ՀԱՅԱՍՏԱՆԻ ՀԱՆՐԱՊԵՏՈՒԹՅԱՆ
ԿԵՆՏՐՈՆԱԿԱՆ ԲԱՆԿ

Հաստատված է
Հայաստանի Հանրապետության
կենտրոնական բանկի խորհրդի
30.03.2021 թ. թիվ 35Ա որոշմամբ

Գնաճի հաշվետվություն/1

Դրամավարկային
քաղաքականության ծրագիր.
1-ին եռամսյակ, 2021

✦

Դրամավարկային քաղաքականության
2020 թ. 4-րդ եռամսյակի
ծրագրի կատարման
հաշվետվություն

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

«Գնաճի հաշվետվության» առաջին բաժինը ներկայացնում է «Դրամավարկային քաղաքականության ծրագիրը», որը ներառում է կանխատեսվող հորիզոնում դրամավարկային քաղաքականության ուղղությունները և դրանց ներքո գնաճի ու մակրոտնտեսական մյուս ցուցանիշների կանխատեսումները: Վերոնշյալ կանխատեսումները հիմնված են ԿԲ կողմից ներկա իրավիճակի գնահատականների և ապագայի վերաբերյալ ԿԲ ենթադրությունների վրա, որոնք ներառում են նաև ԿԲ գործողությունների ազդեցությունը:

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

Գնաճի նպատակային ցուցանիշին զուգահեռ գնաճի կանխատեսման 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 կանխատեսումների միջև շեղումները արդյունավետ կերպով նվազագույնի հասցնելուն: Ծրագրված քաղաքականության ուղղությունների արդյունքում ձևավորվող գնաճի ցուցանիշի հետագիծն էլ հրապարակվում է հավանականությունների բաշխման գծապատկերի միջոցով՝ 12 եռամսյակների ժամանակային հորիզոնի համար:

Սույն հաշվետվության կանխատեսումների համար հիմք են ծառայել մինչև վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքի հաստատման օրը՝ 2021 թ. մարտի 16-ն առկա փաստացի տեղեկատվությունը, Կենտրոնական բանկի կողմից արված հարցումների արդյունքները և մակրոտնտեսական ապագա զարգացումների վերաբերյալ առկա տեղեկատվության վրա արված դատողությունները:

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

Բովանդակություն

1. Համառոտագիր	**4**
2. Կանխատեսում, դրա փոփոխությունները և ռիսկեր	**6**
2.1. Արտաքին միջավայրի զարգացումներ	**6**
Ներգիր 1. Խթանող դրամավարկային քաղաքականությունների ազդեցությունը համաշխարհային ապրանքահումքային շուկաների վրա	**10**
2.2. Կանխատեսումներ	**12**
2.2.1. Գնաճ և դրամավարկային քաղաքականություն	**12**
2.2.2. Տնտեսական ակտիվություն	**14**
2.2.3. Նախորդ կանխատեսման հետ համադրում	**19**
2.2.4. Հիմնական դատողություններ և ռիսկեր	**23**
Ներգիր 2. Տնային տնտեսությունների և ֆինանսական համակարգի սպասումների վերաբերյալ հարցման արդյունքները	**24**
Ներգիր 3. Անորոշության ազդեցությունը տնտեսության երկարաժամկետ հեռանկարների վրա	**28**
Ներգիր 4. Անորոշության ազդեցությունը մասնավոր խնայողությունների վրա	**30**
3. 2020 թվականի չորրորդ եռամսյակի փաստացի զարգացումները	**36**
3.1. Գնաճ	**36**
3.1.1. Գնաճի նպատակի իրագործում	**36**
3.1.2. Գներ	**38**
3.2. Տնտեսական զարգացումներ	**40**
3.2.1. Տնտեսության դիրքը	**40**
3.2.2. Տնտեսության ծախսային կողմը	**40**
3.2.3. Տնտեսության արտադրական կողմը	**44**
3.2.4. Աշխատանքի շուկա	**44**
3.3. Ֆինանսական շուկայի զարգացումներ	**45**
4. Ամփոփում	**48**
Հավելված	
Արձանագրություն	**49**
Տոկոսադրույքների մասին ՀՀ ԿԲ որոշում	**53**
Մամլո հաղորդագրություն	**54**
Մակրոտնտեսական հիմնական ցուցանիշներ	**56**
Գրաֆիկներ	**57**
Աղյուսակներ	**58**

1. ՀԱՄԱՌՈՏԱԳԻՐ

2021 թ. սկզբին, ամբողջ աշխարհում կորոնավիրուսի համավարակի շարունակվող տարածման, ՀՀ-ում դեռևս նախորդ տարեվերջից հայտարարված ռազմական դրության և դրանց հետևանքով տնտեսական հեռանկարի հարցում կուտակված մեծ անորոշության պայմաններում, ՀՀ-ում շարունակում է պահպանվել ցածր տնտեսական ակտիվություն և պահանջարկի թույլ միջավայր, մինչդեռ արձանագրվել է գնաճի և գնաճային սպասումների զգալի ավելացում: Գնահատվում է, որ գնաճային միտումները հիմնականում պայմանավորված են եղել առաջարկի գործոններով, այդ թվում՝ միջազգային ապրանքահումքային շուկաներից փոխանցվող գնաճային ազդեցություններով, ինչպես նաև դրամի արժեզրկմամբ:

ՀՀ ԿԲ բազային սցենարի համաձայն՝ առաջիկա եռամսյակներում 12-ամսյա գնաճը կպահպանվի բարձր մակարդակում: Դա պայմանավորված կլինի հիմնականում առաջարկի կարճաժամկետ գործոններով, որոնց ազդեցությունը աստիճանաբար կչեզոքանա՝ արտահայտվելով միջնաժամկետում գնաճի՝ դեպի ներքև ճշգրտմամբ: Հաշվի առնելով գնաճային գործոնների կարճաժամկետ բնույթը՝ առաջիկայում Կենտրոնական բանկի դրամավարկային քաղաքականությունն ուղղված կլինի գնաճային սպասումների արագացման ցանկացած ռիսկի չեզոքացմանը՝ հնարավորինս չվնասելով ներքին պահանջարկի վերականգնմանը:

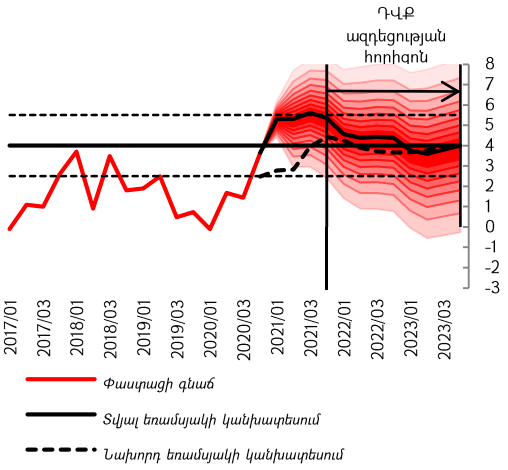
Իրականացվող դրամավարկային քաղաքականության և սպասվող տնտեսական զարգացումների ներքո 12-ամսյա գնաճն առաջիկայում դեռևս կպահպանվի բարձր մակարդակում, իսկ միջնաժամկետում գնահատվող թույլ պահանջարկի միջավայրում կնվազի՝ կայունանալով նպատակային 4.0% ցուցանիշի շուրջ: Հաշվի առնելով գնաճի նման ուղեգիծը և պահպանվող թույլ պահանջարկը, ինչպես նաև՝ ապագային միտված դրամավարկային քաղաքականության սկզբունքի ներքո ընդգծելով դրամավարկային պայմանների նախորդ խստացումների (2020 թ. դեկտեմբերին և 2021 թ. Փետրվարին վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքի բարձրացում ընդհանուր առմամբ 1.25 տոկոսային կետով) դերը գնաճի ու գնաճային սպասումների զսպման ուղղությամբ՝ ***ԿԲ-ն որոշեց վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքը թողնել անփոփոխ:***

ԿԲ կարճաժամկետ կանխատեսումների բազային սցենարի համաձայն՝ 2021 թ. սկզբին համավարակի նոր ալիքի տարածման, պահպանվող ռազմական դրության և տնտեսական հեռանկարի հետ կապված անորոշությունների պայմաններում տնտեսական աճի տարեկան կանխատեսումը, նախորդի համեմատ

Հաշվի առնելով գնաճի կանխատեսված ուղեգիծը և պահպանվող թույլ պահանջարկը, ինչպես նաև՝ ապագային միտված դրամավարկային քաղաքականության սկզբունքի ներքո դրամավարկային պայմանների նախորդ խստացումների կարևոր դերը գնաճի ու գնաճային սպասումների զսպման ուղղությամբ՝ ԿԲ-ն որոշեց վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքը թողնել անփոփոխ:

Գրաֆիկ 1

Գնաճի (12-ամսյա) կանխատեսման հավանականությունների բաշխման գրաֆիկը 3 տարվա կանխատեսման հորիզոնում



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

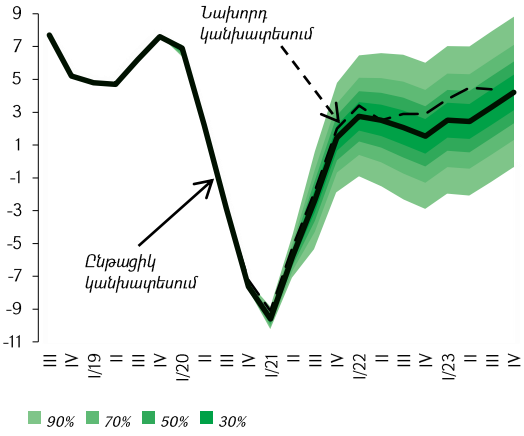
փոքր-ինչ վերանայվել է դեպի ներքև: Միջնաժամկետ հատվածում տնտեսական աճը որոշ չափով կվերականգնվի, սակայն միայն հորիզոնի վերջում կմոտենա գնահատվող երկարաժամկետ կայուն մակարդակին՝ պայմանավորված արտադրողականության և ներդրումների սպասվող ցածր աճի միտումներով:

2021 թ. տնտեսական աճը հիմնականում կպայմանավորվի շինարարության և գյուղատնտեսության ոլորտների թողարկման ծավալների աճով, ինչը կուղեկցվի նաև մասնավոր ծախսումների աճի որոշակի վերականգնմամբ, չնայած ներքին պահանջարկը դեռևս կմնա թույլ՝ ի հաշիվ պահպանվող ցածր մասնավոր սպառման: Միջնաժամկետում հարկաբյուջետային քաղաքականության աստիճանական զսպման ֆոնին տնտեսական աճի վերականգնմանը մեծապես կնպաստի իրականացվող խթանող դրամավարկային քաղաքականությունը, ինչպես նաև պահանջարկի բացասական գործոնների աստիճանական չեզոքացումը:

Կանխատեսվող հորիզոնում գնաճի և տնտեսական աճի կանխատեսված ուղեգծից շեղման ռիսկերը հավասարակշռված են (տե՛ս «2. 2. 4. Հիմնական դատողություններ և ռիսկեր» ենթաբաժինը): Կենտրոնական բանկը հետևում է մակրոտնտեսական զարգացումներին և ռիսկերի ցանկացած դրսևորման դեպքում պատրաստ է համապատասխանորեն արձագանքել՝ միջնաժամկետ հատվածում գնաճի նպատակի իրագործումն ապահովելու համար:

Գրաֆիկ 2

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



Աղբյուրը՝ ՀՀ ՎԿ, ՀՀ ԿԲ կանխատեսում

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

2. ԿԱՆԽԱՏԵՍՈՒՄ, ԴՐԱ ՓՈՓՈԽՈՒԹՅՈՒՆՆԵՐԸ ԵՎ ՌԻՍԿԵՐ

2.1. Արտաքին միջավայրի զարգացումներ

Չնայած համաշխարհային տնտեսությունը 2020 թ. վերջին ծավալված համավարակի երկրորդ ալիքի բացասական հետևանքներին ավելի լավ է դիմագրավել, քան առաջին ալիքի դեպքում էր, այնուամենայնիվ, տարեկան կտրվածքով 2020 թ-ին համաշխարհային տնտեսությունը գրանցել է աննախադեպ անկում: Տարեվերջին երկրների մեծ մասը, ներառյալ ՀՀ հիմնական գործընկեր երկրներ ԱՄՆ-ն, Եվրոգոտին և Ռուսաստանը, գրանցել են սպասվածից ավելի փոքր անկումներ՝ հիմնականում պայմանավորված պատվաստանյութերի ստեղծման և կիրառման դրական սպասումներով և համավարակի դեմ պայքարի նպատակով կիրառված սահմանափակումների աստիճանական թուլացման ազդեցությամբ: 2021 թ. ընթացքում, համավարակի դեմ պատվաստանյութերի կիրառման պայմաններում, ակնկալվում է, որ համավարակի բացասական հետևանքները զարգացած երկրներում կշարունակվեն մինչև 2021 թ. երկրորդ կիսամյակ, իսկ զարգացող երկրներում՝ մինչև 2021 թ. վերջ, սակայն ավելի թույլ ազդեցությամբ:

2021 թ. ընթացքում, համավարակի դեմ պատվաստանյութերի կիրառման պայմաններում, ակնկալվում է, որ համավարակի բացասական հետևանքները զարգացած երկրներում կշարունակվեն մինչև 2021 թ. երկրորդ կիսամյակ, իսկ զարգացող երկրներում՝ մինչև 2021 թ. վերջ, սակայն ավելի թույլ ազդեցությամբ:

Տնտեսական զարգացումները ԱՄՆ-ում. Համաձայն ԱՄՆ Առևտրի դեպարտամենտի տնտեսական վերլուծությունների բյուրոյի գնահատման՝ 2020 թ. չորրորդ եռամսյակում ԱՄՆ տնտեսությունը ՀՀ ԿԲ նախորդ ծրագրում կանխատեսվածին մոտ անկում է գրանցել՝ տ/տ 2.4%, որի պարագայում 2020 թ. տարեկան տնտեսական անկումը կազմել է 3.5%: Չորրորդ եռամսյակի ընթացքում տնտեսական ակտիվությունը շարունակվել է՝ պայմանավորված կորոնավիրուսի համավարակի տարածումը կանխելու նպատակով պետության կողմից կիրառված սահմանափակումների աստիճանական չեզոքացմամբ: Տնտեսության ակտիվացումն ուղեկցվել է նաև գործազրկության մակարդակի նվազմամբ, որը ձևավորվել է 6.7% մակարդակում՝ նախորդ եռամսյակի 8.8% ցուցանիշի դիմաց: 2021 թ-ին, ըստ ՀՀ ԿԲ հիմնական սցենարի, կանխատեսվում է ԱՄՆ տնտեսության շուրջ 3.1% վերականգնում, ինչը կպայմանավորվի նաև համավարակի դեմ պայքարի շրջանակներում աջակցության նոր փաթեթի ընդունման դրական ազդեցություններով:

ԱՄՆ-ում 2020 թ. չորրորդ եռամսյակում միջին եռամսյակային անձնական սպառման ծախսերի գնաճը[2], պայմանավորված պա-

[2] *Անձնական սպառման ծախսերի գնաճի նպատակային ցուցանիշը 2% է, որը միջինում համարժեք է ընդհանուր գնաճի 2.3%-ին:*

հանջարկի վերականգնմամբ, ինչպես նաև պարենային ապրանքների և էներգակիրների գների աճով, փոքր-ինչ արագացել է՝ ձևավորվելով տ/տ 1.3% մակարդակում, ինչը, սակայն, դեռևս ցածր է ԴՊՀ միջնաժամկետ նպատակային ցուցանիշից: Տնտեսության նման զարգացումների ներքո ԱՄՆ ԴՊՀ-ն 2020 թ. չորրորդ եռամսյակի ընթացքում անփոփոխ է թողել քաղաքականության տոկոսադրույքը՝ 0.0-0.25% միջակայքում, ինչպես նաև հայտարարել է քանակական ընդլայնման ծրագիրը շարունակելու մասին: Աջակցման նոր փաթեթի ներքո պահանջարկի խթանումը, ինչպես նաև հումքային և պարենային ապրանքների բարձր գները կնպաստեն ԱՄՆ գնաճի արագացմանը 2021 թ. ընթացքում: Այնուամենայնիվ, հաշվի առնելով դեռևս թույլ աշխատաշուկայի զարգացումները, ինչպես նաև հետևելով նախորդ տարեվերջին հայտարարված դրամավարկային նոր ռազմավարությանը՝ ԱՄՆ ԴՊՀ-ն կշարունակի վարել ցածր տոկոսադրույքների քաղաքականություն կանխատեսման միջնաժամկետ հորիզոնում:

Տնտեսական զարգացումները Եվրոգոտում. 2020 թ. չորրորդ եռամսյակի ընթացքում, համավարակի կանխարգելմանն ուղղված սահմանափակումների կրկին խստացման պայմաններում, Եվրոգոտու տնտեսությունը նախորդ եռամսյակի նկատմամբ անկում է գրանցել: Համաձայն Եվրոստատի նախնական գնահատականների՝ 2020 թ. չորրորդ եռամսյակում Եվրոգոտու տնտեսական անկումը կազմել է տ/տ 5.1%, որի պարագայում 2020 թ. տարեկան տնտեսական անկումը կազմել է 6.8%: Ինչպես վկայում են կարճաժամկետ առաջնորդող ցուցանիշները և առկա գնահատականները, տնտեսության դանդաղ վերականգնման միտումը կշարունակվի 2021 թ. առաջին եռամսյակի ընթացքում, քանի որ համավարակի տարածումը կանխելու նպատակով Եվրոգոտու խոշոր անդամ երկրները շարունակում են կիրառել տեղային և ընդհանուր սահմանափակումներ: Այնուամենայնիվ, պատվաստանյութերի կիրառման աստիճանական տարածումը դրական ազդեցություն կունենա տնտեսության զարգացման հեռանկարի առումով, և 2021 թ. երկրորդ կեսից ակնկալվում է Եվրոգոտու տնտեսության ակտիվացում, իսկ 2021 թ. տնտեսական աճը, համաձայն ՀՀ ԿԲ գնահատականների, կկազմի 3.0%:

Եվրոգոտում 2020 թ. չորրորդ եռամսյակում արձանագրվել է տ/տ 0.3% գնանկում՝ էականորեն ցածր գտնվելով ԵԿԲ թիրախային ցուցանիշից, իսկ բնականոն գնաճը չորրորդ եռամսյակում կազմել է ընդամենը տ/տ 0.4%: Ցածր գնաճը հիմնականում պայմանավորվել է եվրոյի՝ ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ արժևորմամբ և ներքին թույլ պահանջարկով: 2021 թ. սկզբին Եվրոգոտում նկատվել է գնաճի որոշակի արագացում՝ պայմանավորված էներգակիրների և պարենային

ապրանքների բարձր գներով: Ակնկալվում է, որ այդ գործոնները կշարունակեն 2021 թ. ընթացքում նպաստել գների՝ նախորդ տարվա վերջի համեմատ ավելի բարձր մակարդակներում ձևավորմանը: Այնուամենայնիվ, ներքին թույլ պահանջարկի պայմաններում գնաճը կշարունակի պահպանվել իր թիրախից ցածր մակարդակում, որի պարագայում, ինչպես նաև հաշվի առնելով տնտեսության դանդաղ վերականգնումը, ԵԿԲ-ն կշարունակի վարել խթանող քաղաքականություն՝ միաժամանակ իրականացնելով ամսական 20.0 մլրդ եվրո ծավալով ակտիվների գնման ծրագիրը:

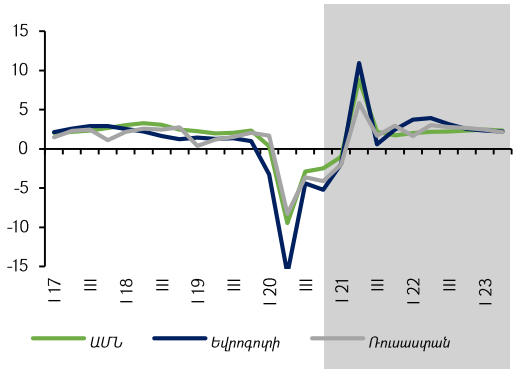
Տնտեսական զարգացումները Ռուսաստանում. Համաձայն ՀՀ ԿԲ գնահատականների, 2020 թ. չորրորդ եռամսյակում Ռուսաստանի տնտեսությունը նախկինում կանխատեսվածից ավելի դրական զարգացում է գրանցել, և տնտեսական անկումը չորրորդ եռամսյակում գնահատվում է 4%՝ ԿԲ նախորդ ծրագրում ներկայացված 4.5% անկման փոխարեն: Տնտեսության վերականգնումը հիմնականում պայմանավորվել է արդյունաբերության ճյուղում դրական զարգացումներով: Նավթի միջազգային գների աճի և համաշխարհային տնտեսության վերականգնման պայմաններում ակնկալվում է, որ 2021 թ. ընթացքում 2020 թ. տարեվերջին գրանցված արդյունքներից առավել դրական միտումներ կարձանագրվեն, ինչի արդյունքում 2021 թ. տնտեսական աճը, համաձայն ՀՀ ԿԲ կանխատեսումների, կկազմի 2.1%:

2020 թ. չորրորդ եռամսյակում Ռուսաստանի միջին եռամսյակային գնաճը շարունակել է արագանալ՝ կազմելով տ/տ 4.4%՝ նախորդ եռամսյակի 3.5% գնաճի փոխարեն՝ գերազանցելով թիրախային 4% ցուցանիշը: Միևնույն ժամանակ հարկ է նշել, որ 2021 թ. փետրվարին գնաճը շարունակել է արագանալ՝ ձևավորվելով 5.7% մակարդակում: Գնաճի տեմպերի արագացմանը հիմնականում նպաստել է ռուսական ռուբլու արժեզրկումը և ներքին ու միջազգային շուկաներում պարենային ապրանքների գների զգալի աճը: Ռուսաստանի բանկը 2020 թ. չորրորդ եռամսյակի ընթացքում պահպանել է քաղաքականության տոկոսադրույքը 2020 թ. հուլիսից գործող 4.25% մակարդակում: Հաշվի առնելով գնաճի արագացող միտումներն ու տնտեսության կանխատեսվող զարգացումները, ինչպես նաև համաշխարհային տնտեսության վերականգնումը՝ Ռուսաստանի բանկը հայտարարել է, որ աստիճանաբար անցում կկատարի չեզոք դրամավարկային քաղաքականության[3]:

Զարգացումները հումքային և պարենային ապրանքների շուկաներում. 2020 թ. չորրորդ եռամսյակի ընթացքում ապրանքահումքային շուկաներում գրեթե բոլոր ապրանքատեսակների գները,

Գրաֆիկ 3

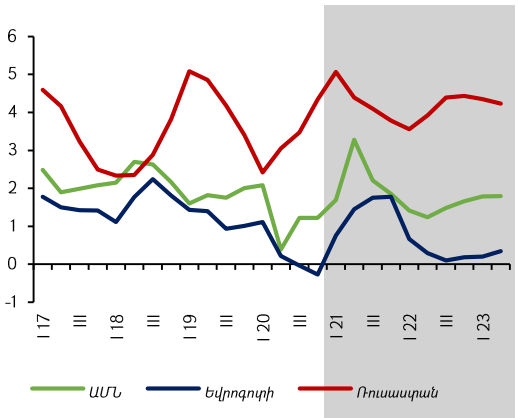
Տնտեսական աճը գործընկեր երկրներում (%)



Աղբյուրը՝ Տնտեսական վերլուծությունների բյուրո (BEA), Եվրոստատ, Ռոսստատ, ՀՀ ԿԲ կանխատեսում

Գրաֆիկ 4

Գնաճը գործընկեր երկրներում (%)



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

[3] *Մարտի 19-ին կայացած նիստի ընթացքում Ռուսաստանի բանկը բարձրացրեց քաղաքականության տոկոսադրույքը 0.25 տոկոսային կետով՝ սահմանելով այն 4.5%:*

տարեսկզբի գնանկումներից հետո, շարունակել են աճի միտումները՝ պայմանավորված համաշխարհային տնտեսության վերականգնման լավատեսական սպասումներով: Միևնույն ժամանակ, պարենային ապրանքների գների աճն առավելապես պայմանավորվել է 2020/21 մարքեթինգային տարվա սպասվող բերքի ծավալների հետ կապված առաջարկի մի շարք բացասական գործոնների ազդեցությամբ՝ աճող պահանջարկի պայմաններում: Համաշխարհային ֆինանսական ընդլայնող միջավայրի պայմաններում ապրանքահումքային միջազգային շուկաներում կանխատեսվող ողջ հորիզոնում գները կպահպանվեն բարձր մակարդակներում՝ նույնիսկ ներկայիս որոշ գնաճային կարճաժամկետ գործոնների՝ 2021 թ. ընթացքում աստիճանական չեզոքացման պարագայում (տե՛ս ներգիր 1):

2020 թ. չորրորդ եռամսյակի ընթացքում ապրանքահումքային շուկաներում գրեթե բոլոր ապրանքատեսակների գները, տարեսկզբի գնանկումներից հետո, շարունակել են աճի միտումները՝ պայմանավորված համաշխարհային տնտեսության վերականգնման լավատեսական սպասումներով:

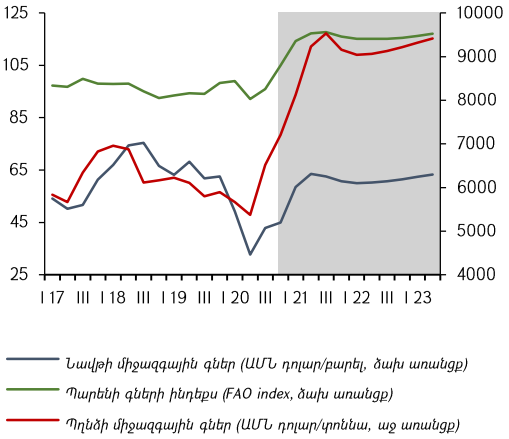
Համաշխարհային ֆինանսական ընդլայնող միջավայրի պայմաններում ապրանքահումքային միջազգային շուկաներում կանխատեսվող ողջ հորիզոնում գները կպահպանվեն բարձր մակարդակներում:

Չորրորդ եռամսյակի ընթացքում պղնձի միջազգային գների աճին նպաստել է Չինաստանի արդյունաբերության ճյուղի բարձր աճը, որի արդյունքում պղնձի միջազգային շուկայում 2020 թ. չորրորդ եռամսյակում գների տ/տ 21.7% աճ է գրանցվել: Ակնկալվում է, որ գները կարճաժամկետ հատվածում կշարունակեն աճել՝ պայմանավորված պղնձի համաշխարհային պահանջարկի առաջանցիկ աճով: Նավթի միջազգային գները 2020 թ. չորրորդ եռամսյակի ընթացքում արձանագրել են եռ/եռ 4.7% աճ: Նավթի գների աճը շարունակվել է նաև 2021 թ. հունվարի ընթացքում, որին նպաստել են Սաուդյան Արաբիայի կողմից՝ ՕՊԵԿ+ անդամ երկրների միջև ստորագրված համաձայնության շրջանակներից դուրս առաջարկի ծավալների սահմանաձից ավելի մեծ չափով կրճատումը, ինչպես նաև կորոնավիրուսի դեմ պատվաստանյութերի կիրառման պայմաններում համաշխարհային պահանջարկի վերականգնման սպասումները: Նշենք նաև, որ կարճաժամկետ հատվածում վերը նշված գործոնները կշարունակեն նպաստել նավթի միջազգային գների բարձր մակարդակի պահպանմանը:

2020 թ. չորրորդ եռամսյակում պարենային ապրանքների գրեթե բոլոր շուկաներում շարունակվել են գնաճային միտումները: Այսպես՝ շաքարավազի շուկայում գնաճ է արձանագրվել, ինչը հիմնականում պայմանավորվել է հիմնական շաքար արտադրող երկրներում 2020/21 տարվա համար ակնկալվող ցածր բերքի ծավալներով: Հացահատիկի շուկայում գների աճին նպաստել է մի շարք երկրներում չոր եղանակային պայմանների հետևանքով առաջարկի ծավալների նվազումը: Կարճաժամկետ հատվածում համաշխարհային պահանջարկի վերականգնումը, ինչպես նաև առանձին ապրանքախմբերում առաջարկի փոքր ծավալները կնպաստեն պարենային ապրանքների գների բարձր մակարդակի պահպանմանը:

Գրաֆիկ 5

Հումքային և պարենային ապրանքների միջազգային գներ



Աղբյուրը՝ Համաշխարհային բանկ, ՖԱՕ, ՀՀ ԿԲ կանխատեսում

Ներգիր 1[4]

Խթանող դրամավարկային քաղաքականությունների ազդեցությունը համաշխարհային ապրանքահումքային շուկաների վրա

