

**ՀԱՅԱՍՏԱՆԻ ՀԱՆՐԱՊԵՏՈՒԹՅԱՆ  
ԿԵՆՏՐՈՆԱԿԱՆ ԲԱՆԿ**

*Հաստատված է  
Հայաստանի Հանրապետության  
կենտրոնական բանկի խորհրդի  
31.08.2021 թ. թիվ 122Ա որոշմամբ*

**ԴՐԱՄԱՎԱՐԿԱՅԻՆ ՔԱՂԱՔԱԿԱՆՈՒԹՅԱՆ ԾՐԱԳՐԻ  
ԿԱՏԱՐՄԱՆ ՀԱՇՎԵՏՎՈՒԹՅՈՒՆ  
(2020 թ. 3-րդ եռ. - 2021 թ. 2-րդ եռ.)**

Հաշվետու ժամանակահատվածի՝ 2020 թվականի երրորդ եռամսյակից մինչև 2021 թվականի երրորդ եռամսյակն ընկած ժամանակահատվածում համաշխարհային և, մասնավորապես՝ ՀՀ առողջապահական համակարգն ու փնտեսությունը շարունակել են բախվել մի շարք լուրջ մարտահրավերների: 2020 թ.-ի երկրորդ կեսին Արցախում սկսված լայնածավալ ռազմական գործողությունների հետևանքով երկրում հայտարարված ռազմական դրությունը, համավարակի արագ տարածման նոր ալիքի բռնկումը և դրանցից ածանցվող փնտեսաքաղաքական անորոշությունները Հայաստանին կանգնեցրին առողջապահական, սոցիալական և փնտեսական խնդիրների առաջ: Դրանք արտահայտվել են փնտեսական ակտիվության զգալի անկմամբ, համախառն պահանջարկի էական թուլացմամբ և գնաճային ցածր միջավայրի ձևավորմամբ: ՀՀ Կառավարությունն ու Կենտրոնական բանկն այս զարգացումներին արձագանքել են խթանող քաղաքականությունների իրականացմամբ՝ նպատակաուղղված փնտեսական ակտիվության ու համախառն պահանջարկի վերականգնմանը և կանխարեսվող հորիզոնում 12-ամսյա գնաճի 4% թիրախային մակարդակի ապահովմանը: Այսպես՝ հուլիս-նոյեմբեր ժամանակահատվածում Կենտրոնական բանկը շարունակել է ավելացնել խթանման չափը՝ սեպտեմբերին իջեցնելով վերաֆինանսավորման փոկոսադրույքը՝ 0.25 փոկոսային կետով: Տարեվերջից արդեն պատկերն այլ էր. 2021 թ. սկզբից կորոնավիրուսի դեմ պայքարող արտաբյուրեղի լայնածավալ կիրառման և դրա արդյունքում համաշխարհային փնտեսության ու արտաքին պահանջարկի վերականգնման դրական սպասումների ներքո միջազգային ապրանքահումքային շուկաներում և ՀՀ հիմնական գործընկեր երկրներում գնաճային միջավայրն էականորեն ընդլայնվել է: 2020 թ. դեկտեմբերից 2021 թ. հունիս ժամանակահատվածում, հաշվի առնելով արտաքին հատվածից սպասվող ավելի գնաճային ազդեցությունների, ՀՀ փնտեսությունում դրսևորված մի շարք առաջարկի ու պահանջարկի գործոնների և ՀՀ արժույթային շուկայում դրամի արժեզրկման պայմաններում կանխարեսվող գնաճի ու գնաճային սպասումների որոշակի արագացումը, ԿԲ-ն համեմատաբար մեծ քայլերով և ընդհանուր հաշվով 2.25 փոկոսային կետով բարձրացրել է քաղաքականության փոկոսադրույքը՝ հունիսի դրությամբ հասցնելով 6.5%-ի: Ընդ որում, նման բարձրացման պարագայում անգամ դրամավարկային դիրքը դեռևս պահպանվել է խթանող: Հաշվետու ժամանակահատվածում վերոնշյալ գործոնների ազդեցությամբ 12-ամսյա գնաճը ցուցաբերել է աճողական վարքագիծ՝ 2020 թ. հունիսի 1.7%-ից 2021 թ. հունիսին հասնելով 6.5%-ի:

