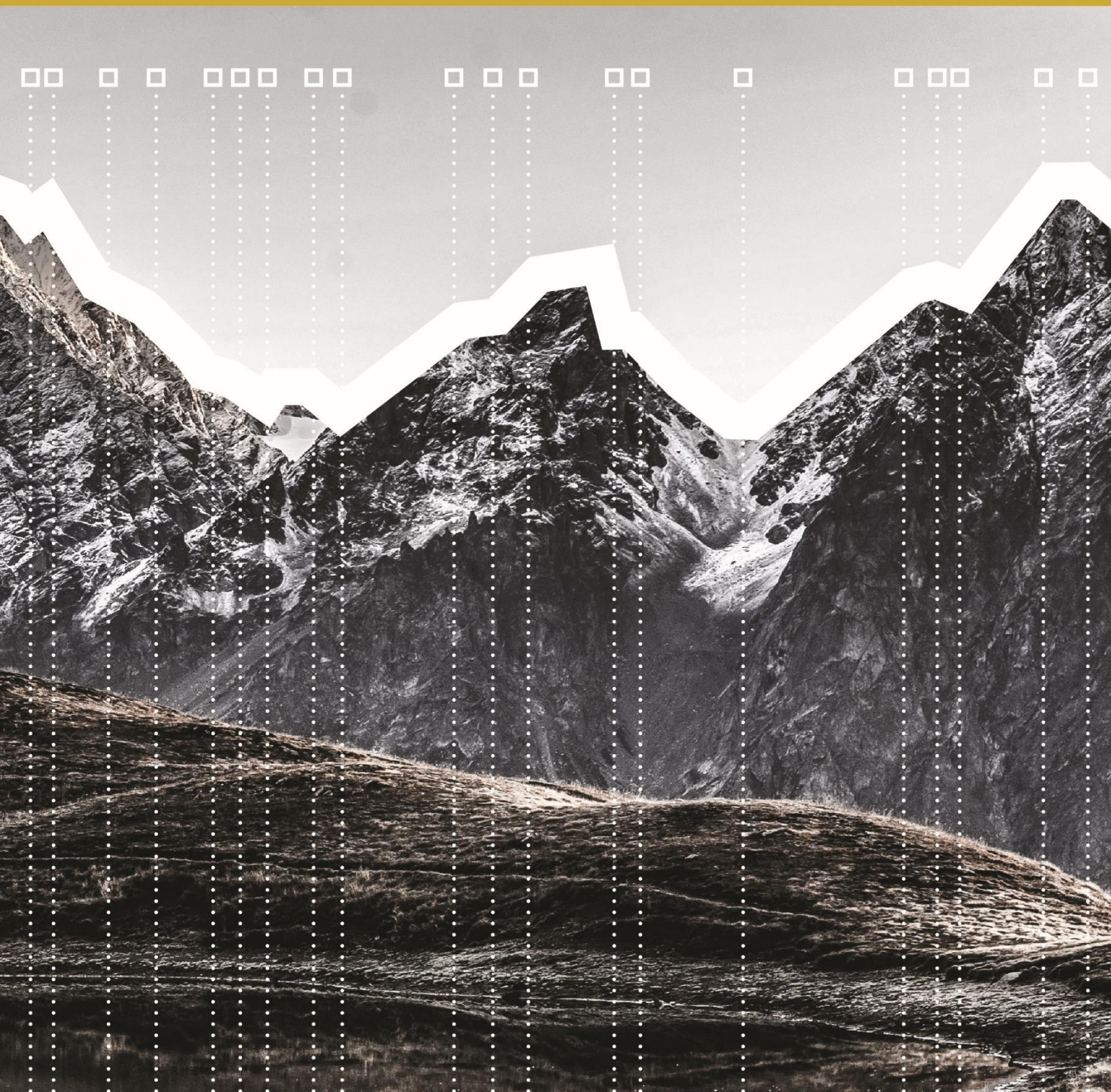
Հայաստանի Հանրապետության
Կենտրոնական բանկ

Գնաճի հաշվետվություն

2023/3



ՀԱՅԱՍՏԱՆԻ ՀԱՆՐԱՊԵՏՈՒԹՅԱՆ
ԿԵՆՏՐՈՆԱԿԱՆ ԲԱՆԿ

Հաստատված է
Հայաստանի Հանրապետության
կենտրոնական բանկի խորհրդի
26.09.2023 թ. թիվ 168 Ա որոշմամբ

Գնաճի հաշվետվություն/3

Դրամավարկային
քաղաքականության ծրագիր.
3-րդ եռամսյակ, 2023

Դրամավարկային քաղաքականության
2023 թ. 2-րդ եռամսյակի
ծրագրի կատարման
հաշվետվություն

Գնաճի նպատակադրման ռազմավարության ներքո էապես կարևորվում է ԿԲ հաղորդակցումը հանրության հետ, որի հիմնական ուղիներից մեկը յուրաքանչյուր եռամսյակ «Գնաճի հաշվետվության» հրապարակումն է:

«Գնաճի հաշվետվության» առաջին բաժինը ներկայացնում է «Դրամավարկային քաղաքականության ծրագիրը», որը ներառում է միջնաժամկետ հորիզոնում դրամավարկային քաղաքականության ուղղությունները և դրանց ներքո գնաճի ու մակրոտնտեսական մյուս ցուցանիշների սցենարը: Վերջինս դիտարկվող հնարավոր սցենարներից մեկն է և հիմնված է ներկա իրավիճակի ԿԲ գնահատականների և ապագայի վերաբերյալ ենթադրությունների վրա, որոնք ներառում են նաև ԿԲ գործողությունների ազդեցությունը:

Հաշվետվության երկրորդ բաժինը նախորդող մեկ տարվա կտրվածքով դրամավարկային քաղաքականության ծրագրի կատարման հաշվետվությունն է, որը ներկայացնում է իրականացված դրամավարկային քաղաքականության արդյունքները և տնտեսության փաստացի զարգացումները:

Գնաճի նպատակային ցուցանիշին զուգահեռ գնաճի սցենարի և դրա հիմքում ընկած ենթադրությունների հրապարակումը ՀՀ կենտրոնական բանկի դրամավարկային քաղաքականությունը դարձնում է առավել թափանցիկ, հասկանալի և կանխատեսելի, որով նպատակադրվում է բարձրացնել Կենտրոնական բանկի հանդեպ հանրության վստահությունը: ՀՀ կենտրոնական բանկը համոզված է, որ հանրության համար հասկանալի ու վստահելի դրամավարկային քաղաքականությունը արդյունավետ ներգործություն ունի գնաճային սպասումների խարսխման և գների կայունության ապահովման ծախսերի նվազեցման առումով:

Դրամավարկային կանոնի համաձայն՝ քաղաքականությունն ուղղվում է նպատակային 4% ցուցանիշի և գնաճի սցենարի միջև շեղումներն արդյունավետ կերպով նվազագույնի հասցնելուն: Ծրագրված քաղաքականության ուղղությունների արդյունքում ձևավորվող գնաճի ցուցանիշի հետագիծը հրապարակվում է հավանականությունների բաշխման գծապատկերի միջոցով՝ 12 եռամսյակների ժամանակային հորիզոնի համար:

Սույն հաշվետվությունում ներկայացված սցենարի համար հիմք են ծառայել մինչև վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքի հաստատման օրը՝ 2023 թ. սեպտեմբերի 12-ն առկա փաստացի տեղեկատվությունը, Կենտրոնական բանկի հարցումների արդյունքները և մակրոտնտեսական ապագա զարգացումների վերաբերյալ տեղեկատվության հիման վրա արված դատողությունները:

Մինչ օրս հրապարակված «Գնաճի հաշվետվությունները» հասանելի են ՀՀ կենտրոնական բանկի www.cba.am պաշտոնական կայքում, որտեղ զետեղված են նաև դրամավարկային քաղաքականությանն առնչվող մամլո բոլոր հաղորդագրություններն ու այլ հրապարակումներ:

Բովանդակություն

1. Համառոտագիր 5

2. Ներկայացված սցենար, դրա փոփոխություններ և ռիսկեր 7

2.1. Արտաքին միջավայրի զարգացումներ 7

2.2. Ներքին տնտեսության սցենար 14

2.2.1. Գնաճ և դրամավարկային քաղաքականություն 14

2.2.2. Տնտեսական ակտիվություն 16

2.2.3. Հիմնական դատողություններ և ռիսկեր 21

Ներգիր 1. Տնային տնտեսությունների և ֆինանսական համակարգի սպասումների վերաբերյալ հարցման արդյունքները 21

3. 2023 թվականի երկրորդ եռամսյակի փաստացի զարգացումներ 29

3.1. Գնաճ 29

3.1.1. Գնաճի նպատակի իրագործում 29

3.1.2. Գներ 31

3.2. Տնտեսական զարգացումներ 34

3.2.1. Տնտեսության դիրքը 34

3.2.2. Տնտեսության ծախսային կողմը 34

3.2.3. Տնտեսության արտադրական կողմը 36

3.2.4. Աշխատանքի շուկա 37

3.3. Ֆինանսական շուկայի զարգացումներ 37

4. Ամփոփում 41

Հավելված

Արձանագրություն 42

Տոկոսադրույքների մասին ՀՀ ԿԲ որոշում 46

Մամուլի հաղորդագրություն 47

ՀՀ հիմնական մակրոտնտեսական ցուցանիշներ 48

1. ՀԱՄԱՌՈՏԱԳԻՐ

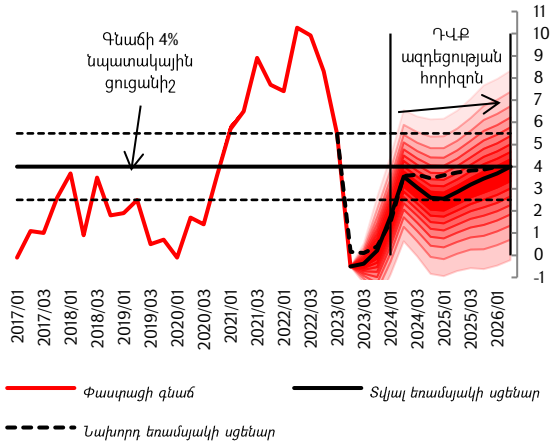
2023 թ. երրորդ եռամսյակում համաշխարհային և ՀՀ հիմնական գործընկեր երկրներում պահպանվում է ցածր տնտեսական ակտիվություն, ինչպես նաև էականորեն ավելացել են դրա նվազման ռիսկերը: Տնտեսության նման զարգացումների և իրականացվող զսպող դրամավարկային քաղաքականության պայմաններում համաշխարհային տնտեսությունում գնաճային միջավայրը շարունակել է զգալիորեն մեղմվել: Այդուհանդերձ, աշխատաշուկայից ածանցվող գնաճային ճնշումների և պահպանվող բարձր պահանջարկի ազդեցությամբ «կոշտ» գներով աչքի ընկնող ապրանքների և ծառայությունների գները դեռևս մնում են բարձր: Այս իրավիճակում ՀՀ հիմնական գործընկեր երկրների կենտրոնական բանկերն առաջիկայում կշարունակեն վարել հարաբերական զսպող դրամավարկային քաղաքականություն: Արդյունքում՝ արտաքին հատվածից ՀՀ տնտեսություն փոխանցվող գնանկումային ազդեցությունները կպահպանվեն:

ՀՀ տնտեսական ակտիվության աճի տեմպը եռամսյակի ընթացքում որոշ չափով դանդաղել է, այնուամենայնիվ, դեռևս պահպանվում է բարձր մակարդակում՝ պայմանավորված հիմնականում ծառայությունների և շինարարության ոլորտներում արձանագրված բարձր աճով: Չնայած որոշակի նվազմանը, համեմատաբար բարձր է մնում նաև համախառն պահանջարկը, որին նպաստում է ինչպես արտաքին, այնպես էլ ներքին պահանջարկի պահպանվող բարձր աճը: Միաժամանակ, համաշխարհային տնտեսությունից ՀՀ տնտեսություն փոխանցվող գնանկումային ազդեցությունների, ՀՀ ԿԲ իրականացրած զսպող դրամավարկային քաղաքականության և դրամի արժևորման արդյունքում ՀՀ-ում գնաճը շարունակել է նվազել: Այդուհանդերձ, ծառայությունների և որոշ ապրանքների գնաճը ճշգրտվում է համեմատաբար դանդաղ տեմպերով:

Ընդհանուր առմամբ, առկա անորոշությունների պայմաններում Կենտրոնական բանկը դրանցից բխող հնարավոր ռիսկերը կառավարելու նպատակով կառուցում և քննարկում է իրավիճակի զարգացման տարբեր սցենարներ, որոնցից մեկը ներկայացված է սույն ծրագրում:

2023 թվականի երրորդ եռամսյակում պահպանվող ցածր գնաճային միջավայրում 12-ամսյա գնաճը օգոստոսի վերջի դրությամբ կազմել է -0.2%: ՀՀ ԿԲ ներկայացրած սցենարի համաձայն՝ առաջիկայում ակնկալվում է 12-ամսյա գնաճի՝ նպատակայինից ցածր մակարդակի պահպանում: Դա

Գրաֆիկ 1
Գնաճի (12-ամսյա) սցենարի հավանականությունների բաշխման գրաֆիկը քաղաքականության 3 տարվա հորիզոնում



Աղբյուրը՝ ՀՀ ՎԿ (վիճակագրական կոմիտե), ՀՀ ԿԲ սցենար

հիմնականում պայմանավորված կլինի միջազգային շուկաներից փոխանցվելիք գնանկումային ազդեցություններով և գնաճային սպասումների որոշակի նվազմամբ՝ չնայած պահպանվող համեմատաբար բարձր պահանջարկի պայմաններում մի շարք ծառայությունների ու ապրանքների գնաճի ճշգրտման դանդաղ տեմպերին: Նման իրավիճակում Կենտրոնական բանկն այս փուլում նպատակային է համարել համեմատաբար ավելի մեծ քայլով թուլացնել դրամավարկային պայմանները՝ միաժամանակ պահպանելով հետևողականությունը գնաճի վերջնական կարգավորման հարցում:

Իրականացվող դրամավարկային քաղաքականության և սպասվող մակրոտնտեսական զարգացումների պայմաններում 12-ամսյա գնաճը միջնաժամկետում աստիճանաբար կավելանա և կկայունանա նպատակային 4% ցուցանիշի շուրջ:

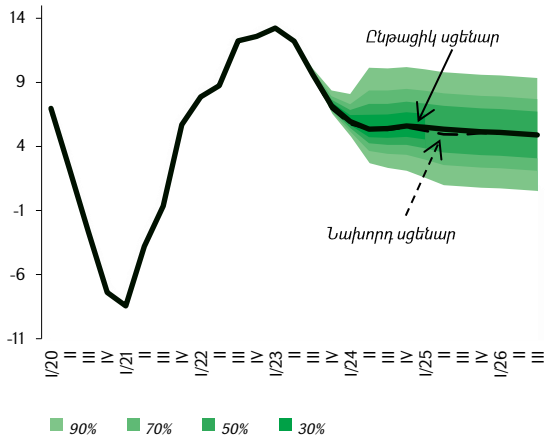
ԿԲ ներկայացրած սցենարի համաձայն՝ տնտեսական բարձր ակտիվությունն առաջիկայում կպահպանվի, որին կշարունակի հիմնականում նպաստել ծառայությունների ու շինարարության ճյուղերի սպասվող բարձր աճը: Նշվածից ելնելով՝ 2023 թվականի տնտեսական աճը գնահատվում է 7.2%:

Միջնաժամկետ հորիզոնում տնտեսական աճը որոշակիորեն կդանդաղի՝ պայմանավորված պահանջարկի աճի դանդաղմամբ և քաղաքականության իրագործման հորիզոնի վերջում կմոտենա իր երկարաժամկետ կայուն մակարդակին՝ 4.6%-ին (գրաֆիկ 2):

Ներկայացված սցենարում քաղաքականության 3 տարվա հորիզոնում գնաճի և տնտեսական աճի նախանշված ուղեգծերից շեղման հավանականային ռիսկերը հիմնականում հավասարակշռված են (տե՛ս ենթաբաժին 2.2.3)**:** Ռիսկերի՝ որևէ ուղղությամբ դրսևորման պարագայում Խորհուրդը համարժեքորեն կարձագանքի և կապահովի գների կայունության նպատակը:

Գրաֆիկ 2

ՀՆԱ իրական աճի (կուտակային)[1] սցենարի հավանականությունների բաշխումը քաղաքականության 3 տարվա հորիզոնում



Աղբյուրը՝ ՀՀ ՎԿ, ՀՀ ԿԲ սցենար

[1]Յուրաքանչյուր եռամսյակի աճի տեմպը հաշվարկված է որպես վերջին 4 եռամսյակների կուտակային աճի տեմպ:

2. ՆԵՐԿԱՅԱՑՎԱԾ ՍՑԵՆԱՐ, ԴՐԱ ՓՈՓՈԽՈՒԹՅՈՒՆՆԵՐ ԵՎ ՌԻՍԿԵՐ

2.1. Արտաքին միջավայրի զարգացումներ

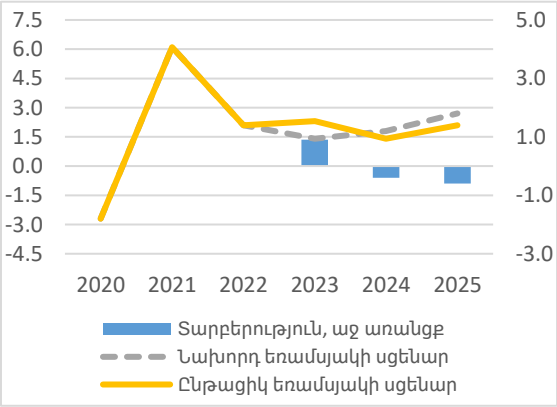
Համաշխարհային տնտեսությունում 2023 թ. երկրորդ եռամսյակում շարունակել է դրսևորվել ցածր տնտեսական ակտիվություն, իսկ 12-ամսյա գնաճը դանդաղել է՝ հիմնականում պայմանավորված պարենի և էներգակիրների գների շարունակական նվազմամբ: Այդուհանդերձ, ՀՀ հիմնական առևտրային գործընկեր բոլոր երկրներում «գերտաքացած» աշխատանքի շուկաներից ածանցվող գնաճային ճնշումները պահպանվում են՝ նպաստելով առավելապես «կոշտ» գներով աչքի ընկնող ծառայությունների և ապրանքների գների՝ բարձր մակարդակներում պահպանմանը: Գնահատվում է, որ գործընկեր երկրների կենտրոնական բանկերը դեռևս կշարունակեն վարել զսպող դրամավարկային քաղաքականություն, ինչը կարտահայտվի համաշխարհային տնտեսությունում պահանջարկի թուլացմամբ և ապրանքահումքային շուկաներում գների շարունակական ճշգրտմամբ:

Համաշխարհային տնտեսությունում 2023 թ. երկրորդ եռամսյակում շարունակել է դրսևորվել ցածր տնտեսական ակտիվություն, իսկ 12-ամսյա գնաճը դանդաղել է՝ հիմնականում պայմանավորված պարենի և էներգակիրների գների շարունակական նվազմամբ:

ՀՀ գործընկեր երկրների կենտրոնական բանկերը դեռևս կշարունակեն խստացնել դրամավարկային պայմանները, ինչը կարտահայտվի համաշխարհային տնտեսությունում պահանջարկի թուլացմամբ և ապրանքահումքային շուկաներում գների շարունակական ճշգրտմամբ:

<u>Տնտեսական զարգացումները ԱՄՆ-ում.</u> Համաձայն ԱՄՆ-ի առևտրի դեպարտամենտի տնտեսական վերլուծությունների բյուրոյի գնահատման՝ 2023 թ. երկրորդ եռամսյակում ԱՄՆ-ի տնտեսությունում գրանցվել է տ/տ 2.6% աճ, ինչը բարձր է եղել ՀՀ ԿԲ նախորդ ծրագրում ներկայացված գնահատականներից: Երկրորդ եռամսյակում տնտեսության աճին մեծապես նպաստել է մասնավոր սպառման (հատկապես ծառայությունների), մասնավոր ներդրումների (բացառությամբ բնակարանաշինության ոլորտում կատարվող ներդրումների, որոնք շարունակում են կրճատվել) և փոքր չափով՝ պետական ծախսումների աճը: Զուտ արտահանման նպաստումը տնտեսության աճին եղել է փոքր բացասական՝ արտացոլելով ԱՄՆ-ի հիմնական գործընկեր տնտեսություններում (ԵՄ, Չինաստան) պահանջարկի թուլացումը:

Գրաֆիկ 3
ԱՄՆ-ի տնտեսական աճի սցենար (%)



Աղբյուրը՝ Տնտեսական վերլուծությունների բյուրո (BEA), ՀՀ ԿԲ սցենար

Հարկ է նշել, որ վերջին ամիսների ընթացքում մասնավոր խնայողությունների մակարդակի նվազումը, մանրածախ առևտրի և մասնավոր ծախսումների աճի էական արագացումը վկայում են ԱՄՆ-ում մասնավոր պահանջարկի և տնտեսական աճի կարճաժամկետ արագացման մասին, ինչը նաև արտահայտվել է օգոստոսին՝ գնաճի որոշակի արագացմամբ: Այս համատեքստում, համաձայն ՀՀ ԿԲ ընթացիկ գնահատումների, **2023 թ-ին ԱՄՆ-ում կարձանագրվի նախորդ եռամսյակի ծրագրի համեմատությամբ ավելի բարձր՝ 2.3% տնտեսական աճ**, իսկ միջնաժամկետում,

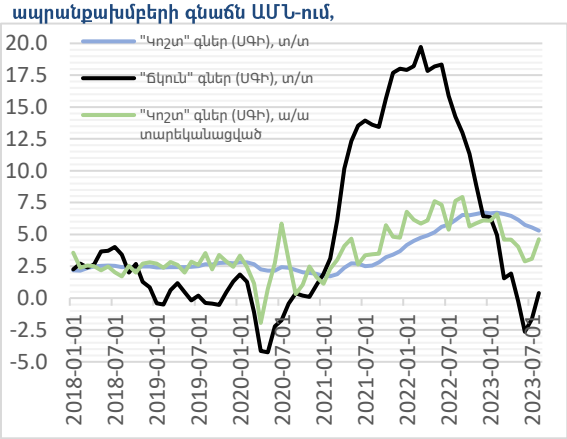
առևտրային բանկերի կողմից վարկավորման և դրամավարկային պայմանների շարունակվող խստացման պայմաններում, աճը կդանդաղի և կձևավորվի երկարաժամկետ կայուն մակարդակներից ավելի ցածր մակարդակներում:

2023 թվականի երկրորդ եռամսյակի ընթացքում ԱՄՆ-ում գնաճային միջավայրը շարունակել է թուլանալ, սակայն «կոշտ» գներով աչքի ընկնող ապրանքախմբերում բարձր գնաճը պահպանվում է: Համաձայն Առևտրի դեպարտամենտի տնտեսական վերլուծությունների բյուրոյի գնահատման՝ երկրորդ եռամսյակում անձնական սպառման ծախսերի գնաճը շարունակել է դանդաղել՝ նախորդ տարվա համապատասխան ժամանակահատվածի նկատմամբ կազմելով 3.7%՝ նախորդ եռամսյակի նույն ցուցանիշի 4.9%-ի դիմաց: Սպառողական գնաճի տարեկան ցուցանիշը երկրորդ եռամսյակում ձևավորվել է սպասվածից ցածր՝ մոտ 4% մակարդակում: Սակայն, հարկ է նշել, որ գնաճի դանդաղումը շարունակում է մեծապես պայմանավորվել առավել ճկուն գներով աչքի ընկնող ապրանքախմբերի ցածր գնաճով (2023 թ. մայիս-հուլիս ամիսներին այս ապրանքախմբերի մասով արձանագրվել է տ/տ գնանկում): Իսկ կոշտ գներով աչքի ընկնող ապրանքախմբերում, հատկապես ծառայություններում, գնաճը շարունակում է ճշգրտվել դանդաղ՝ գտնվելով թիրախային մակարդակներից էականորեն ավելի բարձր:

Վերը նշվածը փաստում է ԱՄՆ-ում դեռևս առկա բարձր պահանջարկի և գնաճային սպասումների մասին: Հարկ է նաև նշել, որ շարունակվում են արձանագրվել բնակարանների վարձակալության գնաճի բարձր ցուցանիշներ: Այսպես՝ 2023 թ. երկրորդ եռամսյակում կացարանի վարձակալության գներն ԱՄՆ-ում կազմել են տ/տ մոտ 8%, իսկ եռամսյակի ընթացքում աճել են մոտ 1.6%-ով (տարեկանացված՝ մոտ 6.3%):

Աշխատանքի շուկան ԱՄՆ-ում շարունակում է մնալ «գերտաքացած»: Գործազրկությունը 2023 թ. երկրորդ եռամսյակում և երրորդ եռամսյակի առաջին ամիսների ընթացքում պահպանվել է մինչհամավարակային ցուցանիշից ցածր մակարդակում, իսկ թափուր աշխատատեղերի քանակը մոտ 1.5 անգամ շարունակում է գերազանցել գործազուրկների թիվը: Չնայած օգոստոսին արձանագրվել է գործազրկության մակարդակի որոշակի աճ (հուլիսի նկատմամբ 0.3 տոկոսային կետ), հարկ է նշել, որ դա արտացոլում է ԱՄՆ-ում աշխատուժի մասնակցության մակարդակի աճը (0.2 տոկոսային կետ): Այս պայմաններում սպասվում է, որ առաջիկայում պահանջարկի որոշակի թուլացման և աշխատուժի առաջարկի ավելացման արդյունքում

Գրաֆիկ 4
«Ճկուն» և «կոշտ» գներով աչքի ընկնող ապրանքախմբերի գնաճն ԱՄՆ-ում,



Աղբյուրը՝ Աշխատուժի վիճակագրության բյուրո (BLS), Ատլանտայի դաշնային պահուստային բանկ

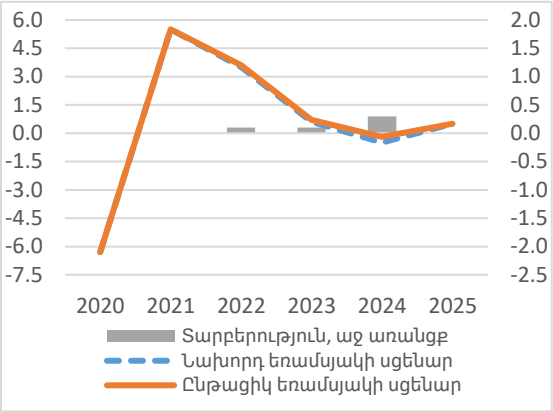
աշխատավարձերի աճի ընթացիկ տեմպերը որոշակիորեն կթուլանան՝ դեռևս պահպանվելով բարձր մակարդակներում:

Արդյունքում, ՀՀ ԿԲ ընթացիկ սցենարի համաձայն, ԱՄՆ ԴՊՀ-ն առաջիկայում դեռևս փոքր-ինչ կբարձրացնի քաղաքականության տոկոսադրույքները և կշարունակի վարել զսպող դրամավարկային քաղաքականություն՝ ապահովելով հորիզոնի վերջում գնաճի վերադարձը թիրախային մակարդակ:

<u>Տնտեսական զարգացումները Եվրոգոտում</u>. Համաձայն Եվրոստատի գնահատումների՝ 2023 թ. երկրորդ եռամսյակում Եվրոգոտու տնտեսական աճը կազմել է տ/տ 0.5% (նախորդ եռամսյակի նկատմամբ՝ 0%), ինչը բավականին մոտ է ՀՀ ԿԲ նախորդ ծրագրի սցենարի գնահատականին: Տնտեսական աճի ցածր մակարդակը Եվրոգոտում շարունակում է պայմանավորված լինել միության հիմնական արդյունաբերական երկրներում՝ Գերմանիայում, Իտալիայում, Ավստրիայում և այլուր շարունակվող խնդիրներով: Հարկ է նշել, որ, օրինակ Գերմանիայում, արդյունաբերական (հատկապես էներգաինտենսիվ ճյուղերի) թողարկման ծավալները շարունակում են կրճատվել՝ 2022 թ. փետրվարի համեմատությամբ ձևավորվելով բավականին ցածր մակարդակներում:

Գրաֆիկ 5

ԵՄ տնտեսական աճի սցենար (%)



Աղբյուրը՝ Եվրոստատ, ՀՀ ԿԲ սցենար

Երկրորդ եռամսյակում Եվրոգոտու տնտեսական աճին դրական նպաստում են ունեցել պետական ծախսումները, մասնավոր ներդրումները և պաշարների փոփոխությունը, ինչը գրեթե ամբողջությամբ չեզոքացվել է արտահանման ծավալների կրճատման բացասական ազդեցությամբ: **Արտահանման ծավալների կրճատումն արտացոլում է ինչպես ԵՄ հիմնական առևտրային գործընկեր երկրներից մեկում՝ Չինաստանում տնտեսության աճի դանդաղումը (հատկապես շինարարության ճյուղի էական թուլացումը), այնպես էլ ռուս-ուկրաինական հակամարտության սկզբից միության կողմից սահմանված կոշտ պատժամիջոցների արդյունքում ԵՄ տնտեսության կարողությունների որոշակի թուլացումը և կառուցվածքային վերափոխումները:** Տնային տնտեսությունների վերջնական սպառման ազդեցությունը ՀՆԱ աճի վրա գրեթե զրոյական է եղել:

Հաշվի առնելով շարունակաբար խստացող դրամավարկային պայմանները, ինչպես նաև Ռուսաստանի նկատմամբ կիրառված խիստ սահմանափակումների ազդեցությունը՝ ակնկալվում է, որ **կարճաժամկետ և միջնաժամկետ հատվածներում Եվրոգոտու տնտեսական աճը կձևավորվի նախկին գնահատականին մոտ՝ ցածր մակարդակում:**

Աշխատանքի շուկան ԵՄ-ում շարունակում է գործել «գերտաքացման» պայմաններում: Գործազրկությունը շարունակել է նվազել՝ 2023 թ. հուլիսին ձևավորվելով արդեն 5.9% մակարդակում՝ աշխատուժի մասնակցության պատմականորեն բարձր մակարդակների պարագայում (մոտ 75%): Նշենք, որ 2023 թ. առաջին եռամսյակի դրությամբ աշխատավարձերի աճը ևս շարունակում է ձևավորվել պատմականորեն բարձր՝ 5%-ի շուրջ: Գնահատվում է, որ այս պայմանները դեռևս կպահպանվեն՝ տնտեսության առանձին ճյուղերում (հատկապես ծառայությունների ոլորտում) առաջացնելով գնաճային ճնշումներ:

Եվրոգոտում 12-ամսյա գնաճը շարունակում է դանդաղել, մինչդեռ բնականոն գնաճը պահպանվում է գրեթե նույն՝ թիրախից էականորեն բարձր մակարդակում: Այսպես՝ 2023 թ. երկրորդ եռամսյակում Եվրոգոտում արձանագրվել է տ/տ 6.2% գնաճ՝ նախորդ եռամսյակի 8%-ի դիմաց: Գնաճի դանդաղմանը շարունակել են մեծ մասամբ նպաստել էներգակիրների՝ նավթի և գազի գների՝ նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի համեմատությամբ ձևավորված ավելի ցածր մակարդակները: 2023 թ. երրորդ եռամսյակում գնաճի տեմպի դանդաղումը ևս շարունակվել է (սակայն ավելի թույլ տեմպերով) և դեռևս պահպանվում է ԵԿԲ սահմանած թիրախից զգալի բարձր մակարդակում. օգոստոսին կազմել է տ/տ 5.3%: Հատկանշական է, որ օգոստոսին արձանագրվել է 0.6% ամսական գնաճ (7.2%՝ տարեկանացված)՝ հիմնականում պայմանավորված էներգակիրների, արդյունաբերական ապրանքների, մշակված պարենամթերքի և ծառայությունների դրական նպաստումներով:

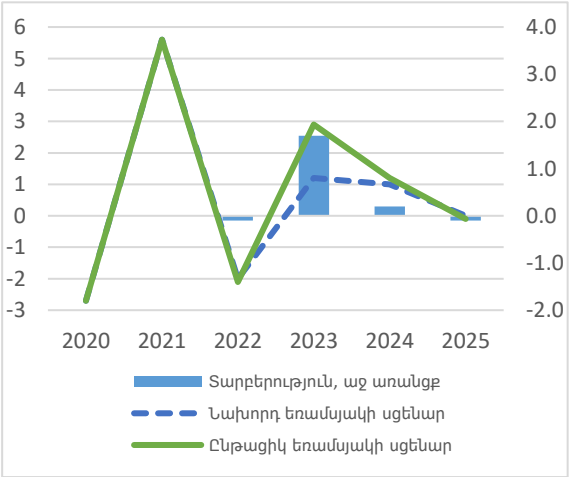
Նշենք, որ, ի տարբերություն ընդհանուր գնաճի, բնականոն գնաճը, այդ թվում հատկապես **ծառայությունների տարեկան գնաճը, երկրորդ եռամսյակում շարունակել է արագանալ, իսկ երրորդ եռամսյակի առաջին ամիսների ընթացքում մնացել է գրեթե նույն մակարդակում՝ օգոստոսին փոքր-ինչ գերազանցելով ընդհանուր գնաճի ցուցանիշը և կազմել է 5.3%:**

Այսպիսով, հաշվի առնելով վերոնշյալ զարգացումները, ակնկալվում է, որ ԵԿԲ-ն դեռևս կշարունակի խստացնել դրամավարկային պայմանները՝ ապահովելու գնաճային միջավայրի հետագա թուլացումը և քաղաքականության հորիզոնի վերջում գնաճի՝ թիրախային մակարդակին վերադարձը:

Տնտեսական զարգացումները Ռուսաստանում. Համաձայն Ռուսաստանի պետական վիճակագրական ծառայության գնահատումների՝ 2023 թ. երկրորդ եռամսյակում Ռուսաստանի տնտեսությունն աճել է տ/տ 4.9%-ով, ինչը ՀՀ ԿԲ նախորդ ծրագրի գնահատումների համեմատությամբ էականորեն

Գրաֆիկ 6

Ռուսաստանի տնտեսական աճի սցենար (%)



Աղբյուրը՝ Ռոսստատ, ՀՀ ԿԲ սցենար

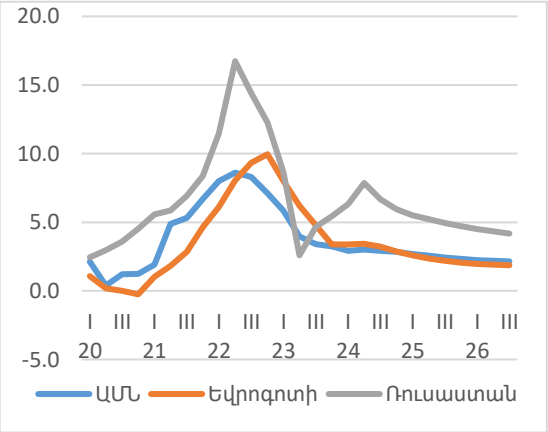
ավելի դրական արդյունք է: Ռուսաստանի տնտեսության աճը պայմանավորված է մի կողմից՝ նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածում համախառն թողարկման գրանցված ցածր մակարդակով, իսկ մյուս կողմից՝ մեծածախ և մանրածախ առևտրի և ծառայությունների, մշակող արդյունաբերության, շինարարության ճյուղերի բավականին բարձր տնտեսական ակտիվությամբ:

Հարկ է նշել, որ պահանջարկը Ռուսաստանում էականորեն արագացել է: Դրան շարունակում է նպաստել խթանող հարկաբյուջետային քաղաքականությունը, իսկ վերջին ամիսների ընթացքում էականորեն ավելացել են նաև վարկավորման ծավալները (հիպոտեկային, սպառողական և այլն): Ներքին պահանջարկի կտրուկ արագացումն արտացոլում է նաև ռուբլու անվանական փոխարժեքի արժեզրկումից ածանցվող գնաճային սպասումների արագացումը:

ՀՀ ԿԲ սցենարի համաձայն՝ 2023 թ. Ռուսաստանի տնտեսական զարգացումները, նախորդ ծրագրի համեմատությամբ, կլինեն ավելի դրական. տարվա ընթացքում կգրանցվի մոտ 3% տնտեսական աճ, ինչը պայմանավորված կլինի ավելի խթանող հարկաբյուջետային քաղաքականությամբ և մասնավոր պահանջարկի կարճաժամկետ արագացմամբ: Նշենք նաև, որ ինչպես ընթացիկ տարում, այնպես էլ միջնաժամկետ ամբողջ հորիզոնում պետական բյուջեն Ռուսաստանում կլինի պակասուրդային, սակայն, ի տարբերություն ընթացիկ տարվա, հաջորդ տարիներին հարկաբյուջետային քաղաքականության ազդեցությունը տնտեսության վրա կլինի հիմնականում չեզոք:

Պահանջարկի՝ սպասվածից էականորեն ավելի արագ վերականգնման արդյունքում արձանագրվում է նաև ընթացիկ հաշվի և հատկապես առևտրային հաշվեկշռի հավելուրդի արագ կրճատում: Հարկ է նշել, որ չնայած նավթի միջազգային գների աճի արդյունքում էականորեն աճել է նաև ռուսական նավթի վաճառքի գինը՝ ձևավորվելով նույնիսկ սահմանված գնային առաստաղից բավականին բարձր մակարդակներում, այն մեծապես չեզոքացվում է Ռուսաստանի կողմից նավթի արդյունահանման ծավալների «կամավոր» կրճատման արդյունքում (OPEC+ խմբի երկրների հետ համաձայնության ներքո): **Իր հերթին, ընթացիկ հաշվի հավելուրդի կրճատումը հանգեցնում է ռուբլու անվանական փոխարժեքի արժեզրկմանը և գնաճի ու գնաճային սպասումների ավելացմանը**: Այսպես՝ 2023 թ. առաջին կիսամյակում 12-ամսյա գնաճը Ռուսաստանում սրընթաց նվազել է և ապրիլին կազմել 2.3%, սակայն մայիսից սկսած և, հատկապես երրորդ եռամսյակի սկզբում, կտրուկ արագացել է: Հարկ է նշել, որ 2023 թ. հուլիսին արձանագրվել է 0.6% գնաճ (տարեկանացված՝ ավելի քան 7%), որի

Գրաֆիկ 7
Գնաճը գործընկեր երկրներում (%)



Աղբյուրը՝ Աշխատուժի վիճակագրության բյուրո (BLS), Եվրոստատ, Ռոսստատ, ՀՀ ԿԲ սցենար

պարագայում 12-ամսյա գնաճը գերազանցել է թիրախային մակարդակը՝ կազմելով 4.3%, իսկ օգոստոսին՝ արդեն 5.2%: Ծառայությունների գնաճը ևս շարունակում է ձևավորվել բարձր մակարդակում:

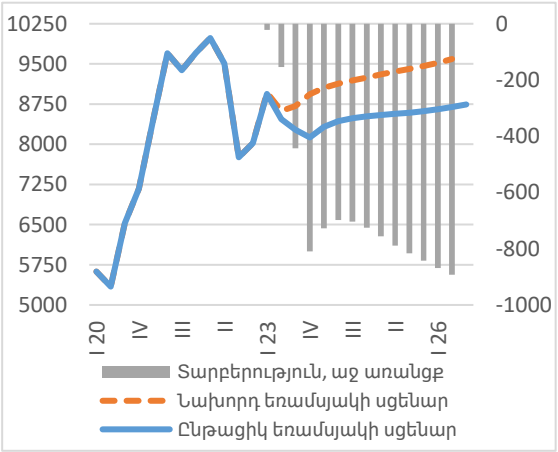
Ներքին պահանջարկի ավելացման պայմաններում անվանական փոխարժեքի կտրուկ արժեզրկման արդյունքում գնաճի և գնաճային սպասումների արագացումը զսպելու համար Ռուսաստանի կենտրոնական բանկը նախ հուլիսին, իր հերթական որոշմամբ, քաղաքականության տոկոսադրույքը բարձրացրեց 1.0, այնուհետև օգոստոսին, արդեն արտահերթ որոշմամբ՝ ևս 3.5 տոկոսային կետով՝ սահմանելով 12%: Հարկ է նշել, որ վերոնշյալ գործողության արդյունքում ապահովվել է ռուսական ռուբլու փոխարժեքի, գնաճի և գնաճային սպասումների որոշակի կայունացում:

ՀՀ ԿԲ ընթացիկ գնահատումների համաձայն՝ Ռուսաստանի կենտրոնական բանկը, գնաճի և գնաճային սպասումների արագացման ռիսկերն ամբողջությամբ չեզոքացնելու նպատակով, կարճաժամկետում դեռևս որոշակիորեն կխստացնի դրամավարկային պայմանները՝ ապահովելով քաղաքականության հորիզոնի վերջում գնաճի մոտեցումը թիրախային մակարդակին:

<u>Զարգացումները հումքային և պարենային ապրանքների շուկաներում.</u>

Համաշխարհային ֆինանսական պայմանների խստացմանը զուգընթաց, միջազգային ապրանքահումքային գրեթե բոլոր շուկաներում 2023 թ. երկրորդ եռամսյակի ընթացքում գների նվազումները շարունակվել են: Կարճաժամկետ հատվածում ԱՄՆ-ում պահանջարկի որոշակի արագացումը չեզոքացվում է Չինաստանում պահանջարկի թուլացմամբ և հատկապես շինարարության ոլորտում ներդրումների նվազմամբ: Ակնկալվում է, որ ֆինանսական և հարկաբյուջետային պայմանների խստացման ներքո համաշխարհային պահանջարկի թուլացման, ինչպես նաև առաջարկի արժեշղթաների / սահմանափակումների ամբողջական վերականգնման պայմաններում հումքային և պարենային ապրանքների իրական գները կշարունակեն ճշգրտվել՝ միջնաժամկետում մոտենալով երկարաժամկետ հիմնարար գործոններով պայմանավորված մակարդակներին[2]:

Գրաֆիկ 8
Պղնձի միջազգային գների սցենար



Աղբյուրը՝ Համաշխարհային բանկ, ՀՀ ԿԲ սցենար

[2] Տե՛ս ՀՀ ԿԲ «Գնաճի հաշվետվություն 2023/2», ներգիր 1. «Հումքային և պարենային ապրանքների սուպեր պարբերաշրջանները». https://www.cba.am/Storage/AM/downloads/parberakan/DVQ/Inflation_report_2023Q2.pdf:

Արդյունքում՝ ապրանքահումքային շուկաներից դեպի ՀՀ տնտեսություն գնաճային ազդեցությունը կլինի թույլ:

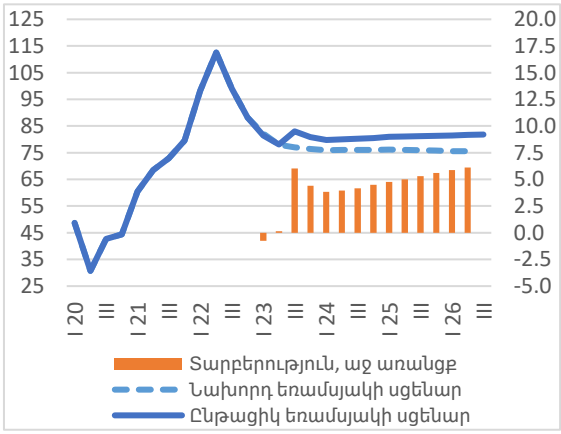
Պղնձի միջազգային շուկայում 2023 թ. երկրորդ եռամսյակում գները շարունակել են նվազել՝ ձևավորվելով 1 տոննայի դիմաց 8500 ԱՄՆ դոլար մակարդակում, որը նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի համեմատությամբ տ/տ մոտ 11%-ով ավելի ցածր է: Դա պայմանավորված է աշխարհում դրամավարկային պայմանների շարունակական խստացմամբ և Չինաստանում պահանջարկի, հատկապես շինարարության ոլորտում ներդրումների շարունակական նվազմամբ: Զարգացած երկրներում զսպող դրամավարկային քաղաքականության և համաշխարհային ֆինանսական պայմանների սպասվող խստացման արդյունքում պահանջարկի դանդաղման ներքո ԿԲ նախորդ ծրագրի համեմատությամբ պղնձի գները որոշակիորեն վերանայվել են նվազման ուղղությամբ: Կարճաժամկետ որոշակի ճշգրտումից հետո միջնաժամկետում ակնկալվում է, որ պղնձի միջազգային գները կսկսեն աճել կայուն տեմպերով՝ հորիզոնի վերջում մոտենալով 1 տոննայի դիմաց մոտ 9 հազար ԱՄՆ դոլար մակարդակին:

Ֆինանսական խիստ պայմանների ներքո համաշխարհային պահանջարկի դանդաղման միջավայրում նավթի միջազգային գները 2023 թ. երկրորդ եռամսյակի ընթացքում շարունակել են որոշակիորեն նվազել՝ նախորդ եռամսյակի համեմատությամբ մոտ 4%-ով՝ ձևավորվելով 1 բարելի դիմաց 80 ԱՄՆ դոլարի շուրջ: Այս միտումը փոխվեց 2023 թ. երրորդ եռամսյակի ընթացքում, երբ համաշխարհային տնտեսական ակտիվության՝ սպասվածից որոշակիորեն ավելի դանդաղ թուլացումը, զուգորդվելով OPEC+ անդամ երկրների կողմից արդյունահանման ծավալների «կամավոր» կրճատման համաձայնության երկարաձգմամբ, սկսեց գների աճի ուղղությամբ ճնշումներ ստեղծել: Մասնավորապես՝ Սաուդյան Արաբիայի և Ռուսաստանի կողմից արդյունահանման ծավալների՝ ընդհանուր 1.3 մլն/բ լրացուցիչ կրճատման համաձայնությունը մինչև 2023 թ. տարեվերջ երկարաձգելու հայտարարությունը միջազգային շուկայում առաջացրել է նավթի հնարավոր պակասուրդի ձևավորման վերաբերյալ մտավախություններ, ինչը արտացոլվել է ընթացիկ գներում:

Հաշվի առնելով վերոնշյալ զարգացումները, ՀՀ ԿԲ ներկայացրած ընթացիկ սցենարի համաձայն, նավթի գները կարճաժամկետում դեռևս որոշակիորեն կաճեն, այնուհետ, համաշխարհային ֆինանսական պայմանների խստացման ներքո պահանջարկի թուլացմանը, ինչպես նաև առաջարկի լրացուցիչ

Գրաֆիկ 9

Նավթի միջազգային գների սցենար



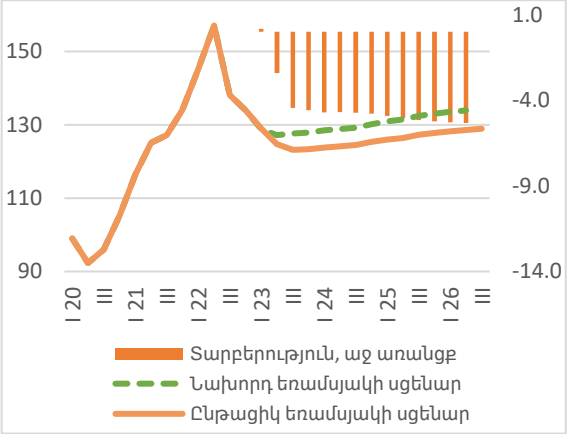
Աղբյուրը՝ Համաշխարհային բանկ, ՀՀ ԿԲ սցենար

սահմանափակումների վերացմանը զուգընթաց, որոշակի կճշգրտվեն:

Պարենային ապրանքների շուկաներում առաջարկի ծավալների վերաբերյալ հիմնականում լավատեսական սպասումներով և համաշխարհային ֆինանսական պայմանների շարունակական խստացումներով պայմանավորված՝ 2023 թ. երկրորդ եռամսյակի ընթացքում պարենային ապրանքախմբերի գները շարունակել են նվազել (բացառությամբ շաքարավազի)՝ ձևավորվելով ՀՀ ԿԲ նախկին գնահատականներից որոշակիորեն ավելի ցածր մակարդակներում: Գրեթե բոլոր ապրանքախմբերի գների նվազումը շարունակվում է նաև երկրորդ եռամսյակի ընթացքում, բացառությամբ «յուղեր» ապրանքախմբի, ինչը պայմանավորված է «հացահատիկային համաձայնության» խափանման հետևանքով Սևծովյան ավազանում պարենային ապրանքների փոխադրումների շղթաների որոշակի խաթարմամբ: Այսպես՝ **2023 թ. երկրորդ եռամսյակի արդյունքներով պարենի զամբյուղի գները, նախորդ տարվա համապատասխան ժամանակահատվածի մակարդակների համեմատությամբ, նվազել են մոտ 20.0%-ով:**

ՀՀ ԿԲ ընթացիկ սցենարի համաձայն՝ պայմանավորված համաշխարհային պահանջարկի շարունակական թուլացմամբ, ինչպես նաև որոշ ապրանքախմբերում առաջարկի բարենպաստ պայմաններով, պարենային ապրանքների շուկաներում գները կարճաժամկետում դեռևս կշարունակեն նվազել, իսկ միջնաժամկետ հատվածում կձևավորվեն նախկին գնահատականներից ավելի ցածր մակարդակներում:

Գրաֆիկ 10
Պարենի միջազգային գների սցենար



Աղբյուրը՝ ՖԱՕ, ՀՀ ԿԲ սցենար

2.2. Ներքին տնտեսության սցենար

2.2.1. Գնաճ և դրամավարկային քաղաքականություն

2023 թ. երկրորդ եռամսյակում ՀՀ հիմնական գործընկեր երկրներում տնտեսական աճի պահպանվող դանդաղ տեմպերի և վարվող հարաբերականորեն զսպող դրամավարկային քաղաքականության արդյունքում համաշխարհային տնտեսությունից ՀՀ տնտեսություն փոխանցվող գնաճային ազդեցություններն էականորեն թուլանում են:

ՀՀ երկրի ռիսկ-հավելավճարը, պայմանավորված ՀՀ-ում տնտեսական բարձր աճի (նաև հեռանկարի բարելավման) և դրամի արժևորման պայմաններում պարտքի բեռի էական կրճատման հիմնարար գործոններով, որոշակիորեն նվազել է: Ավելին՝

գնահատվում է, որ ընթացիկ մեծածավալ կապիտալ հոսքերի պայմաններում ՀՀ երկրի ռիսկ-հավելավճարը ձևավորվում է այդ հիմնարար գործոններով պայմանավորված մակարդակից փոքր-ինչ ավելի ցածր:

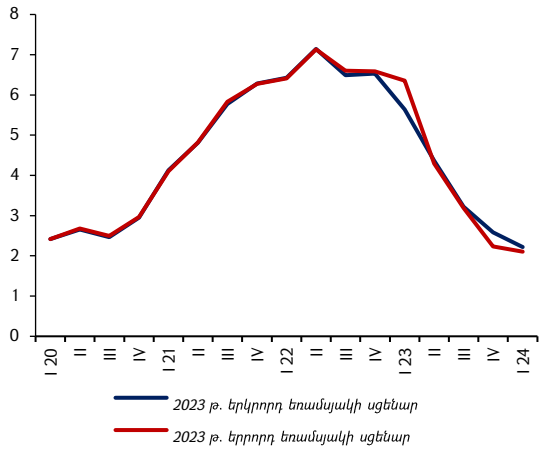
ՀՀ-ում տնտեսական ակտիվության միտումները, սպասումներին համահունչ, որոշակիորեն դանդաղել են, սակայն պահպանվում են բարձր մակարդակում: Մասնավորապես՝ 2023 թ. հուլիսին գրանցվել է տնտեսական ակտիվության 6.0% աճ, որին հիմնականում նպաստել են շինարարության և ծառայությունների ոլորտում արձանագրվող դրական զարգացումները: Հարկ է նշել, որ ծառայություններին շարունակում են էական նպաստում ունենալ բարձր արտադրողական ծառայությունների՝ SS ոլորտը, ինչը դրական ազդակ է միջնաժամկետ հատվածում տնտեսության ներուժային մակարդակի ավելացման տեսանկյունից:

2023 թ. առաջին կեսին, ի լրումն զբոսաշրջիկների հոսքի և արտաքին պահանջարկի շարունակական աճի, արագացել է նաև ներքին պահանջարկի աճը: Վերջինս արտահայտվում է նախկինում կուտակված խնայողությունների նվազմամբ և սպառողական վարկավորման պահանջարկի աճով: Արդյունքում գնահատվում է, որ պահանջարկի ճեղքվածքը դեռևս պահպանվում է դրական տիրույթում, սակայն խիստ դրամավարկային և հարկաբյուջետային պայմանների ազդեցությամբ առաջիկայում կճշգրտվի՝ նպաստելով գնաճային միջավայրի կայունացմանը:

Աշխատանքի շուկայում շարունակում են արձանագրվել առաջարկի ուղղությամբ որոշակի դրական զարգացումներ. շարունակաբար աճում է ինչպես աշխատունակ տարիքի և զբաղված բնակչության թիվը, այնպես էլ աշխատուժի մասնակցության մակարդակը: Նկատվում է միգրացիայի տեմպի կայուն դանդաղում: Այս տեղաշարժերը պայմանավորում են նաև տնտեսության ներուժային աճի որոշակի ավելացումը: Մյուս կողմից, չնայած աշխատավարձերի 12-ամսյա աճը դեռևս բավականին բարձր է, վերջին ամիսներին աճը կայունացել է, և աշխատանքի շուկայից ածանցվող գնաճային ճնշումների ռիսկերն էականորեն թուլացել են:

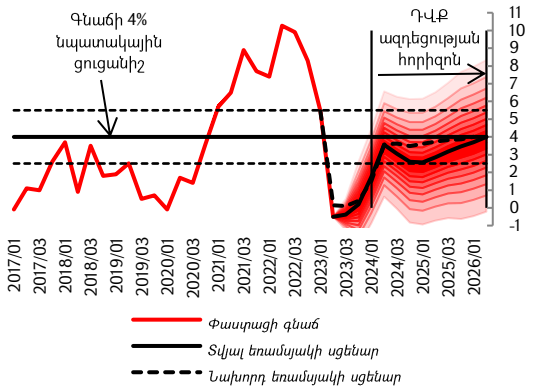
Արդյունքում, համաշխարհային տնտեսությունից ՀՀ տնտեսություն փոխանցվող գնանկումային ազդեցությունների, ՀՀ ԿԲ իրականացրած զսպող դրամավարկային քաղաքականության և դրամի արժևորման պայմաններում գնաճին նպաստող բարձր պահանջարկը և գնաճային սպասումները (տե՛ս ներգիր 1) որոշակիորեն նվազել են: Այդուհանդերձ, ծառայությունների և որոշ ապրանքների գնաճը ճշգրտվում է համեմատաբար դանդաղ տեմպերով:

Գրաֆիկ 11
Կարճաժամկետ գնաճային սպասումների գնահատումները (%)



Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ գնահատում

Գրաֆիկ 12
Գնաճի (12-ամսյա) սցենարի հավանականությունների բաշխման գրաֆիկը քաղաքականության 3 տարվա հորիզոնում



Աղբյուրը՝ ՀՀ ՎԿ, ՀՀ ԿԲ սցենար

Ստեղծված իրավիճակում ԿԲ խորհուրդը որոշել է քաղաքականության տոկոսադրույքն իջեցնել 0.5 տոկոսային կետով՝ սահմանելով 9.75%:

Խորհուրդը որոշել է ստեղծված իրավիճակում քաղաքականության տոկոսադրույքն իջեցնել 0.5 տոկոսային կետով:

Հարկ է նշել, որ դրամավարկային դիրքը շարունակում է մնալ զսպող, ինչն ապահովում է անհրաժեշտ հետևողականություն՝ պահանջարկի կարգավորման և գնաճային սպասումների կայունացման ուղղությամբ: Դրամավարկային քաղաքականության նախանշված սցենարում 12-ամսյա գնաճն առաջիկայում կպահպանվի նպատակային ցուցանիշից ցածր մակարդակում՝ 2023 թ. վերջին կազմելով 0.2%: Միջնաժամկետում այն աստիճանաբար կավելանա և կկայունանա նպատակային 4% ցուցանիշի շուրջ: Միաժամանակ գնահատվում է, որ կանխատեսված ուղեգծից գնաճի շեղման հավանականային ռիսկերը հիմնականում հավասարակշռված են:

12-ամսյա գնաճն առաջիկայում կպահպանվի նպատակային ցուցանիշից ցածր մակարդակում՝ 2023 թ. վերջին կազմելով 0.2%:

Աղյուսակ 1

	Գնաճի՝ տվյալ միջակայքում լինելու հավանականությունը				
	<1.0%	1.0-2.5%	2.5-5.5%	5.5-7.0%	>7.0%
2023 III եռ.	99.4%	0.6%	0.0%	0.0%	0.0%
2023 IV եռ.	70.1%	23.9%	6.0%	0.0%	0.0%
2024 I եռ.	31.3%	35.6%	31.9%	1.1%	0.1%
2024 II եռ.	7.4%	19.9%	58.2%	11.5%	3.0%
2024 III եռ.	13.6%	24.2%	51.5%	8.5%	2.2%
2024 IV եռ.	21.9%	25.5%	43.6%	6.9%	2.1%
2025 I եռ.	22.9%	25.3%	42.7%	6.9%	2.2%
2025 II եռ.	19.4%	23.6%	45.1%	8.7%	3.2%
2025 III եռ.	16.8%	21.0%	45.8%	11.1%	5.3%
2025 IV եռ.	15.9%	18.6%	44.0%	13.1%	8.4%
2026 I եռ.	14.1%	17.3%	44.0%	14.4%	10.3%
2026 II եռ.	12.0%	15.6%	43.6%	15.9%	12.9%

2.2.2. Տնտեսական ակտիվություն[3]

ՀՀ տնտեսական աճի գնահատականը ԿԲ նախորդ ծրագրի համեմատությամբ փոքր-ինչ վերանայվել է վերևի ուղղությամբ:

ՀՀ տնտեսական աճի գնահատականը ԿԲ նախորդ սցենարի համեմատությամբ փոքր-ինչ վերանայվել է վերևի ուղղությամբ: 2023 թվականին տնտեսական աճը կկազմի 7.2%՝ նախորդ 6.9% գնահատականի համեմատությամբ:

2023 թվականի տնտեսական աճը գնահատվում է 7.2%-ի շուրջ, որին կշարունակի հիմնականում նպաստել ծառայությունների և շինարարության ճյուղերի բարձր աճը:

[3] Տնտեսական աճի սցենարի թվային մանրամասն նկարագիրը տե՛ս գրաֆիկ 13, աղյուսակ 2:

Ծառայությունների ճյուղի բարձր աճին կշարունակեն նպաստել տեղեկատվություն և կապ ճյուղի դրական զարգացումները՝ ոլորտում առավել արտադրողական աշխատուժի ներհոսքի պարագայում թողարկման բարձր տեմպերով պայմանավորված: Վերջինիս աճը միջնաժամկետ հատվածում դրական նպաստում կունենա ներուժային ՀՆԱ-ի ավելի բարձր մակարդակի պահպանմանը: Բացի այդ, միջազգային այցելուների ներհոսքով պայմանավորված արտաքին բարձր պահանջարկի, ինչպես նաև ներքին պահանջարկի արագացման պարագայում ծառայությունների մյուս ճյուղերը, մասնավորապես՝ կացություն և հանրային սնունդ, տրանսպորտ և առևտուր, նույնպես կշարունակեն տարվա ընթացքում մեծ նպաստում ունենալ:

Միջնաժամկետ հատվածում շինարարության ճյուղում բարձր աճը կպահպանվի: ԿԲ նախորդ գնահատականների համեմատությամբ ակնկալվում է ավելի բարձր աճ՝ հիմնականում պայմանավորված բնակարանային շինարարության բարձր տեմպերի պահպանմամբ: Առաջիկայում շինարարության ճյուղին դրականորեն կնպաստի նաև Ամուլսարի հանքի շահագործմամբ նախատեսված շինարարական աշխատանքների իրականացումը:

Գյուղատնտեսության ճյուղի փաստացի զարգացումները վկայում են, որ ճյուղում կշարունակվեն ակնկալվող դանդաղումները:

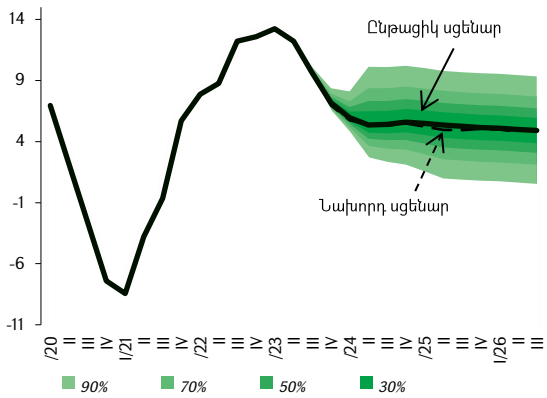
Արդյունաբերության ճյուղի աճը նախորդ ծրագրի համեմատությամբ որոշակիորեն վերանայվել է ներքև՝ պայմանավորված և՛ հանքարդյունաբերության ճյուղի անկմամբ, և՛ մշակող արդյունաբերության աճի որոշակի դանդաղմամբ: Մշակող արդյունաբերության աճը կշարունակի թույլ դրական նպաստում ունենալ ընդհանուր արդյունաբերության աճին:

Միջնաժամկետ հորիզոնում տնտեսական աճը որոշակիորեն կդանդաղի՝ պայմանավորված պահանջարկի աճի տեմպերի դանդաղմամբ: Այնուամենայնիվ, միջնաժամկետ տնտեսական աճի գնահատականը վերանայվել է վերևի ուղղությամբ՝ պայմանավորված ներդրումային ավելի բարձր ակտիվությամբ: Հորիզոնի վերջում տնտեսական աճը կմոտենա իր երկարաժամկետ կայուն մակարդակին՝ 4.6%-ին (գրաֆիկ 13):

Աղյուսակ 2

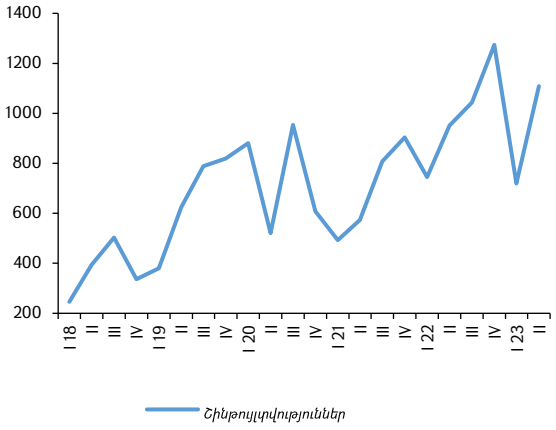
ՀՆԱ իրական աճի (կուտակային) սցենարի հավանականությունների բաշխում		
Ժամանակահատված	30% հավանականության միջակայք	90% հավանականության միջակայք
2023 հունվար- դեկտեմբեր / 2022 հունվար- դեկտեմբեր	7.0 - 7.4	6.5 – 8.4
2024 հունվար- դեկտեմբեր / 2023 հունվար- դեկտեմբեր	4.8 – 6.7	2.0 –- 10.2

Գրաֆիկ 13
ՀՆԱ իրական աճի (կուտակային)[4] սցենարի հավանականությունների բաշխումը քաղաքականության 3 տարվա հորիզոնում



Աղբյուրը՝ ՀՀ ՎԿ, ՀՀ ԿԲ սցենար

Գրաֆիկ 14
Շինթույլտվություններ



Աղբյուրը՝ ՀՀ ՎԿ , ՀՀ ԿԲ

2025 հունվար- դեկտեմբեր / 2024 հունվար- դեկտեմբեր	4.1 – 6.2	0.7 – 9.6
2026 հունվար- սեպտեմբեր / 2025 հունվար- սեպտեմբեր	3.9 – 5.9	0.5 – 9.3

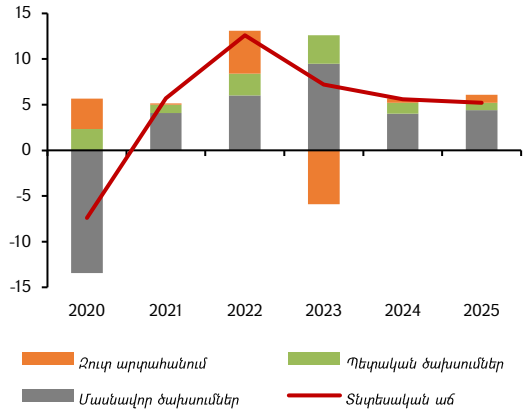
Ներքին պահանջարկ. Պահանջարկի տեսանկյունից որոշակիորեն փոփոխվել է տնտեսական աճի կառուցվածքը: Ի լրումն 2022 թվականից դիտվող միջազգային այցելուների ներհոսքի և բարձր արտաքին պահանջարկի, **2023 թվականին նկատվում է նաև ներքին պահանջարկի արագացում, ինչին նպաստել է մասնավոր եկամուտների ավելացման և խնայողությունների նվազման արդյունքում մասնավոր սպառման ավելի բարձր աճը:** Վերջին շրջանում էականորեն ավելացել է նաև սպառողական վարկերի նկատմամբ տնային տնտեսությունների պահանջարկը:

Տարվա համար սպասվում է մասնավոր ներդրումների՝ նախորդ գնահատականի համեմատությամբ ավելի բարձր աճ, ինչի մասին են վկայում նաև շինարարական թույլտվությունների և ներդրումային ապրանքների ներմուծման բարձր մակարդակները: Հատկանշական է, որ ձեռնարկություններում առկա են զգալի կուտակված խնայողություններ, ինչը նույնպես կարող է նպաստել հետագայում ներդրումների արագացմանը: Կարճաժամկետում ներդրումային ակտիվության աճը կնպաստի ներքին պահանջարկի ավելացմանը, իսկ միջնաժամկետում կխթանի ՀՆԱ ներուժի և արտադրական կարողությունների աճը:

Արտաքին պահանջարկ. 2023 թ. ընթացքում ընթացիկ հաշվի պակասուրդը, ներքին պահանջարկի աճի տեմպերի արագացման պայմաններում, կավելանա:

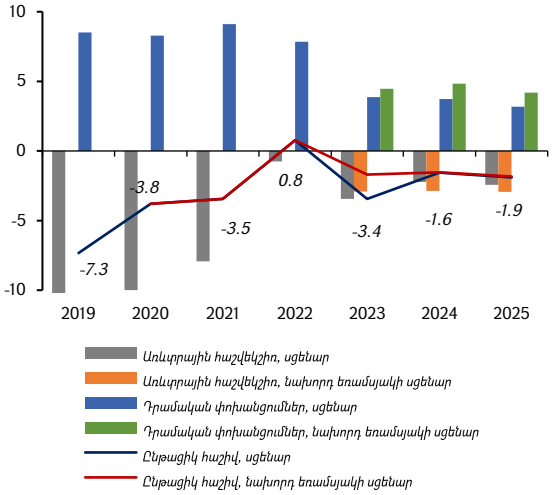
2023 թ. ընթացքում ընթացիկ հաշվի պակասուրդ/ՀՆԱ ցուցանիշը նախորդ տարվա համեմատությամբ կավելանա և կկազմի 3.4%: Չնայած ծառայությունների շարունակվող արտահանմանը՝ ի հաշիվ զբոսաշրջիկների ներհոսքի սպասվածից բարձր աճի և SS արտահանման բարձր մակարդակի պահպանման, ապրանքների արտահանման աճի տեմպերը նախորդ տարվա բարձր աճից հետո որոշակի դանդաղում են: Ապրանքների ներմուծման իրական աճի տեմպը 2021 թվականի սկզբից ի վեր առաջին անգամ գերազանցել է արտահանման աճի տեմպը՝ պայմանավորված ներքին ներդրումային և սպառողական պահանջարկի ավելացմամբ: Արդյունքում՝ 2023 թ. ապրանքների և ծառայությունների արտահանման և ներմուծման իրական աճը, ըստ ընթացիկ սցենարի, կձևավորվի համապատասխանաբար 18% և 28% մակարդակում:

Գրաֆիկ 15
Պահանջարկի բաղադրատարրերի նպաստումը աճին (տոկոսային կետ)



Աղբյուրը՝ ՀՀ ՎԿ, ՀՀ ԿԲ սցենար

Գրաֆիկ 16
Ընթացիկ հաշիվ / ՀՆԱ ցուցանիշի միջնաժամկետ սցենար (%)

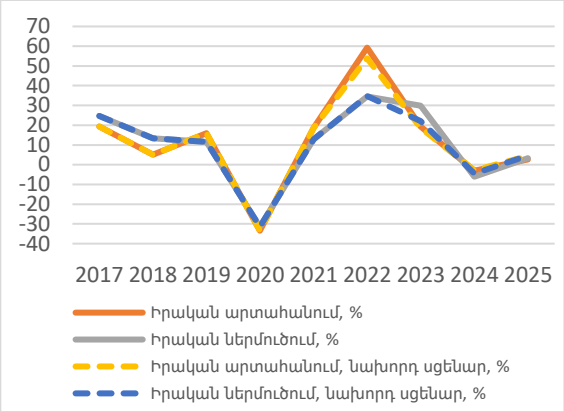


Աղբյուրը՝ ՀՀ ՎԿ, ՀՀ ԿԲ սցենար

2023 թ. ընթացքում ֆիզիկական անձանց դրամական փոխանցումների նվազումը, նախորդ սցենարի համեմատությամբ, ավելի մեծ կլինի՝ պայմանավորված գործընկեր երկրներում տնտեսական ակտիվության դանդաղմամբ, ինչպես նաև հուլիսից ռուսական ռուբլու կտրուկ արժեզրկման պայմաններում դրամական փոխանցումների դոլարային համարժեքի նվազմամբ:

Միջնաժամկետ հատվածում արտաքին բարձր պահանջարկի աստիճանական ճշգրտման և ներքին պահանջարկի վերականգնման սցենարի ներքո, այնուամենայնիվ, ընթացիկ հաշվի պակասուրդ/ՀՆԱ ցուցանիշը դեռևս ցածր կլինի գնահատվող հավասարակշիռ 4.0-6.0% մակարդակից: Վերջինս կպայմանավորվի նաև 2024 թ. ընթացքում Ամուլսարի գործարկման արդյունքում թանկարժեք մետաղների արտահանման դրական նպաստմամբ:

Գրաֆիկ 17
Ապրանքների և ծառայությունների իրական արտահանման և ներմուծման փոփոխությունը միջնաժամկետ հատվածում *(%)*



Աղբյուրը՝ ՀՀ ՎԿ, ՀՀ ԿԲ սցենար

Հարկաբյուջետային քաղաքականություն[4]**.** 2023 թվականի փաստացի բարձր տնտեսական աճի պայմաններում հարկաբյուջետային քաղաքականության ազդեցությունն ամբողջական պահանջարկի վրա գնահատվում է զսպող: Պետական բյուջեի 2023 թ. ծրագրի համեմատությամբ արձանագրվել է բյուջեի եկամուտների գերակատարում, իսկ ծախսերի՝ թերակատարում, ինչի պարագայում ձևավորվել է պետական բյուջեի հավելուրդ՝ ծրագրված պակասուրդի փոխարեն:

Ըստ ԿԲ գնահատականի՝ 2023 թ. հարկեր/ՀՆԱ[5] ցուցանիշը կկազմի 23.4 տոկոսային կետ՝ արտահայտելով ՀՆԱ-ի նկատմամբ հարկերի փոքր-ինչ դանդաղ աճը:

Թեպետ 2023 թ. սկզբին տնտեսական ակտիվության բարձր տեմպերը պահպանվում են, սակայն հարկերի հավաքագրումը ծրագրում նշվածի համեմատությամբ փոքր-ինչ դանդաղ է ընթանում: Արդյունքում՝ ԿԲ նախորդ ծրագրի ցուցանիշի համեմատությամբ ակնկալվում են փոքր-ինչ ավելի քիչ հարկային մուտքեր, որոնք տարվա արդյունքներով կկազմեն շուրջ 2235 մլրդ դրամ:

Պետական բյուջեի ծախսերը 2023 թվականի հունվար-օգոստոս ամիսներին ծրագրվածի համեմատությամբ թերակատարվել են հիմնականում կապիտալ ծախսերի հաշվին:

[4] 2023 թ. համախառն պահանջարկի վրա հարկաբյուջետային քաղաքականության ազդեցությունը գնահատվել է՝ հաշվի առնելով 2023 թվականի բյուջեի օրենքը, «2024-2026 թթ. միջնաժամկետ ծախսերի ծրագիր» գնահատականները, ընթացիկ ծրագիրը (տվյալ պահին առկա Կառավարության որոշումներով ճշտված եռամյակային և տարեկան ծրագիր), ընթացիկ զարգացումները և դրանց հիման վրա կատարված ԿԲ գնահատումները:

[5] *Ծրագրում օգտագործված ՀՆԱ ցուցանիշները ԿԲ գնահատումներն են:*

Այնուհանդերձ տարվա ընթացքում ակնկալվում է ծախսերի ծրագրի 98% կատարողական:

2023 թ. պետական ծախսերը կկազմեն շուրջ 2551 մլրդ դրամ: Համաձայն ԿԲ գնահատականի՝ 2023 թ. ծախսեր/ՀՆԱ ցուցանիշը, հիմնականում կապիտալ ծախսերի ավելացման արդյունքում, կկազմի 26.9%՝ նախորդ տարվա համեմատությամբ աճելով 0.5 տոկոսային կետով: Արդյունքում՝ պակասուրդ/ՀՆԱ ցուցանիշը կկազմի 2.3%՝ 2022 թ. համեմատությամբ մնալով անփոփոխ:

Այսպիսով՝ պետական բյուջեի ծախսերը և եկամուտները ճշգրտելով համախառն պահանջարկի վրա ազդեցություն չունեցող հոսքերից՝ 2023 թվականին, 2022 թվականի նկատմամբ, գնահատվում է հարկաբյուջետային քաղաքականության մոտ 1.5 տոկոսային կետ զսպող ազդեցություն: Վերջինս պայմանավորված կլինի թե՛ ծախսերի և թե՛ եկամուտների զսպող ազդակներով:

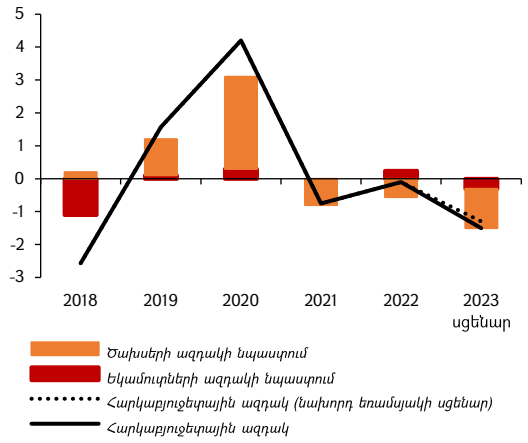
Հիմք ընդունելով 2024-2026 թթ. ՄԺԾԾ-ն՝ միջնաժամկետ հատվածում հարկաբյուջետային քաղաքականության գնահատականը նախորդ սցենարի նկատմամբ անփոփոխ է և գնահատվում է թույլ խթանող՝ պայմանավորված այդ ժամանակահատվածում նախատեսվող մեծ ծավալի կապիտալ ծախսերով և ՀՆԱ աճի տեմպի որոշակի դանդաղմամբ: Ակնկալվում է նաև բյուջեի պակասուրդի և պարտքի բեռի աստիճանական նվազեցում՝ հարկային եկամուտների աճի և ծախսերի կառուցվածքի բարելավման շնորհիվ:

Աշխատանքի շուկա. Ակնկալվում է, որ 2023 թվականին գործազրկության մակարդակը դեռևս կպահպանվի իր երկարաժամկետ կայուն մակարդակից ցածր մակարդակում՝ 14%-ի շուրջ, ինչը համահունչ է տարվա ընթացքում գրանցվող բարձր պահանջարկին և դրական ՀՆԱ ճեղքվածքին: Աշխատուժի առաջարկը նույնպես ավելացել է՝ պայմանավորված 2022 թվականից նկատվող աշխատուժի ներհոսքով: Միջնաժամկետ հատվածում բարձր պահանջարկի ճշգրտման և տնտեսական աճի որոշակի դանդաղման հետ մեկտեղ գործազրկության մակարդակը կկայունանա իր երկարաժամկետ կայուն մակարդակի՝ 15%-ի շուրջ:

2023 թվականին աշխատաշուկան կշարունակի մնալ տաքացած, սակայն երկրորդ կիսամյակում կնկատվի արդեն մասնավոր աշխատավարձերի աճի դանդաղում՝ արտահայտելով նաև ՀՆԱ դրական ճեղքվածքի աստիճանական փակման փաստը: Մասնավոր անվանական աշխատավարձերի աճը տարվա ընթացքում ակնկալվում է 17%-ի շուրջ: Այնուամենայնիվ, միջնաժամկետ հատվածում վերջինս կկայունանա իր կայուն մակարդակի՝ 7-8%-ի շուրջ:

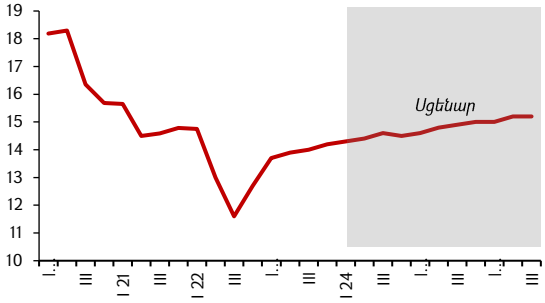
2023 թվականին, 2022 թվականի համեմատությամբ, գնահատվում է հարկաբյուջետային քաղաքականության մոտ 1.5 տոկոսային կետ զսպող ազդեցություն:

Գրաֆիկ 18
Հարկաբյուջետային ազդակի սցենար *(տոկոսային կետ)*



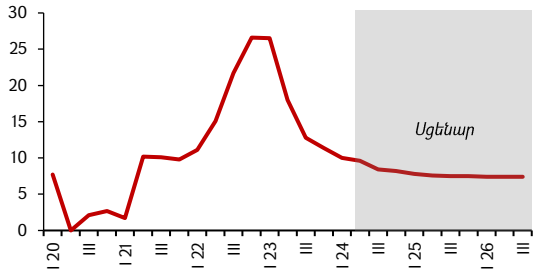
Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ սցենար

Գրաֆիկ 19
Գործազրկության մակարդակ (%)



Աղբյուրը՝ ՀՀ ՎԿ, ՀՀ ԿԲ սցենար

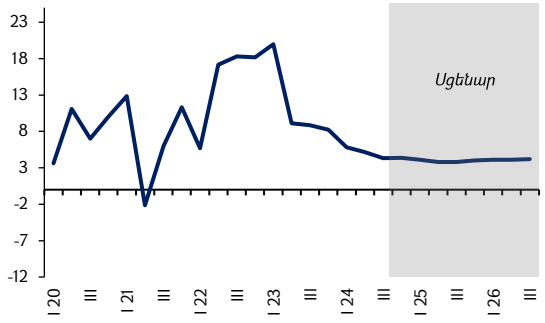
Գրաֆիկ 20
Մասնավոր անվանական աշխատավարձի տ/տ աճ (%)



Աղբյուրը՝ ՀՀ ՎԿ, ՀՀ ԿԲ սցենար

Այսպիսով՝ 2023 թվականին աշխատուժի շուկայից ճնշումները որոշակիորեն կթուլանան, սակայն դեռևս կպահպանվեն որոշակի ռիսկեր՝ պայմանավորված մասնավոր աշխատավարձերի՝ արտադրողականության համեմատությամբ առաջանցիկ աճով: Այս պարագայում միավոր աշխատուժի ծախսերը տարվա ընթացքում կլինեն 10%-ի շուրջ, սակայն միջնաժամկետ հատվածում կկայունանան 4%-ի շրջանակում:

Գրաֆիկ 21
Միավոր աշխատուժի ծախսերի տ/տ աճ (%)



Աղբյուրը՝ ՀՀ ՎԿ, ՀՀ ԿԲ սցենար

2.2.3. Հիմնական դատողություններ և ռիսկեր

Այս բաժինը ներկայացնում է Դրամավարկային քաղաքականության 2023 թ. երրորդ եռամսյակի ծրագրի սցենարի հիմքում դրված հիմնական դատողությունները և սցենարային ռիսկերը:

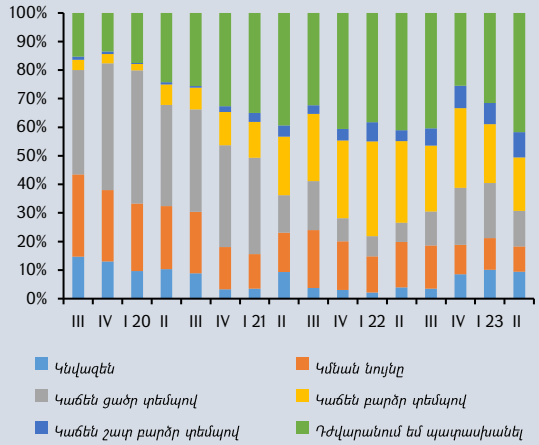
Ներգիր 1

Տնային տնտեսությունների և ֆինանսական համակարգի գնաճային սպասումների վերաբերյալ հարցման արդյունքները

2023 թ. երրորդ եռամսյակի մակրոտնտեսական մի շարք ցուցանիշների սպասումների մասին տնային տնտեսությունների և ֆինանսական համակարգի շրջանում ԿԲ իրականացրած հարցման արդյունքները փաստում են, որ մեծացել է ցածր գնաճ սպասողների կշիռը: Մասնավորապես՝ հարցված տնային տնտեսությունների կառուցվածքում նվազել է մեկ տարվա հորիզոնում բարձր գնաճ սպասող տնային տնտեսությունների կշիռը: Միևնույն ժամանակ, հարցման արդյունքները փաստում են, որ գնաճի վերաբերյալ անորոշությունը մնացել է անփոփոխ:

Հատկանշական է, որ թեև վերջին շրջանում տնային տնտեսությունների գնաճային սպասումները որոշակիորեն նվազում են, սակայն դեռևս պահպանվում են հարաբերականորեն բարձր:

Գրաֆիկ 22
Տնային տնտեսությունների գնաճային սպասումների վերաբերյալ հարցումներ



Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ

Ներկայացված սցենարի դատողություններ

Աղյուսակ 3

Հիմնական դատողություններ և ենթադրություններ	Հավանական զարգացումները նշված ենթադրության իրականացման պարագայում
Ռուսաստանի նկատմամբ կիրառված պատժամիջոցները կպահպանվեն քաղաքականության ամբողջ հորիզոնում:	✓ ՀՀ հիմնական առևտրային գործընկեր երկրներից ԱՄՆ-ում և Եվրոգոտում տնտեսական աճը կշարունակի թուլանալ՝

ԱՄՆ-ի բանկային համակարգում վարկավորման խիստ պայմանները կպահպանվեն: Այդուհանդերձ, որոշ բանկերի արձանագրված սնանկացումները համակարգային բնույթ չեն կրի, այդ թվում՝ նաև քաղաքականության համարժեք միջոցառումների արդյունքում: Ռուսաստանում հարկաբյուջետային քաղաքականությունն ամբողջ կանխատեսվող հորիզոնում կլինի պակասուրդային: OPEC+ անդամ երկրների կողմից հաստատված՝ 2023 թ. ապրիլից նավթի արդյունահանման օրական լրացուցիչ 1.6 մլն/բ կրճատման համաձայնությունը արդյունավետորեն կպահպանվի մինչև 2024 թ. վերջ: Տնտեսական քաղաքականությունների խստացման փուլի պայմաններում համաշխարհային պահանջարկի շարունակական դանդաղմանը, ինչպես նաև մատակարարման շղթաների ամբողջական վերականգնմանը զուգընթաց, հումքային և պարենային ապրանքների իրական գները կշարունակեն ճշգրտվել դեպի ներքև՝ միջնաժամկետ հատվածում ձևավորվելով հիմնարար գործոններով պայմանավորված մակարդակների շուրջ:	միջնաժամկետում ձևավորվելով ցածր մակարդակում: Ռուսաստանում տնտեսության վերականգնումը կարճաժամկետում կընթանա ավելի արագ տեմպերով, իսկ միջնաժամկետում կդանդաղի՝ պայմանավորված խստացող տնտեսական քաղաքականություններով: ✓ ԱՄՆ-ի բանկային համակարգի կողմից վարկավորման պայմանների խստացումը իրական հատվածի վրա կունենա որոշակի բացասական ազդեցություն միջնաժամկետ հատվածում: ✓ Հումքային և պարենային ապրանքների շուկաներում գների ճշգրտումները ներքևի ուղղությամբ դեռևս կշարունակվեն: ✓ Նավթի միջազգային գները, առաջարկի սահմանափակվածության պայմաններում, դեռևս կպահպանվեն բարձր մակարդակներում՝ գործընկեր երկրներում ունենալով որոշակի գնաճային ազդեցություններ: ✓ Գործընկեր երկրներից ԱՄՆ-ում և ԵՄ-ում գնաճը կշարունակի կրել ապրանքահումքային գների նվազման ազդեցությունը (բացառությամբ էներգակիրների), սակայն հարաբերականորեն «կոշտ» գներով աչքի ընկնող ապրանքների գնաճը կճշգրտվի դանդաղ: ✓ ՀՀ հիմնական գործընկեր երկրների կենտրոնական բանկերը կպահպանեն քաղաքականության զսպող դիրքը համեմատաբար երկար ժամանակահատվածում: Նշված երկրներում գնաճը աստիճանաբար թիրախային մակարդակներ կվերադառնա կանխատեսվող հորիզոնի վերջում միայն:
2023-ին հարկաբյուջետային քաղաքականության կողմից սպասվում են թե՛ ծախսերի և թե՛ եկամուտների զսպող ազդեցություններ:	✓ 2023 թ. գնահատվում է հարկաբյուջետային քաղաքականության մոտ 1.5 տոկոսային կետ զսպող ազդեցություն (հարկային եկամուտների տարեկան ծրագրի կատարման և ծախսերի ճշտված ծրագրի 98%-ով կատարման պայմաններում)՝ պայմանավորված հիմնականում տնտեսական աճի համեմատությամբ եկամուտների առաջանցիկ աճով և համախառն պահանջարկին նպաստող համեմատաբար ավելի փոքր ծախսերի աճով: Միջնաժամկետ հատվածում, 2024-2026 թթ. ՄԺԾԾ գնահատումների համաձայն,

	ակնկալվում է հարկաբյուջետային քաղաքականության թույլ խթանող ազդեցություն:
ՀՀ արտահանման հնարավորությունները շարունակում են ընդլայնվել՝ հաշվի առնելով ներուժային աճը հիմնականում ՏՏ ճյուղում, ինչպես նաև բարձր արտաքին պահանջարկի պահպանումը:	✓ Միջազգային այցելուների հոսքերի պահպանման պարագայում արտաքին պահանջարկի դրական միտումները կարճաժամկետ հատվածում կպահպանվեն: ✓ Տեղեկատվություն և կապ ճյուղի բարձր աճը կպահպանվի կարճաժամկետ հատվածում, ինչը 2023 թ. ՀՆԱ ներուժի վրա միջինում կունենա դրական ազդեցություն՝ շուրջ 1.8-2.0 տոկոսային կետ:
Միջնաժամկետում սպասվում է ՀՆԱ ներուժի աճին հանքարդյունաբերության ճյուղի որոշակի դրական նպաստում:	✓ Ամուլսարի հանքավայրի գործարկումը ՀՀ ներուժային մակարդակի աճին դրականորեն կնպաստի 2023-2025 թթ. ընթացքում: Մասնավորապես՝ 2023 թ. ներուժային աճի արագացմանը Ամուլսարի գործարկման նպաստումը կարտահայտվի շինարարության ճյուղի բարձր աճով և ներդրումների ակտիվացմամբ (շուրջ 1.0 տոկոսային կետ ՀՆԱ-ում), իսկ 2024 թ-ին, որոշակիորեն նաև 2025-ին՝ թողարկման և արտահանման ներուժի ընդլայնմամբ (ՀՆԱ-ի վրա լրացուցիչ մոտ 2.0 տոկոսային կետ ընդհանուր ազդեցություն):

Սցենարի ռիսկեր

Աշխարհաքաղաքական անորոշությունների բարձր մակարդակը տարածաշրջանում և ամբողջ աշխարհում պահպանվում է, ինչը շարունակում է ռիսկեր և մարտահրավերներ ստեղծել համաշխարհային տնտեսության կայունացման, հումքի, պարենի և ֆինանսական միջազգային շուկաների, ինչպես նաև արժեշղթաների բնականոն գործունեության ապահովման ու ամբողջական վերականգնման տեսանկյունից:

Ի լրումն արտաքին աշխարհից բխող տնտեսական ռիսկերի՝ առկա են նաև Ադրբեջանի լայնածավալ ռազմական ագրեսիայի հետ կապված աշխարհաքաղաքական ռիսկեր: Այս գործոնները շարունակում են արտահայտվել գնաճի և մյուս կարևոր մակրոցուցանիշների կենտրոնական արժեքների սցենարների շուրջ անորոշության առավել լայն միջակայքերի տեսքով (տե՛ս գրաֆիկներ 1 և 2): Ըստ այդմ՝ անորոշությունների բարձր մակարդակի պարագայում ստորև ներկայացված են միայն քանակապես առավել նշանակալի ռիսկերը, որոնք առկա են ներկայացված սցենարի շուրջ:

Ամբողջական պահանջարկի տեսանկյունից կարելի է առանձնացնել հետևյալ ռիսկերը.