Կորոնավիրուսի համավարակի տարածման սկզբից, դրամավարկային սահմանափակումների կիրառմանը զուգընթաց, բոլոր երկրները արագորեն անցում կատարեցին էականորեն խթանող հարկաբյուջետային և դրամավարկային քաղաքականությունների իրականացմանը: Վերջիններիս չափը, ի տարբերություն զարգացող երկրների սահմանափակ հնարավորությունների, հատկապես մեծ է զարգացած տնտեսություններում, որտեղ, չնայած պետական պարտքի՝ ՀՆԱ-ում ունեցած համեմատաբար մեծ տեսակարար կշռի, ավելի մեծ է «հարկաբյուջետային տարածությունը», սեփական արժույթով պարտքի թողարկման հնարավորությունները և լրացուցիչ պարտք կլանելու ունակությունը:

Որոշ երկրներում, ինչպես օրինակ ԱՄՆ-ում, հարկաբյուջետային խթանման չափն աննախադեպ էր Երկրորդ համաշխարհային պատերազմից ի վեր: ԱՄՆ-ում բյուջետային երկնիշ պակասուրդ կարծանագրվի նաև 2021 թվականին: Նշենք, որ միայն վերջին՝ ընթացիկ տարվա մարտի 11-ին ԱՄՆ Սենատի կողմից հաստատված փաթեթով (American Rescue Plan), որը հայտնի է «Բայդենի ծրագիր» անվամբ, նախատեսված է տնտեսությանը լրացուցիչ օժանդակություն՝ մոտ 1.85 տրիլիոն ԱՄՆ դոլար (ՀՆԱ-ի մոտ 8.8%-ը):

Հարկ է նշել նաև, որ, բացի ուղղակի հարկաբյուջետային աջակցությունից, բազմաթիվ երկրներում կիրառվում են նաև անուղղակի աջակցության մեխանիզմներ, օրինակ՝ վարկային երաշխիքների տրամադրման, որոնք որոշ երկրներում հասնում են բավականին լուրջ ծավալների (Գերմանիա – մոտ 25% ՀՆԱ-ում):

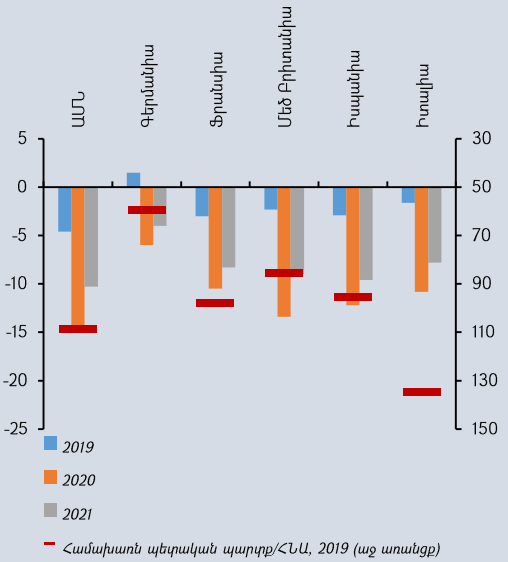
Ի հավելումն խթանող հարկաբյուջետային քաղաքականությունների՝ բազմաթիվ երկրներ, հատկապես զարգացած երկրներ, անցում կատարեցին կամ խորացրին վարվող խթանող դրամավարկային քաղաքականությունը: Ներկայումս աշխարհի առաջատար տնտեսություններում քաղաքականության տոկոսադրույքները զրոյին շատ մոտ մակարդակում են, և իրականացվում են նաև խոշորամասշտաբ ակտիվների գնման (պոտենցիալ ծավալը կարող է հասնել մի քանի տրիլիոն դոլարի ինչպես ԱՄՆ-ում, այնպես էլ ԵՄ-ում), ինչպես նաև այլ խողովակներով՝ «անսահմանափակ» իրացվելիության տրամադրման ծրագրեր:

Հարկ է նաև նշել, որ ինչպես ԱՄՆ ՖՊՀ-ն, այնպես էլ ԵԿԲ-ն բազմիցս հրապարակային նշել են, որ դրամավարկային քաղաքականության էական խթանող դիրքը պահպանվելու է կանխատեսվող ամբողջ հորիզոնի ընթացքում, ընդհուպ մինչև 2024 թվականը, իսկ անցումը դեպի չեզոք դիրք իրականացվելու է աստիճանաբար՝ նախօրոք դրա մասին հստակ հաղորդելով:

Նշված աննախադեպ խթանող տնտեսական քաղաքականությունների ներքո, երբ զարգացած երկրներում նաև պահպանվում է տոկոսադրույքների և եկամտաբերությունների համեմատաբար ցածր միջավայրը, ինչպես նաև տվյալ համաշխարհային պահուստային ակտիվներով իրացվելիությունը, ֆինանսական ներդրողները «բարձր եկամտաբերության փնտրտուքով» էական ազդեցություն են ունենում գրեթե

Գրաֆիկ 6

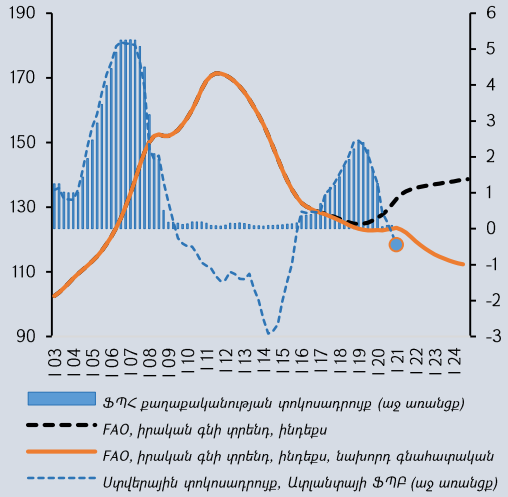
Պետական բյուջեի հավելուրդ/պակասուրդը մի շարք զարգացած երկրներում 2019-2021 թթ. (% ՀՆԱ-ում)



Աղբյուրը՝ Եվրոհանձնաժողովի աշուն-2020 տնտեսական կանխատեսումներ, 5 նոյեմբեր, 2020, ԱՄՆ Կոնգրեսի բյուջետային գրասենյակ

Գրաֆիկ 7

Դրամավարկային քաղաքականության կապը պարենային և հումքային ապրանքների գների հետ (պարեն)



Աղբյուրը՝ Սենթ-Լյուիսի ՖՊԲ, ՀՀ ԿԲ կանխատեսումներ,

** Այսպես կոչված "սպվերային տոկոսադրույքը" ներառում է նաև անվանական տոկոսադրույքի՝ զրոյական սպորին սահմանին գտնվելու ժամանակ կիրառվող, ոչ-ավանդական դրամավարկային քաղաքականության գործիքների քանակական գնահատականներ:*

[4] *Պատրաստեց՝ Դրամավարկային քաղաքականության վարչությունից Վազգեն Պողոսյանը:*

բոլոր տեսակի ակտիվների, այդ թվում՝ պարենային և հումքային ապրանքների գների աճի վրա: Գոյություն ունեն մեծաքանակ հետազոտական աշխատանքներ, որոնք բացահայտել են համաշխարհային իրացվելիության և ֆինանսական խթանող պայմանների (օր.՝ Բելկե, Բորդոն և Վոլց (2012)[5], Չակրաբորթի և Բորդոլոյի (2012)[6], ինչպես նաև ԱՄՆ դրամավարկային քաղաքականության (օր.՝ Անզուինին, Լոմբարդին և Պագանոն (2010)[7]) երկարաժամկետ ու կարճաժամկետ ազդեցությունները միջազգային ապրանքահումքային շուկաներում գների ձևավորման վրա: Ազդեցության քննարկվող հիմնական ուղիները կարելի է ամփոփել հետևյալում՝

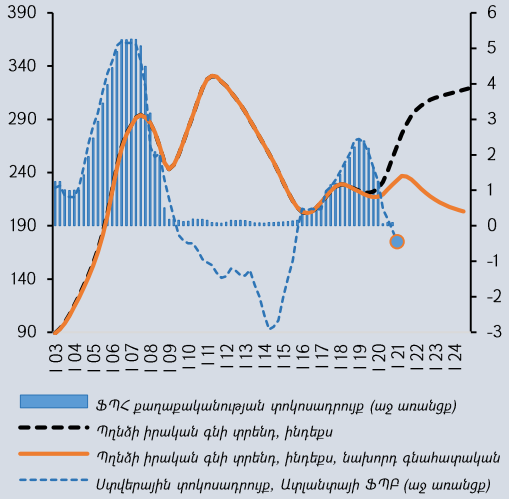
- ✓ *Խթանող քաղաքականությունները ձևավորում են ապագա գնաճի և տնտեսական աճի (պահանջարկի) վերաբերյալ դրական սպասումներ՝ հանգեցնելով ընթացիկ ապրանքահումքային գների ավելացման[8],*
- ✓ *Համաշխարհային ցածր տոկոսադրույքները նվազեցնում են պահարների կուտակման այլընտրանքային ծախքերը՝ ավելացնելով ապրանքների նկատմամբ պահանջարկը: Ցածր տոկոսադրույքների պայմաններում միաժամանակ նվազում է արդյունահանվող տիպի հումքային ապրանքների առաջարկը, քանի որ դրանց «պահելու» այլընտրանքային ծախքերը ևս ցածր են[9],*
- ✓ *Ներդրողների մոտ ավելցուկային մեծածավալ իրացվելիության կուտակումը և ցածր տոկոսադրույքների պահպանումը խթաններ են ձևավորում բարձր եկամտաբերությամբ ակտիվների փնտրման համար, իսկ մյուս կողմից՝ նաև նվազեցնում են տարբեր ակտիվների շուկաներում սպեկուլյատիվ դիրքեր գրավելու այլընտրանքային ծախքերը: Այս ամենը խթանում է տարբեր ակտիվների, այդ թվում՝ բորսայական պարենահումքային ապրանքների նկատմամբ զուտ ֆինանսական նկատառումներից ածանցվող պահանջարկը՝ էականորեն ազդելով դրանց գների վրա*

Նմանատիպ երևույթներ են նկատվում նաև նախորդ տարեվերջից սկսած՝ կորոնավիրուսի համավարակի առաջնային շոկի հաղթահարումից և անորոշությունների մակարդակի որոշակի նվազումից հետո, որն ուղեկցվում է նաև դրամավարկային ու հարկաբյուջետային ընդլայնող քաղաքականությունների շարունակմամբ:

ԿԲ ընթացիկ կանխատեսումների համաձայն՝ համաշխարհային տնտեսությունում խթանող հարկաբյուջետային և դրամավարկային քաղաքականությունների իրականացմանը զուգահեռ, պարենային և հումքային ապրանքների գները, վերոնշյալ ուղիների աղդեցությամբ, դեռևս որոշակիորեն կաճեն և միջնաժամկետում կպահպանվեն բարձր մակարդակներում՝ հաշվի առնելով նաև առանձին ապրանքային շուկաներին բնորոշ այլ գործոնների ազդեցությունները:

Գրաֆիկ 8

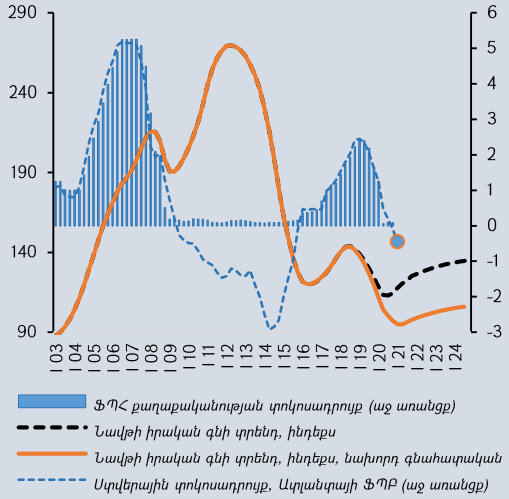
Դրամավարկային քաղաքականության կապը պարենային և հումքային ապրանքների գների հետ (պղինձ)



Աղբյուրը՝ Սենթ-Լյուիսի ՖՊԲ, ՀՀ ԿԲ կանխատեսումներ

Գրաֆիկ 9

Դրամավարկային քաղաքականության կապը պարենային և հումքային ապրանքների գների հետ (նավթ)



Աղբյուրը՝ Սենթ-Լյուիսի ՖՊԲ, ՀՀ ԿԲ կանխատեսումներ

---

[5] *Ruhr Economic Papers N323/ March 2012 – "Effects of Global Liquidity on Commodity and Food Prices" - https://www.rwi-essen.de/media/content/pages/publikationen/ruhr-economic-papers/REP_12_323.pdf*

[6] *Proceedings of the Sixth IFC Conference on "Statistical issues and activities in a changing environment", Basel, 28-29 August 2012 – "International commodity prices – volatility and global liquidity", BIS - https://www.bis.org/ifc/publ/ifcb36p.pdf*

[7] *ECB working paper N1232/August 2010 –" The impact of monetary policy shocks on commodity prices" - https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpwps/ecbwp1232.pdf*

[8] *Barsky, R.B. and L. Kilian (2004) "Oil and the macroeconomy since the 1970s", Journal of Economic Perspectives 18: 115-134 - http://ourenergypolicy.org/wp-content/uploads/2012/05/R_Oil_and_the_Macroeconomy.pdf*

[9] *Frankel, J.A. (2008), "The effect of monetary policy on real commodity prices", edited by J. Campbell, University of Chicago press - https://www.nber.org/system/files/chapters/c5374/c5374.pdf*

2.2. Կանխատեսումներ

2.2.1. Գնաճ և դրամավարկային քաղաքականություն

Ընթացիկ եռամսյակում 12-ամսյա գնաճը շարունակել է ավելանալ. փետրվարի դրությամբ այն կազմել է 5.3%: Զուգահեռաբար արագացել է նաև 12-ամսյա բնականոն գնաճը՝ փետրվարին կազմելով 5.5%: Գնաճի արագացումը հիմնականում կրում է միջազգային ապրանքահումքային և բեռնափոխադրումների շուկաներից փոխանցվող գնաճային ճնշումների, ինչպես նաև ՀՀ դրամի որոշակի արժեզրկման ազդեցությունները: Կենտրոնական բանկի գնահատմամբ՝ աշխարհի առաջատար երկրներում խթանող դրամավարկային և հարկաբյուջետային քաղաքականությունների ներքո արձանագրվել է համաշխարհային տնտեսական ակտիվության և պահանջարկի վերականգնում, ինչպես նաև մի շարք առաջարկի գործոնների առկայությամբ միջազգային ապրանքահումքային շուկաներում դիտվել է գների աճ, ինչը կշարունակի որոշակի գնաճային ճնշումներ գործադրել ՀՀ տնտեսության վրա: Մյուս կողմից, ՀՀ-ում տնտեսական ակտիվության մակարդակը շարունակում է մնալ ցածր, ինչին հիմնականում նպաստում են ծառայությունների և գյուղատնտեսության ճյուղերում ցածր աճի տեմպերը:

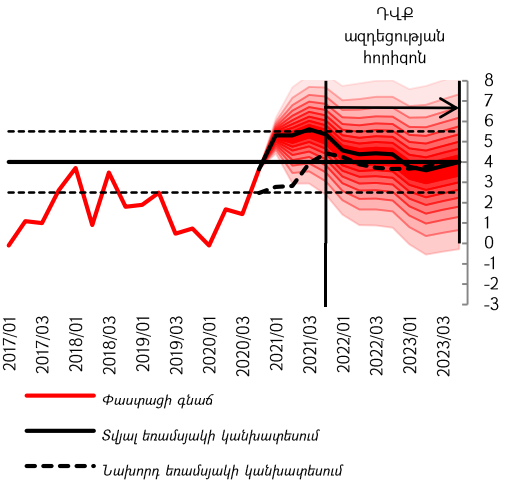
Ամբողջական պահանջարկը և հատկապես մասնավոր սպառման ծավալները ևս պահպանվում են ցածր մակարդակում: Ստեղծված պայմաններում ԿԲ-ն գնահատում է, որ քաղաքականության տոկոսադրույքը ներկայումս անհրաժեշտ է թողնել անփոփոխ, քանի որ ընթացիկ գնաճի և գնաճային սպասումների ավելացումը առավելապես պայմանավորված է վերոնշյալ առաջարկի գործոններով, ինչին ԿԲ-ն նախորդ տարեվերջից արդեն իսկ արձագանքել է տոկոսադրույքի ընդհանուր առմամբ 1.25 տոկոսային կետով բարձրացմամբ: Միաժամանակ, տոկոսադրույքների ընթացիկ մակարդակի պայմաններում դրամավարկային դիրքը դեռևս գնահատվում է խթանող, ինչն անհրաժեշտ է պահանջարկի վերականգնման համար նպաստավոր խթանների պահպանման տեսանկյունից: ԿԲ խորհուրդը գտնում է, որ առաջիկայում ևս անհրաժեշտ է շարունակել որդեգրած դրամավարկային քաղաքականությունը, որն ուղղված կլինի գնաճային սպասումների արագացման ռիսկերի չեզոքացմանը՝ միևնույն ժամանակ ապահովելով հնարավորինս նպաստավոր պայմաններ ամբողջական պահանջարկի վերականգնման համար:

ՀՀ ԿԲ-ն գնահատում է, որ քաղաքականության տոկոսադրույքը ներկայումս անհրաժեշտ է թողնել անփոփոխ, քանի որ ընթացիկ գնաճի և գնաճային սպասումների ավելացումը առավելապես պայմանավորված է առաջարկի գործոններով, ինչին ԿԲ-ն նախորդ տարեվերջից արդեն իսկ արձագանքել է տոկոսադրույքի ընդհանուր առմամբ 1.25 տոկոսային կետով բարձրացմամբ:

Ըստ ԿԲ ընթացիկ գնահատականների՝ տարվա առաջին եռամսյակում ցածր տնտեսական ակտիվությունը և թույլ պահանջարկը կպահպանվեն: Առաջարկի տեսանկյունից ցածր ակտիվություն կլինի տնտեսության գրեթե բոլոր ճյուղերում: Նախորդ տարեվերջից փոխանցվող, ինչպես նաև ընթացիկ քաղաքատնտեսական անորոշությունների պահպանման ֆոնին ամբողջական պահանջարկը ևս շարունակում է պահպանվել ցածր մակարդակում, ինչն արտահայտվում է սպառողական և ներդրումային զսպված վարքագծի դրսևորմամբ: Մյուս կողմից, հարկաբյուջետային քաղաքականությունը 2021 թվականի ընթացքում կունենա փոքր խթանող ազդեցություն՝ դրական ազդակներ հաղորդելով պահանջարկի վերականգնմանը: Բացի այդ, տարվա ընթացքում տնտեսական ակտիվության վրա դրական ազդեցություն կունենա նաև արտերկրից դրամական փոխանցումների համեմատաբար բարձր մակարդակի պահպանումը, ինչպես նաև որոշակիորեն խթանող դրամավարկային միջավայրի առկայությունը: Միջնաժամկետ հատվածում ֆինանսական պայմանների խստացումը և վարկավորման տեմպերի որոշակի դանդաղումը, նախանշվող զսպող հարկաբյուջետային քաղաքականությունը, դրամական փոխանցումների՝ հավասարակշիռ մակարդակի շուրջ աստիճանական կայունացումը, կզսպեն պահանջարկը՝ առաջացնելով փոքր բացասական ՀՆԱ ճեղք, որը, սակայն, կանխատեսվող հորիզոնի վերջում կփակվի: Դրամավարկային և հարկաբյուջետային քաղաքականությունների վերը նկարագրված հեռանկարի ներքո 12-ամսյա գնաճը առաջիկայում կպահպանվի նպատակային 4% ցուցանիշից փոքր-ինչ բարձր մակարդակում: Հասարակության կարճաժամկետ գնաճային սպասումների աճը, որը պայմանավորված է ընթացիկ անորոշությունների մեծացման, արժութային շուկայում դրամի արժեզրկման և գնաճի փաստացի արագացման գործոններով, համահունչ է եղել ԿԲ կանխատեսումներին: Ապագային միտված դրամավարկային քաղաքականության սկզբունքի ներքո ԿԲ նախորդ դրամավարկային խստացումները ուղղված են եղել գնաճային սպասումների կանխատեսվող աճին, ուստի դրանց հետագա ավելացման ռիսկերը ներկայումս գնահատվում են փոքր: Ակնկալվում է, որ միջնաժամկետ հատվածում գնաճային սպասումները, պահանջարկի հնարավոր թուլացմանը զուգահեռ, աստիճանաբար կկայունանան, իսկ դրանց վերաբերյալ բարձր անորոշությունը աստիճանաբար կչեզոքանա: Նշվածը կանդրադառնա նաև գնաճի վարքագծի վրա, որը միջնաժամկետ հատվածում, արձագանքելով թույլ պահանջարկին, կմոտենա թիրախային 4% մակարդակին:

Գրաֆիկ 10

Գնաճի (12-ամսյա) կանխատեսման հավանականությունների բաշխման գրաֆիկը 3 տարվա կանխատեսման հորիզոնում



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

Աղյուսակ 1

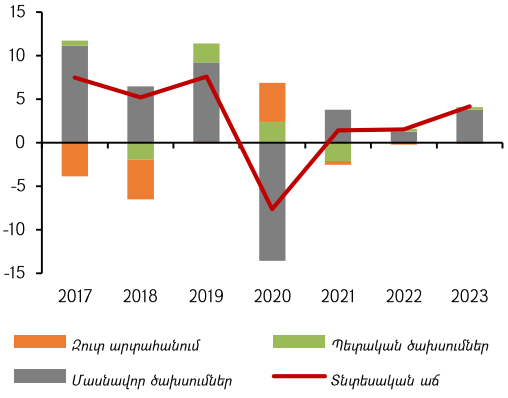
Ժամկետ	Գնաճի՝ տվյալ միջակայքում լինելու հավանականությունը				
	<1.0%	1.0-2.5%	2.5-5.5%	5.5-7.0%	>7.0%
I եռ. 2021	0.1	42.0	57.9	0.0	0.0
II եռ.	6.0	27.2	58.8	6.9	1.2
III եռ.	7.5	25.3	55.7	9.0	2.5
IV եռ.	2.2	11.8	56.5	18.8	10.8
I եռ. 2022	1.9	9.2	52.9	21.7	14.2
II եռ.	5.4	13.4	51.5	18.6	11.0
III եռ.	8.5	16.7	51.2	15.6	8.0
IV եռ.	10.7	18.1	50.1	14.2	6.8
I եռ. 2023	12.6	18.3	47.7	13.9	7.5
II եռ.	14.4	17.6	44.5	14.1	9.4
III եռ.	13.9	17.0	44.1	14.6	10.4
IV եռ.	12.4	15.8	43.6	15.8	12.5

2.2.2. Տնտեսական ակտիվություն[10]

Նախորդ տարվա խոր տնտեսական անկումից հետո 2021 թվականին ակնկալվում է, որ ՀՆԱ աճը փոքր-ինչ կվերականգնվի՝ հիմնականում մասնավոր ծախսումների արագացման հաշվին: Վերջինս բավականին զսպված էր նախորդ տարի անորոշությունների կտրուկ մեծացման, մասնավոր խնայողությունների ավելացման, ինչպես նաև վարկավորման պայմանների խստացման հետևանքով: 2021 թվականին ակնկալվում է, որ անորոշությունների նվազմանը զուգընթաց մասնավոր խնայողությունները որոշակի կնվազեն, սակայն դեռևս բարձր կմնան 2019 թվականի մակարդակից (տե՛ս ներգիր 4): Արդյունքում՝ մասնավոր ծախսումների աճը 2021 թվականին կկազմի 4.3%՝ պայմանավորված մասնավոր սպառման 4.5% և մասնավոր հիմնական միջոցների համախառն կուտակման 3.0% աճով և կհանդիսանա ընթացիկ տարվա տնտեսական աճի հիմնական շարժիչ ուժը: Պետական ծախսումները (սպառում և ներդրումներ) տնտեսական աճին կունենան հիմնականում բացասական նպաստում՝ նախորդ տարվա բարձր բազայի ազդեցությամբ պայմանավորված, այդուհանդերձ հարկաբյուջետային ազդակը, որը հաշվարկվում է պետական բյուջեի ընդհանուր ծախսերի հիման վրա (ներառյալ զուտ վարկավորումը), գնահատվում է փոքր ընդլայնող (տե՛ս «Հարկաբյուջետային քաղաքականություն» ենթաբաժինը):

Գրաֆիկ 11

Պահանջարկի բաղադրատարրերի[11] նպաստումը աճին (տոկոսային կետ)



Աղբյուրը՝ ՀՀ ՎԿ, ՀՀ ԿԲ կանխատեսում

[10] Տնտեսական աճի կանխատեսումների թվային մանրամասն նկարագիրը տե՛ս «ՀՆԱ կանխատեսման հավանականությունների բաշխումը» գրաֆիկ 18, աղյուսակ 2:

[11] Պահանջարկի մեջ հաշվի առնված չէ նյութական շրջանառու միջոցների պաշարների փոփոխությունը, քանի որ այն ՀՀ ՎԿ-ի կողմից հաշվարկվում է որպես հաշվեկշռող հոդված և չի արտացոլում ներդրումների իրական մակարդակը, ուստի առաջարկի և պահանջարկի կողմից հաշվարկված տնտեսական աճերը կարող են շեղվել միմյանցից: Տե՛ս https://www.armstat.am/file/article/sv_04_19a_112.pdf

Միջնաժամկետ հորիզոնում տնտեսական ակտիվությունը կվերականգնվի նախկին կանխատեսումների համեմատ ավելի դանդաղ տեմպերով՝ հիմնականում պայմանավորված արտադրողականության ավելի դանդաղ վերականգնմամբ և մասնավոր ներդրումների՝ կանխատեսվող ավելի ցածր աճով: Վերջիններիս պայմանավորված կլինեն ինչպես տնտեսական աճի և պահանջարկի ընթացիկ սպասվածից ավելի ցածր մակարդակներով, այնպես էլ ներկա քաղաքատնտեսական անորոշությունների միջնաժամկետ ազդեցություններով: Ակնկալվում է, որ բյուջեի պակասուրդը կանխատեսվող հորիզոնում աստիճանաբար կփոքրանա, և պետական ծախսերի ուղղակի նպաստումը տնտեսական աճին կլինի փոքր դրական: Միջնաժամկետ հատվածում արտադրողականության, ինչպես նաև միջազգային զբոսաշրջության վերականգնմանը զուգընթաց կարագանան արտահանման և ներմուծման աճերը, սակայն զուտ արտահանման նպաստումը տնտեսական աճին գնահատվում է փոքր բացասական: Արդյունքում՝ ՀՆԱ աճը կանխատեսվող հորիզոնում կպահպանվի ցածր մակարդակում և հորիզոնի վերջում կձևավորվի գնահատվող երկարաժամկետ՝ 3.5% կայուն մակարդակի շուրջ:

Արտաքին պահանջարկ. 2020 թ. ընթացիկ հաշվի պակասուրդ/ՀՆԱ ցուցանիշը, ըստ գնահատականների, 2019 թ. համեմատ կբարելավվի և կլինի շուրջ 4.0% մակարդակում՝ ՀՀ ԿԲ նախորդ ծրագրում կանխատեսված 5.0%-ի համեմատ: ՀՀ ԿԲ նախորդ ծրագրի համեմատ ընթացիկ հաշվի պակասուրդ/ՀՆԱ ցուցանիշի ընթացիկ գնահատականի բարելավումը պայմանավորվել է համաշխարհային տնտեսության վերականգնման՝ սպասվածից ավելի դրական զարգացումներով, ոսկու սպասվածից ավել արտահանմամբ, ինչպես նաև առևտրի պայմանների՝ սպասվածից ավելի բարելավմամբ: Այս պարագայում արտահանման չորրորդ եռամսյակի իրական նվազումը սպասվածից ավելի ցածր, իսկ ներմուծման նվազումը փոքր-ինչ բարձր է եղել: 2020 թ. արձանագրվել է ապրանքների և ծառայությունների արտահանման 31.4%-ով իրական նվազում, իսկ ապրանքների և ծառայությունների ներմուծման իրական նվազումը կազմել է 32.1%: Միևնույն ժամանակ, պղնձի միջազգային գների բարձր աճի արդյունքում ապրանքային հաշվեկշռի պակասուրդը, կանխատեսումների համեմատ, բարելավվել է: Չորրորդ եռամսյակում շարունակվել է ֆիզիկական անձանց դրամական փոխանցումների բարձր աճը ԱՄՆ-ից, իսկ սեզոնային աշխատողների փոխանցումները նվազել են նախորդ կանխատեսումներին համահունչ չափով: Արդյունքում՝ 2020 թ. գնահատվում է ընդհանուր փոխանցումների (ներառում է սեզոնային աշխատողների եկամուտը և մասնավոր տրանսֆերտները) շուրջ 7.0% նվազում:

2021 թ. ընթացիկ հաշվի պակասուրդ/ՀՆԱ ցուցանիշը նախորդ կանխատեսումների համեմատ բավականաչափ կնվազի: Վերջինս կպայմանավորվի նախորդ կանխատեսման համեմատ պղնձի միջին գների բարձր մակարդակի ձևավորմամբ և ֆիզիկական անձանց

