



ՀԱՅԱՍՏԱՆԻ ՀԱՆՐԱՊԵՏՈՒԹՅԱՆ ԿԵՆՏՐՈՆԱԿԱՆ ԲԱՆԿ

2020

Գնաձի
հաշվետվություն

2020

2

ՀԱՅԱՍՏԱՆԻ ՀԱՆՐԱՊԵՏՈՒԹՅԱՆ
ԿԵՆՏՐՈՆԱԿԱՆ ԲԱՆԿ

Հաստատված է
Հայաստանի Հանրապետության
կենտրոնական բանկի խորհրդի
26.06.2020 թ. թիվ 105Ա որոշմամբ

**Գնաճի
հաշվետվություն**

Դրամավարկային
քաղաքականության ծրագիր.
2-րդ եռամսյակ, 2020



Դրամավարկային քաղաքականության
2020 թ. 1-ին եռամսյակի
ծրագրի կատարման
հաշվետվություն

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

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

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

Գնաճի նպատակային ցուցանիշին զուգահեռ գնաճի 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 նվազագույնի հասցնելուն: Ծրագրված քաղաքականության ուղղությունների արդյունքում ձևավորվող գնաճի ցուցանիշի ուղեգիծը հրապարակվում է հավանականությունների բաշխման գծապատկերի միջոցով՝ 12 եռամսյակների ժամանակային հորիզոնի համար:

Սույն հաշվետվության կանխատեսումների համար հիմք են ծառայել մինչև վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքի հաստատման օրը՝ 2020 թ. հունիսի 16-ն առկա փաստացի տեղեկատվությունը, Կենտրոնական բանկի կողմից արված հարցումների արդյունքները և մակրոտնտեսական ապագա զարգացումների վերաբերյալ տեղեկատվության հիման վրա արված դատողությունները:

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

Բ ո վ ա ն դ ա կ ու թ յ ու ն

1. Համառոտագիր	4
2. Կանխատեսում, դրա փոփոխությունները և ռիսկեր	6
2.1. Արտաքին միջավայրի զարգացումներ	6
2.2. Կանխատեսումներ	9
2.2.1. Գնաճ և դրամավարկային քաղաքականություն	9
2.2.2. Տնտեսական ակտիվություն	11
2.2.3. Նախորդ կանխատեսման հետ համադրում	15
2.2.4. Հիմնական դատողություններ և ռիսկեր	18
Ներգիր 1. Տնային տնտեսությունների և ֆինանսական համակարգի սպասումների վերաբերյալ հարցման արդյունքները	18
Ներգիր 2. Անորոշության աճի ազդեցությունը տնտեսության վրա (ԱՄՆ օրինակով)	21
Ներգիր 3. Այլընտրանքային ծրագիր համավարակի երկրորդ ալիքի ակտիվացման պարագայում	25
3. 2020 թվականի առաջին եռամսյակի փաստացի զարգացումները	27
3.1. Գնաճ	27
3.1.1. Գնաճի նպատակի իրագործում	27
3.1.2. Գներ	28
3.2. Տնտեսական զարգացումներ	31
3.2.1. Տնտեսության դիրքը	31
3.2.2. Տնտեսության ծախսային կողմը	31
3.2.3. Տնտեսության արտադրական կողմը	33
3.2.4. Աշխատանքի շուկա	34
3.3. Ֆինանսական շուկայի զարգացումներ	34
4. Ամփոփում	38
Հավելված	
Արձանագրություն	39
Տոկոսադրույքների մասին ՀՀ ԿԲ որոշում	43
Մամլո հաղորդագրություն	44
Մակրոտնտեսական հիմնական ցուցանիշներ	46
Գրաֆիկներ	47
Աղյուսակներ	48

1. ՀԱՄԱՌՈՏԱԳԻՐ

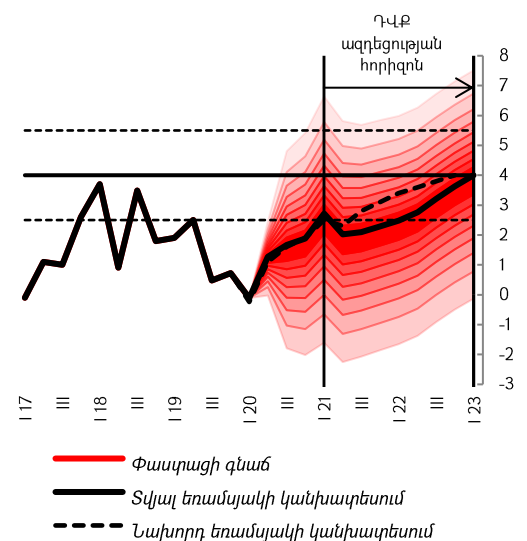
2020 թվականի երկրորդ եռամսյակի ընթացքում ամբողջ աշխարհում, այդ թվում և Հայաստանում, կորոնավիրուսի տարածման տեմպերը զգալիորեն արագացան, ինչից ելնելով՝ աշխարհի գրեթե բոլոր երկրներում փուլ առ փուլ երկարաձգվեցին արտակարգ դրության ժամկետները՝ պահպանելով առողջապահական և տնտեսական սահմանափակումները: Վերջինիս հետևանքով, ձևավորված մեծ անորոշությունների ներքո մարտին արված կանխատեսումների համեմատ, երկրորդ եռամսյակում արձանագրվեցին համաշխարհային և ՀՀ տնտեսական ակտիվության՝ սպասվածից շատ ավելի խոր անկումներ, համախառն պահանջարկի զգալի թուլացում և ապրանքահումքային հիմնական շուկաներում գնանկումային դրսևորումներ, ինչպես նաև ավելացան անորոշությունները՝ կապված համավարակի տևողության և տնտեսական զարգացման հեռանկարների հետ: Այս իրավիճակում աշխարհի հիմնական հեղինակավոր ֆինանսական կառույցներն ու կենտրոնական բանկերը մակրոտնտեսական հիմնական ցուցանիշների իրենց գնահատականները ճշգրտել և վերանայել են ներքևի ուղղությամբ: Դրան համապատասխան էլ կենտրոնական բանկերը եռամսյակի ընթացքում շարունակել են իրականացնել խթանող դրամավարկային քաղաքականություն՝ պահանջարկի վերականգնման և գների կայունության ապահովման նպատակով:

ԿԲ-ն նույնպես էականորեն վերանայել է 2020 թվականի տնտեսական աճի իր կանխատեսումը՝ նախորդ եռամսյակում կանխատեսված 0.7%-ից նվազեցնելով -4.0%-ի: Ընդ որում՝ դա պայմանավորված է ինչպես երկրորդ եռամսյակում անկման չափի ավելացմամբ, այնպես էլ ապագայում ավելի դանդաղ վերականգնման սպասումներով, որի ներքո տնտեսական աճը միջնաժամկետ հատվածում կգտնվի երկարաժամկետ կայուն մակարդակից ցածր: Միևնույն ժամանակ, ցածր արտաքին պահանջարկի և մեծ անորոշության պայմաններում գնահատվում է, որ մասնավոր պահանջարկն ավելի թույլ կլինի, և այդ գնանկումային ազդեցությունը չեզոքացնելու համար **ԿԲ-ն որոշեց այս անգամ ավելի մեծ քայլով նվազեցնել վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքը**՝ գնահատելով, որ ստեղծված իրավիճակում անհրաժեշտ կլինի խթանող դիրքը պահպանել նաև միջնաժամկետ հատվածում:

Արդյունքում 12-ամսյա գնաճն առաջիկայում դեռևս կպահպանվի ցածր մակարդակում, քանի որ կարճաժամկետ հատվածում թույլ մասնավոր պահանջարկի ազդեցությունները կգերակշռեն հարկաբյուջետային քաղաքականության խթանող ազդեցությանը, իսկ միջնաժամկետ հատվածում, խթանող դրամավարկային քաղաքականության արդյունքում, գնաճն աստիճանաբար կվերականգնվի՝ կանխատեսվող հորիզոնի վերջում կայունանալով նպատակային ցուցանիշի շուրջ:

Գրաֆիկ 1

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

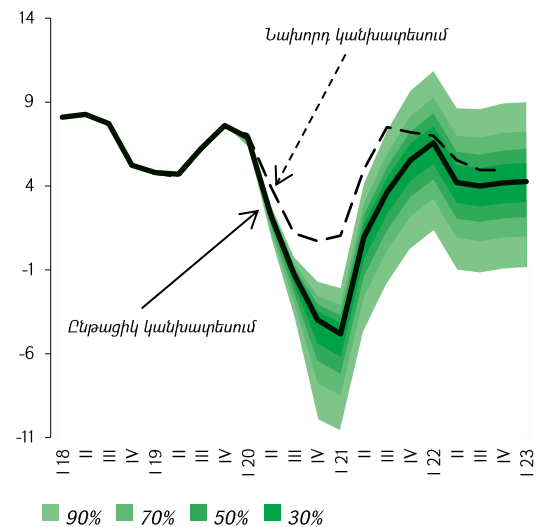


Աղբյուրը՝ ՀՀ ՎԿ (վիճակագրական կոմիտե),
ՀՀ ԿԲ կանխատեսում

Կանխատեսվող հորիզոնում գնաճի և տնտեսական աճի կանխատեսումից շեղման ռիսկերը գերակշռում են հիմնականում ներքևի ուղղությամբ՝ պայմանավորված համավարակի հնարավոր առավել երկար տևողությամբ և առավել խոր տնտեսական բացասական ազդեցություններով (մանրամասն տե՛ս փաստաթղթի «2.2.4. Հիմնական դատողություններ և ռիսկեր» ենթաբաժինը): Առկա ռիսկերի դրսևորմանը համահունչ՝ ԿԲ-ն պատրաստ է ըստ անհրաժեշտության ճշգրտել դրամավարկային պայմանները՝ ապահովելով գների կայունությունը միջնաժամկետ հատվածում:

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

2020 թ. սկզբից աշխարհում կորոնավիրուսի համավարակի տարածման հետևանքով էականորեն փոխվել է համաշխարհային տնտեսության զարգացման ընթացքը, ինչն արտահայտվել է փաստացի զարգացումներում և երկրորդ եռամսյակի ընթացքում երկրների առաջնորդող ցուցանիշների մեծ նվազումների արձանագրմամբ: Այնուամենայնիվ, ակնկալվում է, որ համաշխարհային տնտեսության խոր անկումը կշարունակվի մինչև 2020 թ. առաջին կիսամյակի վերջ, իսկ 2020 թ. երկրորդ կիսամյակի ընթացքում համաշխարհային տնտեսության կրճատման տեմպերը կդանդաղեն՝ տարեվերջին համավարակի մարման ենթադրության ներքո: Մասնավորապես՝ աշխարհի առաջատար և ՀՀ հիմնական գործընկեր երկրներում՝ ԱՄՆ-ում, Եվրոգոտում և Ռուսաստանում, 2020 թ. առաջին կեսին կգրանցվի տնտեսական անկում, իսկ երկրորդում՝ որոշակի վերականգնում: Համավարակի ձգվող անորոշության պայմաններում ակնկալվում է, որ համաշխարհային տնտեսության և գործընկեր երկրների վերականգնման ուղին ավելի դանդաղ կլինի նաև միջնաժամկետ հաշվառում:

Աշխարհի առաջատար և ՀՀ հիմնական գործընկեր երկրներում՝ ԱՄՆ-ում, Եվրոգոտում և Ռուսաստանում, 2020 թ. առաջին կեսին կգրանցվի տնտեսական անկում, իսկ երկրորդում՝ որոշակի վերականգնում:

Տնտեսական զարգացումները ԱՄՆ-ում. Համաձայն ԱՄՆ Առևտրի դեպարտամենտի տնտեսական վերլուծությունների բյուրոյի գնահատման՝ 2020 թ. առաջին եռամսյակում ԱՄՆ տնտեսական աճը կազմել է ընդամենը տ/տ 0.25%, ինչը պայմանավորվել է ԱՄՆ կառավարության կողմից մարտ ամսից համավարակի տարածման կանխարգելման միջոցառումների ձեռնարկմամբ: 2020 թ. առաջին եռամսյակում գործազրկության մակարդակը փոքր-ինչ աճել է՝ ձևավորվելով 3.8% մակարդակում՝ նախորդ տարվա չորրորդ եռամսյակի 3.5% ցուցանիշի փոխարեն, իսկ ապրիլին, ամբողջական սահմանափակումների պայմաններում, գրանցվել է գործազրկության կտրուկ աճ՝ 14.4%: 2020 թ-ին, համաշխարհային տնտեսության անկման պայմաններում, կանխատեսվում է ԱՄՆ տնտեսության 6.2% անկում, և դիսկերը հիմնականում նվազման ուղղությամբ են՝ պայմանավորված առկա մեծ անորոշություններով:

2020 թ. առաջին եռամսյակում միջին եռամսյակային անձնական սպառման ծախսերի գնաճը² ԱՄՆ-ում ձևավորվել է տ/տ 1.6% մակարդակում՝ պահպանվելով ԴՊՀ միջնաժամկետ նպատակային

² Անձնական սպառման ծախսերի գնաճի նպատակային ցուցանիշը 2% է, որը միջինում համարժեք է ընդհանուր գնաճի 2.4%-ին:

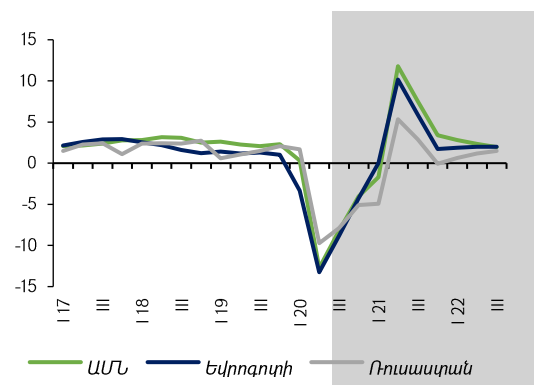
ցուցանիշից ցածր մակարդակում, իսկ ապրիլին այն դանդաղել է մինչև 0.5%՝ հիմնականում կապված էներգակիրների գների նվազման հետ: Տնտեսական աճի ընթացիկ զարգացումների և պահպանվող անորոշությունների պայմաններում ԱՄՆ ԴՊՀ-ն 2020 թ. Առաջին եռամսյակում իջեցրել է քաղաքականության տոկոսադրույքը՝ սկզբում 0.5 տոկոսային կետով, այնուհետև՝ ևս 1.0 տոկոսային կետով և սահմանել 0.0-0.25% միջակայքում, ինչպես նաև հայտարարել 700.0 մլրդ ԱՄՆ դոլար ծավալով քանակական ընդլայնման ծրագրի մասին: Տոկոսադրույքի իջեցումը և քանակական ընդլայնման ծրագրի ընդունումը ուղղված էին համավարակի հետևանքով տնտեսական անորոշությունների աճով պայմանավորված՝ ֆինանսական շուկաների կողմից իրացվելիության նկատմամբ բարձր պահանջարկի բավարարմանը: Ակնկալվում է, որ հումքային ապրանքների ցածր գների և թույլ պահանջարկի պատճառով ապրիլին գրանցված ցածր գնաճը դեռևս կպահպանվի: Տնտեսության նման զարգացումների պարագայում ԱՄՆ ԴՊՀ-ն դեռևս կշարունակի վարել ցածր տոկոսադրույքների քաղաքականություն:

Տնտեսական զարգացումները Եվրոգոտում. Կորոնավիրուսի բռնկումը և դրա տարածումը կանխելու նպատակով իրականացված միջոցառումները զգալի ազդեցություն են ունեցել Եվրոգոտու տնտեսական ակտիվության վրա: Համաձայն Եվրոստատի նախնական գնահատումների՝ 2020 թ. առաջին եռամսյակում Եվրոգոտու տնտեսական աճը կազմել է տ/տ -3.2%: Առաջին եռամսյակի տնտեսական անկումը պայմանավորվել է ներքին ցածր պահանջարկով, մինչդեռ զուտ արտաքին առևտուրը ունեցել է փոքր դրական ազդեցություն: Ակնկալվում է, որ համավարակի առավելագույն ազդեցությունը Եվրոգոտու տնտեսության վրա կդրսևորվի 2020 թ. երկրորդ եռամսյակում, և 2020 թ. տնտեսական անկումը կկազմի 7.4%: Եվրոգոտում գործազրկության մակարդակը 2020 թ. առաջին եռամսյակում պահպանվել է նախորդ եռամսյակի նույն ցուցանիշի՝ 7.4% մակարդակում: Այնուամենայնիվ, առկա անորոշությունների պայմաններում, Եվրոգոտու առանձին անդամ երկրների տնտեսությունների ավելի խոր անկման ռիսկերը պահպանվում են:

Եվրոգոտում 2020 թ. առաջին եռամսյակում միջին եռամսյակային գնաճը կազմել է տ/տ 1.1%՝ ԵԿԲ թիրախային ցուցանիշից ցածր, իսկ բնականոն գնաճն առաջին եռամսյակի ընթացքում միջինում կազմել է 1.25%: Ապրիլին գնաճը զգալի դանդաղել է՝ կազմելով 0.4%, որին հիմնականում նպաստել են էներգակիրների ցածր գները և թույլ պահանջարկը: ԵԿԲ-ն հայտարարել է, որ սպասվող ցածր գնաճի և տնտեսական անկման պայմաններում դեռևս կշարունակի վարել ցածր տոկոսադրույքների քաղաքականություն՝ միաժամանակ հայտարարելով ամսական 20.0 մլրդ Եվրո ծավալով ակտիվների գնման ծրագրի մասին:

Գրաֆիկ 3

Տնտեսական աճը գործընկեր երկրներում (%)



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

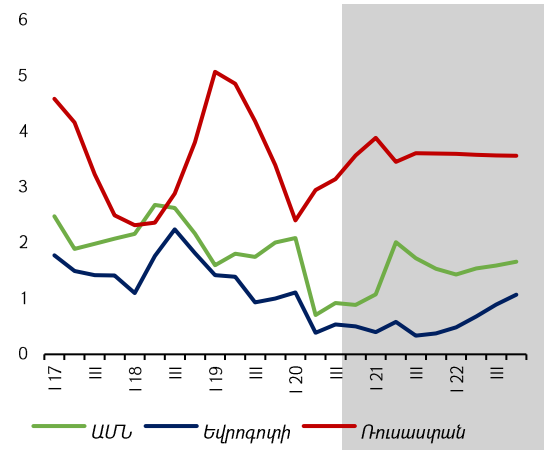
Տնտեսական զարգացումները Ռուսաստանում. Համաձայն Ռուսաստանի պետական վիճակագրական ծառայության նախնական գնահատումների՝ 2020 թ. առաջին եռամսյակում տնտեսական աճը կազմել է տ/տ 1.6%: Ռուսաստանում գործազրկության մակարդակը առաջին եռամսյակում պահպանվել է նախորդ եռամսյակում արձանագրված 4.6% մակարդակում, սակայն ապրիլին արդեն գրանցվել է գործազրկության մակարդակի աճ. այն կազմել է 5.8%: 2020 թ-ին Ռուսաստանի տնտեսության անկումը կանխատեսվում է 5.3%, և գերակշռում են նվազման ուղղությամբ ռիսկերը:

2020 թ. առաջին եռամսյակում Ռուսաստանի միջին եռամսյակային գնաճը դանդաղել է՝ կազմելով տ/տ 2.4% (նախորդ եռամսյակում՝ 3.4% միջին գնաճ)՝ գտնվելով իր թիրախային 4.0% գնաճից ցածր մակարդակում: Նշենք, որ գնաճի տեմպերը ապրիլին որոշակի արագացել են՝ պայմանավորված ռուսական ռուբլու արժեզրկմամբ և որոշ ապրանքների նկատմամբ պահանջարկի աճով, սակայն դա կրել է ժամանակավոր բնույթ, և արդեն մայիսին գնաճի տեմպերը թուլացել են՝ կազմելով 3.0%՝ ապրիլի 3.1%-ի փոխարեն: Գնաճի տեմպերի դանդաղման պայմաններում Ռուսաստանի բանկը 2020 թ. առաջին եռամսյակի ընթացքում իջեցրել է քաղաքականության տոկոսադրույքը 0.5 տոկոսային կետով, իսկ 2020 թ. ապրիլին՝ ևս 0.5 տոկոսային կետով՝ սահմանելով այն 5.5%: Գնաճային սպասումները տարեսկզբից որոշակի աճ էին գրանցել, սակայն դա ևս գնահատվում է ժամանակավոր: Հաշվի առնելով գնաճի և տնտեսության հետագա զարգացումները, ինչպես նաև համաշխարհային տնտեսության հետ կապված ռիսկերը՝ ակնկալվում է, որ Ռուսաստանի բանկը կշարունակի դրամավարկային քաղաքականության պայմանների արագ թուլացումը:

Զարգացումները հումքային և պարենային ապրանքների շուկաներում. Կորոնավիրուսի համավարակը բացասաբար է ազդել ապրանքահումքային շուկաներում ինչպես պահանջարկի, այնպես էլ առաջարկի վրա: Առաջնային ազդեցությունը շուկաները կրել են երկրների փակման և արտադրական շղթաների խաթարման, իսկ երկրորդային ազդեցությունը՝ համաշխարհային տնտեսական աճի դանդաղման հետևանքով: 2020 թ. առաջին եռամսյակում հումքային և պարենային խոշոր ապրանքախմբերում, նախորդ եռամսյակի համեմատ, գները նվազման միտում են դրսևորել: Գների նվազումը շարունակվել է նաև 2020-ի ապրիլին, սակայն մայիսի ընթացքում նկատվել է գների կայունացման միտում:

Համավարակի տարածման պայմաններում Չինաստանի տնտեսության կրճատման հետևանքով պղնձի միջազգային շուկայում 2020 թ. առաջին եռամսյակում գրանցվել է գների եռ/եռ 4.6% անկում: Ապրիլին դիտվել է պղնձի գների որոշակի վերականգնում՝ Չինաստանի տնտեսության վերականգնման նշաններով պայմանավորված: 2020 թ. առաջին եռամսյակում, նախորդ եռամսյակի համեմատ, գրանցվել է նավթի միջազգային գների եռ/եռ 22.2% անկում,

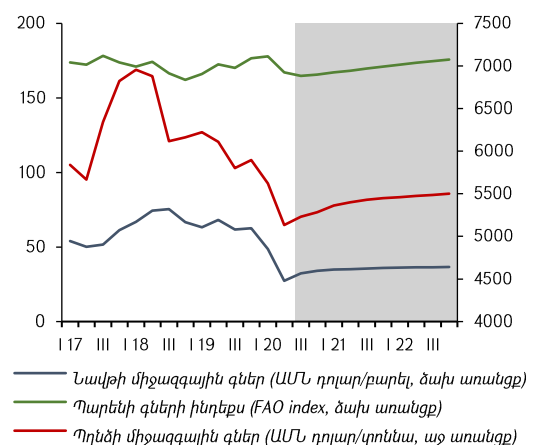
Գրաֆիկ 4
Գնաճը գործընկեր երկրներում (%)



Աղբյուրը՝ Աշխարհի վիճակագրության բյուրո (BLS), Եվրոստատ, Ռուստատ, ՀՀ ԿԲ կանխատեսում

Գրաֆիկ 5

Հումքային և պարենային ապրանքների միջազգային գներ



Աղբյուրը՝ Համաշխարհային բանկ, ՖԱՕ, ՀՀ ԿԲ կանխատեսում

որը տեղի է ունեցել երկրներում համավարակի պայմաններում ավիաչվերթների չեղարկման հետևանքով նավթամթերքի պահանջարկի կտրուկ կրճատման, ինչպես նաև առաջին եռամսյակի ընթացքում ՕՊԵԿ+ անդամ երկրների առաջարկի ծավալների կրճատման վերաբերյալ տարաձայնությունների ազդեցությամբ: Չնայած ապրիլին նավթի գները շարունակում էին նվազել, սակայն մայիսի ընթացքում դիտվել է նավթի գների որոշակի վերականգնում՝ պայմանավորված ՕՊԵԿ+ անդամ երկրների միջև արտադրության ծավալների կրճատման վերաբերյալ ձեռք բերված համաձայնության պահպանման ժամկետների երկարացմամբ: 2020 թ-ին հունքային ապրանքների՝ մասնավորապես պղնձի և նավթի միջազգային գները կպահպանվեն ձևավորված ցածր մակարդակներում:

2020 թ. առաջին եռամսյակի ընթացքում, փետրվար ամսից սկսած, պարենային ապրանքների շուկայում գների նվազում է արձանագրվել: Երկրորդ եռամսյակի ընթացքում (ապրիլ-մայիս ամիսներին) այդ միտումները շարունակվել են և, համաշխարհային տնտեսությունում առկա անորոշությունների պահպանման պարագայում, կարճաժամկետ հատվածում ևս կշարունակվեն:

2.2. Կանխատեսումներ

2.2.1. Գնաճ և դրամավարկային քաղաքականություն

Ընթացիկ եռամսյակում գնաճը դեռևս շարունակում է պահպանվել հարաբերականորեն ցածր մակարդակում: Կենտրոնական բանկը գնահատում է, որ երկրորդ եռամսյակում արտաքին հարվածում կգրանցվի տնտեսության պարմականորեն ամենախոր անկումներից մեկը, ինչը գնանկումային ճնշումներ կառաջացնի ՀՀ տնտեսության համար: Միաժամանակ, ըստ ընթացիկ գնահատումների, նշանակալիորեն նվազեցվել է ՀՀ տնտեսության տարեկան աճի կանխատեսվող տեմպը՝ 2020 թվականի համար նախորդ եռամսյակում կանխատեսած 0.7%-ից իջեցնելով մինչև -4.0%, որը պայմանավորված է ինչպես երկրորդ եռամսյակում տնտեսական ակտիվության անկման խորացմամբ, այնպես էլ հետագայում վերականգնման առավել դանդաղ տեմպերի սպասումներով: Ընդ որում, ԿԲ-ն գնահատում է, որ, պայմանավորված պահպանվող մեծ անորոշություններով, մասնավոր պահանջարկի վրա կզգացվեն լրացուցիչ բացասական ճնշումներ,

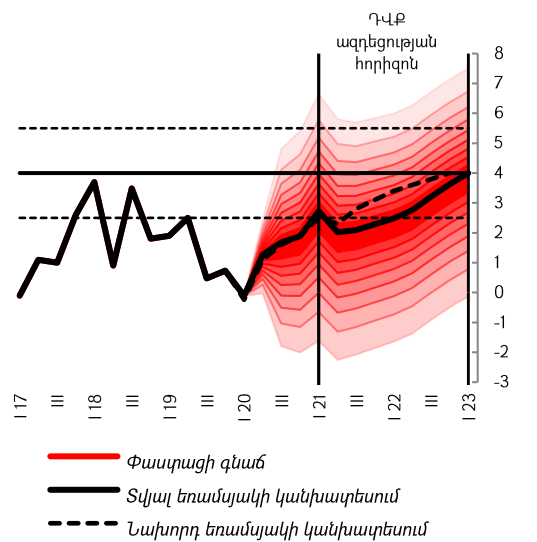
Ըստ ընթացիկ գնահատումների, նշանակալիորեն նվազեցվել է ՀՀ տնտեսության տարեկան աճի կանխատեսվող տեմպը՝ 2020 թվականի համար նախորդ եռամսյակում կանխատեսած 0.7%-ից իջեցնելով մինչև -4.0%:

ուստի որոշեց արձագանքել առավել մեծ չափով՝ վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքը իջեցնելով 0.5 տոկոսային կետով: Արդյունքում՝ գնաճը, առաջիկա ամիսներին ցածր մնալով նպատակային ցուցանիշից, միջնաժամկետ հարվածում աստիճանաբար կկայունանա դրա շուրջ:

Ըստ ԿԲ ընթացիկ գնահատումների՝ տարվա երկրորդ եռամսյակում տնտեսական ակտիվության նվազումը կխորանա՝ պայմանավորված և՛ առաջարկի, և՛ պահանջարկի գործոնների ազդեցությամբ: Առաջարկի տեսանկյունից անկումը հիմնականում պայմանավորված է շինարարության և ծառայությունների ճյուղերում թողարկման ծավալների էական նվազումների արձանագրմամբ: Պահանջարկի տեսանկյունից նվազումը կարտահայտվի ընդհանուր մասնավոր ծախսումների կրճատմամբ և կարող է կրել առավել երկարաժամկետ բնույթ՝ անորոշությունների առավել երկար պահպանման պարագայում: Մինևույն ժամանակ, հարկաբյուջետային քաղաքականության ազդեցությունը 2020 թվականի երկրորդ եռամսյակում և ամբողջ տարվա ընթացքում կլինի խթանող: Արդյունքում՝ ՀՆԱ ճեղքվածքը 2020 թվականի երկրորդ եռամսյակի համար գնահատվում է զգալի բացասական, իսկ հաջորդ տարվա ընթացքում, խթանող դրամավարկային և հարկաբյուջետային քաղաքականությունների ազդեցությամբ, աստիճանաբար կփակվի, ինչի պարագայում գնաճի վրա գնանկումային ճնշումները ևս աստիճանաբար կչեզոքանան: Դրամավարկային և հարկաբյուջետային քաղաքականությունների վերը նկարագրված հեռանկարի ներքո գնաճը, առաջիկա եռամսյակների ընթացքում ցածր մնալուց հետո, կսկսի աստիճանաբար վերականգնվել: Գնահատվում է, որ հասարակության կարճաժամկետ գնաճային սպասումները ընթացիկ անորոշությունների մեծացման և պահանջարկի վերականգնման տեմպերի թուլացման սպասումների ներքո որոշակիորեն նվազել են: Այնուհանդերձ ակնկալվում է, որ միջնաժամկետ հատվածում գնաճային սպասումները, գնաճի վերականգնմանը համընթաց, կկայունանան, իսկ դրանց վերաբերյալ մեծ անորոշությունը, համավարակային վիճակի կայունացմանը զուգընթաց, աստիճանաբար կչեզոքանա: Հաշվի առնելով արտաքին և ներքին պահանջարկի նշանակալի թուլացումը և վերականգնման հավանական դանդաղումը, ինչպես նաև համավարակի ընթացիկ զարգացումներով պայմանավորված անորոշությունների բացասական ազդեցությունները՝ ԿԲ խորհուրդը որոշեց մեծ քայլով իջեցնել վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքը: **Մինևույն ժամանակ, սպասվող մակրոտնտեսական զարգացումների ներքո, գնաճի նպատակի իրագործման համար դեռևս անհրաժեշտ կլինի միջնաժամկետ հարվածում ևս պահպանել խթանող դրամավարկային պայմանները:**

Հաշվի առնելով արտաքին և ներքին պահանջարկի նշանակալի թուլացումը և վերականգնման հավանական դանդաղումը, ինչպես նաև համավարակի ընթացիկ զարգացումներով պայմանավորված անորոշությունների բացասական ազդեցությունները՝ ԿԲ խորհուրդը որոշեց մեծ քայլով իջեցնել վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքը:

Գրաֆիկ 6
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%
II եռ. 2020	38.5%	57.5%	4.1%	0.0%	0.0%
III եռ.	39.3%	29.1%	29.4%	1.9%	0.3%
IV եռ.	37.0%	26.0%	32.4%	3.6%	1.0%
I եռ. 2021	26.8%	22.0%	39.4%	8.1%	3.6%
II եռ.	36.4%	23.9%	33.1%	4.7%	1.8%
III եռ.	35.5%	24.8%	34.0%	4.4%	1.4%
IV եռ.	32.6%	24.6%	36.2%	5.0%	1.6%
I եռ. 2022	29.9%	24.4%	38.4%	5.6%	1.7%
II եռ.	26.1%	23.5%	41.2%	7.0%	2.3%
III եռ.	20.4%	21.5%	45.0%	9.5%	3.5%
IV եռ.	15.9%	19.3%	47.2%	12.2%	5.3%
I եռ. 2023	12.5%	17.2%	48.1%	14.8%	7.4%

2.2.2. Տնտեսական ակտիվություն³

Համախառն պահանջարկ. Համավարակի տարածումը, հակա-համավարակային միջոցառումները, տնտեսական սահմանափակումները, եկամուտների նվազումը, այդ թվում՝ մասնավոր դրամական փոխանցումների կրճատումը, ինչպես նաև անորոշության կտրուկ աճի պայմաններում սպառման և ներդրման որոշումների հետաձգումը այն գործոններն են, որոնք էականորեն կթուլացնեն ՀՀ տնտեսական ակտիվությունը: Ենթադրվում է, որ վերոնշյալ գործոնների ազդեցությունը աստիճանաբար կչեզոքանա միայն 2020 թվականի երկրորդ կեսից սկսած, ինչի արդյունքում ՀՀ տնտեսական աճը 2020 թվականին կլինի բացասական տիրույթում՝ կազմելով -4.0%: Անկումը հիմնականում պայմանավորված կլինի մասնավոր ծախսումների նվազմամբ, իսկ պետական ծախսումների նպաստումը տնտեսական աճին կլինի դրական: Ըստ ԿԲ գնահատումների, մասնավոր սպառման նվազումը կկազմի 6.3%, իսկ մասնավոր հիմնական միջոցների համախառն կուտակման նվազումը՝ 14.7%: Զուտ արտահանման նպաստումը կլինի դրական, թեև ներմուծման և արտահանման ծավալները զգալիորեն կկրճատվեն: Հարկ է նշել, որ համաճարակի տևողությունը և դրա հետ կապված բացասական զարգացումները մնում են մեծապես անորոշ և հանդիսանում են

ՀՀ տնտեսական աճը 2020 թվականին կլինի բացասական տիրույթում՝ կազմելով -4.0%:

³ Տնտեսական աճի կանխատեսումների թվային մանրամասն նկարագիրը տե՛ս «ՀՆԱ կանխատեսման հավանականությունների բաշխումը» գրաֆիկ 18, աղյուսակ 2:

տնտեսական աճի հիմնական նվազման ռիսկերը կանխատեսվող հորիզոնում:

Կանխատեսվող հորիզոնում մասնավոր ծախսումները կարագանան և կհանդիսանան տնտեսական աճի հիմնական շարժիչ ուժը: Ավելի դանդաղ կվերականգնվեն արտահանման և ներմուծման ծավալները՝ պայմանավորված միջազգային զբոսաշրջության դանդաղ վերականգնմամբ, այնուամենայնիվ տնտեսական աճին զուտ արտահանման նպաստումը կպահպանվի դրական տիրույթում: Ակնկալվում է, որ տնտեսական աճի վերականգնման հետ մեկտեղ պետական ծախսումների նպաստումը կփոքրանա:

Արդարքին պահանջարկ: 2020 թ. կանխատեսումները վերանայվել են՝ պայմանավորված համաշխարհային տնտեսության խոր անկման նոր կանխատեսումներով, ինչպես նաև ներքին տնտեսության նվազման վերանայումներով: Այսպես՝ կանխատեսվում է ապրանքների և ծառայությունների արտահանման իրական ծավալների նվազում՝ 12.0-15.0% միջակայքում: Վերջինս, համաշխարհային տնտեսության պահանջարկի անկման հետ մեկտեղ, կպայմանավորվի գործընկեր երկրների կողմից կիրառվող համավարակի կանխարգելման միջոցառումներով: Սպասվում է միջազգային զբոսաշրջության ծավալների զգալի նվազում: Ներքին տնտեսության նոր կանխատեսումներին համահունչ՝ ապրանքների և ծառայությունների իրական ներմուծման ծավալները կկրճատվեն, ինչը կգտնվի 15.0-17.0% միջակայքում:

Կանխատեսվում է, որ ֆիզիկական անձանց դրամական փոխանցումները էապես կնվազեն՝ պայմանավորված նավթի գների կտրուկ անկման պարագայում Ռուսաստանի տնտեսության զգալի կրճատմամբ: Դրամական փոխանցումների նվազման վրա էական ազդեցություն կունենան Ռուսաստանի կողմից միգրացիոն մուտքերի ժամանակավոր սահմանափակումները: Մասնավոր փոխանցումների նվազումը կլինի 22.0-25.0% միջակայքում, սակայն հարկ է նշել, որ նախորդ տարիների համեմատ այդ նվազման ազդեցությունը ՀՆԱ-ի վրա անհամեմատ փոքրացել է:

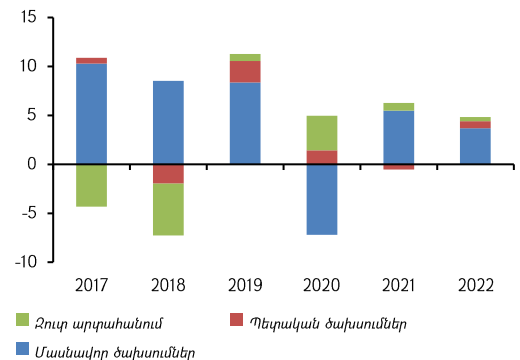
Նշված կանխատեսումների պարագայում 2020 թ. ընթացիկ հաշվի պակասուրդ/ՀՆԱ ցուցանիշը 2019 թվականի համեմատ կբարելավվի՝ գտնվելով 6.0-7.0% միջակայքում:

Միջնաժամկետ հատվածում, արտահանման առաջանցիկ աճի արդյունքում, ընթացիկ հաշվի պակասուրդ/ՀՆԱ ցուցանիշը կկայունանա գնահատվող 3.0-5.0% հավասարակշիռ մակարդակի սահմաններում:

⁴ 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

Գրաֆիկ 7

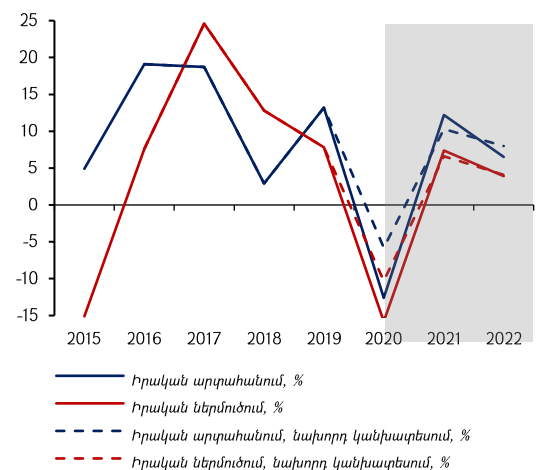
Պահանջարկի բաղադրատարրերի⁴ նպաստումը աճին (տոկոսային կետ)



Աղբյուր՝ ՀՀ ՎԿ, ՀՀ ԿԲ կանխադրեում

Գրաֆիկ 8

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



Աղբյուր՝ ՀՀ ՎԿ, ՀՀ ԿԲ կանխադրեում

Հարկաբյուջեության քաղաքականություն: 2020 թ. համար համախառն պահանջարկի վրա հարկաբյուջետային քաղաքականության ազդեցության գնահատումը կատարվել է «ՀՀ 2020 թ. Պետական բյուջեի մասին» ՀՀ օրենքի ցուցանիշների, օրենքի ընթացիկ փոփոխությունների և դրանցով կատարված ԿԲ գնահատումների հիման վրա:

Հայաստանում նոր կորոնավիրուսային հիվանդության տնտեսական հետևանքների չեզոքացման և վերացման նպատակով փոփոխություններ են կատարվել Հայաստանի Հանրապետության 2020 թվականի պետական բյուջեի ցուցանիշներում:

Համաձայն ՀՀ Կառավարության կողմից տրված գնահատականների, որոնք համահունչ են նաև մեր նախորդ ծրագրի գնահատականներին, 2020 թ. անվանական ՀՆԱ կրճատման հետևանքով զգալի նվազեցվել է հարկային եկամուտների ծրագիրը: Տնտեսական անկման պայմաններում գնահատվել է, որ 2020-ին հարկային եկամուտները «ՀՀ 2020 թ-ի պետական բյուջեի մասին» ՀՀ օրենքի սցենարի համեմատությամբ կնվազեն մոտ 169.1 մլրդ դրամով: Արդյունքում՝ հարկեր/ՀՆԱ⁵ հարաբերակցությունը, ճշտված ցուցանիշների պարագայում, կկազմի 22.4%՝ գրեթե անփոփոխ մնալով 2019 թ. նկատմամբ:

Պետական ծախսերի մակարդակը՝ ներառյալ 150.0 մլրդ դրամի տնտեսության օժանդակության փաթեթները, «ՀՀ 2020 թ. պետական բյուջեի մասին» ՀՀ օրենքի ցուցանիշի նկատմամբ մնացել է անփոփոխ: Պետական ծախսեր/ՀՆԱ ցուցանիշը կկազմի 29.0%՝ նախորդ տարվա համեմատությամբ ավելանալով 4.3 տոկոսային կետով:

Հարկերի նվազմամբ պայմանավորված՝ պետական բյուջեի պակասուրդը կաճի՝ հասնելով ՀՆԱ-ում 5.0%-ի՝ նախորդ տարվա համեմատությամբ ավելանալով 4 տոկոսային կետով:

Հաշվի առնելով հարկերի և ծախսերի նշված գնահատումները, գտնվել դրանք համախառն պահանջարկի վրա ազդեցություն չունեցող հոսքերից և ներառելով տնտեսության վարկավորումը⁶ 2020 թվականին 2019 թվականի նկատմամբ գնահատվում է հարկաբյուջետային քաղաքականության 5.5 տոկոսային կետ ընդլայնող ազդեցություն⁷: Այն առավելապես պայմանավորված կլինի ծախսերի և տնտեսության վարկավորման ընդլայնող ազդակով:

Ինչ վերաբերում է հարկաբյուջեության քաղաքականության միջնաժամկետ ազդեցությանը, ապա այն ենթադրվում է չեզոք՝ հիմնված 2021-2023 թթ. ՄԺԾՍ նախնական տարբերակի հիմնական սցենարի վրա:

2020 թվականին 2019 թվականի նկատմամբ գնահատվում է հարկաբյուջեության քաղաքականության 5.5 տոկոսային կետ ընդլայնող ազդեցություն:

⁵ 2020 թ. ՀՆԱ ցուցանիշը ԿԲ կանխատեսումն է:

⁶ Ազդակի հաշվարկում ներառված է տնտեսության վարկավորումը, որը, չնայած պակասուրդի վրա ազդեցություն չունի, սակայն, որպես վարկավորում, ազդեցություն ունի համախառն պահանջարկի վրա:

⁷ Հարկաբյուջեության հարվածի գնահատականի մեջ ներառված չէ ԱԺ-ի կողմից 15.06.2020 թ.-ին ընդունված «ՀՀ Հարկային օրենսգրքում փոփոխություններ կատարելու մասին» ՀՀ օրենքում ամրագրված շահութահարկի կանխավճարի վճարման եղանակի փոփոխությունը, որի արդյունքում սպասվում է 2020 թ ծրագրվածի նկատմամբ շահութահարկի գծով մուրքերի նվազում:

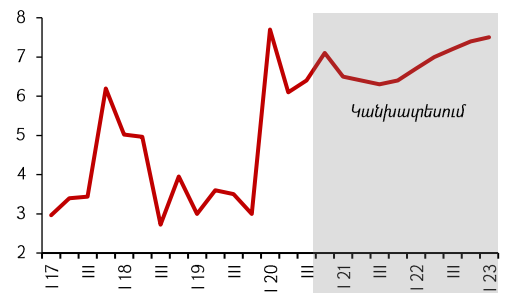
Աշխատանքի շուկա⁸: 2020 թվականին մասնավոր հատվածի անվանական աշխատավարձերի աճի տեմպի էական դանդաղում չի սպասվում և այդ աճը կպահպանվի 6.8%-ի շրջանակներում՝ պայմանավորված ինչպես նվազագույն աշխատավարձերի բարձրացմամբ, այնպես էլ միջին աշխատավարձի կառուցվածքի փոփոխությամբ, քանի որ համավարակի տարածման և տնտեսական սահմանափակումների հետևանքով ամենախոցելի ոլորտների աշխատողները հիմնականում միջինից ցածր աշխատավարձ ստացող անձինք են: Չնայած ՎԿ-ն ապրիլի համար գնահատում է միջին աշխատավարձի 9.8%-աճ⁹, սակայն մեկնաբանությունում նշվում է, որ հաշվարկում ներառված չեն հարկադիր պարապուրդում գտնվող որոշ աշխատողներ, ինչը հաշվի առնելու դեպքում կստացվի միջին աշխատավարձի աճի դանդաղում: Վերոնշյալը հաշվի առնելով, ըստ ԿԲ գնահատականների, մասնավոր աշխատավարձերի աճը ապրիլին նույնպես դանդաղել է և կկազմի 6.3%՝ հրապարակված 12.8%-ի փոխարեն: Իսկ արդեն միջնաժամկետ հատվածում մասնավոր անվանական աշխատավարձերի աճի տեմպը կհամապատասխանի իր հիմնարարներ հանդիսացող տնտեսական աճի և գնաճի զարգացումներին: Այսպիսով՝ 2021 թվականին կանխատեսվում է 6.4% աճ, իսկ կանխատեսվող հորիզոնի վերջում այն կկայունանա 7.1%-ի շուրջ:

Վերը նկարագրված տնտեսական անկման և համավարակի ընթացիկ զարգացումների ներքո կնվազի տնտեսությունում ընդհանուր աշխատած ժամերի քանակը: Միևնույն ժամանակ, այդ բոլոր գործոնների ընդհանուր ազդեցությունը գործազրկության վրա մեծապես անորոշ է, քանի որ համավարակի տարածումը կարող է անդրադառնալ նաև աշխատուժի առաջարկի կրճատման վրա: Գործազրկության ցուցանիշները կարող են թերագնահատված լինել նաև 2020 թվականի երկրորդ եռամսյակում՝ բազմաթիվ աշխատողների հարկադիր պարապուրդում գտնվելը հաշվարկում չներառելու հետևանքով: Այնուհանդերձ, 2020 թվականին ակնկալվում է գործազրկության աճ՝ կազմելով միջին հաշվով 20.4%: Տնտեսության դանդաղ վերականգնման ներքո, միջնաժամկետ հատվածում, գործազրկության մակարդակը տարեկան կնվազի շուրջ 0.3-0.5 տոկոսային կետով՝ կանխատեսվող հորիզոնի վերջում մոտենալով 19.6% մակարդակին:

2020 թվականին, արտադրողականության աճի տեմպի դանդաղմանը զուգընթաց, ձեռնարկությունների միավոր աշխատուժի անվանական ծախսերի աճը կարագանա, իսկ կանխատեսվող հորիզոնի վերջում, գնաճի վերականգնմանը զուգընթաց, կկայունանա իր հիմնարար մեծության՝ գնաճի նպատակային 4% ցուցանիշի շուրջ:

Գրաֆիկ 9

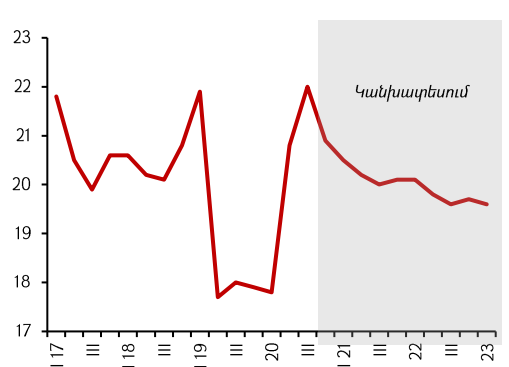
Մասնավոր անվանական աշխատավարձի տ/տ աճ (%)



