: Բնականաբար, նման պայմաններում սպառողական գների ինդեքսը կամ գնաճը ցածր մակարդակում էր գտնվելու: Նույն ժամանակահատվածում սպառողական գների միջին տարեկան փոփոխությունը զարգացած տնտեսություններում 0.7, զարգացողներում՝ 5.1, իսկ համաշխարհային մակարդակով՝ 3.2 տոկոս էր:

Ինչպես երևում է գծապատկեր 1-ից, 2021 թվականին կորոնավիրուսի համավարակի հաղթահարումից հետո բավական բարձր տնտեսական աճն ուղեկցվեց բարձր գնաճով: Այդ թվականին զարգացած երկրների 5.2 տոկոս իրական ՀՆԱ աճն ուղեկցվել էր 3.1 տոկոս գնաճով: Զարգացող երկրներում իրական ՀՆԱ փոփոխությունը 6.6, իսկ գնաճը՝ 5.9 տո-



ԳԾԱՊԱՏԿԵՐ 1

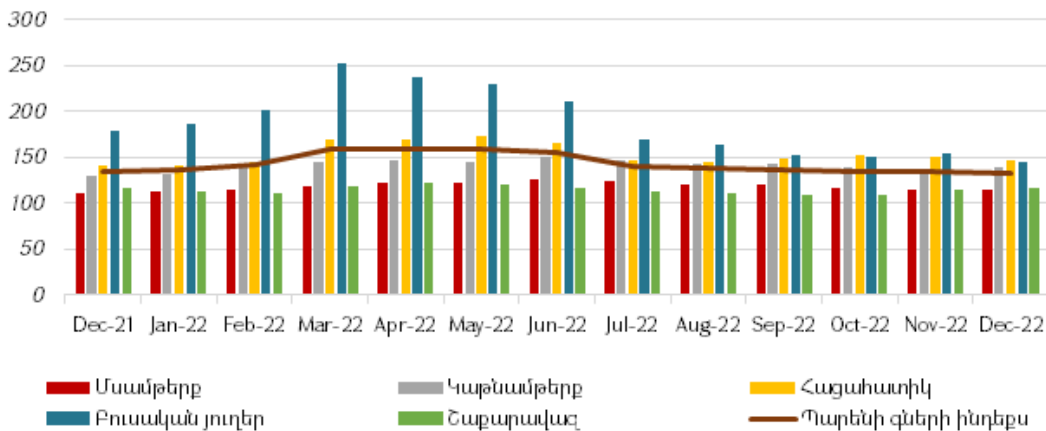
Իրական ՀՆԱ աճը և սպառողական գների միջին տարեկան փոփոխությունը զարգացած, զարգացող տնտեսություններում և ամբողջ աշխարհում, 2017-2021 թթ.¹

¹ Աղբյուրը՝ Արժույթի միջազգային հիմնադրամ, World Economic Outlook (October 2022), <https://www.imf.org/external/databy-mapper/datasets/WE0>

կու էր: Արդյունքում, համաշխարհային իրական ՀՆԱ-ն 2022 թվականին աճել էր միջինում 6, իսկ գները՝ 4.7 տոկոսով:

2022 թվականի սպասումները և իրականությունը: 2022 թվականի սկիզբը բավական խոստումնալից էր: Թվում էր՝ հնարավոր կլինի արագ կերպով հաղթահարել գնաճը, սակայն ռուս-ուկրաինական պատերազմն աստիճանաբար փոխեց ոչ միայն սպասումները, այլև իրականությունը: Օրինակ, Արժույթի միջազգային հիմնադրամի 2022 թվականի հունվարյան սպասումների համաձայն, համաշխարհային տնտեսական աճն այդ տարի պետք է լիներ 2,2 տոկոս, ինչը 0,5 տոկոսով ցածր էր, քան նախորդ տարվա հոկտեմբերի սպասումը²: Հունվարյան զեկույցում ակնկալվում էր, որ 2022 թվականին գնաճը կշարունակի բարձր մնալ. զարգացած տնտեսություններում՝ միջինում 3,9, իսկ զարգացողներում՝ 5,9 տոկոս՝ նախքան 2023 թվականին սպասվող անկումը³: Ապրիլյան կանխատեսումներում, պայմանավորված պատերազմով,