դրամական փոխանցումների՝ աճի ուղղությամբ վերանայմամբ: Միևնույն ժամանակ, զբոսաշրջության ոլորտի ՝ որպես համավարակից ամենաշատը տուժած ճյուղի նպաստումը կշարունակի պահպանվել հարաբերականորեն ցածր մակարդակներում: Միջազգային փորձագետների վերջին կանխատեսումների համաձայն՝ համաշխարհային զբոսաշրջության վերականգնման հեռանկարները վատատեսական են՝ չնայած պատվաստանյութերի կիրառմանը[12]: Այս ոլորտում դեռևս պահպանվում են մեծ անորոշությունները՝ կապված զարգացող երկրներում պատվաստանյութերի կիրառման հնարավորությունների և ընդգրկունության հետ: Ի լրումն նշված գործոնների՝ ՀՀ-ում առկա անորոշությունները ևս միջնաժամկետ հատվածում որոշակի բացասական ազդեցություն կունենան զբոսաշրջության վերականգնման ընթացքի վրա:

Ապրանքների արտահանման իրական աճի կանխատեսումները վերանայվել են բարելավման ուղղությամբ, ինչը կպայմանավորվի պղնձի բարձր գների պահպանման պայմաններում հանքարդյունաբերության դրական զարգացումներով: Միևնույն ժամանակ, դրական նպաստում կունենա Սոթքի հանքավայրի հանքարդյունահանման ծավալների՝ կանխատեսվող որոշակի վերականգնումը: Ծառայությունների արտահանման ցուցանիշը վերանայվել է նվազման ուղղությամբ, ինչը կպայմանավորվի զբոսաշրջության ոլորտի առավել վատատեսական սպասումներով: Արդյունքում՝ ապրանքների և ծառայությունների իրական արտահանման աճի ցուցանիշը նախորդ կանխատեսումների համեմատ կլինի ավելի ցածր՝ 1.0-3.0% միջակայքում:

Ներքին թույլ պահանջարկի պահպանման պայմաններում ապրանքների և ծառայությունների իրական ներմուծման աճը 2021 թ. համար նույնպես վերանայվել է նվազման ուղղությամբ, ինչը կլինի 2.0-4.0% միջակայքում: Հարկ է նշել, որ զբոսաշրջության ներմուծման վերականգնումը նույնպես կդանդաղի միջազգային զբոսաշրջության զարգացումներին համահունչ, ինչպես նաև ներքին թույլ պահանջարկի ազդեցություններով պայմանավորված:

Ֆիզիկական անձանց դրամական փոխանցումները վերանայվել են աճի ուղղությամբ՝ պայմանավորված Ռուսաստանի տնտեսության սպասվող աշխուժացման և սահմանափակումների աստիճանական թուլացման արդյունքում աշխատուժի սեզոնային միգրացիայի մասնակի վերականգնմամբ: Սրան զուգահեռ, գնահատվում է, որ ԱՄՆ-ից դրամական փոխանցումները կշարունակեն պահպանվել բարձր մակարդակում: Նշված կանխատեսումների պարագայում ընդհանուր փոխանցումների զուտ ներհոսքը 2021 թ. կաճի շուրջ 7.0-9.0%-ով՝ նախորդ ծրագրում կանխատեսվող նվազման փոխարեն:

---

[12] *Տե՛ս, https://www.e-unwto.org/doi/abs/10.18111/wtobarometereng.2021.19.1.1?journalCode=wtobarometereng*

Վերոնշյալ կանխատեսումների պարագայում 2021 թ. ընթացիկ հաշվի պակասուրդ/ՀՆԱ ցուցանիշը կբարելավվի ինչպես նախկին կանխատեսումների, այնպես էլ 2020 թ. համեմատ և կգտնվի 2.0-4.0% միջակայքում:

Միջնաժամկետ հատվածում համաշխարհային և ներքին տնտեսությունների վերականգնմանը զուգահեռ ընթացիկ հաշվի պակասուրդ/ՀՆԱ ցուցանիշն աստիճանաբար կմոտենա և կկայունանա գնահատվող հավասարակշիռ 4.0-6.0% մակարդակում:

Հարկաբյուջետային քաղաքականություն: 2021 թ. համախառն պահանջարկի վրա հարկաբյուջետային քաղաքականության ազդեցության կանխատեսումը կատարվել է հիմք ընդունելով «ՀՀ 2021 թ. պետական բյուջեի մասին» ՀՀ օրենքի ցուցանիշները և դրանց հիման վրա կատարված ԿԲ գնահատականները:

Ըստ այդ գնահատականների՝ 2021 թվականին հարկային եկամուտները կլինեն «ՀՀ 2021 թ. պետական բյուջեի մասին» ՀՀ օրենքի ցուցանիշին համապատասխան: Արդյունքում՝ հարկեր/ՀՆԱ[13] հարաբերակցությունը կկազմի 22.2%՝ 2020 թ. նկատմամբ նվազելով 0.2 տոկոսային կետով:

Պետական ծախսերի մասով ևս ակնկալվում է, որ ծախսերը կկատարվեն օրենքով հաստատված ցուցանիշին համապատասխան: 2021 թ. ծախսեր/ՀՆԱ ցուցանիշը կկազմի 28.5%՝ նախորդ տարվա նկատմամբ նվազելով 2.1 տոկոսային կետով:

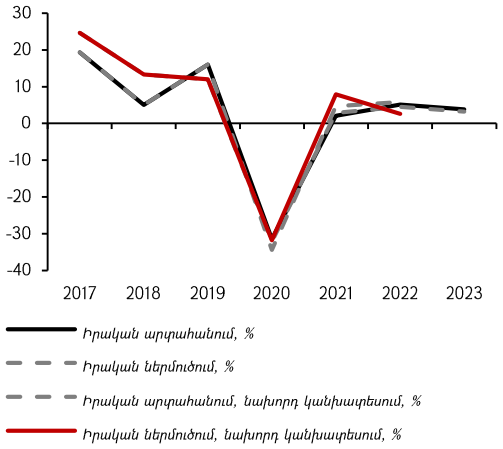
Արդյունքում՝ 2021 թ. պակասուրդ/ՀՆԱ ցուցանիշը կկազմի 5.3%՝ 2020 թ. համեմատ նվազելով ընդամենը 0.1 տոկոսային կետով: Պակասուրդը կֆինանսավորվի արտաքին աղբյուրների հաշվին, որտեղ ամենամեծ կշիռը կունենա Եվրոբոնդերի տեղաբաշխումից արդեն իսկ ստացված 378.6 մլրդ դրամը:

Չնայած 2021 թ. ծրագրված է պակասուրդի բավականին բարձր մակարդակ, սակայն պետական ծախսերը և եկամուտները ճշգրտելով համախառն պահանջարկի վրա ազդեցություն չունեցող հոսքերից՝ 2021 թվականին, 2020 թվականի նկատմամբ (երբ հարկաբյուջետային քաղաքականությունը զգալի ընդլայնող էր), գնահատվում է հարկաբյուջետային քաղաքականության փոքր՝ 0.3 տոկոսային կետ ընդլայնող ազդեցություն: Դա պայմանավորված կլինի եկամուտների չեզոք և ծախսերի փոքր ընդլայնող ազդակներով:

Ընթացիկ հարկաբյուջետային քաղաքականության իրականացման տեսանկյունից, քանի որ 2021 թ. պետական բյուջեի օրենքի ցուցանիշներով ՀՀ Կառավարության պարտքը 2021 թ. ՀՆԱ 60% շեմից բարձր է լինելու, ենթադրվում է, որ օրենքով նախատեսված ընթացիկ ծախսերի իրականացումը ընթացիկ տարում ևս կլինի գործող հարկաբյուջետային կանոնով սահմանված բացառիկ դեպքի շրջանակում:

Գրաֆիկ 12

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



Աղբյուրը՝ ՀՀ ՎԿ, ՀՀ ԿԲ կանխատեսում

2021 թվականին, 2020 թվականի նկատմամբ (երբ հարկաբյուջետային քաղաքականությունը զգալի ընդլայնող էր), գնահատվում է հարկաբյուջետային քաղաքականության փոքր՝ 0.3 տոկոսային կետ ընդլայնող ազդեցություն:

[13] *Ծրագրում օգտագործված ՀՆԱ ցուցանիշները ԿԲ կանխատեսումներն են:*

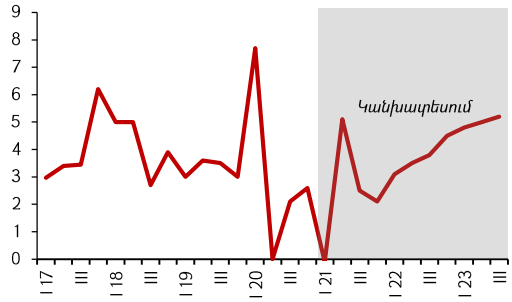
Միջնաժամկետ հատվածում, հիմնված 2022-2023 թթ. հարկաբյուջետային վերանայված շրջանակի հիմնական ցուցանիշների վրա, 2022 թ. համար գնահատվում է որոշակի զսպող, իսկ 2023 թ.՝ չեզոք հարկաբյուջետային քաղաքականության ազդեցություն: Տնտեսության վերականգնմանը զուգընթաց, միջնաժամկետում մակրոտնտեսական կայունության տեսանկյունից, կարևոր է նախանշված սցենարով և հարկաբյուջետային կանոններին համապատասխան պարտք/ՀՆԱ հարաբերակցության աստիճանական նվազումը՝ հարկային եկամուտների աճի և ծախսերի կառուցվածքի բարելավման շնորհիվ:

Աշխատանքի շուկա[14]: 2021 թվականին մասնավոր հատվածի անվանական աշխատավարձի աճի տեմպը կդանդաղի և կձևավորվի 2.4%-ի շրջակայքում: Չնայած գնաճի ընթացիկ արագացմանը՝ ակնկալվում է, որ կարճաժամկետ հատվածում մասնավոր աշխատավարձերի աճը զսպված կմնա: Սա պայմանավորված կլինի այն հանգամանքով, որ ձեռնարկություններում աշխատուժի ծախսերի կողմից ճնշումները, թեև վերջին եռամսյակներում բավականին նվազել են, սակայն դեռևս պահպանվում են, և աշխատուժի նկատմամբ պահանջարկը գնահատվում է թույլ մակարդակում: Մյուս կողմից գնահատվում է, որ միջազգային սահմանափակումների հետևանքով սեզոնային աշխատողների զգալի հատված հնարավորություն չի ունեցել մեկնելու արտագնա աշխատանքի, ինչի արդյունքում որոշակիորեն ավելացել է աշխատուժի առաջարկը ներքին շուկայում, ինչը ևս զսպող ազդեցություն կունենա աշխատավարձի աճի տեմպի վրա: Միջնաժամկետում արտադրողականության արագացմանը զուգընթաց, ինչպես նաև գնաճի՝ իր թիրախի շուրջ կայունացման պարագայում մասնավոր աշխատավարձի աճը աստիճանաբար կարագանա: 2022 թվականին կանխատեսվում է մասնավոր հատվածի անվանական աշխատավարձի 3.7% աճ, իսկ կանխատեսվող հորիզոնի վերջում այն կլինի 5.1%-ի շրջանակներում:

Ըստ ԿԲ գնահատականների, Կառավարության աջակցության ծրագրերը, որոնք ուղղված են եղել ձեռնարկությունների աշխատողների աշխատատեղերը պահպանելուն, էականորեն նվազեցրել են աշխատուժի շուկայում աշխատանք փնտրելու և գտնելու պոտենցիալ անհամապատասխանության խնդիրը, որն առաջանում է տնտեսությունում տեղի ունեցող կառուցվածքային փոփոխություն-

Գրաֆիկ 13

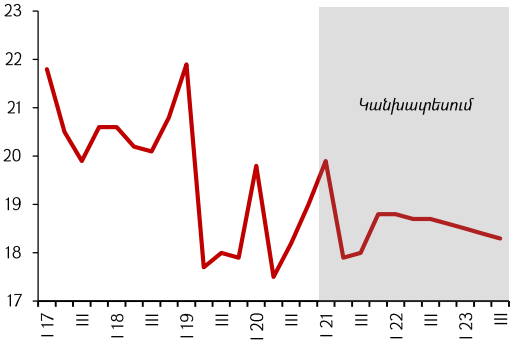
Մասնավոր անվանական աշխատավարձի տ/տ աճ (%)



Աղբյուրը՝ ՀՀ ՎԿ, ՀՀ ԿԲ կանխատեսում

Գրաֆիկ 14

Գործազրկության մակարդակ (%)



Աղբյուրը՝ ՀՀ ՎԿ, ՀՀ ԿԲ կանխատեսում

[14] Աշխատանքի շուկայի՝ 2020-2023 թվականի տվյալները ՀՀ ԿԲ կանխատեսումներն են՝ հիմնված 2020 թվականի երկրորդ և երրորդ եռամսյակների փաստացի ցուցանիշների վրա: Ենթաբաժնում ներկայացված աճի գնահատումները նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի նկատմամբ են, եթե այլ բան նշված չէ:

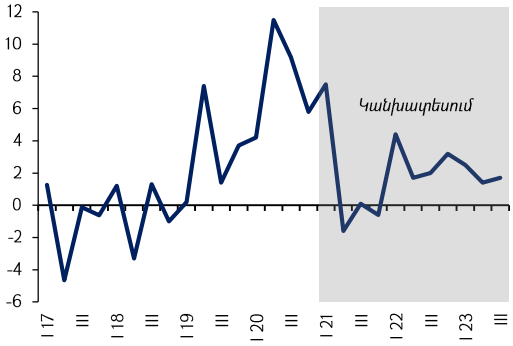
ների դեպքում: Դրա արդյունքում տնտեսական խոր անկման պայմաններում 2020 թվականին տեղի ունեցավ գործազրկության միայն փոքր աճ, իսկ 2021 թվականին, մի կողմից վերոնշյալ ծրագրերի դադարեցման և Արցախից տեղահանվածների ներքին ինտեգրման, մյուս կողմից՝ տնտեսական ակտիվության դանդաղ վերականգնման պարագայում, գնահատվում է, որ գործազրկությունը կպահպանվի նախորդ տարվա նույն մակարդակում՝ կազմելով 18.6%: Միջնաժամկետ հատվածում համաճարակի և տնտեսական անկման ազդեցությունները գործազրկության վրա աստիճանաբար կսկսեն չեզոքանալ, իսկ կանխատեսվող հորիզոնի վերջում այն կմոտենա 18.3% մակարդակին:

2021 թվականին ձեռնարկությունների միավոր աշխատուժի ծախսերի աճը կդանդաղի տնտեսական աճի և գնաճի արագացման, ինչպես նաև աշխատավարձերի զսպված մնալու արդյունքում, իսկ կանխատեսվող հորիզոնի վերջում կկայունանա իր հիմնարար մեծության՝ գնաճի նպատակային 4% ցուցանիշի շուրջ:

Արդյունքում՝ կարճաժամկետ հատվածում աշխատուժի շուկայից գնաճային ազդեցությունները կթուլանան և աստիճանաբար կչեզոքանան միջնաժամկետ հատվածում՝ տնտեսական աճի արագացման և արտադրողականության վերականգնման ազդեցությամբ:

Գրաֆիկ 15

Միավոր աշխատուժի ծախսերի տ/տ աճ (%)



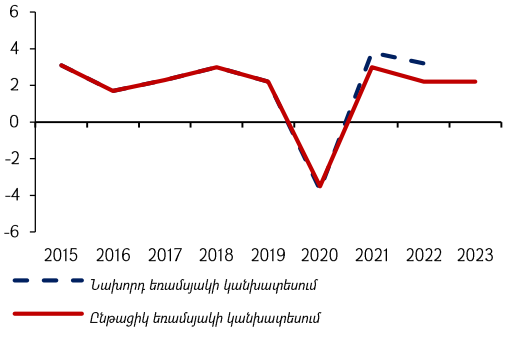
Աղբյուրը՝ ՀՀ ՎԿ, ՀՀ ԿԲ կանխատեսում

2.2.3. Նախորդ կանխատեսման հետ համադրում

2021 թ. առաջին եռամսյակի ընթացքում գործընկեր բոլոր երկրներում դեռևս պահպանվել են կորոնավիրուսի համավարակի տարածմամբ պայմանավորված տնտեսական որոշակի, իսկ առանձին երկրներում (ԵՄ անդամ)՝ նաև ամբողջական սահմանափակումներ: Հիմնական գործընկեր երկրներում բնակչության ընդհանուր դիմադրողականության մակարդակի աճին զուգընթաց մեծ թափով իրականացվում են պատվաստումներ: Սակայն ընթացիկ եռամսյակի վերջին հատվածում համավարակի աճի տեմպերի որոշակի արագացումը, ինչպես նաև պատվաստանյութերի արդյունավետության վերաբերյալ բարձրացվող որոշ մտահոգությունները լրացուցիչ անորոշություններ են ստեղծում համավարակի հաղթահարման հետագծի վերաբերյալ՝ որոշակիորեն դանդաղեցնելով համաշխարհային տնտեսության վերականգնման արագությունը: Չնայած էական խթանող հարկաբյուջետային ու դրամավարկային քաղաքականությունների իրականացմանը, վերոնշյալ գործոնների ազդեցությամբ ԱՄՆ և Եվրոգոտու միջնաժամկետ տնտեսական աճի վերաբերյալ ԿԲ կանխատեսումները վերանայվել են որոշակի նվազման ուղղությամբ:

Գրաֆիկ 16

ԱՄՆ տնտեսական աճի կանխատեսումներ (%)



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

ԱՄՆ տնտեսությունում ինչպես ընթացիկ տարում, այնպես էլ կանխատեսվող ամբողջ հորիզոնում կարձանագրվի ՀՀ ԿԲ՝ նախկինում սպասվածի համեմատ ավելի փոքր տնտեսական աճ: Սա մեծապես պայմանավորված է նախորդ տարվա երրորդ եռամսյակից հետո աշխատանքի շուկայի վերականգնման տեմպերի որոշակի դանդաղմամբ՝ աշխատուժի շուկայի երկարաժամկետ խնդիրների ու աշխատուժի մասնակցության մակարդակի նվազման ազդեցությամբ: Սրան զուգահեռ, ԱՄՆ-ում, հատկապես կարճաժամկետ հատվածում, ներքին պահանջարկի ընդլայնմանը էականորեն կնպաստի ընթացիկ եռամսյակում ԱՄՆ Սենատի կողմից հաստատված «Բայդենի ծրագիրը»՝ մոտ 1.9 տրիլիոն ԱՄՆ դոլար պոտենցիալ ծավալով: Արդյունքում, ՀՀ ԿԲ ընթացիկ կանխատեսումների համաձայն, ԱՄՆ տնտեսությունը իր մինչճգնաժամային թողարկման մակարդակին կհասնի հաջորդ տարվա առաջին կեսին:

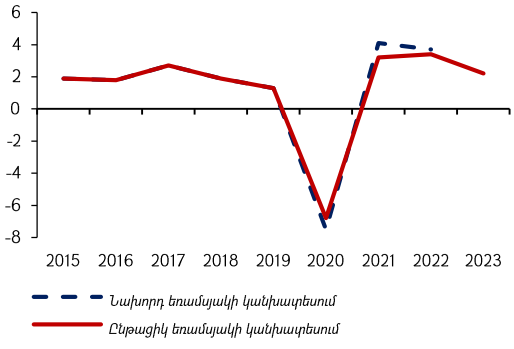
Եվրոգոտու մի շարք երկրներում կորոնավիրուսի տարածումը կանխելուն ուղղված տնտեսական էական սահմանափակումների պահպանման, ինչպես նաև որոշ երկրներում նոր սահմանափակումների և պատվաստանյութերի արդյունավետության վերաբերյալ մտավախությունների համատեքստում տնտեսական աճը կանխատեսվող ամբողջ հորիզոնում կլինի որոշակիորեն ավելի ցածր: Ընթացիկ տարում տնտեսական աճի՝ կանխատեսվող ավելի ցածր ցուցանիշը Եվրոգոտում որոշակիորեն պայմանավորված է նաև նախորդ տարվա թողարկման՝ սպասվածից ավելի փոքր անկմամբ: 2022 թ. տնտեսական աճը Եվրոգոտում դեռևս կլինի երկարաժամկետ կայուն մակարդակից որոշակիորեն բարձր՝ ապահովելով ՀՆԱ մինչճգնաժամային մակարդակին վերադարձը 2023 թվականի սկզբին:

Ռուսաստանում, ի տարբերություն մյուս հիմնական գործընկերների, իրական տնտեսական աճի տեմպերը կանխատեսվող ամբողջ հորիզոնի երկայնքով կլինեն ավելի բարձր՝ պայմանավորված ինչպես պատվաստանյութի կիրառման լայն հնարավորություններով և փաստացի տեմպով, այնպես էլ հումքային ապրանքների (հատկապես՝ նավթի) գների՝ նախորդ կանխատեսումից ավելի բարձր մակարդակով:

Հարկ է նշել, որ թողարկման՝ նախկինում սպասվածի համեմատ ավելի դանդաղ աճի պայմաններում, էական խթանող հարկաբյուջետային ու դրամավարկային քաղաքականությունների ներքո պահանջարկի ավելի արագ վերականգնմամբ պայմանավորված՝ կանխատեսվող միջնաժամկետ հորիզոնում գործընկեր բոլոր երկրներում կարձանագրվի գնաճի՝ նախորդ կանխատեսման համեմատ որոշակի արագացում: Կարճաժամկետ հատվածում գործընկեր երկրներում գնաճի արագացմանը խորապես կնպաստեն նաև միջազգային ապրանքահումքային շուկաներում արձանագրվող գնաճային միտումները:

Գրաֆիկ 17

ԵՄ տնտեսական աճի կանխատեսումներ (%)



Աղբյուրը՝ Եվրոստատ, ՀՀ ԿԲ կանխատեսում

Հումքային ապրանքների գները կարճաժամկետում առաջարկի որոշակի սահմանափակվածության (վատ եղանակային պայմաններ, կորոնավիրուսի պատճառով ճանապարհորդությունների որոշակի սահմանափակումով պայմանավորված՝ որոշ տարածաշրջաններում սեզոնային աշխատուժի պակաս, նավթի արդյունահանման պայմանավորվածություններ և այլն), իսկ միջնաժամկետ հատվածում՝ միջազգային ֆինանսական շուկաներում սպասվող բավականին բարձր իրացվելիության պայմաններում (տե՛ս ներգիր 1) կանխատեսվող գրեթե ողջ հորիզոնում կլինեն նախկինի համեմատ էականորեն ավելի բարձր մակարդակում:

Պարենի համաշխարհային գները, առաջարկի և պահանջարկի ընթացիկ անհամամասնության որոշակի չեզոքացմանը զուգընթաց (նոր բերքի թողարկմամբ պայմանավորված), այս տարվա երկրորդ կեսից որոշակիորեն կնվազեն: Սակայն միջնաժամկետում, պայմանավորված մի շարք առաջատար տնտեսություններում վարվող էական խթանող հարկաբյուջետային և դրամավարկային քաղաքականություններով, կպահպանվեն համեմատաբար բարձր մակարդակներում:

Նավթի միջազգային գները, համաշխարհային պահանջարկի դանդաղ վերականգնմանը զուգընթաց, առաջարկի՝ «ՕՊԵԿ և ոչ-ՕՊԵԿ» երկրների միջև կնքված համագործակցության հուշագրով ծրագրված չափից էականորեն ավելի խոր կարճաժամկետ կրճատմամբ պայմանավորված՝ գտնվում են նախկինում կանխատեսվածից բավականին բարձր մակարդակներում:

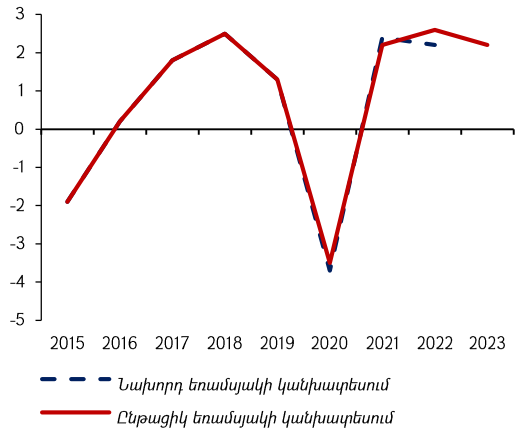
ԿԲ գնահատականների համաձայն՝ նավթի նկատմամբ պահանջարկի հետագա աճը կփոխհատուցվի առաջարկի համապատասխան ավելացմամբ, և նավթի գները կանխատեսվող հորիզոնի վերջում կկայունանան 60-65$ տիրույթում:

Պղնձի միջազգային գները, Չինաստանի տնտեսության արագ վերականգնման և պղինձ արդյունահանող որոշ երկրներում կորոնավիրուսի տարածումը կանխելուն ուղղված սահմանափակումների շրջանակներում պղնձի առաջարկի վերաբերյալ անորոշությունների պարագայում, ձևավորվել են նախկին կանխատեսումներից բավականին բարձր մակարդակներում:

Ըստ ՀՀ ԿԲ ընթացիկ կանխատեսման՝ պղնձի միջազգային գները կանխատեսվող հորիզոնի ընթացքում, առաջարկի հետ կապված ժամանակավոր գործոնների չեզոքացմանը զուգընթաց, որոշակիորեն կնվազեն, սակայն համաշխարհային տնտեսությունում ֆինանսական ընդլայնող պայմանների և իրացվելիության մակարդակի պահպանման ներքո կմնան բարձր մակարդակներում՝ շարունակելով հետագա աստիճանական աճը: Պղնձի գների միջնաժամկետ աճին կնպաստեն նաև էներգաարդյունավետ և ավելի քիչ թափոններ արտանետող ճյուղերի աստիճանական զարգացման միտումները, որտեղ պղնձի օգտագործումը բավականին ինտենսիվ է:

Գրաֆիկ 18

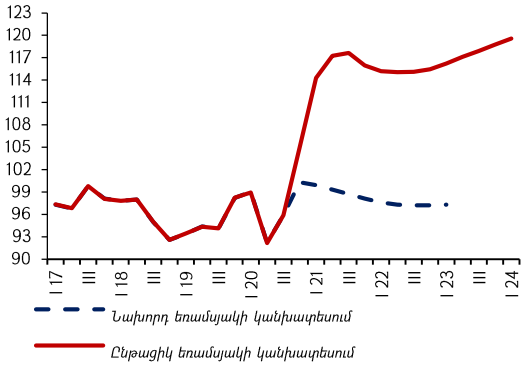
Ռուսաստանի տնտեսական աճի կանխատեսումներ (%)



Աղբյուրը՝ Ռոսստատ, ՀՀ ԿԲ կանխատեսում

Գրաֆիկ 19

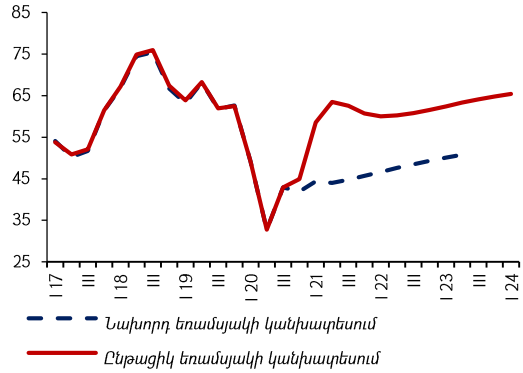
Պարենի միջազգային գների կանխատեսումներ



Աղբյուրը՝ ՖԱՕ, ՀՀ ԿԲ կանխատեսում

Գրաֆիկ 20

Նավթի միջազգային գների կանխատեսումներ



Աղբյուրը՝ Համաշխարհային բանկ, ՀՀ ԿԲ կանխատեսում

ՀՀ տնտեսական աճի գնահատականները կանխատեսվող հորիզոնի երկայնքով վերանայվել են ներքևի ուղղությամբ:

2021 թվականին տնտեսական ակտիվությունը վերանայվել է ներքևի ուղղությամբ և նախորդ 2%-ի համեմատ ներկայումս գնահատվում է 1.4%-ի շուրջ՝ պայմանավորված հիմնականում ներքին պահանջարկի ակնկալվող ավելի ցածր մակարդակով:

Նախորդ կանխատեսման համեմատ՝ 2021 թվականին ավելի բարձր աճ է ակնկալվում շինարարության ճյուղում, որի հիմնական շարժիչ ուժը կլինի պետական միջոցների հաշվին իրականացվող շինարարությունը: Բացի այդ, կազմակերպության և բնակչության միջոցների հաշվին իրականացվող շինարարությունը, չնայած դեռևս պահպանվում է ցածր մակարդակում, սակայն սկսել է որոշակի չափով վերականգնվել: Գյուղատնտեսության ճյուղում նույնպես ավելի բարձր աճ է սպասվում՝ ոլորտում իրականացվող աջակցության ծրագրերի շարունակականությամբ պայմանավորված: Նախորդ ծրագրի համեմատ՝ արդյունաբերության և ծառայությունների ճյուղերում ակնկալվում են ավելի դանդաղ վերականգնումներ: Մասնավորապես՝ ծառայությունների ճյուղում աճն ավելի փոքր կլինի՝ պայմանավորված զբոսաշրջության ավելի դանդաղ վերականգնման սպասումներով, իսկ արդյունաբերության ճյուղում դանդաղումը պայմանավորված կլինի 2021 թվականի սկզբից թանկարժեք մետաղների արդյունահանման և վերամշակման կրճատմամբ:

Կանխատեսվող միջնաժամկետ հորիզոնում տնտեսական աճը, նախորդ կանխատեսման համեմատ, վերանայվել է ներքևի ուղղությամբ և դեռևս ցածր կմնա երկարաժամկետ կայուն 3.5% մակարդակից, ինչը պայմանավորված կլինի նախկին գնահատականների համեմատ արտադրողականության և ներդրումների ավելի դանդաղ վերականգմամբ: Վերջինս պայմանավորված է ինչպես փաստացի տնտեսական աճի և պահանջարկի սպասվածից ավելի ցածր մակարդակներով, այնպես էլ ներկա քաղաքական անորոշությունների միջնաժամկետ բացասական ազդեցություններով:

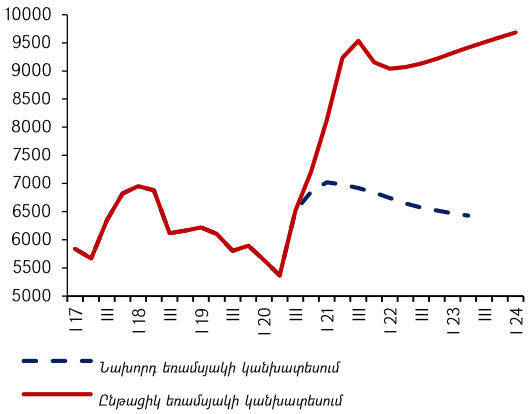
Աղյուսակ 2

ՀՆԱ իրական աճի (կուտակային) կանխատեսման հավանականությունների բաշխում		
Ժամանակահատված	30% հավանականության միջակայք	90% հավանականության միջակայք
2020 հունվար-դեկտեմբեր / 2019 հունվար-դեկտեմբեր	(-7.69) - (-7.56)	(-7.93) - (-7.3)
2021 հունվար-դեկտեմբեր / 2020 հունվար-դեկտեմբեր	0.65 – 2.2	(-1.9) – 4.8
2022 հունվար-դեկտեմբեր / 2021 հունվար-դեկտեմբեր	0.48 - 2.6	(-2.95) - 6.0
2023 հունվար- դեկտեմբեր / 2022 հունվար- դեկտեմբեր	3.1 – 5.3	(-0.4) – 8.8

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

Գրաֆիկ 21

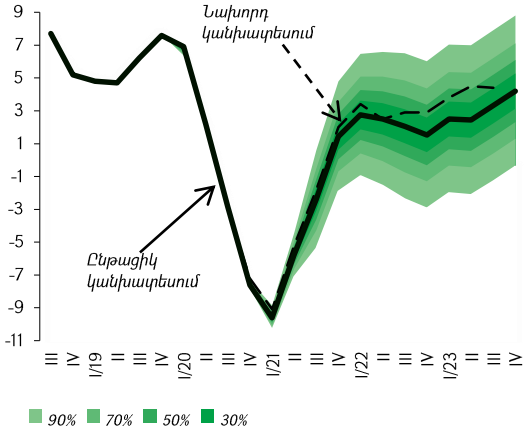
Պղնձի միջազգային գների կանխատեսումներ



Աղբյուրը՝ Համաշխարհային բանկ, ՀՀ ԿԲ կանխատեսում

Գրաֆիկ 22

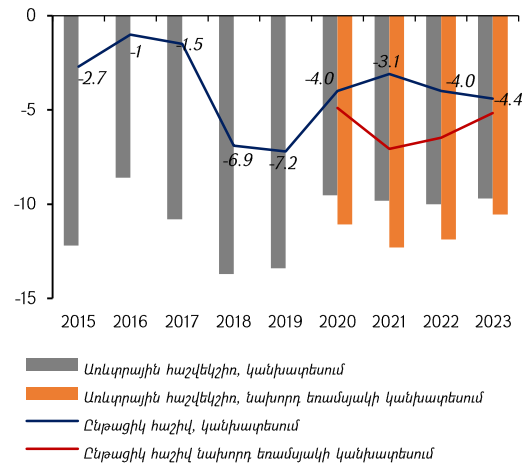
ՀՆԱ իրական աճի (կուտակային)[15] կանխատեսման հավանականությունների բաշխումը 3 տարվա կանխատեսման հորիզոնում



Աղբյուրը՝ ՀՀ ՎԿ, ՀՀ ԿԲ կանխատեսում

Գրաֆիկ 23

Ընթացիկ հաշիվ / ՀՆԱ ցուցանիշի միջնաժամկետ կանխատեսումներ (%)



Աղբյուրը՝ ՀՀ ՎԿ, ՀՀ ԿԲ կանխատեսում

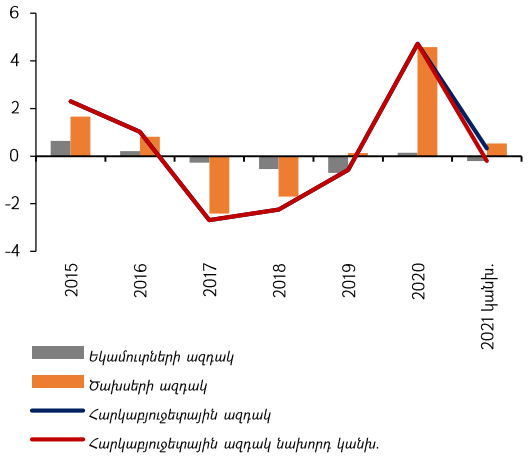
2021 թվականին ընթացիկ հաշվի պակասուրդ/ՀՆԱ ցուցանիշը ցածր կլինի նախորդ կանխատեսման համեմատ՝ պայմանավորված առևտրի պայմանների լավացման արդյունքում առևտրի հաշվեկշռի պակասուրդի էական նվազմամբ: Միաժամանակ, ԱՄՆ-ից ֆիզիկական անձանց դրամական փոխանցումների 2020 թ. բարձր աճը կպահպանվի նաև 2021 թ-ին՝ նախկինում գնահատվող նվազման փոխարեն:

2021 թ. պետական բյուջեի մասին օրենքով հաստատված ցուցանիշների ամբողջական կատարման պարագայում հարկաբյուջետային ազդակը, նախորդ կանխատեսման փոքր զսպողի համեմատ, տարվա համար գնահատվում է փոքր՝ 0.3 տոկոսային կետ ընդլայնող:

Ըստ ընթացիկ կանխատեսման՝ կարճաժամկետ հատվածում թե՛ ընդհանուր, թե՛ բնականոն գնաճը կձևավորվեն նախկին ծրագրով կանխատեսվածից էականորեն բարձր մակարդակներում: Կարճաժամկետ հատվածում գնաճի բարձր մակարդակը կշարունակի պայմանավորվել միջազգային ապրանքահումքային և բեռնափոխադրումների շուկաներից փոխանցվող գնաճային ճնշումներով, ինչպես նաև արժութային շուկայում արդեն տեղի ունեցած զարգացումներով: Մյուս կողմից, ներքին թույլ պահանջարկը շարունակում է որոշակիորեն հակակշռել և զսպող ազդեցություն ունենալ գնաճի վրա, ինչը սակայն կթուլանա պահանջարկի վերականգնմանը զուգահեռ: Ըստ այդմ, գնաճը, ի տարբերություն նախորդ ծրագրի, կարճաժամկետ հատվածում բարձր կմնա նպատակային ցուցանիշից, իսկ միջնաժամկետ հատվածում կնվազի և կձևավորվի նպատակային մակարդակի շուրջ (տե՛ս գնաճի կանխատեսման հավանականությունների բաշխման գրաֆիկ 2):

Գրաֆիկ 24

Հարկաբյուջետային ազդակի կանխատեսում
(տոկոսային կետ)



Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ գնահատում

2.2.4. Հիմնական դատողություններ և ռիսկեր

Այս բաժինը ներկայացնում է Դրամավարկային քաղաքականության 2021 թ. առաջին եռամսյակի ծրագրի հիմքում դրված հիմնական դատողությունները և ծրագրի իրագործման ռիսկերը, որոնք բխում են արտաքին հատվածի զարգացումներից, իրականացվող հարկաբյուջետային քաղաքականությունից, ձևավորված միտումներից և կարճաժամկետ կանխատեսումներից:

Ներգիր 2

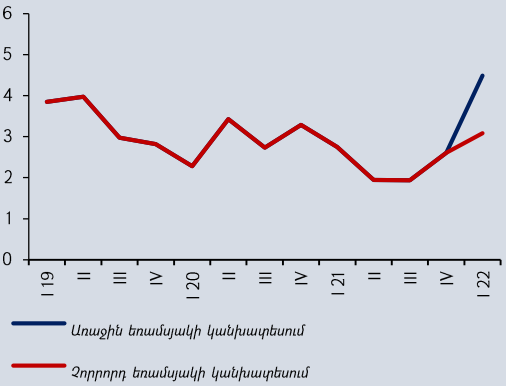
Տնային տնտեսությունների և ֆինանսական համակարգի սպասումների վերաբերյալ հարցման արդյունքները

Կարճաժամկետ գնաճային սպասումները առաջիկայում կլինեն նախորդ կանխատեսումներից բարձր մակարդակում՝ պայմանավորված բնականոն գնաճի ընթացիկ զարգացումներով:

ԿԲ-ի կողմից 2020 թ. չորրորդ եռամսյակի համար մակրոտնտեսական մի շարք ցուցանիշների սպասումների վերաբերյալ տնային տնտեսությունների և ֆինանսական հատվածի կազմակերպությունների շրջանում իրականացված հարցման արդյունքներով գնաճային սպասումները չորրորդ եռամսյակում որոշակիորեն աճել են: Մասնավորապես՝ հարցված տնային տնտեսությունների կառուցվածքում մեկ տարվա հորիզոնի համար բարձր և շատ բարձր գնաճ սպասող տնային տնտեսությունների կշիռը ընդհանուր հարցվածների մեջ որոշակիորեն ավելացել է: Միևնույն ժամանակ հարցումները նաև ցույց են տալիս, որ չորրորդ եռամսյակում սպասվող գնաճի վերաբերյալ մարդկանց մոտ ձևավորված անորոշություններն աճել են:

Գրաֆիկ 25

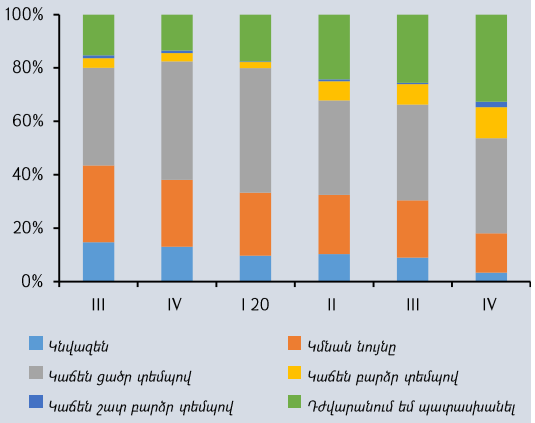
Կարճաժամկետ գնաճային սպասումների գնահատումները (%)



Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ գնահատում

Գրաֆիկ 26

Տնային տնտեսությունների գնաճային սպասումների վերաբերյալ հարցումներ



Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ

Կանխատեսման դատողություններ

Աղյուսակ 3

Հիմնական դատողություններ և ենթադրություններ	**Հավանական զարգացումները նշված ենթադրության իրականացման պարագայում**
Զարգացած երկրներում համավարակի բացասական հետևանքները պատվաստումներին զուգահեռ կնվազեն, սակայն կպահպանվեն մինչև 2021 թ. երկրորդ կիսամյակ, իսկ զարգացող երկրներում կշարունակվեն մինչև 2021 թ. վերջ, սակայն ավելի թույլ ազդեցությամբ: Գործընկեր երկրներում խթանող հարկաբյուջետային և դրամավարկային քաղաքականությունները կանխատեսվող ամբողջ հորիզոնի ընթացքում կպահպանվեն:	✓ Կարճաժամկետ հատվածում կորոնավիրուսի տարածման բացասական ազդեցությունները պատվաստանյութի կիրառման արդյունքում կթուլանան, իսկ միջնաժամկետ հատվածում՝ աստիճանաբար կչեզոքանան: ✓ Ամբողջական պահանջարկը կանխատեսվող գրեթե ամբողջ հորիզոնի ընթացքում կլինի նախկինում սպասվածի համեմատությամբ փոքր-ինչ բարձր՝ պայմանավորված կորոնավիրուսի դեմ պատվաստանյութի տարածման սպասումներով և փաստացի կիրառության արդյունքներով, ինչպես նաև վարվող էական խթանող հարկաբյուջետային և դրամավարկային քաղաքականություններով: ✓ Գործընկեր երկրներում պահանջարկի դրական զարգացումների պայմաններում գնաճը կձևավորվի նախկին կանխատեսումների համեմատությամբ որոշակիորեն ավելի բարձր հետագծով: ✓ Հումքային ու հատկապես պարենային ապրանքների միջազգային շուկաներում փաստացի ձևավորվել են առավելապես գնաճային զարգացումներ: Պարենային և հումքային ապրանքների գները կպահպանվեն բարձր մակարդակներում:
ՀՀ երկրի ռիսկի հավելավճարը առաջիկայում որոշակիորեն կվերականգնվի, բայց համաշխարհային ֆինանսական շուկաներում պահպանվող բարձր իրացվելիության պայմաններում, կանխատեսվող հորիզոնում, կգտնվի երկարաժամկետ կայուն մակարդակից ավելի ցածր:	✓ Առաջին եռամսյակում երկրի ռիսկի հավելավճարը գնահատվում է նախորդ եռամսյակի, ինչպես նաև նախորդ կանխատեսման համեմատությամբ բավականին ցածր մակարդակում: Միջնաժամկետ հատվածում այն որոշակիորեն կբարձրանա՝ կայունանալով ընթացիկ արժեքից մի փոքր ավելի բարձր մակարդակում:
Գնաճային սպասումները որոշակի արագացել են, սակայն գտնվում են կառավարելիության տիրույթում և հիմնականում խարսխված են:	✓ Գնահատվում է, որ հասարակության կարճաժամկետ գնաճային սպասումները որոշակիորեն աճել են փաստացի գնաճի որոշակի արագացման ֆոնին: ✓ ԿԲ-ի կողմից դրամավարկային պայմանների նախորդ խստացումները կարևոր քայլ էին՝ ուղղված գնաճի և գնաճային սպասումների կանխատեսվող արագացման զսպմանը, ինչի մասին է վկայում բանկային համակարգում ավանդների ծավալների աճը: Գնաճի զսպմանը կնպաստեն նաև գնաճային սպասումների խարսխմանն ուղղված հաղորդակցման միջոցառումները:

2021 թ. համար նախանշվում է փոքր խթանող հարկաբյուջետային քաղաքականություն:	✓ 2021 թ. գնահատվում է հարկաբյուջետային քաղաքականության փոքր՝ 0.3 տոկոսային կետ ընդլայնող ազդեցություն՝ 2021 թ. պետական բյուջեի մասին օրենքով նախանշված ցուցանիշների ամբողջական կատարման պայմաններում: Խթանող ազդեցությունը պայմանավորված է պետական ծախսերի խթանմամբ, ինչպես նաև օրենքով նախատեսված զուտ վարկավորման միջոցների տրամադրմամբ: Միջնաժամկետ հատվածում, մասնավորապես՝ 2022 թ. գնահատվել է հարկաբյուջետային քաղաքականության զսպող, իսկ 2023 թ. չեզոք ազդեցություն՝ 2022-2023 թթ. հարկաբյուջետային վերանայված շրջանակի հիման վրա:
Համավարակից և ռազմական դրությունից ածանցվող անորոշությունները զսպող ազդեցություն կունենան ՀՀ ներուժային աճի և ընթացիկ պահանջարկի զարգացումների վրա (տե՛ս ներգիր 4 և 5):	✓ Ակնկալվում է, որ համավարակի ազդեցությունը ՀՀ-ում 2021 թ-ից կթուլանա և գրեթե կչեզոքանա՝ պայմանավորված արտասահմանյան պատվաստանյութերի կիրառման նախատեսված ծավալների իրականացմամբ, ինչպես նաև ՀՀ-ում խմբային իմունիտետի աստիճանական ձևավորման հանգամանքով: ✓ Ակնկալվում է, որ միջազգային զբոսաշրջության ծավալները տարատեսակ սահմանափակումների վերացման և օդային հաղորդակցության աստիճանական ակտիվացման ֆոնին մինչև 2021 թվականի վերջ աստիճանաբար կմոտենան մինչճգնաժամային մակարդակի շուրջ 30%-ին: ✓ Պահպանվող անորոշությունների ներքո սպառման և ներդրումների որոշակի հետաձգման արդյունքում տարվա առաջին կեսին ներքին պահանջարկի վրա կզգացվեն որոշակի բացասական ճնշումներ, ինչը աստիճանաբար կչեզոքանա մինչև տարեվերջ: ✓ Տնտեսական անորոշությունների ներքո 2020 թ. զգալիորեն ավելացել են խնայողությունները, ինչը մասնակիորեն կճշգրտվի 2021 թ. առաջին կեսին՝ ամբողջական պահանջարկի վրա ունենալով դրական ազդեցություն: Այնուհանդերձ, խնայողությունների մակարդակը կանխատեսվող հորիզոնում կպահպանվի մինչճգնաժամային ցուցանիշից բարձր մակարդակում (տե՛ս ներգիր 4): ✓ Արցախում ռազմական գործողությունների, դրա ավարտին հաջորդող շրջանում տնտեսաքաղաքական անորոշությունների պահպանումը կհանգեցնի միջնաժամկետ հատվածում ներուժային ՀՆԱ՝ նախորդ կանխատեսմանը համահունչ ցածր աճի՝ մեծ մասամբ պայմանավորված կապիտալ ներդրումների հետաձգման և կրճատման ազդեցությամբ (տե՛ս ներգիր 3):
Տնտեսական հեռանկարների վերաբերյալ պահպանվող անորոշությունների և ռիսկերի ներքո 2021 թ. ընթացքում կդիտարկվի ֆինանսաբանկային հատվածի աստիճանական ճշգրտում և վարկավորման տեմպերի դանդաղում (տե՛ս ներգիր 2):	✓ 2021 թ. ընթացքում ակնկալվում է ֆինանսական հատվածի հաշվեկշիռների որոշակի ճշգրտում, ինչը որոշակի զսպող ազդեցություն կունենա ամբողջական պահանջարկի զարգացումներում: ✓ Այնուամենայնիվ, կանխատեսվող ամբողջ հորիզոնում մակրոպրուդենցիալ քաղաքականության գործողություններն ուղղված կլինեն ֆինանսական համակարգի՝ նորմալ պայմաններով գործունեության ապահովմանը՝ չառաջացնելով լրացուցիչ ռիսկեր իրական հատվածի և մակրոտնտեսական կայունության համար:

ԵՏՄ շրջանակում ընդհանուր դրույքաչափերի կիրառման պահանջով պայմանավորված՝ ակցիզային և մաքսային դրույքաչափերի փոփոխություն:	✓ 2021 թ. սպասվող ակցիզային հարկի փոփոխության ազդեցությունը գնահատվում է շուրջ 0.4 տոկոսային կետ, իսկ մաքսային դրույքների փոփոխության ազդեցությունը՝ մինչև 0.2 տոկոսային կետ գնաճային:
Գնաճի զարգացումներում առաջարկի գործոններին արձագանքը դրսևորվել է գների մեկանգամյա ճշգրտման տեսքով:	✓ Գնաճի փաստացի զարգացումներում դիտարկվել են առաջանցիկ, ոչ գծային արձագանքի կամ հավելադիրների լրացուցիչ ավելացման երևույթներ: Դրանք միայն մասնակիորեն և փոքր չափով կչեզոքանան հետագա ճշգրտումների ճանապարհով, իսկ հիմնական մասով կպահպանվեն որպես գների մակարդակի մեկանգամյա դեպի վերև ճշգրտում:
Կառավարության կողմից իրականացված մի շարք աջակցության ծրագրեր ունեցել են դրական ազդեցություն աշխատաշուկայի վրա:	✓ Աջակցության ծրագրերը կազմակերպությունների՝ աշխատակիցների աշխատատեղերը պահպանելու համար էականորեն նվազեցրել են աշխատուժի շուկայում աշխատանք փնտրելու և գտնելու պոտենցիալ անհամապատասխանության (searching-matching) վտանգները՝ ապահովելով գործազրկության ցածր մակարդակի ցուցանիշներ: 2021 թ. համապատասխան ծրագրերի ավարտի հիմնական ազդեցությունները կդիտարկվեն առավելապես աշխատավարձերի և աշխատուժի ծախսերի նվազմամբ:
2021 թ. սահմանափակումների աստիճանական վերացման արդյունքում կդիտարկվի սեզոնային միգրացիայի մասնակի վերականգնում:	✓ 2020 թվականին միջազգային սահմանափակումների հետևանքով սեզոնային աշխատողների զգալի հատված հնարավորություն չի ունեցել մեկնելու արտագնա աշխատանքի, ինչը մասամբ տեղի կունենա միայն 2021 թվականից: Արդյունքում կաճեն դրամական փոխանցումների հոսքերը արտասահմանից, իսկ աշխատուժի առաջարկը ներքին տնտեսությունում դեռևս բարձր կմնա մինչճգնաժամային մակարդակից:

Ներգիր 3

Անորոշության ազդեցությունը տնտեսության երկարաժամկետ հեռանկարների վրա[16]

Տնտեսական զարգացման տարբեր փուլերում տնային տնտեսությունները և տնտեսավարող սուբյեկտները իրենց գործունեությունը կառուցում են անորոշությունների միջավայրում, ինչը սովորաբար գնահատվում, կառավարվում և կարգավորվում է համապատասխան գործիքներով: 2020 թ. ընթացքում նախ համավարակի տարածման, ապա տարեվերջից նաև Արցախում ռազմական գործողությունների և դրան հաջորդող ժամանակահատվածում տնտեսությունը բախվեց տնտեսական հեռանկարների հետագա ընթացքի վերաբերյալ զգալի անորոշությունների ավելացմանը, ինչը տարբեր վարքագծային փոփոխությունների արդյունքում կարող է էական ազդեցություն ունենալ տնտեսական զարգացումների վրա թե՛ կարճաժամկետ, թե՛ միջնաժամկետ, թե՛ երկարաժամկետ հատվածներում: ՀՀ ԿԲ-ն դրամավարկային քաղաքականության ծրագրերում պարբերաբար գնահատել, քննարկել և ներկայացրել է անորոշությունների՝ տնտեսական գործընթացների վրա ազդեցության տարաբնույթ մեխանիզմներ[17]: Վերջին շրջանում, հատկապես Արցախում ռազմական գործողությունների փուլում և դրանից հետո, դիտարկվել է ապագա տնտեսական հեռանկարների վերաբերյալ անորոշությունների այնպիսի ավելացում, երբ դրանք գնահատելը և կառավարելը տնտեսական գործակալների համար դառնում է չափազանց բարդ: Նման իրավիճակում տնային տնտեսությունները և տնտեսավարողները իրենց վարքագծում կրճատում են պլանավորման հորիզոնը, ինչը էական ազդեցություն կարող է ունենալ տնտեսական զարգացման ներուժի ու երկարաժամկետ աճի հեռանկարների վրա:

Նշված հարցերի քննարկման ներքո, անորոշությունների ֆոնին երկարաժամկետ մակրոտնտեսական ցուցանիշների դինամիկան ուսումնասիրելու նպատակով, կառուցվել է նեոդասական մոդել բաց տնտեսության համար: Մոդելը ներկայացնում է Հայաստանը և արտաքին աշխարհը: Արտաքին աշխարհը Հայաստանի տնտեսության համար էկզոգեն է: Հայաստանի տնային տնտեսությունները (այսուհետ՝ SS) կարող են աշխատել ինչպես երկրի ներսում, այնպես էլ արտաքին աշխարհում, այսինքն՝ դիմեն միգրացիայի: Արտադրական հատվածում ֆիրմաներն օգտագործում են աշխատուժ և կապիտալ՝ ապրանքներ և ծառայություններ թողարկելու համար: Ներկայացուցչական SS-ն օգտակարություն է ստանում ապրանքների և ծառայությունների սպառումից և հանգստի ժամից: Վերջինս կարելի է ձևակերպել որպես բացասական օգտակարություն Հայաստանում և դրսում աշխատած ժամերի քանակից: Այսպիսով՝ SS-ն մաքսիմալացնում է իր օգտակարության ֆունկցիան, որը ներկայացված է հետևյալ տեսքով.

