



Հայաստանի  
Հանրապետության  
Կենտրոնական բանկ

2024 թ. ապրիլ

Դրամավարկային  
քաղաքականության  
հաղորդագրություն

Հրատարակման ամսաթիվ՝ 30 ապրիլի 2024թ.

# Ա. Դրամավարկային քաղաքականության հաղորդագրություն

**ՀՀ ԿԲ խորհուրդը որոշեց իջեցնել վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքը, սահմանելով այն 8.25%:**

2024 թ. ապրիլի 30-ի նիստում ԿԲ խորհուրդը որոշեց իջեցնել քաղաքականության տոկոսադրույքը 0.25 տոկոսային կետով՝ սահմանելով այն 8.25%: Խորհուրդը գնահատում է, որ քաղաքականության ավելի ցածր տոկոսադրույքն անհրաժեշտ է միջնաժամկետում գնաճի 4% մակարդակի և գների կայունության նպատակի իրագործման համար:

2024 թ-ի 1-ին եռամսյակում 12-ամսյա գնաճը շարունակել է նվազել՝ մարտին կազմելով -1.2%: 12-ամսյա բնականոն գնաճը ևս նվազել է՝ մարտին կազմելով -0.7%:

2024 թ-ի առաջին եռամսյակում համաշխարհային և Հայաստանի հիմնական գործընկեր երկրներում տնտեսական աճի դանդաղման ռիսկերը պահպանվել են: Համաշխարհային գնաճը շարունակում է դանդաղել, սակայն գործընկեր երկրներում կոշտ գներով բնութագրվող ապրանքների և ծառայությունների գները դեռևս մնում են հարաբերականորեն բարձր: Միաժամանակ, գործընկեր երկրներում գերտաքացած աշխատաշուկայի պայմանները շարունակում են նպաստել բարձր պահանջարկի պահպանմանը: Տարեկազբից Մերձավոր Արևելքում ստեղծված աշխարհաքաղաքական լարվածությունը շարունակում է որոշակի ռիսկեր առաջացնել էներգետիկայի համաշխարհային գների հետագա աճի և առաջարկի արժեզրեհատման հնարավոր խաթարման տեսանկյունից: Այս համատեքստում հավանական է, որ գործընկեր երկրների կենտրոնական բանկերը, մասնավորապես՝ ԱՄՆ ԴՊԳ-ն, առաջիկայում ավելի երկար կպահպանեն դրամավարկային խիստ պայմանները: Արդյունքում արտաքին հատվածից ՀՀ տնտեսության վրա ակնկալվում են թույլ գնանկումային ազդեցություններ:

2024 թվականի առաջին եռամսյակում Հայաստանում պահպանվել է բարձր տնտեսական ակտիվություն, որին մեծապես նպաստել է առևտրի և արդյունաբերության ճյուղերի զգալի աճը: Վերջինս շարունակում է կրել որոշ կարճաժամկետ գործոնների ազդեցությունը՝ պարունակելով էական անորոշություններ տնտեսական աճի կայունության և երկարաժամկետ հեռանկարի տեսանկյունից: Ներքին ծառայությունների նկատմամբ արտաքին պահանջարկը թուլանում է, իսկ ներքին պահանջարկի շարունակում է նպաստել մասնավոր ներդրումների բարձր աճը: Միևնույն ժամանակ, հարկաբյուջետային քաղաքականության կողմից պահանջարկի լրացուցիչ խթանման ռիսկերը շարունակում են մնալ առարկայական: Արտաքին հատվածից թույլ գնանկումային ազդեցությունների, նախորդ տարիներին իրականացված դրամավարկային քաղաքականության և դրամի արժևորման պայմաններում ցածր գնաճային միջավայրը պահպանվում է: Միաժամանակ, աշխատուժի առաջարկի ավելացումը որոշակիորեն մեղմում է աշխատաշուկայի պայմանները, ինչն էլ արտահայտվում է աշխատավարձերի, կոշտ գներով բնութագրվող ծառայությունների գնաճի և գնաճային սպասումների նվազմամբ:

Բարձր անորոշության պայմաններում, հաշվի առնելով գների կայունության նպատակին հասնելու իր հանձնառությունը, Խորհուրդն իր քննարկումների ընթացքում դիտարկում է բազմաթիվ սցենարներ: Մի կողմից, Խորհուրդը քննարկել է սցենարներ, որոնց հիմքում ընկած զարգացումները, այդ թվում՝ գործընկեր երկրներում պահպանվող ավելի խիստ դրամավարկային պայմանները, ինչպես նաև երկրի ռիսկի հավելվածների և չեզոք տոկոսադրույքի հետ կապված անորոշությունները, պահանջում են քաղաքականության՝ շուկայական սպասումների համեմատությամբ ավելի կոշտ արձագանք՝ գների կայունության նպատակի ապահովման ռիսկերը կառավարելու համար: Մյուս կողմից, Խորհուրդը քննարկել է սցենարներ, որտեղ հնարավոր տնտեսական զարգացումները, այդ թվում՝ աշխատուժի առաջարկի շարունակական ընդլայնումը և պահանջարկի արագ թուլացումը կհանգեցնեն գնաճի ցածր մակարդակի երկար պահպանմանը: Սա ենթադրում է քաղաքականության տոկոսադրույքի՝ շուկայի սպասումների համեմատությամբ ավելի արագ և մեծ չափով նվազման ուղի՝ միջնաժամկետ հորիզոնում գնաճը նպատակային ցուցանիշի շուրջ կայունացնելու համար:

Արդյունքում՝ հավասարակշռելով վերը նշված երկու ուղղությամբ ռիսկերը, ՀՀ ԿԲ խորհուրդը որոշեց շարունակել դանդաղ տեմպերով աստիճանական թուլացումը: Խորհուրդը կշարունակի մշտադիտարկել տնտեսության զարգացման սցենարները և պատրաստ է ձեռնարկել համարժեք գործողություններ՝ միջնաժամկետ հորիզոնում գնաճի 4 տոկոս մակարդակի և գների կայունության նպատակի ապահովման համար:

Հաստատված է Հայաստանի Հանրապետության կենտրոնական բանկի խորհրդի կողմից:  
30 ապրիլի, 2024 թ.

**Նախագահ**  
Մարտին Գալստյան

**Նախագահի տեղակալներ**  
Հովհաննես Խաչատրյան  
Արմեն Նուրբեկյան

**Խորհրդի անդամներ**  
Հասմիկ Ղահրամանյան  
Դավիթ Նահապետյան  
Լևոն Սահակյան  
Նարեկ Ղազարյան

# Բ. Տնտեսական իրավիճակի ամփոփագիր

## Համաշխարհային տնտեսություն

2024 թ-ի 1-ին եռամսյակում, չնայած գործընկեր երկրներում արձանագրված ոչ միանման տնտեսական զարգացումներին, համաշխարհային տնտեսությունում ընդհանուր առմամբ պահպանվել են ակտիվության դանդաղման ռիսկերը: ԱՄՆ-ում և ՌԴ-ում, չնայած դրամավարկային մարմինների կողմից վարվող զսպող դրամավարկային քաղաքականությանը, տնտեսական աճը շարունակվում է մնալ բարձր մակարդակում հիմնականում պայմանավորված ներքին պահանջարկի գործոններով: ԱՄՆ-ում բարձր գնաճային միտումների շարունակական պահպանման պարագայում ակնկալվում է, որ ԱՄՆ ԴԴՀ-ն կշարունակի վարել զսպող դրամավարկային քաղաքականության՝ պահպանելով տոկոսադրույքները բարձր մակարդակներում ավելի երկար քան ֆինանսական շուկայի սպասումներն են: Եվրոգոտում տնտեսական անկման հետ կապված ռիսկերը, ինչպես նաև Չինաստանում անշարժ գույքի շուկայի և ֆինանսական համակարգի կայունության վերաբերյալ մտահոգությունները շարունակում են մնալ համաշխարհային տնտեսության ավելի թույլ հեռանկարների ուղղությամբ հիմնական անորոշության աղբյուրները: Այնուհանդերձ, ԵՄ-ում և Չինաստանում 2024 թ-ի 1-ին եռամսյակում ակտիվությունը որոշակիորեն բարելավվել է:

Համաշխարհային տնտեսությունում գնաճային միջավայրը շարունակել է թուլանալ: Այնուամենայնիվ, տարբեր երկրներում աշխատաշուկայի գերտաքացած պայմանները նպաստել են բարձր պահանջարկի պահպանմանը, որի արդյունքում կոշտ գներով բնութագրվող ապրանքների և ծառայությունների գները պահպանվել են հարաբերականորեն բարձր մակարդակներում: Միևնույն ժամանակ, Մերձավոր Արևելքում աշխարհաքաղաքական լարվածությունը շարունակում է որոշակի ռիսկեր ստեղծել էներգետիկայի համաշխարհային գների հետագա աճի, տատանողականության ավելացման և առաջարկի արժեզրոյաների հնարավոր խաթարման տեսանկյունից: Գնահատվում է, որ առաջիկայում հիմնական գործընկեր երկրներում դրամավարկային քաղաքականության խիստ պայմանները հիմնականում կպահպանվեն: Այս իրավիճակում, համաշխարհային տնտեսությունից ՀՀ տնտեսության վրա գնահատվում են թույլ գնանկումային ազդեցություններ:

## Ներքին պահանջարկի պայմաններ

2024 թ. 1-ին եռամսյակում տնտեսական ակտիվությունը պահպանվել է երկարաժամկետ կայուն տնտեսական աճի գնահատականից (5%-ի շրջանակում) բարձր մակարդակում հունվար-մարտին կազմելով տ/տ 14.3%, իսկ միայն մարտին՝ տ/տ 15.3%: Առևտրի և շինարարության ճյուղերի բարձր աճը շարունակում է մնալ տնտեսական աճի հիմնական շարժիչ ուժը: Վերջին ամիսներին տնտեսական աճի կառուցվածքը որոշակիորեն փոփոխվել է: Մասնավորապես՝ ավելացել են մշակող արդյունաբերության թողարկման և արտահանման ծավալները, ինչը հիմնականում պայմանավորված է ուկրաինական իրերի արտադրության կտրուկ ավելացմամբ: Հետագայում դա կարող է առաջացնել տնտեսական աճի բարձր մակարդակում պահպանման ռիսկեր: Այնուամենայնիվ, տնտեսական աճի կառուցվածքի և որոշ ենթաճյուղերում կենտրոնացվածության միտումները շարունակում են մտահոգիչ լինել տնտեսական բարձր աճի կայունության տեսանկյունից: 2024 թվականի առաջին եռամսյակում նկատվում է տեղեկատվություն և կապ ճյուղի թողարկման աճի դանդաղում, ինչպես նաև ճյուղում

աշխատավարձերի ու զբաղվածության որոշակի կայունացում: Հաշվի առնելով ՏՏ ոլորտի կարևոր նշանակությունը ՀՆԱ ներուժի և արտահանման կարողությունների ձևավորման գործընթացում՝ նվազման ուղղությամբ դրա ճշգրտումը կարող է միջնաժամկետում բացասական հետևանքներ ունենալ: Այնուամենայնիվ, համատարած կրճատման հստակ նշանները դեռևս բացակայում են:

Ներքին ծառայությունների նկատմամբ արտաքին պահանջարկը դանդաղում է: Վերջինս պայմանավորված է ինչպես ՀՀ ժամանակ միջազգային զբոսաշրջիկների հոսքերի նվազմամբ այնպես էլ մեկ զբոսաշրջիկի հաշվով միջին ծախսերի կրճատմամբ: Ներքին պահանջարկը շարունակում է մնալ համեմատաբար բարձր մակարդակում: Հատկանշական է, որ ներքին պահանջարկի աճին էական նպաստում ունի ներդրումների առաջանցիկ աճը, ինչը կարճաժամկետ հատվածում թեև կարող է ունենալ որոշակի գնաճային ազդեցություններ, սակայն նախադրյալներ է ստեղծում միջնաժամկետ հատվածում տնտեսության արտադրական կարողությունների ավելացման տեսանկյունից: Մասնավոր սպառման աճը ևս էական նպաստում ունի տնտեսական աճին, սակայն եկամտների աճի համեմատությամբ պահպանվում է համեմատաբար զսպված՝ զուգորդվելով մասնավոր հատվածում խնայողությունների բարձր մակարդակի պահպանմամբ: Վերջինս էական անորոշություններ է պարունակում մասնավոր խնայողությունների հետագա օգտագործման ուղղությունների և սպառման հետագա արագացման տեսանկյունից: Միևնույն ժամանակ, հարկաբյուջետային քաղաքականության կողմից պահանջարկի լրացուցիչ խթանման ռիսկերը շարունակում են մնալ առարկայական: Առևտրային բանկերի կողմից ներգրավված և տրամադրված միջոցները շարունակել են աճել 2024 թ-ի 1-ին եռամսյակում՝ արտահայտելով բարձր տնտեսական ակտիվությունը: Առևտրային բանկերի շրջանում իրականացրած ԿԲ հարցումները ևս վկայում են վարկավորման բարձր պահանջարկի մասին: Վերջին տարիներին եկամտների համեմատությամբ վարկային բեռի նվազումը անորոշություններ է պարունակում վարկավորման աճի հետագա արագացման և գնաճային ճնշումների տեսանկյունից: Չնայած անորոշությունների պահպանմանը, տնտեսությունում համախառն պահանջարկի և առաջարկի միջև անհաշվելիզվածությունը աստիճանաբար կրճատվում է:

## Աշխատանքի շուկա և գնաճ

Բարձր տնտեսական աճի պայմաններում աշխատուժի նկատմամբ պահանջարկը և աշխատավարձերի աճը պահպանվել են բարձր մակարդակում: 2024 թ-ի փետրվարին մասնավոր անվանական աշխատավարձի աճը կազմել է տ/տ 8.5%: Այնուհանդերձ, նախորդ եռամսյակներում արձանագրված արտադրողականության և աշխատուժի առաջարկի աճը որոշակիորեն նպաստել է աշխատաշուկայից բխող գնաճային ճնշումների թուլացմանը: Աշխատուժի առաջարկի հետագա հնարավոր ավելացումը կարող է լրացուցիչ մեղմել աշխատաշուկայի պայմանները՝ միջնաժամկետում՝ և երկարաժամկետում թուլացնելով աշխատաշուկայից բխող գնաճային ճնշումները: Այս համատեքստում հիմնական անորոշությունները կապված են դեպի ՀՀ աշխատանքային միգրանտների շարունակական ներհոսքի, ՀՀ աշխատանքի շուկային ԼՂ-ից բռնի տեղահանված բնակչության արագ ինտեգրման, դեպի ՌԴ ՀՀ աշխատանքային միգրանտների հոսքի նվազման և ներքին տնտեսությունում աշխատանքի շուկային մասնակցության ավելացման հետ:

Գնաճային միջավայրը շարունակել է մեղմվել՝ պայմանավորված համաշխարհային տնտեսությունից փոխանցվող գնաճային ճնշումների թուլացմամբ և ՀՀ ԿԲ իրականացրած դրամավարկային քաղաքականության ազդեցությամբ: Այս համատեքստում, 2023 թ-ի ապրիլից սկսած 12-ամսյա գնաճը պահպանվել է թիրախից ցածր մակարդակում՝ 2024 թ-ի մարտին կազմելով -1.2%: Հարաբերականորեն կոշտ գներով բնութագրվող ոչ արտահանելի ապրանքների գնաճը, որը հիմնականում բնութագրում է ներքին պահանջարկով պայմանավորված գների վարքագիծը, շարունակել է աստիճանաբար նվազել՝ 2024 թ-ի մարտին կազմելով տ/տ 2.4%: Ջուգահեռաբար նվազել է նաև արտաքին պահանջարկի հետ կապված ծառայությունների գնաճը՝ արտահայտելով պահանջարկի աճի դանդաղման միտումները:

## Դրամավարկային քաղաքականություն

ԿԲ քաղաքականության տոկոսադրույքի վերաբերյալ շուկայի մասնակիցների կողմից սպասումները էականորեն չեն փոխվել նախորդ հարցումների համեմատությամբ և արտահայտում են միևնույն տարեվերջ քաղաքականության տոկոսադրույքի աստիճանական նվազման հետագիծը: Եկամտաբերության կորը ԿԲ տոկոսադրույքի նախորդ որոշումից հետո որոշակիորեն տեղաշարվել է ներքև, իսկ կորից դուրս բերված տոկոսադրույքի վերաբերյալ առաջիկա մեկ տարվա սպասումները համեմատաբար բարձր են պահպանվում հարցումների մեթոդաբանության համեմատությամբ, ինչը այլընտրանքային մեկնաբանություն է տալիս շուկայի մասնակիցների կողմից տնտեսական հեռանկարների և դրամավարկային քաղաքականության ուղղությունների վերաբերյալ :

Երկրի միակ հավելավճարը պահպանվում է համեմատաբար ցածր մակարդակում, մասամբ հետևելով զարգացող երկրների միտումներին, սակայն անորոշություններ կան կապված ՀՀ սահմանային լարվածության պահպանման, տարածաշրջանային աշխարհաքաղաքական զարգացումների և այլ գործոնների հետ, որոնք կարող են պարունակել ՀՀ երկրի միակ հավելավճարի ավելացման հետ կապված առավելագույն գնաճային ռիսկեր: Միևնույն ժամանակ, ՀՀ մակրոտնտեսական կայունությունը և բարձր տնտեսական աճը որոշակի նախադրյալներ են պարունակում երկրի միակայնության վերագնահատման տեսանկյունից:

Ընդհանուր առմամբ, ՀՀ կենտրոնական բանկը, առկա անորոշություններից բխող հնարավոր ռիսկերը կառավարելու նպատակով, կառուցում և քննարկում է իրավիճակի զարգացման տարբեր սցենարներ: Մի կողմից, խորհուրդը քննարկել է սցենարներ, որոնց հիմքում ընկած զարգացումները պահանջում են քաղաքականության շուկայի սպասումների համեմատ ավելի կոշտ արձագանք՝ միջնաժամկետում ներքին պահանջարկը զսպելու, բարձր գնաճային սպասումները խարսխելու և գների կայունության նպատակը ապահովելու համար: Նշված սցենարները հիմնականում կապված են հիմնականում կապված են ԱՄՆ ԴԴՀ-ի կողմից քաղաքականության տոկոսադրույքի՝ շուկայական սպասումների համեմատությամբ ավելի երկար և բարձր մակարդակում պահպանման ռիսկերի (այն միջնաժամկետում կարող է իր ազդեցությունն ունենալ դեպի Հայաստան կապիտալի հոսքի և չեզոք տոկոսադրույքի վրա), համաշխարհային և տարածաշրջանային աշխարհաքաղաքական զարգացումների և լարվածության հնարավոր սրացման, հարկաբյուջետային պակասուրդի և աշխարհաքաղաքական լարվածության պարագայում երկրի միակ հավելավճարի հետ կապված անորոշության, առաջարկի արժեզրեցման վերադասավորման, շարունակական բարձր գնաճային սպասումների և այլ ռիսկերի ու անորոշությունների հետ: Մյուս կողմից, խորհուրդը քննարկել է սցենարներ, որտեղ

հնարավոր տնտեսական զարգացումները ենթադրում են քաղաքականության տոկոսադրույքի՝ շուկայի սպասումների համեմատությամբ ավելի արագ և մեծ չափով նվազման ուղի՝ միջնաժամկետ հորիզոնում գնաճը նպատակային ցուցանիշի շուրջ կայունացնելու համար: Այս տեսակի սցենարները ներառում են ներքին տնտեսությունում շատ ավելի թույլ համախառն պահանջարկի պայմանների հետ կապված ռիսկեր, անշարժ գույքի շուկայում անցանկալի զարգացումների վերաբերյալ մտահոգություններ, ներքին տնտեսությունում աշխատուժի առաջարկի շարունակական աճի հետ կապված սցենարներ, տնտեսության իրական հատվածում նախկինում կուտակված ինվոլյուցիաների հաշվին ներդրումների բարձր աճի սցենարներ, համաշխարհային պահանջարկի կտրուկ նվազման, ինչպես նաև այլ ռիսկեր և անորոշություններ:

Պրահանախարկային բաղաբաղկանության հատորագրություն | 2024 թ. ապրիլ



Հայաստանի  
Հանրապետության  
Կենտրոնական բանկ