## 1. ԴՐԱՄԱՎԱՐԿԱՅԻՆ ՔԱՂԱՔԱԿԱՆՈՒԹՅՈՒՆԸ ՀԱՇՎԵՏՈՒ ԺԱՄԱՆԱԿԱՀԱՏՎԱԾՈՒՄ

Հաշվետու ժամանակահատվածում իրականացվելիք դրամավարկային քաղաքականության հիմքում դրվել էին այն դատողությունները, որ չնայած 2020 թ. երրորդ եռամսյակում համավարակի տարածման տեմպերի թուլացմանը զուգահեռ դիտվում էր տնտեսական որոշակի աշխուժացում, այնուամենայնիվ, գնահատվում էր, որ,

համավարակի վերջնական հաղթահարման հետ կապված, դեռևս պահպանվող մեծ անորոշությունները զսպելու և հետաձգելու էին արտաքին ու ներքին տնտեսական ակտիվության և համախառն պահանջարկի վերականգնումը: Ելնելով դրանից և պահպանվող ցածր գնաճային միջավայրից՝ ՀՀ հիմնական գործընկեր երկրների կենտրոնական բանկերը, այդ թվում և ՀՀ ԿԲ-ն, շարունակելու էին վարել խթանող դրամավարկային քաղաքականություն, ինչը զուգորդվելու էր նաև կառավարությունների կողմից իրականացվող զգալի խթանող հարկաբյուջետային քաղաքականությամբ: Տնտեսական սպասվող զարգացումների պարագայում ԿԲ-ն հակված էր հետագայում ևս շարունակել դրամավարկային պայմանների թուլացումը՝ գնահատելով, որ անհրաժեշտ կլինի խթանող դիրքը պահպանել նաև միջնաժամկետ հատվածում՝ կանխատեսվող հորիզոնում 12-ամսյա գնաճը նպատակային 4% ցուցանիշի շուրջ կայունացնելու նկատառումով:

Հաշվետու 12-ամսյա հորիզոնի առաջին կեսին, ինչպես և սպասվում էր, ցածր գնաճային միջավայրը պահպանվել է: Այսպես՝ 2020 թ. երկրորդ կիսամյակում ՀՀ-ում հայտարարված ռազմական դրության, դրա հետևանքով կորոնավիրուսի համավարակի արագ տարածման նոր ալիքի բռնկման, ինչպես նաև տնտեսական հեռանկարի հետ կապված անորոշության բարձր մակարդակի ներքո պահպանվել է ցածր տնտեսական ակտիվություն և թույլ համախառն պահանջարկ: Նման իրավիճակում Կառավարությունն իրականացրել է սոցիալական և տնտեսական օժանդակությանն ուղղված խթանող հարկաբյուջետային քաղաքականություն: Սակայն կուտակված մեծ անորոշության պարագայում հասարակությունը դրսևորել է սպառման մասով նախազգուշական վարքագիծ, ինչը գերակշռել է հարկաբյուջետային խթանման ակնկալվող ազդեցությանը՝ հանգեցնելով ներքին պահանջարկի թուլացմանը և տվյալ պայմաններում գնաճային ցածր միջավայրի պահպանմանը:

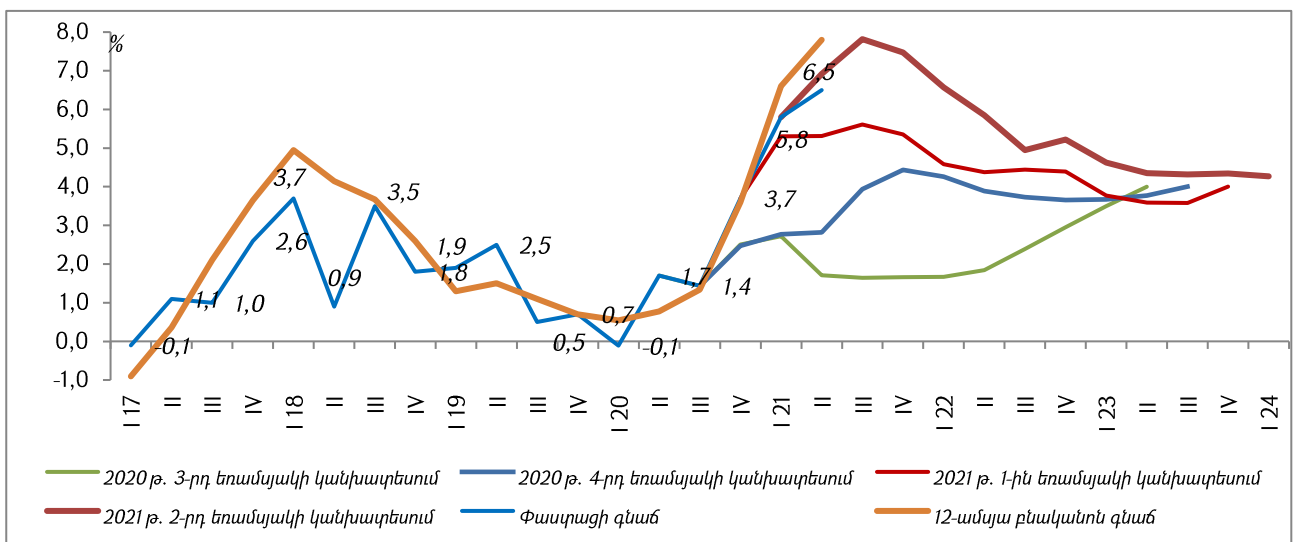
Վերոնշյալ զարգացումների ազդեցությամբ 12-ամսյա գնաճը մինչև դեկտեմբեր սպասվածից ավելի ցածր է եղել՝ նոյեմբերի վերջին կազմելով 1.6%, ինչից ելնելով էլ գնաճի կանխատեսված ուղեգիծը ԿԲ-ն վերանայել է ներքևի ուղղությամբ:

2020 թ. վերջին արտաքին հատվածում համաշխարհային տնտեսական ակտիվության և արտաքին պահանջարկի վերականգնման դրական զարգացումները, պայմանավորված կորոնավիրուսի դեմ պատվաստանյութերի մեծածավալ կիրառման սպասումներով, ինչպես նաև դրսևորված մի շարք առաջարկի գործոններ (նոր բերքի ցածր առաջարկի վերաբերյալ կանխատեսումներ, բեռնափոխադրումների ծախսերի ավելացում, արտադրական շղթաների խաթարման հետևանքներ) հանգեցրել են միջազգային ապրանքահումքային շուկաներում գնաճային միջավայրի էական ավելացման: Դա արտահայտվել է նաև ՀՀ հիմնական գործընկեր երկրներում բարձր գնաճային միջավայրի ձևավորմամբ, ինչի ներքո մի շարք ներմուծվող պարենային ապրանքների միջոցով գնաճային ճնշումներ են փոխանցվել ՀՀ տնտեսություն: 2021 թ. երկրորդ եռամսյակում պարենային ապրանքների միջազգային գներից ներքին գների փոխանցվող գնաճային ազդեցության առաջարկի գործոններին ավելացել են նաև պահանջարկի գործոններ՝ պայմանավորված արտերկրից դրամական փոխանցումների և տնտեսության վարկավորման ավելի դրական զարգացումներով, ինչպես նաև արտադրական կարողությունների ընդլայնման հնարավորությունների նկատմամբ մասնավոր սպառման առաջանցիկ մեծ աճով: Վերջինս գնահատվում է որպես հետաձգված պահանջարկի արագ վերականգնման շուկ, քանի որ նշված ժամանա-

