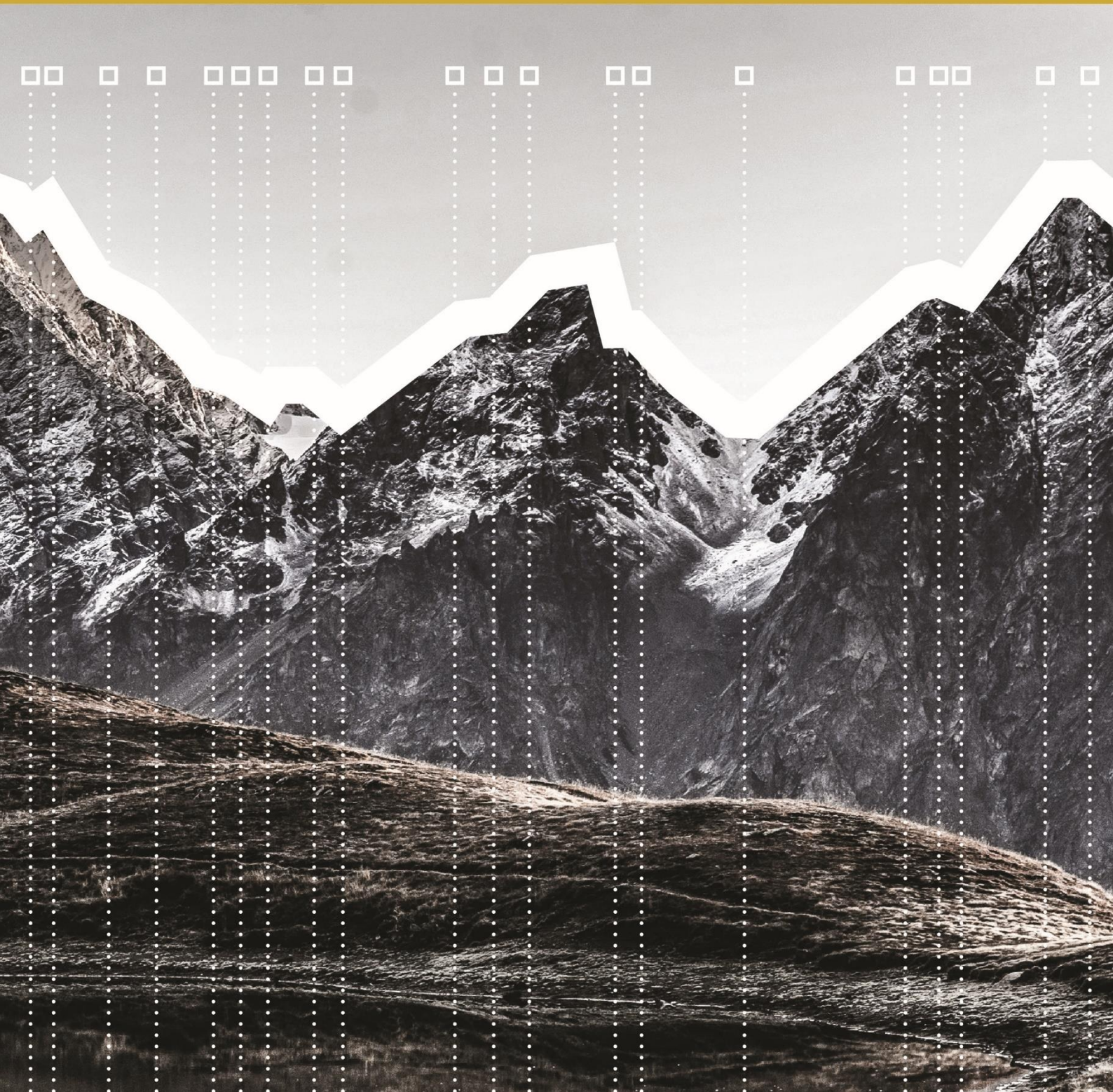




Հայաստանի Հանրապետության
Կենտրոնական բանկ

Գնաճի հաշվետվություն

2023/2



Հաստատված է
Հայաստանի Հանրապետության
կենտրոնական բանկի խորհրդի
27.06.2023 թ. թիվ 92 Ա որոշմամբ

Գնահի հաշվետվություն/2

Դրամավարկային
քաղաքականության ծրագիր.
2-րդ եռամսյակ, 2023

✦
Դրամավարկային քաղաքականության
2023 թ. 1-ին 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 մակրոփոփոխական 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 փոփոխության 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. հունիսի 13-ն առկա փաստացի տեղեկատվությունը, Կենտրոնական բանկի հարցումների արդյունքները և մակրոփոփոխական 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 մամուլ բոլոր հաղորդագրություններն ու այլ հրապարակումներ:

Բ ո վ ա ն դ ա կ ու թ յ ու ն

1. Համառոտագիր	5
2. Ներկայացված սցենար, դրա փոփոխություններ և ռիսկեր	7
2.1. Արտաքին միջավայրի զարգացումներ	7
Ներգիր 1. Հումքային և պարենային ապրանքների «սուպեր պարբերաշրջանները»	13
2.2. Ներքին տնտեսության սցենար	15
2.2.1. Գնաճ և դրամավարկային քաղաքականություն	15
2.2.2. Տնտեսական ակտիվություն	17
2.2.3. Հիմնական դատողություններ և ռիսկեր	23
Ներգիր 2. Տնային տնտեսությունների և ֆինանսական համակարգի սպասումների վերաբերյալ հարցման արդյունքները	23
3. 2023 թվականի առաջին եռամսյակի փաստացի զարգացումներ	31
3.1. Գնաճ	31
3.1.1. Գնաճի նպատակի իրագործում	31
3.1.2. Գներ	33
Ներգիր 3. «Կոշտ» գներով աչքի ընկնող ապրանքախմբերի գնաճը ՀՀ-ում.....	36
3.2. Տնտեսական զարգացումներ	38
3.2.1. Տնտեսության դիրքը	38
3.2.2. Տնտեսության ծախսային կողմը	38
3.2.3. Տնտեսության արտադրական կողմը	40
Ներգիր 4. ՀՀ տնտեսության երկարաժամկետ ներուժային աճի գնահատում	41
3.2.4. Աշխատանքի շուկա	44
3.3. Ֆինանսական շուկայի զարգացումներ	44
4. Ամփոփում	48
Հավելված	49
Արձանագրություն	49
Տոկոսադրույքների մասին ՀՀ ԿԲ որոշում	53
Մամուլի հաղորդագրություն	54
ՀՀ հիմնական մակրոտնտեսական ցուցանիշներ	55
Գրաֆիկներ	
Աղյուսակներ	

1. ՀԱՄԱՌՈՏԱԳԻՐ

2023 թ. երկրորդ եռամսյակում ՀՀ հիմնական գործընկեր երկրներում դեռևս պահպանվում են տնտեսական աճի դանդաղ տեմպերը, ինչն ուղեկցվում է գնաճային միջավայրի շարունակական մեղմմամբ: Այդուհանդերձ, գործընկեր բոլոր երկրներում, աշխատաշուկաներից ածանցվող գնաճային ճնշումների պահպանման պայմաններում, «կոշտ» գներով աչքի ընկնող ապրանքների և ծառայությունների գները դեռևս մնում են բարձր: Ուստի այդ երկրների կենտրոնական բանկերն առաջիկայում ևս կշարունակեն խստացնել դրամավարկային պայմանները: Արդյունքում՝ համաշխարհային պահանջարկը կշարունակի թուլանալ՝ նպաստելով միջազգային ապրանքահումքային շուկաներում գների նվազմանը:

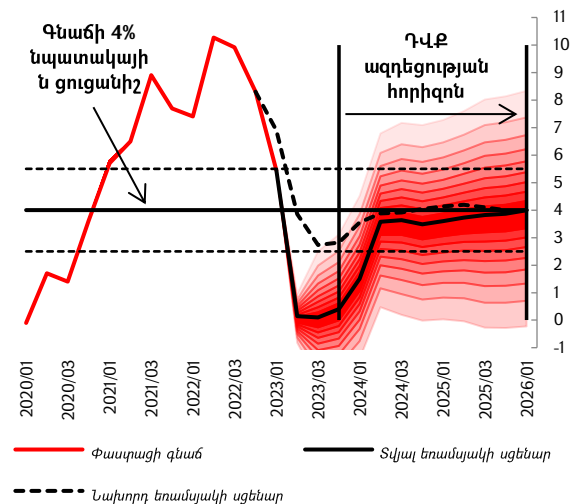
ՀՀ տնտեսությունում բարձր տնտեսական ակտիվության միտումները պահպանվում են, որին հիմնականում նպաստում են շինարարության ոլորտի դրական զարգացումներն ու ծառայությունների ոլորտում ձևավորված արտաքին բարձր պահանջարկը: Միաժամանակ, համաշխարհային տնտեսությունից ՀՀ տնտեսություն փոխանցվող գնաճային ազդեցությունների շարունակական թուլացման, ՀՀ ԿԲ իրականացրած զսպող դրամավարկային քաղաքականության և դրամի արժևորման արդյունքում ՀՀ-ում նկատվում է ներմուծված պարենային ապրանքների գների էական նվազում, որը հանգեցրել է ընդհանուր գնաճային միջավայրի արագ տեմպերով մեղմմանը: Այդուհանդերձ, բարձր պահանջարկով և գնաճային սպասումներով պայմանավորված՝ ծառայությունների և որոշ ապրանքախմբերի գնաճն ավելի դանդաղ է ճշգրտվում:

Ընդհանուր առմամբ, առկա անորոշությունների պայմաններում Կենտրոնական բանկը փորձում է նվազեցնել դրանցից բխող հնարավոր ռիսկերը՝ կառուցելով ու քննարկելով իրավիճակի զարգացման տարբեր սցենարներ, որոնցից մեկը ներկայացված է սույն ծրագրում:

2023 թվականի երկրորդ եռամսյակում 12-ամսյա գնաճը կտրուկ նվազել է՝ մայիսի վերջի դրությամբ կազմելով 1.3%: ՀՀ ԿԲ ներկայացրած սցենարի համաձայն՝ առաջիկայում ակնկալվում է 12-ամսյա գնաճի որոշակի նվազում, սակայն տնտեսությունում բարձր պահանջարկը ու գնաճային սպասումները պահպանվում են, որի պարագայում աշխատավարձերը և «առավել կոշտ գներով» բնորոշվող մի շարք ծառայությունների ու ապրանքների գնաճը դեռևս բարձր մակարդակներում են: Նշվածից ելնելով՝ Կենտրոնական բանկն այս փուլում նպատակային է համարել համեմատաբար փոքր քայլով թուլացնել դրամավարկային պայմանները՝ հետևողական լինելով գնաճի վերջնական կարգավորման հարցում:

Իրականացվող դրամավարկային քաղաքականության և սպասվող մակրոտնտեսական զարգացումների պայմաններում 12-

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



Աղբյուր՝ ՀՀ ԿԿ (վիճակագրական կոմիտե),
ՀՀ ԿԲ սցենար

ամսյա գնաճն առաջիկայում կպահպանվի նպատակային ցուցանիշից ցածր մակարդակում, այնուհետև աստիճանաբար կավելանա և միջնաժամկետում կկայունանա նպատակային 4% ցուցանիշի շուրջ:

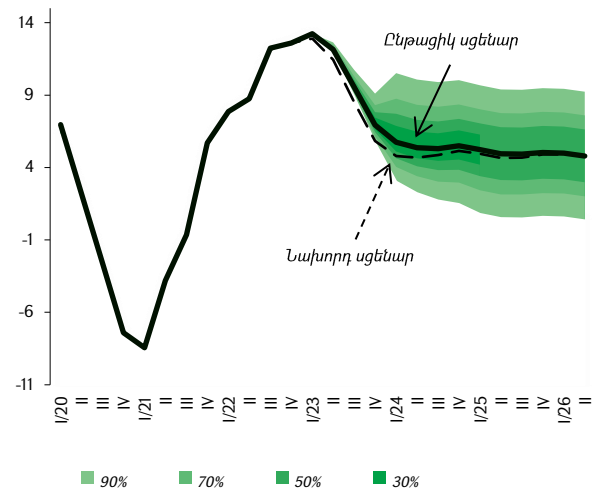
ԿԲ ներկայացրած սցենարի համաձայն՝ տնտեսական բարձր ակտիվությունն առաջիկայում կպահպանվի, իսկ 2023 թ. ակնկալվում է նախորդ ծրագրի սցենարում ներկայացվածից ավելի բարձր տնտեսական աճ:

Միջնաժամկետ հորիզոնում, պահանջարկի գործոնների և ՀՆԱ դրական ճեղքվածքի ճշգրտմանը զուգահեռ, աճն աստիճանաբար կդանդաղի և երկարաժամկետ հատվածում կկայունանա հավասարակշիռ 4.5% մակարդակի շուրջ:

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 էսորիուրդը համարժեքորեն կարձագանքի և կապահովվի գների կայունության նպատակը:

Գրաֆիկ 2

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



Աղբյուրը՝ ՀՀ ՎԿ, ՀՀ ԿԲ սցենար

¹Յուրաքանչյուր 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, մասնավորապես ՀՀ հիմնական գործընկեր երկրներում, 2023 թ. սկզբից շարունակում է դրսևորվել ցածր տնտեսական ակտիվություն, և 12-ամսյա գնաճն էականորեն դանդաղում է՝ հիմնականում պայմանավորված պարենի և էներգակիրների գների շարունակական նվազմամբ: Այդուհանդերձ, մի շարք զարգացած տնտեսություններում «գերտաքացած» աշխատանքի շուկաներից ածանցվող գնաճային ճնշումները պահպանվում են՝ նպաստելով առավելապես «կոշտ» գներով աչքի ընկնող ապրանքների և ծառայությունների գների՝ բարձր մակարդակներում պահպանմանը: Արդյունքում գնահատվում է, որ զարգացած երկրների կենտրոնական բանկերը կշարունակեն վարել զսպող դրամավարկային քաղաքականություն, ինչը կարտահայտվի համաշխարհային տնտեսությունում պահանջարկի շարունակական թուլացմամբ և ապրանքահումքային շուկաներում գների որոշակի նվազմամբ:

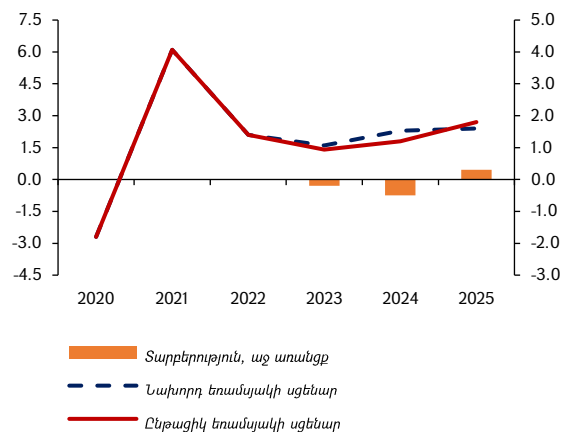
Տնտեսական զարգացումները ԱՄՆ-ում. Համաձայն ԱՄՆ առևտրի դեպարտամենտի տնտեսական վերլուծությունների բյուրոյի գնահատման՝ 2023 թ. առաջին եռամսյակում ԱՄՆ տնտեսությունում գրանցվել է տ/տ 1.6% աճ, ինչը փոքր-ինչ ցածր է ՀՀ ԿԲ նախորդ ծրագրում ներկայացված գնահատականներից: Առաջին եռամսյակի տնտեսական աճին դրական է նպաստել մասնավոր սպառման, պետական ծախսումների, ինչպես նաև զուտ արտահանման աճը, իսկ մասնավոր ներդրումներն ունեցել են բացասական նպաստում:

Վերջին եռամսյակների ընթացքում ԱՄՆ-ում բավականին խստացել են նաև բանկերի վարկավորման պայմանները² (տե՛ս գրաֆիկ 4): Համաձայն ՀՀ ԿԲ գնահատումների՝ բանկերի կողմից վարկավորման պայմանների խստացման բացասական ազդեցությունը կարտահայտվի 2023 թ. երկրորդ կիսամյակից սկսած, մինչ 2024 թ. վերջ՝ տնտեսական աճի վրա ունենալով ընդհանուր առմամբ մինչև 1.0 տոկոսային կետ բացասական ազդեցություն: Արդյունքում՝ ծրագրում ներկայացվող սցենարի համաձայն՝ ԱՄՆ տնտեսական աճը 2023 թ. կձևավորվի նախորդ

Համաշխարհային տնտեսությունում, մասնավորապես ՀՀ հիմնական գործընկեր երկրներում, 2023 թ. սկզբից շարունակում է դրսևորվել ցածր տնտեսական ակտիվություն, և 12-ամսյա գնաճն էականորեն դանդաղում է:

Զարգացած երկրների կենտրոնական բանկերը կշարունակեն վարել զսպող դրամավարկային քաղաքականություն, ինչը կարտահայտվի համաշխարհային տնտեսությունում պահանջարկի շարունակական թուլացմամբ և ապրանքահումքային շուկաներում գների որոշակի նվազմամբ:

Գրաֆիկ 3
ԱՄՆ-ի տնտեսական աճի սցենար (%)



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

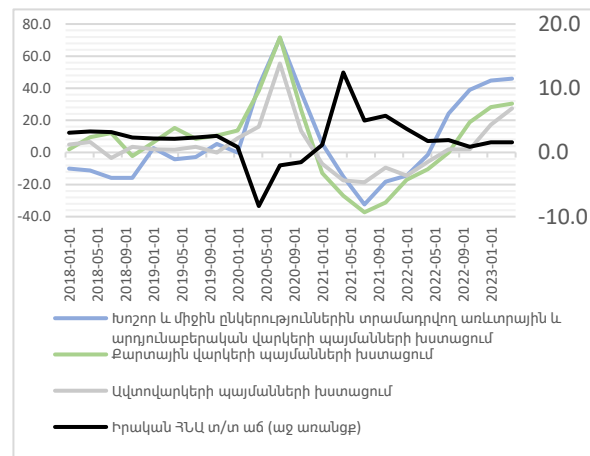
² Ավագ վարկային մասնագետների կարծիքի վերաբերյալ հարցում (SLOOS).
<https://www.federalreserve.gov/data/sloos/sloos-202304.htm>

ծրագրում նշված գնահատականից փոքր-ինչ ցածր՝ մոտ 1.4%-ի շուրջ: Գնահատվում է, որ վարվող խիստ դրամավարկային քաղաքականության պայմաններում տնտեսական աճը ԱՄՆ-ում կպահպանվի հարաբերականորեն ցածր մակարդակում և միջնաժամկետ հորիզոնի վերջում միայն կմոտենա երկարաժամկետ կայուն մակարդակին:

ԱՄՆ-ում, համաձայն Առևտրի դեպարտամենտի տնտեսական վերլուծությունների բյուրոյի գնահատման, առաջին եռամսյակում անձնական սպառման ծախսերի գնաճը³, նախորդ ծրագրի սպասումների համեմատությամբ, դանդաղել է ավելի արագ տեմպերով՝ նախորդ եռամսյակի 5.7%-ից իջնելով 4.9%-ի, իսկ սպառողական գնաճի տարեկան ցուցանիշն առաջին եռամսյակում կազմել է 5.8%: Անձնական սպառման ծախսերի և սպառողական գնաճի դանդաղումը առաջին եռամսյակում հիմնականում պայմանավորվել է էներգակիրների, ինչպես նաև օգտագործված մեքենաների գների նվազմամբ: Հատկանշական է, որ օգտագործված մեքենաների շուկաներում արդեն երկրորդ եռամսյակում արձանագրվում է գների աճ՝ պայմանավորված պահանջարկի աճով: Գնաճի արագացում է նկատվում նաև ծառայությունների ճյուղում: Սակայն, էներգակիրների գների նվազման պայմաններում, 2023 թ. երկրորդ եռամսյակում ԱՄՆ-ում անձնական սպառման ծախսերի գնաճը շարունակել է դանդաղել՝ ապրիլին կազմելով տ/տ 4.4%, իսկ սպառողական գնաճը մայիսին դանդաղել է մինչև 4.0%: Այնուամենայնիվ, ընդհանուր գնաճը շարունակում է պահպանվել ԱՄՆ-ի ԴՊՀ նախանշած գնաճի թիրախից բարձր մակարդակներում, ինչին նպաստում է սպառողական զամբյուղի՝ հարաբերականորեն ավելի «կոշտ» գներով աչքի ընկնող ապրանքախմբերի գնաճը: Նշենք, որ, սպառողական զամբյուղում, առանց վառելիքի և պարենի ցուցանիշների ներառման, 2023 թ. մայիսին, նախորդ ամսվա նկատմամբ, արձանագրվել է 0.4% գնաճ (տարեկանացված մոտ 5%):

Աշխատանքի շուկան ԱՄՆ-ում շարունակում է մնալ «գերտաքացած»: Գործազրկությունը 2023 թ. առաջին եռամսյակում պահպանվել է մինչհամավարկային ցուցանիշից ցածր՝ 3.5% մակարդակում, ինչպես նաև թափուր աշխատատեղերի թիվը մոտ 1.5 անգամ գերազանցել է գործազուրկների թիվը: Նշված գործոնները շարունակում են աշխատուժի շուկայից գնաճային ճնշումներ փոխանցել տնտեսությանը:

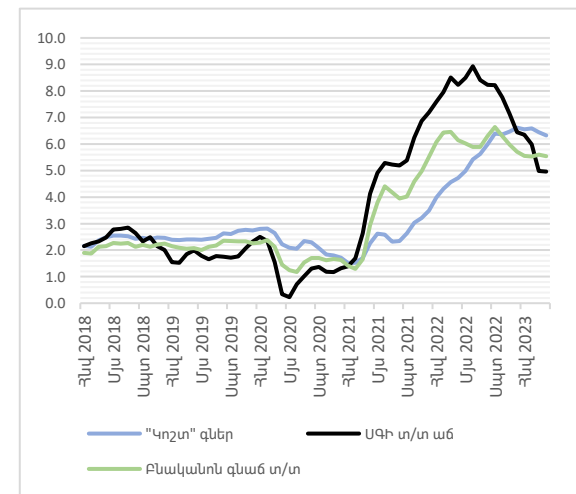
Գրաֆիկ 4
Բանկերի վարկավորման պայմանների խստացում և վարկավորման ու իրական ՀՆԱ տ/տ աճ



Աղբյուր՝ ԱՄՆ-ի դաշնային պահուստային համակարգ

Գրաֆիկ 5

Գնաճ և «կոշտ» գներ, տ/տ աճ, սեզոնային ճշգրտված (%)



Աղբյուր՝ Աշխատուժի վիճակագրության բյուրո (BLS), Արևմտյան դաշնային պահուստային բանկ

³ Անձնական սպառման ծախսերի գնաճի նպատակային ցուցանիշը 2% է, որը միջինում համարժեք է սպառողական գների 2.3% աճին:

Այս պայմաններում ակնկալվում է, որ ԱՄՆ ԴՊՀ-ն առաջիկայում կշարունակի վարել զսպող դրամավարկային քաղաքականություն՝ ապահովելով հորիզոնի վերջում գնաճի վերադարձը թիրախային մակարդակ: Այնուամենայնիվ, հաշվի առնելով վարկավորման պայմանների խստացումից սպասվող ազդեցությունները, ԱՄՆ ԴՊՀ-ն կնախատեսի քաղաքականության տոկոսադրույքների, նախկին գնահատումների համեմատությամբ, ավելի ցածր ուղեգիծ:

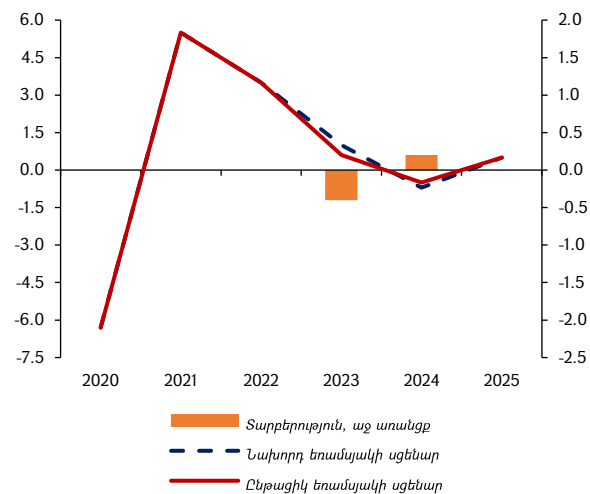
Տնտեսական զարգացումները Եվրոգոտում. Համաձայն Եվրոստատի գնահատականի՝ 2023 թ. առաջին եռամսյակում Եվրոգոտու տնտեսական աճը կազմել է տ/տ 1.0%, ինչը որոշակիորեն ցածր է ՀՀ ԿԲ նախորդ ծրագրի սցենարի գնահատականից: Տնտեսական աճին բացասական նպաստում են ունեցել մասնավոր սպառման, պետական ծախսումների, ինչպես նաև պաշարների նվազումները, իսկ զուտ արտահանման, ինչպես նաև ներդրումների նպաստումը եղել է դրական: Հաշվի առնելով շարունակաբար խստացող դրամավարկային պայմանները, ինչպես նաև Ռուսաստանի նկատմամբ կիրառված խիստ սահմանափակումների ազդեցությունը Եվրոգոտու տնտեսության վրա՝ ակնկալվում է, որ կարճաժամկետ և միջնաժամկետ հատվածներում Եվրոգոտու տնտեսական աճը կձևավորվի նախկին գնահատականներին մոտ, ցածր մակարդակներում:

Աշխատանքի շուկան ԵՄ-ում շարունակում է գործել «գերտաքացման» պայմաններում: Գործազրկությունը նվազել է և ձևավորվել 6%-ի շուրջ, սակայն, մյուս կողմից, էականորեն աճել է աշխատուժի մասնակցության մակարդակը՝ գերազանցելով մինչհամավարակային ցուցանիշը: Գնահատվում է, որ այս պայմանները դեռևս կպահպանվեն՝ տնտեսության առանձին ճյուղերում (հատկապես ծառայությունների ոլորտում) առաջացնելով գնաճային ճնշումներ:

Եվրոգոտում 12-ամսյա գնաճը շարունակում է դանդաղել: Այսպես՝ 2023 թ. առաջին եռամսյակում Եվրոգոտում արձանագրվել է տ/տ 8.0% գնաճ՝ նախորդ եռամսյակի 10% գնաճի փոխարեն: Գնաճի դանդաղմանը մեծ մասամբ նպաստել են էներգակիրների՝ նավթի և գազի գների, նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի համեմատությամբ, ավելի ցածր մակարդակները: 2023 թ. երկրորդ եռամսյակում գնաճի տեմպի դանդաղումը շարունակվել է, սակայն դեռևս պահպանվում է ԵԿԲ սահմանած թիրախից զգալի բարձր մակարդակում. մայիսին կազմել է տ/տ 6.1%: Նշենք, որ, ի տարբերություն ընդհանուր գնաճի, բնականոն գնաճն առաջին եռամսյակում դեռևս որոշակիորեն արագացել է և միայն երկրորդ եռամսյակում է սկսել դանդաղել, սակայն ընդհանուր գնաճից

Գրաֆիկ 6

ԵՄ տնտեսական աճի սցենար (%)



Աղբյուրը՝ Եվրոստատ, ՀՀ ԿԲ սցենար

զգալիորեն մեղմ տեմպով մայիսին 12-ամսյա գնաճը, առանց էներգակիրների և պարենի ցուցանիշների ներառման, կազմել է 6.9%:

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

Տնտեսական զարգացումները Ռուսաստանում.

Համաձայն Ռուսաստանի պետական վիճակագրական ծառայության գնահատումների՝ 2023 թ. առաջին եռամսյակում Ռուսաստանի տնտեսությունը կրճատվել է տ/տ 1.9%-ով, ինչը ՀՀ ԿԲ նախորդ ծրագրի գնահատումների համեմատությամբ ավելի դրական արդյունք է: Ռուսաստանի տնտեսության կրճատմանը առավելապես նպաստել են մեծածախ և մանրածախ առևտրի ճյուղերը, իսկ տնտեսական աճի սպասվածից ավելի դրական զարգացումները հիմնականում պայմանավորվել են մշակող արդյունաբերության ճյուղում թողարկման ծավալների աճով: Հարկ է նշել, որ պահանջարկը նույնպես Ռուսաստանում վերականգնվում է սպասվածից ավելի արագ, ինչին շարունակում են մեծապես նպաստել էապես խթանող հարկաբյուջետային քաղաքականությունը և մասնավոր սպառման վերականգնումը:

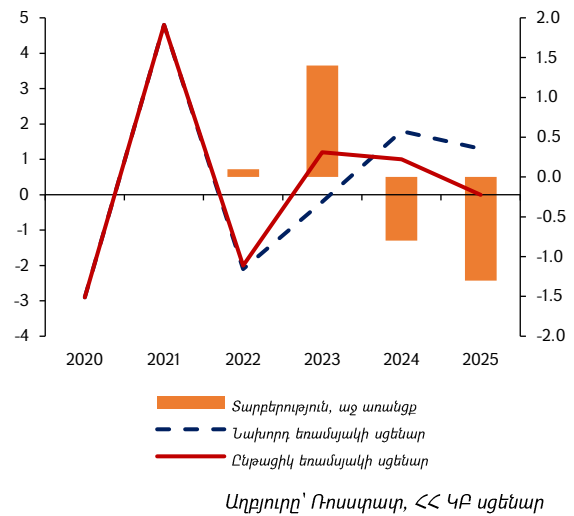
ՀՀ ԿԲ սցենարի համաձայն՝ 2023 թ. Ռուսաստանի տնտեսական զարգացումները, նախորդ ծրագրի համեմատությամբ, կլինեն ավելի դրական. տարվա ընթացքում կգրանցվի մոտ 1.2% տնտեսական աճ: Նշենք նաև, որ ինչպես ընթացիկ տարում, այնպես էլ միջնաժամկետ ամբողջ հորիզոնում պետական բյուջեն Ռուսաստանում կլինի պակասորդային (2023 թ.՝ ՀՆԱ-ում մինչև 2%, իսկ 2024 թ.՝ մինչև 1.4%)⁴, սակայն, ի տարբերություն ընթացիկ տարվա, հաջորդ տարիներին հարկաբյուջետային քաղաքականության ազդեցությունը տնտեսության վրա կլինի հիմնականում չեզոք:

Պահանջարկի՝ սպասվածից ավելի արագ վերականգնմանը զուգահեռ դիտվում է նաև ընթացիկ հաշվի հավելուրդի արագ կրճատում, ինչն էլ, իր հերթին, հանգեցնում է ռուբլու անվանական փոխարժեքի արժեզրկմանը և գնաճային ճնշումների որոշակի ավելացմանը:

2023 թ. առաջին եռամսյակում 12-ամսյա գնաճը կազմել է 8.7%, ինչը զգալի գերազանցում է թիրախային 4% մակարդակը,

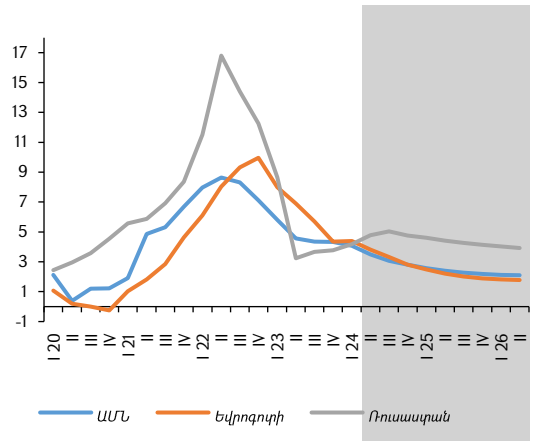
Գրաֆիկ 7

Ռուսաստանի տնտեսական աճի սցենար (%)



Գրաֆիկ 8

Գնաճը գործընկեր երկրներում (%)



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

⁴ Ռուսաստանի 2023-2025 թթ. դաշնային բյուջե, ՌԴ ֆինանսների նախարարություն:

գները որոշակիորեն կաճեն՝ հորիզոնի վերջում մոտենալով 1 տոննայի դիմաց 9.5 հազար ԱՄՆ դոլար մակարդակին:

Նավթի միջազգային շուկան ևս իր վրա է կրում համաշխարհային պահանջարկի դանդաղման ազդեցությունը: 2023 թ. առաջին եռամսյակի ընթացքում գները նվազել են տ/տ մոտ 15%-ով՝ ձևավորվելով 1 բարելի դիմաց 82 ԱՄՆ դոլար մակարդակում: Նավթի միջազգային գների նվազումը շարունակվել է նաև երկրորդ եռամսյակի ընթացքում:

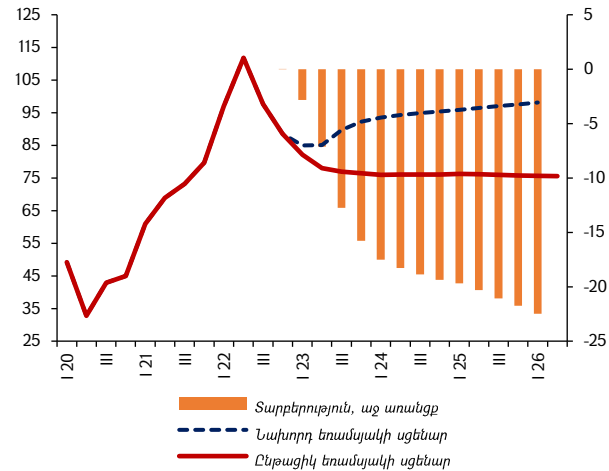
Նավթի միջազգային շուկայում առաջարկի և պահանջարկի հավասարակշռությունն ապահովելու և գները կարգավորելու նպատակով 2023 թ. ապրիլին OPEC+ միության անդամ երկրները որոշում կայացրին նավթի արդյունահանումը մինչև տարեվերջ կրճատել օրական լրացուցիչ 1.6 մլն բարելով (այնուհետև երկարացնել նաև մինչև 2024 թ. վերջը), ինչը որոշակիորեն մեղմեց պահանջարկի դանդաղումից ածանցվող գնանկումային ռիսկերը:

Հաշվի առնելով վերոնշյալ զարգացումները, ՀՀ ԿԲ ներկայացրած ընթացիկ սցենարի համաձայն, նավթի գները քաղաքականության հորիզոնում կձևավորվեն 1 բարելի դիմաց 75 ԱՄՆ դոլարի շուրջ:

Պարենային ապրանքների շուկաներում առանձին ապրանքատեսակների առաջարկի ծավալների վերաբերյալ լավատեսական սպասումներով և համաշխարհային ֆինանսական պայմանների խստացումներով պայմանավորված՝ 2023 թ. առաջին եռամսյակի ընթացքում պարենային ապրանքախմբերի, բացառությամբ շաքարավազի և մսամթերքի, գները նվազել են՝ ձևավորվելով ՀՀ ԿԲ նախկին գնահատականներից որոշակի ցածր մակարդակներում: Այսպես՝ 2023 թ. առաջին եռամսյակի արդյունքներով պարենի զամբյուղի գները, նախորդ տարվա համապատասխան ժամանակահատվածի մակարդակների համեմատությամբ, նվազել են մոտ 11.0%-ով: Սա հիմնականում պայմանավորվել է բուսական յուղերի գների զգալի՝ տ/տ ավելի քան 36%, կաթնամթերքի գների՝ տ/տ մոտ 7% և հացահատիկի գների՝ տ/տ մոտ 5% նվազումով: Գրեթե բոլոր ապրանքախմբերի գների նվազումը շարունակվում է նաև երկրորդ եռամսյակի ընթացքում:

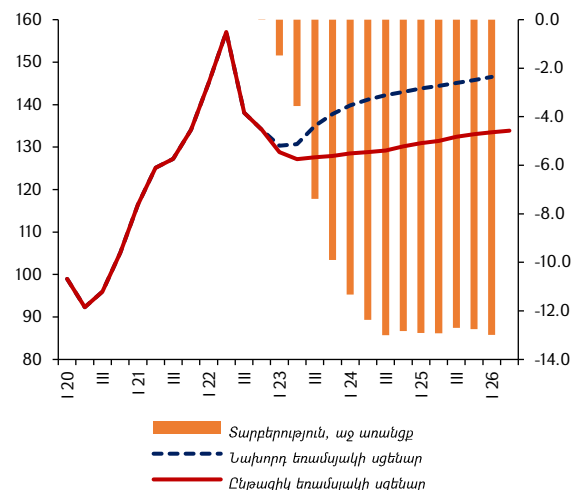
ՀՀ ԿԲ ընթացիկ սցենարի համաձայն՝ պայմանավորված համաշխարհային պահանջարկի շարունակական թուլացմամբ, ինչպես նաև որոշ ապրանքախմբերում առաջարկի բարենպաստ պայմաններով, պարենային ապրանքների շուկաներում գները կարճաժամկետում դեռևս կշարունակեն նվազել, իսկ միջնաժամկետ հատվածում կձևավորվեն նախկին գնահատականներից ավելի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

Գրաֆիկ 10
Նավթի միջազգային գների սցենար



Աղբյուր՝ Համաշխարհային բանկ, ՀՀ ԿԲ սցենար

Գրաֆիկ 11
Պարենի միջազգային գների սցենար



Աղբյուր՝ ՖԱՕ, ՀՀ ԿԲ սցենար

Հումքային և պարենային ապրանքների «սուպեր պարբերաշրջաններ»

Հումքային և պարենային ապրանքների միջազգային գները մշտապես աչքի են ընկնում բարձր տատանողականությամբ, ինչն ավելի սրվեց հատկապես Covid-19 համավարակի սկզբում՝ պայմանավորված անորոշությունների էական աճով, ապատնետական էական խթանող քաղաքականությամբ և արժեշղթաների խաթարումներով: Բնականաբար, դա նաև հանգեցնում է երկրների սպառողական զամբյուղի գների տատանողականության աճին: Նշված խնդիրն ակնառու է հատկապես այնպիսի զարգացող բաց տնտեսություններում (այդ թվում՝ Հայաստանում), որտեղ ներմուծվող պարենի կշիռը սպառողական զամբյուղում մեծ է: Հիմնականում այս գործոններով պայմանավորված՝ վերջին տարիներին թե՛ ՀՀ-ում, թե՛ այլ զարգացող և զարգացած երկրներում գնաճի վարքագծում դիտվում է տատանողականության որոշակի աճ:

Չնայած կարճաժամկետ հատվածում դրսևորվող էական տատանողականությանը՝ հումքային և պարենային շուկաներում ապրանքների իրական գներն անցնում են աճի և նվազման երկարատև փուլերով, որոնք կարելի է կոչել «սուպեր պարբերաշրջաններ»: Հետաքրքրական է նաև, որ այդ ապրանքախմբերի իրական (անվանական գները ճշգրտված վերջնական ընդհանուր սպառողական զամբյուղի գների աճով) գները (ընդհանուր գնաճով ճշգրտված անվանական գներ), միջինում⁵, շատ երկար ժամանակային հորիզոնում (վերջին 100-150 տարում) մնում են գրեթե անփոփոխ (տե՛ս գրաֆիկ 12⁶), իսկ պարբերաշրջաններն ունենում են մոտավորապես նույն տևողությունը՝ 30-35 տարի: Ուստի, սույն գնահատման համաձայն, վերջին մոտ 125 տարում արձանագրվել է 4 «սուպեր պարբերաշրջան», իսկ ներկայումս շուկաները գտնվում են 4-րդ պարբերաշրջանի վերջին հատվածում, այսինքն՝ շուկաներն անցել են գների գազաթնակետը և այս պահին գտնվում են երկարաժամկետ կայուն մակարդակին մոտ, որին հետևելու է պարբերաշրջանի նվազման փուլը:

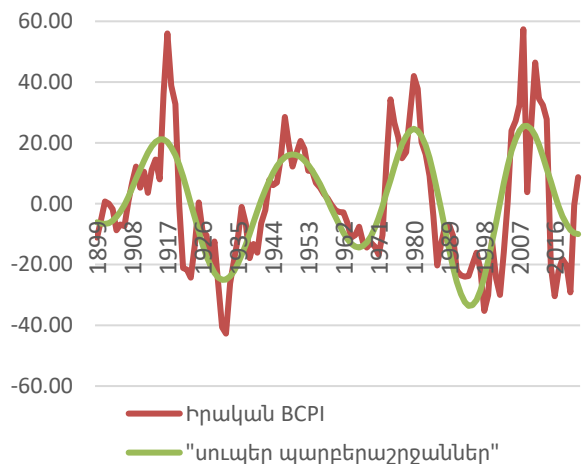
⁵ Խոսքը վերաբերում է, հիմնական բոլոր պարենային և հումքային ապրանքները պարունակող ընդհանուր ինդեքսների շարժին:

⁶ Սույն գնահատումներն իրականացվել են հիմնվելով Կանադայի կենտրոնական բանկի կողմից 2016թ.-ին կատարված հետազոտության վրա՝ <https://www.bankofcanada.ca/wp-content/uploads/2016/11/boc-review-autumn16-buyuksahin.pdf>, օգտվելով Colletti (1993)-ի և Christiano և Fitzgerald (2003) մեթոդաբանությունից:

⁷ Կանադայի կենտրոնական բանկի կողմից հաշվարկվող՝ հումքային և պարենային ապրանքների գների ինդեքս (BCPI – Bank of Canada Commodity Price Index), ինչը ներառում է 26 խումբ ապրանք՝ <https://www.bankofcanada.ca/rates/price-indexes/bcpi/>:

Գրաֆիկ 12

Հումքային և պարենային ապրանքների իրական գների (BCPI)⁷ «սուպեր պարբերաշրջաններ»



Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ գնահատում

«Սուպեր պարբերաշրջանների» առաջացման (աճի փուլ) պատճառը գրեթե միշտ նույնն է՝ երկարատև, կայուն, բարձր համաշխարհային պահանջարկի ձևավորում՝ պայմանավորված հիմնականում տարբեր խոշոր տնտեսություններում արդյունաբերականացման մակարդակի կտրուկ աճով (Erten and Ocampo 2012), ինչը տեղի է ունենում հումքային ապրանքների առաջարկի ավելացման էապես ավելի դանդաղ, աստիճանական, երկար ժամանակային լագով արձագանքման ներքո (time-to-build)⁸: Նշված ապրանքախմբերի, հատկապես՝ հումքային ապրանքների (նավթ, մետաղներ և այլն) պարագայում առաջարկի աճի դանդաղ արձագանքը պայմանավորված է խոշորածավալ ներդրումների իրականացման հետ կապված ծախսերով (start-up costs), որոնց մեկնարկի համար անհրաժեշտ է վստահ լինել, որ պահանջարկի աճը ժամանակավոր չէ, այլ բարձր է մնալու որոշակի երկար ժամանակահատվածում (ներդրումների հետզնման «ապահովագրություն», Majd and Pindyck, 1987): Արդյունքում՝ առաջարկի աճին ուղղված նկատելի ներդրումներ սկսում են իրականացվել պահանջարկի աճից որոշ ժամանակ (սովորաբար մի քանի տարի) անց, իսկ ներդրումների մեկնարկից մինչ արդյունահանում կամ թողարկում տևում է ևս մի քանի տարի (Radetzki et al. 2008):

Այսպիսով՝ «սուպեր պարբերաշրջանների» աճի փուլը ձևավորվում է ապրանքների էական պակասուրդի (բարձր պահանջարկ և հարաբերականորեն կայուն, այնուհետև ավելի դանդաղ աճող առաջարկ), իսկ նվազման փուլը, ընդհակառակը՝ ապրանքների հավելուրդի պարագայում (թուլացող պահանջարկ և դեռևս բարձր տեմպերով աճող, այնուհետև դանդաղ ճշգրտվող առաջարկ):

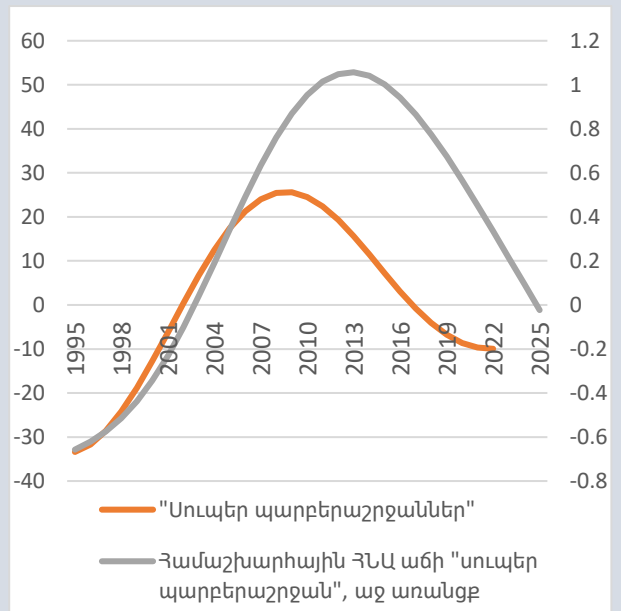
Այս համատեքստում ապրանքահումքային «սուպեր պարբերաշրջանները» դիտարկելիս նկատում ենք, որ ներկայումս, պայմանավորված ինչպես դիտարկվող դեգլոբալիզացիայի երևույթներով (երկրների հատվածավորում, «առևտրային պատերազմներ», տնտեսական կոշտ պատժամիջոցների կիրառում), այնպես էլ աշխարհաքաղաքական զարգացումների վերաբերյալ անորոշությունների բարձր մակարդակի պահպանմամբ և այլ գործոններով, գտնվում ենք համաշխարհային աճի «սուպեր պարբերաշրջանների»⁹ նվազման փուլում (տե՛ս գրաֆիկ 13):

⁸ 19-րդ դարի սկզբում արդյունաբերության երկարատև բարձր աճ ԱՄՆ-ում և այլ երկրներում, 1930-ական թվականներին պաշտպանական և ռազմական արդյունաբերությունների բարձր աճ մինչպատերազմյան շրջանում գրեթե ամբողջ աշխարհում, 20-րդ դարի վերջում Չինաստանի արդյունաբերության կտրուկ աճի մեկնարկ, ինչպես նաև առհասարակ, աշխարհում ազատ առևտրի աճ՝ գլոբալացման աճի պայմաններում: Իսկ 1970-ականների «սուպեր պարբերաշրջանը» կապված է աշխարհաքաղաքական իրադարձություններով պայմանավորված առաջարկի արժեշտայնության բազմակի, երկարատև խաթարումներով:

⁹ Համաշխարհային աճի «սուպեր պարբերաշրջանները» գնահատված են նույն մեթոդաբանությամբ ինչ հումքային և պարենային ապրանքների պարագայում:

Գրաֆիկ 13

Ապրանքահումքային և համաշխարհային աճի «սուպեր պարբերաշրջանների» կապը



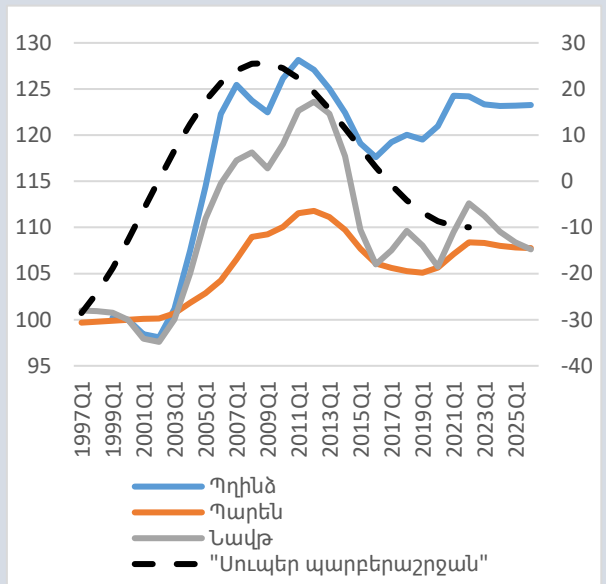
Աղբյուրը՝ Համաշխարհային բանկ,
ՀՀ ԿԲ գնահատում