- Գործընկեր բոլոր երկրներում աշխատանքի շուկաները գործում են «գերտաքացման» պայմաններում: Գործազրկությունը պատմականորեն ցածր մակարդակներում է, իսկ նոր աշխատատեղերի ստեղծման բարձր տեմպերը շարունակում են պահպանվել, հատկապես՝ ծառայությունների ճյուղում: Այս միտումների շարունակականության պայմաններում աշխատավարձերի բարձր աճը առանձին ճյուղերում կարող է պահպանվել՝ ստեղծելով լրացուցիչ գնաճային ռիսկեր: Ռուսաստանում ևս աշխատանքի շուկան շարունակում է «տաքանալ»՝ պարունակելով գնաճի արագացման որոշակի ռիսկեր:
- ԱՄՆ-ի բանկային համակարգում արձանագրվող վարկավորման պայմանների շարունակական խստացումը, Եվրոմիությունում արդյունաբերության նկատվող դանդաղումը և Չինաստանում անշարժ գույքի շուկայում պահպանվող խնդիրները կարող են էական ազդեցություն ունենալ համաշխարհային պահանջարկի կրճատման վրա:
- Ռուսաստանում հարկաբյուջետային քաղաքականությունը կարող է սպասվածից ավելի խթանող լինել՝ նպաստելով տնտեսությունում պահանջարկի ավելի արագ վերականգնմանը և գնաճային միջավայրի ընդլայնմանը:
- Աշխարհաքաղաքական շարունակվող զարգացումների պայմաններում առկա են Ռուսաստանի ռիսկ-հավելավճարի վերանայման և ռուբլու շարունակական արժեզրկման հետ կապված ռիսկեր:
- Տարածաշրջանում աշխարհաքաղաքական ընթացիկ զարգացումների պայմաններում միջազգային այցելուների, զբոսաշրջիկների և ֆինանսական սպասվող ներհոսքի տևականությամբ և ծավալներով պայմանավորված՝ ՀՀ տնտեսության վրա վերջիններիս ազդեցությունները հիմնականում ստեղծում են պահանջարկի դրական ռիսկեր:
- ՀՀ-ում և/կամ տարածաշրջանում անվտանգային միջավայրի վատթարացման պարագայում և աշխարհաքաղաքական ընթացիկ զարգացումների պայմաններում հնարավոր է դիտարկվի միջազգային այցելուների և կապիտալի արտահոսք, ինչը կարող է ունենալ ինչպես գնաճային (փոխարժեքի արժեզրկման

ուղի), այնպես էլ գնանկումային (արտաքին պահանջարկի նվազում) ազդեցություններ:

- ՀՀ-ից սեզոնային միգրացիայի և դեպի ՀՀ դրամական փոխանցումների հնարավոր դանդաղումը, պայմանավորված ՌԴ-ում անբարենպաստ տնտեսական միջավայրով և կապիտալի շարժի սահմանափակումներով, ինչպես նաև ՀՀ-ում աշխատանքային պայմանների բարելավումով, մի կողմից ռիսկեր է ստեղծում սպառման դանդաղման, մյուս կողմից՝ ներքին տնտեսությունում աշխատուժի առաջարկի ավելացման տեսանկյունից:
- Հարկաբյուջետային քաղաքականության տեսանկյունից հիմնականում առկա են էականորեն բարձր մակարդակներում պլանավորված կապիտալ ծախսերի թերակատարման դեպքում գնաճային միջավայրի զսպմանը նպաստող ռիսկեր:
- ՀՀ-ում գնաճի՝ երկար ժամանակահատվածում թիրախային մակարդակից էականորեն բարձր ցուցանիշների դրսևորման հետևանքով դեռևս պահպանվում են երկարաժամկետ գնաճային սպասումների ապախարսխման ռիսկեր, այնուհանդերձ, վերոնշյալ ռիսկերը հիմնականում նվազել են ընթացիկ ցածր գնաճի և գնաճային սպասումների նվազման պայմաններում:
- Մասնավոր հատվածում կուտակված խնայողությունների բարձր մակարդակի ձևավորման պայմաններում առկա են սպառման և ներդրումների աճի արագացման հետ կապված՝ համապատասխանաբար առավել գնաճային կամ գնանկումային ռիսկեր:

Առաջարկի տեսանկյունից առկա են գնաճի վրա ազդող հետևյալ ռիսկերը.

- Հումքային և պարենային ապրանքների գների գնահատումների հետ կապված ռիսկերը պայմանավորված են ինչպես OPEC+ անդամ երկրների միջև նավթի արդյունահանման ծավալների կրճատման համաձայնության արդյունավետությամբ և տևողությամբ, այնպես էլ ռուս-ուկրաինական հակամարտության սրման պարագայում միջազգային շուկաներում մատակարարման շղթաների և առաջարկի բնականոն ծավալների ապահովման հնարավոր խաթարումներով:

- Պահպանվող աշխարհաքաղաքական լարվածության պայմաններում առկա են դեգլոբալացման և դրանից բխող հիմնականում գնաճային ռիսկեր:
- ՀՀ աշխատանքի շուկայի հարաբերական պայմանների (մասնավոր հատվածի՝ դոլարային արտահայտությամբ միջին աշխատավարձեր) էական բարելավման արդյունքում հնարավոր է աշխատանքային միգրանտների ներհոսք: Սա չնայած կնպաստի նաև ամբողջական պահանջարկի որոշակի աճին, այնուամենայնիվ, ամբողջական առաջարկի առաջանցիկ աճի արդյունքում կունենա առավելապես գնանկումային ազդեցություն:
- ՀՀ սահմանային լարվածության, աշխարհաքաղաքական և տարածաշրջանային անորոշությունների բարձր մակարդակի պահպանման պարագայում առկա են ֆինանսական շուկաների գերարձագանքման և ՀՀ երկրի ռիսկ-հավելավճարի ավելացման հետ կապված գնաճային ռիսկեր:

Միջնաժամկետ հատվածում սցենարից գնաճի շեղման ուղղությամբ ռիսկերը գնահատվում են հավասարակշռված և, ընդհանուր առմամբ, քանակապես բավականին մեծ (տե՛ս գրաֆիկ 1):

Ի լրումն գնաճի նշված ռիսկերի՝ տնտեսական աճի մասով առկա են նաև ներուժի հետ կապված լրացուցիչ միջնաժամկետ ռիսկեր, որոնք երկկողմանի են և հավասարակշռված: Մասնավորապես՝ ռիսկերը կապված են հետևյալ ներքին ու արտաքին գործոնների հետ.

- Ալավերդու պղնձաձուլական գործարանի շահագործման հետ կապված անորոշություններ, ինչը աճի ուղղությամբ ռիսկ է:
- Ամուլսարի հանքավայրի շահագործման ժամկետների, ներդրումների բնույթի ու չափերի, ինչպես նաև գործարկումից հետո թողարկման և արտահանման չափերի հետ կապված անորոշություններ, ինչը ներկայացվող սցենարի առումով և՛ աճի, և՛ նվազման ուղղությամբ ռիսկ է:
- ՀՀ տնտեսությունում ռուսական կապիտալով գործող ընկերությունների գործունեության դժվարություններ, ինչը բացասական ռիսկ է ՀՀ տնտեսական աճի առումով:
- Դեպի ՀՀ տնտեսություն կապիտալ ֆինանսական հոսքերի բնույթի, չափի, տևականության և

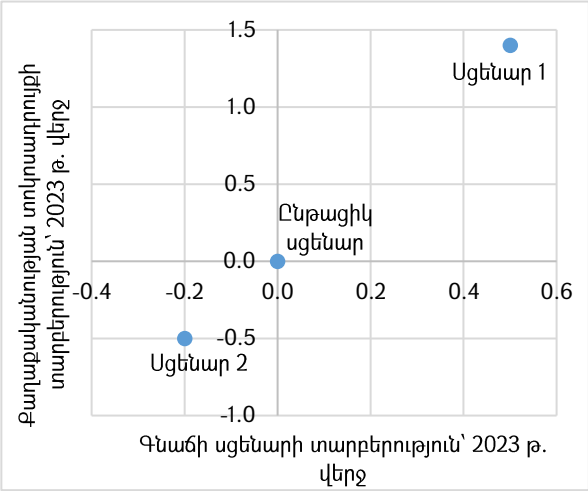
տնտեսության հնարավոր վերափոխման հետ կապված թե՛ դրական, թե՛ բացասական ռիսկեր:

- Բյուջեի միջնաժամկետ ծախսերի ծրագրում նախանշվող կապիտալ ծախսերի կատարման ծավալների և արդյունավետության (այդ թվում՝ տնտեսության կողմից դրանց կլանման) հետ կապված ռիսկեր:
- Սահմանային լարվածության և աշխարհաքաղաքական ու տարածաշրջանային անորոշությունների հետ կապված բացասական ռիսկեր:
- Մասնավոր հատվածում կուտակված խնայողությունների արդյունքում ներդրումների արագացման հետ կապված՝ հիմնականում դրական ռիսկեր:
- ԵՄ արևելյան գործընկերության շրջանակներում տրամադրվող 2.6 մլրդ եվրոյի աջակցության փաթեթով նախատեսված ծրագրերի իրագործում, ինչն աճի ուղղությամբ ռիսկ է (տարեկան շուրջ 0.9-1.0% ՀՆԱ աճ):

Ընդհանուր առմամբ, քանի որ առկա են զգալի անորոշություններ՝ կապված աշխարհաքաղաքական հնարավոր զարգացումների, Ռուսաստանում պահանջարկի վերականգնման արագության, միջազգային արժեշղթաների վերադասավորումների, ինչպես նաև դեպի ՀՀ միջազգային զբոսաշրջության ծավալների, կապիտալի և աշխատուժի ներհոսքի շարունակականության, տնտեսության իրական հատվածում կուտակված մեծածավալ խնայողությունների օգտագործման ուղղությունների հետ, Կենտրոնական բանկը այդ անորոշություններից բխող հնարավոր ռիսկերը կառավարելու նպատակով կառուցում ու քննարկում է իրավիճակի զարգացման տարբեր սցենարներ: Մասնավորապես՝ ընթացիկ փուլի առանձնահատկություններով պայմանավորված, ի թիվս բազմաթիվ ռիսկերի հավանական դրսևորման, խորությամբ դիտարկվել են տնտեսական զարգացման՝ ներկայացվող սցենարի համեմատությամբ հարաբերականորեն ավելի խիստ կամ ավելի թույլ դրամավարկային քաղաքականություն ենթադրող երկու տիպային սցենարներ.

- Վերջին ժամանակահատվածում արձանագրվող բարձր տնտեսական աճի և տնտեսության եկամուտների էական ավելացման, ապագա եկամուտների վերաբերյալ անորոշությունների աստիճանական նվազման արդյունքում մասնավոր հատվածում կուտակված խնայողությունները ուղղվում են հիմնականում մասնավոր սպառման

Գրաֆիկ 23
Ստեղծված իրավիճակում տնտեսական զարգացման հնարավոր սցենարները



Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ գնահատում

արագացմանը: Մյուս կողմից, սպառողական վարկերի շարունակական ավելացումը ևս նպաստում է տնտեսությունում պահանջարկի էական ընդլայնմանը, ինչն արտահայտվում է ՀՆԱ դրական ճեղքվածքի ավելի դանդաղ փակմամբ և գնաճային ճնշումների՝ ավելի երկար ժամանակահատվածում պահպանմամբ: Սա կարող է հանգեցնել նաև գնաճային սպասումների՝ բարձր մակարդակում պահպանմանը, ինչն ավելի ծախսատար կդարձնի գնաճի նպատակի իրագործումը: Արդյունքում՝ ԿԲ-ի կողմից գների կայունությունը ապահովելու համար անհրաժեշտ կլինի քաղաքականության ավելի խիստ պայմանների ձևավորում (սցենար 1):

- Աշխարհում տնտեսական աճի զգալի դանդաղումը կարող է հանգեցնել ՀՀ արտաքին պահանջարկի էական թուլացման, ինչպես նաև համաշխարհային գնաճի նվազման: Այսպես, ԱՄՆ-ի ֆինանսական համակարգում առկա խնդիրները, զուգորդվելով Եվրոգոտում նշմարվող զգալի տնտեսական անկման և Չինաստանում ֆինանսատնտեսական խնդիրների հետ, կարող են հանգեցնել համաշխարհային պահանջարկի էական դանդաղմանը, հատկապես եթե զարգացած երկրներում շարունակվի խիստ դրամավարկային պայմանների պահպանումը: Արդյունքում՝ ապրանքահումքային շուկաներում առաջացած գնանկումային ազդեցությունները կարող են բացասաբար ազդել նաև Ռուսաստանի տնտեսական աճի վրա, ինչն էլ լրացուցիչ բացասական ազդեցություն կունենա դեպի ՀՀ զբոսաշրջիկների հոսքերի, դրամական փոխանցումների և ՀՀ-ից արտահանման պահանջարկի վրա: Նման իրավիճակում 12-ամսյա գնաճն ու համախառն պահանջարկը ՀՀ-ում, ընթացիկ ծրագրում ներկայացվող սցենարի համեմատությամբ, կնվազեն շատ ավելի արագ՝ առաջացնելով տոկոսադրույքների ավելի արագ նվազեցման անհրաժեշտություն (սցենար 2):

Հատկանշական է, որ դիտարկվել են այդ սցենարներին համապատասխան քաղաքականության արձագանքի հնարավորությունները, ինչը թույլ կտա այդ ռիսկերի առարկայացման առաջին իսկ հիմնավոր նշանների դեպքում արձագանքել իրավիճակին համահունչ:

3. 2023 ԹՎԱԿԱՆԻ ԵՐԿՐՈՐԴ ԵՌԱՄՍՅԱԿԻ ՓԱՍՏԱՑԻ ԶԱՐԳԱՑՈՒՄՆԵՐ

3.1. Գնաճ

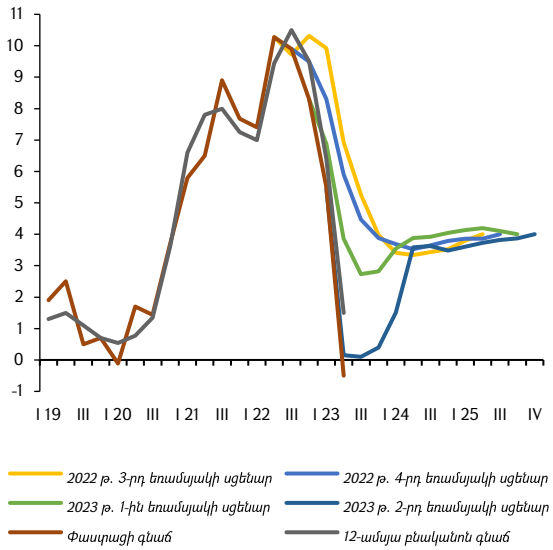
3.1.1. Գնաճի նպատակի իրագործում

2022 թ. 3-րդ եռամսյակի ծրագրում ներկայացված սցենարի հիմնական դատողությունների համաձայն՝ առաջիկայում բարձր գնաճային միջավայրը և գնաճային սպասումները կպահպանվեին՝ պայմանավորված արտաքին շուկաներից փոխանցվող գնաճային ազդեցություններով և միջազգային այցելուների ու ֆինանսական միջոցների սպասվող մեծ ներհոսքի պայմաններում ՀՀ տնտեսությունում ձևավորվող բարձր պահանջարկով: Միաժամանակ, գնահատվում էր, որ համաշխարհային գնաճային երևույթների և արտաքին պահանջարկի ազդեցությունները, ՀՀ դրամի շարունակական արժևորման պարագայում, միջնաժամկետ հատվածում կթուլանային և իրականացվող զսպողական դրամավարկային քաղաքականության ազդեցության հետ մեկտեղ կնպաստեին գնաճի նվազմանը՝ 2023 թ. վերջից այն կայունացնելով նպատակային 4% ցուցանիշի շուրջ:

Հաշվետու ժամանակահատվածում 12-ամսյա գնաճը ցուցաբերել է սպասվածի համեմատությամբ ավելի կտրուկ նվազող վարքագիծ, ինչը հիմնականում պայմանավորվել է արտաքին հատվածից գնաճային ազդեցությունների էական թուլացմամբ և դրամի շարունակական արժևորմամբ: Այդ իրավիճակում յուրաքանչյուր հաջորդող եռամսյակի գնաճի նախանշվող ուղեգիծը կարճաժամկետ հատվածի համար զգալիորեն ճշգրտվել է դեպի ներքև:

Հաշվետու ժամանակահատվածի մակրոտնտեսական փաստացի զարգացումների համաձայն՝ համաշխարհային տնտեսությունում և ՀՀ հիմնական գործընկեր երկրներում պահպանվել են տնտեսական ակտիվության տեմպերի դանդաղման միտումները, ինչը հիմնականում պայմանավորվել է շարունակվող ռուս-ուկրաինական հակամարտության և Ռուսաստանի նկատմամբ կիրառվող տարբեր պատժամիջոցների ազդեցությամբ: Դրան զուգահեռ, գործընկեր երկրների կողմից ձևավորված բարձր գնաճի հաղթահարմանն ուղղված զսպող դրամավարկային քաղաքականության իրականացման արդյունքում դիտվել է պահանջարկի դանդաղում և գնաճային միջավայրի զգալի մեղմում, իսկ միջազգային ապրանքահումքային շուկաներում՝ էներգակիրների և պարենամթերքի գների որոշակի նվազում: Այս

Գրաֆիկ 24
Դիտարկվող ժամանակահատվածում 12-ամսյա գնաճը ցուցաբերել է կտրուկ նվազող վարքագիծ, ինչից ելնելով, յուրաքանչյուր հաջորդող եռամսյակի կարճաժամկետ գնահատականը զգալիորեն վերանայվել է ներքևի ուղղությամբ



Աղբյուրը՝ ՀՀ ՎԿ, ՀՀ ԿԲ

պայմաններում արտաքին հատվածից ՀՀ տնտեսության վրա գնաճային ազդեցություններն էականորեն թուլացել են: Դիտարկվող ժամանակահատվածում ՀՀ տնտեսությունում արձանագրվել է սպասվածից բարձր ակտիվություն՝ պայմանավորված գերազանցապես պահանջարկի գործոններով: Դրանք առավելապես դրսևորվել են ծառայությունների ոլորտում արտաքին պահանջարկի էական ավելացմամբ՝ կրելով միջազգային այցելուների, այդ թվում՝ զբոսաշրջիկների և ֆինանսական զգալի ներհոսքի ազդեցությունը: Դրական զարգացումներ են գրանցվել նաև արտահանման ոլորտում, հատկապես՝ ՏՏ և մշակող արդյունաբերության ճյուղերում՝ նախանշելով այդ ոլորտներում արտադրական ներուժի և արտահանման ավելացման միտումները: Միաժամանակ, միջազգային այցելուների կողմից ներկայացված մեծ պահանջարկի և արտերկրից ֆինանսական փոխանցումների զգալի ներհոսքի ազդեցությամբ ՀՀ արժութային շուկայում արձանագրվել է դրամի էական արժևորում: Արտաքին հատվածից գնաճային ազդեցության էական թուլացման, իրականացված զսպող դրամավարկային քաղաքականության և դրամի արժևորման արդյունքում, հատկապես 2023 թ. առաջին կիսամյակում, գնաճային միջավայրն արագ տեմպերով մեղմվել է, սակայն պահպանվող բարձր պահանջարկը և գնաճային սպասումները շարունակել են նպաստել աշխատավարձերի և «կոշտ» գներով աչքի ընկնող ապրանքների ու ծառայությունների գնաճին (տե՛ս գրաֆիկ 25):

Նման զարգացումների պայմաններում ԿԲ-ն 2022 թ. երկրորդ կիսամյակում, չնայած արտաքին հատվածից ՀՀ տնտեսության վրա գնաճային ազդեցությունների որոշակի թուլացմանը, շարունակել է վարել զսպող դրամավարկային քաղաքականություն՝ բարձրացնելով քաղաքականության տոկոսադրույքը, ընդհանուր առմամբ, 1.5 տոկոսային կետով՝ հաշվի առնելով կարճաժամկետում դեռևս պահպանվող բարձր պահանջարկի և գնաճային սպասումների ազդեցությունները:

2023 թ. առաջին կիսամյակում ներմուծված պարենային ապրանքների մասով դիտվող գնանկումային երևույթների հաշվին արտաքին հատվածից փոխանցվող գնաճային ազդեցություններն էականորեն թուլացել են: Միաժամանակ, դեռևս պահպանվող բարձր պահանջարկի և աշխատաշուկայից ածանցվող գնաճային ազդեցությունների պայմաններում «կոշտ» գներով աչքի ընկնող ապրանքների և ծառայությունների գների ճշգրտումն ընթացել է դանդաղ տեմպերով: Նման իրավիճակում ԿԲ-ն մինչև հունիս քաղաքականության տոկոսադրույքը թողել է անփոփոխ՝ պահպանելով հարաբերականորեն խիստ դրամավարկային պայմանները: Հունիսին, գնանկումային միտումների շարունակման

և գնաճային սպասումների ապախարսխման ռիսկերի չեզոքացման պայմաններում, ԿԲ-ն նվազեցրել է քաղաքականության տոկոսադրույքը 0.25 տոկոսային կետով՝ սահմանելով 10.5%:

Ամփոփելով նշենք, որ դիտարկվող մեկ տարվա ընթացքում, իրականացված զսպող դրամավարկային քաղաքականության, դրամի արժևորման և արտաքին հատվածից գնաճային ազդեցության զգալի թուլացման արդյունքում, 12-ամսյա գնաճը նվազել է 10.8 տոկոսային կետով և 2023 թ. հունիսի վերջին կազմել -0.5%: 12-ամսյա բնականոն գնաճը ևս ցուցաբերել է զգալիորեն նվազող վարքագիծ՝ հասնելով մինչև 1.5%-ի: Գնահատվում է, որ 12-ամսյա ընդհանուր գնաճն առաջիկայում կպահպանվի նպատակային ցուցանիշից ցածր մակարդակում, այնուհետև աստիճանաբար կավելանա և միջնաժամկետում կկայունանա նպատակային 4% ցուցանիշի շուրջ:

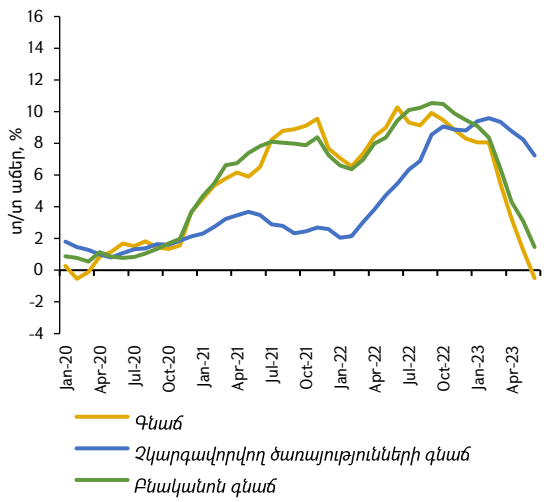
Դիտարկվող մեկ տարվա ընթացքում, իրականացված զսպող դրամավարկային քաղաքականության, դրամի արժևորման և արտաքին հատվածից գնաճային ազդեցության զգալի թուլացման արդյունքում, 12-ամսյա գնաճը նվազել է 10.8 տոկոսային կետով և 2023 թ. հունիսի վերջին կազմել -0.5%:

3.1.2. Գներ

2022 թվականի երրորդ եռամսյակից սկսած՝ արտաքին հատվածից փոխանցվող գնաճային ազդեցություններն էականորեն մեղմվել են, միևնույն ժամանակ, ներքին տնտեսությունում, պահանջարկի աճով պայմանավորված, գնաճային միջավայրն արտահայտվել է որոշ ապրանքների և ծառայությունների գների բարձր մակարդակների պահպանմամբ:

Այսպես՝ ռուս-ուկրաինական հակամարտության սրման հետևանքով 2022 թ. առաջին եռամսյակի վերջից միջազգային պարենային շուկաներից փոխանցվող գնաճային ազդեցությունները, հատկապես՝ «Հացաբուլկեղեն և ձավարեղեն», «Մսամթերք», «Կաթնամթերք», «Յուղեր և ճարպեր» ապրանքախմբերում, 2022 թվականի վերջից սկսել են զգալիորեն թուլանալ: Դա պայմանավորվել է համաշխարհային տնտեսությունում սպասվող թույլ պահանջարկի և ֆինանսական պայմանների խստացման ներքո միջազգային ապրանքահումքային շուկաներում որոշ ապրանքների (արևածաղկի ձեթ, հացահատիկ, շաքարավազ) գների նվազմամբ: Միաժամանակ, էներգակիրների միջազգային գների տարեվերջյան նվազումներն իրենց նշանակալի ազդեցությունն են ունեցել ՀՀ վառելիքի շուկայի գների վրա: Մյուս կողմից՝ ՀՀ ժամանած միջազգային այցելուների մեծ հոսքով պայմանավորված, ՀՀ տնտեսությունում ձևավորված բարձր պահանջարկը գնաճային ճնշումներ է ավելացրել տեղական արտադրության ապրանքների և հատկապես ծառայությունների մասով, ինչի պարագայում ճշգրտվել են գնային հարաբերական կոշտություններ ունեցող մի շարք ծառայությունների (բնակարանի

Գրաֆիկ 25
Հաշվետու ժամանակահատվածում արտաքին հատվածից փոխանցվող գնաճային ազդեցությունները էականորեն մեղմվել են, ինչի պայմաններում թե՛ ընդհանուր և թե՛ բնականոն գնաճը կտրուկ նվազել են՝ չնայած որոշ ապրանքների և ծառայությունների գներ շարունակում են մնալ բարձր



Աղբյուրը՝ ՀՀ ՎԿ, ՀՀ ԿԲ

վարձակալություն, ռեստորաններ և հյուրանոցներ, վարսավիրանոցային, բժշկական, ֆինանսական, փոստային ծառայություններ) սակագները, որոնք հաշվետու ժամանակաշրջանի ողջ ընթացքում պահպանվել են բարձր մակարդակներում:

Պետք է փաստել նաև, որ արտաքին պահանջարկի աճին զուգահեռ դրսևորվող ՀՀ դրամի արժևորումը ևս, 2022 թվականի երրորդ եռամսյակից սկսած, նշանակալիորեն զսպել է ներմուծված ապրանքների գների աճը:

Բնականոն գնաճի տարրերից «Ծխախոտային արտադրատեսակներ» և «Ալկոհոլային խմիչքներ» ապրանքախմբերի գների աճը, ինչպես և գնահատվում էր, կրել է տարեսկզբին ակցիզային հարկի դրույքաչափերի փոփոխության գնաճային ազդեցությունը հատկապես ծխախոտային արտադրատեսակների մասով: Արտահանման ծավալների հարաբերական կրճատման հետևանքով տեղական ալկոհոլային խմիչքների ավելի մեղմ գնաճը որոշակիորեն զսպել է գնաճային դրսևորումներն ընդհանուր ապրանքախմբում:

Բացի վերը նշված գործոններից, հաշվետու ժամանակահատվածի սկզբից գնաճի արագացմանն էական նպաստում է ունեցել սեզոնային պարենային ապրանքների գների բարձր աճը՝ պայմանավորված 2022 թվականի գարնանը ոչ բարենպաստ եղանակային պայմաններով: 2022 թվականի երրորդ եռամսյակից սկսած՝ այս գործոնների ազդեցությունը գնաճի վրա որոշակիորեն մեղմվել է, իսկ արդեն 2023 թվականի առաջին եռամսյակից ամբողջությամբ մարել՝ նկատելի տաք եղանակային պայմանների արդյունքում:

2022 թվականի առաջին կիսամյակում կարգավորվող ծառայությունների սակագների աճի երկրորդային գնաճային ազդեցությունները դրսևորվել են հատկապես 2022 թվականի երկրորդ կիսամյակում, և թուլացման միտումներ նկատվել են միայն հաշվետու ժամանակահատվածի վերջում:

Աղյուսակ 4. Սպառողական գների աճն ըստ հիմնական նպաստում ունեցող ապրանքախմբերի

Ապրանքախմբի անվանումը	**Կշիռը**	**12-ամսյա գնաճը 2023 թվականի հունիսին**	**Նպաստումը տ/տ գնաճին**
Բնականոն գնաճ	**73.9**	**1.5**	**1.1**
Հացաբուլկեղեն և ձավարեղեն	8.5	-6.2	-0.5

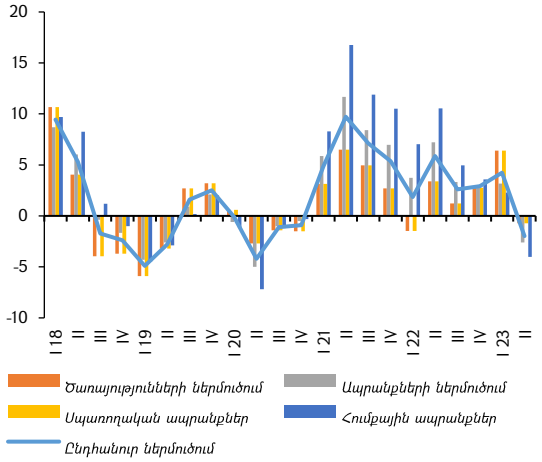
Միս	10.6	3.1	0.3
Յուղեր և ճարպեր	2.9	-20.8	-0.6
Շաքարավազ	0.5	-2.8	0.0
Կաթնամթերք	4.4	3.2	0.1
Ալկոհոլային խմիչքներ	2.5	6.7	0.2
Ծխախոտային արտադրատեսակներ	2.0	10.1	0.2
Հագուստ	2.2	4.2	0.1
Կոշիկ	1.2	5.9	0.1
Կենցաղային սարքեր	0.6	3.6	0.0
Վառելիք	5.4	-9.4	-0.5
Օդային մարդատար տրանսպորտի ծառայություն	1.1	22.8	0.3
Ամբուլատոր ծառայություն	2.6	6.0	0.2
Փաստացի վճարվող վարձավճար բնակարան վարձակալողի կողմից լրացուցիչ բնակատեղիների համար	1.1	22.8	0.3
Ռեստորաններ և հյուրանոցներ	1.9	6.6	0.1
Վճարներ բանկերի, փոստային բաժանմունքների ծառայությունների համար	0.8	22.7	0.2
Ներմուծված պարենային ապրանքներ	**15.3**	**-6.2**	**-1.0**
Սեզոնային պարենային ապրանքներ	**11.0**	**-14.7**	**-1.6**
Ձու	1.6	21.7	0.3
Մրգեր	4.1	-6.5	-0.3
Բանջարեղեն	5.3	-28.1	-1.5
Կարգավորվող ծառայություններ	**15.1**	**0.1**	**0.0**

Ներմուծման գներ

2023 թ. երկրորդ եռամսյակի ընթացքում համաշխարհային տնտեսությունում շարունակվել է պարենային ապրանքների գների նվազման միտումը, ինչն արտահայտվել է հիմնական գործընկեր երկրների գների զարգացումներում: Արդյունքում՝ ՀՀ ներմուծման դոլարային գները նախորդ եռամսյակի համեմատությամբ նվազել են: Դա պայմանավորվել է բոլոր ապրանքային խմբերի գների նվազմամբ: Այսպես՝ ՀՀ ներմուծման դոլարային գները երկրորդ եռամսյակի ընթացքում, նախորդ եռամսյակի համեմատությամբ, նվազել են 1.7%-ով, որի պարագայում նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի համեմատությամբ նվազումը կազմել է տ/տ 2.0%:

Նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի համեմատությամբ վերջնական սպառման ապրանքների գների նվազմանը հիմնականում նպաստել է Ռուսաստանի, Թուրքիայի, Չինաստանի դոլարային գների նվազումը: Միաժամանակ նշենք, որ պահպանվում է նավթի և ցորենի գների նվազման միտումը: Վերջնական սպառման ապրանքների մասով դոլարային գների նպաստումը եղել է 0.1 տոկոսային կետ բացասական, իսկ միջանկյալ

Գրաֆիկ 26
2023 թ. երկրորդ եռամսյակում ապրանքների և ծառայությունների ներմուծման դոլարային գները նախորդ տարվա նույն եռամսյակի համեմատությամբ նվազել են (տ/տ, %)



Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ հաշվարկներ

սպառման ապրանքների նպաստումը՝ 1.6 տոկոսային կետ բացասական:

3.2. Տնտեսական զարգացումներ

3.2.1. Տնտեսության դիրքը

Հաշվետու ժամանակահատվածում ՀՆԱ ճեղքվածքը փոքր-ինչ նվազել է, սակայն պահպանվել է դրական տիրույթում: 2023 թվականի երկրորդ եռամսյակում տնտեսական աճը կազմել է 9.1%, ինչը փոքր-ինչ բարձր է եղել ԿԲ նախորդ ծրագրի գնահատականից (տե՛ս բաժին 3.2.3): Բարձր աճին շարունակել են նպաստել շինարարության և բարձր արտադրողական ծառայությունների ճյուղերը, ինչը դրական ազդեցություն է ունեցել տնտեսությունում արտադրական կարողությունների ավելացման առումով: Միևնույն ժամանակ, բարձր արտաքին և ներքին պահանջարկի պահպանման արդյունքում ՀՆԱ ճեղքվածքը դեռևս պահպանվել է դրական տիրույթում՝ շարունակելով իր ազդեցությունն ունենալ կոշտ գների՝ հատկապես ծառայությունների գնաճի վարքագծում (տե՛ս բաժին 3.1.2):

2023 թվականի երկրորդ եռամսյակում տնտեսական աճը կազմել է 9.1%:

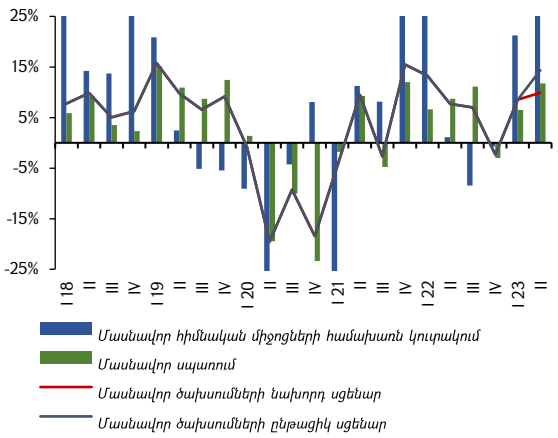
Հարաբերականորեն զսպող դրամավարկային քաղաքականության և արժևորված դրամի ազդեցության արդյունքում դիտվել է ՀՆԱ ճեղքվածքի աստիճանական փոքրացում:

3.2.2. Տնտեսության ծախսային կողմը

2023 թվականի երկրորդ եռամսյակում տնտեսական աճին էական նպաստում է ունեցել մասնավոր ծախսումների 14.4% աճը՝ պայմանավորված և՛ մասնավոր սպառման, և՛ մասնավոր հիմնական միջոցների բարձր աճով: Մեծ նպաստում է ունեցել նաև պետական ծախսումների աճը, իսկ զուտ արտահանումը շարունակել է բացասական ազդեցություն ունենալ տնտեսական աճի վրա՝ պայմանավորված արտահանման համեմատությամբ ներմուծման առաջանցիկ աճով:

Հաշվետու ժամանակահատվածում բարձր արտաքին պահանջարկի արդյունքում կուտակված եկամուտները և մասնավոր հատվածի խնայողությունները որոշակիորեն ուղղվել են սպառման՝ հանգեցնելով նաև ներքին պահանջարկի աճի: Միևնույն ժամանակ, մասնավոր հատվածի ներդրումային ակտիվացումը շարունակվել է, ինչը համահունչ է նաև կազմակերպությունների միջոցների հաշվին իրականացված բնակարանային շինարարության բարձր մակարդակում պահպանմանը:

Գրաֆիկ 27
Մասնավոր ծախսումների կառուցվածքը (տ/տ աճ)



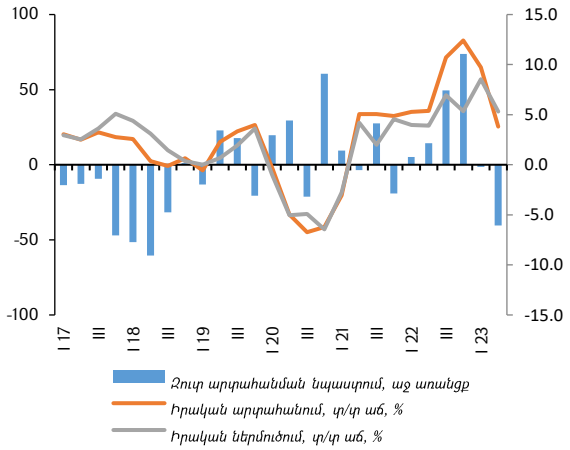
Աղբյուրը՝ ՀՀ ՎԿ, ՀՀ ԿԲ գնահատում

2023 թ. երկրորդ եռամսյակի ընթացքում արտաքին պահանջարկի դրական ազդեցությունները շարունակվել են հատկապես զբոսաշրջիկների ներհոսքի բարձր աճի շարունակական պահպանմամբ: Միաժամանակ, ապրանքների արտահանման աճի տեմպերը նախորդ տարվա գերարձագանքից հետո աստիճանաբար ճշգրտվել են: Ինչ վերաբերում է ապրանքների և ծառայությունների ներմուծմանը, ապա նախորդ տարվա ընթացքում ձևավորված խնայողությունների աստիճանական նվազումը և սպառողական վարկավորման պահանջարկի աճն արտացոլվել են ներքին սպառման ավելացմամբ և ապրանքների ու ծառայությունների իրական ներմուծման առաջանցիկ աճով: Արդյունքում՝ 2023 թ. երկրորդ եռամսյակում ապրանքների և ծառայությունների իրական արտահանման աճը կազմել է տ/տ 25.4%, իսկ ապրանքների և ծառայությունների իրական ներմուծման աճը՝ տ/տ 35.3%:

Ամփոփելով նշենք, որ երկրորդ եռամսյակում զուտ իրական արտահանման նպաստումը ՀՆԱ-ին սպասվածի համեմատությամբ եղել է խիստ բացասական:

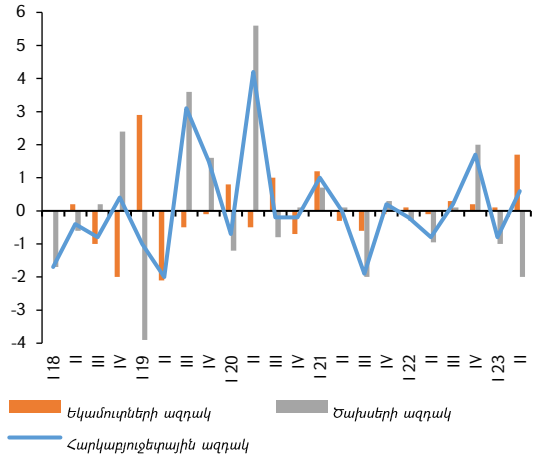
2023 թ. երկրորդ եռամսյակում ֆիզիկական անձանց դրամական զուտ փոխանցումները (ներառում է սեզոնային աշխատողների վարձատրությունը և անձնական տրանսֆերտները) նախորդ տարվա բարձր աճից հետո ճշգրտվել են նվազման ուղղությամբ (նվազումը սպասումներից որոշակիորեն բարձր է եղել): Ըստ գնահատականների՝ նվազումը կազմել է տ/տ շուրջ 51.0%: Դրամական փոխանցումների դոլարային համարժեքի նվազումը որոշակիորեն պայմանավորվել է նաև եռամսյակի ընթացքում ռուսական ռուբլու արժեզրկմամբ:

Գրաֆիկ 28
Զուտ արտահանման նպաստումը 2023 թ. երկրորդ եռամսյակում խիստ բացասական է եղել (տ/տ, %)



Աղբյուրը՝ ՀՀ ՎԿ

Գրաֆիկ 29
2023 թվականի երկրորդ եռամսյակում հարկաբյուջետային քաղաքականությունը նախորդ եռամսյակի նկատմամբ ունեցել է զսպող ազդեցություն



Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ գնահատում

Հարկաբյուջետային քաղաքականություն[6]

2023 թվականի երկրորդ եռամսյակում ԿԲ գնահատումների համեմատությամբ բյուջեի եկամուտները գերակատարվել են, իսկ ծախսերը շեղվել են թերակատարման ուղղությամբ: Արդյունքում՝ համախառն պահանջարկի վրա հարկաբյուջետային քաղաքականության ազդեցությունը գնահատվում է 0.5 տոկոսային կետ խթանող:

2023 թվականի երկրորդ եռամսյակում բյուջեի եկամուտները կազմել են ճշգրտված ծրագրի 105.1%-ը՝ պայմանավորված առավելապես հարկային եկամուտների ավելի մեծ մուտքերով: Այլ եկամուտները ևս գերակատարվել են ծրագրի

Համախառն պահանջարկի վրա հարկաբյուջետային քաղաքականության ազդեցությունը գնահատվում է 0.5 տոկոսային կետ խթանող:

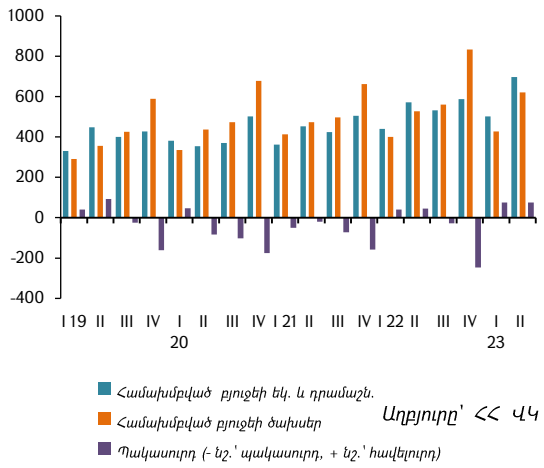
[6] Հարկաբյուջետային հատվածի վերլուծությունը կատարվել է երկրորդ եռամսյակի համախմբված բյուջեի փաստացի ցուցանիշներով:

համեմատությամբ: ՀՀ պետական բյուջեի հարկային եկամուտները ավելի են եղել ծրագրված ցուցանիշից՝ պայմանավորված տարեսկզբից արձանագրվող փաստացի բարձր տնտեսական աճով: Արդյունքում՝ եկամուտների ազդակը եղել է 2.0 տոկոսային կետ զսպող:

Պետական բյուջեի ծախսերը երկրորդ եռամսյակում կազմել են ԿԲ սպասվածի 99.5 %-ը: Արդյունքում՝ ծախսերի ազդակը նախորդ եռամսյակի համեմատությամբ եղել է ավելի թույլ խթանող. նախկինում գնահատված 2.0 տոկոսային կետի փոխարեն՝ 1.7 տոկոսային կետ խթանող: Պետական բյուջեի ծախսերի կառուցվածքում թերակատարվել են ընթացիկ ծախսերը, իսկ ոչ ֆինանսական ակտիվների գծով ծախսերը, ԿԲ գնահատականների համեմատությամբ, գերակատարվել են:

Արդյունքում՝ եկամուտների և ծախսերի վերոնշյալ զարգացումներով պայմանավորված, երկրորդ եռամսյակում ձևավորվել է պետական բյուջեի 67.2 մլրդ դրամի հավելուրդ (ֆինանսավորման ներքին աղբյուրներում նախատեսված բյուջեի միջոցներն ավելի են եղել կարիքներից): Միևնույն ժամանակ, համախմբված բյուջեի պակասուրդը կազմել է մոտ **74.8** մլրդ դրամ:

Գրաֆիկ 30
2023 թ. երկրորդ եռամսյակում ձևավորվել է պետբյուջեի հավելուրդ (մլրդ ՀՀ դրամ)

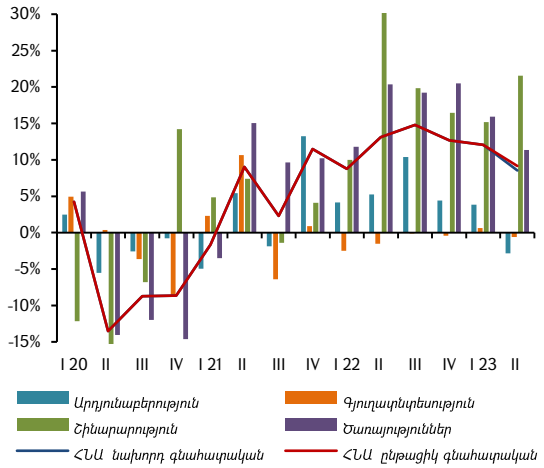


Աղբյուրը՝ ՀՀ ՎԿ

3.2.3. Տնտեսության արտադրական կողմը

2023 թվականի երկրորդ եռամսյակում տնտեսական աճը կազմել է 9.1%, ինչը որոշակիորեն ցածր էր ԿԲ նախորդ ծրագրի գնահատականներից: Աճին նպաստող են շարունակում մնալ ծառայությունների և շինարարության ճյուղերը՝ գրանցելով համապատասխանաբար՝ 11.4% և 21.6% աճ: Ծառայությունների ճյուղի բարձր աճին շարունակում է նպաստել տեղեկատվության և կապի ճյուղը՝ ի դեմս ոլորտում նոր գրանցվող ձեռնարկությունների շարունակաբար ավելացման, ինչը դրական ազդակ է ՀՆԱ և արտահանման ներուժի ավելացման տեսանկյունից: Բացի այդ, և՛ ներքին, և՛ արտաքին բարձր պահանջարկով պայմանավորված, ծառայությունների այլ ճյուղեր ևս շարունակում են պահպանվել բարձր մակարդակում: Շինարարության ճյուղում անշարժ գույքի շինարարությունը շարունակում է մնալ հիմնական շարժիչ ուժը: Շարունակվում է նաև պետական բյուջեի միջոցների հաշվին իրականացվող շինարարությունը՝ հիմնականում տրանսպորտի ճյուղում:

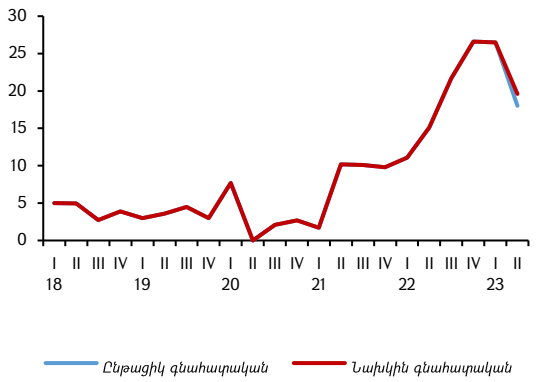
Գրաֆիկ 31
ՀՆԱ ճյուղային կառուցվածքը *(տ/տ աճ, %)*