կահատվածում գնաճի և գնաճային սպասումների արագացման ներքո դիտվել է կուտակված խնայողությունների հաշվին բնակչության՝ սպառմանն ուղղված ծախսումների կտրուկ ավելացում: Մինևույն ժամանակ, ռազմական դրության և տնտեսաքաղաքական անորոշությունների պայմաններում արժույթային շուկայում դիտվել է ՀՀ դրամի արժեզրկում: Նշված գործոնների ազդեցությամբ հաշվետու ժամանակահատվածի երկրորդ կեսին (2020 թ. դեկտեմբերից մինչև 2021 թ. հունիս) ՀՀ-ում արձանագրվել է սպասվածից բարձր 12-ամսյա գնաճ՝ հունիսին հասնելով 6.5%-ի: Տնտեսական հեռանկարի հետ կապված մեծ անորոշությունները որոշ չափով ավելացրել են նաև գնաճային սպասումները, ինչն արտահայտվել է բնականոն գնաճի աճողական վարքագծով. նշված ժամանակահատվածում 12-ամսյա բնականոն գնաճն ավելացել է ավելի քան 6.0 տոկոսային կետով և հունիսին կազմել 7.8%:

Ելնելով նշված զարգացումներից՝ հաշվետու տարվա վերջին 2 եռամսյակում գնաճի՝ նպատակային ցուցանիշին հասնելու կանխատեսվող ուղեգիծը կարճաժամկետ հատվածի համար ճշգրտվել է դեպի վերև:

**Հաշվետու ժամանակահատվածի առաջին կեսին, ինչպես և սպասվում էր, պահպանվել է ցածր գնաճային միջավայր, իսկ երկրորդ կեսին 12-ամսյա գնաճն արագ տեմպերով ավելացել է՝ գերազանցելով նպատակային 4% ցուցանիշը**



Հաշվետու ժամանակահատվածում համավարակի և հայտարարված ռազմական դրությունից բխող անորոշությունների հետևանքով ՀՀ ֆինանսական շուկայում ձևավորվել է դրամային իրացվելիության նկատմամբ բարձր պահանջարկ: ԿԲ-ի՝ իր հիմնական գործիքի (7-օրյա ռեպո համաձայնագրեր) միջոցով իրականացրած գործողությունների արդյունքում շուկայական կարճաժամկետ տոկոսադրույքները համարժեքորեն արձագանքել են քաղաքականության տոկոսադրույքի փոփոխություններին և հիմնականում ձևավորվել դրա շուրջ: Հաշվետու 12-ամսյա ժամանակահատվածի ընթացքում ՀՀ արժույթային շուկայում ՀՀ դրամի արձանագրված արժեզրկման պայմաններում ԿԲ-ն, հավատարիմ մնալով լողացող փոխարժեքի քաղաքականությանը, ֆինանսական շուկայի բնականոն գործունեության ապահովման նպատակով իրավիճակային մասնակցություն է ունեցել արժույթային շուկայում:

Հաշվի առնելով ձևավորված և սպասվող մակրոտնտեսական միջավայրում հնարավոր գնաճային զարգացումները, հաշվետու ժամանակահատվածում ՀՀ ԿԲ-ն շարունակել է վարել խթանող դրամավարկային քաղաքականություն: Ընդ որում, 2020 թ. հուլիս-նոյեմբեր ժամանակահատվածում դրամավարկային խթանման չափի շարունակական ավելացումից հետո, 2020 թ. դեկտեմբերից մինչև 2021 թ. հուլիս ժամանակահատվածում, ելնելով արտաքին հատվածից փոխանցվող զգալի գնաճային ազդեցություններից և ՀՀ տնտեսությունում դրսևորված առաջարկի ու պահանջարկի մի շարք գործոնների ներքո կանխատեսվող գնաճի ու գնաճային սպասումների որոշակի արագացումից, էականորեն կրճատել է խթանման չափը: Այդ նպատակով ԿԲ-ն համեմատաբար մեծ քայլերով բարձրացրել է վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքը՝ ընդհանուր հաշվով 2.25 տոկոսային կետով: Միևնույն ժամանակ ազդակ է հաղորդվել ֆինանսական շուկային, որ ԿԲ-ն հետագայում ևս հետևողական է լինելու գնաճային սպասումների արագացման ռիսկերի չեզոքացման հարցում՝ հնարավորինս չվնասելով ներքին պահանջարկի վերականգնման ընթացքը:

## 2. ԳՆԱՃԸ ՀԱՇՎԵՏՈՒ ԺԱՄԱՆԱԿԱՀԱՏՎԱԾՈՒՄ

2020 թվականի վերջից գնաճն արագացել է և արդեն 2021 թվականի առաջին կիսամյակում, ինչպես և կանխատեսվում էր, գերազանցել է նպատակային ցուցանիշը:

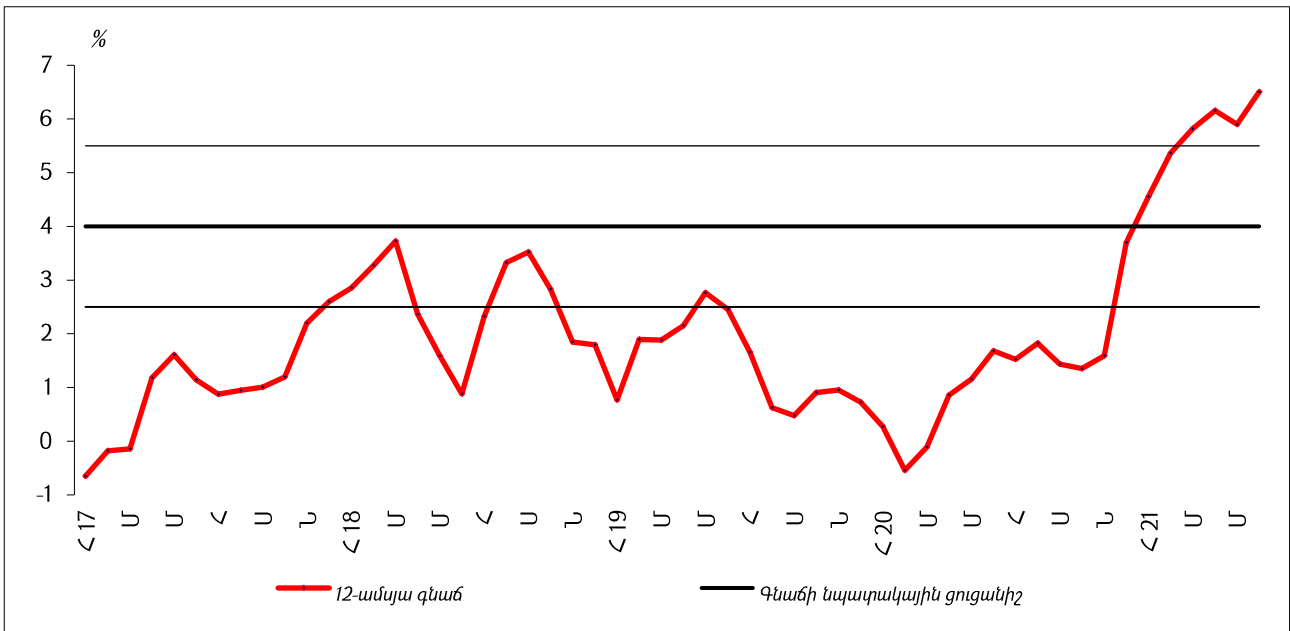
Գնաճի ավելացումը պայմանավորվել է հիմնականում բնականոն գնաճի արագացմամբ, ինչին էապես նպաստել է ներմուծված պարենային և ոչ պարենային ապրանքների գնաճը: Վերջինս, ինչպես վերը նշվել է, իր վրա կրել է միջազգային շուկաներում պարենային ապրանքների գների փոփոխություն և փոխարժեքի արժեզրկման ազդեցությունները: Այսպես՝ միջազգային շուկաներից փոխանցվող ազդեցությունների հետևանքով ներքին տնտեսությունում դիտվել է «Հացաբուլկեղեն և ձավարեղեն», «Յուղեր և ճարպեր» և «Շաքարավազ» ապրանքախմբերի գների կտրուկ աճ: Էներգակիրների միջազգային գների ավելացումն իր ազդեցությունն է փոխանցել վառելիքի գներին: 12-ամսյա գնաճին էապես նպաստել է նաև դեղագործական ապրանքների գների աճը, ինչը գրեթե ամբողջությամբ պայմանավորվել է համավարակի ընթացքում դրսևորված բարձր պահանջարկով: Հատկապես 2020 թ. վերջին բնականոն գնաճի արագացմանը որոշակի նպաստում է ունեցել օդային տրանսպորտի սակագների նշանակալի աճը, ինչը դրսևորվել է որոշ երկրների կողմից համավարակի կանխարգելման նպատակով կիրառվող ուղևորափոխադրումների սահմանափակումների թուլացման արդյունքում: Հատկանշական է նաև միջազգային բեռնափոխադրումների գների կտրուկ աճը, ինչն իր անմիջական ազդեցությունն է ունեցել ներմուծվող ապրանքների (հատկապես՝ էլեկտրատեխնիկայի, հագուստի և կոշիկի, ինչպես նաև անձնական խնամքի պարագաների) գնաճի վրա:

2021 թվականի առաջին կիսամյակում միջազգային ապրանքահումքային հիմնական շուկաներում շարունակվել են գնաճային միտումները՝ պայմանավորված պահանջարկի վերականգնման դրական սպասումների և դիտված մի շարք առաջարկի գործոնների ազդեցությամբ, ինչն իր ուղղակի արտացոլումն է ունեցել նաև ՀՀ ներմուծված պարենային ապրանքների գնաճի ավելացման վրա: Մինևույն ժամանակ, ՀՀ տնտեսությունում պահանջարկի՝ սպասվածից ավելի արագ վերականգնմանը զուգընթաց, նշված ժամանակահատվածում գնաճն արագացել է նաև տեղական արտադրության ապրանքների և ծառայությունների մասով, ինչի ներքո ճշգրտվել են գնային կոշտություններ ունեցող մի շարք ծառայությունների (բժշկական, վարսավիրանոցային, իրավաբանական, փոստային ծառայություններ) սակագները:

Կարգավորվող ծառայությունների սակագները տարվա ընթացքում դրսևորել են թույլ գնաճային տատանողականություն՝ 2021 թվականի երկրորդ եռամսյակում արձանագրելով տ/տ 0.3% աճ:

Առաջարկի գործոններից կարելի է առանձնացնել նաև սեզոնային պարենային ապրանքախմբում, շուկային ներհատուկ շուկերով պայմանավորված, բանջարեղենի և ձվի գների բարձր աճը, իսկ «Ծխախոտային արտադրատեսակներ» և «Ալկոհոլային խմիչքներ» ապրանքախմբերի գների աճը, ինչպես և գնահատվում էր, կրել է տարեսկզբին ակցիզային հարկի դրույքաչափերի փոփոխության գնաճային ազդեցությունը:

**2020 թ. երկրորդ եռամսյակից սկսած՝ արձանագրվել է գնաճի թույլ վերականգնում, իսկ փարեվերջին գնաճն արագացել և արդեն 2021 թ. առաջին եռամսյակում գերազանցել է նպատակային ցուցանիշը**



Ապրանքախմբի անվանումը	Կշիռներ	12-ամսյա գնաճ	Նպաստումը տ/տ գնաճին
<b>Բնականոն գնաճ</b>	<b>74.39</b>	<b>7.83</b>	<b>5.82</b>
Հացաբուլկեղեն և ձավարեղեն	7.68	8.13	0.62
Միս	9.66	6.56	0.63
Յուղեր և ճարպեր	2.25	36.52	0.82
Շաքարավազ	0.44	43.17	0.19
Ալկոհոլային խմիչքներ	2.87	8.70	0.25
Ծխախոտային արտադրատեսակներ	1.59	9.00	0.14
Հագուստ	2.45	7.05	0.17
Կոշիկ	1.56	5.75	0.09
Կենցաղային սարքեր	0.52	11.74	0.06
Դեղագործական ապրանքներ, բժշկական սարքավորանք և սարքեր	3.97	11.11	0.44
Վառելիք	6.01	12.73	0.80
Օդային մարդատար տրանսպորտի ծառայություն	0.56	65.63	0.37
Ամրուկատոր ծառայություն	2.94	3.58	0.11
<b>Սեզոնային պարենային ապրանքներ</b>	<b>9.59</b>	<b>6.98</b>	<b>0.67</b>
Ձու	1.28	41.38	0.53
Մրգեր	3.65	-9.03	-0.33
Բանջարեղեն	4.67	17.52	0.82
<b>Կարգավորվող ծառայություններ</b>	<b>15.98</b>	<b>0.31</b>	<b>0.05</b>