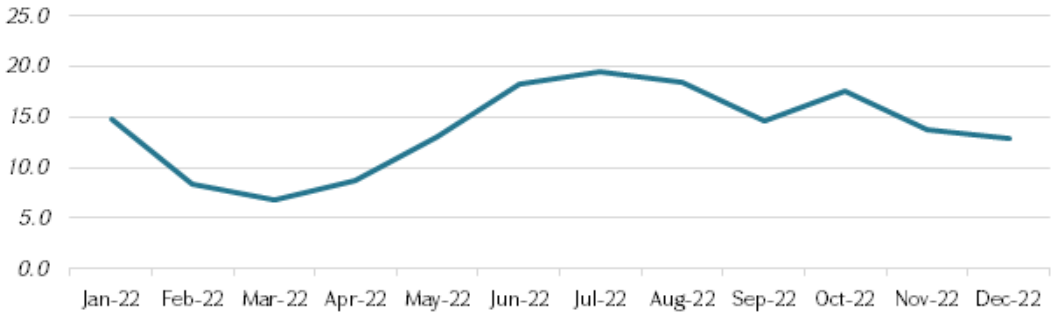
համաշխարհային տնտեսական աճն ավելի չափավոր էր գնահատվում՝ 3,6 տոկոս, ինչը հունվարյան սպասումից 0,8 տոկոսային կետով ցածր էր⁴: Կապված պատերազմի հետևանքների հետ՝ գնաճային սպասումները 2022 թվականին զարգացած տնտեսություններում 5,7, իսկ զարգացողներում՝ 8,7 տոկոս էին, ինչը համապատասխանաբար՝ 1,8 և 2,8 տոկոսային կետով ավելի էր, քան նախորդ հունվարին կանխատեսվածը⁵: Սակայն, սպասումները գնալով ավելի մոայլ ու անորոշ էին դառնում, ինչպես և վերնագրվել էր Արժույթի միջազգային հիմնադրամի 2022 թվականի հուլիսյան համաշխարհային տնտեսական հեռանկարների զեկույցի թարմացումը⁶: Այս անգամ համաշխարհային տնտեսական աճի կանխատեսումները նախորդից 0,4 տոկոսային կետով ցածր էին, այսինքն՝ 3,2 տոկոս: Զարգացած երկրների համար նախանշվել էր 6,6, զարգացողների համար՝ 9,5 տոկոս գնաճի մակարդակ⁷: Հոկտեմբերյան կանխատեսումներում թեև համաշխարհային



ԳԾԱՊԱՏԿԵՐ 2

ՄԱԿ-ի պարենի և գյուղատնտեսության կազմակերպության կողմից հաշվարկվող պարենի գների ինդեքսն ու դրա բաղադրիչների շարժընթացը 2021 թ. դեկտեմբերից մինչև 2022 թ. դեկտեմբեր⁸

² Աղբյուրը՝ Արժույթի միջազգային հիմնադրամ, World Economic Outlook Update, January 2022: Rising Caseloads, A Disrupted Recovery, and Higher Inflation, <https://www.imf.org/-/media/Files/Publications/WEO/2022/Update/January/English/text.ashx>
³ Աղբյուրը՝ նույն տեղում, էջ 5:
⁴ Աղբյուրը՝ Արժույթի միջազգային հիմնադրամ, World Economic Outlook, April 2022: War Sets Back The Global Recovery - <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2022/04/19/world-economic-outlook-april-2022>
⁵ Աղբյուրը՝ նույն տեղում:
⁶ World Economic Outlook Update, July 2022: Gloomy and More Uncertain, <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2022/07/26/world-economic-outlook-update-july-2022>
⁷ Աղբյուրը՝ նույն տեղում:
⁸ Աղբյուրը՝ ՄԱԿ-ի պարենի և գյուղատնտեսության կազմակերպություն, Food and Agriculture Organization (FAO) of the United Nations, <https://www.fao.org/worldfoodsituation/foodpricesindex/en/>



ԳԾԱՊԱՏԿԵՐ 3

Տնտեսական ակտիվության ցուցանիշի շարժընթացը 2022 թ. ընթացքում (տոկոս)⁹

տնտեսական աճի սպասումներն անփոփոխ էին, սակայն անորոշության պայմաններում գնաճը զարգացող և զարգացած տնտեսություններում կանխատեսվել էր համապատասխանաբար՝ 7,2 և 9,9 տոկոս¹⁰:

Գնաճի կառուցվածքը: Ինչպես երևում է ՄԱԿ-ի պարենի և գյուղատնտեսության կազմակերպության հաշվարկած սննդամթերքի գների ինդեքսի շարժընթացի և կառուցվածքի փոփոխությունից, գնաճի հիմնական պատճառը բուսական յուղի և հացահատիկի գների աճն էր: Եթե մինչ պատերազմը սննդամթերքի գներն աճում էին պահանջարկի աճին զուգահեռ, ապա ռուս-ուկրաինական պատերազմի հետևանքով նշված մթերքների գները շուկայում գնալով բարձրանում էին՝ կապված դրանց պակասուրդի հետ: Լոգիստիկ խնդիրները և պատերազմի հետևանքով առաջացած ռեսուրսների գների աճը, ռազմական գործողությունների սրմանը և քաղաքական լարվածությանը զուգահեռ, մեծացնում էին անորոշությունը:

Ինչպես երևում է գծապատկեր 2-ից, 2022 թվականին ինդեքսի առավելագույն մակարդակ գրանցվել է մարտին՝ 159,7: Նույն ամսին բուսական յուղերի մասով ինդեքսի մակարդակը 251,8 էր, իսկ հացահատիկի գների մասով՝ 170,1: Ինդեքսի և դրա առանձին բաղադրիչների հիմնական նվազումը տեղի ունեցավ 2022