Աղբյուրը՝ ՀՀ ՎԿ, ՀՀ ԿԲ գնահատում

Արդյունաբերության և գյուղատնտեսության ճյուղերում գրանցվել է անկում. համապատասխանաբար՝ -2.9% և -0.6%: Արդյունաբերության ճյուղում հիմնական բացասական նպաստումն ունեցել է հանքարդյունաբերության ճյուղի անկումը, որոշակիորեն դանդաղել է նաև մշակող արդյունաբերության ճյուղի գործունեությունը: Գյուղատնտեսության ճյուղի զարգացումները պայմանավորված են և՛ անասնաբուծության, և՛ բուսաբուծության ճյուղերի անկմամբ:

Գրաֆիկ 32
Մասնավոր անվանական աշխատավարձ *(տ/տ աճ, %)*



Աղբյուրը՝ ՀՀ ՎԿ, ՀՀ ԿԲ գնահատում

3.2.4. Աշխատանքի շուկա

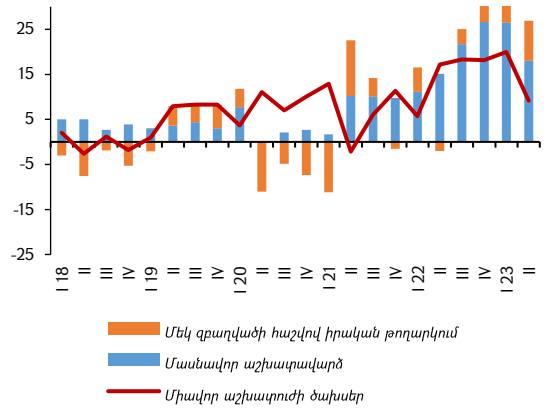
2023 թվականի երկրորդ եռամսյակում գործազրկության մակարդակը գնահատվում է 13.9%-ի շուրջ, ինչը որոշակիորեն բարձր է ԿԲ նախորդ գնահատականներից, սակայն դեռևս շարունակում է ցածր մնալ դրա երկարաժամկետ կայուն մակարդակից:

Հաշվետու ժամանակահատվածում մասնավոր անվանական աշխատավարձերի աճը կազմել է 18%՝ կրկին փոքր-ինչ ցածր ԿԲ նախորդ գնահատականներից: Աշխատավարձերի աճը շարունակում է արտահայտվել հիմնականում ծառայությունների ճյուղում, ինչը համահունչ է նաև ճյուղում թողարկման բարձր աճին և պահպանվող գնաճին:

Ինչ վերաբերում է մասնավոր հատվածի իրական աշխատավարձերի աճին, ապա, անվանական աշխատավարձերի բարձր աճով և թույլ գնաճային միջավայրով պայմանավորված, դա կազմել է 16%-ի շուրջ:

Այս առումով՝ մասնավոր աշխատավարձերի աճը շարունակում է մնալ բարձր, սակայն աճը դանդաղել է, ինչը համահունչ է նաև ՀՆԱ ճեղքվածքի նվազմանը:

Գրաֆիկ 33
Միավոր աշխատուժի ծախսեր *(տ/տ աճ, %)*[8]



Աղբյուրը՝ ՀՀ ՎԿ, ՀՀ ԿԲ գնահատում

3.3. Ֆինանսական շուկայի զարգացումներ

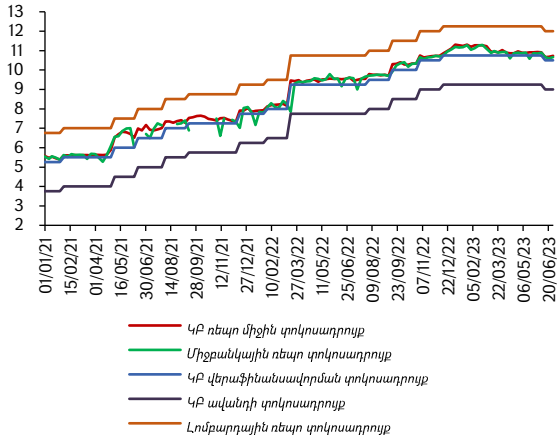
2023 թ. երկրորդ եռամսյակի ընթացքում ԿԲ խորհուրդը վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքն իջեցրել է 0.25 տոկոսային կետով՝ սահմանելով 10.5%:

2023 թ. երկրորդ եռամսյակի ընթացքում ԿԲ խորհուրդը վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքն իջեցրել է 0.25 տոկոսային կետով՝ սահմանելով 10.5%:

[7] Միավոր աշխատուժի ծախսերում արտադրողականությունը ներկայացված է բացասական նպաստումով:

2023 թվականի երկրորդ եռամսյակում ՀՀ-ում դիտված՝ սպասվածից բարձր տնտեսական ակտիվությունը, տնտեսության ներուժային աճի որոշակի ավելացումը նպաստել են առաջարկի և պահանջարկի անհամապատասխանությունների մեղմացմանը, մյուս կողմից՝ պահպանվող արտաքին բարձր պահանջարկը և տնտեսությունում եկամուտների ավելացումը դրականորեն են նպաստել համախառն պահանջարկի ընդլայնմանը: Արտաքին հատվածից գնաճային ազդեցության էական թուլացման, իրականացված զսպող դրամավարկային քաղաքականության և դրամի արժևորման արդյունքում գնաճային միջավայրը ՀՀ-ում շարունակել է արագ տեմպով մեղմվել: Այնուամենայնիվ, բարձր պահանջարկի և գնաճային սպասումների պայմաններում ծառայությունների և որոշ ապրանքների գնաճն ավելի դանդաղ է ճշգրտվել, ինչը հիմք է հանդիսացել ավելի փոքր քայլերով նվազեցնելու վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքը. արդյունքում՝ երկրորդ եռամսյակում իջեցվել է 0.25 տոկոսային կետով: Խորհուրդը հայտարարել է նաև, որ հետևողական է լինելու՝ համարժեք գործողություններով ապահովելու պահանջարկի կարգավորում և գնաճային սպասումների կայունացում:

Գրաֆիկ 34
Երկրորդ եռամսյակի ընթացքում կարճաժամկետ տոկոսադրույքները շարունակել են ձևավորվել ԿԲ քաղաքականության տոկոսադրույքի շուրջ



Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ

Աղյուսակ 5. ՀՀ ֆինանսական շուկայի միջին տոկոսադրույքները

	15.06.22-02.08.22	03.08.22-13.09.22	14.09.22-01.11.22	02.11.22-13.12.22	14.12.22-31.01.23	01.02.23-29.03.23	01.04.23-13.06.23	14.06.23-29.06.23
ԿԲ վերաֆինանսավորման տոկոսադրույք	9.25	9.5	10.0	10.5	10.75	10.75	10.75	10.50
ԿԲ ռեպո տոկոսադրույք	9.53	9.75	10.32	10.7	11.11	11.12	10.90	10.67
Միջբանկային ռեպո տոկոսադրույք (մինչև 7 օր)	9,55	9.67	10.32	10.66	11.11	11.06	10.82	10.64
Պետական պարտատոմսերի եկամտաբերություններն ըստ եկամտ. կորի (միջին ցուցանիշ) Կարճաժամկետ պարտատոմսեր՝ 1 տարի	10.41	10.46	10.86	11.50	11.67	11.54	11.44	11.06
Միջնաժամկետ պարտատոմսեր՝ 5 տարի	10.98	11.02	11.43	11.83	11.94	11.76	11.40	10.91
Երկարաժամկետ պարտատոմսեր՝ 30 տարի	11.59	11.69	12.04	12.11	12.02	11.85	11.37	10.64

2023 թ. երկրորդ եռամսյակում ֆինանսական համակարգում շարունակել են պահպանվել իրացվելիության և կապիտալի բարձր մակարդակները: Արդյունքում՝ դիտարկվող եռամսյակի ընթացքում

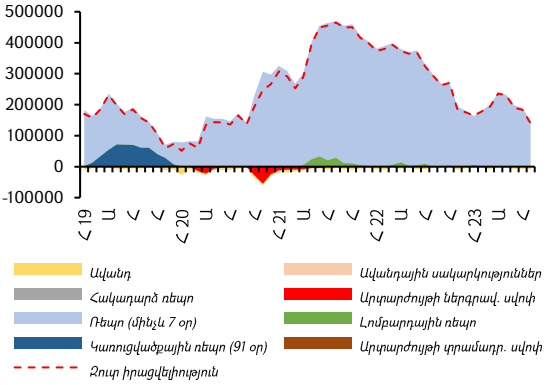
ևս արձանագրվել է ԿԲ հիմնական գործիքի միջոցով տրամադրվող իրացվելիության համեմատությամբ պահանջարկի որոշակի նվազում: Այնուհանդերձ, դրամային շուկայի կարճաժամկետ տոկոսադրույքները ձևավորվել են քաղաքականության տոկոսադրույքի շուրջ:

2023 թ. երկրորդ եռամսյակում ՊՊ շուկայում արձանագրվել է եկամտաբերության կորի նվազում ամբողջ հատվածում, որը համահունչ է նույն ժամանակահատվածում ԿԲ գործողություններին: Երկարաժամկետ տոկոսադրույքներն ավելի շատ են նվազել, քան կարճաժամկետ տոկոսադրույքները, ինչը նաև արտահայտում է գնաճային սպասումների և ապագա տոկոսադրույքների վերաբերյալ շուկաների սպասումները: Բացի այդ, ֆինանսական շուկայում իրացվելիության բարձր մակարդակը ևս կարող է ճնշել երկարաժամկետ արժեթղթերի եկամտաբերությունը: Տարեսկզբից պետական արժեթղթերի եկամտաբերության միջին անկումը ամբողջ կորի երկայնքով կազմել է շուրջ 0.8 տոկոսային կետ:

2023 թվականի երկրորդ եռամսյակում առևտրային բանկերի կողմից ներգրավված և տրամադրված միջոցները շարունակել են աճել: Միևնույն ժամանակ, գրանցվել է տնային տնտեսությունների վարկերի տոկոսադրույքների բարձրացում: Սա կարող է մասնակիորեն պայմանավորված լինել սպառողական վարկերի բարձր պահանջարկով, ինչը համահունչ է տնտեսությունում նկատվող ներքին պահանջարկի բարձր աճին:

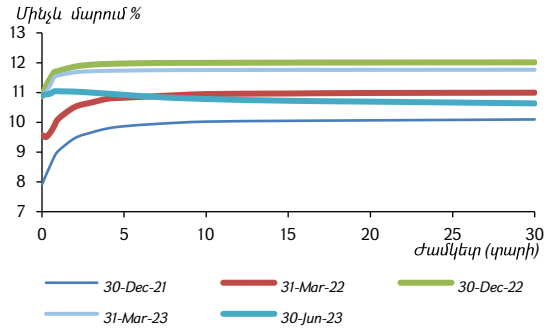
Համաձայն Կենտրոնական բանկի կողմից իրականացվող հարցումների՝ առևտրային բանկերում վարկավորման պայմանները որոշակիորեն մեղմվել են, վարկավորման ոլորտում նկատվել է նաև պահանջարկի աճ: Բնակարանաշինության ոլորտը շարունակում է պահպանել բարձր ակտիվությունը, ինչը վկայում է հիպոտեկային վարկերի կայուն աճի մասին:

Գրաֆիկ 35
ՀՀ ԿԲ գործառնությունների միջոցով իրացվելիության տրամադրման և ներգրավման ծավալները (միջին ամսական պաշար, մլն ՀՀ դրամ)



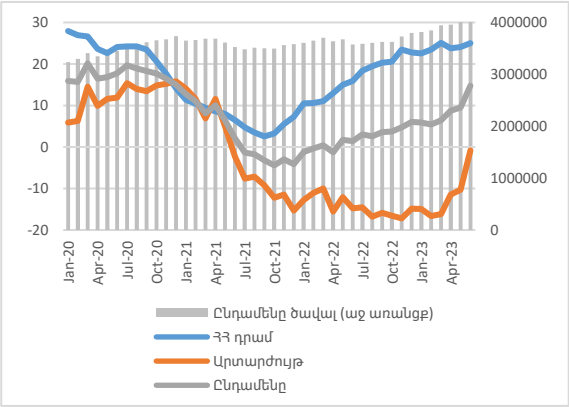
Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ

Գրաֆիկ 36
2023 թ. երկրորդ եռամսյակում պետական պարտատոմսերի եկամտաբերությունների տարբերությունները կրճատվել են կարճաժամկետ և երկարաժամկետ հատվածներում



Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ

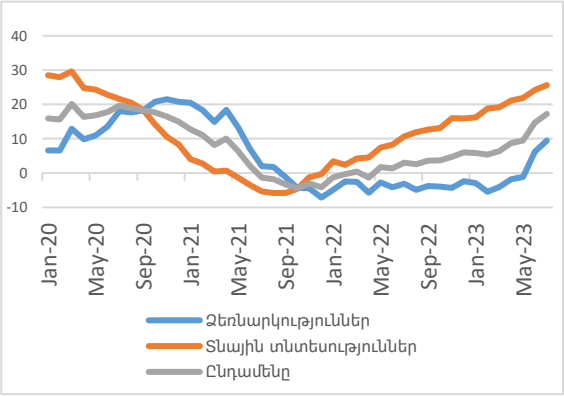
Գրաֆիկ 37
Բանկերի կողմից տրամադրված վարկերի փոփոխությունը (12-ամսյա փոփոխություն)



Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ

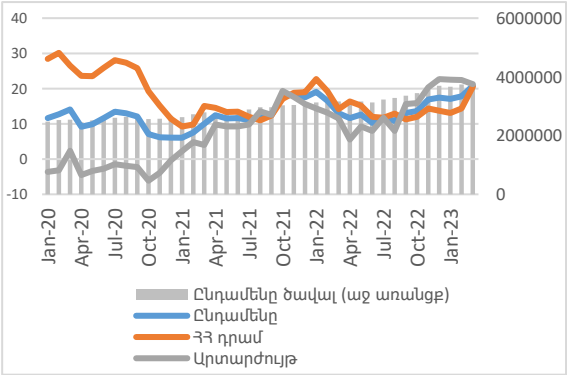
2023 թվականի երկրորդ եռամսյակում արժութային շուկայում դրամը արժևորվել է դոլարի և ռուբլու նկատմամբ, իսկ եվրոյի նկատմամբ ցուցաբերել է համեմատաբար կայուն վարքագիծ: Դրամի արժևորմանը շարունակել են նպաստել ներքին ծառայությունների նկատմամբ միջազգային այցելուների կողմից բարձր պահանջարկը և բարձր արտադրողական ծառայությունների թողարկման ու արտահանման ավելացումը: Մյուս կողմից՝ ուժեղ ներքին պահանջարկն ու ներմուծման արագացումը որոշակիորեն չեզոքացրել են արժևորման ճնշումները: Արտարժութային մեծածավալ ներհոսքը առանձին իրավիճակներում գերազանցել է ՀՀ արժութային շուկայի կլանելու կարողությունները՝ առաջացնելով շուկաների խաթարման ռիսկեր, ինչին ԿԲ-ն արձագանքել է արժութային շուկայում իրավիճակային մասնակցությամբ՝ գնելով արտարժույթ և նպաստելով ֆինանսական շուկաների բնականոն գործունեությանը: Եռամսյակի ընթացքում ԿԲ-ի կողմից ԱՄՆ դոլարի զուտ առքի ծավալը կազմել է 589.9 մլն ԱՄՆ դոլար:

Գրաֆիկ 38
Բանկերի կողմից տրամադրված վարկերի փոփոխությունն ըստ ոլորտների (12-ամսյա փոփոխություն)



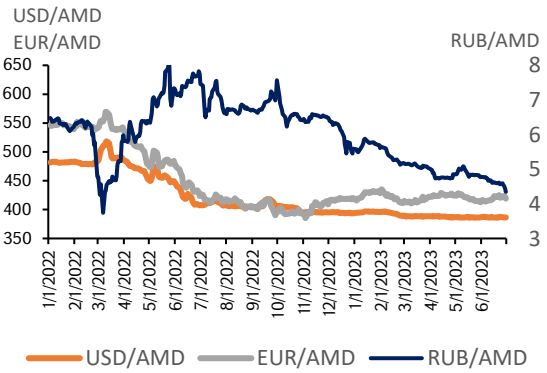
Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ

Գրաֆիկ 39
Բանկերի կողմից ներգրավված ավանդների փոփոխությունը (12-ամսյա փոփոխություն)



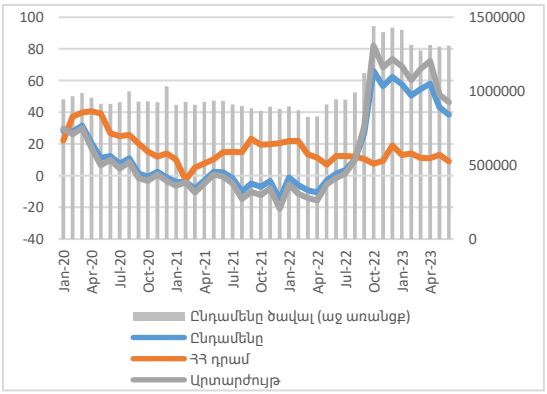
Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ

Գրաֆիկ 41
ՀՀ դրամի նկատմամբ արժույթների փոխարժեքների վարքագիծը



Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ

Գրաֆիկ 40
Բանկերի կողմից ներգրավված ավանդների փոփոխությունը (12-ամսյա փոփոխություն, ոչ ռեզիդենտներ)



Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ

4. ԱՄՓՈՓՈՒՄ

Համաձայն ՀՀ ԿԲ 2023 թ. երրորդ եռամսյակի դրամավարկային քաղաքականության ծրագրում ներկայացված սցենարի՝ առաջիկայում ցածր գնաճային միջավայրը կպահպանվի, սակայն ծառայությունների և մի շարք ապրանքների գները կշարունակեն մնալ բարձր՝ կրելով դեռևս պահպանվող բարձր պահանջարկի ազդեցությունը: Նշվածից ելնելով՝ Կենտրոնական բանկն այս փուլում նպատակահարմար է գտել համեմատաբար մեծ քայլով նվազեցնել քաղաքականության տոկոսադրույքը: Միաժամանակ, ԿԲ-ն հետևողական է լինելու՝ համարժեք գործողություններով ապահովելու պահանջարկի հետագա կարգավորում և գնաճային սպասումների կայունացում: Իրականացվող դրամավարկային քաղաքականության և սպասվող մակրոտնտեսական զարգացումների պայմաններում 12-ամսյա գնաճն առաջիկայում կպահպանվի նպատակային ցուցանիշից ցածր մակարդակում, այնուհետև աստիճանաբար կավելանա և միջնաժամկետում կկայունանա նպատակային 4% ցուցանիշի շուրջ:

Ներկայացված սցենարում քաղաքականության 3 տարվա հորիզոնում գնաճի նախանշված ուղեգծից շեղման հավանականային ռիսկերը հիմնականում հավասարակշռված են, և դրանց ցանկացած դրսևորման դեպքում Կենտրոնական բանկը պատրաստ է համապատասխանորեն արձագանքելու՝ միջնաժամկետ հատվածում գների կայունության նպատակի իրագործումն ապահովելու համար:

ԱՐՁԱՆԱԳՐՈՒԹՅՈՒՆ

ՀՀ ԿԵՆՏՐՈՆԱԿԱՆ ԲԱՆԿԻ ԽՈՐՀՐԴԻ ՆԻՍՏԻ (12.09.2023)

Վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքի վերաբերյալ

2023 թվականի սեպտեմբերի 12-ի ՀՀ ԿԲ խորհրդի նիստին մասնակցում էին
ՀՀ ԿԲ նախագահ Մ. Գալստյանը, ՀՀ ԿԲ նախագահի տեղակալներ Ա. Նուրբեկյանը և Հ. Խաչատրյանը, խորհրդի անդամներ Հ. Ղահրամանյանը, Դ. Նահապետյանը, Ա. Մանուկյանը, Լ. Սահակյանը, Ն. Ղազարյանը

Խորհրդի նիստը սկսվեց սեպտեմբերի 12-ի դրությամբ Իրավիճակային հաշվետվության ներկայացմամբ: Քննարկվեցին գնաճի, արտաքին միջավայրի, իրական, հարկաբյուջետային, ֆինանսական և դրամավարկային հատվածների զարգացումները:

Ներկայացվեցին արտաքին հատվածի ընթացիկ զարգացումները: Արձանագրվեց, որ 2023 թ. երրորդ եռամսյակում համաշխարհային և ՀՀ հիմնական գործընկեր երկրներում պահպանվում է ցածր տնտեսական ակտիվություն, ինչպես նաև էականորեն ավելացել են դրա նվազման ռիսկերը: Տնտեսության նման զարգացումների և իրականացվող զսպող դրամավարկային քաղաքականության պայմաններում համաշխարհային տնտեսությունում գնաճային միջավայրը շարունակել է զգալիորեն մեղմվել: Դա արտահայտվել է նաև միջազգային ապրանքահումքային շուկաներում գնանկումային որոշակի դրսևորումներով, ինչի արդյունքում առաջիկայում գները կպահպանվեն ցածր մակարդակներում: Այդուհանդերձ, պայմանավորված աշխատաշուկայից ածանցվող գնաճային ճնշումների և պահպանվող բարձր պահանջարկի ազդեցությամբ, «կոշտ» գներով աչքի ընկնող ապրանքների և ծառայությունների գները դեռևս մնում են բարձր: Այս իրավիճակում ՀՀ հիմնական գործընկեր երկրների կենտրոնական բանկերն առաջիկայում կշարունակեն վարել հարաբերական զսպող դրամավարկային քաղաքականություն: Գնահատվում է, որ ֆինանսական խիստ պայմանների ներքո պահանջարկի և գնաճի աստիճանական թուլացման արդյունքում արտաքին հատվածից ՀՀ տնտեսության վրա գնանկումային ազդեցությունները կպահպանվեն:

Խորհուրդը քննարկեց ՀՀ տնտեսության ընթացիկ զարգացումները, արձանագրվեց, որ 2023 թ. երրորդ եռամսյակում

տնտեսական ակտիվության աճի տեմպը որոշ չափով դանդաղել է, այնուամենայնիվ, դեռևս պահպանվում է բարձր մակարդակում՝ պայմանավորված հիմնականում ծառայությունների և շինարարության ոլորտներում արձանագրված բարձր աճով: Եռամսյակի ընթացքում, չնայած որոշակի նվազմանը, համեմատաբար բարձր է մնում նաև համախառն պահանջարկը, որին նպաստում է ինչպես արտաքին, այնպես էլ ներքին պահանջարկի պահպանվող բարձր աճը: Նշվեց, որ արտաքին պահանջարկին նպաստում են կապիտալի և աշխատուժի ներհոսքի, ինչպես նաև զբոսաշրջության աճի դեռևս պահպանվող բարձր տեմպերը, իսկ ներքին պահանջարկի աճը հիմնականում պայմանավորված է մասնավոր սպառման աճի տեմպերի արագացմամբ:

Քննարկվեցին ՀՀ ֆինանսական շուկայի զարգացումները, փաստվեց, որ 2023 թ. երրորդ եռամսյակում ևս շուկայական կարճաժամկետ տոկոսադրույքները հիմնականում ձևավորվել են քաղաքականության տոկոսադրույքի շուրջ: Եռամսյակի ընթացքում, ֆինանսական շուկայի բնականոն գործունեության ապահովման նկատառումով, ԿԲ-ն շարունակել է արտարժույթի գնման գործառնություններով արժութային շուկայում ունենալ իրավիճակային մասնակցություն: Փաստվեց նաև, որ արագացող ներքին պահանջարկի պայմաններում բարձր տեմպերով աճում են սպառողական վարկերը, իսկ բանկային համակարգում պահպանվում է բարձր իրացվելիությունը և կապիտալի բարձր մակարդակը:

Խորհուրդը քննարկեց գնաճային զարգացումները, որի ընթացքում փաստվեց, որ 2023 թ. օգոստոսին, նախորդ ամսվա համեմատությամբ, գրանցվել է 0.1% գնաճ՝ պայմանավորված ոչ պարենային ապրանքների գների և ծառայությունների սակագների համապատասխանաբար՝ 0.6% և 0.4% աճով: Ամսվա ընթացքում պարենային ապրանքների գները նվազել են 0.3%-ով: Արդյունքում՝ 12-ամսյա գնաճը մնացել է գրեթե անփոփոխ և ամսվա վերջին կազմել է -0.2%: 12-ամսյա բնականոն գնաճը շարունակել է նվազել՝ կազմելով 0.4%: Արձանագրվեց նաև, որ երրորդ եռամսյակի ընթացքում գնաճային սպասումները որոշակիորեն նվազել են՝ պայմանավորված արտաքին հատվածից գնանկումային ազդեցություններով, ԿԲ իրականացրած զսպող դրամավարկային քաղաքականությամբ և դրամի արժևորմամբ: Այդուհանդերձ, ծառայությունների և որոշ ապրանքների գնաճը ճշգրտվում է համեմատաբար դանդաղ տեմպերով:

Իրավիճակային հաշվետվության և արտաքին ու ներքին մակրոտնտեսական զարգացումների քննարկումից հետո

Խորհուրդն անցավ մակրոտնտեսական սցենարների, դրամավարկային քաղաքականության ուղղությունների քննարկմանն ու քաղաքականության տոկոսադրույքի որոշման կայացմանը: Քաղաքականություն մշակող թիմը Խորհրդին էր ներկայացրել վերոնշյալ մակրոտնտեսական իրավիճակում առաջիկա տնտեսական զարգացման հեռանկարներից ածանցվող հնարավոր դրամավարկային ռիսկերը նկարագրող սցենարներ: Խորհրդի անդամները, քննարկելով տնտեսության զարգացման ներկայացված տարբեր սցենարները, համակարծիք էին, որ արտաքին հատվածից փոխանցվող գնանկումային ազդեցությունների և իրականացված դրամավարկային քաղաքականության արդյունքում գնաճը և գնաճային սպասումները որոշակիորեն նվազել են՝ հիմնականում չեզոքացնելով ապախարսխման ռիսկերը: Հաշվի առնելով նշված գործոնները, ինչպես նաև մի կողմից՝ համաշխարհային տնտեսության էական դանդաղման, մյուս կողմից՝ ՀՀ տնտեսության ներուժային աճի հնարավոր արագացման սցենարները՝ Խորհրդի անդամների մի մասի կարծիքով, հավանական գնանկումային ռիսկերի կառավարման տեսանկյունից առավել նպատակահարմար էր դրամավարկային պայմանների արագ ու մեծ քայլով թուլացումը: Խորհրդի անդամների մի մասի գնահատմամբ էլ, նույնիսկ ձևավորված նման ցածր գնաճային միջավայրի պարագայում, համախառն պահանջարկը դեռևս մնում է բարձր, աշխատանքի շուկայում պահպանվում է որոշակի գերտաքացած միջավայր՝ չնայած աշխատավարձերի աճի տեմպի որոշակի դանդաղմանը, իսկ ծառայությունների ոլորտում դեռևս պահպանվում է բարձր գնաճը: Ուստի, նրանց կարծիքով, ապագայի գնաճային ռիսկերն ամբողջությամբ չեզոքացված չեն, և անհրաժեշտ է շարունակել որդեգրված քաղաքականության հետևողականությունն ու դրամավարկային պայմանների փոփոխման ուղղությամբ պահպանողական վարքագիծը՝ քաղաքականության տոկոսադրույքն իջեցնելով ավելի փոքր քայլով: Արդյունքում՝ **ԿԲ խորհուրդը որոշեց վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքը նվազեցնել 0.5 տոկոսային կետով:** Խորհուրդը նաև հաստատեց իր հետևողականությունը՝ համարժեք գործողություններով ապահովելու պահանջարկի հետագա կարգավորում և գնաճային սպասումների կայունացում: Դրամավարկային քաղաքականության նախանշված սցենարում 12-ամսյա գնաճն առաջիկայում կպահպանվի նպատակային ցուցանիշից ցածր մակարդակում, այնուհետև աստիճանաբար կավելանա և միջնաժամկետում կկայունանա նպատակային 4% ցուցանիշի շուրջ:

ԿԲ խորհուրդը նաև գնահատեց, որ նախանշված ուղեգծից գնաճի շեղման ռիսկերը հիմնականում հավասարակշռված են: Ռիսկերի՝ որևէ ուղղությամբ դրսևորման պարագայում Խորհուրդը համարժեքորեն կարձագանքի և կապահովի գների կայունության նպատակը:

Խորհուրդը հաստատեց ԿԲ գործիքների տոկոսադրույքների վերաբերյալ որոշումը և առաջարկվող մամուլի հաղորդագրությունը, որոնք կցվում են:

Տոկոսադրույքի որոշում

ԿՈԴ
050.0141 Լ. 12.09.23

12 սեպտեմբերի 2023 թվականի թիվ 141 Լ

ՀԱՅԱՍՏԱՆԻ ՀԱՆՐԱՊԵՏՈՒԹՅԱՆ ԿԵՆՏՐՈՆԱԿԱՆ ԲԱՆԿԻ ԴՐԱՄԱՎԱՐԿԱՅԻՆ ՔԱՂԱՔԱԿԱՆՈՒԹՅԱՆ ԳՈՐԾԻՔՆԵՐԻ ՏՈԿՈՍԱԴՐՈՒՅՔՆԵՐԻ ՍԱՀՄԱՆՄԱՆ ԵՎ ՎԵՐԱՖԻՆԱՆՍԱՎՈՐՄԱՆ ՏՈԿՈՍԱԴՐՈՒՅՔԻ ՎԵՐԱԲԵՐՅԱԼ ՄԱՄԼՈ ՀԱՂՈՐԴԱԳՐՈՒԹՅԱՆ ՄԱՍԻՆ

Ղեկավարվելով «Հայաստանի Հանրապետության կենտրոնական բանկի մասին» օրենքի 2-րդ հոդվածի 3-րդ մասով, 20-րդ հոդվածի «գ» և «ե» կետերով և «Նորմատիվ իրավական ակտերի մասին» Հայաստանի Հանրապետության օրենքի դրույթներով՝ Հայաստանի Հանրապետության կենտրոնական բանկի խորհուրդը

Ո ր ո շ ու մ է.

1. Հայաստանի Հանրապետության կենտրոնական բանկի վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքը սահմանել 9.75%:
2. Հայաստանի Հանրապետության կենտրոնական բանկի կողմից տրամադրվող լոմբարդային ռեպո գործիքի տոկոսադրույքը սահմանել 11.25%:
3. Հայաստանի Հանրապետության կենտրոնական բանկի կողմից դրամական միջոցների ներգրավման գործիքի տոկոսադրույքը սահմանել 8.25%:
4. Հավանություն տալ Հայաստանի Հանրապետության կենտրոնական բանկի վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքի վերաբերյալ մամլո հաղորդագրությանը (կցվում է):
5. Սույն որոշումն ուժի մեջ է մտնում Հայաստանի Հանրապետության կենտրոնական բանկի ինտերնետային տնային էջում հրապարակման օրվան հաջորդող օրը:

Հայաստանի Հանրապետության
կենտրոնական բանկի նախագահ **Մ. Գալստյան**

Երևան

ՄԱՄՈՒԼԻ ՀԱՂՈՐԴԱԳՐՈՒԹՅՈՒՆ
12.09.2023

2023 թ. սեպտեմբերի 12-ի նիստում ԿԲ խորհուրդը որոշեց վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքը իջեցնել 0.5 տոկոսային կետով՝ սահմանելով 9.75 %:

2023 թ. օգոստոսին 12-ամսյա գնաճը մնացել է գրեթե անփոփոխ՝ ամսվա վերջին կազմելով -0.2%: 12-ամսյա բնականոն գնաճը շարունակել է նվազել և օգոստոսի վերջին կազմել է 0.4%:

Համաշխարհային տնտեսական ակտիվության նվազման ռիսկերն էականորեն ավելացել են: Հայաստանի Հանրապետության հիմնական գործընկեր երկրներում 12-ամսյա գնաճը շարունակում է նվազել, սակայն կոշտ գներով աչքի ընկնող ապրանքների և ծառայությունների գները մնում են բարձր: Հետևաբար՝ գործընկեր երկրների կենտրոնական բանկերն առաջիկայում կշարունակեն վարել հարաբերական զսպող դրամավարկային քաղաքականություն: Ֆինանսական խիստ պայմանների և համաշխարհային տնտեսական ակտիվության դանդաղման ներքո միջազգային ապրանքահումքային շուկաներում գները կշարունակեն ձևավորվել ցածր մակարդակներում: Արդյունքում՝ արտաքին հատվածից ՀՀ տնտեսության վրա գնանկումային ազդեցությունները կպահպանվեն:

2023 թ. երրորդ եռամսյակում Հայաստանի Հանրապետությունում տնտեսական ակտիվության աճի բարձր տեմպը դանդաղել է՝ դեռևս պահպանվելով բարձր մակարդակում: Տնտեսական աճին շարունակում են նպաստել շինարարության և ծառայությունների ճյուղերի բարձր աճերը: Վերջիններս կրում են տնտեսությունում պահպանվող ներքին և արտաքին բարձր պահանջարկի ազդեցությունները: Արտաքին հատվածից գնանկումային ազդեցությունների, իրականացված զսպող դրամավարկային քաղաքականության և դրամի արժևորման պայմաններում գնաճին նպաստող բարձր պահանջարկը և գնաճային սպասումները որոշակիորեն նվազել են: Այդուհանդերձ, ծառայությունների և որոշ ապրանքների գնաճը ճշգրտվում է համեմատաբար դանդաղ տեմպերով:

ԿԲ խորհուրդը նպատակահարմար է գտնում նվազեցնել քաղաքականության տոկոսադրույքը: Խորհուրդը հետևողական է լինելու՝ համարժեք գործողություններով ապահովելու պահանջարկի կարգավորում և գնաճային սպասումների կայունացում: Դրամավարկային քաղաքականության նախանշված սցենարում 12-ամսյա գնաճն առաջիկայում կպահպանվի նպատակային ցուցանիշից ցածր մակարդակում, այնուհետև աստիճանաբար կավելանա և միջնաժամկետում կկայունանա նպատակային 4% ցուցանիշի շուրջ:

ԿԲ խորհուրդը գնահատում է, որ նախանշված ուղեգծից գնաճի շեղման ռիսկերը հիմնականում հավասարակշռված են: Ռիսկերի որևէ ուղղությամբ դրսևորման պարագայում Խորհուրդը համարժեքորեն կարձագանքի և կապահովի գների կայունության նպատակը:

ՀՀ ՀԻՄՆԱԿԱՆ ՄԱԿՐՈՏՆՏԵՍԱԿԱՆ ՑՈՒՑԱՆԻՇՆԵՐ՝ ԸՍՏ ՆԵՐԿԱՅԱՑՎՈՂ ՍՑԵՆԱՐԻ

Ցուցանիշներ	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
	փաստ.	փաստ.	փաստ.	փաստ.	փաստ.	փաստ.	փաստ.	փաստ.	ծրագիր	ծրագիր	ծրագիր
Արտաքին հատված											
ԱՄՆ-ի տնտեսական աճ *(%, իրական աճ)*	2.7	1.7	2.3	2.9	2.3	-2.7	6.1	2.1	2.3	1.4	2.1
Եվրոգոտու տնտեսական աճ *(%, իրական աճ)*	1.9	1.8	2.7	1.9	1.6	-6.3	5.5	3.5	0.7	-0.2	0.5
Ռուսաստանի տնտեսական աճ *(%, իրական աճ)*	-1.9	0.2	1.8	2.8	2.0	-2.9	4.8	-2.0	2.9	1.2	0.0
ԱՄՆ-ի գնաճ *(միջին, %)*	0.1	1.3	2.1	2.4	1.8	1.2	4.7	8.0	4.1	2.9	2.5
Եվրոգոտու գնաճ *(միջին, %)*	0.0	0.2	1.5	1.7	1.2	0.3	2.6	8.4	5.6	3.2	2.3
Ռուսաստանի գնաճ *(միջին, %)*	14.4	6.8	3.6	2.8	4.5	3.4	6.7	13.7	5.3	6.7	5.1
Նավթի գին *(դոլար/բարել)*	53.5	45.0	54.6	71.4	64.1	42.5	71.0	98.7	80.8	80.1	81.2
Պղնձի գին *(դոլար/տոննա)*	5497.4	4867.6	6201.5	6544.7	6024.1	6191.2	9288.1	8956.0	8452.5	8442.4	8581.9
ՖԱՕ ինդեքս	93.0	91.9	98.0	95.9	95.1	98.1	125.7	143.6	125.1	124.4	126.9
Ներքին տնտեսություն											
Գներ											
Գնաճ *(կ/կ, ժամ. վերջ, %)*	-0.1	-1.1	2.6	1.8	0.7	3.7	7.7	8.3	0.2	2.6	3.5
Սպառողական գների ինդեքս *(կ/կ, միջին, %)*	3.7	-1.4	1.0	2.5	1.5	1.2	7.2	8.6	2.0	2.6	2.9
Բնականոն գնաճ *(կ/կ, միջին, %)*	5.1	-2.0	0.8	4.0	1.2	1.3	7.2	8.9	2.5	0.7	3.6
Համախառն արդյունք											
ՀՆԱ *(մլրդ << դրամ)*	5043.6	5067.3	5568.9	6017.0	6543.3	6181.7	6983.0	8496.8	9474.8	10405.6	11384.5
ՀՆԱ *(%, իրական աճ)*	3.2	0.2	7.5	5.2	7.6	-7.4	5.7	12.6	7.2	5.6	5.2
Առաջարկ											
Արդյունաբերություն *(%, իրական աճ)*	6.2	7.7	11.7	4.9	12.0	-1.7	3.5	6.3	1.0	5.3	4.8
Գյուղատնտեսություն *(%, իրական աճ)*	13.2	-5.0	-5.1	-6.9	-5.8	-4.1	-0.6	-0.7	-1.1	2.4	2.8
Շինարարություն *(%, իրական աճ)*	-3.1	-14.1	2.8	0.6	6.5	-6.7	3.1	19.1	18.4	12.8	8.6
Ծառայություններ *(%, իրական աճ)*	1.6	3.2	10.6	9.1	10.0	-9.7	7.9	18.1	9.0	5.1	4.9
Զուտ հարկեր *(%, իրական աճ)*	-5.1	-3.7	9.7	8.0	7.1	-10.0	7.4	8.2	9.5	6.4	6.2
Պահանջարկ											
Սպառում *(%, իրական աճ)*	-6.0	-2.1	11.6	3.8	11.7	-10.9	4.2	7.7	10.1	4.4	4.7
Պետական սպառում *(%, իրական աճ)*	4.7	-2.4	-2.1	-3.0	12.9	9.2	8.4	6.5	10.7	4.0	3.5
Մասնավոր սպառում *(%, իրական աճ)*	-7.5	-2.1	14.0	4.8	11.5	-14.0	3.4	8.0	10.0	4.5	4.9
Հիմնական միջոցների համախառն կուտակում* *(%, իրական աճ)*	2.5	-11.4	9.7	4.8	4.4	-1.5	6.3	9.5	21.4	9.5	8.8
Պետական ներդրումներ** *(%, իրական աճ)*	13.6	5.0	31.7	-37.4	31.1	16.2	-9.9	41.1	39.1	19.5	15.9
Մասնավոր հիմնական միջոցների համախառն կուտակում *(%, իրական աճ)*	1.2	-13.9	6.2	19.6	-0.5	-5.7	11.2	1.9	17.0	6.3	5.8
Ապրանքների և ծառայությունների արտահանում *(%, իրական աճ)*	4.9	21.3	19.3	5.0	16.0	-33.4	16.6	54.4	19.3	-3.0	2.6
Ապրանքների և ծառայությունների ներմուծում *(%, իրական աճ)*	-15.3	6.3	24.6	13.3	11.6	-31.4	12.9	33.8	29.8	-6.2	3.2
Ընթացիկ հաշիվ											
Առևտրային հաշվեկշիռ *(մլն ԱՄՆ դոլար)*	-1186.4	-976.9	-1400.9	-1724.4	-1727.9	-1382.2	-1504.8	-2016.1	-3177.6	-2666.8	-2776.0
Ծառայությունների հաշվեկշիռ *(մլն ԱՄՆ դոլար)*	-96.4	70.4	159.4	24.7	-66.9	118.0	396.9	1429.4	2286.8	2087.4	2088.6
Դրամական փոխանցումներ *(մլն ԱՄՆ դոլար)*	1098.3	1009.4	1179.3	1136.2	1143.8	1046.2	1243.1	1630.5	1001.5	967.3	899.3
Ընթացիկ հաշիվ *(մլն ԱՄՆ դոլար)*	-284.7	-107.9	-173.9	-875.9	-1002.3	-477.8	-515.1	14.8	-893.4	-406.9	-542.8
Առևտրային հաշվեկշիռ *(կշիռը ՀՆԱ-ում, %)*	-12.2	-8.6	-10.8	-13.7	-13.1	-10.0	-7.9	-3.0	-3.4	-2.2	-2.4
Ծառայությունների հաշվեկշիռ *(կշիռը ՀՆԱ-ում, %)*	-0.9	0.7	1.4	0.2	-0.5	0.9	2.8	7.3	8.8	8.0	7.4
Դրամական փոխանցումներ *(կշիռը ՀՆԱ-ում, %)*	10.4	9.5	10.2	9.1	8.4	8.3	8.9	8.3	3.9	3.7	3.2
Ընթացիկ հաշիվ *(կշիռը ՀՆԱ-ում, %)*	-2.7	-1.0	-1.5	-7.0	-7.3	-3.8	-3.7	0.1	-3.4	-1.6	-1.9

Ցուցանիշներ	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
	փաստ.	փաստ.	փաստ.	փաստ.	փաստ.	փաստ.	փաստ.	փաստ.	ծրագիր	ծրագիր	ծրագիր
Պետական հատված* **											
Եկամուտներ և դրամաշնորհներ *(մլրդ ՀՀ դրամ)*	1167.7	1171.1	1237.8	1342	1559.1	1560.4	1683.8	2046.0	2333.7	2664.2	3033.7
Հարկային եկամուտներ *(մլրդ ՀՀ դրամ)*	1067.9	1079.7	1158	1258	1464.3	1385.2	1586.9	1926.0	2235.4	2566.2	2944.2
Ծախսեր *(մլրդ ՀՀ դրամ)*	1409	1449.1	1504.8	1447	1623	1894.3	2004.3	2243.5	2550.8	2966.7	3353.4
Պակասուրդ *(մլրդ ՀՀ դրամ)*	-241.3	-278	-267	-105.4	-63.9	-333.9	-320.5	-197.5	-217.1	-302.5	-319.7
Եկամուտներ և դրամաշնորհներ *(կշիռը ՀՆԱ-ում, %)*	23.2	23.1	22.2	22.3	23.8	25.2	24.1	24.1	24.6	25.6	26.6
Հարկային եկամուտներ *(կշիռը ՀՆԱ-ում, %)*	21.2	21.3	20.8	20.9	22.4	22.4	22.7	22.7	23.6	24.7	25.9
Ծախսեր *(կշիռը ՀՆԱ-ում, %)*	28	28.6	27	24.1	24.8	30.6	28.7	26.4	26.9	28.5	29.5
Պակասուրդ *(կշիռը ՀՆԱ-ում, %)*	-4.8	-5.5	-4.8	-1.8	-1	-5.4	-4.6	-2.3	-2.3	-2.9	-2.8
Դրամավարկային հատված											
Փողի զանգված *(կ/կ, ժամ. վերջ, %)*	10.8	17.5	18.5	7.5	11.2	9	13.1	16.1	0	0	0
Դրամային զանգված *(կ/կ, ժամ. վերջ, %)*	5.2	24.8	28.9	13.2	21.5	14.8	12.8	13.4	0	0	0
Վարկեր տնտեսությանը *(կ/կ, ժամ. վերջ, %)*	-3.3	6	16.5	17.2	18.5	14.3	-3.9	4.5	0	0	0
ԱՄՆ դոլար/ՀՀ դրամ *(դրամ՝ 1 ԱՄՆ դոլարի դիմաց)*	477.9	480.5	482.7	483	480.4	489	503.8	435.7	0	0	0

** Այսուհետ համախառն կուտակման փոխարեն ԿԲ կողմից ներկայացվելու են միայն հիմնական միջոցների համախառն կուտակման ցուցանիշը, քանի որ ՎԿ-ի կողմից հաշվարկվող նյութական շրջանառու միջոցների պաշարների փոփոխության ցուցանիշը հաշվարկվում է որպես հաշվեկշռող հոդված և չի արտահայտում համախառն կուտակման իրական ծավալները: Տես https://www.armstat.am/file/article/sv_04_19a_112.pdf*

*** Պետական ներդրումների փաստացի ցուցանիշները համախմբված բյուջեի կապիտալ ծախսերն են, իսկ կանխատեսումները հիմնված են տվյալ պահին առկա 2024-2026թթ վերանայված մակրոշրջանակի վրա :*

**** 2023 թվականի բյուջեի ցուցանիշները ԿԲ գնահատումն է: 2024-2026թթ ցուցանիշները ներկայացված են պետական ՄԺԾԾ-ից:*