Հարկ է նշել նաև, որ 2020-2022 թվականների ընթացքում հիմնականում պայմանավորված մի կողմից՝ ժամանակավոր պահանջարկի էական աճով (էապես խթանող դրամավարկային և հարկաբյուջետային քաղաքականություններ գրեթե ամբողջ աշխարհում), մյուս կողմից՝ առաջարկի արժեչությանների խաթարումներով, հումքային և պարենային ապրանքների գները էապես աճել են՝ ձևավորվելով երկարաժամկետ գործոններով պայմանավորված մակարդակից բարձր արժեքներում:

Գնահատվում է, որ նշված գործոնների աստիճանական չեզոքացման՝ առաջարկի արժեչությանների էական վերականգնման և տնտեսական քաղաքականությունների (հատկապես՝ ԴՎՔ) արագ խստացման, իրացվելիության կրճատման և ֆինանսական պայմանների «նորմալացման» ազդեցությամբ (տե՛ս 2022թ.-ի I եռամսյակի գնաճի հաշվետվություն, Ներգիր 1), հումքային և պարենային ապրանքների իրական գները առաջիկա տարիներին դեռևս կշարունակեն ճշգրտվել ներքևի ուղղությամբ՝ մոտենալով երկարաժամկետ «հիմնարար» մակարդակներին: Արդյունքում, համապատասխանաբար վերագնահատվել են նաև հումքային և պարենային ապրանքների իրական գների տրենդների վերաբերյալ ՀՀ ԿԲ գնահատականները (տե՛ս գրաֆիկ 14):

Գրաֆիկ 14

Հումքային և պարենային ապրանքների իրական գների միտումների վերաբերյալ ՀՀ ԿԲ միջնաժամկետ գնահատումները (ինդեքս, 2000=100)



Աղբյուր՝ ՀՀ ԿԲ գնահատում

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 գնաճային միջավայրի շարունակական մեղմման պայմաններում 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 տնտեսությունում բարձր տնտեսական ակտիվության միտումները պահպանվում են: Մասնավորապես՝ 2023 թ. ապրիլին գրանցվել է տնտեսական ակտիվության 12.1% աճ, որին հիմնականում նպաստել են շինարարության և ծառայությունների

(հատկապես SS) ոլորտում արձանագրվող դրական զարգացումները: Հարկ է նշել, որ չնայած ընթացիկ տարվա երկրորդ կեսից սկսած SS ճյուղի նպաստումը տնտեսական աճին որոշակիորեն կթուլանա, այնուհանդերձ, արտադրողականության աճը այս ճյուղում կշարունակի մնալ բարձր՝ միջնաժամկետում նպաստելով տնտեսության ներուժի՝ նախկին գնահատումների համեմատությամբ ավելի մեծ չափով ավելացմանը:

2023 թ. առաջին ամիսների ընթացքում դիտվել է զբոսաշրջիկների՝ սպասվածից ավելի մեծ ներհոսք: Սպասվում է, որ ընթացիկ տարում ձևավորված բարձր պահանջարկին որոշակիորեն դրական կնպաստի նաև ներքին պահանջարկի վերականգնումը: Արդյունքում գնահատվում է, որ պահանջարկի ճեղքվածքը, չնայած նախկին գնահատումների համեմատությամբ փոքր-ինչ ավելի դրական է, սակայն խիստ դրամավարկային և հարկաբյուջետային պայմանների ազդեցությամբ առաջիկայում կփակվի՝ նպաստելով գնաճային միջավայրի կայունացմանը:

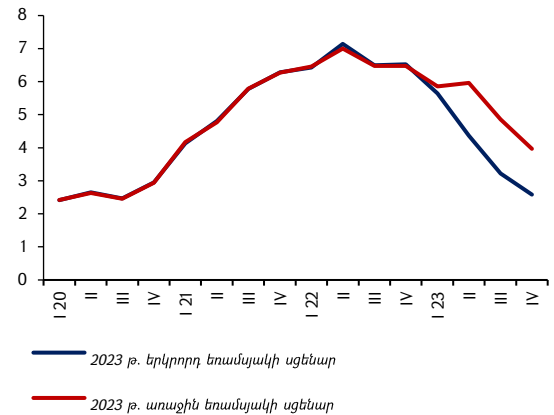
Աշխատանքի շուկայում ևս շարունակում են արձանագրվել որոշակի դրական զարգացումներ. շարունակաբար աճում է ինչպես աշխատունակ տարիքի և զբաղված բնակչության թիվը, այնպես էլ աշխատուժի մասնակցության մակարդակը: Նկատվում է միգրացիայի տեմպի կայուն դանդաղում: Այս տեղաշարժերը պայմանավորում են նաև տնտեսության ներուժային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

Արդյունքում, համաաշխարհային տնտեսությունից ՀՀ տնտեսությունն փոխանցվող գնաճային ազդեցությունների շարունակական թուլացմամբ, ՀՀ ԿԲ իրականացրած զսպող դրամավարկային քաղաքականությամբ և դրամի արժուրմամբ պայմանավորված, ՀՀ-ում նկատվում է հատկապես ներմուծված պարենային ապրանքների գների էական նվազում, և գնաճային միջավայրը շարունակում է արագ տեմպով մեղմվել: Այնուամենայնիվ, բարձր պահանջարկի և գնաճային սպասումների պայմաններում ծառայությունների և որոշ ապրանքների գնաճն ավելի դանդաղ է ճշգրտվում (տե՛ս Ներգիր 3):

Ստեղծված իրավիճակում ԿԲ խորհուրդը որոշել է քաղաքականության տոկոսադրույքն իջեցնել 0.25 տոկոսային կետով՝ սահմանելով 10.5%:

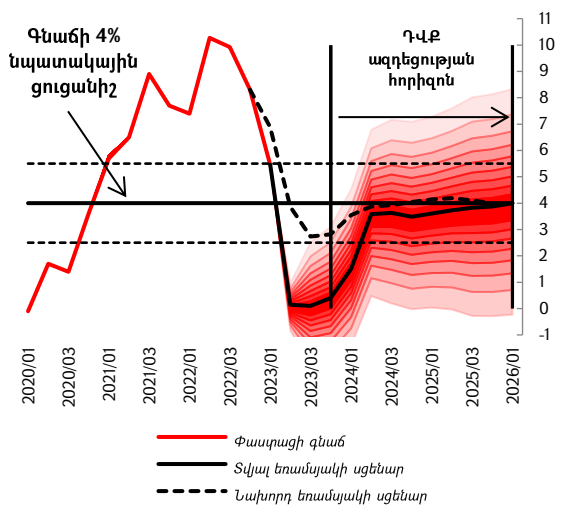
Հարկ է նշել, որ դրամավարկային դիրքը շարունակում է մնալ զսպող, ինչն ապահովում է անհրաժեշտ հետևողականություն՝

Գրաֆիկ 15
Կարճաժամկետ գնաճային սպասումների գնահատումները (%)



Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ գնահատում

Գրաֆիկ 16
Գնաճի (12-ամսյա) սցենարի հավանականությունների բաշխման գրաֆիկը քաղաքականության 3 տարվա հորիզոնում



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

Խորհուրդը որոշել է ստեղծված իրավիճակում քաղաքականության տոկոսադրույքն իջեցնել 0.25 տոկոսային կետով:

պահանջարկի կարգավորման և գնաճային սպասումների կայունացման ուղղությամբ: Դրամավարկային քաղաքականության նախանշված սցենարում 12-ամսյա գնաճն առաջիկայում կպահպանվի նպատակային ցուցանիշից ցածր մակարդակում՝ 2023 թ-ի վերջին կազմելով 0.4%, այնուհետև աստիճանաբար կավելանա և միջնաժամկետում 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-ի վերջին կազմելով 0.4%:

Աղյուսակ 1

	Գնաճի՝ տվյալ միջակայքում լինելու հավանականությունը				
	<1.0%	1.0-2.5%	2.5-5.5%	5.5-7.0%	>7.0%
2023 II եռ	93.8%	6.2%	0.0%	0.0%	0.0%
2023 III եռ	72.6%	22.3%	5.2%	0.0%	0.0%
2023 IV եռ	63.5%	26.1%	10.2%	0.1%	0.0%
2024 I եռ	38.0%	32.1%	28.5%	1.4%	0.2%
2024 II եռ	8.5%	19.5%	55.6%	12.5%	4.1%
2024 III եռ	10.3%	18.7%	51.5%	13.6%	6.0%
2024 IV եռ	12.0%	19.8%	50.1%	12.6%	5.5%
2025 I եռ	11.4%	18.8%	49.8%	13.5%	6.5%
2025 II եռ	11.5%	17.7%	48.0%	14.6%	8.3%
2025 III եռ	12.7%	16.7%	44.7%	15.1%	10.8%
2025 IV եռ	12.6%	16.4%	44.2%	15.3%	11.5%
2026 I եռ	12.0%	15.6%	43.6%	15.9%	12.9%

2.2.2. Տնտեսական ակտիվություն¹⁰

ՀՀ տնտեսական աճի գնահատականը, ԿԲ նախորդ սցենարի համեմատությամբ, վերանայվել է վերևի ուղղությամբ:

2023 թվականին տնտեսական աճը կկազմի 6.9%՝ նախորդ 5.9% գնահատականի համեմատությամբ: Վերջինիս կշարունակի մեծապես նպաստել ծառայությունների և շինարարության ճյուղերում արձանագրվող և սպասվող բարձր աճը:

Ծառայությունների ճյուղում 2023 թվականին սպասվում է բարձր աճ, ինչին նպաստում է ոլորտում թողարկման և կարողությունների որոշակի աճը (հատկապես SS ոլորտ) և մասնավորապես՝ տարվա առաջին կեսին արտաքին բարձր պահանջարկի պահպանումը, ինչը

ՀՀ տնտեսական աճի գնահատականը ԿԲ նախորդ սցենարի համեմատությամբ վերանայվել է վերևի ուղղությամբ: 2023 թվականին տնտեսական աճը կկազմի 6.9%՝ նախորդ 5.9% գնահատականի համեմատությամբ:

¹⁰ Տնտեսական աճի սցենարի թվային մանրամասն նկարագիրը տես՝ գրաֆիկ 17, աղյուսակ 2:

մեծապես արտացոլվում է կացության, հանրային սննդի և տրանսպորտի ճյուղերի բարձր աճում, ինչպես նաև առևտրի ոլորտում շարունակվող դրական զարգացումներում:

Շինարարության ճյուղի աճը մեծ մասամբ պայմանավորված կլինի անշարժ գույքի ոլորտում կազմակերպությունների կողմից իրականացվող բնակելի շենքերի շինարարության ակտիվության պահպանմամբ, ինչպես նաև 2023 թվականի երկրորդ կեսից Ամուլսարի հանքավայրի շահագործմանն ուղղված շինարարական աշխատանքների ավելացմամբ:

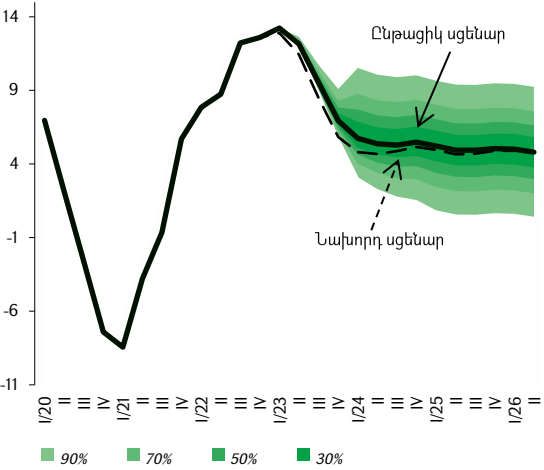
Տնտեսության մյուս ճյուղերի նպաստումը տնտեսական աճին կլինի թույլ: Մասնավորապես՝ նախորդ ծրագրի համեմատությամբ էական դրական զարգացումներ չեն ակնկալվում գյուղատնտեսության ճյուղում. ցանքատարածությունների կրճատման և անասնաբուծության ճյուղում թողարկման շարունակվող կրճատման հետևանքով կպահպանվի ցածր աճը: Իսկ արդյունաբերության ճյուղի աճին դրականորեն կնպաստի մշակող արդյունաբերության աճը՝ պահպանվող արտաքին պահանջարկի պայմաններում կարողությունների ցածր աճի հաշվին:

Քաղաքականության հորիզոնում փոքր-ինչ ավելի բարձր են գնահատվում նաև ՀՆԱ և արտահանման ներուժային մակարդակները՝ պայմանավորված հիմնականում ՏՏ ծառայությունների և մշակող արդյունաբերության ոլորտներում կարողությունների շարունակական ավելացմամբ: Վերջիններիս հիմնականում նպաստել են կապիտալի և աշխատուժի ներհոսքը (հիմնականում ՌԴ-ից):

Աղյուսակ 2

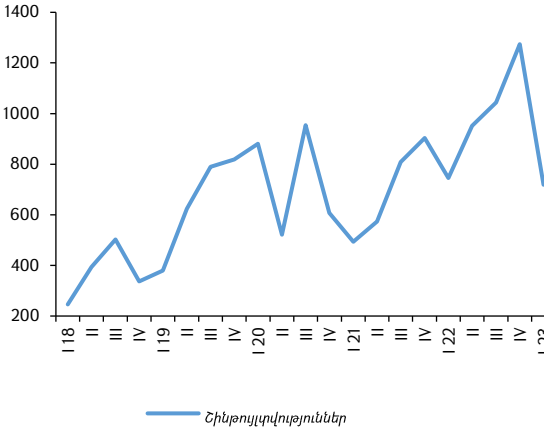
ՀՆԱ իրական աճի (կուտակային) կանխատեսման հավանականությունների բաշխում		
Ժամանակահատված	30% հավանականության միջակայք	90% հավանականության միջակայք
2023 հունվար- դեկտեմբեր / 2022 հունվար- դեկտեմբեր	6.7 - 7.4	5.7 - 9.1
2024 հունվար- դեկտեմբեր / 2023 հունվար- դեկտեմբեր	4.6 - 6.6	1.5—10.0
2025 հունվար- դեկտեմբեր / 2024 հունվար- դեկտեմբեր	4.0 - 6.1	0.6 - 9.5
2026 հունվար- հունիս / 2025 հունվար- հունիս	3.8 - 5.8	0.4 - 9.2

Գրաֆիկ 17
ՀՆԱ իրական աճի (կուտակային)¹¹ սցենարի հավանականությունների բաշխումը քաղաքականության 3 տարվա հորիզոնում



Աղբյուրը՝ ՀՀ ՎԿ, ՀՀ ԿԲ սցենար

Գրաֆիկ 18
Շինթույլարկություններ



Աղբյուրը՝ ՀՀ ՎԿ, ՀՀ ԿԲ

¹¹ Յուրաքանչյուր եռամսյակի աճի տեմպը հաշվարկված է որպես վերջին 4 եռամսյակների կուտակային աճի տեմպ:

Ներքին պահանջարկ. 2023 թվականի համար գնահատվող ավելի բարձր տնտեսական ակտիվությունը հիմնականում պայմանավորված կլինի մասնավոր ծախսումների ավելի բարձր աճով: Մասնավորապես, հաշվի առնելով խնայողությունների՝ հիմնականում մասնավոր ձեռնարկություններում կուտակումը, ինչպես նաև ընթացքում գտնվող շինարարության փաստացի ծավալը, ընթացիկ տարում ակնկալվում է մասնավոր ներդրումների աճի արագացում:

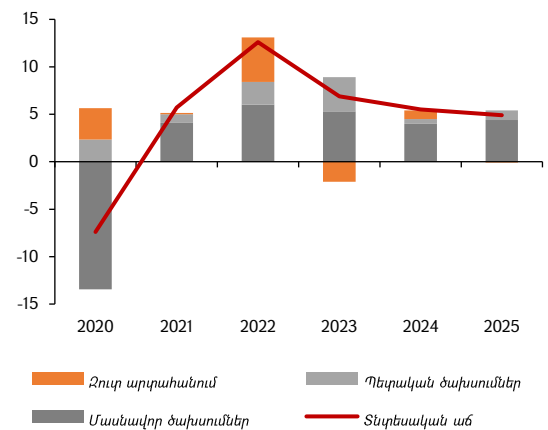
Չնայած միջնաժամկետում մասնավոր ներդրումների աճի բարձր տեմպը որոշակիորեն կթուլանա, սակայն դեռևս կպահպանվի բարձր մակարդակում՝ նպաստելով ՀՆԱ և արտահանման ներուժի ավելացմանը: Ներքին մասնավոր սպառման աճը, տնտեսական աճի համեմատությամբ, կշարունակի մնալ ցածր, չնայած դրա աճի տեմպը որոշակիորեն կարագանա:

Արտաքին պահանջարկ. 2022 թ. ընթացքում ընթացիկ հաշվի պակասուրդը, նախորդ տարվա համեմատությամբ, նշանակալի նվազել է և կազմել 0.9%: 2022 թ. ընթացքում արձանագրվել են արտաքին հատվածից ՀՀ տնտեսություն փոխանցվող դրական ազդեցություններ: Դա արտահայտվել է ապրանքների արտահանման փաստացի և ներուժային մակարդակի աճով և, հատկապես, զբոսաշրջության արտահանման մեծ ծավալների արձանագրմամբ: Միևնույն ժամանակ, տնտեսական ակտիվության բարձր մակարդակի պայմաններում ապրանքների և ծառայությունների ներմուծման աճը նույնպես բարձր է եղել, թեև զիջել է արտահանման աճին: Արդյունքում՝ 2022 թ. ՀՆԱ-ի վրա արտաքին պահանջարկի ազդեցությունը դրական է եղել:

2023 թ. ընթացքում ընթացիկ հաշվի պակասուրդ/ՀՆԱ ցուցանիշը նախորդ տարվա համեմատությամբ կավելանա և կկազմի 1.7%: 2023 թ. ապրանքների և ծառայությունների արտահանման և ներմուծման աճը նախորդ տարվա բարձր աճից հետո որոշակի կկայունանա: Դեպի Ռուսաստան ՀՀ արտահանման հնարավորությունները շարունակում են ընդլայնվել՝ հաշվի առնելով նաև արտահանման ներուժի որոշակի ավելացման հանգամանքը: Ծառայությունների արտահանման տեսանկյունից ակնկալվում է, որ միջազգային այցելուների շարունակվող մեծ ներհոսքը կպահպանվի: Միաժամանակ, կպահպանվի ՏՏ ոլորտի ծառայությունների արտահանման բարձր աճը, թեև ընթացիկ տարվա երկրորդ կեսին որոշակիորեն կդանդաղի: Արդյունքում գնահատվում է, որ 2023 թ. ապրանքների և ծառայությունների իրական արտահանման աճը բարձր կլինի նախորդ սցենարի ցուցանիշի համեմատությամբ և կձևավորվի 18.7% մակարդակում: Նախորդ տարվա ընթացքում արձանագրված բարձր եկամուտների

Գրաֆիկ 19

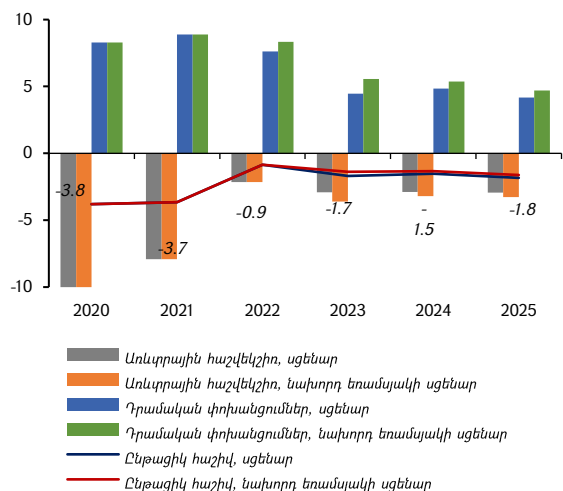
Պահանջարկի բաղադրատարրերի նպաստումը աճին (տոկոսային կետ)



Աղբյուր՝ ՀՀ ՎԿ, ՀՀ ԿԲ սցենար

Գրաֆիկ 20

Ընթացիկ հաշիվ / ՀՆԱ ցուցանիշի միջնաժամկետ սցենար (%)



Աղբյուր՝ ՀՀ ՎԿ, ՀՀ ԿԲ սցենար

պայմաններում ներքին պահանջարկի և ներդրումային գործունեության որոշակի ակտիվացման պարագայում 2023 թ. ապրանքների և ծառայությունների իրական ներմուծման աճը նույնպես կձևավորվի բարձր մակարդակում՝ 22.1%:

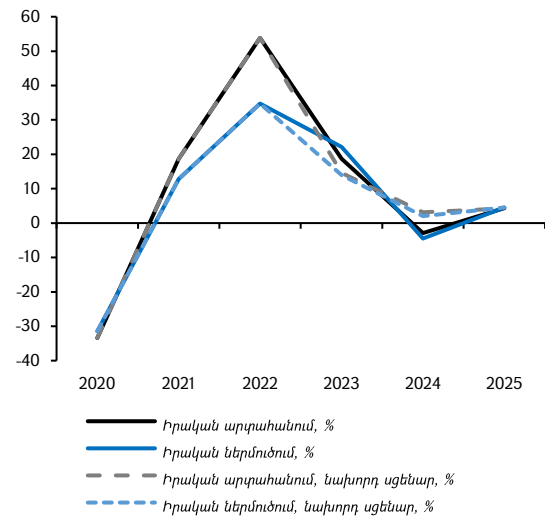
2023 թ. ընթացքում ֆիզիկական անձանց դրամական փոխանցումները¹² ինչպես Ռուսաստանից, այնպես էլ ԱՄՆ-ից կնվազեն ձևավորված բարձր մակարդակներից՝ մասնակիորեն կրելով նաև գործընկեր երկրներում տնտեսական ակտիվության դանդաղման ազդեցությունները:

Միջնաժամկետ հատվածում արտաքին բարձր պահանջարկի աստիճանական ճշգրտումը կարտահայտվի ընթացիկ հաշվի պակասուրդ/ՀՆԱ ցուցանիշի ավելացմամբ, սակայն միջնաժամկետում այն դեռևս ցածր կլինի գնահատվող հավասարակշիռ 4.0-6.0% մակարդակից: Վերջինս կպայմանավորվի 2024 թ-ից սկսած Ամուլսարի գործարկման արդյունքում թանկարժեք մետաղների արտահանման դրական ազդեցություններով:

Արդյունքում գնահատվում է, որ առաջիկայում ՀՆԱ դրական ճեղքվածքը կփակվի, և տնտեսական աճը կդանդաղի՝ պայմանավորված արտաքին պահանջարկի աստիճանական թուլացմամբ: Սակայն միջնաժամկետ տնտեսական աճը, նախորդ եռամսյակի գնահատման համեմատությամբ, կլինի ավելի բարձր՝ արտացոլելով նաև ներուժային ՀՆԱ ավելացումը՝ պայմանավորված աշխատանքի շուկայում ավելի դրական զարգացումներով և արտադրողականության աճով: Արդյունքում՝ քաղաքականության հորիզոնի վերջին տնտեսական աճը դեռևս կլինի 5%-ի շուրջ՝ արտացոլելով նաև միջնաժամկետում Ամուլսարի ոսկու հանքավայրի շահագործման դրական ազդեցությունները, այնուհետև կնվազի՝ մոտենալով 4.5% կայուն մակարդակին:

Հարկաբյուջետային քաղաքականություն¹³. 2023 թվականի գնահատվող բարձր տնտեսական աճի պայմաններում հարկաբյուջետային քաղաքականության ազդեցությունն ամբողջական պահանջարկի վրա գնահատվում է զսպող: Ընթացիկ տարվա առաջին 5 ամիսների ընթացքում, պետական բյուջեի 2023

Գրաֆիկ 21
Ապրանքների և ծառայությունների իրական արտահանման և ներմուծման փոփոխությունը միջնաժամկետ հատվածում (%)



Աղբյուր՝ ՀՀ ՎԿ, ՀՀ ԿԲ սցենար

¹² 2022 թ. վճարային հաշվեկշռի պաշտոնական վիճակագրության մեջ իրականացվել են վերանայումներ ռեյտինգային չափումների համակարգի արտացոլման առումով, որի պարագայում սեզոնային աշխատողների եկամուտների զուտ ներհոսքն այժմ գնահատվում է առավել ցածր մակարդակում:

¹³ 2023 թ. համախառն պահանջարկի վրա հարկաբյուջետային քաղաքականության ազդեցությունը գնահատվել է՝ հաշվի առնելով 2023 թվականի բյուջեի օրենքը, «2024-2026 թթ. միջնաժամկետ ծախսերի ծրագրի» գնահատականները, ընթացիկ ծրագիրը (տվյալ պահին առկա Կառավարության որոշումներով ճշտված եռամսյակային և տարեկան ծրագիր), ընթացիկ զարգացումները և դրանց հիման վրա կատարված ԿԲ գնահատումները:

թ. ճշտված ծրագրի համեմատությամբ, արձանագրվել է պետական բյուջեի եկամուտների հավաքագրման գերակատարում, իսկ ծախսերի՝ թերակատարում, ինչի պարագայում ձևավորվել է պետական բյուջեի՝ ծրագրվածից էականորեն ավելի փոքր պակասուրդ: Սակայն հարկ է նաև նշել, որ եկամուտների հավաքագրման գերակատարումը մեծ մասամբ պայմանավորված է շահութահարկի՝ սպասվածից ավելի բարձր մակարդակով, որը նախորդ տարվա բարձր տնտեսական աճի արդյունք է: Իսկ մյուս հարկատեսակների մասով, բացառությամբ շահութահարկի, արձանագրվում են ծրագրի համեմատությամբ փոքր թերակատարումներ: Հետևաբար, չնայած 2023 թ. սկզբին տնտեսական ակտիվության աճի բարձր տեմպերը պահպանվում են, և 2023 թ. սպասվում է ավելի բարձր տնտեսական աճ, գնահատվում է, որ հարկերի հավաքագրումը կլինի ծրագրին համահունչ:

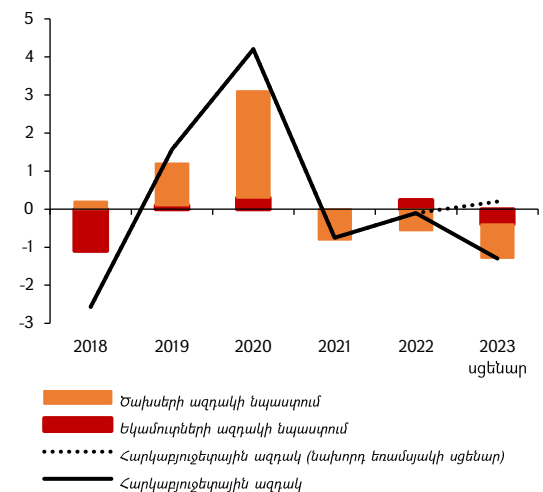
Ակնկալվում է, որ ընթացիկ տարում պետական կապիտալ ներդրումները էականորեն կավելանան՝ տնտեսական աճի վրա ունենալով նշանակալի ազդեցություն: Չնայած պետական ներդրումների աճը հաջորդ տարիներին ևս կպահպանվի բարձր մակարդակում, այդուհանդերձ, տնտեսական աճին նպաստումն արդեն կլինի զգալիորեն ավելի փոքր:

Այսպիսով, համաձայն ԿԲ ընթացիկ գնահատման, 2023 թ. հարկեր/ՀՆԱ¹⁴ ցուցանիշը կկազմի 23.7%՝ արտահայտելով ՀՆԱ աճի համեմատությամբ հարկերի հավաքագրման փոքր-ինչ դանդաղ աճ:

Պետական բյուջեի ծախսերը 2023 թվականի հունվար-մայիս ամիսներին ծրագրվածի համեմատությամբ թերակատարվել են հիմնականում կապիտալ ծախսերի գծով: Վերջին ամիսներին ծախսերի կատարման տեմպը որոշակիորեն դանդաղել է, ինչի հետևանքով գնահատվել է ծախսերի ծրագրի 98% կատարողական կամ մոտ 57 մլրդ դրամով պակաս ծախս: Համաձայն ԿԲ ընթացիկ գնահատման՝ 2023 թ. պետական ծախսերը կկազմեն շուրջ 2.5 տրլն դրամ, իսկ ծախսեր/ՀՆԱ ցուցանիշը՝ 26.6%՝ նախորդ գնահատականի համեմատությամբ նվազելով 1.1 տոկոսային կետով:

Արդյունքում գնահատվում է, որ 2023 թ-ին պակասուրդ/ՀՆԱ ցուցանիշը կկազմի 1.3%՝ 2022 թ. համեմատությամբ նվազելով 1.0 տոկոսային կետով:

Գրաֆիկ 22
Հարկաբյուջետային ազդակի սցենար (տոկոսային կետ)



Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ սցենար

¹⁴ Ծրագրում օգտագործված ՀՆԱ ցուցանիշները ԿԲ գնահատումներն են:

Այսպիսով, պետական բյուջեի ծախսերը և եկամուտները ճշգրտելով համախառն պահանջարկի վրա ազդեցություն չունեցող հոսքերից, 2023 թվականին, 2022 թվականի համեմատությամբ, գնահատվում է հարկաբյուջետային քաղաքականության մոտ 1.3 տոկոսային կետով ավելի զսպող ազդեցություն: Վերջինս պայմանավորված կլինի թե՛ ծախսերի և թե՛ եկամուտների զսպող ազդակներով:

Հիմք ընդունելով 2024-2026 թթ. ՄԺԾԾ-ն՝ միջնաժամկետ հատվածում հարկաբյուջետային քաղաքականության ազդեցությունը գնահատվում է չեզոք՝ 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:

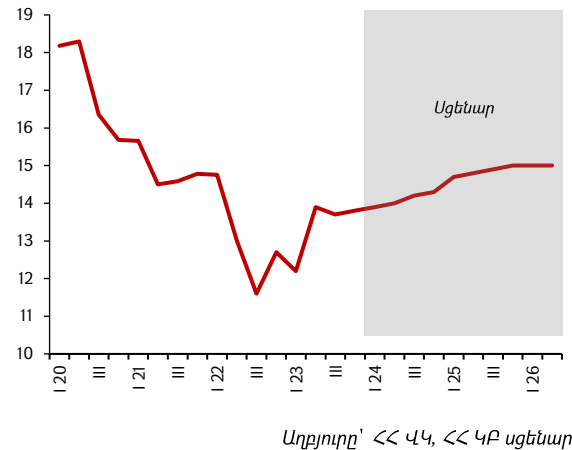
Աշխատանքի շուկա. 2023 թվականին ակնկալվում է գործազրկության շուրջ 13.4% մակարդակ, որը որոշակիորեն ցածր է իր երկարաժամկետ կայուն մակարդակից: Դա պայմանավորված է կարճաժամկետ հատվածում բարձր պահանջարկի ներքո զբաղվածության մակարդակի ավելացմամբ: Միջնաժամկետ հատվածում պահանջարկի և ներուժային աճի որոշակի ճշգրտման արդյունքում գործազրկության մակարդակը կկայունանա իր գնահատվող բնական մակարդակի շուրջ՝ կազմելով շուրջ 15%:

2023 թվականին մի կողմից՝ աշխատուժի շուկայում բարձր պահանջարկի, մյուս կողմից՝ արտադրողականության ավելացման արդյունքում ակնկալվում է մասնավոր աշխատավարձերի դեռևս բավականին բարձր՝ շուրջ 18.0% աճ: Սակայն հարկ է նշել, որ վերջին շրջանում գնաճի և գնաճային սպասումների թուլացման պայմաններում նկատվում է մասնավոր աշխատավարձերի աճի դանդաղում և որոշակի կայունացում: Միջնաժամկետ հատվածում պահանջարկի և գնաճի կարգավորման պայմաններում ակնկալվում է մասնավոր աշխատավարձերի աճի կայունացում բնականոն 7-8%-ի շուրջ:

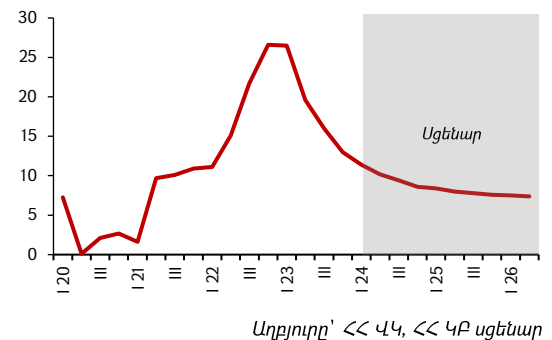
Այսպիսով՝ 2023 թվականին աշխատուժի շուկայից գնաճային ճնշումները որոշակիորեն կթուլանան՝ պայմանավորված մասնավոր աշխատավարձերի առաջանցիկ աճի հետ մեկտեղ արտադրողականության աճով, իսկ միջնաժամկետ հատվածում միավոր աշխատուժի ծախսերը կկայունանան 4%-ի շուրջ:

2023 թվականին, 2022 թվականի համեմատությամբ, գնահատվում է հարկաբյուջետային քաղաքականության մոտ 1.3 տոկոսային կետով ավելի զսպող ազդեցություն:

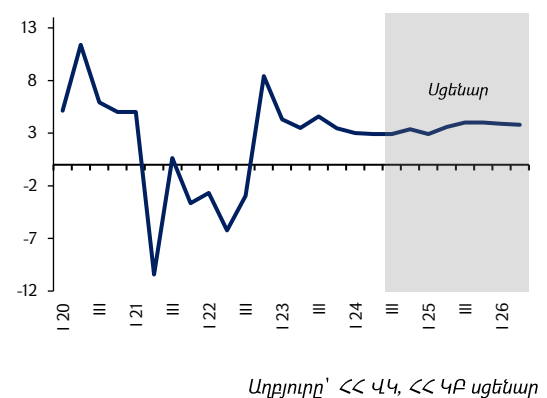
Գրաֆիկ 23
Գործազրկության մակարդակ (%)



Գրաֆիկ 24
Մասնավոր անվանական աշխատավարձի տ/տ աճ (%)



Գրաֆիկ 25
Միավոր աշխատուժի ծախսերի տ/տ աճ (%)



2.2.3. Հիմնական դատողություններ և ռիսկեր

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

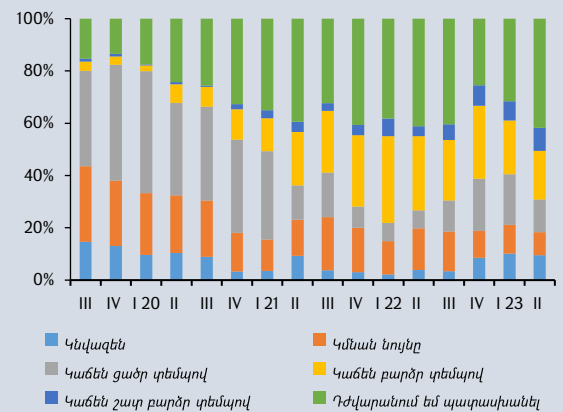
Ներդիր 2

Տնային տնտեսությունների և ֆինանսական համակարգի սպասումների վերաբերյալ հարցման արդյունքները

2023 թ. երկրորդ եռամսյակի մակրոտնտեսական մի շարք ցուցանիշների սպասումների մասին տնային տնտեսությունների շրջանում ԿԲ իրականացրած հարցման արդյունքները փաստում են, որ մեծացել է գնաճի վերաբերյալ անորոշությունը: Մասնավորապես՝ հարցված տնային տնտեսությունների կառուցվածքում նվազել է ինչպես մեկ տարվա հորիզոնում բարձր գնաճ սպասող տնային տնտեսությունների, այնպես էլ ցածր գնաճ սպասողների կշիռը: Ընդ որում, վերջինս նվազել է ավելի մեծ չափով:

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

Գրաֆիկ 26
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: Վերջին շրջանում ԱՄՆ-ի ֆինանսական հատվածի որոշ բանկերի արձանագրվող սնանկացումները համակարգային բնույթ չեն կրի, այդ թվում՝ նաև քաղաքականության համարժեք միջոցառումների արդյունքում: ԱՄՆ-ի բանկային համակարգի կողմից վարկավորման պայմանների խստացումը իրական հատվածի վրա կունենա որոշակի բացասական ազդեցություն միջնաժամկետ հատվածում:	✓ ՀՀ հիմնական առևտրային գործընկերներին ԱՄՆ-ում և Եվրոգոտում տնտեսական աճը կշարունակի ձևավորվել ցածր մակարդակներում, իսկ Ռուսաստանում տնտեսության վերականգնումը կընթանա ավելի արագ տեմպերով՝ հիմնականում մշակող արդյունաբերության ճյուղի ավելի արագ վերականգնմամբ և շինարարության ճյուղի աճով պայմանավորված: ✓ Հումքային և պարենային ապրանքների շուկաներում գների ճշգրտումները ներքևի ուղղությամբ դեռևս կշարունակվեն:

Ռուսաստանում հարկաբյուջետային քաղաքականությունն ամբողջ կանխատեսվող հորիզոնում կլինի պակասուրդային, մասնավոր պահանջարկի վերականգնումը կընթանա ավելի արագ: 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:	✓ Գործընկեր երկրներից ԱՄՆ-ում և ԵՄ-ում գնաճը կշարունակի կրել ապրանքահումքային գների նվազման ազդեցությունը, սակայն ծառայությունների գնաճը կպահպանվի բարձր մակարդակներում: ✓ Հարաբերականորեն «կոշտ» գներով աչքի ընկնող ապրանքների գնաճը դեռևս կպահպանվի բարձր մակարդակներում: ՀՀ հիմնական գործընկեր երկրներից Եվրոգոտու կենտրոնական բանկը կշարունակի որոշակիորեն խստացնել, իսկ ԱՄՆ ԴՊՀ-ն կպահպանի խիստ դրամավարկային պայմանները: 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 1.3 տոկոսային կետ զսպող ազդեցություն (հարկային եկամուտների տարեկան ծրագրի կատարման և ծախսերի ճշտված ծրագրի 98%-ով կատարման պայմաններում)՝ հիմնականում պայմանավորված տնտեսական ավելի բարձր աճի պայմաններում ծախսերի մակարդակի պահպանմամբ: 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 մշակող արդյունաբերության և ՏՏ ճյուղերում, ինչպես նաև բարձր արտաքին պահանջարկի պահպանումը:	✓ Մշակող արդյունաբերության ճյուղում որոշակի դրական զարգացումները կպահպանվեն՝ արտադրական հնարավորությունների որոշակի ընդլայնմամբ: ✓ 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 արժեշրջանների բնականոն գործունեության ապահովման ու ամբողջական վերականգնման տեսանկյունից:

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

Ամբողջական պահանջարկի տեսանկյունից կարելի է առանձնացնել հետևյալ ռիսկերը.

- ԱՄՆ-ում և Եվրոգոտում 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 խնդիրները կարող են կրել համակարգային բնույթ և 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:
- 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 կարող է դիտարկվել 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 կարճաժամկետում գնաճային միջավայրի զսպմանը նպաստելու ռիսկեր:
- Զգալի դրական պահանջարկի միջավայրում հատկապես տնտեսության առանձին ճյուղերում առաջանում են լրացուցիչ աշխատուժի և ռեսուրսների ներգրավման դժվարություններ, ինչի պարագայում առկա են գնաճի վրա ոչ զձային ազդեցությունների ռիսկեր:

- ՀՀ-ում գնաճի՝ երկար ժամանակահատվածում թիրախային մակարդակից էականորեն բարձր ցուցանիշների դրսևորման հետևանքով դեռևս պահպանվում են երկարաժամկետ գնաճային սպասումների ապախարսխման ռիսկեր:
- Մասնավոր հատվածում կուտակված խնայողությունների բարձր մակարդակի պայմաններում կարճաժամկետում առկա են սպառման և ներդրումների աճի արագացման հետ կապված առավելապես գնաճային ռիսկեր:

Առաջարկի տեսանկյունից առկա են գնաճի վրա ազդող հետևյալ ռիսկերը.

- Հումքային և պարենային ապրանքների գների գնահատումների հետ կապված ռիսկերը պայմանավորված են ինչպես համաշխարհային տնտեսությունում պահանջարկի դանդաղման արագությունով, ԱՄՆ-ի ԴՊՀ-ի կողմից դրամավարկային քաղաքականության ապագա խստացման չափով, Չինաստանում պահանջարկի վերականգնման արագությամբ, 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 հիմնականում դրանից բխող 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:
- Բարենպաստ եղանակային պայմանների պահպանման պարագայում առկա են գյուղմթերքի՝ միջինի համեմատությամբ ավելի բարձր բերք ստանալու ռիսկեր՝ համապատասխան գնանկումային ազդեցություններով:
- ՀՀ սահմանային լարվածության, աշխարհաքաղաքական և տարածաշրջանային անորոշությունների բարձր մակարդակի պահպանման պարագայում առկա են ֆինանսական շուկաների գերարժագանքման և ՀՀ երկրի

ռիսկ-հավելավճարի ավելացման հետ կապված գնաճային ռիսկեր:

Միջնաժամկետ հատվածում գնահատված 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.

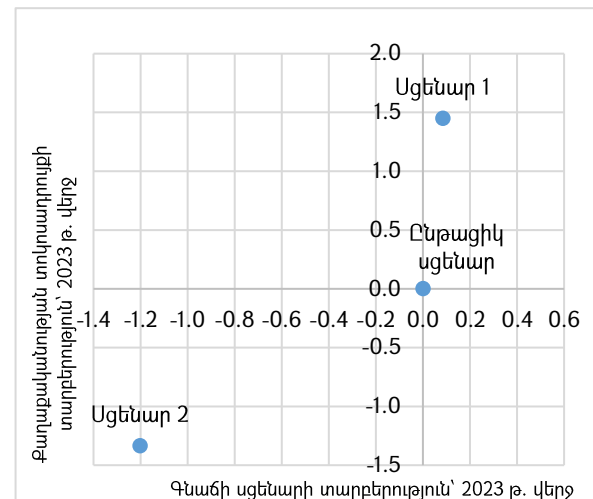
- Ալավերդու պոնժաճուկական գործարանի շահագործման հետ կապված անորոշություններ, որը աճի ուղղությամբ ռիսկ է:
- Ամուլսարի հանքավայրի շահագործման ժամկետների, ներդրումների բնույթի ու չափերի, ինչպես նաև գործարկումից հետո թողարկման և արտահանման չափերի հետ կապված անորոշություններ, ինչը ներկայացվող սցենարի առումով 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 դիսկ 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 արժեշվթանների վերադասավորումների, ինչպես նաև դեպի ՀՀ միջազգային զբոսաշրջության ծավալների, կապիտալի և աշխատուժի ներհոսքի շարունակականության, տնտեսության իրական հատվածում կուտակված մեծածավալ խնայողությունների օգտագործման ուղղությունների հետ, Կենտրոնական բանկը փորձում է նվազեցնել այդ անորոշություններից բխող հնարավոր ռիսկերը՝ կառուցելով ու քննարկելով 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 ԴՎԲ ենթադրող երկու տիպային սցենարներ.

- Բարձր գնաճային միջավայրի և պահանջարկի՝ երկար ժամանակահատվածում պահպանման պայմաններում գնաճային սպասումները շարունակում են մնալ բարձր մակարդակներում: Այս պարագայում հատկապես «կոշտ» գներով աչքի ընկնող ապրանքախմբերում դիտարկվող որոշակի վարքագծային փոփոխությունները (ընդհանուր ծառայությունների խմբում գնի բարձրացում արձանագրող ապրանքների կշռի՝ որոշակի երկար ժամանակահատվածի միջինի համեմատությամբ աճ) կպահպանվեն՝ նպաստելով ծառայությունների և որոշ ապրանքների գնաճի շարունակաբար բարձր մակարդակում պահպանմանը: Սա, նույնիսկ ընդհանուր գնաճի՝ նպատակային մակարդակից ցածր գտնվելու պարագայում, կարող է հանգեցնել գնաճային սպասումների ապախարսխմանը և ԿԲ հեղինակության նվազմանը, ինչն ավելի ծախսատար կդարձնի գնաճի նպատակի իրագործումը: Արդյունքում՝ ԿԲ-ի կողմից գների կայունությունը ապահովելու համար անհրաժեշտ կլինի քաղաքականության ավելի խիստ պայմանների ձևավորում (սցենար 1):
- Չնայած ներկայումս գնաճի արագ նվազմանը էապես նպաստում են ներմուծված պարենային ապրանքների՝ միջազգային շուկաներում շարունակաբար նվազող գները,

Գրաֆիկ 27
Ստեղծված իրավիճակում տնտեսական զարգացման հնարավոր սցենարները



Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ գնահատում

այնուամենայնիվ, դրանց արագ ճշգրտումը հնարավոր է էականորեն նպաստի տնտեսությունում գնաճային սպասումների արագ նվազմանը: Ավելին, ըստ որոշ գնահատականների, առանձին պարենային ապրանքների գների միջազգային գնանկումային երևույթները դեռևս ամբողջությամբ արտացոլված չեն տեղական շուկայի գներում: Նման իրավիճակում 12-ամսյա գնաճն ընթացիկ ծրագրում ներկայացվող սցենարի համեմատությամբ կնվազի շատ ավելի արագ՝ նպաստելով այլ ճյուղերում արտադրական ծախքերի նվազմանը, ինչպես նաև կարճաժամկետ գնաճային սպասումների շարունակական թուլացմանը: Այս պարագայում ՀՀ կենտրոնական բանկը միջնաժամկետ հորիզոնում գնաճի նպատակը կապահովի ներկայացվող սցենարի համեմատությամբ քաղաքականության ավելի մեղմ ուղեգծի իրագործմամբ (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:

նկատմամբ արտաքին պահանջարկի գործոնները: Դրական զարգացումներ են դիտվել նաև արտահանման ոլորտում, հատկապես՝ SS և մշակող արդյունաբերության ճյուղերում, նախանշելով այդ ոլորտներում արտադրական ներուժի և արտահանման ավելացման միտումները: Այնուամենայնիվ, շարունակաբար աճող պահանջարկը նպաստել է ընդհանուր գնաճային միջավայրի ընդլայնմանը և բարձր գնաճային սպասումների ձևավորմանը: 2022 թ. երրորդ եռամսյակից մինչև 2023 թ. առաջին եռամսյակն ընկած ժամանակահատվածում, պայմանավորված ՀՀ հիմնական գործընկեր երկրների ԿԲ-ների վարած զսպողական դրամավարկային քաղաքականության արդյունքում էներգակիրների և պարենամթերքի գների նվազմամբ, ինչպես նաև արժեշրջանների խաթարումների աստիճանական ճշգրտմամբ, նկատվել է արտաքին հատվածից գնաճային ազդեցության որոշակի թուլացում: Արդյունքում՝ ՀՀ ընդհանուր գնաճային միջավայրը զգալիորեն մեղմվել է, սակայն դեռևս պահպանվող բարձր պահանջարկը շարունակել է նպաստել աշխատավարձերի և առանձին ապրանքների ու ծառայությունների գների աճին: Դիտարկվող ժամանակահատվածում միջազգային այցելուների կողմից ներկայացված մեծ պահանջարկի և արտերկրից ֆինանսական փոխանցումների զգալի ներհոսքի շնորհիվ ՀՀ արժույթային շուկայում դրամն էականորեն արժևորվել է՝ նպաստելով նշված գնաճային գործոնների ազդեցության որոշակի մեղմմանը:

Նման զարգացումների պայմաններում ԿԲ-ն 2022 թ. երկրորդ եռամսյակում ձեռնպահ է մնացել տոկոսադրույքի փոփոխությունից՝ հաշվի առնելով արտաքին պահանջարկի ավելացմանը զուգահեռ ՀՀ դրամի արժևորման արդյունքում գնաճային ազդեցությունների աստիճանաբար մեղմման սպասումները: Այնուամենայնիվ, երրորդ և չորրորդ եռամսյակներում, չնայած արտաքին հատվածից ՀՀ տնտեսության վրա գնաճային ազդեցությունների որոշակի թուլացմանը, միջազգային այցելուների ու զբոսաշրջիկների, ինչպես նաև ֆինանսական միջոցների շարունակվող մեծ ներհոսքի պայմաններում ներքին տնտեսությունում ընդլայնվող պահանջարկի և բարձր գնաճային սպասումների պարագայում ԿԲ-ն խստացրել է դրամավարկային պայմանները և բարձրացրել քաղաքականության տոկոսադրույքը 0.75-ական տոկոսային կետով:

2023 թ. առաջին եռամսյակում շարունակվել են ներմուծված պարենային ապրանքների մասով դիտվող գնանկումային երևույթները, սակայն դեռևս պահպանվող բարձր պահանջարկը նպաստել է առավելապես «կոշտ» գներով աչքի ընկնող ապրանքախմբերում գների աճին: Նման իրավիճակում ԿԲ-ն քաղաքականության տոկոսադրույքը թողել է անփոփոխ՝

պահպանելով հարաբերականորեն խիստ դրամավարկային պայմանները:

Ռուս-ուկրաինական հակամարտության սրման հետևանքով 2022 թ. առաջին եռամսյակի վերջից դիտվել է ՀՀ ֆինանսական շուկայի տատանողականության ավելացում: ԿԲ-ն տարվա ընթացքում հետևողական է եղել ֆինանսական շուկայում իրացվելիության համարժեք կարգավորման նպատակին հասնելու հարցում, ինչի արդյունքում շուկայական տոկոսադրույքները հիմնականում ձևավորվել են գործառնական նպատակի՝ քաղաքականության տոկոսադրույքի շուրջ: Հաշվետու ժամանակահատվածում ֆինանսական շուկայում արտարժույթի առաջարկի և դրամի նկատմամբ պահանջարկի էական ավելացման շնորհիվ ՀՀ դրամը շարունակաբար արժևորվել է: Արտարժույթի մեծածավալ հոսքերի պայմաններում արժույթային շուկայում դիտված կարճաժամկետ խաթարումների և խնդիրների չեզոքացման նպատակով ԿԲ-ն շուկայում ունեցել է իրավիճակային միջամտություն՝ նպաստելով ֆինանսական շուկայի բնականոն գործունեությանը:

Ամփոփելով նշենք, որ հաշվետու ժամանակահատվածի սկզբում ձևավորված 12-ամսյա բարձր գնաճն այնուհետև, իրականացված զսպող դրամավարկային քաղաքականության, դրամի արժևորման և արտաքին հատվածից գնաճային ազդեցության զգալի թուլացման արդյունքում, արագ տեմպերով նվազել է և 2023 թ. մարտի վերջին կազմել 5.4%: 12-ամսյա բնականոն գնաճը ևս այդ ընթացքում ցուցաբերել է նմանատիպ վարքագիծ՝ հասնելով մինչև 6.4%-ի: Գնահատվում էր, որ իրականացվող դրամավարկային քաղաքականության ազդեցությամբ 12-ամսյա գնաճը կշարունակի նվազել և միջնաժամկետում կկայունանա նպատակային 4% ցուցանիշի շուրջ:

Հաշվետու ժամանակահատվածի սկզբում ձևավորված 12-ամսյա բարձր գնաճն այնուհետև, իրականացված զսպող դրամավարկային քաղաքականության, դրամի արժևորման և արտաքին հատվածից գնաճային ազդեցության զգալի թուլացման արդյունքում, արագ տեմպերով նվազել է և 2023 թ. մարտի վերջին կազմել 5.4%:

3.1.2. Գներ

2022 թվականի երկրորդ եռամսյակից սկսած՝ արտաքին հատվածից փոխանցվող և ներքին տնտեսությունում պահանջարկի աճով պայմանավորված բարձր գնաճային միջավայրը պահպանվել է և միայն տարեվերջից դրսևորել որոշակի թուլացման միտում: Վերջինս իր արտահայտությունն է ստացել սպառողական զամբյուղի առանձին ապրանքախմբերի վարքագծում:

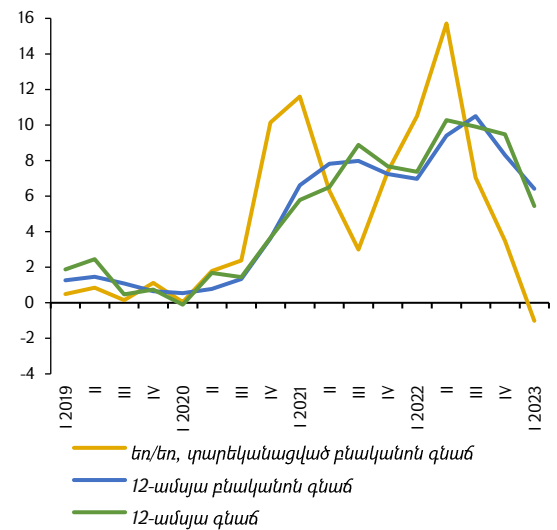
Այսպես՝ ռուս-ուկրաինական հակամարտության սրման հետևանքով 2022 թ. առաջին եռամսյակի վերջից միջազգային պարենային շուկաներից փոխանցվող ազդեցությունների հետևանքով ներքին տնտեսությունում դիտվել է «Հացաբուլկեղեն և

ծավարեղեն», «Մսամթերք», «Կաթնամթերք», «Յուղեր և ճարպեր» ապրանքախմբերի գների կտրուկ աճ: Էներգակիրների միջազգային գների ավելացումն իր ազդեցությունն է փոխանցել վառելիքի գների աճին: Միևնույն ժամանակ, ՀՀ ժամանած միջազգային այցելուների մեծ հոսքով պայմանավորված, ՀՀ տնտեսությունում ձևավորված բարձր պահանջարկը գնաճային ճնշումներ է ավելացրել նաև տեղական արտադրության ապրանքների և հատկապես ծառայությունների մասով, ինչի պարագայում ճշգրտվել են գնային հարաբերական կոշտություններ ունեցող մի շարք ծառայությունների (բնակարանի վարձակալություն, ռեստորաններ և հյուրանոցներ, վարսավիրանոցային, ֆինանսական, փոստային ծառայություններ) սակագները, որոնք հաշվետու ժամանակաշրջանի ողջ ընթացքում աստիճանաբար աճել են: 2022 թվականի չորրորդ եռամսյակում համաշխարհային տնտեսության սպասվող թույլ պահանջարկի և ֆինանսական պայմանների խստացման ներքո միջազգային ապրանքահումքային շուկաներում դիտվել է որոշ ապրանքների (վառելիք, արևածաղկի ձեթ, հացահատիկ, շաքարավազ) գների նվազում, ինչն արտահայտվել է նաև ՀՀ տնտեսություն ներմուծված ապրանքների գներում: Պետք է փաստել նաև, որ արտաքին պահանջարկի աճին զուգահեռ դրսևորվող ՀՀ դրամի արժևորումը, 2022 թվականի երրորդ եռամսյակից սկսած, նշանակալիորեն զսպել է ներմուծված ապրանքների գների աճը: Թեև այս ամենն արտահայտվել է եռ/եռ բնականոն գնաճի միտումների էական նվազմամբ, այնուամենայնիվ, բնականոն գնաճի հիմնական տարրերի՝ ծառայությունների և մեծ խումբ ոչ պարենային ապրանքների գների բարձր աճը շարունակում է էական նպաստում ունենալ ներքին գնաճի զարգացումներին:

Միաժամանակ, բնականոն գնաճի տարրերից «Ծխախոտային արտադրատեսակներ» և «Ալկոհոլային խմիչքներ» ապրանքախմբերի գների աճը, ինչպես և գնահատվում էր, կրել է 2022-2023 թթ. տարեսկզբներին ակցիզային հարկի դրույքաչափերի փոփոխության գնաճային ազդեցությունը հատկապես ծխախոտային արտադրատեսակների մասով: Արտահանման ծավալների հարաբերական կրճատման արդյունքում տեղական ալկոհոլային խմիչքների շուկայում ավելի մեղմ գնաճը որոշակիորեն զսպել է գնաճային դրսևորումները ընդհանուր ապրանքախմբում:

Բացի վերը նշված գործոններից՝ հաշվետու ժամանակահատվածի սկզբից գնաճի արագացմանն էական նպաստում է ունեցել սեզոնային պարենային ապրանքների գների բարձր աճը: Բանջարեղենի բարձր գների ձևավորման վրա իր ազդեցությունն է ունեցել առանձին ապրանքատեսակների մասով ցանքատարածությունների կրճատումը, իսկ մրգերի մասով՝ ոչ

Գրաֆիկ 29
Բարձր գնաճային միջավայրը պահպանվել է և միայն տարեվերջից դրսևորել որոշակի թուլացման միտում



Աղբյուրը՝ ՀՀ ՎԿ, ՀՀ ԿԲ

բարենպաստ եղանակային պայմանները՝ հատկապես երկրորդ եռամսյակում: 2022 թվականի երրորդ եռամսյակից սկսած՝ այս գործոնների ազդեցությունը գնաճի վրա որոշակիորեն մեղմվել է:

2022 թվականի երկրորդ եռամսյակում կարգավորվող ծառայությունների սակագները շարունակել են ավելանալ՝ պայմանավորված մարտից էլեկտրաէներգիայի, իսկ ապրիլից նաև բնական գազի մատակարարման ծառայությունների սակագների աճով: Այս ծառայությունների 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 մարտին	Նպաստումը տ/տ գնաճին
Բնականոն գնաճ	73.9	6.4	4.7
Հացաբուլկեղեն և ծավարեղեն	8.5	6.0	0.5
Միս	10.6	7.5	0.8
Յուղեր և ճարպեր	2.9	-6.0	-0.2
Շաքարավազ	0.5	-10.9	-0.1
Կաթնամթերք	4.4	12.0	0.5
Ալկոհոլային խմիչքներ	2.5	7.8	0.2
Ծխախոտային արտադրատեսակներ	2.0	8.8	0.2
Հագուստ	2.2	6.7	0.2
Կոշիկ	1.2	8.9	0.1
Կենցաղային սարքեր	0.6	5.9	0.0
Վառելիք	5.4	-2.6	-0.1
Օդային մարդատար տրանսպորտի ծառայություն	1.1	47.5	0.5
Ամբուլատոր ծառայություն	2.6	6.6	0.2
Փաստացի վճարվող վարձավճար բնակարան վարձակալողի կողմից լրացուցիչ բնակատեղիների համար	1.1	33.1	0.4
Ռեստորաններ և հյուրանոցներ	1.9	9.0	0.2
Վճարներ բանկերի, փոստային բաժանմունքների ծառայությունների համար	0.8	21.4	0.2
Ներմուծված պարենային ապրանքներ	15.3	3.6	0.6
Սեզոնային պարենային ապրանքներ	11.0	1.7	0.2
Ձու	1.6	-1.1	0.0
Մրգեր	4.1	8.7	0.4
Բանջարեղեն	5.3	-0.7	0.0
Կարգավորվող ծառայություններ	15.1	2.0	0.3

**«Կոշտ» գներով աչքի ընկնող ապրանքախմբերի
գնաճը ՀՀ-ում**

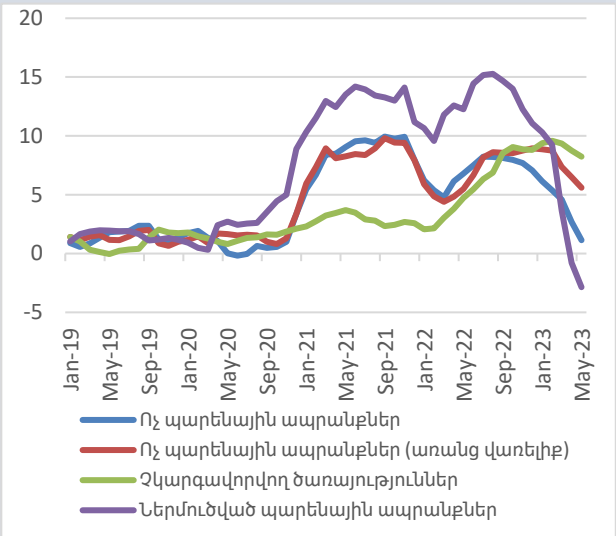
Արտաքին աշխարհից թուլացող գնաճային ազդեցությունների, դրամի արժևորման և իրականացվող զսպող դրամավարկային քաղաքականության պայմաններում, հատկապես վերջին ամիսների ընթացքում, նկատվում է և՛ 12-ամսյա, և՛ եռամսյակային գնաճի նվազման տեմպերի որոշակի արագացում: Հատկանշական է, որ զուգահեռաբար արձանագրվում է նաև ԿԲ-ի կողմից հաշվարկվող բնականոն գնաճի տեմպերի թուլացում (տե՛ս գրաֆիկ 30):

Սակայն, փորձելով ուսումնասիրել գնաճի առանձին հիմնական տարրերի զարգացումները, կարելի է նկատել, որ ներկայումս գնաճի առանձին տարրերի վարքագծերում դիտարկվող տարբերություններն էլ ավելի են խորացել (տե՛ս գրաֆիկներ 30 և 31): Մասնավորապես՝ ինչպես ընդհանուր, այնպես էլ բնականոն գնաճի նվազումը մեծ մասամբ պայմանավորված է ներմուծվող, ինչպես նաև սեզոնային պարենային ապրանքների գների նվազմամբ, ինչը հիմնականում արտացոլում է համաշխարհային տնտեսությունում գնաճային միջավայրի թուլացումը և դրամի արժևորման ազդեցությունը:

Մյուս կողմից՝ չկարգավորվող ծառայությունների (բժշկական՝ տ/տ 12.8%, ռեստորանային և հյուրանոցային՝ տ/տ 7.8%, վարսահարդարման, ֆինանսական, բանկային և փոստային՝ տ/տ 22%, իրավաբանական՝ տ/տ 15.9% և այլ ծառայություններ) գների աճը շարունակում է պահպանվել բարձր մակարդակում, ինչպես եռամսյակային, այնպես էլ տարեկան կտրվածքով՝ պայմանավորված հիմնականում արտաքին բարձր պահանջարկի պահպանմամբ: Չկարգավորվող ծառայությունների և որոշ ապրանքների (շինարարական ծառայություններ, կահույք և այլն) գնաճի բարձր մակարդակում պահպանմանն է շարունակում նպաստել նաև շինարարության ոլորտում արձանագրվող և սպասվող բարձր ակտիվությունը (տե՛ս գրաֆիկ 32):

Գրաֆիկ 30

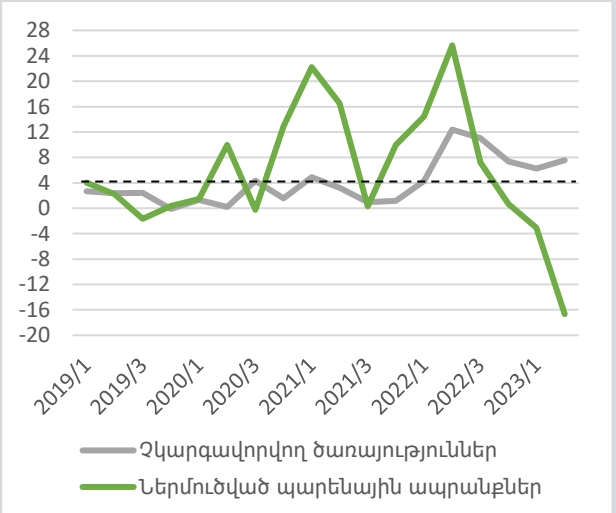
Գնաճի առանձին տարրերի շարժընթացը նախորդ տարվա համապատասխան ամսվա նկատմամբ, %



Աղբյուր՝ ՀՀ ՎԿ, ՀՀ ԿԲ

Գրաֆիկ 31

Գնաճի առանձին տարրերի շարժընթացը, եռ/եռ տարեկանացված տոկոսային աճ¹⁵



Աղբյուր՝ ՀՀ ՎԿ, ՀՀ ԿԲ

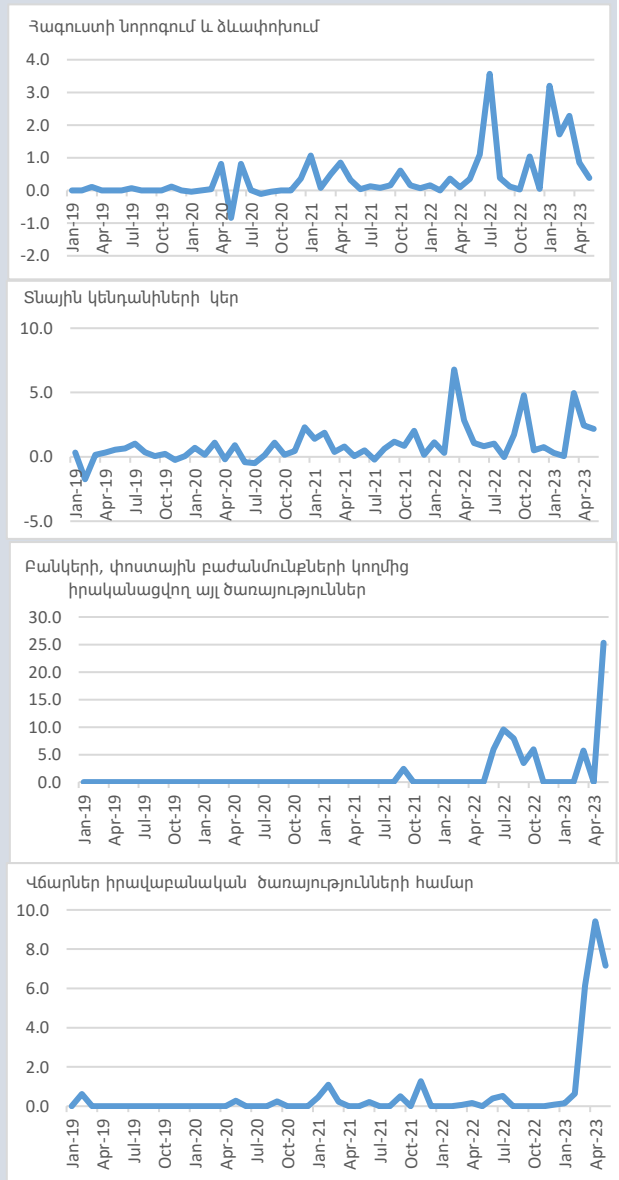
¹⁵ 2023 թվականի երկրորդ եռամսյակի ցուցանիշը գնահատական է՝ հիմնված ապրիլ-մայիս ամիսների փաստացի զարգացումների վրա:

Վերոնշյալ ապրանքախմբերը, որոնք, առանձին վերապահումներով, կարելի է բնութագրել որպես «կոշտ» գներով աչքի ընկնող, Հայաստանում դրամավարկային քաղաքականության կողմից հատուկ ուշադրության են արժանի, քանզի լավագույնս են արտահայտում պահանջարկի պայմանները և գնաճային սպասումները տնտեսությունում: Ընդ որում, չնայած այն հանգամանքին, որ 2023 թվականից նշված ապրանքախմբերի կշիռը սպառողական զամբյուղում նվազել է (հետևաբար՝ նվազել է նաև դրանց ազդեցությունը ընդհանուր գնաճի վրա), այս ապրանքախմբերի կարևորությունը դրամավարկային քաղաքականության տեսանկյունից անփոփոխ է, քանի որ դա, ըստ էության, արտահայտում է տնտեսությունում գնաճի խարսխվածության մակարդակը:

Նշենք նաև, որ 2022 թ-ի ընթացքում, արտաքին բարձր պահանջարկի և թիրախային մակարդակներից ավելի բարձր գնաճային սպասումների ձևավորման պայմաններում, ծառայությունների ապրանքախմբում դիտարկվել է նախորդ ամսվա նկատմամբ գին բարձրացրած ապրանքատեսակների կշռի աճ, որը չնայած վերջին շրջանում որոշակիորեն նվազել է, այդուհանդերձ շարունակում է պահպանվել բարձր մակարդակներում (տե՛ս գրաֆիկ 33):

Գրաֆիկ 32

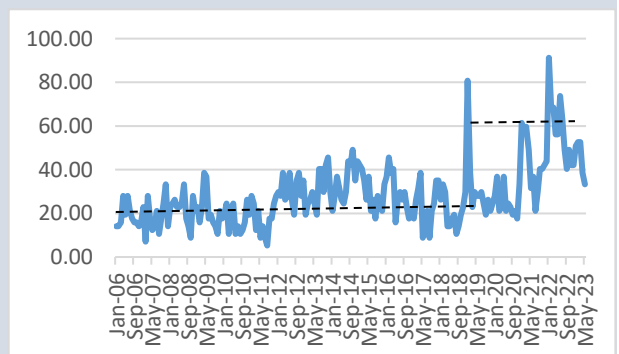
Գնային հարաբերական կոշտություն ունեցող որոշ ծառայությունների սակագների տոկոսային փոփոխությունը նախորդ ամսվա նկատմամբ, %



Աղբյուրը՝ ՀՀ ՎԿ

Գրաֆիկ 33

Նախորդ ամսվա նկատմամբ գին բարձրացրած ապրանքատեսակների կշիռը ծառայություններ ապրանքախմբում



Աղբյուրը՝ ՀՀ ՎԿ

Ներմուծման գներ

2023 թ. առաջին եռամսյակի ընթացքում թեև համաշխարհային տնտեսությունում շարունակվել է պարենային ապրանքների գների նվազման միտումը, այն դեռևս չի արտահայտվել հիմնական գործընկեր երկրների գների զարգացումներում: Արդյունքում՝ ՀՀ ներմուծման դոլարային գների աճ է արձանագրվել: Վերջինս հիմնականում պայմանավորվել է վերջնական սպառման ապրանքների գների հարաբերականորեն բարձր աճով՝ միջանկյալ սպառման ապրանքների փոքր աճի համեմատությամբ: Այսպես՝ ՀՀ ներմուծման դոլարային գները առաջին եռամսյակի ընթացքում, նախորդ եռամսյակի համեմատությամբ, ավելացել են 2.3%-ով, որի պարագայում նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի նկատմամբ աճը կազմել է տ/տ 4.2%:

Նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի համեմատությամբ վերջնական սպառման ապրանքների աճին հիմնականում նպաստել է Ռուսաստանի, Թուրքիայի, Եվրոմիության երկրներում դոլարային գների աճը: Միաժամանակ, նշենք, որ նախորդ տարվա համեմատությամբ նավթի և ցորենի գները ձևավորվել են ցածր մակարդակներում: Վերջնական սպառման ապրանքների մասով դոլարային գների նպաստումը եղել է 1.2 տոկոսային կետ, իսկ ծառայությունների ներմուծման դոլարային գների նպաստումը՝ 2.1 տոկոսային կետ դրական:

3.2. Տնտեսական զարգացումներ

3.2.1. Տնտեսության դիրքը

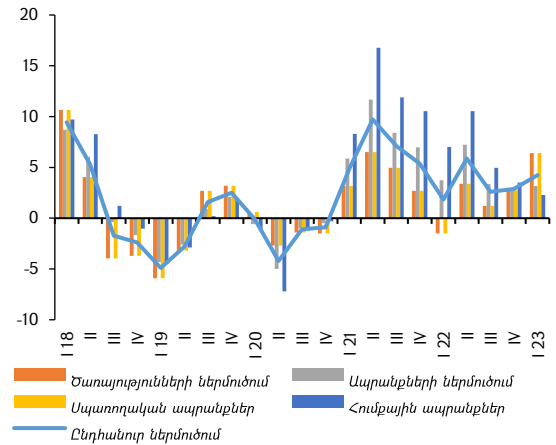
Հաշվետու ժամանակահատվածում ՀՆԱ ճեղքվածքը պահպանվել է բարձր, դրական տիրույթում: 2023 թվականի առաջին եռամսյակում տնտեսական աճը կազմել է 12.1% (տե՛ս բաժին 3.2.3), որը բարձր է եղել ԿԲ նախորդ ծրագրի գնահատականից, ինչը մեծ մասամբ պայմանավորված է ներուժային ՀՆԱ աճի ավելացմամբ (հիմնականում SS ոլորտ): Տնտեսական աճին շարունակել է նպաստել նաև արտաքին պահանջարկով պայմանավորված ծառայությունների ճյուղի բարձր աճը: Այդուհանդերձ, նախորդ գնահատականի համեմատությամբ ՀՆԱ ճեղքվածքը էականորեն չի վերանայվել:

3.2.2. Տնտեսության ծախսային կողմը

Պահանջարկի տեսանկյունից տնտեսական աճին դրական նպաստում են ունեցել հիմնականում մասնավոր ծախսումները և զուտ արտահանումը:

Գրաֆիկ 34

2023 թ. առաջին եռամսյակում ապրանքների և ծառայությունների ներմուծման դոլարային գների՝ նախորդ տարվա նույն եռամսյակի համեմատությամբ աճը որոշակիորեն արագացել է, տ/տ, %



Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ հաշվարկներ

2023 թվականի առաջին եռամսյակում տնտեսական աճը կազմել է 12.1%:

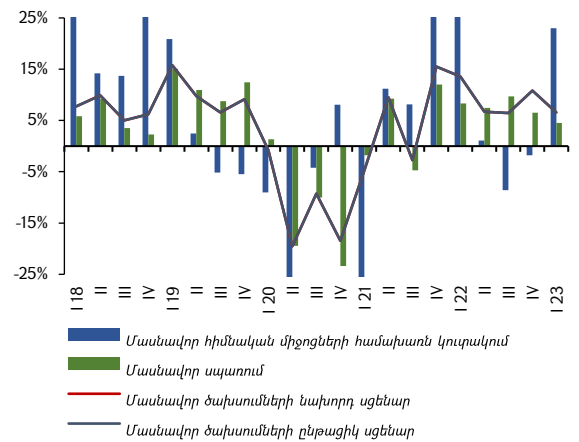
Մասնավոր ծախսերի աճը հաշվետու եռամսյակում կազմել է 6.6%, ինչը համահունչ է ԿԲ նախորդ գնահատականին: Միևնույն ժամանակ, տնտեսական աճի (տե՛ս բաժին 3.2.3), դրամական փոխանցումների, ինչպես նաև իրական աշխատավարձերի (տե՛ս բաժին 3.2.2) բավականին բարձր աճի պայմաններում էականորեն ավելացել են մասնավոր հատվածի տնօրինվող եկամուտները և արտահայտվել նաև խնայողությունների մակարդակի ավելացմամբ: Ըստ ԿԲ դիտարկումների՝ խնայողությունների ավելացումը առաջանցիկ է եղել ձեռնարկությունների շրջանում, որոնք ընթացիկ տնտեսական աճի հիմնական շարժիչ ուժերի (միջազգային այցելուներ և ֆինանսական ներհոսք) վերաբերյալ անորոշությունների պայմաններում դեռևս հետաձգում են ներդրումները: Չնայած կազմակերպությունների միջոցների հաշվին իրականացված բնակարանային շինարարության մեծ ծավալները պահպանվում են, ընկերությունների կողմից մասնավոր ներդրումների մակարդակը, ընդհանուր առմամբ, մնում է հարաբերականորեն ցածր:

2023 թ. առաջին եռամսյակում արտաքին պահանջարկի դրական ազդեցությունները պահպանվել են, ինչն արտահայտվել է ապրանքների և ծառայությունների արտահանման իրական աճի բարձր մակարդակում՝ փոքր-ինչ գերազանցելով սպասումները: Ապրանքների և ծառայությունների ներմուծման իրական աճը սպասումներին մոտ է գտնվել: Ներքին տնտեսությունում ձևավորված բարձր եկամուտները դեռևս չեն արտահայտվում զբոսաշրջության ներմուծման սպասվող ավելացմամբ: Միաժամանակ, միջազգային այցելուների պահպանվող բարձր ներհոսքի պայմաններում զբոսաշրջության արտահանման զարգացումները գերազանցել են սպասումները: Արդյունքում՝ 2023 թ. առաջին եռամսյակում ապրանքների և ծառայությունների իրական արտահանման աճը կազմել է տ/տ 72.4%, իսկ ապրանքների և ծառայությունների իրական ներմուծման աճը՝ տ/տ 49.1%:

Ամփոփելով նշենք, որ առաջին եռամսյակում զուտ իրական արտահանման նպաստումը ՀՆԱ-ին եղել է առավել դրական, քան սպասվում էր:

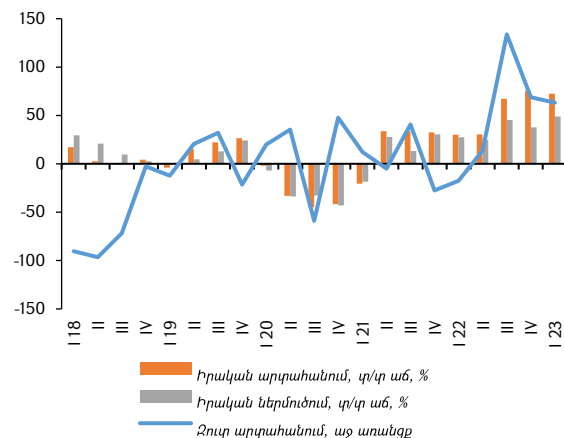
2023 թ. առաջին եռամսյակում ֆիզիկական անձանց դրամական զուտ փոխանցումների (ներառում է սեզոնային աշխատողների վարձատրությունը և անձնական տրանսֆերտները) դոլարային ծավալների աճը, ըստ գնահատականների, կազմել է տ/տ 12.3%: Սա պայմանավորված է եռամսյակի ընթացքում Ռուսաստանի տնտեսության ոչ արտահանելի հատվածում ձևավորված անվանական դոլարային եկամուտների բարձր աճով:

Գրաֆիկ 35
Մասնավոր ծախսումների կառուցվածքը (տ/տ աճ)



Աղբյուրը՝ ՀՀ ՎԿ, ՀՀ ԿԲ գնահատում

Գրաֆիկ 36
Զուտ արտահանման դիրքը շարունակել է բարելավվել 2023 թ. առաջին եռամսյակում (զուտ իրական արտահանում, տ/տ %, դրական նշանը՝ բարելավում)



Աղբյուրը՝ ՀՀ ՎԿ

Հարկաբյուջետային քաղաքականություն¹⁶

2023 թվականի առաջին եռամսյակում ԿԲ գնահատումների համեմատությամբ բյուջեի թե՛ եկամուտները, թե՛ ծախսերը շեղվել են թերակատարման ուղղությամբ: Արդյունքում՝ համախառն պահանջարկի վրա հարկաբյուջետային քաղաքականության ազդեցությունը գնահատվում է 0.8 տոկոսային կետ զսպող:

2023 թվականի առաջին եռամսյակում բյուջեի եկամուտները կազմել են ճշտված ծրագրի 98.3%-ը՝ պայմանավորված առավելապես հարկային եկամուտների ավելի պակաս մուտքերով: Այլ եկամուտները և թերակատարվել են ծրագրի համեմատությամբ՝ մոտ 91.5%-ով: ՀՀ պետական բյուջեի հարկային եկամուտները պակաս են եղել ծրագրված ցուցանիշից՝ պայմանավորված տնտեսության համեմատաբար ավելի դժվար հարկվող ճյուղերի՝ սպասվածից ավելի բարձր աճով: Արդյունքում՝ եկամուտների ազդակը եղել է 0.1 տոկոսային կետ ընդլայնող:

Պետական բյուջեի ծախսերն առաջին եռամսյակում կազմել են ԿԲ-ի կողմից գնահատվածի 94.1%-ը: Արդյունքում՝ ծախսերի ազդակը նախորդ եռամսյակի համեմատությամբ եղել է ավելի զսպող. նախկինում գնահատված 0.3 տոկոսային կետի փոխարեն 1.0 տոկոսային կետ: Պետական բյուջեի ծախսերի կառուցվածքում, ԿԲ գնահատականների համեմատությամբ, թերակատարվել են և՛ ոչ ֆինանսական ակտիվների գծով ծախսերը, և՛ ընթացիկ ծախսերը:

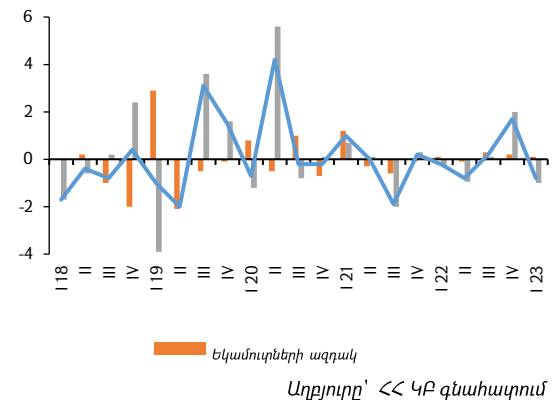
Արդյունքում՝ եկամուտների և ծախսերի վերոնշյալ զարգացումներով պայմանավորված, առաջին եռամսյակում ձևավորվել է պետական բյուջեի 60.9 մլրդ դրամի հավելուրդ (ֆինանսավորման ներքին աղբյուրներում նախատեսված բյուջեի միջոցները գերազանցել են անհրաժեշտ կարիքները): Միևնույն ժամանակ, համախմբված բյուջեի հավելուրդը կազմել է մոտ **75.0** մլրդ դրամ:

3.2.3. Տնտեսության արտադրական կողմը

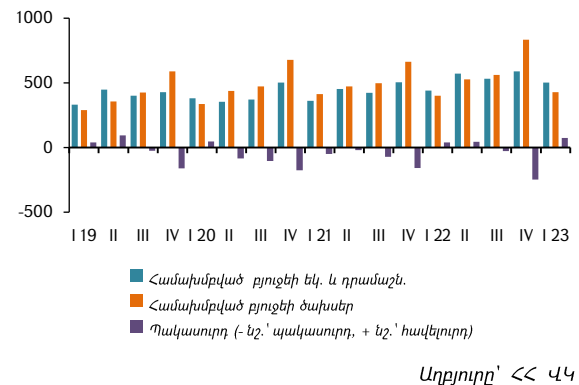
2023 թվականի առաջին եռամսյակում տնտեսական աճը կազմել է 12.1%, ինչը բարձր էր ԿԲ նախորդ ծրագրի գնահատականներից: Բարձր տնտեսական աճին նպաստել են հիմնականում ծառայությունների և շինարարության ճյուղերը: Ծառայությունների ճյուղի աճը կազմել է 15.9%՝ պայմանավորված ՏՏ ոլորտում շարունակվող դրական զարգացումներով, ինչպես նաև պահպանվող բարձր արտաքին պահանջարկով: Շինարարության

Համախառն պահանջարկի վրա հարկաբյուջետային քաղաքականության ազդեցությունը գնահատվում է 0.8 տոկոսային կետ զսպող:

Գրաֆիկ 37
2023 թ. առաջին եռամսյակում հարկաբյուջետային քաղաքականությունը նախորդ եռամսյակի համեմատությամբ ունեցել է զսպող ազդեցություն



Գրաֆիկ 38
2023 թ. առաջին եռամսյակում ձևավորվել է պետբյուջեի հավելուրդ (մլրդ ՀՀ դրամ)



¹⁶ Հարկաբյուջետային հատվածի վերլուծությունը կատարվել է առաջին եռամսյակի համախմբված բյուջեի փաստացի ցուցանիշներով:

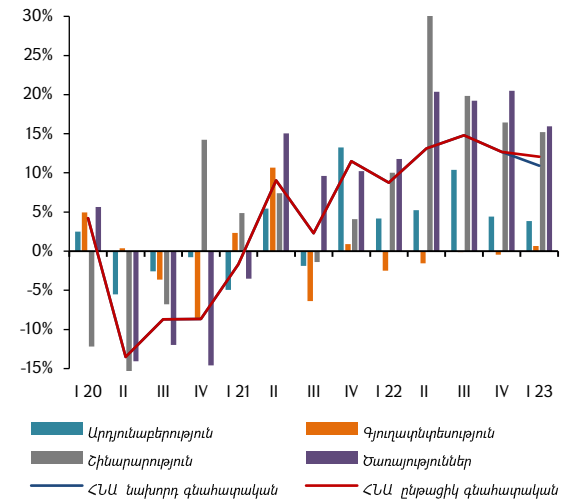
ճյուղում նույնպես գրանցվել է բարձր աճ՝ կազմելով 15.2%: Տնտեսության տարբեր ոլորտներում շինարարության ակտիվությունը պահպանվում է, սակայն հիմնական շարժիչ ուժը շարունակում է մնալ կազմակերպությունների միջոցների հաշվին իրականացվող բնակելի շենքերի շինարարությունը:

Արդյունաբերության և գյուղատնտեսության ճյուղերում էական աճ չի գրանցվել: Արդյունաբերության ճյուղն աճել է 3.9%-ով՝ մշակող արդյունաբերության որոշակի աճի հաշվին, իսկ հանքարդյունաբերության ճյուղի անկումները շարունակվել են նաև հաշվետու ժամանակահատվածում:

Գյուղատնտեսության ոլորտում գրանցվել է 0.6% աճ՝ համահունչ լինելով ԿԲ գնահատականներին: Ճյուղում թույլ զարգացումները պայմանավորված են հիմնականում անասնաբուծության ճյուղում որոշակի անկումներով:

Գրաֆիկ 39

ՀՆԱ ճյուղային կառուցվածքը (դր/դր աճ, %)



Աղբյուրը՝ ՀՀ ՎԿ, ՀՀ ԿԲ գնահատում

Ներդիր 4

ՀՀ տնտեսության ներուժային երկարաժամկետ

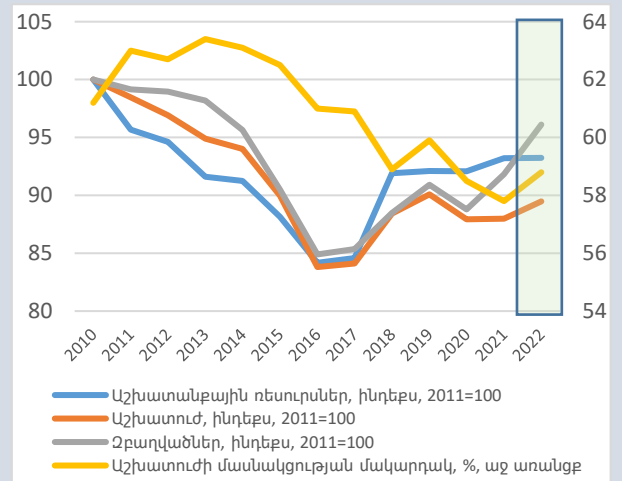
աճի գնահատում

2020 թվականից սկսած՝ համավարակի և Արցախում ռազմական գործողությունների հետևանքով ձևավորվել էին որոշակի բացասական գործոններ ՀՀ տնտեսության ներուժային երկարաժամկետ կայուն աճի ուղղությամբ: Այսպես, տնային տնտեսությունները և ֆիրմաները կրճատել էին իրենց պլանավորման հորիզոնը՝ պայմանավորված անորոշության էական ավելացմամբ, ինչպես նաև աշխատուժի մասով դիտարկվող որոշակի բացասական զարգացումներով (պատերազմի հետևանքով աշխատունակ տարիքի բնակչության թվաքանակի նվազում, միգրացիա): Սակայն, հատկապես ռուս-ուկրաինական հակամարտությունից հետո պատկերը բավականին փոխվել է, տնտեսությունում նկատվում են որոշակի դրական կառուցվածքային տեղաշարժեր (հատկապես աշխատուժի և արտադրողականության մասով), որոնք իրենց ազդեցությունն են թողնում երկարաժամկետ ներուժային մակարդակի աճի վրա:

ՀՆԱ ներուժային աճի երկարաժամկետ միտումները պայմանավորող հիմնարար գործոնները վերաբերում են աշխատուժի, կապիտալի և արտադրողականության զարգացումներին, որոնց մասով վերջին տարիներին դիտարկվել են որոշակի փոփոխություններ:

Գրաֆիկ 40

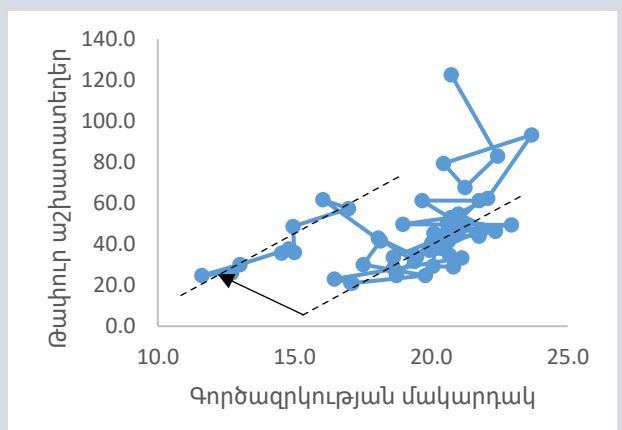
ՀՀ աշխատանքի շուկայի բնութագրող որոշ փոփոխականների շարժընթացը



Աղբյուրը՝ ՀՀ ՎԿ

Գրաֆիկ 41

ՀՀ աշխատանքի շուկայի «Բևեռիչ» կոր, ըստ մեկ թափուր աշխատատեղի ծանրաբեռնվածության



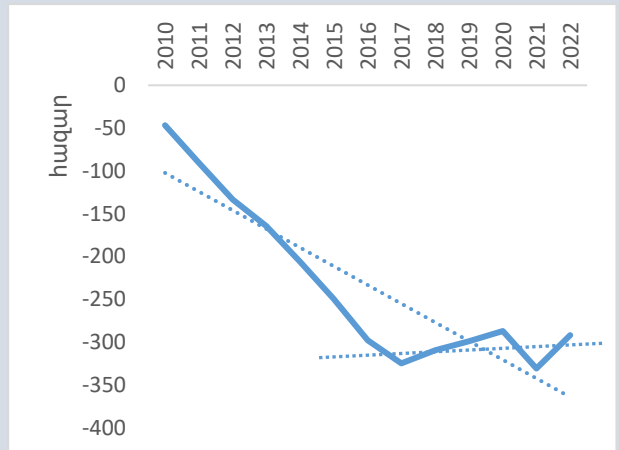
Աղբյուրը՝ ՀՀ ՎԿ, ՀՀ ԿԲ գնահատում

Վերջին ժամանակահատվածում աշխատուժի շուկայում նկատվում են որոշակի դրական փոփոխություններ, ինչն էլ արտահայտվում է աշխատանքային ռեսուրսների և զբաղված բնակչության ավելացման, ինչպես նաև աշխատուժի մասնակցության աճի միտումներում (տե՛ս գրաֆիկ 40): Նոր աշխատատեղերի բացման բարձր ցուցանիշների արձանագրմանը զուգահեռ նկատվում է թափուր աշխատատեղերի նվազում (փնտրում-համապատասխանեցում գործընթացի բարելավում): Սա վկայում է նաև աշխատաշուկայի ճկունության բարելավման մասին՝ արտահայտելով գործազրկության բնական մակարդակի որոշակի նվազումը (տե՛ս գրաֆիկ 41): Բացի այդ, որոշակիորեն կրճատվել է նաև ՀՀ սահմանահատումների բացասական սալդոն (տե՛ս գրաֆիկ 42), ինչը վկայում է դեպի Հայաստան աշխատանքային ռեսուրսների (և՛ օտարերկրացիների, և՛ ՀՀ քաղաքացիների) երկարաժամկետ ներհոսքի, ինչպես նաև վերջին տարիներին ՀՀ քաղաքացիների միգրացիայի տեմպի նշանակալի դանդաղման մասին:

Վերջին շրջանում թողարկման և արտահանման կարողությունների էական աճ է նկատվում տեղեկատվության և կապի ճյուղում, ինչը մեծապես պայմանավորված է Ռուսաստանից բարձր որակավորում ունեցող աշխատուժի և կապիտալի ներհոսքով: Վերջին մեկ տարվա ընթացքում ճյուղում գործող ձեռնարկությունների էական ավելացման պարագայում ՏՏ ոլորտի կշիռը ՀՆԱ-ում մոտավորապես կրկնապատկվել է և 2023 թ-ին, համաձայն ԿԲ ընթացիկ գնահատումների, կկազմի մոտ 6-7%, ինչը թույլ է տալիս ենթադրել, որ երկարաժամկետ հատվածում ոլորտի թողարկման աճը (ՏՏ ճյուղը միջինում աճում է էապես ավելի արագ, քան ընդհանուր տնտեսության աճն է) կունենա շատ ավելի մեծ նպաստում, քան նախկինում էր (տե՛ս գրաֆիկ 43): Բացի այդ, ՏՏ ոլորտի՝ միջինի համեմատությամբ շատ ավելի բարձր աշխատավարձերով և հարաբերականորեն ավելի արտադրողական ոչ ռեզիդենտ աշխատողների ավելացումը, ոլորտում կհանգեցնի մրցակցության ավելացման (տե՛ս գրաֆիկ 44): Գնահատվում է, որ երկարաժամկետում ոչ ռեզիդենտ աշխատողների և ՀՀ ՏՏ ճյուղում աշխատողների արտադրողականության և աշխատավարձերի աստիճանական զուգամիտում կարձանագրվի՝ ավելի բարձր մակարդակներում, ինչը ենթադրում է նաև ՀՀ ՏՏ ճյուղում ընդհանուր արտադրողականության ավելի բարձր աճ:

Գրաֆիկ 42

ՀՀ սահմանահատումների սալդո, հունվար-դեկտեմբեր



Աղբյուր՝ ՀՀ ՎԿ

Գրաֆիկ 43

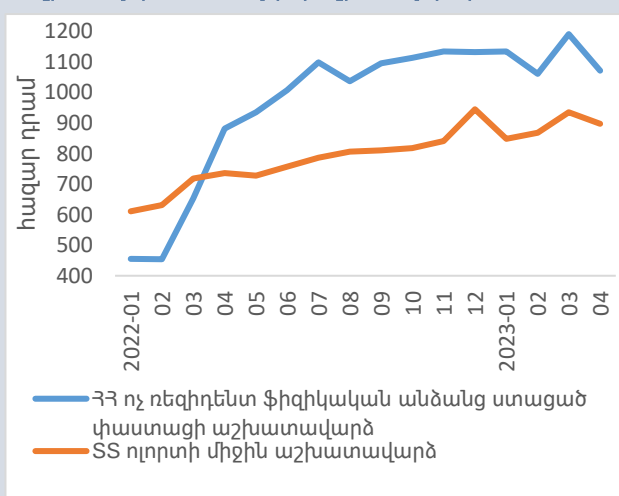
Տեղեկատվություն և կապ ճյուղի թողարկման աճն ու նպաստումը տնտեսական աճին