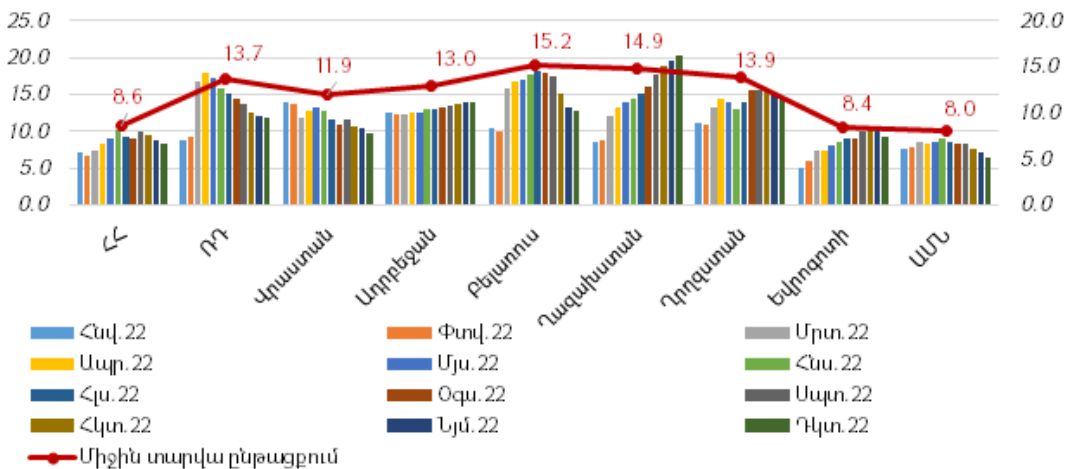
թվականի հուլիսին:

Իրավիճակը ՀՀ-ում կամ աճ բացասական ու անորոշ պայմաններում: ՀՀ տնտեսական ակտիվությունը 2022 թվականի տարեսկզբին սկսել էր նվազել, իսկ մարտին հասել նվազագույն մակարդակի՝ 6,8 տոկոս: Սակայն, եթե ռուս-ուկրաինական պատերազմի սկզբում, տնտեսական զարգացման առումով, գերիշխում էին միայն բացասական սպասումները, որոնք ազդում էին նաև արտարժույթի փոխարժեքի վրա, ապա հետագայում պատկերը լիովին փոխվեց: Կապված պատերազմական գործողությունների, հետագայում նաև ՌԴ-ում հայտարարված զորահավաքի և տնտեսական սահմանափակումների հետ՝ ՌԴ-ից և Ուկրաինայից քաղաքացիների ներհոսքը մի կողմից մեծացրեց ներքին պահանջարկը, իսկ մյուս կողմից՝ տնտեսական ակտիվության մեծացման համար լրացուցիչ աղբյուրներ ստեղծեց:

Ինչպես երևում է գծապատկեր 3-ից, մարտից հետո սկիզբ առած աճն իր առավելագույն մակարդակին հասավ հուլիսին՝ 19.4 տոկոս: Այնուհետև սեպտեմբերյան դանդաղումից հետո հոկտեմբերին գրանցվեց 17.5 տոկոս աճ, և արդյունքում, հունվարի նկատմամբ դեկտեմբերի աճը 14.2 տոկոս էր: Համեմատության համար նշենք, որ Արժույթի միջազգային հիմնադրամի 2023 թվականի հունվարյան ար-

⁹ Աղբյուրը՝ ՀՀ վիճակագրական կոմիտե, ՀՀ սոցիալ-տնտեսական վիճակը բնութագրող ընթացիկ-օպերատիվ ամփոփմամբ ստացված նախնական հիմնական մակրոտնտեսական ցուցանիշները 2022 թ. դեկտեմբերին (2023 թ. հունվարի 31-ի դրությամբ), <https://www.armstat.am/file/doc/99535848.pdf>

¹⁰ Աղբյուրը՝ Արժույթի միջազգային հիմնադրամ, World Economic Outlook, October 2022: Countering the Cost-of-Living Crisis, p. 132, <https://www.imf.org/-/media/Files/Publications/WEO/2022/October/English/text.aspx>



ԳԾԱՊԱՏԿԵՐ 4

Գնաճի շարժընթացը (աճը՝ նախորդ տարվա նույն ամսվա նկատմամբ) և տարվա ընթացքում միջին մակարդակը ՀՀ-ում, տարածաշրջանի մի շարք երկրներում, Եվրագոտում և ԱՄՆ-ում, 2022 թ. (տոկոս)¹¹

ձանագրմամբ՝ 2022 թվականին համաշխարհային աճը եղել է 3.4, զարգացած տնտեսություններում՝ 2.7, իսկ զարգացողներում՝ 3.9 տոկոս: Միջին Արևելքի և Կենտրոնական Ասիայի երկրների խմբի համար, որտեղ ընդգրկված է նաև ՀՀ-ն, աճի միջին ցուցանիշը 5.3 տոկոս է¹²: Հետաքրքրական է այն հանգամանքը, որ ՀՀ-ն, ըստ էության, գտնվելով քաղաքական և ռազմական առումով լարված միջավայրում (սեպտեմբերյան պատերազմական գործողություններ), կարողացավ ապահովել նման անսպասելի տնտեսական ակտիվություն ու հոսքեր. մի իրողություն, որը կարելի է պայմանավորել ֆինանսական ու տնտեսական համակարգի կայունության նկատմամբ որոշակի վստահությամբ:

Տնտեսական նման ակտիվությունը չէր կարող չուղեկցվել բարձր գնաճով: Ինչպես երևում է գծապատկեր 4-ից, ՀՀ-ում գնաճի ամենաբարձր մակարդակն արձանագրվել էր հունիսին՝ 10.3 տոկոս, որից հետո դրա տեմպը որոշակիորեն մեղմվել էր՝ օգոստոսին հասնելով 9.1 տոկոսի: Սեպտեմբերյան ցուցանիշը 9.9 տոկոս էր, որից հետո նվազման հստակ մի-

տում կա: Դեկտեմբերին գնաճը կազմել է 8.3 տոկոս:

Եթե ՀՀ գնաճի ցուցանիշը համադրենք տարածաշրջանի մի շարք այլ երկրների համանման ցուցանիշի հետ, կարող ենք ասել, որ, ըստ միջին ցուցանիշի, ՀՀ-ում գրանցվել է ամենացածր մակարդակը, որն ըստ էության համադրելի է Եվրագոտու 8.4 միջին ցուցանիշի հետ: Գնաճի ամենաբարձր մակարդակը դիտարկված երկրներից եղել է Բելառուսում՝ միջինում 15.2 տոկոս, իսկ դեկտեմբերի վերջի դրությամբ Ղազախստանում՝ 20.3 տոկոս:

Արտարժույթի փոխարժեքի վարքագիծը կամ գնաճի զսպումը՝ փոխարժեքի նվազման շնորհիվ: 2022 թվականի ընթացքում տեղի ունեցած քաղաքական և տնտեսական իրադարձություններն իրենց ազդեցությունը չէին կարող չթողնել արտարժույթի շուկաների վրա: ՀՀ-ում ռուսուկրախնական պատերազմի առաջին ազդեցությունը դրսևորվեց հենց արտարժույթի շուկայում: Փետրվարի վերջին պատերազմական գործողությունների պայմաններում լիովին բնական էր ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ ՌԴ ռուբլու փոխարժեքի

¹¹ Աղբյուրը՝ <https://tradingeconomics.com/>

¹² Աղբյուրը՝ Արժույթի միջազգային հիմնադրամ, World Economic Outlook, January 2023: Inflation Peaking amid Low Growth, <https://www.imf.org/-/media/Files/Publications/WEO/2023/Update/January/English/Data/WEOJanuary2023update.ashx>





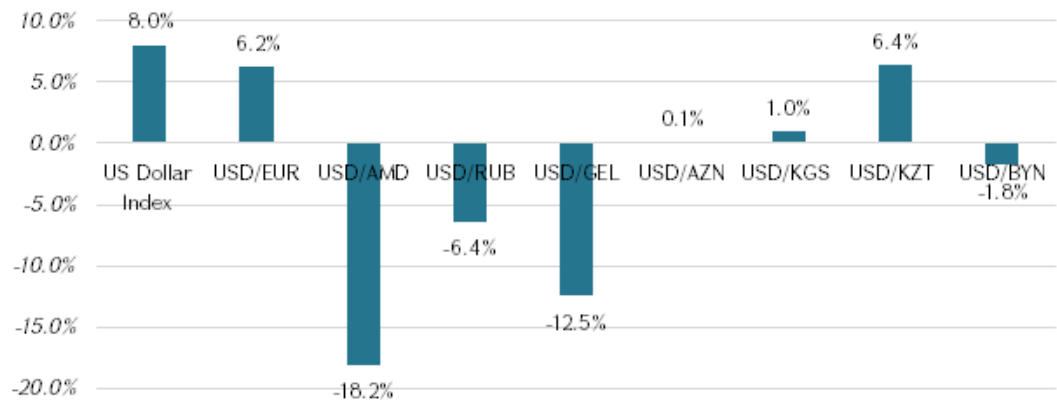
ԳԾԱՊԱՏԿԵՐ 5

ՀՀ դրամի նկատմամբ ԱՄՆ դոլարի, եվրոյի և ՌԴ ռուբլու՝ ՀՀ ԿԲ փոխարժեքների շարժընթացը, 2022 թ.¹³

անկումը: Հենց սրանով էին պայմանավորված դրամի նկատմամբ ԱՄՆ դոլարի փոխարժեքի թռիչքածն աճի հիմնական պատճառները: Մի կողմից պատերազմի և պատժամիջոցների հետ կապված անորոշությունները, իսկ մյուս կողմից՝ ներքին շուկայական սպասումները նպաստեցին ներքին շուկայում ԱՄՆ դոլարի արժևորմանը: Արդյունքում, փոխարժեքի առավելագույն մակարդակ գրանցվեց մարտի 11-ին՝ 518,28 դրամ՝ մեկ ԱՄՆ դոլարի դիմաց: Այնուհետև, կապված ներքին շուկայում արտարժույթի հոսքերի ավելացման