---

[16] Պատրաստեցին՝ Դրամավարկային քաղաքականության վարչությունից Հայկազ Իգիթյանը, Վահագն Դավթյանը և Հովհաննես Մանուկյանը:

[17] 2020 թ.2-րդ եռամսյակի գնաճի հաշվետվություն, ներգիր 2: Անորոշության աճի ազդեցությունը տնտեսության վրա ԱՄՆ-ի օրինակով:
2020 թ.3-րդ եռամսյակի գնաճի հաշվետվություն, ներգիր 2: Համավարակի հաղթահարման հետ կապված անորոշության՝ միջնաժամկետ տնտեսական ազդեցությունների գնահատականը ԱՄՆ-ում և ՀՀ-ում:
2021 թ.1-ին եռամսյակի գնաճի հաշվետվություն (ընթացիկ), ներգիր 4: Անորոշության ազդեցությունը մասնավոր խնայողությունների վրա:

$$E_t \sum_{j=0}^{\infty} \beta^j \left(\frac{C_{t+j}^{1-\sigma}}{1-\sigma} - \frac{\left(N_{t+j}^H + \phi N_{t+j}^M\right)^{1+\varphi}}{1+\varphi} \right) \rightarrow max$$

որտեղ՝ β-ն ինդիկատոր է, որը ցույց է տալիս SS ապագայի պլանավորման ժամանակահատվածի տևողությունը (որքանով են SS-ը ապագային հակված), C_t-ն իրական սպառումն է, N_t^H-ը Հայաստանի աշխատուժն է, N_t^M-ը՝ միգրացիան: Օգտակարության ֆունկցիայի σ, ϕ, φ պարամետրերը տնտեսությունը բնութագրող կառուցվածքային պարամետրեր են:

SS-ը միգրացիայի որոշումը կայացնում են՝ հիմնվելով ներսի և դրսի ապագա սպասվող աշխատավարձերի ներկա արժեքների հարաբերության վրա՝

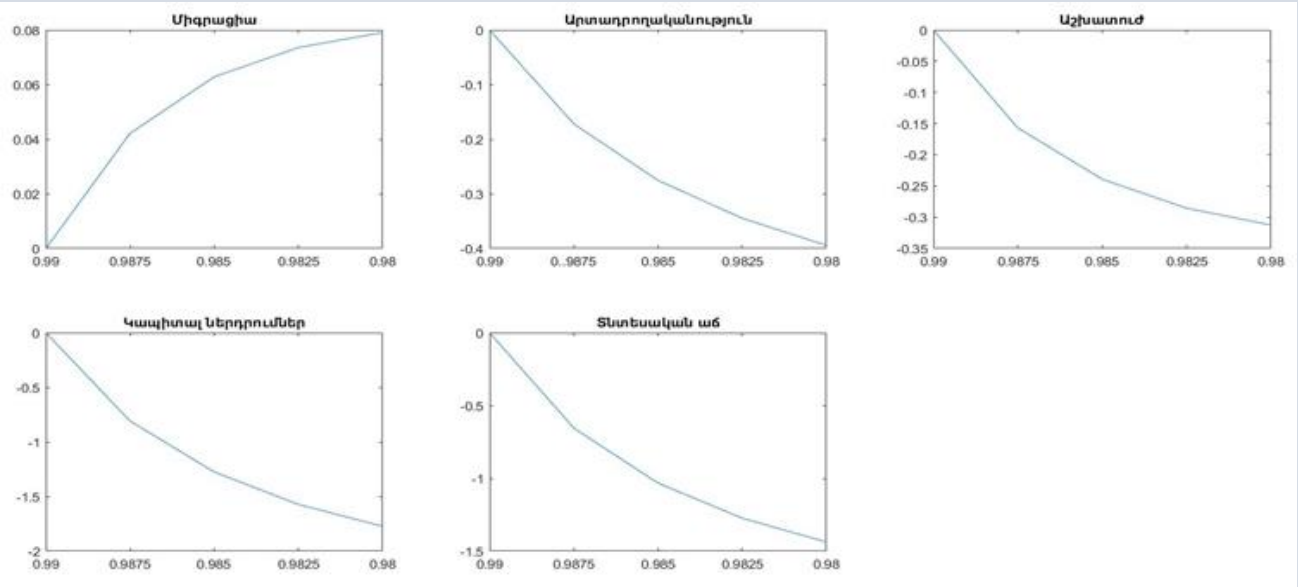
$$\text{Միգրացիա} = f(\kappa \frac{\beta}{\beta^*} \frac{E_t w_{t+1}^h}{E_t w_{t+1}^*}, \text{այլ գործոններ})^{18}:$$

Այս ֆունկցիան աճող է ըստ $\kappa \frac{\beta}{\beta^*} \frac{E_t w_{t+1}^h}{E_t w_{t+1}^*}$ - ի: Հավասարումը ցույց է տալիս, որ երբ Հայաստանում ապագա սպասվող աշխատավարձերի ներկա արժեքը նվազում է արտաքին աշխարհի համեմատությամբ, ապա Հայաստանի SS-ը ավելի շատ են հակված լինում միգրացիայի: Միգրացիայի հավասարումից երևում է, որ երբ պլանավորման հորիզոնը Հայաստանում փոքրանում է, կամ անորոշությունը մեծանում է արտաքին աշխարհի համեմատությամբ, ապա SS-ը մեծացնում են միգրացիայի ծավալները:

Ենթադրվում է, որ Արցախում ռազմական գործողությունների հետևանքով մեծացել է Հայաստանի SS անորոշության մակարդակը, ինչը կրճատել է նրանց պլանավորման հորիզոնը: Այսինքն՝ վերոնշյալ մոդելում անորոշությունների աճը նկարագրվում է β-ի նվազմամբ: Օրինակ, β-ի 0.99-ից նվազումը մինչև 0.98 ցույց է տալիս, որ SS ապագայի պլանավորման ժամանակահատվածի տևողությունը 25 տարուց դարձել է 12.5 տարի: Գրաֆիկ 27-ը ցույց է տալիս անորոշությունների աճի ազդեցությունը տնտեսության վրա երկարաժամկետ հատվածում:

Գրաֆիկ 27

Անորոշությունների աճի ազդեցությունը տնտեսության վրա



*18 *-ով նշվածները արտաքին աշխարհի փոփոխականներն են:*

β-ի նվազման հետևանքով տնային տնտեսությունները մեծացնում են միգրացիան, ինչի պատճառով նվազում է աշխատուժի առաջարկը Հայաստանում: Պլանավորման հորիզոնի կրճատման հետևանքով աճում է երկրի ռիսկ հավելավճարը, ինչպես նաև կրճատվում են տնտեսությունում երկարաժամկետ ներդրումները: Չնայած ներկա պահին շոկի չափերի վերաբերյալ գնահատականները ակնհայտ չեն, սակայն վերը նկարագրված ենթադրության ներքո, երբ պլանավորման ժամանակահատվածը 25 տարուց դառնում է 12.5 տարի, կապիտալը կրճատվում է շուրջ 1.7%-ով: Կապիտալի կրճատումը, ինչպես նաև միգրացիան հանգեցնում են աշխատուժի կրճատման մոտ 0.3%-ով: Բացի վերը նշվածից, անորոշության աճի արդյունքում տեղի է ունենում ռեսուրսների որոշակի ոչ օպտիմալ տեղաբաշխում ձեռնարկություններում՝ հանգեցնելով նաև արտադրողականության նվազման: Արդյունքում՝ ՀՆԱ ներուժի աճը կրճատվում է 1.4%-ով, որի մեջ կապիտալի նպաստումը 0.85% է, աշխատուժի նպաստումը՝ 0.15%, արտադրողականության նպաստումը՝ 0.4%:

Ներգիր 4[19]

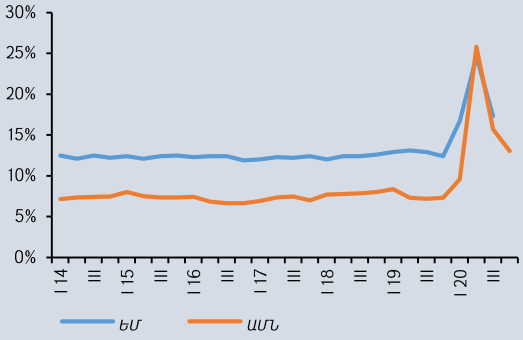
Անորոշության ազդեցությունը մասնավոր խնայողությունների վրա

Անորոշության աճը զգալի ազդեցություն կարող է ունենալ տնտեսական ակտիվության վրա թե՛ կարճաժամկետ, թե՛ միջնաժամկետ հատվածներում: Տնտեսական սուբյեկտների վրա անորոշության աճը դրսևորվում է տարբեր մեխանիզմներով՝ նախազգուշական խնայողությունների աճ, ներդրումների նվազում և ռիսկի հավելավճարի աճ[20]:

Համավարակի տարածումը ամբողջ աշխարհում, այդ թվում և Հայաստանում, ուղեկցվեց անորոշությունների և մասնավոր խնայողությունների աճով, ինչի հետևանքով մասնավոր պահանջարկը բավականին զսպված մնաց կարճաժամկետ հատվածում, քանի որ տնային տնտեսությունների համար իրենց ապագա եկամուտների վերաբերյալ սպասումները դարձան անորոշ, և ապագա հնարավոր կորուստներից ապահովագրվելու համար տնային տնտեսությունները կրճատեցին ընթացիկ սպառումը: Գրաֆիկ 28-ից կարելի է տեսնել, որ 2020 թվականի երկրորդ եռամսյակից սկսած, ինչը հիմնականում համընկնում է համավարակի ակտիվ տարածման ժամանակահատվածի հետ, ԱՄՆ-ում և ԵՄ-ում մասնավոր խնայողությունների մակարդակը զգալիորեն աճեց, սակայն, երրորդ եռամսյակից սկսած, որոշակիորեն նվազեց՝ պայմանավորված անորոշությունների նվազմամբ: Վերջինս, սակայն, դեռևս շարունակում է բարձր մնալ նախաճգնաժամային մակարդակից:

Գրաֆիկ 28

Մասնավոր խնայողությունները տնօրինելի եկամտում



Աղբյուրը՝ FRED St. Louis Fed, Eurostat

[19] *Պատրաստեցին՝ Դրամավարկային քաղաքականության վարչությունից Հայկ Կարապետյանը և Հասմիկ Քարտաշյանը:*

[20] *Տե՛ս 2020 թ. 2-րդ եռամսյակի գնաճի հաշվետվություն, ներգիր 2: Անորոշության աճի ազդեցությունը տնտեսության վրա ԱՄՆ-ի օրինակով: https://www.cba.am/Storage/AM/downloads/parberakan/DVQ/Gnach_II_20.pdf*

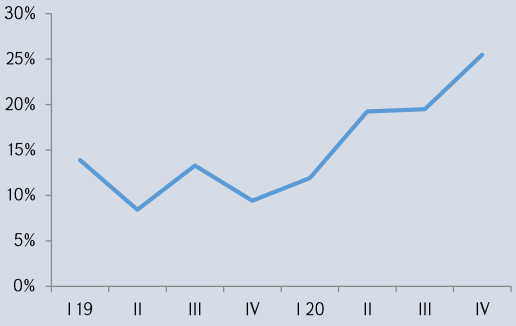
ՀՀ-ում ևս, 2020 թվականի երկրորդ եռամսյակից սկսած, համավարակի տարածումը ուղեկցվեց անորոշությունների և մասնավոր հատվածի խնայողությունների աճով (տե՛ս գրաֆիկ 29): Վերջինս շարունակեց զգալիորեն ավելանալ նաև չորրորդ եռամսյակում՝ պայմանավորված Արցախում ծավալված ռազմական գործողություններով, ինչը լրացուցիչ անորոշությունների և հոգեբանական գործոնների ազդեցությամբ էլ ավելի զսպեց մասնավոր պահանջարկը:

Մակրոտնտեսական միջավայրի կանխատեսման իմաստով կարևոր է հասկանալ խնայողությունների բարձր մակարդակի հետագա ճշգրտման սցենարները: Հարցը հարկավոր է քննարկել երկու տեսանկյունից՝ ո՞րն է խնայողությունների ձևավորման վարքագծային հիմքը կամ աղբյուրը, հասարակության առավելապես ո՞ր հատվածի մոտ է տեղի ունեցել խնայողությունների կուտակումը: Այսպես՝ ի տարբերություն ԱՄՆ-ի, որտեղ հասարակությունը, համաձայն գնահատականների, կառավարության անհամեմատ ծավալուն միջոցառումներից ստացված միջոցները մեծամասամբ խնայել է[21], ՀՀ-ում խնայողությունների աճը առավելապես պայմանավորվել է նախազգուշական վարքագծի ներքո սպառման և ներդրումների հետաձգման հետ: Մյուս կողմից՝ առկա հետազոտությունները փաստում են, որ ԱՄՆ-ում խնայողությունների աճը առավելապես տեղի է ունեցել աղքատ և խոցելի խավի մոտ[22], մինչդեռ ՀՀ ԿԲ՝ հիմնականում մոդելային մոտեցումների հիման վրա կատարված գնահատականներով ՀՀ-ում կորոնավիրուսային համավարակը անհամաչափ բացասական ազդեցություն է ունեցել հասարակության հատկապես «խոցելի» հատվածի եկամուտների վրա[23]՝ հավանաբար արտացոլվելով նաև նրանց խնայողությունների նվազմամբ: Այս ամենից կարելի է ենթադրել, որ եթե, օրինակ՝ ԱՄՆ-ում, որտեղ աղքատ հատվածի մոտ լրացուցիչ եկամուտների արդյունքում ձևավորված խնայողությունները կարող են արագորեն վերածվել սպառման, ապա ՀՀ-ում, խնայողությունների՝ հիմնականում վարքագծային ու, ըստ երևույթին, սպառման ցածր հակվածություն ունեցող խավի մոտ ձևավորման արդյունքում արագ ճշգրտման հավանականությունը գնահատվում է փոքր: Բացի դրանից, զարգացած երկրների համեմատ զարգացող տնտեսություններում, այդ թվում՝ ՀՀ-ում, կորոնավիրուսային համավարակի հաղթահարման հետ կապված անորոշությունների ավելի երկար պահպանումը, ինչպես նաև ՀՀ-ում տնտեսաքաղաքական լրացուցիչ անորոշությունները խնայողությունների հետագա վարքագծերում ևս մատնանշում են առավել դանդաղ ճշգրտման հավանականության մասին:

Արդյունքում, ըստ ԿԲ գնահատականների, ակնկալվում է, որ 2021 թվականին, անորոշությունների նվազմանը զուգընթաց, ՀՀ-ում մասնավոր խնայողությունների մակարդակը որոշակիորեն կնվազի, որը մասնավոր ծախսումների արագացմամբ կհանդիսանա տնտեսական աճի կարևոր աղբյուրը, սակայն դեռևս զգալիորեն բարձր կմնա մինչճգնաժամային մակարդակից:

Գրաֆիկ 29

Մասնավոր խնայողությունները ՀՆԱ-ում



Աղբյուրը՝ , ՀՀ ԿԲ գնահատում

[21] *Armantier Olivier, Goldman Leo, Koşar Gizem, Lu Jessica, Pomerantz Rachel, Van der Klaauw Wilbert, 2020. "How Have Households Used Their Stimulus Payments and How Would They Spend the Next?," Liberty Street Economics 20201013b, Federal Reserve Bank of New York. - https://libertystreeteconomics.newyorkfed.org/2020/10/how-have-households-used-their-stimulus-payments-and-how-would-they-spend-the-next.html*
Cobion O., Gorodnichenko Y., Weber M., 2020, "How Did U.S. Consumers Use Their Stimulus Payments?", NBER WP 27693 - https://www.nber.org/papers/w27693

[22] *https://www.jpmorganchase.com/institute/research/household-income-spending/household-cash-balances-during-covid-19-a-distributional-perspective*

[23] *Տե՛ս 2020 թ. 3-րդ եռամսյակի գնածի հաշվետվություն, ներգիր 1: ՀՀ-ում կորոնավիրուսի ազդեցությունը տնտեսության հատվածային եկամուտների վրա: https://www.cba.am/Storage/AM/downloads/parberakan/DVQ/Inflation_III_2020.pdf*

Կանխատեսման ռիսկեր

Ընթացիկ զարգացումները փաստում են, որ աշխարհում կորոնավիրուսի տարածման տեմպերը մի շարք երկրներում մնում են բավականին բարձր: Չնայած բազմաթիվ զարգացած և որոշ զարգացող երկրներում պատվաստանյութերի կիրառման ծավալներն աստիճանաբար ընդլայնվում են, ինչը շարունակում է որոշակի լավատեսություն փոխանցել շուկաներին, այնուհանդերձ, ապագայի հետ կապված անորոշությունները թե՛ աշխարհում, թե՛ հատկապես զարգացող երկրներում, ներառյալ՝ ՀՀ-ում, դեռևս որոշակիորեն պահպանվում են՝ հատկապես հաշվի առնելով կորոնավիրուսի նոր մուտացիաների վերաբերյալ լուրերը: ՀՀ տնտեսության համար առկա են նաև լրացուցիչ անորոշություններ, վերջին պատերազմի հետևանքով երկրում ստեղծված և մինչ այժմ պահպանվող քաղաքատնտեսական խնդիրներով պայմանավորված, որոնք ևս ընդլայնում են բազային սցենարի շուրջ ռիսկերը: Ընդհանուր առմամբ, պահպանվող անորոշությունների բարձր մակարդակը շարունակում է արտահայտվել գնաճի և մյուս կարևոր մակրոցուցանիշների կենտրոնական արժեքի կանխատեսումների շուրջ անորոշության առավել լայն միջակայքերի տեսքով (տե՛ս «Գնաճի և տնտեսական աճի կանխատեսման հավանականությունների բաշխում» գրաֆիկներ 1 և 2): Ինչպես նախկինում, այնպես էլ այս դեպքում բարձր անորոշությունների պարագայում ստորև ներկայացված են միայն քանակապես առավել նշանակալի ռիսկերը, որոնք առկա են բազային սցենարի շուրջ:

Ամբողջական պահանջարկի տեսանկյունից կարելի է առանձնացնել հետևյալ ռիսկերը.

- Արտաքին պահանջարկի ռիսկերը կպայմանավորվեն կորոնավիրուսի դեմ պատվաստանյութերի կիրառման հնարավորություններով, ընդգրկունությամբ և արդյունավետությամբ, ինչպես նաև զարգացող երկրներում դրամավարկային և հարկաբյուջետային քաղաքականությունների կողմից խթանման չափով և տևողությամբ:
- Սպառողական վարքագծում, զգուշավորության պահպանման տևողության հետ կապված, առկա են առավելապես դրանց ավելի երկար պահպանման ռիսկեր, ինչը կարտահայտվի սպառումխնայողություններ երկընտրանքի մեջ կառուցվածքային փոփոխությունների, ինչպես նաև պահանջարկի՝ երկրորդայինից դեպի առաջնային սպառման ապրանքների վրա տեղափոխման տեսքով: Այս զարգացումները կարող են հավելյալ զսպող ազդեցություն ունենալ ընդհանուր պահանջարկի վրա և, ճնշում գործադրելով առանձին ճյուղերում ներդրումների հետագա ընթացքի վրա, նույնիսկ հանգեցնել առավել երկարաժամկետ կորուստների՝ տնտեսության ներուժային մակարդակի տեսանկյունից:

- Ամբողջական պահանջարկի վրա հարկաբյուջետային քաղաքականության ազդեցությունը մեծապես կախված է պետական բյուջեի կատարման ընթացքից. հարկերի ծրագրվածից ավելի հավաքագրման դեպքում (հարկային վարչարարության արդյունավետության բարձրացման պարագայում) եկամուտները գնահատված չեզոքի նկատմամբ կունենան որոշակի զսպող ազդեցություն: Պետական ծախսերի որոշակի տնտեսման (ներկայիս գնահատականը կազմում է ծախսերի մոտ 2.5%-ը) դեպքում ծախսերը ևս կունենան զսպող ազդեցություն: Հաշվի առնելով նախորդ տարիների բյուջեի կատարման ընթացքը (վերջին 10 տարիներին պետական ծախսերի միջին կատարողականը ճշտված ծրագրի նկատմամբ կազմել է 95.3%) և ընթացիկ տարվա առաջին երկու ամիսների ծախսերի կատարողականը, որտեղ ևս արձանագրվել է ծախսերի թերակատարում հատկապես արտաքին աջակցությամբ իրականացվող ծախսերի մասով, կարելի է ենթադրել, որ առկա են նաև որոշակի ռիսկեր օրենքով հաստատված ծախսերի ամբողջական կատարման մասով:
- Ֆինանսական հատվածի կողմից տնտեսության վարկավորման ծավալների տեսանկյունից, պայմանավորված ֆինանսական կազմակերպությունների հաշվեկշռային ճշգրտումների արագությունից, առկա են առավելապես նվազման ուղղությամբ ռիսկեր, որոնց դրսևորման պարագայում կկրճատվեն ֆինանսական միջնորդության ծավալները՝ զսպելով ամբողջական պահանջարկի վերականգնումը:

Առաջարկի տեսանկյունից առկա են գնաճի վրա ազդող հետևյալ ռիսկերը.

- Կարճաժամկետ հատվածում առաջարկի տեսանկյունից գնաճի ռիսկերը գնահատվում են հավասարակշռված: Չնայած արտարժույթի շուկայում դրամի արժեզրկմանը նպաստող հիմնարար գործոնները, ըստ էության, բացակայում են, դեռևս պահպանվում են շուկայի մասնակիցների վարքագծային գործոններով պայմանավորված արժեզրկման կարճաժամկետ ռիսկեր, որոնք մեծացնում են ներմուծված ապրանքների, ինչպես նաև երկրորդային ազդեցությամբ՝ տեղական ապրանքների և ծառայությունների կարճաժամկետ գնաճային ռիսկերը:
- Գնահատվում է, որ ԿԲ-ի կողմից նախկինում տոկոսադրույքների բարձրացումը բավարար է բացառապես առաջարկի գործոններով պայմանավորված գնաճի ընթացիկ բարձր մակարդակի ֆոնին գնաճային սպասումների աճը զսպելու և կառավարելիության տիրույթում պահելու համար: Այդուհանդերձ, հաշվի առնելով, որ ընթացիկ անորոշությունները բարձր են, առկա են ռիսկեր, որ տնտեսական սուբյեկտների որոշ մասը սպասումների ձևավորման գործընթացում կարող է ժամանակավորապես

ավելի հետահայաց վարք դրսևորել, այսինքն՝ սպասումները ձևավորել՝ առաջնորդվելով ոչ այնքան ապագա տնտեսական զարգացումներով, որքան գնաճի ընթացիկ ցուցանիշներով: Արդյունքում կարելի է փաստել, որ առկա են գնաճային սպասումների՝ դեպի վեր ուղղված ռիսկեր կարճաժամկետ հատվածում:

- Ընթացիկ գնաճի մեջ վերջին ամիսներին որոշ ապրանքախմբերի գների դինամիկայի ուսումնասիրության արդյունքում դիտարկվել են գնային առաջանցիկ արձագանքման և հավելադիրների ավելացման երևույթներ, որոնք, ըստ բազային սցենարի, միայն մասնակիորեն պետք է ճշգրտվեն առաջիկա ամիսներին: Այնուհանդերձ, դրանց ճշգրտման չափերի և ժամկետների հետ կապված, առկա են երկկողմանի ռիսկեր:
- Հումքային ապրանքների գների մասով ռիսկերը կախված կլինեն համաշխարհային տնտեսության վերականգնման արագությունից, ինչպես նաև ապրանքահումքային շուկաներում հնարավոր առաջարկի գործոնների (օրինակ՝ բերքի ծավալներ) փաստացի դրսևորումներից:
- Գնաճի և փոխարժեքի փաստացի զարգացումների ներքո առկա են գազի, էլեկտրաէներգիայի և այլ կարգավորվող սակագների վերանայման ռիսկեր:
- Աշխատուժի շուկայում վերջին ամիսներին նկատվող միավոր աշխատուժի վրա կատարվող ծախսերի նվազումը, կապված աշխատավարձերի աճի դանդաղման հետ, կարող են առավել տևական բնույթ կրել՝ տարվա ընթացքում գնաճի արագացման և տնտեսական աճի դանդաղ վերականգնման արդյունքում առաջացնելով լրացուցիչ գնանկումային ճնշումներ:

Միջնաժամկետ հատվածում կանխատեսված հետագծից գնաճի շեղման ուղղությամբ ռիսկերը գնահատվում են հավասարակշռված և, ընդհանուր առմամբ, քանակապես բավականին մեծ (տե՛ս «Գնաճի կանխատեսման հավանականությունների բաշխում» գրաֆիկ 1):

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

- Ամուլսարի հանքավայրի, Ալավերդու պղնձաձուլական գործարանի և Սոթքի ոսկու հանքավայրի հետագա շահագործման հետ կապված՝ հիմնականում աճի ուղղությամբ ռիսկեր:
- Համավարակի երկարատև դրսևորման հետ կապված անորոշություններ, ինչը կարող է բացասական ազդեցություն ունենալ սպառողների ու բիզնես միջավայրի վարքագծի վրա:
- ՀՀ-ում տնտեսաքաղաքական անորոշությունների երկարաձգման կամ մեծացման պարագայում ներդրումների կրճատման լրացուցիչ բացասական ռիսկեր:

- Բնակչության հնարավոր արտագաղթի հետևանքով աշխատանքային ռեսուրսների կրճատման հավանականություն և դրանից բխող ներուժային աճի նվազման ռիսկեր:
- Կառավարության կողմից տնտեսության ներուժի վերականգնմանն ուղղված ռազմավարության, հնարավոր բարեփոխումների չափի և բովանդակության հետ կապված անորոշություններ, ինչը կարելի է դիտարկել որպես հավասարակշռված ռիսկ:

Ընդհանուր առմամբ, քանի որ դեռևս պահպանվում են մեծ անորոշություններ առողջապահական, քաղաքական և տնտեսական իրավիճակի հետագա զարգացումների հետ կապված, Կենտրոնական բանկը փորձում է նվազեցնել այդ անորոշություններից բխող հնարավոր ռիսկերը՝ կառուցելով ու քննարկելով իրավիճակի զարգացման տարբեր սցենարներ և դիտարկելով դրանց համապատասխան քաղաքականության արձագանքի հնարավորությունները, ինչը թույլ կտա այդ ռիսկերի առարկայացման առաջին իսկ հիմնավոր նշանների դեպքում արձագանքել իրավիճակին համահունչ:

3. 2020 ԹՎԱԿԱՆԻ ՉՈՐՐՈՐԴ ԵՌԱՄՍՅԱԿԻ ՓԱՍՏԱԹՂԹԻ ԶԱՐԳԱՑՈՒՄՆԵՐԸ

3.1. Գնաճ

3.1.1. Գնաճի նպատակի իրագործում

Հաշվետու ժամանակահատվածը, որն այս դեպքում ընդգրկում է ամբողջ 2020 թվականը, աշխարհի և հատկապես Հայաստանի համար բավականին ծանր էր՝ դրսևորված մի շարք առողջապահական, աշխարհաքաղաքական զարգացումներով և դրանցից ածանցվող տնտեսական ու սոցիալական մարտահրավերներով: Դեռևս տարեսկզբին, երբ ԿԲ-ն իրականացնում էր 2020 թվականի առաջին եռամսյակի դրամավարկային քաղաքականության ծրագրի կանխատեսումները, աշխարհում արագ տեմպերով տարածվող Նոր կորոնավիրուսն իր առաջին դրսևորումներն էր արձանագրում Հայաստանում: Հրապարակված ծրագրում ԿԲ-ն ծանուցել է հասարակությանը, որ թե՛ առողջապահական և թե՛ տնտեսական առումներով աշխարհը գտնվում է հսկայական անորոշության մեջ, իրավիճակը փոխվում է օրեցօր, և որ այդ պարագայում ցանկացած կանխատեսում և նույնիսկ ընթացիկ իրավիճակի քանակական գնահատական խիստ պայմանական է, ուստի ծրագիրը կրում է հիմնականում ուղղորդիչ բնույթ: Բազային սցենարի համաձայն՝ 12-ամսյա գնաճը կարճաժամկետ հատվածում դեռևս պետք է պահպաներ ցածր մակարդակում, պայմանավորված կորոնավիրուսի համավարակի և կիրառվող սահմանափակումների հետևանքով տնտեսական ակտիվության զգալի անկմամբ և համախառն պահանջարկի թուլացմամբ, իսկ միջնաժամկետում, համավարակի հաղթահարմանն ու պահանջարկի վերականգնմանը զուգահեռ, մոտենար և կայունանար նպատակային 4% ցուցանիշի շուրջ:

Հաշվետու ժամանակահատվածում, ինչպես և ակնկալվում էր, ձևավորվել է ցածր գնաճային միջավայր: 2020 թ. երկրորդ և երրորդ եռամսյակներում կորոնավիրուսի համավարակի հաղթահարման նպատակով ներդրված առողջապահական և տնտեսական սահմանափակումների, ինչպես նաև տնտեսական հեռանկարի վերաբերյալ ձևավորված անորոշության հետևանքով դիտվել է տնտեսական ակտիվության կտրուկ անկում՝ արտահայտվելով տնտեսության բոլոր ճյուղերի էական նվազումներով: Նման իրավիճակում Կառավարությունն իրականացրել է սոցիալական և տնտեսական օժանդակությանն ուղղված զգալի խթանող հարկաբյուջետային քաղաքականություն: Սակայն համավարակի հետևանքով կուտակված մեծ անորոշության ներքո հասարակությունը դրսևորել է նախազգուշական վարքագիծ, ինչը գերակշռել է հարկաբյուջետային խթանմանը՝ հանգեցնելով ներքին պահանջարկի թուլացման և գնաճային

ցածր միջավայրի պահպանման: Հարկ է նշել, որ չորրորդ եռամսյակում տնտեսության վերականգնման հեռանկարի և գնաճային զարգացումների տեսանկյունից լրացուցիչ անորոշություն է ստեղծել սեպտեմբերի 27-ին ՀՀ-ում հայտարարված ռազմական դրությունը և, դրան զուգահեռ, կորոնավիրուսի համավարակի նոր ալիքի բռնկումն ու արագ տեմպերով տարածումը: Բացի դրանից, տարեվերջին արտաքին հատվածում համաշխարհային տնտեսական ակտիվության և արտաքին պահանջարկի վերականգնման սպասումները հանգեցրել են ինչպես միջազգային ապրանքահումքային շուկաներում, այնպես էլ ՀՀ հիմնական գործընկեր երկրներում գնաճային միջավայրի էական ավելացման, ինչի ներքո մի շարք ներմուծվող պարենային ապրանքների միջոցով գնաճային ճնշումներ են փոխանցվել ՀՀ տնտեսություն: Այս ամենի և դրամի արժեզրկման հետևանքով տարեվերջին ՀՀ-ում ձևավորվել է սպասվածից բարձր գնաճ, իսկ գնաճային սպասումներն ավելացել են:

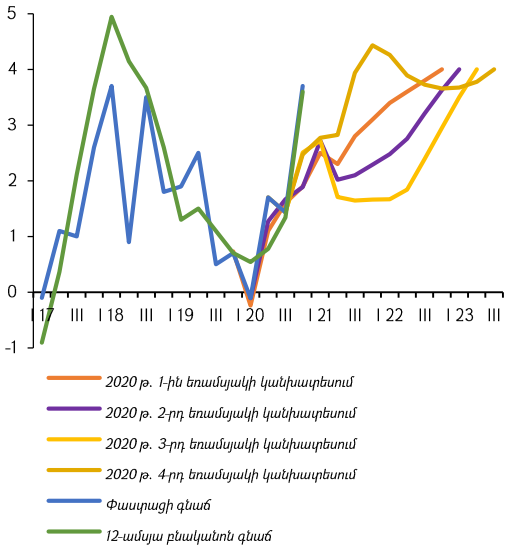
Վերոնշյալ զարգացումների ներքո ձևավորված մակրոտնտեսական միջավայրի ազդեցությամբ առաջին 3 եռամսյակներում 12-ամսյա գնաճը սպասվածից ավելի ցածր է եղել, ինչից ելնելով ԿԲ-ն պարբերաբար վերանայել է գնաճի կանխատեսված ուղեգիծը ներքևի ուղղությամբ: Իսկ արդեն չորրորդ եռամսյակում գնաճի՝ նպատակային ցուցանիշին հասնելու կանխատեսվող ուղեգիծը ներկայացվել է կարճաժամկետ հատվածում դեպի վերև ճշգրտմամբ:

2020 թվականի ընթացքում կորոնավիրուսի համավարակի և հայտարարված ռազմական դրության հետևանքով ՀՀ ֆինանսական շուկայում դրամային իրացվելիության նկատմամբ ձևավորված բարձր պահանջարկը ԿԲ-ն ամբողջությամբ բավարարել է իր հիմնական գործիքի՝ 7-օրյա ռեպո համաձայնագրերի միջոցով: Շուկայական կարճաժամկետ տոկոսադրույքները համապատասխանորեն արձագանքել են քաղաքականության տոկոսադրույքի փոփոխություններին և մեծ մասամբ ձևավորվել դրա շուրջ: Տարվա ընթացքում տնտեսաքաղաքական հեռանկարի հետ կապված անորոշության պայմաններում ՀՀ արժութային շուկայում արձանագրվել է ՀՀ դրամի որոշակի արժեզրկում: ԿԲ-ն, շարունակելով հավատարիմ մնալ լողացող փոխարժեքի քաղաքականությանը, ֆինանսական շուկայի բնականոն գործունեության ապահովման նպատակով արժութային շուկայում ունեցել է իրավիճակային փոքր չափով մասնակցություն:

Հաշվետու ժամանակահատվածում, հաշվի առնելով պահպանվող թույլ համախառն պահանջարկի ներքո հնարավոր գնաճային զարգացումները, ՀՀ ԿԲ-ն վարել է խթանող դրամավարկային քաղաքականություն: Մինչև դեկտեմբեր ավելացվել է խթանման չափը՝ աստիճանաբար իջեցնելով վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքը, ընդհանուր հաշվով, 1.25 տոկոսային կետով: Դեկտեմբերի վերջին, առաջնորդվելով գնաճի նպատակադրման ռազմավարության ներքո ամրագրված ապագային միտված դրամավարկային

Գրաֆիկ 30

ՀՀ ԿԲ կանխատեսումների համաձայն՝ կարճաժամկետում 12-ամսյա գնաճը կմոտենա նպատակային ցուցանիշին և կանխատեսվող հորիզոնում կկայունանա դրա շուրջ



Աղբյուրը՝ ՀՀ ՎԿ, ՀՀ ԿԲ

քաղաքականության սկզբունքով և հաշվի առնելով արտաքին տնտեսությունից սպասվող գնաճային ազդեցությունների հետևանքով կանխատեսվող գնաճի ու գնաճային սպասումների որոշակի արագացումը, ինչպես նաև երկրի ռիսկի հավելավճարի աճը, ԿԲ-ն աշխարհում առաջիններից մեկն էր, որ որոշում կայացրեց մեծ քայլով՝ 1.0 տոկոսային կետով բարձրացնել հիմնական գործիքի տոկոսադրույքը:

3.1.2. Գներ

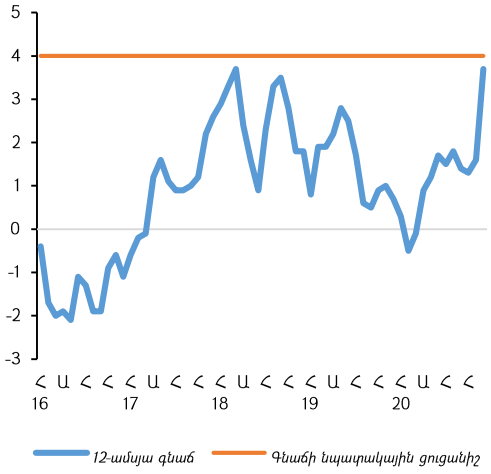
2020 թվականի առաջին եռամսյակի ընթացքում 12-ամսյա գնաճը պահպանվել է ցածր մակարդակում, այնուհետև, դրսևորելով որոշակի տատանողականություն, տարվա ընթացքում ավելացել է՝ տարեվերջին մոտենալով նպատակային ցուցանիշին: Մասնավորապես՝ տարեսկզբի թույլ գնաճային միջավայրը հիմնականում պայմանավորվել է սեզոնային պարենային ապրանքների, հատկապես՝ «Բանջարեղեն» և «Ձու» ապրանքախմբերի զգալի գնանկումով: 2020 թ. երկրորդ եռամսյակից սկսած՝ արձանագրվել է գնաճի որոշակի վերականգնում, ինչն արդյունք է սեզոնային գյուղմթերքի՝ հատկապես մրգի գների որոշակի բարձրացման:

Տարեվերջին գնաճի արագացումը պայմանավորվել է բնականոն գնաճի արագացմամբ, ինչին հիմնականում նպաստել է ներմուծված պարենային և ոչ պարենային ապրանքների գնաճը: Վերջինս իր վրա է կրել ինչպես միջազգային շուկաներում պարենային ապրանքների գների աճի, այնպես էլ դրամի արժեզրկման ազդեցությունը: Հատկանշական է եղել միջազգային շուկաներում համապատասխան ապրանքների առաջարկի կրճատման հետևանքով ՀՀ տնտեսությունում «Հացաբուլկեղեն և ձավարեղեն», «Յուղեր և ճարպեր» և «Շաքարավազ» ապրանքախմբերի գնաճը: Իսկ էներգակիրների միջազգային գների ավելացումն իր ազդեցությունն է փոխանցել վառելիքի գների տարեվերջյան աճի վրա: 12-ամսյա գնաճին էական նպաստում է ունեցել նաև դեղագործական ապրանքների գների աճը, ինչը գրեթե ամբողջությամբ պայմանավորվել է համավարակի ընթացքում դրսևորված բարձր պահանջարկով: Հատկապես տարեվերջին բնականոն գնաճի արագացմանը որոշակի նպաստում է ունեցել օդային տրանսպորտի սակագների կտրուկ աճը, ինչը դրսևորվել է որոշ երկրների կողմից համավարակի կանխարգելման նպատակով կիրառվող օդային հաղորդակցության սահմանափակումների թուլացման արդյունքում:

Կարգավորվող ծառայությունների սակագները տարվա ընթացքում դրսևորել են թույլ գնաճային տատանողականություն՝ տարեվերջին արձանագրելով տ/տ 1.0% աճ:

Գրաֆիկ 31

Վերջին 1 տարվա հորիզոնում գնաճը պահպանվել է ցածր մակարդակում, այնուհետև, դրսևորելով որոշակի տատանողականություն, տարվա ընթացքում ավելացել է՝ տարեվերջին մոտենալով նպատակային ցուցանիշին



Աղբյուրը՝ ՀՀ ՎԿ

2020 թվականի սկզբին որոշ ապրանքախմբերի մաքսային դրույքաչափերի փոփոխության գնաճային ազդեցությունը, ինչպես և գնահատվում էր, կազմել է շուրջ 0.2 տոկոսային կետ, իսկ «Ծխախոտային արտադրատեսակներ» և «Ալկոհոլային խմիչքներ» ապրանքախմբերի գների աճը դեռևս շարունակում է կրել տարեսկզբին ակցիզային հարկի դրույքաչափերի փոփոխության գնաճային ազդեցությունը:

Աղյուսակ 4

Սպառողական գների աճն ըստ հիմնական նպաստում ունեցող ապրանքախմբերի			
Ապրանքախմբի անվանումը	**Կշիռներ**	**12-ամսյա գնաճ, սեպտեմբերի դրությամբ**	**Նպաստում**
Բնականոն գնաճ	**72.7**	**3.63**	**2.64**
Հացաբուլկեղեն և ձավարեղեն	7.73	7.37	0.58
Միս	9.58	-0.57	-0.05
Յուղեր և ճարպեր	2.37	13.15	0.31
Շաքարավազ	0.53	38.12	0.20
Ալկոհոլային խմիչքներ	2.79	12.27	0.34
Ծխախոտային արտադրատեսակներ	1.39	6.63	0.09
Հագուստ	2.45	0.12	0.00
Կոշիկ	1.33	0.49	0.01
Դեղագործական ապրանքներ, բժշկական սարքավորանք և սարքեր	4.62	5.82	0.27
Վառելիք	5.29	2.93	0.15
Օդային մարդատար տրանսպորտի ծառայություն	0.48	35.47	0.17
Կրթություն	3.14	2.03	0.06
Հիվանդանոցների ծառայություններ	2.66	1.37	0.04
Ամբուլատոր ծառայություն	2.37	2.84	0.07
Սեզոնային պարենային ապրանքներ	**11.47**	**7.53**	**0.86**
Ձու	1.15	18.51	0.21
Մրգեր	4.19	11.38	0.48
Բանջարեղեն	6.13	2.84	0.17
Կարգավորվող ծառայություններ	**15.88**	**1.01**	**0.16**

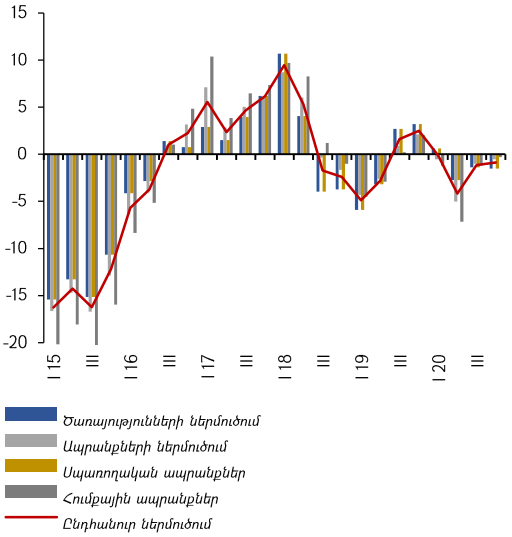
Ներմուծման գներ. 2020 թ. չորրորդ եռամսյակի ընթացքում համաշխարհային տնտեսությունում պարենային ապրանքների գնաճի արագացումն արտահայտվել է ՀՀ ներմուծման գների աճով: ՀՀ ներմուծման դոլարային գները նախորդ եռամսյակի համեմատությամբ աճել են 1.1%-ով, որի պարագայում նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի նկատմամբ գների նվազման տեմպերը

շարունակել են դանդաղել և կազմել տ/տ 0.9%: Չորրորդ եռամսյակի ընթացքում աճ է արձանագրվել և՛ սպառողական ապրանքների, և՛ միջանկյալ սպառման ապրանքների դոլարային գներում:

Ինչ վերաբերում է նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի նկատմամբ զարգացումներին, ապա տ/տ 0.9% նվազմանը հիմնականում նպաստել է նավթի գների նախորդ տարվա նկատմամբ ցածր մակարդակը (նավթի միջին գները դեռևս ցածր են մնում նախորդ տարվա միջինի նկատմամբ 28.0%-ով): Սպառողական ապրանքների գների՝ նախորդ տարվա նկատմամբ նվազումը հիմնականում պայմանավորվել է ռուսական ռուբլու անվանական փոխարժեքների տ/տ արժեզրկմամբ: Միջանկյալ սպառման ապրանքների մասով նավթի գների տ/տ նվազումը փոխհատուցել է մնացած ապրանքների գների տ/տ աճը:

Գրաֆիկ 32

2020 թ. չորրորդ եռամսյակում ապրանքների և ծառայությունների ներմուծման դոլարային գների նախորդ տարվա նույն եռամսյակի համեմատությամբ նվազումը դանդաղել է, տ/տ, %



Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ հաշվարկներ

3.2. Տնտեսական զարգացումներ

3.2.1. Տնտեսության դիրքը

Հաշվետու եռամսյակում ՀՆԱ ճեղքվածքը պահպանվել է բացասական տիրույթում: 2020 թվականի չորրորդ եռամսյակում տնտեսական անկումը կազմել է 8.8%, որը պայմանավորված է եղել հիմնականում մասնավոր պահանջարկի կրճատմամբ (տե՛ս բաժին 3.2.2) և արտացոլում է համավարակի ու Արցախում ռազմական գործողությունների հետևանքով անորոշությունների կտրուկ ավելացման արդյունքում մասնավոր ծախսումների հետաձգման որոշումները: Արդյունքում՝ ՀՆԱ ճեղքվածքը պահպանվել է նախորդ եռամսյակի բացասական տիրույթում և սպառողական շուկայում ունեցել է գնանկումային ազդեցություն, թեև ընդհանուր գնաճը արագացել է՝ հիմնականում առաջարկի գործոններով պայմանավորված (տե՛ս բաժին 2.2.1): Պետական բյուջեի խթանող ազդեցությունը և դրամական փոխանցումների աճը չորրորդ եռամսյակում դրական նպաստում են ունեցել ՀՆԱ ճեղքվածքին և որոշակիորեն փոխհատուցել են մասնավոր պահանջարկի անկումը:

2020 թվականի չորրորդ եռամսյակում տնտեսական անկումը կազմել է 8.8%, որը պայմանավորված է եղել հիմնականում մասնավոր պահանջարկի կրճատմամբ:

3.2.2. Տնտեսության ծախսային կողմը

2020 թվականի չորրորդ եռամսյակում արձանագրված 8.8% տնտեսական անկմանը հիմնականում նպաստել է մասնավոր ծախսումների կրճատումը, ինչը ավելի խորն է եղել, քան նախկինում կանխատեսվում էր: Մասնավոր ծախսումների անկումը կազմել է 19.9% և պայմանավորված է եղել մասնավոր սպառման 23.3% և մասնավոր հիմնական միջոցների 1.6% անկմամբ: Նշենք, որ չորրորդ եռամսյակում, համավարակի տարածմամբ և Արցախում

ռազմական գործողություններով պայմանավորված, ենթադրվում էր անորոշությունների կտրուկ աճ, ինչն էլ ազդում է տնտեսական գործակալների սպառման և ներդրումների որոշումների վրա: Սակայն անորոշության ազդեցությունը նախորդ գնահատականների համեմատությամբ բավականին մեծ է եղել և հիմնականում արտահայտվել է մասնավոր սպառման հետաձգմամբ և մասնավոր խնայողությունների՝ սպասվածից ավելի շատ ավելացմամբ: Մասնավոր սպառումը ցածր է եղել նաև ձևավորված ռիսկերի պայմաններում տնտեսության վարկավորման տեմպերի դանդաղման հետևանքով: Մասնավոր հիմնական միջոցների կուտակման անկումը ավելի մեղմ է եղել և հիմնականում պայմանավորված է եղել շինարարության՝ սպասվածից ավելի դրական զարգացումներով, ինչը, ըստ գնահատականների, կկրի կարճաժամկետ բնույթ, քանի որ վերջինիս աճը պայմանավորված է հիմնականում տնտեսության մեկ ենթաճյուղում շինարարական ակտիվության զարգացումներով և համատարած չէ:

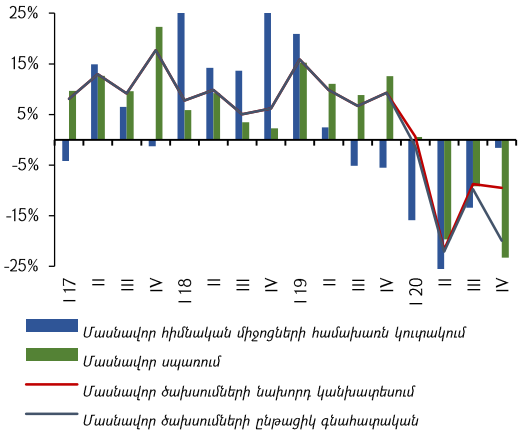
Ըստ ԿԲ գնահատականների՝ մասնավոր պահանջարկը սպառողական շուկայում սպասվածից ավելի մեծ գնանկումային ազդեցություն է ունեցել, և հաշվետու եռամսյակում գնաճի արագացումը հիմնականում պայմանավորված է եղել առաջարկի գործոններով:

2020 թ. չորրորդ եռամսյակում համաշխարհային և ներքին տնտեսություններում վերականգնման դանդաղումն արտահայտվել է արտահանման և ներմուծման վերականգնման վարքագծերում, ինչը գրեթե համահունչ է եղել ՀՀ ԿԲ կանխատեսումներին: Արտահանման վերականգնումը որոշակի բարձր է եղել ՀՀ ԿԲ կանխատեսումներից՝ համաշխարհային տնտեսության սպասվածից բարձր վերականգնման պայմաններում: Ներմուծման վերականգնումը, ՀՀ ԿԲ կանխատեսումների համեմատությամբ, դանդաղել է՝ պայմանավորված ներքին տնտեսության սպասվածից դանդաղ վերականգնմամբ: Ընդ որում՝ ապրանքների և ծառայությունների ներմուծման իրական ծավալների տ/տ նվազումը չորրորդ եռամսյակում գերազանցել է ապրանքների և ծառայությունների իրական արտահանման տ/տ նվազմանը: Արդյունքում՝ չորրորդ եռամսյակում զուտ իրական արտահանման նպաստումը ՀՆԱ-ին եղել է դրական:

2020 թ. չորրորդ եռամսյակում ապրանքների և ծառայությունների իրական արտահանման նվազումը կազմել է տ/տ 38.8%, իսկ ապրանքների և ծառայությունների իրական ներմուծման նվազումը՝ տ/տ 42.4%: Արտահանման տ/տ նվազումը չորրորդ եռամսյակում պայմանավորվել է համաշխարհային պահանջարկի վերականգնման դանդաղմամբ, ինչպես նաև զբոսաշրջության արտահանման ցածր մակարդակով: Միջազգային թռիչքների՝ դեպի Հայաստան խիստ սահմանափակ քանակը, ինչպես նաև ՀՀ-ում ռազմական դրությունից ածանցվող անորոշություններն արտահայտվել են զբոսաշրջության արտահանման ցածր մակարդակով: Ներմուծման նվազումը պայմանավորվել է ներքին մասնավոր պահանջարկի անկմամբ և զբոսաշրջության ներմուծման ցածր մակարդակով: Զբոսաշրջության ներմուծման ցածր մակարդակը նույնպես պայմանավորվել է չվերթերի խիստ սահմանափակ քանակով,

Գրաֆիկ 33

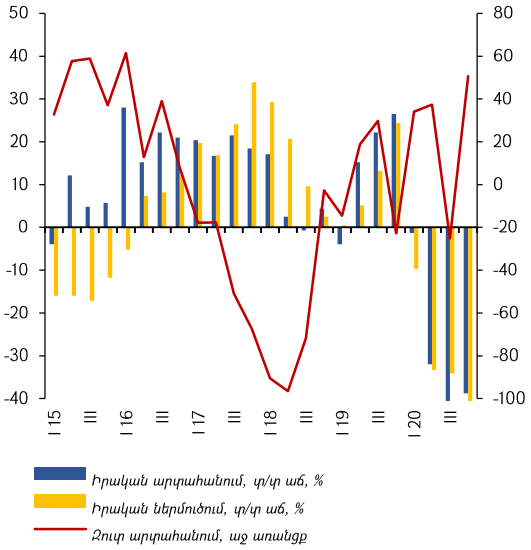
Մասնավոր ծախսումների կառուցվածքը *(տ/տ աճ)*



Աղբյուրը՝ ՀՀ ՎԿ, ՀՀ ԿԲ գնահատում

Գրաֆիկ 34

Զուտ արտահանման դիրքը բարելավվել է 2020 թ. չորրորդ եռամսյակում՝ պայմանավորված արտահանման նվազման համեմատությամբ ներմուծման առաջանցիկ նվազմամբ (զուտ իրական արտահանում, տ/տ, դրական նշանը՝ բարելավում)



Աղբյուրը՝ ՀՀ ՎԿ

ինչպես նաև առկայության դեպքում՝ գների և առողջապահական պահանջների մասով լրացուցիչ ծախսերով: 2020 թ. արդյունքներով ապրանքների և ծառայությունների արտահանման և ներմուծման իրական նվազումը կազմել է համապատասխանաբար՝ 31.4% և 32.1%:

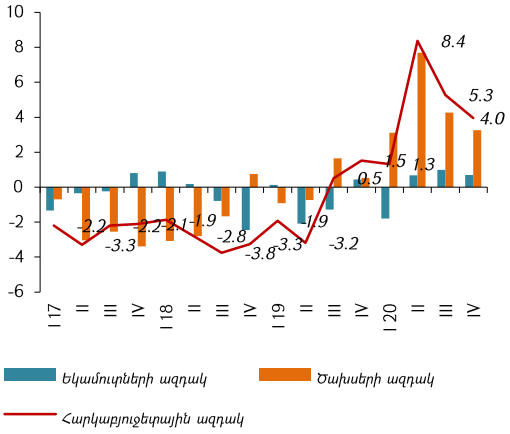
2020 թ. չորրորդ եռամսյակում ֆիզիկական անձանց դրամական զուտ փոխանցումների (ներառում է սեզոնային աշխատողների վարձատրությունը և անձնական տրանսֆերտները) դոլարային ծավալները, ըստ գնահատականների, կնվազեն տ/տ 3.6%-ով, ինչը գրեթե համահունչ կլինի ՀՀ ԿԲ՝ նախորդ եռամսյակում արված կանխատեսումներին: Ֆիզիկական անձանց դրամական փոխանցումներում գրանցվող ըստ երկրների կառուցվածքային տեղաշարժերը շարունակվել են նաև չորրորդ եռամսյակում, երբ Ռուսաստանից փոխանցումների նվազումը փոխհատուցվել է ԱՄՆ-ից և Այլ երկրներից (որպես խումբ) դրամական փոխանցումների աննախադեպ բարձր աճով: Ռուսաստանից դրամական փոխանցումների նվազմանը հիմնականում հանգեցրել են դեռևս առաջին եռամսյակից պահպանվող միգրացիոն սահմանափակումները:

Վերը նշված զարգացումների արդյունքում 2020 թ. չորրորդ եռամսյակում, ըստ գնահատականների, ընթացիկ հաշվի պակասուրդ/ՀՆԱ ցուցանիշը նվազել է շուրջ 11.0 տոկոսային կետով՝ պայմանավորված առևտրի հաշվեկշռի բարելավմամբ, ինչպես նաև մասնավոր տրանսֆերտների բարձր աճով:

Հարկաբյուջետային քաղաքականություն[24]. 2020 թվականի չորրորդ եռամսյակում բյուջեի փաստացի եկամուտները շեղվել են ԿԲ կանխատեսումներից ավելի հավաքագրման ուղղությամբ, իսկ ծախսերը գտնվել են ԿԲ-ի կողմից կանխատեսվածի[25] շրջանակում: Արդյունքում՝ համախառն պահանջարկի վրա հարկաբյուջետային քաղաքականության ազդեցության գնահատականը եռամսյակի համար կազմել է 4.0 տոկոսային կետ ընդլայնող՝ կանխատեսված 5.6 տոկոսային կետ ընդլայնողի դիմաց: Սա պայմանավորված է եկամուտների ավելի հավաքագրման արդյունքում եկամուտների ավելի քիչ ընդլայնող ազդեցությամբ և տնտեսական աճի փաստացի ցուցանիշի վերանայմամբ:

2020 թվականի չորրորդ եռամսյակում բյուջեի փաստացի եկամուտները կազմել են ճշտված ծրագրի[26] 106.1%-ը՝ պայմանավորված հիմնականում հարկային եկամուտների ավելի հավաքագրմամբ: Բացի դրանից, չորրորդ եռամսյակում զգալի ավելացել է նաև հարկերի միասնական հաշիվը (մոտ 17.6 մլրդ դրամ), որը, դիտարկելով

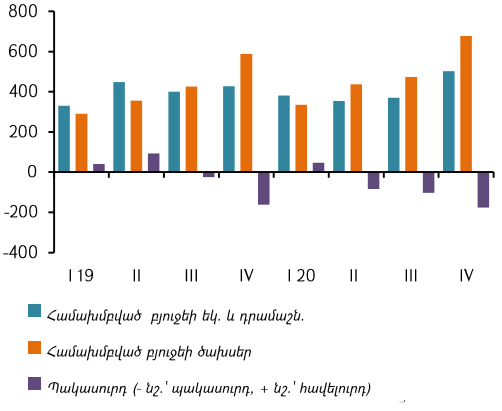
Գրաֆիկ 35
2020 թվականի չորրորդ եռամսյակում հարկաբյուջետային քաղաքականության ընդլայնող ազդեցությունը պայմանավորված է առավելապես ծախսերի ընդլայնմամբ



Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ գնահատում

Համախառն պահանջարկի վրա հարկաբյուջետային քաղաքականության ազդեցության գնահատականը չորրորդ եռամսյակի համար կազմել է 4.0 տոկոսային կետ ընդլայնող՝ կանխատեսված 5.6 տոկոսային կետ ընդլայնողի դիմաց:

Գրաֆիկ 36
Համախմբված բյուջեի հիմնական ցուցանիշներ *(մլրդ ՀՀ դրամ)*



Աղբյուրը՝ ՀՀ ՎԿ,

[24] Հարկաբյուջետային հատվածի վերլուծությունը կատարվել է ըստ չորրորդ եռամսյակի համախմբված բյուջեի փաստացի ցուցանիշների:
[25] Եկամուտների ծրագրի համար հիմք է հանդիսացել 2020 թ. համար տվյալ պահին առկա ՀՀ Կառավարության ճշտված ծրագիրը: Ծախսերի մասով կանխատեսումը ԿԲ գնահատումն է:
[26] Կառավարության կողմից եռամսյակային ճշտված ծրագրով հարկերը նվազեցվել էին փնտրեսական անկման գնահատականներին համապատասխան և ավելի շատ վատատեսական սցենարով:

որպես տնտեսությունից փաստացի հավաքագրված գումար, ներառվել է ազդակի հաշվարկում: Արդյունքում՝ եկամուտների ազդակը կանխատեսված 2.6 տոկոսային կետ ընդլայնողի փոխարեն կազմել է ավելի փոքր՝ 0.7 տոկոսային կետ ընդլայնող: Չորրորդ եռամսյակում գերակատարվել է նաև դրամաշնորհների ցուցանիշը՝ կազմելով 48.4 մլրդ դրամ՝ պայմանավորված բյուջետային աջակցության նպատակով ստացվող մի շարք դրամաշնորհներով:

Պետական բյուջեի ծախսերը չորրորդ եռամսյակում գտնվել են ԿԲ կանխատեսածի շրջանակում, սակայն զուտ վարկավորումը ցածր է եղել ԿԲ կանխատեսածից: Արդյունքում՝ ծախսերի ազդակը կազմել է 3.3 ընդլայնող՝ կանխատեսված 3.0 ընդլայնողի փոխարեն (զուտ վարկավորման շեղմամբ պայմանավորված): Պետական բյուջեի ծախսերի կառուցվածքում ԿԲ կանխատեսածի նկատմամբ որոշ հոդվածներ թերի են կատարվել, իսկ ***պետական սպառումը*** գերակատարվել է 11.1%-ով, որը ներառում է նաև կորոնավիրուսի տարածմամբ պայմանավորված հակաճգնաժամային ծրագրերի իրականացումը և առողջապահական ծախսերի աճը: ***Ոչ ֆինանսական ակտիվների*** գծով փաստացի ծախսերը ևս զգալիորեն ավելի են եղել ԿԲ կանխատեսածից, ներքին ֆինանսավորմամբ իրականացվող՝ մասնավորապես պաշտպանության ոլորտի ծախսերի աճով:

Եկամուտների և ծախսերի վերոնշյալ զարգացումներով պայմանավորված՝ չորրորդ եռամսյակում ձևավորվել է պետական բյուջեի 179.1 մլրդ դրամի պակասուրդ, որը, եկամուտների ավելի հավաքագրման և դրամաշնորհների ավելի ստացման հետևանքով ցածր է եղել ԿԲ-ի կողմից գնահատված պակասուրդից:

Ամփոփելով նշենք, որ հարկաբյուջետային քաղաքականության կողմից 2020 թ. չորրորդ եռամսյակում պահանջարկի և գնաճի տեսանկյունից արձանագրվել է սպասվածից ավելի քիչ ընդլայնող ազդեցություն:

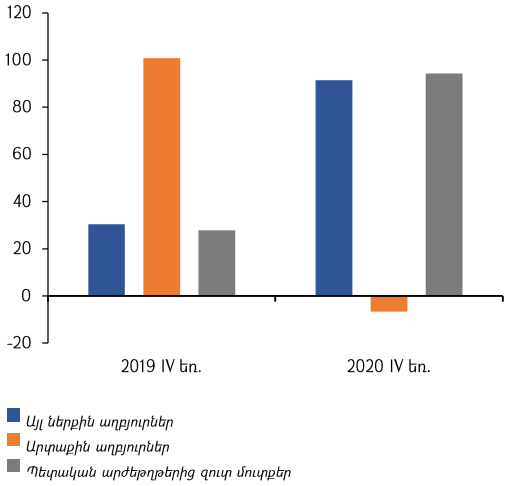
Ներքին աղբյուրների հաշվին պակասուրդի ֆինանսավորումը մեծ մասամբ պայմանավորված է գանձապետական պարտատոմսերի տեղաբաշխումից ստացված զուտ մուտքերով:

Ինչ վերաբերում է պետական բյուջեի տարեկան հիմնական ցուցանիշներին, ապա պետական բյուջեի ընդհանուր եկամուտները կազմել են 1560.4 մլրդ դրամ՝ նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի համեմատությամբ նվազելով 0.3%-ով, իսկ պետական բյուջեի ծախսերը կազմել են 1894.3 մլրդ դրամ՝ նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի համեմատությամբ աճելով 16.3%-ով:

Արդյունքում՝ 2020 թվականին ձևավորվել է պետական բյուջեի 333.9 մլրդ դրամի պակասուրդ, իսկ հարկաբյուջետային քաղաքականության ազդեցությունը համախառն պահանջարկի վրա կազմել է 4.7 տոկոսային կետ խթանող՝ ծախսերի ընդլայնող ազդեցության հաշվին:

Գրաֆիկ 37

2020 թ. չորրորդ եռամսյակում ձևավորվել է պետբյուջեի պակասուրդ, իսկ ֆինանսավորման աղբյուրներում մեծացել է ներքին ֆինանսավորման աղբյուրների կշիռը *(մլրդ ՀՀ դրամ)*



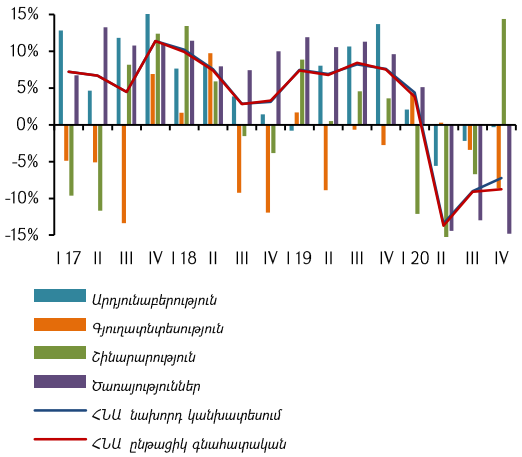
Աղբյուրը՝ ՀՀ ՖՆ

3.2.3. Տնտեսության արտադրական կողմը

2020 թվականի չորրորդ եռամսյակում ՀՆԱ անկումը կազմել է -8.8%, ինչն ավելի խորն է եղել ԿԲ կանխատեսման համեմատությամբ: Ճյուղային մակարդակներում նույնպես որոշակի շեղումներ են արձանագրվել: Մասնավորապես՝ սպասվածից ավելի մեծ անկում է գրանցվել գյուղատնտեսության ճյուղում՝ կազմելով -8.6%: Չնայած թողարկման աճին, սպառումը ցածր է եղել, ինչի արդյունքում ավելացված արժեքը նվազել է: Ծառայությունների ճյուղում անկումը կազմել է -14.8%, ինչին նպաստել են հատկապես մշակույթ, զվարճություններ և հանգիստ, առևտուր, կացություն և հանրային սնունդ ենթաճյուղերի խոր անկումները: Դա հիմնականում կրում է համավարակի տարածման և Արցախում ռազմական գործողությունների ազդեցությունը, ինչն արտահայտվել է անորոշությունների կտրուկ ավելացման պայմաններում մասնավոր սպառման հետաձգմամբ, ինչպես նաև դեռևս երկրորդ եռամսյակից դրսևորված միջազգային զբոսաշրջության էական կրճատմամբ: Սպասվածի համեմատությամբ փոքր անկում է գրանցվել արդյունաբերության ճյուղում՝ -0.3%, ինչին դրական նպաստում է ունեցել մշակող արդյունաբերության ենթաճյուղի աճը: Չնայած արդեն հաշվետու եռամսյակում հանքարդյունաբերության ենթաճյուղում անկում է արձանագրվել, սակայն դեռևս պաշարների առկայության պարագայում մշակող արդյունաբերությունը շարունակել է բարձր մնալ: Շինարարության ճյուղում գրանցվել է բավականին մեծ աճ՝ 14.4%, ինչը պայմանավորված է եղել դեռևս երրորդ եռամսյակից շարունակվող պետական բյուջեի միջոցների հաշվին իրականացվող շինարարության ծավալների մեծ աճով:

Գրաֆիկ 38

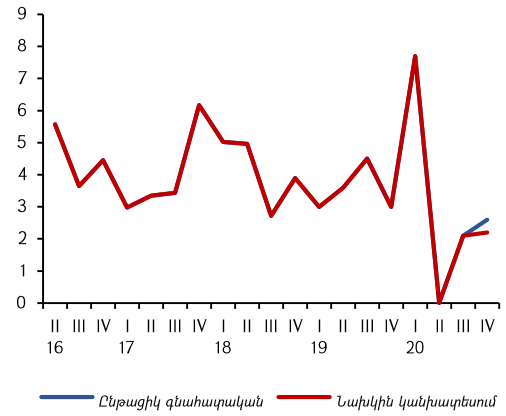
ՀՆԱ ճյուղային կառուցվածքը *(տ/տ աճ, %)*



Աղբյուրը՝ ՀՀ ՎԿ, ՀՀ ԿԲ գնահատում

Գրաֆիկ 39

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



Աղբյուրը՝ ՀՀ ՎԿ, ՀՀ ԿԲ գնահատում

3.2.4. Աշխատանքի շուկա

2020 թվականի չորրորդ եռամսյակում մասնավոր հատվածի անվանական աշխատավարձերի աճի տեմպը գնահատվում է 2.6%, ինչը փոքր-ինչ բարձր է ԿԲ նախորդ կանխատեսումներից՝ պայմանավորված հիմնականում սպառողական գների սպասվածից ավելի բարձր մակարդակով: Այնուհանդերձ, մասնավոր հատվածի իրական աշխատավարձերի աճի տեմպը չորրորդ եռամսյակում պահպանվել է ցածր մակարդակում և կազմել շուրջ 0.6%:

Գնահատվում է, որ 2020 թվականի չորրորդ եռամսյակում գործազրկության մակարդակը փոքր-ինչ աճել է և կկազմի 19%, ինչը համահունչ է ԿԲ նախորդ կանխատեսումներին և մասամբ կրում է նաև Կառավարության՝ աշխատատեղերի պահպանմանն ուղղված աջակցության ծրագրերի ավարտի ազդեցությունը: Ըստ գնահատականների՝ վերջին եռամսյակներում տնտեսական աճի և արտադրողականության դանդաղումներն ուղեկցվել են ոչ այնքան զբաղվածության կրճատմամբ, որքան աշխատած ժամերի նվազմամբ[27], ինչի

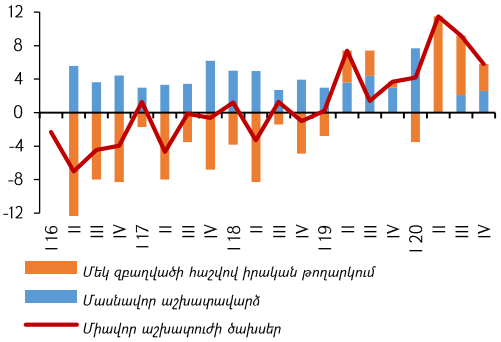
[27] *Աշխատած միջին շաբաթական ժամերի կրճատումը գնահատվում է շուրջ 3.7%:*

արդյունքում գործազրկության աճը հաշվետու եռամսյակում գնահատվում է փոքր:

Հաշվետու ժամանակահատվածում ձեռնարկությունների միավոր աշխատուժի ծախսերի աճը որոշակիորեն դանդաղել է, սակայն դեռևս պահպանվում է բարձր մակարդակում՝ կազմելով 5.8% և արտացոլում է միավոր աշխատուժի հաշվով թողարկման նվազման նկատմամբ մասնավոր աշխատավարձի աճի տեմպի արագացումը: Արդյունքում՝ աշխատուժի շուկայի կողմից գնաճային ճնշումները պահպանվում են, սակայն հաշվետու եռամսյակում բավականին թուլացել են:

Գրաֆիկ 40

Միավոր աշխատուժի ծախսեր[28] *(տ/տ աճ, %)*



Աղբյուրը՝ ՀՀ ՎԿ, ՀՀ ԿԲ գնահատում

Հաշվի առնելով արտաքին փնտեսությունից սպասվող գնաճային ազդեցությունների ներքո կանխատեսվող գնաճի որոշակի արագացումը և երկրի ռիսկի հավելավճարի աճը՝ 2020 թ. չորրորդ եռամսյակի վերջին ԿԲ խորհուրդը վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքը բարձրացրել է 1.0 տոկոսային կետով և սահմանել 5.25%:

3.3. Ֆինանսական շուկայի զարգացումներ

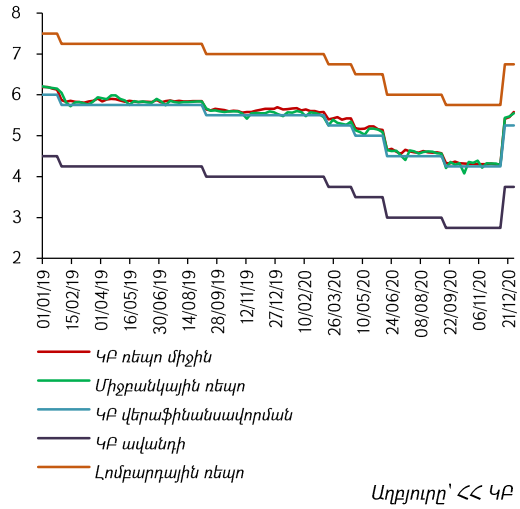
Հաշվի առնելով արտաքին փնտեսությունից սպասվող գնաճային ազդեցությունների ներքո կանխատեսվող գնաճի որոշակի արագացումը և երկրի ռիսկի հավելավճարի աճը՝ 2020 թ. Չորրորդ եռամսյակի վերջին ԿԲ խորհուրդը վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքը բարձրացրել է 1.0 տոկոսային կետով և սահմանել 5.25%:

Աղյուսակ 5

ՀՀ ֆինանսական շուկայի միջին տոկոսադրույքները								
Ցուցանիշներ	**25.01.20-17.03.20**	**18.03.20-28.04.20**	**29.04.20-16.06.20**	**17.06.20-28.07.20**	**29.07.20-15.09.20**	**16.09.20-27.10.20**	**28.10.20-15.12.20**	**16.12.20-02.02.21**
ԿԲ վերաֆինանսավորման տոկոսադրույք (եռամսյակի վերջի դրությամբ)	5.50	5.25	5.00	4.50	4.50	4.25	4.25	5.25
ԿԲ ռեպո տոկոսադրույք	5.63	5.42	5.19	4.64	4.60	4.33	4.31	5.47
Միջբանկային ռեպո տոկոսադրույք (մինչև 7 օր)	5.51	5.28	5.08	4.58	4.50	4.25	4.29	5.49
Պետական պարտատոմսերի եկամտաբերություններն ըստ եկամտ. կորի (եռ. վերջի դրությամբ)								
Կարճաժամկետ պարտատոմսեր՝ 1 տարի	5.81	5.80	5.84	5.57	5.63	5.59	5.94	6.6
Միջնաժամկետ պարտատոմսեր՝ 5 տարի	6.81	7.00	7.01	6.94	6.96	6.92	7.36	8.18
Երկարաժամկետ պարտատոմսեր՝ 30 տարի	9.76	10.04	8.67	8.53	8.54	8.71	8.98	9.32

Գրաֆիկ 41

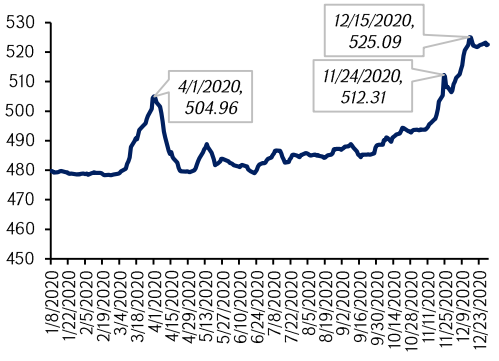
Եռամսյակի ընթացքում կարճաժամկետ տոկոսադրույքները շարունակել են ձևավորվել ԿԲ քաղաքականության տոկոսադրույքի շուրջ



Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ

Գրաֆիկ 42

USD/AMD փոխարժեքի դինամիկան 2020 թ.



Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ

[28] *Միավոր աշխատուժի ծախսերում՝ արտադրողականությունը ներկայացված է բացասական նպաստումով:*

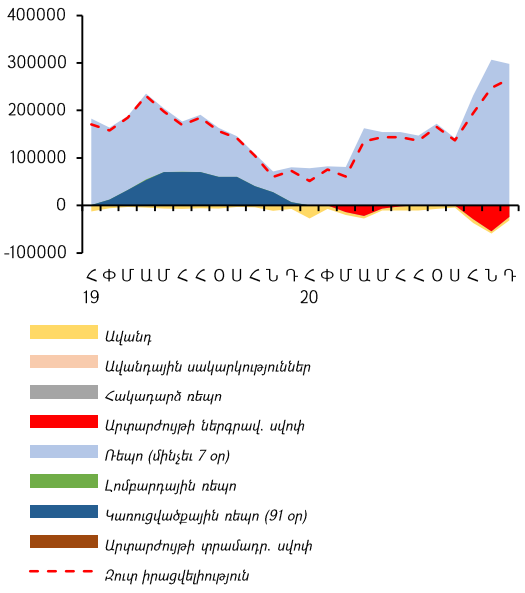
Գնաճի և գնաճային սպասումների որոշակի արագացման կանխատեսումների հիման վրա չորրորդ եռամսյակում ԿԲ-ի կողմից քաղաքականության տոկոսադրույքի բարձրացման պարագայում անգամ պահպանվել է դրամավարկային քաղաքականության խթանող դիրքը, ինչը, հարկաբյուջետային խթանման հետ մեկտեղ, պետք է նպաստեր կորոնավիրուսի համավարակի նոր ալիքի տարածմամբ և ՀՀ-ում հայտարարված ռազմական դրությամբ պայմանավորված լրացուցիչ անորոշությունների ներքո ձևավորված թույլ ներքին պահանջարկի հետագա վերականգնմանը: ԿԲ խորհուրդը գնահատել էր նաև կանխատեսվող հորիզոնում դրամավարկային խթանող դիրքի աստիճանական կրճատման անհրաժեշտությունը՝ ակնկալելով, այդ թվում՝ ֆինանսական շուկայում տոկոսադրույքների աճի արդյունքում, զսպող ազդեցություն արագացող գնաճային սպասումների վրա:

Քաղաքատնտեսական անորոշությունների պայմաններում չորրորդ եռամսյակի ընթացքում ֆինանսական շուկայում ավելացել է դրամային և արտարժութային իրացվելիության նկատմամբ պահանջարկը: Կենտրոնական բանկը շարունակել է հիմնական գործիքի միջոցով բանկային համակարգին անհրաժեշտ դրամային իրացվելիության տրամադրումը՝ նպաստելով կարճաժամկետ տոկոսադրույքների ձևավորմանը ԿԲ քաղաքականության տոկոսադրույքի շուրջ: Արժութային շուկան եռամսյակի ընթացքում ձևավորված անորոշությունների պայմաններում դրսևորել է տատանողականության աճ, իսկ դրամը եռամսյակի ընթացքում արձանագրել է որոշակի արժեզրկում. ՀՀ դրամ/ԱՄՆ դոլար եռամսյակային միջին փոխարժեքի արժեզրկումը կազմել է 3.54%: Շարունակելով հավատարիմ մնալ լողացող փոխարժեքի քաղաքականությանը, բայց և միաժամանակ կարևորելով ֆինանսական շուկայի բնականոն գործունեությունը, եռամսյակի ընթացքում շուկայում առաջացած պահային խաթարումները չեզոքացնելու նպատակով, ԿԲ-ն արժութային շուկայում երկու անգամ ունեցել է փոքր մասնակցություն՝ նախապես հայտարարելով այդ մասին: Եռամսյակի ընթացքում ԿԲ-ի կողմից իրականացված զուտ վաճառքի ծավալը կազմել է 110.85 մլն ԱՄՆ դոլար: Բացի այդ, արժութային իրացվելիության նկատմամբ պահանջարկը բավարարելու նպատակով ԿԲ-ն կիրառել է արժութային սվոփ գործիքը:

Ձևավորված անորոշությունների պայմաններում ֆինանսական շուկայի մասնակիցների որոշումները պետական պարտատոմսերում ներդրումների առումով բավականին զգուշավոր են եղել: Պարտատոմսերի նկատմամբ ցածր պահանջարկն ու թերտեղաբաշխումներն ուղեկցվել են պարտատոմսերի եկամտաբերությունների աս-

Գրաֆիկ 43

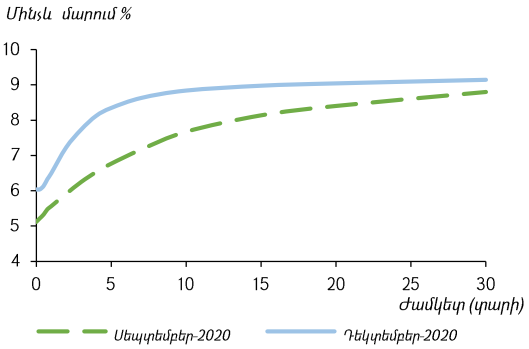
ՀՀ ԿԲ գործառնությունների միջոցով իրացվելիության տրամադրման և ներգրավման ծավալները[29] (միջին ամսական պաշար), մլն ՀՀ դրամ



Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ

Գրաֆիկ 44

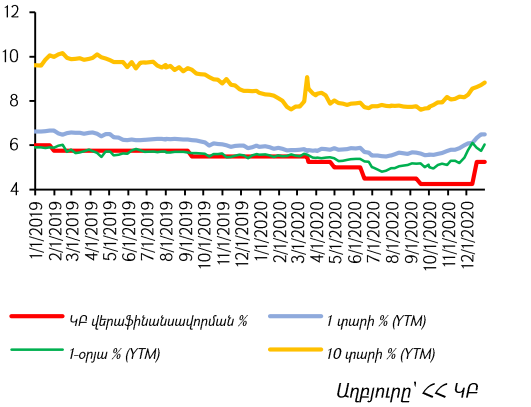
2020 թ. չորրորդ եռամսյակի ընթացքում պետական պարտատոմսերի շուկայում եկամտաբերություններն աճել են կորի ողջ երկայնքով



Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ

Գրաֆիկ 45

ԿԲ վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքի և ՊՊ եկամտաբերությունների դինամիկան



Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ

[29] *Գործարքների անվանումները նշված են բանկերի տեսանկյունից: Օրինակ, արտարժույթի ներգրավման սվոփի դեպքում առևտրային բանկը ԿԲ-ից ներգրավում է արտարժույթ և ԿԲ-ին տրամադրում ՀՀ դրամ:*

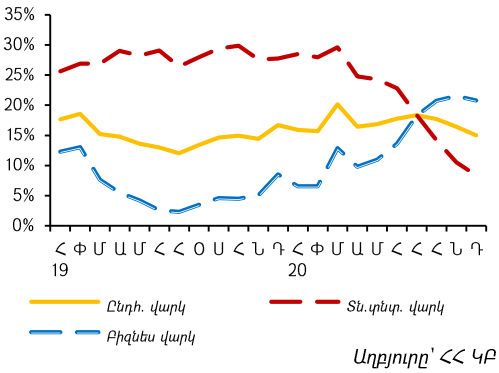
տիճանական աճով գրեթե ամբողջ եռամսյակի ընթացքում: Եկամտաբերություններն աճել են ՊՊ եկամտաբերության կորի ողջ երկայնքով՝ եռամսյակի վերջում մասնակիորեն կրելով նաև ԿԲ քաղաքականության տոկոսադրույքի բարձրացման ազդեցությունը:

Տնտեսական ակտիվության վատատեսական սպասումների ազդեցությունը վարկավորման ծավալների վրա 2020 թ. չորրորդ եռամսյակում ևս մեղմվել է պետական աջակցության ծրագրերի իրականացմամբ: Սպառողական վարկավորման շուկայում բանկերի կողմից սահմանված խիստ մոտեցումների արդյունքում շարունակվել է տնային տնտեսություններին տրամադրվող վարկերի ծավալների նվազման միտումը:

Չնայած վարկավորման տեմպերի որոշակի դանդաղմանը, այդուհանդերձ, ընդհանուր վարկավորման ծավալները եռամսյակի ընթացքում աճել են, և 12-ամսյա աճը 2020 թվականի դեկտեմբերին կազմել է 14.3%: Ինչ վերաբերում է ավանդների և վարկերի տոկոսադրույքներին, ապա ԿԲ քաղաքականության ազդեցությունն այստեղ դեռևս ակնհայտ դրսևորում չի ունեցել:

Գրաֆիկ 46

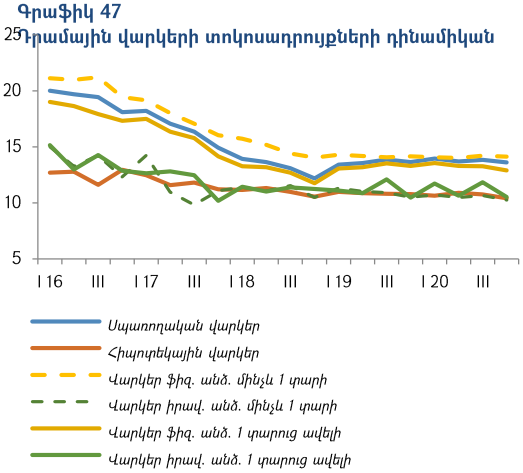
Բանկերի կողմից տրամադրված վարկերի 12-ամսյա աճի դինամիկան



Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ

Գրաֆիկ 47

Դրամային վարկերի տոկոսադրույքների դինամիկան



Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ

4. ԱՄՓՈՓՈՒՄ

Համաձայն ՀՀ ԿԲ 2021 թ. առաջին եռամսյակի դրամավարկային քաղաքականության ծրագրի՝ առաջիկայում 12-ամսյա գնաճը կշարունակի որոշակիորեն ավելանալ՝ պայմանավորված հիմնականում արտաքին հատվածից փոխանցվող գնաճային ազդեցություններով, իսկ միջնաժամկետում, պահպանվող թույլ ներքին պահանջարկի միջավայրում, գները կճշգրտվեն դեպի ներքև, ***և գնաճը կկայունանա նպատակային ցուցանիշի շուրջ:*** Այս իրավիճակում Կենտրոնական բանկը շարունակում է պահպանել դրամավարկային քաղաքականության խթանող դիրքը: Միաժամանակ, դրամավարկային քաղաքականությունն առաջիկայում ևս ուղղված է լինելու գնաճային սպասումների արագացման ցանկացած ռիսկի չեզոքացմանը՝ հնարավորինս չվնասելով ներքին պահանջարկի վերականգնմանը:

Կանխատեսվող հորիզոնում գնաճի կանխատեսված հետագծից շեղման ռիսկերը հավասարակշռված են, և դրանց ցանկացած դրսևորման դեպքում Կենտրոնական բանկը պատրաստ է համապատասխանորեն արձագանքել՝ միջնաժամկետ հատվածում գների կայունության նպատակի իրագործումն ապահովելու համար:

ԱՐՁԱՆԱԳՐՈՒԹՅՈՒՆ
ՀՀ ԿԵՆՏՐՈՆԱԿԱՆ ԲԱՆԿԻ ԽՈՐՀՐԴԻ ՆԻՍՏԻ (16.03.2021)

Վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքի վերաբերյալ

2021 թվականի մարտի 16-ի ՀՀ ԿԲ խորհրդի նիստին մասնակցում էին
ՀՀ ԿԲ նախագահ Մ. Գալստյանը, ՀՀ ԿԲ նախագահի տեղակալներ Ն. Երիցյանը,
Վ. Աբրահամյանը, խորհրդի անդամներ Հ. Ղահրամանյանը, Ա. Ստեփանյանը, Օ. Աղասյանը, Հ. Խաչատրյանը, Դ. Նահապետյանը

Խորհրդի նիստը սկսվեց մարտի 16-ի դրությամբ Իրավիճակային հաշվետվության ներկայացմամբ: Քննարկվեցին գնաճի, արտաքին միջավայրի, իրական, հարկաբյուջետային, ֆինանսական և դրամավարկային հատվածների զարգացումները՝ աշխարհում դեռևս պահպանվող համավարակի և տնտեսական հեռանկարների հետ կապված առկա անորոշության ազդեցությունների գնահատման համատեքստում:

Արձանագրվեց, որ 2021 թվականի փետրվարին գրանցվել է 0.6% գնաճ՝ նախորդ տարվա նույն ամսվա 0.2% գնանկման դիմաց, որի պարագայում ***12-ամսյա գնաճը շարունակել է ավելանալ և ամսվա վերջին կազմել է 5.3%***՝ մոտենալով նպատակային ցուցանիշի տատանման թույլատրելի միջակայքի վերին սահմանին: Նույն տեմպերով ավելացել է նաև ***12-ամսյա բնականոն գնաճը,*** որը փետրվարի վերջին կազմել է ***5.5%:*** Իսկ հիմնական ապրանքախմբերից «Սննդամթերք և ոչ ալկոհոլային խմիչք» ապրանքախմբի գներն ամսվա ընթացքում աճել են 0.6%-ով, ոչ պարենային ապրանքների գները՝ 1.0%-ով, իսկ ծառայությունների սակագները՝ 0.1%-ով:

Ներկայացվեցին 2021 թ. առաջին եռամսյակում արտաքին հատվածի զարգացումները, որոնց համաձայն ՀՀ հիմնական գործընկեր երկրներում շարունակում են արձանագրվել տնտեսական ակտիվության և պահանջարկի վերականգնման միտումներ: Ենթադրվում է, որ դրանք կպահպանվեն նաև միջնաժամկետ հատվածում՝ պայմանավորված այդ երկրներում խթանող դրամավարկային և հարկաբյուջետային քաղաքականությունների իրականացմամբ: Փաստվեց նաև, որ կորոնավիրուսի դեմ պատվաստանյութի լայն կիրառության ներքո համավարակի բացասական ազդեցությունը զարգացած երկրներում կթուլանա մինչև 2021 թ. երկրորդ եռամսյակ, իսկ զարգացող երկրներում՝ մինչև տարեվերջ: Մի կողմից՝ համաշխարհային պահանջարկի դրական սպասումների, իսկ մյուս կողմից՝ դրսևորված մի շարք առաջարկի գործոնների ազդեցությամբ ապրանքահումքային հիմնական շուկաներում շարունակել են

դրսևորվել գնաճային միտումներ: Վերջիններս նպաստել են նաև գործընկեր երկրներում սպասվածից բարձր գնաճային միջավայրի ձևավորմանը: Այնուամենայնիվ, քանի որ ԱՄՆ-ում և Եվրոգոտում գնաճը դեռևս պահպանվում է նպատակային ցուցանիշից ցածր, այդ երկրների ԿԲ-ները կշարունակեն վարել խթանող դրամավարկային քաղաքականություն, իսկ Ռուսաստանի ԿԲ-ն, գնաճի արագացումից ածանցվող գնաճային սպասումները զսպելու նպատակով, տարվա ընթացքում աստիճանաբար անցում կկատարի չեզոք դրամավարկային քաղաքականությանը: Արձանագրվեց նաև, որ ստեղծված իրավիճակում զարգացած երկրներում իրականացվող ընդլայնողական քաղաքականությունների՝ միջնաժամկետում պահպանման պայմաններում միջազգային հումքային և պարենային ապրանքների շուկաներում գները կձևավորվեն բարձր մակարդակում՝ կանխատեսման ամբողջ հորիզոնի ընթացքում:

ՀՀ տնտեսական իրավիճակի մասով ամփոփվեցին չորրորդ եռամսյակի զարգացումները և արձանագրվեց, որ համավարակի բռնկված նոր ալիքի, ՀՀ-ում հայտարարված ռազմական դրության և դրանց ներքո՝ տնտեսական զարգացման հեռանկարների հետ կապված անորոշությունների ավելացման հետևանքով չորրորդ եռամսյակում արձանագրվել է սպասվածից ցածր տնտեսական ակտիվություն: Դա հիմնականում պայմանավորվել է ծառայությունների և գյուղատնտեսության ճյուղերի ակտիվության նվազումներով՝ համապատասխանաբար 14.8% և 8.6%: Ցածր տնտեսական ակտիվությունը պահպանվել է նաև 2021 թ-ի առաջին եռամսյակում՝ շարունակելով կրել ծառայությունների ոլորտի անկման ազդեցությունը, ինչն էլ, իր հերթին, պայմանավորվել է պահպանվող ներքին թույլ պահանջարկով և ցածր մասնավոր սպառմամբ: Առաջին եռամսյակում ներքին պահանջարկը զսպվել է առկա մեծ անորոշությունների պարագայում հասարակության մոտ դեռևս պահպանվող նախազգուշական վարքագծով և տնտեսության վարկավորման աճի տեմպերի դանդաղմամբ, ինչը որոշ չափով չեզոքացվել է այդ ժամանակահատվածում Կառավարության կողմից ընդլայնողական հարկաբյուջետային քաղաքականության իրականացման և արտերկրից դրամական փոխանցումների՝ սպասվածից ավելի մեծ ծավալների ստացման ազդեցությամբ:

Խորհուրդը քննարկեց առաջին եռամսյակում ՀՀ ֆինանսական շուկայում ձևավորված իրավիճակը և արձանագրեց, որ շուկայական կարճաժամկետ տոկոսադրույքները համարժեքորեն արձագանքել են ԿԲ-ի կողմից քաղաքականության տոկոսադրույքի վերջին բարձրացումներին՝ ձևավորվելով հիմնականում դրա շուրջ: Պետական պարտատոմսերի շուկայում կորի հատկապես երկարաժամկետ հատվածում հունվարին դիտվել է եկամտաբերության բարձրացում, սակայն արդեն փետրվարին դրանք նվազել են՝ մոտենալով տարեվերջի մակարդակներին՝ արտացոլելով շուկայական սպասումների զարգացումները և ռիսկի գնահատականները: Արձանագրվեց, որ