Աղբյուր՝ ՀՀ ՎԿ

Գրաֆիկ 44

Գրանցված ոչ ռեզիդենտ աշխատողների միջին աշխատավարձ և ՀՀ ՏՏ ոլորտի աշխատավարձեր



Աղբյուր՝ ՀՀ ՎԿ, ՀՀ ՊԵԿ

Կարճաժամկետ և միջնաժամկետ հատվածներում ակնկալվում է ինչպես պետական, այնպես էլ մասնավոր ներդրումների որոշակի աճ: Նշենք, որ, ՀՀ Կառավարության նպատակադրումների ներքո, պետական ներդրումները կավելանան՝ միջնաժամկետում ձևավորվելով ՀՆԱ-ի նկատմամբ 6% մակարդակի շուրջ: Վերջինս, ինչպես նախկինում գնահատվում էր, ծրագրերի իրականացման արդյունավետությունից կախված, կարող է նպաստել միջնաժամկետ ներուժային աճին 0.3-0.4 տոկոսային կետով*: Մասնավոր ներդրումների աճին հիմնականում կնպաստի նաև Ամուլսարի ոսկու հանքի շահագործմանն ուղղված ներդրումների աճը և մասնավոր հատվածում կուտակված խնայողությունների մի մասի ուղղումը ներդրումային ծրագրերի ֆինանսավորմանը: Հատկանշական է, սակայն, որ, ըստ ընթացիկ գնահատումների, երկարաժամկետ հատվածում մասնավոր ներդրումների նշանակալիորեն ավելի բարձր աճ չի ակնկալվում: Սա հիմնականում պայմանավորված է այն հանգամանքով, որ մասնավոր ներդրումների կշիռը ՀՆԱ-ում շարունակում է պահպանվել կայուն՝ 13-15% միջակայքում, և հիմնական արտադրական կապիտալում շինարարությունը պահպանվում է հարաբերականորեն զսպված, մինչդեռ շինարարության ճյուղի բարձր աճը պայմանավորված է հիմնականում բնակելի շենքերի շինարարության ավելի առաջանցիկ աճով (տե՛ս գրաֆիկներ 45 և 46):

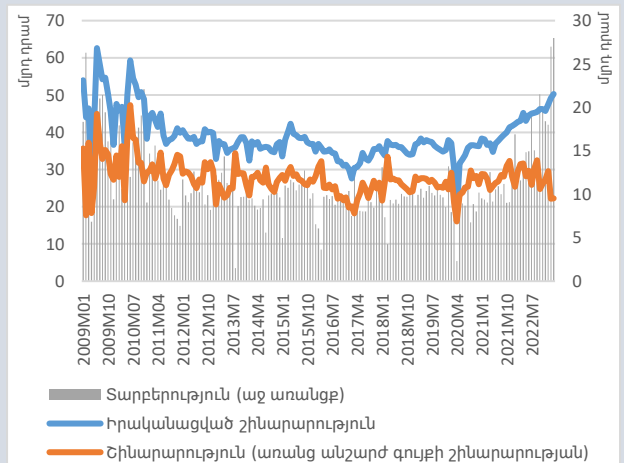
Ամփոփելով ՀՆԱ-ի ներուժային աճի երկարաժամկետ կայուն մակարդակը պայմանավորող երեք հիմնարար գործոնների ուղղությամբ վերլուծությունը՝ կարելի է եզրակացնել, որ պայմանավորված հիմնականում աշխատուժի շուկայի դրական զարգացումներով, ինչպես նաև արտադրողականության ավելի բարձր աճի գնահատականով՝ ՀՀ տնտեսության երկարաժամկետ, ներուժային աճի կայուն մակարդակը ներկայումս գնահատվում է մոտ 0.5 տոկոսային կետով բարձր՝ նախկին 4.0%-ի դիմաց 4.5% (տե՛ս գրաֆիկ 47): Հարկ է նշել, որ առաջիկա տարիներին դեռևս, հիմնականում պայմանավորված «Ամուլսարի» ոսկու հանքի գործարկման հետ կապված կապիտալ ներդրումներով, ինչպես նաև դրանից բխող արտադրողականության աճով, ՀՀ տնտեսության ներուժային աճը կձևավորվի երկարաժամկետ կայուն մակարդակից որոշակիորեն բարձր մակարդակներում: Այնուհետ, նշված մեկանգամյա գործոնների աստիճանական չեզոքացմանը զուգընթաց, ներուժային աճը կդանդաղի՝ կայունանալով 4.5% մակարդակի շուրջ:

*2021 թ-ի չորրորդ եռամսյակի գնաճի հաշվետվություն, Ներգիր 2. “2022 թ. պետական կապիտալ ներդրումների ազդեցությունը տնտեսական աճի և ՀՆԱ ներուժի վրա”

https://www.cba.am/Storage/AM/downloads/parberakan/DVQ/Monetary%20overview_IV_2021.pdf:

Գրաֆիկ 45

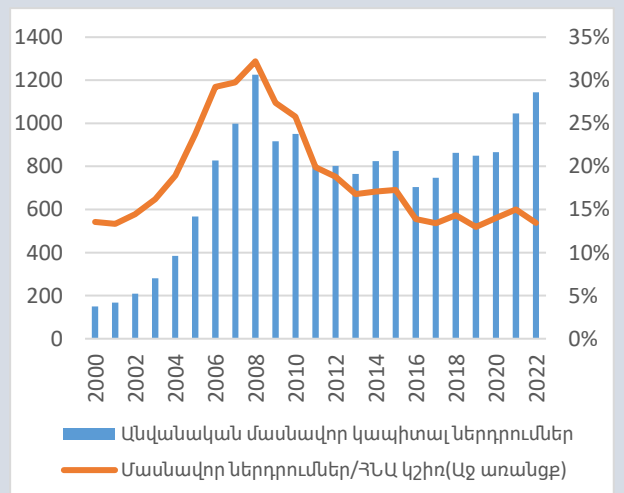
Շինարարության թողարկումը անշարժ գույքի ոլորտում և այլ ճյուղերում



Աղբյուր՝ ՀՀ ՎԿ,

Գրաֆիկ 46

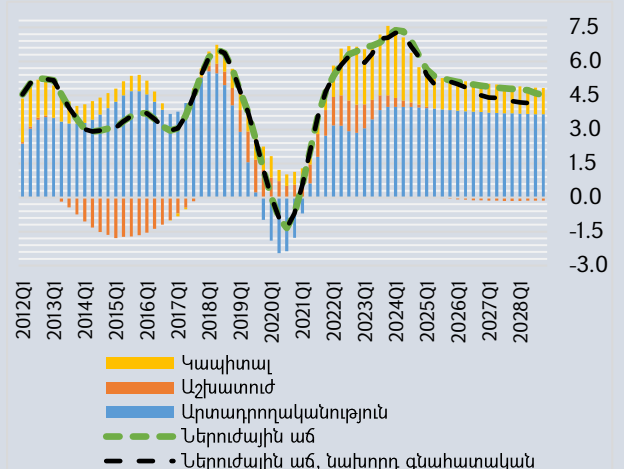
Մասնավոր ներդրումների կշիռը ՀՆԱ-ում



Աղբյուր՝ ՀՀ ՎԿ, ՀՀ ԿՔ գնահատում

Գրաֆիկ 47

Երկարաժամկետ ներուժային ՀՆԱ աճը և դրա տարրերը



Աղբյուր՝ ՀՀ ԿՔ գնահատում

3.2.4. Աշխատանքի շուկա

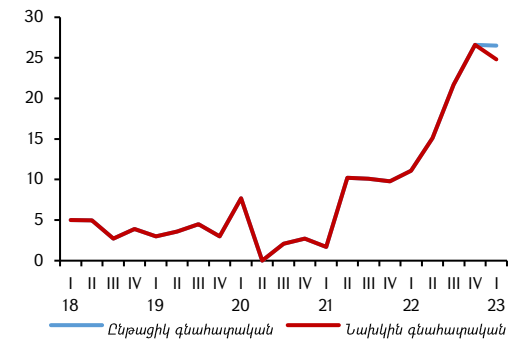
2023 թվականի առաջին եռամսյակում գործազրկության մակարդակը գնահատվում է 12.6%-ի շուրջ, ինչը մոտ է ԿԲ նախորդ գնահատականներին: Գործազրկության մակարդակի նվազումը պայմանավորված է տնտեսության տարբեր ճյուղերում բարձր տնտեսական ակտիվության պայմաններում զբաղվածության ավելացմամբ:

2023 թվականի առաջին եռամսյակում մասնավոր հատվածի անվանական աշխատավարձերն աճել են 26.5%-ով՝ ԿԲ կանխատեսման համեմատությամբ գրանցելով ավելի բարձր աճ: Աշխատավարձերի բարձր աճ է գրանցվել հատկապես ծառայությունների ճյուղերում՝ արտահայտելով համապատասխան ժամանակահատվածում բարձր պահանջարկը: Մասնավոր հատվածի իրական աշխատավարձերի աճը նույնպես բարձր է եղել՝ պայմանավորված գնաճի որոշակի թուլացմամբ. այն կազմել է շուրջ 18%:

Այսպիսով՝ մասնավոր աշխատավարձերի բարձր աճն ու գործազրկության մակարդակի նվազումը արտացոլում են հաշվետու ժամանակահատվածում ՀՆԱ բարձր դրական ճեղքվածքը: 2023 թվականի առաջին եռամսյակում աշխատուժի շուկայից պահպանվել են փոքր գնաճային ճնշումներ (միավոր աշխատուժի ծախսերի որոշակի աճով): Սակայն նախորդ եռամսյակի համեմատությամբ նկատվել է միավոր աշխատուժի ծախսերի որոշակի թուլացում: Վերջինս արտացոլում է մասնավոր իրական աշխատավարձերի՝ մեկ զբաղվածի հաշվով թողարկման համեմատությամբ առաջանցիկ աճը:

Գրաֆիկ 48

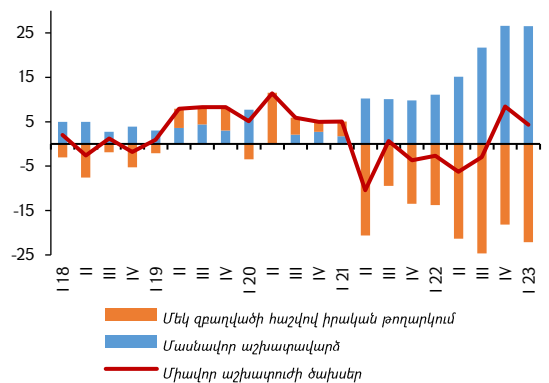
Մասնավոր անվանական աշխատավարձ (դր/դր աճ, %)



Աղբյուրը՝ ՀՀ ՎԿ, ՀՀ ԿԲ գնահատում

Գրաֆիկ 49

Միավոր աշխատուժի ծախսեր (դր/դր աճ, %)¹¹



Աղբյուրը՝ ՀՀ ՎԿ, ՀՀ ԿԲ գնահատում

3.3. Ֆինանսական շուկայի զարգացումներ

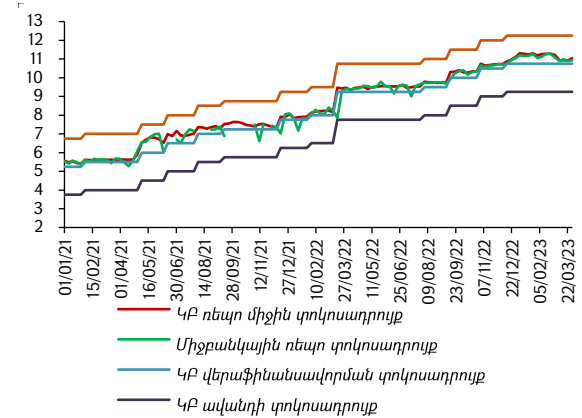
2023 թ. առաջին եռամսյակի ընթացքում ԿԲ խորհուրդը վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքը թողել է անփոփոխ՝ 10.75% մակարդակում:

2023 թ. առաջին եռամսյակում, չնայած համաշխարհային տնտեսությունում տնտեսական աճի դանդաղման պայմաններում միջազգային ապրանքահումքային շուկաներից փոխանցվող գնաճային ազդեցությունների թուլացմանը, ՀՀ ԿԲ-ի կողմից իրականացված զսպող դրամավարկային քաղաքականությանը և

2023 թ. առաջին եռամսյակի ընթացքում ԿԲ խորհուրդը վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքը թողել է անփոփոխ՝ 10.75% մակարդակում:

¹¹ Միավոր աշխատուժի ծախսերում արտադրողականությունը ներկայացված է բացասական նպաստումով:

Գրաֆիկ 50
Եռամսյակի ընթացքում կարճաժամկետ տոկոսադրույքները շարունակել են ձևավորվել ԿԲ քաղաքականության տոկոսադրույքի շուրջ

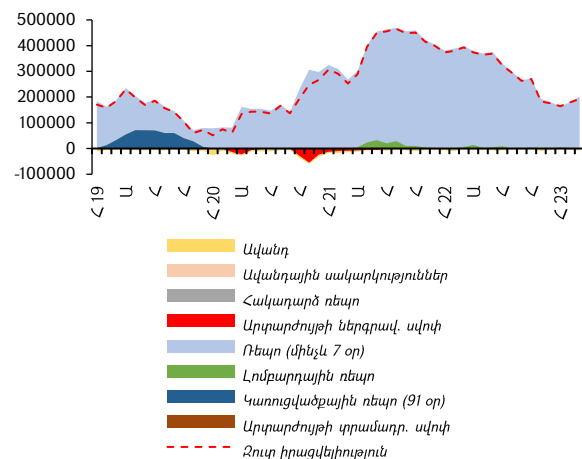


Աղյուսակ 5. ՀՀ ֆինանսական շուկայի միջին տոկոսադրույքները

Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ

	02.02.22-15.03.22	16.03.22-03.05.22	04.05.22-14.06.22	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
ԿԲ վերաֆինանսավորման տոկոսադրույք	8.00	9.25	9.25	9.25	9.5	10.0	10.5	10.75	10.75
ԿԲ ռեպո տոկոսադրույք	8.20	9.46	9.51	9.53	9.75	10.32	10.7	11.11	11.12
Միջբանկային ռեպո տոկոսադրույք (մինչև 7 օր)	8.14	9.39	9.65	9.55	9.67	10.32	10.66	11.11	11.06
Պետական պարտատոմսերի եկամտաբերություններն ըստ եկամտ. կորի (միջին ցուցանիշ) Կարճաժամկետ պարտատոմսեր՝ 1 տարի	9.08	10.13	10.25	10.41	10.46	10.86	11.50	11.67	11.54
Միջնաժամկետ պարտատոմսեր՝ 5 տարի	9.93	10.97	10.87	10.98	11.02	11.43	11.83	11.94	11.76
Երկարաժամկետ պարտատոմսեր՝ 30 տարի	10.25	11.20	11.26	11.59	11.69	12.04	12.11	12.02	11.85

Գրաֆիկ 51
ՀՀ ԿԲ գործառնությունների միջոցով իրացվելիության տրամադրման և ներգրավման ծավալները (միջին ամսական պաշար, մլն ՀՀ դրամ)



2023 թ. առաջին եռամսյակում ֆինանսական համակարգը բնութագրվել է իրացվելիության և կապիտալի բարձր մակարդակով: Շարունակվել է ԿԲ հիմնական գործիքի միջոցով իրացվելիության տրամադրման նկատմամբ բանկային համակարգի պահանջարկի նվազումը: Դրամային շուկայում կարճաժամկետ տոկոսադրույքները հիմնականում ձևավորվել են քաղաքականության տոկոսադրույքի շուրջ:

Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ

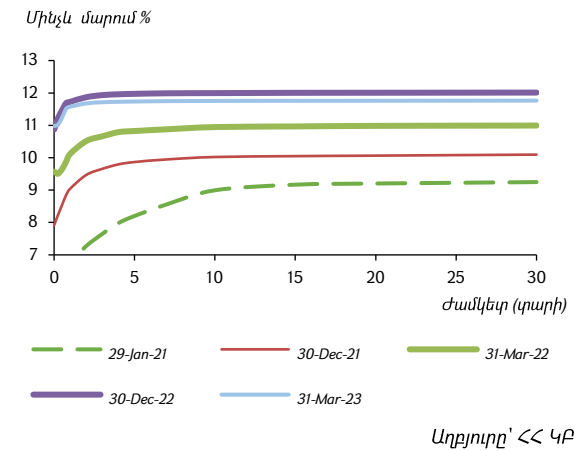
Վերջին շրջանում ԿԲ-ի կողմից զսպող դրամավարկային քաղաքականության իրականացման արդյունքում պետական պարտատոմսերի շուկայում եկամտաբերությունների աճը զգալի է եղել շուկայի կարճաժամկետ հատվածում, իսկ երկարաժամկետ տոկոսադրույքների արձագանքը, ԿԲ-ի կողմից վարվող քաղաքականության արդյունքում գնաճային միջավայրի սպասվող թուլացման պայմաններում, եղել է չափավոր նվազման ուղղությամբ: Արդյունքում՝ պետական պարտատոմսերի եկամտաբերության կորի կարճաժամկետ և երկարաժամկետ տոկոսադրույքների միջև տարբերությունը կրճատվել է՝ կազմելով շուրջ 0.8 տոկոսային կետ:

2023 թ. առաջին եռամսյակի ընթացքում շարունակվել է առևտրային բանկերի կողմից ներգրավված և տրամադրված միջոցների աճը՝ տոկոսադրույքների ոչ նշանակալի փոփոխությամբ: Վարկավորման ընդհանուր ծավալը 12-ամսյա կտրվածքով 2023 թ. մարտին աճել է 6.4%-ով, սպառողական և հիպոտեկային վարկավորումը, համապատասխանաբար՝ 11.3% և 28.6%-ով:

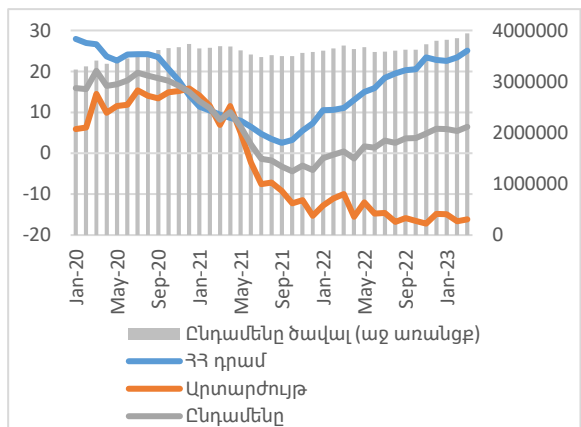
Եռամսյակի ընթացքում բանկերի կողմից ոչ ռեզիդենտներից ներգրավված ավանդների ծավալը կայունացել է ձևավորված բարձր մակարդակում՝ 12-ամսյա կտրվածքով 2023 թ. մարտին կազմելով 54.7%:

Արժույթային շուկայում շարունակվել է դրամի արժևորման միտումը՝ պայմանավորված նաև ներքին ծառայությունների նկատմամբ միջազգային այցելուների ներկայացրած բարձր պահանջարկով: ՀՀ դրամ/ԱՄՆ դոլար միջին եռամսյակային փոխարժեքն արժևորվել է 1.26%-ով, իսկ ՀՀ դրամ/ԲԴ դոլար փոխարժեքը՝ 15.81%-ով: Արտարժույթային մեծածավալ ներհոսքն առանձին իրավիճակներում գերազանցել է ՀՀ արժույթային շուկայի կլանելու կարողությունները՝ առաջացնելով շուկաների խաթարման ռիսկեր, ինչին Կենտրոնական բանկն արձագանքել է արժույթային շուկայում իրավիճակային մասնակցությամբ՝ գնելով արտարժույթ և նպաստելով ֆինանսական շուկաների բնականոն գործունեությանը: Առաջին եռամսյակի ընթացքում ԿԲ-ի կողմից ԱՄՆ դոլարի զուտ առքի ծավալը կազմել է 191.3 մլն ԱՄՆ դոլար:

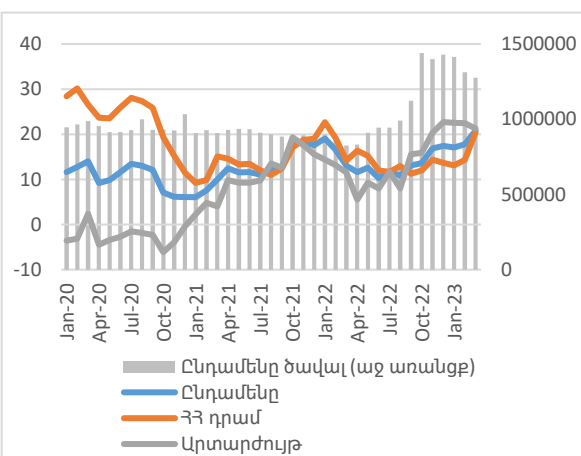
Գրաֆիկ 52
2023 թ. առաջին եռամսյակում պետական պարտատոմսերի եկամտաբերությունների տարբերությունները կրճատվել են կարճաժամկետ և երկարաժամկետ հատվածներում



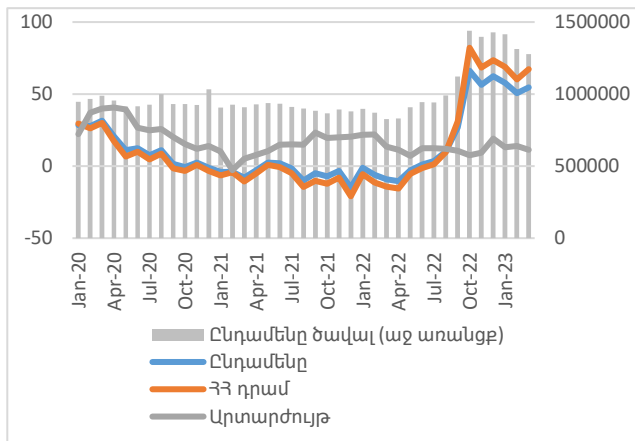
Գրաֆիկ 53
Բանկերի կողմից տրամադրված վարկերի փոփոխությունը (12-ամսյա փոփոխություն)



Գրաֆիկ 54
Բանկերի կողմից ներգրավված ավանդների փոփոխությունը (12-ամսյա փոփոխություն)

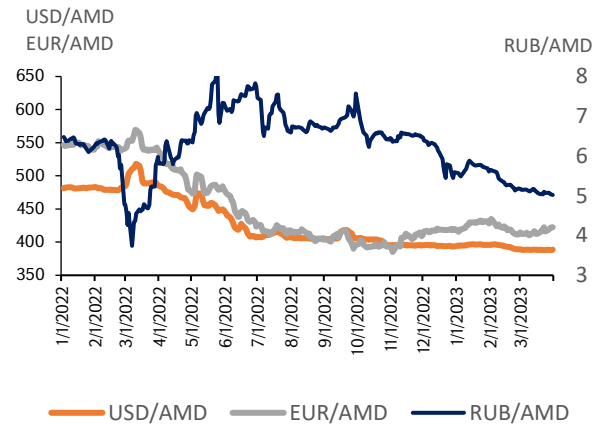


Գրաֆիկ 55
Բանկերի կողմից ներգրաված ավանդների
փոփոխությունը (12-ամսյա փոփոխություն) (Ոչ
ռեզիդենտներ)



Աղբյուր՝ ՀՀ ԿԲ

Գրաֆիկ 56
ՀՀ դրամի նկատմամբ արժույթների փոխարժեքների
վարքագիծը



Աղբյուր՝ ՀՀ ԿԲ

4. ԱՄՓՈՓՈՒՄ

Համաձայն ՀՀ ԿԲ 2023 թ. երկրորդ եռամսյակի դրամավարկային քաղաքականության ծրագրում ներկայացված սցենարի՝ առաջիկայում ընդհանուր գնաճը որոշակիորեն կնվազի, սակայն ծառայությունների և մի շարք ապրանքների գները կշարունակեն մնալ բարձր՝ կրելով ձևավորված բարձր պահանջարկի և գնաճային սպասումների ազդեցությունները: Նշվածից ելնելով՝ Կենտրոնական բանկն այս փուլում նպատակահարմար է գտել համեմատաբար փոքր 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 (13.06.2023)

Վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքի վերաբերյալ

2023 թվականի հունիսի 13-ի ՀՀ ԿԲ խորհրդի նիստին
մասնակցում էին

ՀՀ ԿԲ նախագահ Մ. Գալստյանը, ՀՀ ԿԲ նախագահի տեղակալ
Հ. Խաչատրյանը, խորհրդի անդամներ Հ. Ղահրամանյանը,
Դ. Նահապետյանը, Ա. Մանուկյանը,
Լ. Սահակյանը, Ն. Ղազարյանը

Խորհրդի նիստը սկսվեց հունիսի 13-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. երկրորդ եռամսյակում
պահպանվում են համաշխարհային և ՀՀ հիմնական գործընկեր
երկրների տնտեսական աճի դանդաղ տեմպերը: Միաժամանակ, ՀՀ
հիմնական գործընկեր երկրներից ԱՄՆ-ում և ԵՄ-ում, զսպող
դրամավարկային քաղաքականությամբ և ֆինանսական
պայմանների խստացմամբ պայմանավորված, համախառն
պահանջարկը շարունակում է թուլանալ, այն դեպքում, երբ
Ռուսաստանում վերականգնվում է սպասվածից ավելի արագ
տեմպերով՝ հիմնականում պայմանավորված էապես խթանող
հարկաբյուջետային քաղաքականության իրականացմամբ:
Փաստվեց, որ, համաշխարհային տնտեսական աճի տեմպի
սպասվող դանդաղման և իրականացվող զսպող դրամավարկային
քաղաքականության պայմաններում, գործընկեր բոլոր երկրներում
դիտվում է գնաճային միջավայրի զգալի մեղմում, ինչն
արտահայտվում է նաև միջազգային ապրանքահումքային
շուկաներում գնանկումային որոշակի ճնշումներով: Այդուհանդերձ,
պահպանվող բարձր պահանջարկի և աշխատաշուկայից աճանցվող
գնաճային ազդեցությունների պայմաններում, «կոշտ» գներով աչքի
ընկնող ապրանքների և ծառայությունների գները դեռևս մնում են
բարձր: Այս իրավիճակում ՀՀ հիմնական գործընկեր երկրների
կենտրոնական բանկերն առաջիկայում կշարունակեն վարել զսպող
դրամավարկային քաղաքականություն: Գնահատվում է, որ
ֆինանսական խիստ պայմանների ներքո պահանջարկի
շարունակական թուլացումը կնպաստի ապրանքահումքային

շուկաներում գների նվազմանը, ինչի արդյունքում համաշխարհային տնտեսությունից ՀՀ տնտեսության վրա գնաճային ազդեցությունները շարունակելու են էականորեն թուլանալ:

Խորհուրդը քննարկեց ՀՀ տնտեսության զարգացումները, արձանագրվեց, որ 2023 թ. երկրորդ եռամսյակում դիտվում է սպասվածից բարձր տնտեսական ակտիվություն՝ պայմանավորված հիմնականում ծառայությունների և շինարարության ոլորտներում արձանագրված բարձր աճով: Դրական գործոններ են ձևավորվել նաև տնտեսական ներուժի աճի ուղղությամբ՝ հիմնականում պայմանավորված աշխատանքի շուկայում դիտվող դրական տեղաշարժերով և արտադրողականության աճով: Արձանագրվեց, որ պահպանվող արտաքին բարձր պահանջարկի և տնտեսությունում եկամուտների շարունակական ավելացման ազդեցությամբ համախառն պահանջարկը շարունակում է մնալ բարձր, ինչին էականորեն նպաստում է նաև զբոսաշրջիկների մեծ ներհոսքը: Վերոնշյալ միտումներով պայմանավորված՝ 2023 թվականի տնտեսական աճը գնահատվում է նախկինից բարձր՝ 6.9%:

Քննարկվեցին ՀՀ ֆինանսական շուկայի զարգացումները և փաստվեց, որ, չնայած 2023 թ. երկրորդ եռամսյակում ԿԲ հիմնական գործիքի միջոցով իրացվելիության տրամադրման նկատմամբ բանկային համակարգի պահանջարկը շարունակել է նվազել, շուկայական կարճաժամկետ տոկոսադրույքները հիմնականում ձևավորվել են քաղաքականության տոկոսադրույքի շուրջ: Եռամսյակի ընթացքում կապիտալի ներհոսքի և զբոսաշրջության աճի պահպանվող բարձր տեմպերն արտահայտվել են նաև արժույթային շուկայում դրամի շարունակական արժևորմամբ:

Խորհուրդը քննարկեց գնաճային զարգացումները, որի ընթացքում փաստվեց, որ 2023 թ. մայիսին գրանցվել է 1.8% գնանկում՝ գերազանցապես պայմանավորված պարենային ապրանքների գների 3.5% նվազմամբ: Ամսվա ընթացքում ոչ պարենային ապրանքները նվազել են 0.9%-ով, իսկ ծառայությունների սակագներն աճել են 0.2%-ով: **Արդյունքում՝ 12-ամսյա գնաճը շարունակել է արագ տեմպերով նվազել և ամսվա վերջին կազմել է 1.3%: 12-ամսյա բնականոն գնաճը ևս զգալիորեն նվազել է՝ կազմելով 3.1%:** Արձանագրվեց նաև, որ արտաքին հատվածից գնաճային ազդեցության էական թուլացման, ԿԲ իրականացրած զսպող դրամավարկային քաղաքականության և դրամի արժևորման արդյունքում ՀՀ ընդհանուր գնաճային

միջավայրը շարունակում է մեղմվել, այնուամենայնիվ, բարձր պահանջարկի և գնաճային սպասումների պայմաններում ծառայությունների և որոշ ապրանքների գնաճն ավելի դանդաղ է ճշգրտվում:

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 աժանցվող հնարավոր դրամավարկային ռիսկերը նկարագրող սցենարներ: Խորհրդի անդամները միակարծիք էին, որ արտաքին հատվածից ՀՀ տնտեսության վրա փոխանցվող գնաճային ազդեցությունների զգալի թուլացման, իրականացված դրամավարկային քաղաքականության արդյունքում գնաճային միջավայրի մեղմման պայմաններում հիմնականում չեզոքացվել են գնաճային սպասումների ապախարսխման ռիսկերը: Խորհրդի անդամների մի մասը գտնում էր, որ չնայած առաջիկայում ակնկալվում է 12-ամսյա գնաճի որոշակի նվազում, «առավել կոշտ գներով» բնորոշվող մի շարք ապրանքների ու ծառայությունների գնաճը դեռևս դանդաղ է նվազում, իսկ պահանջարկը և գնաճային սպասումները պահպանվում են բարձր: Ավելին, գնաճի արագ նվազմանը զուգահեռ ավելացել են գնաճի ապագա հետագծի վերաբերյալ անորոշությունները: Հետևաբար, կարճաժամկետ հատվածում նույնիսկ 12-ամսյա գնաճի դանդաղման պարագայում, ապագայի գնաճային ռիսկերը դեռևս ամբողջությամբ չեզոքացված չեն, և անհրաժեշտ է ավելի պահպանողական վարքագիծ դրսևորել դրամավարկային պայմանների փոփոխման ուղղությամբ: Խորհրդի անդամների մի մասի գնահատմամբ էլ առաջիկա ժամանակահատվածում, արտաքին հատվածից փոխանցվող գնանկումային ազդեցությունների պայմաններում ձևավորված ցածր գնաճային միջավայրին զուգահեռ, հավանական է գնաճային սպասումների համարժեք նվազումը, մինչդեռ հարաբերականորեն զսպող հարկաբյուջետային ու դրամավարկային քաղաքականությունները զուգահեռաբար կնպաստեն տնտեսական պահանջարկի դանդաղմանը՝ ձևավորելով ցածր գնաճի պահպանման ռիսկեր: Ուստի, նրանց գնահատմամբ, գնանկումային և տնտեսական դանդաղման ռիսկերի կառավարման տեսանկյունից առավել նպատակահարմար էր համեմատաբար մեծ քայլով

թուլացնել դրամավարկային պայմանները: Արդյունքում՝ **ԿԲ Խորհուրդը ձայների մեծամասնությամբ որոշեց վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքը նվազեցնել 0.25 տոկոսային կետով:** Խորհուրդը նաև հաստատեց, որ հետևողական է լինելու՝ համարժեք գործողություններով ապահովելու պահանջարկի հետագա կարգավորում և գնաճային սպասումների կայունացում: Դրամավարկային քաղաքականության նախանշված սցենարում գնահատվում էր, որ 12-ամսյա գնաճն առաջիկայում կպահպանվի նպատակային ցուցանիշից ցածր մակարդակում, այնուհետև աստիճանաբար կավելանա և միջնաժամկետում կկայունանա նպատակային 4% ցուցանիշի շուրջ:

ԿԲ Խորհուրդը նաև գնահատում էր, որ նախանշված ուղեգծից գնաճի շեղման հավանականային 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:

ՀԱՅԱՍՏԱՆԻ ՀԱՆՐԱՊԵՏՈՒԹՅԱՆ ԿԵՆՏՐՈՆԱԿԱՆ ԲԱՆԿԻ ԽՈՐՀՈՒՐԴ

ՈՐՈՇՈՒՄ

ՀԱՅԱՍՏԱՆԻ ՀԱՆՐԱՊԵՏՈՒԹՅԱՆ ԿԵՆՏՐՈՆԱԿԱՆ ԲԱՆԿԻ ԴՐԱՄԱՎԱՐԿԱՅԻՆ ՔԱՂԱՔԱԿԱՆՈՒԹՅԱՆ ԳՈՐԾԻՔՆԵՐԻ ՏՈԿՈՍԱԴՐՈՒՅՔՆԵՐԻ ՍԱՀՄԱՆՄԱՆ ԵՎ ՎԵՐԱՖԻՆԱՆՍԱՎՈՐՄԱՆ ՏՈԿՈՍԱԴՐՈՒՅՔԻ ՎԵՐԱԲԵՐՅԱԼ ՄԱՍԼՈ 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 10.5%:
2. Հայաստանի Հանրապետության կենտրոնական բանկի կողմից տրամադրվող լոմբարդային ռեպո գործիքի տոկոսադրույքը սահմանել 12.0%:
3. Հայաստանի Հանրապետության կենտրոնական բանկի կողմից դրամական միջոցների ներգրավման գործիքի տոկոսադրույքը սահմանել 9.0%:
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

Մարտին Գալստյան
13 հունիսի 2023 թ.

ՄԱՍՈՒԼԻ ՀԱՂՈՐԴԱԳՐՈՒԹՅՈՒՆ

13.06.2023

2023 թ. հունիսի 13-ի նիստում ԿԲ խորհուրդը որոշեց վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքը նվազեցնել 0.25 տոկոսային կետով՝ սահմանելով 10.5%:

2023 թ. մայիսին 12-ամսյա գնաճը շարունակել է արագ տեմպերով նվազել և ամսվա վերջին կազմել է 1.3%: 12-ամսյա բնականոն գնաճը նույնպես զգալիորեն նվազել է՝ կազմելով 3.1%:

2023 թ. երկրորդ եռամսյակում համաշխարհային և ՀՀ հիմնական գործընկեր երկրներում տնտեսական աճի դանդաղ տեմպերը պահպանվում են, և 12-ամսյա գնաճը շարունակում է նվազել: Այդուհանդերձ, գործընկեր բոլոր երկրներում, աշխատաշուկաներից ածանցվող գնաճային ճնշումների պահպանման պայմաններում, «կոշտ» գներով աչքի ընկնող ապրանքների և ծառայությունների գները դեռևս պահպանվում են բարձր մակարդակներում: Ուստի, գործընկեր երկրների կենտրոնական բանկերն առաջիկայում կշարունակեն վարել զսպող դրամավարկային քաղաքականություն: Ֆինանսական խիստ պայմանների ներքո պահանջարկի շարունակական թուլացումը նպաստում է ապրանքահումքային շուկաներում գների նվազմանը: Արդյունքում՝ համաշխարհային տնտեսությունից ՀՀ տնտեսության վրա գնաճային ազդեցությունները շարունակում են էականորեն թուլանալ:

2023 թ. երկրորդ եռամսյակում ՀՀ-ում դիտվում է սպասվածից բարձր տնտեսական ակտիվություն, որին հիմնականում նպաստում է շինարարության և ծառայությունների ոլորտներում արձանագրված բարձր աճը: Աշխատանքի շուկայում դիտարկվող դրական տեղաշարժերը և արտադրողականության աճը պայմանավորում են նաև տնտեսության ներուժային աճի որոշակի ավելացումը: Մյուս կողմից՝ պահպանվող արտաքին բարձր պահանջարկը և տնտեսությունում եկամուտների ավելացումը դրականորեն են նպաստում պահանջարկի ընդլայնմանը: Արտաքին հատվածից գնաճային ազդեցության էական թուլացման, իրականացված զսպող դրամավարկային քաղաքականության և դրամի արժևորման արդյունքում գնաճային միջավայրը ՀՀ-ում շարունակում է արագ տեմպով մեղմվել: Այնուամենայնիվ, բարձր պահանջարկի և գնաճային սպասումների պայմաններում ծառայությունների և որոշ ապրանքների գնաճն ավելի դանդաղ է ճշգրտվում:

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:

*Կենտրոնական բանկի
հասարակայնության հետ կապերի
ծառայություն*

ՀՀ ՀԻՄՆԱԿԱՆ ՄԱԿՐՈՏՆՏԵՍԱԿԱՆ ՑՈՒՑԱՆԻՇՆԵՐ՝ ԸՍՏ ՆԵՐԿԱՅԱՑՎՈՂ ՍՑԵՆԱՐԻ

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Ցուցանիշներ	փաստ.	փաստ.	փաստ.	փաստ.	փաստ.	փաստ.	փաստ.	փաստ.	ծրագիր	ծրագիր	ծրագիր
Արտաքին հատված											
ԱՄՆ-ի տնտեսական աճ (%) <i>(իրական աճ)</i>	2.7	1.7	2.3	2.9	2.3	-2.7	6.1	2.1	1.4	1.8	2.7
Եվրոգոտու տնտեսական աճ (%) <i>(իրական աճ)</i>	1.9	1.8	2.7	1.9	1.6	-6.3	5.5	3.5	0.6	-0.5	0.5
Ռուսաստանի տնտեսական աճ (%) <i>(իրական աճ)</i>	-1.9	0.2	1.8	2.8	2.0	-2.9	4.8	-2.0	1.2	1.0	0.0
ԱՄՆ-ի գնաճ <i>(միջին, %)</i>	0.1	1.3	2.1	2.4	1.8	1.2	4.7	8.0	4.8	3.4	2.4
Եվրոգոտու գնաճ <i>(միջին, %)</i>	0.0	0.2	1.5	1.7	1.2	0.3	2.6	8.4	6.3	3.6	2.2
Ռուսաստանի գնաճ <i>(միջին, %)</i>	14.4	6.8	3.6	2.8	4.5	3.4	6.7	13.7	4.8	4.7	4.4
Նավթի գին <i>(դոլար/բարել)</i>	53.5	45.0	54.6	71.4	64.1	42.5	71.0	98.7	78.4	76.0	76.0
Պղնձի գին <i>(դոլար/տոննա)</i>	5497.4	4867.6	6201.5	6544.7	6024.1	6191.2	9288.1	8956.0	8809.5	9156.0	9383.2
ՖԱՕ ինդեքս	93.0	91.9	98.0	95.9	95.1	98.1	125.7	143.6	127.9	129.2	132
Ներքին տնտեսություն											
Գներ											
Գնաճ <i>(զր/տ, ժամ. վերջ, %)</i>	-0.1	-1.1	2.6	1.8	0.7	3.7	7.7	8.3	0.4	3.5	3.9
Սպառողական գների ինդեքս <i>(զր/տ, միջին, %)</i>	3.7	-1.4	1.0	2.5	1.5	1.2	7.2	8.6	2.2	2.8	3.7
Բնականոն գնաճ <i>(զր/տ, միջին, %)</i>	5.1	-2.0	0.8	4.0	1.2	1.3	7.2	8.9	3.0	2.1	3.6
Համախառն արդյունք											
ՀՆԱ <i>(մլրդ ՀՀ դրամ)</i>	5043.6	5067.3	5568.9	6017.0	6543.3	6181.7	6983.0	8496.8	9450.3	10368.3	11311.4
ՀՆԱ <i>(%, իրական աճ)</i>	3.2	0.2	7.5	5.2	7.6	-7.4	5.7	12.6	6.9	5.5	5.0
Առաջարկ											
Արդյունաբերություն (%) <i>(իրական աճ)</i>	6.2	7.7	11.7	4.9	12.0	-1.7	3.5	6.3	4.6	7.4	6.4
Գյուղատնտեսություն (%) <i>(իրական աճ)</i>	13.2	-5.0	-5.1	-6.9	-5.8	-4.1	-0.6	-0.7	1.3	2.4	2.8
Շինարարություն (%) <i>(իրական աճ)</i>	-3.1	-14.1	2.8	0.6	6.5	-6.7	3.1	19.1	15.7	9.8	6.1
Ծառայություններ (%) <i>(իրական աճ)</i>	1.6	3.2	10.6	9.1	10.0	-9.7	7.9	18.1	7.8	4.8	4.8
Զուտ հարկեր (%) <i>(իրական աճ)</i>	-5.1	-3.7	9.7	8.0	7.1	-10.0	7.4	8.2	6.5	5.6	5.4
Պահանջարկ											
Սպառում (%) <i>(իրական աճ)</i>	-6.0	-2.1	11.6	3.8	11.7	-10.9	4.2	7.7	6.1	4.1	4.6
Պետական սպառում (%) <i>(իրական աճ)</i>	4.7	-2.4	-2.1	-3.0	12.9	9.2	8.4	6.5	8.1	2.1	3.5
Մասնավոր սպառում (%) <i>(իրական աճ)</i>	-7.5	-2.1	14.0	4.8	11.5	-14.0	3.4	8.0	5.6	4.5	4.8
Հիմնական միջոցների համախառն կուտակում* (%) <i>(իրական աճ)</i>	2.5	-11.4	9.7	4.8	4.4	-1.5	6.3	9.5	24.1	5.5	8.4
Պետական ներդրումներ** (%) <i>(իրական աճ)</i>	13.6	5.0	31.7	-37.4	31.1	16.2	-9.9	41.1	54.3	3.5	15.9
Մասնավոր հիմնական միջոցների համախառն կուտակում (%) <i>(իրական աճ)</i>	1.2	-13.9	6.2	19.6	-0.5	-5.7	11.2	1.9	15.1	6.4	4.8
Ապրանքների և ծառայությունների արտահանում (%) <i>(իրական աճ)</i>	4.9	21.3	19.3	5.0	16.0	-33.4	16.6	54.4	18.7	-2.9	4.4
Ապրանքների և ծառայությունների ներմուծում (%) <i>(իրական աճ)</i>	-15.3	6.3	24.6	13.3	11.6	-31.4	12.9	33.8	22.1	-4.5	4.6
Ընթացիկ հաշիվ											
Առևտրային հաշվեկշիռ <i>(մլն ԱՄՆ դոլար)</i>	-1186.4	-976.9	-1400.9	-1724.4	-1727.9	-1382.2	-1504.8	-2016.1	-2088.3	-1899.7	-1953.7
Ծառայությունների հաշվեկշիռ <i>(մլն ԱՄՆ դոլար)</i>	-96.4	70.4	159.4	24.7	-66.9	118.0	396.9	1429.4	1384.9	1243.3	1228.2
Դրամական փոխանցումներ <i>(մլն ԱՄՆ դոլար)</i>	1098.3	1009.4	1179.3	1136.2	1143.8	1046.2	1243.1	1630.5	1075.9	1102.3	1030.4
Ընթացիկ հաշիվ <i>(մլն ԱՄՆ դոլար)</i>	-284.7	-107.9	-173.9	-875.9	-1002.3	-477.8	-515.1	14.8	-408.3	-348.9	-449.9
Առևտրային հաշվեկշիռ <i>(կշիռը ՀՆԱ-ում, %)</i>	-12.2	-8.6	-10.8	-13.7	-13.1	-10.0	-7.9	-3.0	-2.9	-2.9	-2.9
Ծառայությունների հաշվեկշիռ <i>(կշիռը ՀՆԱ-ում, %)</i>	-0.9	0.7	1.4	0.2	-0.5	0.9	2.8	7.3	5.7	5.5	5.0
Դրամական փոխանցումներ <i>(կշիռը ՀՆԱ-ում, %)</i>	10.4	9.5	10.2	9.1	8.4	8.3	8.9	8.3	4.5	4.8	4.2
Ընթացիկ հաշիվ <i>(կշիռը ՀՆԱ-ում, %)</i>	-2.7	-1.0	-1.5	-7.0	-7.3	-3.8	-3.7	0.1	-1.7	-1.5	-1.8

Գույքանիշներ	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	2366.4	2630.4	2968.6
Հարկային եկամուտներ (մլրդ ՀՀ դրամ)	1067.9	1079.7	1158	1258	1464.3	1385.2	1586.9	1926.0	2248.0	2553.0	2898.0
Ծախսեր (մլրդ ՀՀ դրամ)	1409	1449.1	1504.8	1447	1623	1894.3	2004.3	2243.5	2541.0	2846.0	3190.0
Պակասուրդ (մլրդ ՀՀ դրամ)	-241.3	-278	-267	-105.4	-63.9	-333.9	-320.5	-197.5	-174.6	-215.6	-221.4
Եկամուտներ և դրամաշնորհներ (կշիռը ՀՆԱ-ում, %)	23.2	23.1	22.2	22.3	23.8	25.2	24.1	24.1	25.0	25.4	26.2
Հարկային եկամուտներ (կշիռը ՀՆԱ-ում, %)	21.2	21.3	20.8	20.9	22.4	22.4	22.7	22.7	23.8	24.6	25.6
Ծախսեր (կշիռը ՀՆԱ-ում, %)	28	28.6	27	24.1	24.8	30.6	28.7	26.4	26.9	27.4	28.2
Պակասուրդ (կշիռը ՀՆԱ-ում, %)	-4.8	-5.5	-4.8	-1.8	-1	-5.4	-4.6	-2.3	-1.8	-2.1	-2.0
Դրամավարկային հատված											
Փողի զանգված (դր/դր, ժամ. վերջ, %)	10.8	17.5	18.5	7.5	11.2	9	13.1	16.1	0	0	0
Դրամային զանգված (դր/դր, ժամ. վերջ, %)	5.2	24.8	28.9	13.2	21.5	14.8	12.8	13.4	0	0	0
Վարկեր տնտեսությանը (դր/դր, 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
* Այսուհետք համախառն կուրակման փոխարեն ԿԲ-ի կողմից ներկայացվելու է միայն հիմնական միջոցների համախառն կուրակման ցուցանիշը, քանի որ ՎԿ-ի կողմից հաշվարկվող նյութական շրջանառու միջոցների պաշարների փոփոխության ցուցանիշը հաշվարկվում է որպես հաշվեկշռող հոդված և չի արտահայտում համախառն կուրակման իրական ծավալները: Տես https://www.armstat.am/file/article/sv_04_19a_112.pdf :											
** Պետական ներդրումների փաստացի ցուցանիշները համախմբված բյուջեի կապիտալ ծախսերն են, իսկ գնահատումները հիմնված են տվյալ պահին առկա՝ 2023-2025 թթ. վերանայված մակրոշրջանակի վրա:											
*** 2023 թվականի բյուջեի ցուցանիշները ԿԲ գնահատումն են: 2024-2025 թթ. ցուցանիշները ներկայացված են պետական ՄԺԾԾ-ից:											