

Հավելված

Հաստատված է
Հայաստանի Հանրապետության
կենտրոնական բանկի խորհրդի
20.05.2025 թ. թիվ 76 Ա որոշմամբ

**ԴՐԱՄԱՎԱՐԿԱՅԻՆ ՔԱՂԱՔԱԿԱՆՈՒԹՅԱՆ ԾՐԱԳՐԻ
ԿԱՏԱՐՄԱՆ ՀԱՇՎԵՏՎՈՒԹՅՈՒՆ
(2024 թվականի 2-րդ եռամսյակ – 2025 թվականի 1-ին եռամսյակ)**

2024 թվականի 2-րդ եռամսյակից մինչև 2025 թվականի 1-ին եռամսյակը ներառյալ ընկած ժամանակահատվածում ՀՀ-ում պահպանվել է ցածր գնաճային միջավայրը: Այդուհանդերձ, 12-ամսյա գնաճն այդ ընթացքում արագացել է, ինչին հիմնականում նպաստել են արտաքին հատվածից փոխանցված թույլ գնաճային ազդեցությունները և ՀՀ ԿԲ-ի կողմից իրականացված դրամավարկային քաղաքականությունը:

Հաշվեքու ժամանակահատվածում դիտվել է համախառն պահանջարկի աստիճանական ճշգրտում և աշխատաշուկայում լարվածության թուլացում, որը հանգեցրել է աշխատավարձերի, կոշտ գներով բնութագրվող ծառայությունների գնաճի և գնաճային սպասումների նվազմանը: Սրեղծված իրավիճակում, հաշվի առնելով նաև ցածր գնաճային միջավայրի պահպանմանը նպաստող ուսկերի դրսևորման մեծ հավանականությունը, ԿԲ-ն շարունակել է աստիճանաբար թուլացնել դրամավարկային պայմանները՝ նվազեցնելով քաղաքականության տոկոսադրույքը, ընդհանուր առմամբ, 1.75 տոկոսային կետով:

Արդյունքում՝ հաշվեքու և դրան նախորդող ժամանակաշրջանում ԿԲ-ի վարած դրամավարկային քաղաքականության և արտաքին հատվածից փոխանցվող ազդեցությունների պայմաններում 12-ամսյա գնաճն ավելացել է՝ 2024 թ. մարտի -1.2%-ից մայիսին մտնելով դրական տիրույթ, իսկ 2025 թ. մարտին մոտեցել է նպատակային ցուցանիշին՝ կազմելով 3.3%: Նշված ժամանակահատվածում 12-ամսյա բնականոն գնաճը ևս ցուցաբերել է համանման վարքագիծ՝ 2024 թ-ի մարտի -0.7%-ից 2025 թ-ի մարտին հասնելով 2.0%-ի:

1. ԴՐԱՄԱՎԱՐԿԱՅԻՆ ՔԱՂԱՔԱԿԱՆՈՒԹՅՈՒՆԸ ՀԱՇՎԵՏՈՒ ԺԱՄԱՆԱԿԱՀԱՏՎԱԾՈՒՄ

Դիտարկվող ժամանակահատվածում մակրոտնտեսական միջավայրի անորոշությունների պայմաններում, դրամավարկային քաղաքականության մշակման և որոշումների կայացման ժամանակ դիտարկվել են տարատեսակ սցենարներ: Այդ շրջանակում շուկայական սպասումների համեմատությամբ տոկոսադրույքների ավելի բարձր մակարդակում սահմանման՝ Ա տիպի սցենարներից մատնանշվել են ԱՄՆ-ում չեզոք տոկոսադրույքի հետ կապված անորոշություններից, աշխարհաքաղաքական զարգացումներից և ՀՀ հարկաբյուջետային քաղաքականությունից ածանցվող՝ ՀՀ չեզոք տոկոսադրույքի և ռիսկի հավելավճարի բարձր մակարդակում ձևավորման ռիսկերը, ինչպես նաև ներքին տնտեսությունում ավելցուկային պահանջարկի ձևավորման ու երկարատև պահպանման հետ կապված սցենարները: Մյուս կողմից՝ շուկայական սպասումների համեմատությամբ տոկոսադրույքների ավելի արագ նվազեցում ենթադրող Բ տիպի սցենարներից առանձնացվել են շինարարության ճյուղի աճի աստիճանական դանդաղման, ներքին ու արտաքին պահանջարկի և աշխատանքի շուկայի պայմանների արագ թուլացման, ինչպես նաև համաշխարհային տնտեսական աճի դանդաղման հեռանկարի հետ կապված ռիսկերը: Նշված անորոշությունների պայմաններում ռիսկերի խելամիտ կառավարմամբ իրականացվող դրամավարկային քաղաքականությունն ուղղված էր լինելու միջնաժամկետ հորիզոնում նպատակային ցուցանիշի շուրջ 12-ամսյա գնաճի կայունացմանը:

Ընթացող աշխարհաքաղաքական զարգացումների և պահպանվող անորոշությունների ու ռիսկերի պայմաններում, Հայաստանի Հանրապետության հիմնական գործընկեր երկրներում արձանագրվել են ոչ միանման տնտեսական զարգացումներ: Այսպես՝ ԱՄՆ-ում և Ռուսաստանում բարձր տնտեսական ակտիվությունը պահպանվել է, որին մեծապես նպաստել են ներքին սպառման՝ հատկապես ծառայությունների բարձր աճը և իրականացվող խթանող հարկաբյուջետային քաղաքականությունը: Այդուհանդերձ, 2025 թ. սկզբից ԱՄՆ-ում տնտեսական աճը դանդաղել է՝ կապված տնտեսական քաղաքականության շուրջ ձևավորված բարձր անորոշության հետ: Եվրոգոտում, ներուժային աճի դանդաղմամբ պայմանավորված, տնտեսական աճն էականորեն նվազել է: Համաշխարհային գնաճը շարունակել է դանդաղել, սակայն գործընկեր երկրներում կոշտ գներով բնութագրվող ապրանքների և ծառայությունների գնաճը դեռևս պահպանվել է հարաբերականորեն բարձր: Միջազգային ապրանքահումքային շուկայում, գների աճի և առաջարկի արժեզրեցման հնարավոր խաթարման տեսանկյունից, ռիսկերը եղել են առարկայական՝ պայմանավորված տարեսկզբից Մերձավոր Արևելքում ստեղծված աշխարհաքաղաքական խնդիրներով, ինչպես նաև միջազգային առևտրային հարաբերություններում աճող լարվածությամբ: Այդուհանդերձ, վերջին ամիսներին, հատկապես նավթի և մետաղների շուկաներում, գները նվազել են՝ արտահայտելով համաշխարհային պահանջարկի վատթարացող հեռանկարի սպասումները: Ելնելով նշված զարգացումներից՝ հաշվետու ժամանակահատվածում արտաքին հատվածից ՀՀ տնտեսություն շարունակել են փոխանցվել թույլ գնանկումային, իսկ երկրորդ կեսին,

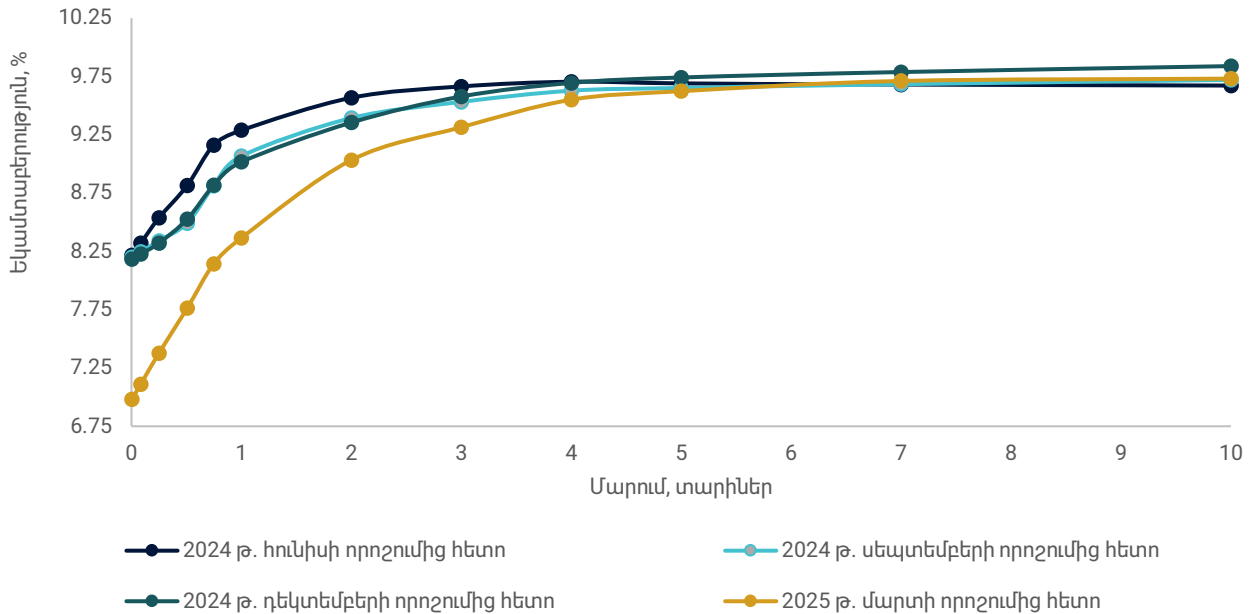
գնաճային որոշ ռիսկերի նյութականացման պայմաններում, թույլ գնաճային ազդեցություններ:

Դիտարկվող ժամանակահատվածում Հայաստանում պահպանվել է բարձր տնտեսական ակտիվություն՝ պայմանավորված գերազանցապես ծառայությունների, շինարարության և առևտրի ոլորտներում արձանագրված բարձր աճով: Այդուհանդերձ, 2024 թ. երկրորդ կիսամյակից դիտվել է տնտեսական ակտիվության աճի տեմպի դանդաղում, որը մեծապես կրել է որոշ կարճաժամկետ, ոչ կառուցվածքային աճի գործոնների աստիճանական չեզոքացման ազդեցությունը՝ մոտենալով երկարաժամկետ կայուն աճի գնահատվող մակարդակին: Միևնույն ժամանակ, առկա են տնտեսական բարձր աճի ներառականության և կառուցվածքային առանձնահատկությունների հետ կապված առարկայական խնդիրներ: Համախառն պահանջարկը ճշգրտվել է և հիմնականում մոտեցել իր կայուն մակարդակին, որի կառուցվածքում դիտվել է արտաքին պահանջարկի աճի տեմպի աստիճանական դանդաղում՝ կապված առավելապես զբոսաշրջության աճի տեմպի դանդաղման հետ: Փոխարենը՝ զգալիորեն աշխուժացել է ներքին պահանջարկը՝ պայմանավորված մասնավոր սպառման բարձր աճով, որին էլ նպաստել են եկամուտների շարունակական ավելացումն ու նախկինում կուտակված խնայողությունների ծախսումը: Ստեղծված իրավիճակում էականորեն մեղմվել են աշխատաշուկայի պայմանները, ինչն էլ արտահայտվել է աշխատավարձերի, կոշտ գներով բնութագրվող ծառայությունների գնաճի և գնաճային սպասումների աստիճանական կայունացմամբ:

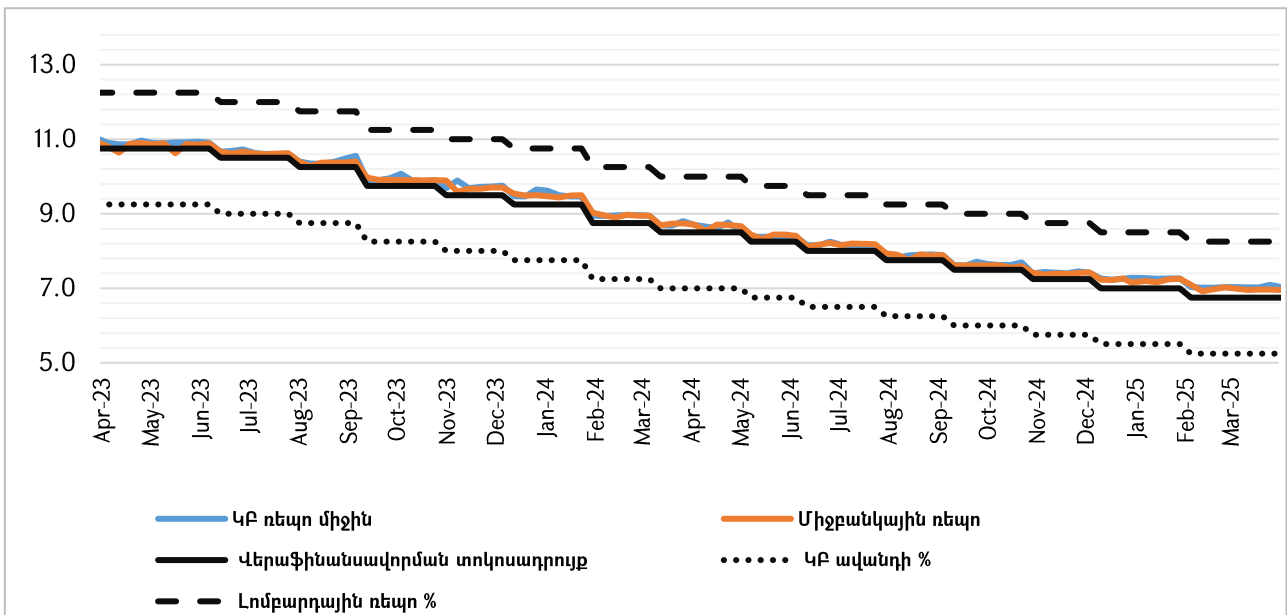
Ելնելով վերոնշյալ զարգացումներից և առկա անորոշություններից բխող հնարավոր ռիսկերը խելամիտ կառավարելու սկզբունքից, ինչպես նաև առաջնորդվելով գների կայունության նպատակին հասնելու իր հանձնառությամբ՝ դիտարկվող ժամանակահատվածում ՀՀ կենտրոնական բանկը շարունակել է աստիճանաբար նվազեցնել քաղաքականության տոկոսադրույքը, ընդհանուր առմամբ, 1.75 տոկոսային կետով՝ 2025 թ-ի մարտին սահմանելով 6.75%: Այս համատեքստում, հաշվետու տարվա առաջին կեսին, հավասարակշռելով երկու ուղղությամբ ռիսկերը, Խորհուրդն առավել նպատակային է համարել շուկայի սպասումներին համահունչ քաղաքականության դիրքի աստիճանական թուլացումը, իսկ երկրորդ կեսում, Բ տիպի սցենարների նյութականանալու ավելի մեծ հավանականությանը զուգահեռ, կարևորել է Ա տիպի սցենարներից բխող էական ազդեցությունների կառավարման անհրաժեշտությունը:

Հաշվետու ժամանակահատվածում շուկայական տոկոսադրույքները հիմնականում ձևավորվել են գործառնական նպատակի՝ քաղաքականության տոկոսադրույքի շուրջ: ՊՊ շուկայում եկամտաբերության կորի վարքագիծը հիմնականում արտահայտել է քաղաքականության տոկոսադրույքի նվազեցման տրամաբանությունը: Այսպես՝ գնաճային սպասումների կայունացմանն ու ԿԲ քաղաքականության տոկոսադրույքի շարունակական նվազող ուղեգծին զուգահեռ, դիտարկվող ժամանակահատվածում եկամտաբերության կորը տեղաշարժվել է դեպի ներքև, ինչը հատկապես զգալի է եղել կարճաժամկետ-միջնաժամկետ հատվածում:

ՀՀ եկամտաբերության կորի վարքագիծը ԿԲ տոկոսադրույքի վերաբերյալ որոշումներից հետո



ԿԲ գործիքների և կարճաժամկետ շուկայական տոկոսադրույքների վարքագիծը



Դիտարկվող ժամանակահատվածում, վարկավորման նկատմամբ պահպանվող բարձր պահանջարկի պարագայում, շարունակել են արագ տեմպերով աճել սպառողական և հիպոտեկային վարկերը, ինչի պայմաններում, չնայած ԿԲ քաղաքականության տոկոսադրույքի և շուկայական կարճաժամկետ տոկոսադրույքների շարունակական նվազմանը, բանկային համակարգի տոկոսադրույքները հիմնականում դրսևորել են կայուն վարքագիծ:

Արտարժույթի շուկայում շարունակել է դիտվել ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ դրամի չափավոր արժևորում՝ պայմանավորված արտահանման և առևտրի հետ կապված գործունեության ակտիվության կայուն բարձր աճով և երկրի դիսկի հավելավճարի նվազմամբ: Այս իրավիճակում, ֆինանսական շուկայի բնականոն գործունեության ապահովման նպատակով, ԿԲ-ն արտարժույթի շուկայում ունեցել է իրավիճակային մասնակցություն՝ հիմնականում գնելով արտարժույթ:

Արդյունքում՝ վերոնշյալ զարգացումների և իրականացված դրամավարկային քաղաքականության պայմաններում **12-ամսյա գնաճն արագացել է և 2025 թ-ի մարտի վերջի դրությամբ կազմել 3.3%՝ մոտենալով նպատակային ցուցանիշին: 12-ամսյա բնականոն գնաճը ևս ավելացել է՝ մարտին ձևավորվելով 2.0% մակարդակում:**

2. ԳՆԱԾԻ ՏԱՐԵՐԸ ՀԱՇՎԵՏՈՒ ԺԱՄԱՆԱԿԱՀԱՏՎԱԾՈՒՄ

Չնայած վերջին ամիսներին գնաճի որոշակի արագացմանը, դիտարկվող ժամանակահատվածի մեծ մասում ՀՀ տնտեսությունը գտնվել է գնանկումային, իսկ վերջում՝ թույլ գնաճային միջավայրում՝ մեծապես պայմանավորված արտաքին շուկաներից ներմուծվող գնանկումային ազդեցություններով: Ընդ որում, առաջին հատվածում զգալի գնանկումային են եղել թե՛ միջազգային պարենային շուկաներից, թե՛ ոչ պարենային ապրանքների գծով ՀՀ տնտեսություն փոխանցվող ճնշումները: Մասնավորապես, 2024 թ. ապրիլին «ներմուծված պարեն» ապրանքախմբի 12-ամսյա գնանկումը կազմել է մոտ 4.5%, իսկ «ներմուծված ոչ պարենային» ապրանքների գծով՝ շուրջ 0.5%: Միաժամանակ, արտաքին պահանջարկի աստիճանական ճշգրտման պայմաններում նկատվել է նաև ծառայությունների ոլորտում գնաճային ճնշումների զգալի թուլացում: Այս պարագայում, 12-ամսյա ընդհանուր գնաճը 2024 թ. ապրիլին կազմել է -0.7%, իսկ բնականոն գնաճը՝ -0.5%:

12-ամսյա գնաճն աստիճանաբար ընդլայնվել և մոտեցել է թիրախային 3% մակարդակին՝ պայմանավորված դրամավարկային քաղաքականության աստիճանական թուլացման արդյունքում ներքին պահանջարկի աշխուժացմամբ, ինչպես նաև արտաքին հատվածից ՀՀ փոխանցվող գնանկումային ազդեցությունների էական թուլացմամբ: Այսպես, 2024 թ. երկրորդ կեսին պարենամթերքի կարևոր մատակարար մի շարք երկրներում եղանակային անբարենպաստ պայմանները նպաստել են առանձին ապրանքների մասով գների զգալի աճին, որը աստիճանաբար արտացոլվել է նաև ներմուծված պարենային ապրանքների գներում: «Ներմուծված պարեն» ապրանքախմբի գների աճն արագանալով՝ 2025 թ. մարտին կազմել է տ/տ մոտ 5%: Այդուհանդերձ, 2025 թ. առաջին եռամսյակում արձանագրված գնաճի արագացմանը նպաստել են նաև որոշ մեկանգամյա կամ կարճաժամկետ գործոններ: Դա վերաբերում է հիմնականում սեզոնային պարենային ապրանքներին, հատկապես բանջարեղենի գներին, որոնք շարունակում են ձևավորվել սեզոնայնությամբ պայմանավորված միտումներից զգալիորեն բարձր: Արդյունքում, 12-ամսյա գնաճը հաշվետու ժամանակահատվածի վերջի՝ մարտի դրությամբ կազմել է 3.3%:

2025 թ. առաջին եռամսյակում աճել են նաև Երևան քաղաքում հասարակական տրանսպորտի սակագները, որի ազդեցությունը ընդհանուր գնաճի վրա եղել է թույլ՝ ԿԲ գնահատականի սահմաններում:

Բնականոն գնաճը, որի կազմում չեն ներառվում սեզոնային պարենային ապրանքներն ու կարգավորվող ծառայությունները, պահպանել է կայունացման միտումները՝ ժամանակահատվածի վերջի դրությամբ կազմելով տարեկան 2.0%: Բնականոն գնաճի վարքագիծն արտահայտվել է մի կողմից՝ ոչ սեզոնային պարենային ապրանքների և չկարգավորվող ծառայությունների (հատկապես օդային տրանսպորտի ու բժշկական ծառայությունների) գների աճի արագացմամբ և, մյուս կողմից՝ ներմուծվող ոչ պարենային ապրանքների գնանկմամբ: Այսպես՝ նախորդ մեկ տարվա ընթացքում համաշխարհային և առաջատար տնտեսություններում ծառայությունների բարձր գնաճը պահպանվել է, մինչդեռ արդյունաբերական ապրանքների գնաճն ավելի թույլ է եղել, իսկ որոշ խոշոր տնտեսություններում՝ նույնիսկ բացասական: Այս պայմաններում, չնայած որոշակի վերականգնմանը, ներմուծվող ոչ պարենային

ապրանքների գծով արտաքին հատվածից փոխանցվող գնանկումային ճնշումները պահպանվել են:

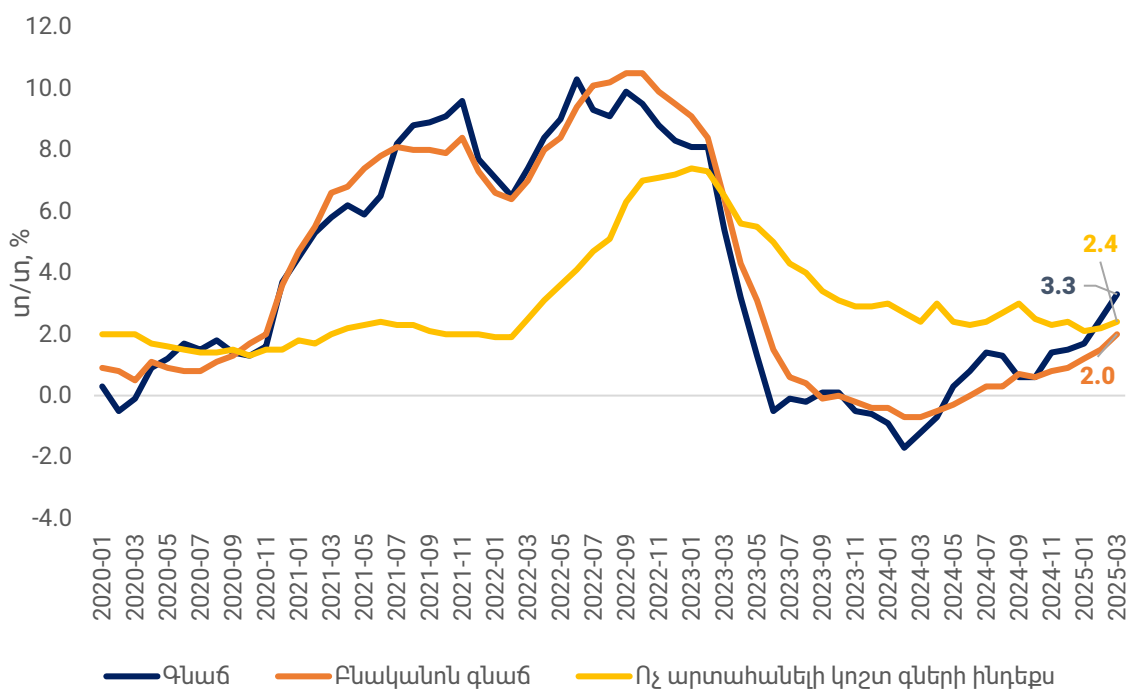
Հարկ է նշել նաև, որ բնականոն գնաճի տարրերից «Ծխախոտային արտադրատեսակներ» և «Ալկոհոլային խմիչքներ» ապրանքախմբերի գների աճը հաշվետու ժամանակահատվածի վերջում կրել է 2025 թ. սկզբին ակցիզային հարկի դրույքաչափերի փոփոխության գնաճային ազդեցությունը՝ պահպանվելով ՀՀ ԿԲ գնահատականների շուրջ:

Նախորդ մեկ տարվա ընթացքում պահպանվել են արտաքին պահանջարկի աստիճանական ճշգրտման միտումները: Այս համատեքստում, ճշգրտվել են գնային հարաբերական կոշտություններ ունեցող մի շարք ծառայությունների (բնակարանի վարձակալություն, ռեստորաններ և հյուրանոցներ, վարսավիրանոցային, բժշկական, ֆինանսական, փոստային ծառայություններ) սակագները և ցուցաբերել աստիճանական կայունացման միտումներ (տե՛ս գծապատկեր 3):

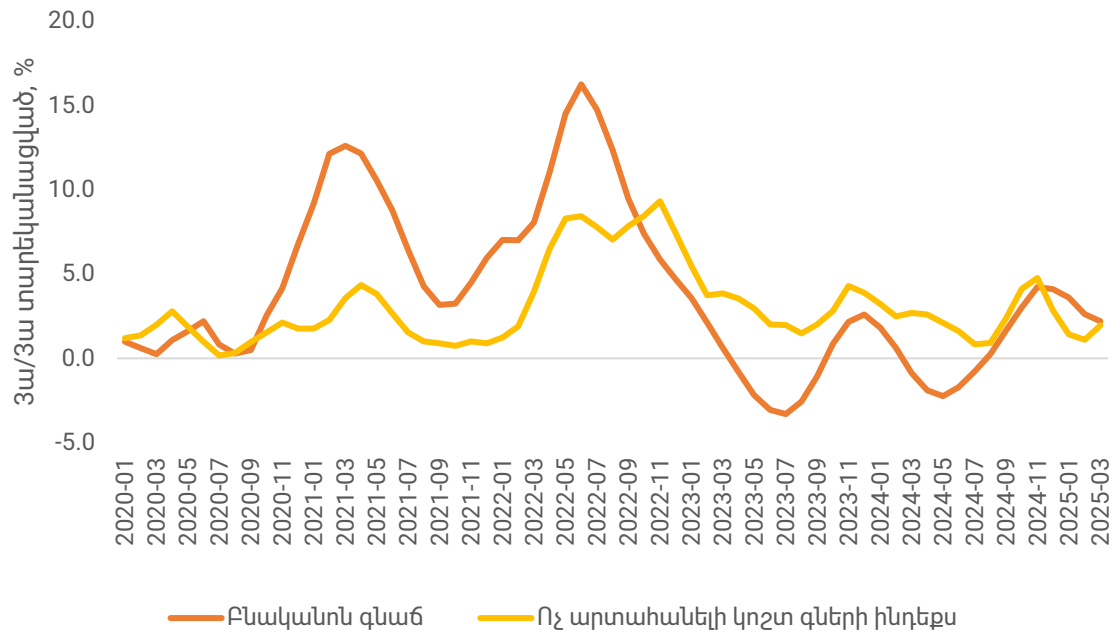
Միաժամանակ, կարևոր է նշել, որ ոչ արտահանելի կոշտ գների ինդեքսը՝ արտահայտելով ներքին տնտեսության հիմնարար պայմանները և զերծ լինելով ինչպես սեզոնային պարենային ապրանքների գների տատանումներից, այնպես էլ արտաքին հատվածից փոխանցվող վերը նշված ազդեցություններից, և՛ 12-ամսյա, և՛ 3ամ/3ամ տարեկանացված ցուցանիշներով պահպանվել է հարաբերականորեն կայուն՝ 2-3% միջակայքում:

Գծապատկեր 3

Հաշվետու ժամանակահատվածում ընդհանուր գնաճի արագացմանը հիմնականում նպաստել է և՛ ներմուծվող, և՛ տեղական սեզոնային պարենային ապրանքների գների բարձր աճը



Հիմնարար գնաճի ցուցանիշների միտումները վկայում են գնաճային միջավայրի թուլացման ու կայունացման մասին