տարեսկզբին աճել են նաև բանկային համակարգում վարկերի և ավանդների տոկոսադրույքները, իսկ բանկային համակարգի կողմից տնտեսության վարկավորման աճի տեմպերը շարունակել են դանդաղել՝ պայմանավորված գրեթե բոլոր վարկատեսակների ծավալների նվազմամբ, բացառությամբ հիպոտեկային վարկավորման, որի աճը պահպանվում է՝ ի հաշիվ եկամտահարկից տոկոսագումարների հետվերադարձի Կառավարության ծրագրի:

Խորհուրդն անդրադարձավ առաջին եռամսյակում ՀՀ տնտեսությունում գնաճային զարգացումներին, որոնց համաձայն թե՛ ընդհանուր և թե՛ բնականոն գնաճերը շարունակում են համընթաց արագանալ: Համաձայն գնահատականների՝ վերջին ամիսներին գնաճի զարգացումները կրում են հիմնականում առաջարկի գործոնների, այն է՝ միջազգային ապրանքահումքային և բեռնափոխադրումների շուկաներից ներքին գներին փոխանցվող, ինչպես նաև ՀՀ դրամի արժեզրկումից ածանցվող ազդեցությունները: Քննարկման արդյունքում եզրահանգվեց, որ նշված գործոնների ազդեցությունը գների մեկանգամյա ճշգրտմամբ արդեն առավելագույնս դրսևորվել է, որը կարճաժամկետ հատվածում 12-ամսյա գնաճը դեռևս բարձր կպահի, իսկ այնուհետև, պահպանվող թույլ ներքին պահանջարկի պայմաններում, գները կճշգրտվեն դեպի ներքև և կանխատեսվող հորիզոնում կկայունանան նպատակային ցուցանիշի շուրջ: Միաժամանակ նշվեց, որ, գնաճին զուգահեռ, որոշակիորեն ավելանում են գնաճային սպասումները, որոնք, այդ թվում՝ նաև ԿԲ-ի նախկին գործողությունների արդյունքում, գնահատվում են կառավարելիության տիրույթում և հիմնականում խարսխված են:

Լայն քննարկում ծավալվեց ստեղծված իրավիճակում ԿԲ-ի կողմից վարվող դրամավարկային քաղաքականության սկզբունքների և հասարակությանը դրանց առավել մատչելի տեղեկացման կարևորության հարցերի շուրջ: Գնաճի նպատակադրման ռազմավարության ներքո ԿԲ-ն իրականացնում է ապագային միտված դրամավարկային քաղաքականություն, ինչը նշանակում է, որ վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքի վերաբերյալ որոշումները կայացվում են կանխատեսվող գնաճի դիտարկմամբ և նաև ազդում են ապագայի գնաճի վրա, իսկ փաստացի ձևավորված գնաճի վրա ներկա գործողությունների ազդեցությունը սահմանափակ է, դա արդեն իսկ տեղի է ունեցել նախորդ որոշումների արդյունքում, որոնց հիմքում դրված են եղել այդ զարգացումների վերաբերյալ որոշակի դատողություններ և սպասումներ: Այս համատեքստում փաստվեց, որ Խորհուրդը, կանխատեսելով առաջարկի գործոններով պայմանավորված գնաճի ու գնաճային սպասումների որոշակի արագացում և առաջնորդվելով ապագային միտված դրամավարկային քաղաքականության սկզբունքով, դեռևս դեկտեմբերին և փետրվարին էականորեն խստացրել է դրամավարկային պայմանները՝ վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքը բարձրացնելով ընդհանուր առմամբ 1.25 տոկոսային կետով:

Իրավիճակային հաշվետվության և արտաքին ու ներքին մակրոտնտեսական զարգացումների վերաբերյալ քննարկումից հետո Խորհուրդն անցավ դրամավարկային քաղաքականության ուղղությունների քննարկմանն ու քաղաքականության տոկոսադրույքի որոշման կայացմանը: ***Խորհրդի քննարկմանն էր ներկայացվել վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքը 0.5 տոկոսային կետով բարձրացնելու առաջարկ***՝ այն հիմնավորմամբ, որ, չնայած գնաճի արագացումը պայմանավորված է հիմնականում առաջարկի կարճաժամկետ ազդեցության գործոններով, սակայն, դրան զուգահեռ, հասարակության շրջանում ավելանում են նաև գնաճային սպասումները, որին անհրաժեշտ է արձագանքել: Այդուհանդերձ, արտաքին և ՀՀ տնտեսություններում ստեղծված մակրոտնտեսական իրավիճակի, գնաճային զարգացումների և դրանց համապատասխան իրականացվող քաղաքականության փոխանցած ազդակների շուրջ վերոնշյալ քննարկումների արդյունքում ԿԲ խորհուրդը եզրահանգեց, որ դրամավարկային պայմանների վերջին կտրուկ խստացումը գնաճի և գնաճային սպասումների արագացման զսպմանն ուղղված կարևոր և բավարար քայլ էր, իսկ պահպանվող թույլ պահանջարկի միջավայրում լրացուցիչ խստացման անհրաժեշտությունից թերևս կարելի է ներկայումս խուսափել՝ փոխարենն ակտիվացնելով գնաճային սպասումների խարսխմանն ուղղված հաղորդակցման միջոցառումները: Հաշվի առնելով նշվածը՝ ***ԿԲ խորհուրդը միաձայն ընդունեց վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքն անփոփոխ թողնելու որոշում***՝ միաժամանակ արձանագրելով, որ առաջիկայում ևս դրամավարկային քաղաքականությունն ուղղված է լինելու գնաճային սպասումների արագացման ցանկացած ռիսկի չեզոքացմանը՝ հնարավորինս չվնասելով ներքին պահանջարկի վերականգնմանը: Նման պայմաններում կանխատեսվում է, որ 12-ամսյա գնաճը, առաջիկա ժամանակահատվածում որոշակի արագացումից հետո, կանխատեսվող հորիզոնում կնվազի և կկայունանա նպատակային 4% ցուցանիշի շուրջ:

ԿԲ խորհուրդն արձանագրեց, որ տնտեսական հեռանկարների բարձր անորոշության ներքո կանխատեսված միջնաժամկետ ուղեգծից գնաճի շեղման ռիսկերը հավասարակշռված են, իսկ դրանց դրսևորման պարագայում պատրաստ է համապատասխանորեն արձագանքել՝ ապահովելով գների կայունության նպատակի իրագործումը:

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

ՀԱՅԱՍՏԱՆԻ ՀԱՆՐԱՊԵՏՈՒԹՅԱՆ
ԿԵՆՏՐՈՆԱԿԱՆ ԲԱՆԿԻ ԽՈՐՀՈՒՐԴ

Ո Ր Ո Շ ՈՒ Մ

ՖԻՆԱՆՍԱԿԱՆ ՇՈՒԿԱՅՈՒՄ ՀԱՅԱՍՏԱՆԻ ՀԱՆՐԱՊԵՏՈՒԹՅԱՆ ԿԵՆՏՐՈՆԱԿԱՆ ԲԱՆԿԻ ԳՈՐԾԱՌՆՈՒԹՅՈՒՆՆԵՐԻ ՏՈԿՈՍԱԴՐՈՒՅՔՆԵՐԻ ՄԱՍԻՆ

Ղեկավարվելով «Հայաստանի Հանրապետության կենտրոնական բանկի մասին» Հայաստանի Հանրապետության 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 որոշում է.

1. Հայաստանի Հանրապետության կենտրոնական բանկի վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքը սահմանել 5.5%:

2. Հայաստանի Հանրապետության կենտրոնական բանկի կողմից տրամադրվող լոմբարդային ռեպո գործիքի տոկոսադրույքը սահմանել 7.0%:

3. Հայաստանի Հանրապետության կենտրոնական բանկի կողմից դրամական միջոցների ներգրավման գործիքի տոկոսադրույքը սահմանել 4.0%:

4. Սույն որոշումն ուժի մեջ է մտնում Հայաստանի Հանրապետության կենտրոնական բանկի ինտերնետային տնային էջում հրապարակման օրվան հաջորդող օրը:

ՀՀ ԿԲ ՆԱԽԱԳԱՀ ՄԱՐՏԻՆ ԳԱԼՍՏՅԱՆ

16 մարտի 2021 թ.

ՄԱՄԼՈ ՀԱՂՈՐԴԱԳՐՈՒԹՅՈՒՆ
16.03.2021 թ.

2021 թ. մարտի 16-ի նիստում ԿԲ խորհուրդը որոշեց վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքը թողնել անփոփոխ՝ սահմանելով 5.5%:

2021 թ. փետրվարին արձանագրվել է 0.6% գնաճ՝ նախորդ տարվա նույն ամսվա 0.2% գնանկման դիմաց, որի պարագայում 12-ամսյա գնաճը և բնականոն գնաճը ավելացել են և ամսվա վերջին կազմել համապատասխանաբար 5.3% և 5.5%՝ հիմնականում պայմանավորված միջազգային ապրանքահումքային շուկաներից և դրամի արժեզրկումից փոխանցվող ազդեցություններով:

2021 թվականի առաջին եռամսյակի ընթացքում ՀՀ հիմնական գործընկեր երկրներում շարունակվում են տնտեսական ակտիվության և պահանջարկի վերականգնման միտումները, ինչը, ենթադրվում է, կպահպանվի միջնաժամկետ հորիզոնում՝ հիմնականում պայմանավորված այդ երկրներում խթանող դրամավարկային և հարկաբյուջետային քաղաքականությունների իրականացմամբ: Համաշխարհային պահանջարկի վերականգնման դրական սպասումների ազդեցությամբ, ինչպես նաև մի շարք առաջարկի գործոններով պայմանավորված, հումքային և պարենային ապրանքների միջազգային շուկաներում դրսևորվել են գների աճի միտումներ: Սա նաև նպաստում է գործընկեր երկրներում սպասվածից բարձր գնաճային միջավայրի ձևավորմանը: Նման իրավիճակում ԿԲ խորհուրդը արտաքին հատվածից ՀՀ տնտեսության վրա դեռևս շարունակում է ակնկալել գնաճային ազդեցություն:

2020 թ-ի չորրորդ եռամսյակում ՀՀ տնտեսական անկումը որոշ չափով գերազանցել է նախորդ դրամավարկային քաղաքականության ծրագրում կանխատեսված ցուցանիշը՝ հիմնականում պայմանավորված ծառայությունների և գյուղատնտեսության ճյուղերի ակտիվության նվազումներով: 2021 թ-ի առաջին եռամսյակում ցածր տնտեսական ակտիվությունը դեռևս պահպանվում է, ինչին շարունակում է էական նպաստում ունենալ ծառայությունների ոլորտի նվազումը՝ արտահայտելով նաև պահպանվող թույլ պահանջարկի և ցածր մասնավոր սպառման ազդեցությունը: Չնայած փոքր ընդլայնող հարկաբյուջետային քաղաքականությանը, պահպանվող անորոշությունների և վարկավորման աճի տեմպերի դանդաղման ներքո կանխատեսվում է, որ ներքին պահանջարկը առաջիկայում կմնա որոշակի զսպված: Նման պայմաններում ԿԲ խորհուրդը ներքին տնտեսությունից գնաճային ազդեցություններ չի սպասում:

ԿԲ խորհուրդը դեռևս դեկտեմբերին, կանխատեսելով առաջարկի գործոններով պայմանավորված գնաճի ու գնաճային սպասումների որոշակի արագացում, էականորեն խստացրել էր դրամավարկային պայմանները: Հաշվի առնելով վերոնշյալը, ինչպես նաև պահանջարկի պահպանվող թույլ միջավայրը՝ ԿԲ խորհուրդը

նպատակահարմար է գտնում ներկայումս անփոփոխ թողնել քաղաքականության տոկոսադրույքը: Խորհուրդը միակարծիք է, որ առաջիկայում ևս դրամավարկային քաղաքականությունն ուղղված է լինելու գնաճային սպասումների արագացման ցանկացած ռիսկի չեզոքացմանը՝ հնարավորինս չվնասելով ներքին պահանջարկի վերականգնմանը: Նման պայմաններում կանխատեսվում է, որ 12-ամսյա գնաճը, առաջիկա ժամանակահատվածում որոշակի արագացումից հետո, կանխատեսվող հորիզոնում կնվազի և կկայունանա նպատակային 4% ցուցանիշի շուրջ:

ԿԲ խորհուրդը գտնում է, որ տնտեսական հեռանկարների մասով բարձր անորոշությունների ներքո կանխատեսված միջնաժամկետ ուղեգծից գնաճի շեղման ռիսկերը հավասարակշռված են և դրանց դրսևորման պարագայում պատրաստ է համապատասխանորեն արձագանքել՝ ապահովելով գների կայունության նպատակի իրագործումը:

Կենտրոնական բանկի հասարակայնության հետ
կապերի ծառայություն

ՀՀ ՀԻՄՆԱԿԱՆ ՄԱԿՐՈՏՆՏԵՍԱԿԱՆ ՑՈՒՑԱՆԻՇՆԵՐԸ

Ցուցանիշներ	2013 փաստ.	2014 փաստ.	2015 փաստ.	2016 փաստ.	2017 փաստ.	2018 փաստ.	2019 փաստ.	2020 փաստ.	2021 ծրագիր	2022 ծրագիր	2023 ծրագիր
Գներ											
Գնաճ *(տ/տ, ժամ. վերջ, %)*	5,6	4,6	-0,1	-1,1	2,6	1,8	0,7	3,7	5,4	4,4	3,7
Սպառողական գների ինդեքս *(տ/տ, միջին, %)*	5,8	3,0	3,7	-1,4	1,0	2,5	1,5	1,2	5,4	4,6	3,6
Բնականոն գնաճ *(տ/տ, միջին, %)*	5,8	1,9	5,1	-2,0	0,8	4,0	1,2	1,3	6,7	3,7	3,0
Համախառն արդյունք											
ՀՆԱ *(մլրդ ՀՀ դրամ)*	4555,6	4828,6	5043,6	5067,3	5568,9	6017,0	6569,0	6183,7	6485,6	6782,4	7348,5
ՀՆԱ *(%, իրական աճ)*	3,3	3,6	3,2	0,2	7,5	5,2	7,6	-7,6	1,4	1,5	4,2
Առաջարկ											
Արդյունաբերություն *(%, իրական աճ)*	6,3	-0,9	6,2	7,7	11,7	4,9	8,3	-1,5	0,7	2,8	5,2
Գյուղատնտեսություն *(%, իրական աճ)*	7,6	6,1	13,2	-5,0	-5,1	-6,9	-2,6	-4,0	2,7	1,4	2,8
Շինարարություն *(%, իրական աճ)*	-7,4	-4,5	-3,1	-14,1	2,8	0,6	3,7	-6,6	4,7	2,8	3,4
Ծառայություններ *(%, իրական աճ)*	3,1	6,7	1,6	3,2	10,6	9,1	10,7	-10,2	1,2	1,0	4,0
Զուտ հարկեր *(%, իրական աճ)*	3,6	1,8	-5,1	-3,7	9,7	8,0	7,1	-10,0	0,4	0,9	4,8
Պահանջարկ											
Սպառում *(%, իրական աճ)*	2,3	1,2	-6,0	-2,1	11,6	3,8	11,8	-10,2	1,8	1,5	4,1
Պետական սպառում *(%, իրական աճ)*	7,6	-1,2	4,7	-2,4	-2,1	-3,0	12,5	15,6	-10,9	1,2	1,5
Մասնավոր սպառում *(%, իրական աճ)*	1,7	1,6	-7,5	-2,1	14,0	4,8	11,7	-14,0	4,5	1,5	4,6
Հիմնական միջոցների համախառն կուտակում* *(%, իրական աճ)*	-7,0	-2,2	2,5	-11,4	9,7	4,8	4,4	-8,6	0,0	1,6	1,6
Պետական ներդրումներ** *(%, իրական աճ)*	-13,8	10,0	13,6	5,0	31,7	-37,4	31,1	15,6	-9,1	2,5	1,4
Մասնավոր հիմնական միջոցների համախառն կուտակում *(%, իրական աճ)*	-7,8	-3,4	1,2	-13,9	6,2	19,6	-0,5	-14,5	3,0	1,4	1,6
Ապրանքների և ծառայությունների արտահանում *(%, իրական աճ)*	8,6	6,4	4,9	21,3	19,3	5,0	16,0	-31,4	2,1	5,1	3,8
Ապրանքների և ծառայությունների ներմուծում *(%, իրական աճ)*	0,0	-2,7	-15,3	6,3	24,6	13,3	12,0	-32,0	2,9	4,5	3,2
Արտաքին հատված											
Առևտրային հաշվեկշիռ *(մլն ԱՄՆ դոլար)*	-2196,2	-2055,4	-1186,4	-976,9	-1400,9	-1759,0	-1805,5	-1362,3	-1399,6	-1472,3	-1550,6
Ծառայությունների հաշվեկշիռ *(մլն ԱՄՆ դոլար)*	-124,3	-113,0	-96,4	70,4	159,4	56,7	-23,4	157,7	181,4	174,1	198,3
Դրամական փոխանցումներ *(մլն ԱՄՆ դոլար)*	1755,1	1616,1	1098,3	1009,4	1179,3	1136,2	1143,8	1057,8	1150,4	1099,4	1057,3
Ընթացիկ հաշիվ *(մլն ԱՄՆ դոլար)*	-812,9	-883,1	-284,7	-107,9	-173,9	-860,0	-987,5	-500,3	-383,7	-514,8	-611,0
Առևտրային հաշվեկշիռ *(կշիռը ՀՆԱ-ում, %)*	-19,7	-17,8	-12,2	-8,6	-10,8	-13,7	-13,4	-9,5	-9,8	-10,0	-9,7
Ծառայությունների հաշվեկշիռ *(կշիռը ՀՆԱ-ում, %)*	-1,1	-1,0	-0,9	0,7	1,4	0,5	-0,2	1,2	1,5	1,3	1,4
Դրամական փոխանցումներ *(կշիռը ՀՆԱ-ում, %)*	15,8	14,0	10,4	9,5	10,2	9,1	8,4	8,4	9,3	8,5	7,6
Ընթացիկ հաշիվ *(կշիռը ՀՆԱ-ում, %)*	-7,3	-7,6	-2,7	-1,0	-1,5	-6,9	-7,2	-4,0	-3,1	-4,0	-4,4
Պետական հատված* **											
Եկամուտներ և դրամաշնորհներ *(մլրդ ՀՀ դրամ)*	1071,4	1144,8	1167,7	1171,1	1237,8	1341,7	1559,1	1560,4	1509,5	1641,6	1785,2
Հարկային եկամուտներ *(մլրդ ՀՀ դրամ)*	1000,9	1064,1	1067,9	1079,7	1158,0	1258,1	1464,3	1385,2	1440,1	1575,3	1729,4
Ծախսեր *(մլրդ ՀՀ դրամ)*	1142,9	1235,1	1409,0	1449,1	1504,8	1447,1	1623,0	1894,3	1850,8	1821,1	1934,8
Պակասուրդ *(մլրդ ՀՀ դրամ)*	-71,5	-90,3	-241,3	-278,0	-267,0	-105,4	-63,9	-333,9	-341,3	-179,5	-149,6
Եկամուտներ և դրամաշնորհներ *(կշիռը ՀՆԱ-ում, %)*	23,5	23,7	23,2	23,1	22,2	22,3	23,7	25,2	23,3	24,2	24,3
Հարկային եկամուտներ *(կշիռը ՀՆԱ-ում, %)*	22,0	22,0	21,2	21,3	20,8	20,9	22,3	22,4	22,2	23,2	23,5
Ծախսեր *(կշիռը ՀՆԱ-ում, %)*	25,1	25,6	28,0	28,6	27,0	24,1	24,7	30,6	28,5	26,9	26,3
Պակասուրդ *(կշիռը ՀՆԱ-ում, %)*	-1,6	-1,9	-4,8	-5,5	-4,8	-1,8	-1,0	-5,4	-5,3	-2,6	-2,0
Դրամավարկային հատված											
Փողի զանգված *(տ/տ, ժամ. վերջ, %)*	14,8	8,3	10,8	17,5	18,5	7,5	11,2	9,0	-	-	-
Դրամային զանգված *(տ/տ, ժամ. վերջ, %)*	14,9	-3,5	5,2	24,8	28,9	13,2	21,5	14,8	-	-	-
Վարկեր տնտեսությանը *(տ/տ, ժամ. վերջ, %)*	12,9	20,8	-3,3	6,0	16,5	17,2	18,5	14,3	-	-	-
ԱՄՆ դոլար/ՀՀ դրամ *(դրամ՝ 1 ԱՄՆ դոլարի դիմաց)*	409,6	415,9	477,9	480,5	482,7	483,0	480,4	489,0	-	-	-

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

*** Պետական ներդրումների փաստացի ցուցանիշները համախմբված բյուջեի կապիտալ ծախսերն են, իսկ կանխատեսումները հիմնված են տվյալ պահին առկա 2022-2024 թթ. վերանայված մակրոշրջանակի վրա:*

**** 2021 թվականի բյուջեի ցուցանիշները «ՀՀ 2021 թ. պետական բյուջեի մասին» օրենքի ցուցանիշներն են: 2022-2023 թթ. ցուցանիշները ներկայացված են վերանայված մակրոշրջանակից:*

ԳՐԱՖԻԿՆԵՐ

Գրաֆիկ 1	Գնաճի (12-ամսյա) կանխատեսման հավանականությունների բաշխման գրաֆիկը 3 տարվա կանխատեսման հորիզոնում	4
Գրաֆիկ 2	ՀՆԱ իրական աճի (կուտակային) կանխատեսման հավանականությունների բաշխումը 3 տարվա կանխատեսման հորիզոնում	5
Գրաֆիկ 3	Տնտեսական աճը գործընկեր երկրներում	8
Գրաֆիկ 4	Գնաճը գործընկեր երկրներում	8
Գրաֆիկ 5	Հումքային և պարենային ապրանքների միջազգային գներ	9
Գրաֆիկ 6	Պետական բյուջեի հավելուրդ/պակասուրդը մի շարք զարգացած երկրներում 2019-2021 թթ.	10
Գրաֆիկ 7	Դրամավարկային քաղաքականության կապը պարենային և հումքային ապրանքների գների հետ (պարեն)	10
Գրաֆիկ 8	Դրամավարկային քաղաքականության կապը պարենային և հումքային ապրանքների գների հետ (պղինձ)	11
Գրաֆիկ 9	Դրամավարկային քաղաքականության կապը պարենային և հումքային ապրանքների գների հետ (նավթ)	11
Գրաֆիկ 10	Գնաճի (12-ամսյա) կանխատեսման հավանականությունների բաշխման գրաֆիկը 3 տարվա կանխատեսման հորիզոնում	13
Գրաֆիկ 11	Պահանջարկի բաղադրատարրերի նպաստումը աճին (տոկոսային կետ)	14
Գրաֆիկ 12	Ապրանքների և ծառայությունների իրական արտահանման և ներմուծման փոփոխությունը միջնաժամկետ հատվածում	16
Գրաֆիկ 13	Մասնավոր անվանական աշխատավարձի տ/տ աճ	18
Գրաֆիկ 14	Գործազրկության մակարդակ	18
Գրաֆիկ 15	Միավոր աշխատուժի ծախսերի տ/տ աճ	19
Գրաֆիկ 16	ԱՄՆ տնտեսական աճի կանխատեսումներ	19
Գրաֆիկ 17	ԵՄ տնտեսական աճի կանխատեսումներ	20
Գրաֆիկ 18	Ռուսաստանի տնտեսական աճի կանխատեսումներ	21
Գրաֆիկ 19	Պարենի միջազգային գների կանխատեսումներ	21
Գրաֆիկ 20	Նավթի միջազգային գների կանխատեսումներ	21
Գրաֆիկ 21	Պղնձի միջազգային գների կանխատեսումներ	22
Գրաֆիկ 22	ՀՆԱ իրական աճի (կուտակային) կանխատեսման հավանականությունների բաշխումը 3 տարվա կանխատեսման հորիզոնում	22
Գրաֆիկ 23	Ընթացիկ հաշիվ / ՀՆԱ ցուցանիշի միջնաժամկետ կանխատեսումներ	22
Գրաֆիկ 24	Հարկաբյուջետային ազդակի կանխատեսում (տոկոսային կետ)	23
Գրաֆիկ 25	Կարճաժամկետ գնաճային սպասումների գնահատումները	24
Գրաֆիկ 26	Տնային տնտեսությունների գնաճային սպասումների վերաբերյալ հարցումներ	24
Գրաֆիկ 27	Անորոշությունների աճի ազդեցությունը տնտեսության վրա	29
Գրաֆիկ 28	Մասնավոր խնայողությունները տնօրինելի եկամտում	30
Գրաֆիկ 29	Մասնավոր խնայողությունները ՀՆԱ-ում	31
Գրաֆիկ 30	ՀՀ ԿԲ կանխատեսումների համաձայն՝ կարճաժամկետում 12-ամսյա գնաճը կմոտենա նպատակային ցուցանիշին և կանխատեսվող հորիզոնում կկայունանա դրա շուրջ	37
Գրաֆիկ 31	Վերջին 1 տարվա հորիզոնում գնաճը պահպանվել է ցածր մակարդակում, այնուհետև, դրսևորելով որոշակի տատանողականություն, տարվա ընթացքում ավելացել է՝ տարեվերջին մոտենալով նպատակային ցուցանիշին	38

Գրաֆիկ 32 2020 թ. չորրորդ եռամսյակում ապրանքների և ծառայությունների ներմուծման դոլարային գների նախորդ տարվա նույն եռամսյակի համեմատությամբ նվազումը դանդաղել է 40
Գրաֆիկ 33 Մասնավոր ծախսումների կառուցվածքը 41
Գրաֆիկ 34 Զուտ արտահանման դիրքը բարելավվել է 2020 թ. չորրորդ եռամսյակում՝ պայմանավորված արտահանման նվազման համեմատությամբ ներմուծման առաջանցիկ նվազմամբ (զուտ իրական արտահանում, տ/տ, դրական նշանը՝ բարելավում) 41
Գրաֆիկ 35 2020 թվականի չորրորդ եռամսյակում հարկաբյուջետային քաղաքականության ընդլայնող ազդեցությունը պայմանավորված է առավելապես ծախսերի ընդլայնմամբ 42
Գրաֆիկ 36 Համախմբված բյուջեի հիմնական ցուցանիշներ 42
Գրաֆիկ 37 2020 թ. չորրորդ եռամսյակում ձևավորվել է պետբյուջեի պակասուրդ, իսկ ֆինանսավորման աղբյուրներում մեծացել է ներքին ֆինանսավորման աղբյուրների կշիռը 43
Գրաֆիկ 38 ՀՆԱ ճյուղային կառուցվածքը 44
Գրաֆիկ 39 Մասնավոր անվանական աշխատավարձ 44
Գրաֆիկ 40 Միավոր աշխատուժի ծախսեր 45
Գրաֆիկ 41 Եռամսյակի ընթացքում կարճաժամկետ տոկոսադրույքները շարունակել են ձևավորվել ԿԲ քաղաքականության տոկոսադրույքի շուրջ 45
Գրաֆիկ 42 USD/AMD փոխարժեքի դինամիկան 2020 թ. 45
Գրաֆիկ 43 ՀՀ ԿԲ գործառնությունների միջոցով իրացվելիության տրամադրման և ներգրավման ծավալները (միջին ամսական պաշար) 46
Գրաֆիկ 44 2020 թ. չորրորդ եռամսյակի ընթացքում պետական պարտատոմսերի շուկայում եկամտաբերություններն աճել են կորի ողջ երկայնքով 46
Գրաֆիկ 45 ԿԲ վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքի և ՊՊ եկամտաբերությունների դինամիկան 46
Գրաֆիկ 46 Բանկերի կողմից տրամադրված վարկերի 12-ամսյա աճի դինամիկան 47
Գրաֆիկ 47 Դրամային վարկերի տոկոսադրույքների դինամիկան 47

ԱՂՅՈՒՍԱԿՆԵՐ

Աղյուսակ 1 Գնաճի՝ տվյալ միջակայքում լինելու հավանականությունը 14
Աղյուսակ 2 ՀՆԱ իրական աճի (կուտակային) կանխատեսման հավանականությունների բաշխում 22
Աղյուսակ 3 Կանխատեսման դատողություններ 25
Աղյուսակ 4 Սպառողական գների աճն ըստ հիմնական նպաստում ունեցող ապրանքախմբերի 39
Աղյուսակ 5 ՀՀ ֆինանսական շուկայի միջին եռամսյակային տոկոսադրույքները 45