ու առաջարկի մեծացման հետ, ԱՄՆ դոլարի փոխարժեքը անկում ապրեց՝ իջնելով շուկայի համար անհնար թվացող՝ 400 դրամի մակարդակից ներքև: Դեկտեմբերի վերջին ԱՄՆ դոլարի փոխարժեքն արդեն 393,57 դրամ էր:

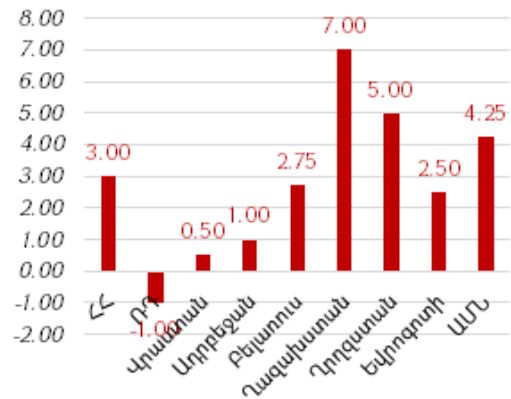
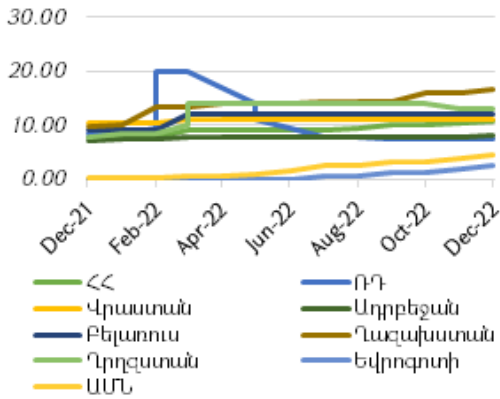
Ինչպես երևում է գծապատկեր 5-ից, դրամի նկատմամբ եվրոյի փոխարժեքն ըստ էության կրկնում է ԱՄՆ դոլարի փոխարժեքի վարքագիծը, ինչը պայմանավորված է այն հանգամանքով, որ ՀՀ ներքին շուկայում որոշվում է միայն ԱՄՆ դոլարի փոխարժեքը, իսկ մնացած ար-



ԳԾԱՊԱՏԿԵՐ 6

2022 թ. վերջին, 2021 թ. համեմատ, ԱՄՆ դոլարի ինդեքսի, եվրոյի և տարածաշրջանի մի շարք երկրների ազգային արժույթների նկատմամբ ԱՄՆ դոլարի փոխարժեքի փոփոխությունը¹⁴

¹³ Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ փոխարժեքների արխիվ, <https://www.cba.am/AM/SitePages/ExchangeArchive.aspx>
¹⁴ Աղբյուրը՝ <https://www.investing.com/>



ԳԾԱՊԱՏԿԵՐ 7

ԱՄՆ-ի դաշնային պահուստային համակարգի, Եվրոպական կենտրոնական բանկի, ՀՀ և տարածաշրջանային մի շարք կենտրոնական բանկերի տոկոսադրույքների և ընդհանուր փոփոխությունները, 2022 թ.¹⁵

ժույթների դեպքում փոխարժեքները ձևավորվում են միջազգային շուկաներում եղած գնանշումների հիման վրա:

2021 թվականի վերջի նկատմամբ ԱՄՆ դոլարի ինդեքսի փոփոխությունը 2022 թվականի վերջին կազմել էր 8, Եվրոյի նկատմամբ ԱՄՆ դոլարի միջազգային փոխարժեքի աճը՝ 6,2 տոկոս: Տարածաշրջանի մի շարք երկրների և ԵԱՏՄ երկրների արժույթների փոխարժեքի փոփոխության դիտարկումը ցույց է տալիս, որ ԱՄՆ դոլարի փոխարժեքն ամենամեծ փոփոխությունը կրել է ՀՀ դրամի նկատմամբ՝ -18,2 տոկոս: Վրացական լարիի դեպքում փոխարժեքն ընկել է 12,5, իսկ ռուբլու դեպքում՝ 6,4 տոկոսով: Ղազախական տենգեի, ղրղզական սոմի դեպքում փոխարժեքն աճել է համապատասխանաբար՝ 6,4 և 1 տոկոսով: Ներմուծման վրա հենվող ՀՀ տնտեսության պարագայում ԱՄՆ դոլարի փոխարժեքի նման անկումը, բնականաբար, իր ազդեցությունն է թողել նաև գնաճի մակարդակի վրա՝ էական զսպող դեր կատարելով:

Դրամավարկային քաղաքականության

խստացումը: ՀՀ կենտրոնական բանկը, որպես գնաճը կարգավորող և ֆինանսական համակարգի կայունությունն ապահովող կառույց, չէր կարող չարձագանքել տեղի ունեցող տնտեսական և քաղաքական գործընթացներին: Դրամավարկային քաղաքականության պայմանների խստացումը սկսվել էր դեռևս 2020 թվականի վերջին, երբ ՀՀ ԿԲ-ն 1 տոկոսային կետով բարձրացրել էր վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքը՝ աշխարհում լինելով եզակիներից մեկը նման կտրուկ և վաղ արձագանքի առումով: 2021 թվականի ընթացքում տոկոսադրույքը բարձրացվել էր 2.5 տոկոսային կետով, իսկ 2022 թվականի սկզբին այն արդեն 7.75 տոկոս էր, ինչից հետո տարվա ընթացքում տեղի ունեցան մի քանի բարձրացումներ, որոնց արդյունքում, ընդհանուր առմամբ, 2022 թվականին տոկոսադրույքը բարձրացվեց 3 տոկոսային կետով՝ հասնելով 10.75 տոկոս մակարդակին¹⁶:

Ինչպես երևում է գծապատկեր 7-ից, 2022 թվականի ընթացքում վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքների առանց-

¹⁵ Հաշվարկը կատարել է հեղինակը: Տվյալների աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ՝ https://www.cba.am/Storage/AM/downloads/stat_data_arm/8-policy%20rates.xlsx, ՌԴ ԿԲ՝ https://www.cbr.ru/Content/Document/File/35860/rates_table.xlsx, Վրաստանի ազգային բանկ՝ <https://nbg.gov.ge/en/page/monetary-policy-rate>, Ադրբեջանի ԿԲ՝ <https://countryeconomy.com/key-rates/azerbaijan>, Բելառուսի ազգային բանկ՝ <https://www.nbrb.by/eng/statistics/monetarypolicyinstruments/refinancingrate>, Ղազախստանի ազգային բանկ՝ <https://www.nationalbank.kz/en/news/grafik-prinyatiya-resheniy-po-bazovoy-stavke/rubrics/1843>, Ղրղզստանի ազգային բանկ՝ <https://www.nbkr.kg/index1.jsp?item=123&lang=ENG>, Եվրոպական կենտրոնական բանկ՝ https://www.ecb.europa.eu/stats/policy_and_exchange_rates/key_ecb_interest_rates/html/index.en.html, ԱՄՆ-ի դաշնային պահուստային համակարգ՝ <https://fred.stlouisfed.org/series/DFEDTARU>
¹⁶ Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ, ֆինանսական շուկայում ՀՀ ԿԲ գործառնությունների տոկոսադրույքներ, https://www.cba.am/Storage/AM/downloads/stat_data_arm/8-policy%20rates.xlsx

քային կամ ամենամեծ բարձրացումը՝ 9.5-ից մինչև 20 տոկոս, կատարել է ՌԴ ԿԲ-ն՝ փետրվարին, սակայն այնուհետև տոկոսադրույքն աստիճանաբար իջեցվել է մինչև 7.5 տոկոս, որը տարվա սկզբին արձանագրվածից ցածր էր 1 տոկոսային կետով: Սա պայմանավորված էր ՌԴ-ում տիրող ֆինանսական ու տնտեսական իրավիճակով, որի պայմաններում սկզբնական շրջանում կարիք եղավ դիմելու կտրուկ խստացման, ապա տնտեսական ակտիվության խթանման նպատակով՝ զգալի մեղմացման: ԱՄՆ-ի դաշնային պահուստային համակարգը և Եվրոպական կենտրոնական բանկը սկսեցին փոփոխություններ կատարել տարվա ընթացքում, ի տարբերություն շատ այլ երկրների, որոնք դեռևս 2021 թվականից էին վարում տոկոսադրույքների բարձրացման քաղաքականություն:

Դիտարկվածներից Ղազախստանը հաջորդ երկիրն է, որը տարեվերջին, տարեսկզբի համեմատ, կատարել է ամենամեծ փոփոխությունը՝ 7 տոկոսային կետ:

Ի տարբերություն այլ երկրների, ՀՀ ԿԲ-ն ավելի վաղ է սկսել դրամավարկային քաղաքականության խստացումները՝ 2020 թվականի վերջից սկսած՝ մինչև 2022 թվականի վերջը վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքը բարձրացնելով 6.5 տոկոսային կետով: Պետք է հաշվի առնել, որ այս գործիքի ազդեցությունը լագային է, այսինքն՝ կատարված փոփոխությունները միանգամից չեն ազդում վարկերի կամ ավանդների տոկոսադրույքների վրա: Հետևաբար՝ կարող ենք ասել, որ փոփոխությունների ավելի վաղ սկսելը դրական արդյունք է ապահովել ն գնաճային սպասումների, ն տոկոսադրույքների որոշակի բարձրացման առումով: Այս դեպքում վարկերի տոկոսադրույքների բարձրացումն աներկբայորեն կապել վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքի հետ դժվար է, քանի որ էական ազդեցություն կարող էր ունենալ նաև ռիսկերի մակարդակի փոփոխությունը:

Բարձր տնտեսական ակտիվության ու

աճող ամբողջական պահանջարկի պայմաններում բավական մեղմ գնաճը, ի տարբերություն դիտարկված այլ երկրների, մի կողմից կարելի է պայմանավորել ԿԲ ավելի ակտիվ գործողություններով, իսկ մյուս կողմից էլ՝ արտարժույթի փոխարժեքի անկումով, ինչը որոշ չափով փոխհատուցել և մեղմել է ներմուծվող ապրանքների գնաճը:

Ինչ սպասել ապագայում կամ թունելի վերջում կարծես թե լույս է երևում: Ինչպես տեսանք գծապատկեր 2-ից, 2022 թվականի կեսից սկսած, սննդամթերքի գների ինդեքսն ու դրա առանձին բաղադրիչներ նվազման միտում են դրսևորել: Սրան զուգահեռ, առաջատար երկրների կենտրոնական բանկերի կողմից տոկոսադրույքների բարձրացումը դրական ազդեցություն է գործել ընդհանուր սպասումային համապատկերի վրա՝ ճնշելով տնտեսական ակտիվությունը: Ինչպես ցույց են տալիս Արժույթի միջազգային հիմնադրամի սպասումները, համաշխարհային ՀՆԱ միջին աճը 2023 թվականի համար կանխատեսվում է մոտ 2.9 տոկոս, որն էականորեն ցածր է նախորդ տարիների ցուցանիշներից¹⁷: Զարգացած երկրներում ՀՆԱ աճը 1.2, իսկ զարգացողներում՝ 4 տոկոս է: Այս ցուցանիշի ցածր լինելու պատճառով 2023 թվականի ընթացքում աշխարհում սպասվում է սպառողական գների 6.6 տոկոսով բարձրացում, ընդ որում, զարգացած երկրներում՝ 4.6, զարգացողներում՝ 8.1 տոկոսով:

Տնտեսական ակտիվության ու համաշխարհային ՀՆԱ աճի նվազման պայմաններում, արտաքին պարենային և ռեսուրսային շուկաներում պահանջարկի կրճատմամբ պայմանավորված, ՀՀ ԿԲ-ն 2023 թվականի սկզբին անփոփոխ թողեց վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքը: Սակայն, կարող ենք ասել, որ, չնայած գնաճի նվազման առումով արտաքին միջավայրում դրական գործընթացներին, ՀՀ-ում դեռևս որպես մեծ ռիսկ է մնում ռուս-ուկրաինական պատերազմի հետևանքով օտարերկրյա քաղաքացիների

¹⁷ Աղբյուրը՝ Արժույթի միջազգային հիմնադրամ, World Economic Outlook, January 2023: Inflation Peaking amid Low Growth, <https://www.imf.org/-/media/Files/Publications/WEO/2023/Update/January/English/Data/WEOJanuary2023update.ashx>

ներհոսքի մեծացմամբ պայմանավորված պահանջարկի աճը, որն այլ հավասար պայմաններում կարող է առաջացնել գնաճային ներքին ճնշումներ: Հետևաբար՝ նման պայմաններում միայն արտաքին դրական ազդակների վրա հույս դնելն այնքան էլ անվտանգ չէ: Բացի այդ, համաշխարհային քաղաքական գործըն-

թացների անորոշությունը վկայում է, որ գնաճը վերջնականորեն հաղթահարված չէ: Այսինքն՝ թունելի վերջում երևացող լույսը կարող է ուրախացնել, սակայն դրանից ոգևորվելու համար դեռևս վաղ է:

ՕԳՏԱԳՈՐԾՎԱԾ ԳՐԱԿԱՆՈՒԹՅՈՒՆ

1. Արժույթի միջազգային հիմնադրամ
 - World Economic Outlook Update, January 2022: Rising Caseloads, A Disrupted Recovery, and Higher Inflation, <https://www.imf.org/-/media/Files/Publications/WEO/2022/Update/January/English/text.ashx>
 - World Economic Outlook, April 2022: War Sets Back The Global Recovery, <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2022/04/19/world-economic-outlook-april-2022>
 - World Economic Outlook Update, July 2022: Gloomy and More Uncertain, <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2022/07/26/world-economic-outlook-update-july-2022>
 - World Economic Outlook, October 2022: Countering the Cost-of-Living Crisis, p. 132: <https://www.imf.org/-/media/Files/Publications/WEO/2022/October/English/text.ashx>
 - World Economic Outlook (October 2022), <https://www.imf.org/external/datamapper/datasets/WEO>
 - World Economic Outlook, January 2023: Inflation Peaking amid Low Growth, <https://www.imf.org/-/media/Files/Publications/WEO/2023/Update/January/English/Data/WEOJanuary2023update.ashx>
2. ՄԱԿ-ի պարենի և գյուղատնտեսության կազմակերպություն, Food and Agriculture Organization (FAO) of the United Nations, <https://www.fao.org/worldfoodsituation/foodpricesindex/en/>
3. ՀՀ վիճակագրական կոմիտե, ՀՀ սոցիալ-տնտեսական վիճակը բնութագրող ընթացիկ-օպերատիվ ամփոփմամբ ստացված նախնական հիմնական մակրոտնտեսական ցուցանիշները 2022 թ. դեկտեմբերին (2023 թ. հունվարի 31-ի դրությամբ), <https://www.armstat.am/file/doc/99535848.pdf>
4. ԿԲ փոխարժեքների արխիվ, <https://www.cba.am/AM/SitePages/ExchangeArchive.aspx>
5. ՀՀ ԿԲ, Ֆինանսական շուկայում ՀՀ ԿԲ գործառնությունների տոկոսադրույքներ, https://www.cba.am/Storage/AM/downloads/stat_data_arm/8-policy%20rates.xlsx
6. ՌԴ կենտրոնական բանկ, Процентные ставки по операциям Банка России, https://www.cbr.ru/Content/Document/File/35860/rates_table.xlsx
7. Վրաստանի ազգային բանկ, Monetary policy rate, <https://nbg.gov.ge/en/page/monetary-policy-rate>
8. Azerbaijan - Key rates, <https://countryeconomy.com/key-rates/azerbaijan>
9. Բելառուսի ազգային բանկ, Refinancing Rate, <https://www.nbrb.by/eng/statistics/monetarypolicy-instruments/refinancingrate>
10. Ղազախստանի ազգային բանկ, Monetary policy 2015 – 2023 Decision Making Schedule, <https://www.nationalbank.kz/en/news/grafik-prinyatiya-resheniy-po-bazovoy-stavke/rubrics/1843>
11. Ղրղզստանի ազգային բանկ, NBKR policy rate, <https://www.nbkr.kg/index1.jsp?item=123&lang=ENG>
12. Եվրոպական կենտրոնական բանկ, Key ECB interest rates, https://www.ecb.europa.eu/stats/policy_and_exchange_rates/key_ecb_interest_rates/html/index.en.html
13. ԱՄՆ-ի դաշնային պահուստային համակարգ, FRED Economic data- Federal Funds Target Range - Upper Limit, <https://fred.stlouisfed.org/series/DFEDTARU>
14. <https://www.investing.com/>
15. <https://tradingeconomics.com/>

Эдгар АГАБЕКЯН
 Эксперт исследовательского центра «Амберд», АГЭУ,
 кандидат экономических наук, доцент

ФИНАНСОВАЯ СИСТЕМА

ПРЕОДОЛЕНИЕ ИНФЛЯЦИИ – ВАЖНЕЙШАЯ ЗАДАЧА 2022 ГОДА: ЧЕГО ЖДАТЬ В 2023 ГОДУ?

Важнейшей экономической проблемой в 2022 году стало ускорение инфляции. Высокая инфляция, начавшаяся после преодоления пандемии, в результате российско-украинской войны, продолжала оставаться постоянным спутником экономических процессов. Повышение процентных ставок центральными банками ведущих стран было направлено именно на преодоление этой проблемы. В РА, несмотря на напряженность в регионе, была зарегистрирована достаточно высокая экономическая активность, что в основном было связано с притоком иностранцев и финансовых ресурсов, вызванных российско-украинской войной. Ставка рефинансирования ЦБ Армении, в отличие от других стран, начала повышаться раньше, что оказало существенное влияние на инфляционные ожидания. Однако, с другой стороны, потоки иностранной валюты привели к снижению курса доллара США в РА, что, в свою очередь, сыграло сдерживающую роль для инфляции. В 2023 году рецессионные ожидания в ведущих экономиках, снижение спроса на мировых рынках продовольствия и энергоносителей создали позитивные ожидания снижения инфляции. Однако вопрос роста внутреннего спроса, который является самым большим препятствием для преодоления инфляции, остается для РА неопределенным.

Ключевые слова: инфляция, экономический рост, денежно-кредитная политика ЦБ, кризис, российско-украинская война

Edgar AGHABEKYAN
 Expert at «Amberd» Research Center, ASUE,
 PhD in Economics, Associate Professor

FINANCIAL SYSTEM

OVERCOMING INFLATION IS THE MOST IMPORTANT CHALLENGE IN 2022: WHAT TO EXPECT IN 2023?

The most important economic problem in 2022 was the acceleration of inflation. High inflation, which began after overcoming the pandemic, as a result of the Russian-Ukrainian war, continued to be a constant companion of economic processes. The increase in interest rates by the leading central banks was aimed precisely at overcoming this problem. In the Republic of Armenia, despite the tension in the region, fairly high economic activity was registered, which was mainly due to the influx of foreigners and financial resources caused by the Russian-Ukrainian war. The refinancing rate of the Central Bank of Armenia, unlike other countries, began to rise earlier, which had a significant impact on inflation expectations. However, on the other hand, foreign exchange flows led to the depreciation of the US dollar in Armenia, which, in turn, played a restraining role in inflation. In 2023, recessionary expectations in the leading economies, and a decrease in demand in the world food and energy markets created positive expectations for a decrease in inflation. However, the issue of growth in domestic demand, which is the biggest obstacle to overcoming inflation, remains uncertain for the RA.

Key words: Inflation, economic growth, the monetary policy of the Central Bank, crisis, Russian-Ukrainian war