Աղյուսակ 1

Ապրանքախմբի անվանումը	Կշիռը	12-ամսյա գնաճը 2025 թվականի մարտին	Նպաստումը տ/տ գնաճին
Բնականոն գնաճ	77.2	2.0	1.6
Հացաբուլկեղեն և ձավարեղեն	8.2	1.7	0.14
Միս	10.8	0.2	0.02
Յուղեր և ճարպեր	2.3	12.5	0.28
Շաքարավազ	0.5	-5.2	-0.03
Կաթնամթերք	4.3	-2.0	-0.09
Ալկոհոլային խմիչքներ	1.9	5.3	0.10
Ծխախոտային արտադրատեսակներ	2.5	4.8	0.12
Հագուստ	2.0	-3.9	-0.08
Կոշիկ	1.0	-1.6	-0.02
Կենցաղային սարքեր	0.6	3.2	0.02
Վառելիք	5.1	-0.5	-0.03
Օդային մարդատար տրանսպորտի ծառայություն	1.5	9.8	0.15
Ամբուլատոր ծառայություն	2.6	5.6	0.15
Փաստացի վճարվող վարձավճար բնակարան վարձակալողի կողմից լրացուցիչ բնակատեղիների համար	2.6	-3.8	-0.10
Ռեստորաններ և հյուրանոցներ	2.2	1.1	0.02
Վճարներ բանկերի, փոստային բաժանմունքների ծառայությունների համար	1.0	1.0	0.01
Սեզոնային պարենային ապրանքներ	9.6	14.6	1.4
Ձու	1.3	-2.5	-0.03
Մրգեր	3.1	11.3	0.35
Բանջարեղեն	5.1	21.0	1.08
Կարգավորվող ծառայություններ	13.2	2.4	0.3
Ապրանքների և ծառայությունների այլ խմբեր			
Ներմուծված պարենային ապրանքներ	15.4	4.8	0.7
Չկարգավորվող ծառայություններ	20.6	3.3	0.7

Աղյուսակ 2

Ապրանքախմբի անվանումը	12-ամսյա գնաճը 2024 թ. հունիսի դրությամբ	12-ամսյա գնաճը 2024 թ. սեպտեմբերի դրությամբ	12-ամսյա գնաճը 2024 թ. դեկտեմբերի դրությամբ	12-ամսյա գնաճը 2025 թ. մարտի դրությամբ
Բնականոն գնաճ	0.0	0.7	0.9	2.0
Հացաբուլկեղեն և ձավարեղեն	-1.8	-1.1	0.6	1.7
Միս	-2.5	-1.4	-0.9	0.2
Յուղեր և ճարպեր	-9.8	-1.7	9.7	12.5
Շաքարավազ	-5.6	7.4	-4.2	-5.2
Կաթնամթերք	-3.2	-3.2	-2.0	-2.0
Ալկոհոլային խմիչքներ	7.4	7.2	7.0	5.3
Ծխախոտային արտադրատեսակներ	2.3	1.3	1.1	4.8
Հագուստ	-3.1	-4.1	-3.4	-3.9
Կոշիկ	0.2	-2.3	-1.2	-1.6
Կենցաղային սարքեր	3.3	3.1	2.8	3.2
Վառելիք	7.3	0.3	-2.1	-0.5
Օդային մարդատար տրանսպորտի ծառայություն	18.2	25.0	8.1	9.8
Ամբուլատոր ծառայություն	2.2	2.4	4.1	5.6
Փաստացի վճարվող վարձավճար բնակարան վարձակալողի կողմից լրացուցիչ բնակատեղիների համար	2.0	4.4	-4.4	-3.8
Ռեստորաններ և հյուրանոցներ	3.2	2.7	1.4	1.1
Վճարներ բանկերի, փոստային բաժանմունքների ծառայությունների համար	1.8	1.8	1.0	1.0
Սեզոնային պարենային ապրանքներ	5.1	-1.8	4.7	14.6
Ձու	7.6	8.0	-3.7	-2.5
Մրգեր	6.3	1.0	-0.1	11.3
Բանջարեղեն	7.0	-4.3	9.7	21.0
Կարգավորվող ծառայություններ	1.6	1.4	1.8	2.4
Ապրանքների և ծառայությունների այլ խմբեր				
Ներմուծված պարենային ապրանքներ	-2.0	0.5	3.4	4.8
Չկարգավորվող ծառայություններ	3.6	5.3	3.0	3.3