Աղբյուր՝ ՀՀ ՎԿ, ՀՀ ԿԲ կանխատեսում

Գրաֆիկ 10

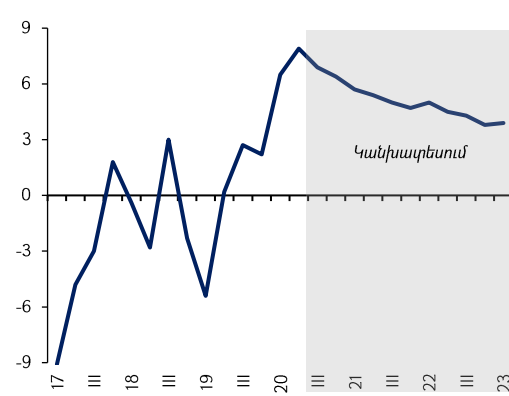
Գործազրկության մակարդակ (%)



Աղբյուր՝ ՀՀ ՎԿ, ՀՀ ԿԲ կանխատեսում

Գրաֆիկ 11

Միավոր աշխատուժի ծախսերի տ/տ աճ (%)



Աղբյուր՝ ՀՀ ՎԿ, ՀՀ ԿԲ կանխատեսում

⁸ Աշխատանքի շուկայի՝ 2020-ից 2022 թվականի տվյալները ՀՀ ԿԲ կանխատեսումներն են՝ հիմնված 2019 թվականի չորրորդ եռամսյակի փաստացի ցուցանիշների վրա: Ենթաբաժնում ներկայացված աճի գնահատումները նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի նկատմամբ են, եթե այլ բան նշված չէ:

⁹ Տե՛ս https://www.armstat.am/file/article/sv_04_20a_142.pdf

2.2.3. Նախորդ կանխատեսման հետ համադրում

Կորոնավիրուսի համավարակի շարունակման պարճառով համաշխարհային տնտեսության առավել զգուշավոր վերաբացման և ապագայի վերաբերյալ մեծ անորոշությունների պահպանման պայմաններում ՀՀ հիմնական առևտրային գործընկեր երկրները կարճաժամկետ հափշտակում կգրանցեն նախկին սպասումների համեմատությամբ խոր անկումներ՝ հեփազայում վերականգնման միտումներով: Նշվածի մասին են վկայում կարևորագույն տնտեսություններում արձանագրված սպասվածից թույլ պահանջարկի ցուցանիշները, գործազրկության բարձր ցուցանիշները, գործարար ակտիվությունը բնութագրող շատ ցածր ցուցիչները և այլն:

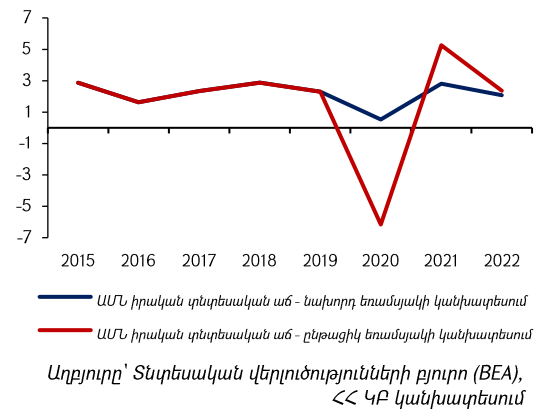
ԱՄՆ-ի և Եվրոգոտու տնտեսություններում ընթացիկ տարում կարճաժամկետ մեծ տնտեսական անկում՝ նախկինում սպասվող փոքր դրական կամ զրոյական աճի փոխարեն՝ պայմանավորված համավարակի ազդեցությամբ սպասվածի համեմատությամբ էականորեն ավելի խոր տնտեսական հետևանքների արձանագրմամբ և դրանց ներքո ձևավորված առավել նախազգուշական տնտեսական սպասումներով: Հաջորդ տարվա ընթացքում նշված տնտեսություններում կգրանցվի հարաբերականորեն բարձր տնտեսական աճ, իսկ կանխատեսվող հորիզոնի վերջում թողարկման իրական աճերը դանդաղորեն կվերադառնան համապատասխան երկարաժամկետ կայուն մակարդակների: Վերոնշյալ հանգամանքների պարագայում և՛ ԱՄՆ-ի, և՛ Եվրոգոտու տնտեսությունների վերականգնումը կընթանա ավելի դանդաղ տեմպով, իսկ ՀՆԱ նախաճգնաժամային մակարդակին տնտեսությունները կվերադառնան համապատասխանաբար 2022 թ. առաջին կիսամյակից ոչ շուտ: **Հարկ է նաև նշել, որ այս տնտեսություններում պահանջարկի ավելի դանդաղ վերականգնման հետևանքով կանխատեսվող հորիզոնում կարճաժամկետ ավելի թույլ գնաճ:**

Ռուսաստանի տնտեսական աճի ընթացիկ կանխատեսումը ամբողջ կանխատեսվող հորիզոնի համար, նախորդ եռամսյակի կանխատեսման համեմատությամբ, ակնկալվում է ավելի ցածր մակարդակում (2020 թվականին կարճաժամկետ խոր անկում, որը միայն մասամբ կփոխհատուցվի 2021-22 թվականների ցածր աճով)՝ պայմանավորված ինչպես տարածվող կորոնավիրուսի հասցրած՝ սպասվածի համեմատությամբ ավելի բացասական հետևանքներով, այնպես էլ նավթի միջազգային գների ներկա մակարդակի շուրջ պահպանմամբ:

Հումքային և պարենային ապրանքների միջազգային շուկաներում գները կձևավորվեն համաշխարհային ավելի թույլ պահանջարկի ազդեցության ներքո: Համավարակի սահմանափակումների ազդեցությունն առավել էական է նավթի համաշխարհային գների վրա՝ պայմանավորված տեղաշարժի և փոխադրումների

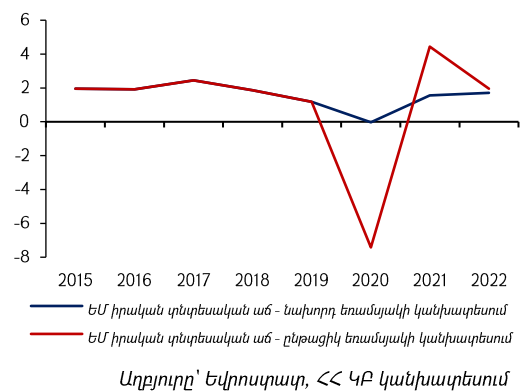
Գրաֆիկ 12

ԱՄՆ տնտեսական աճի կանխատեսումներ (%)



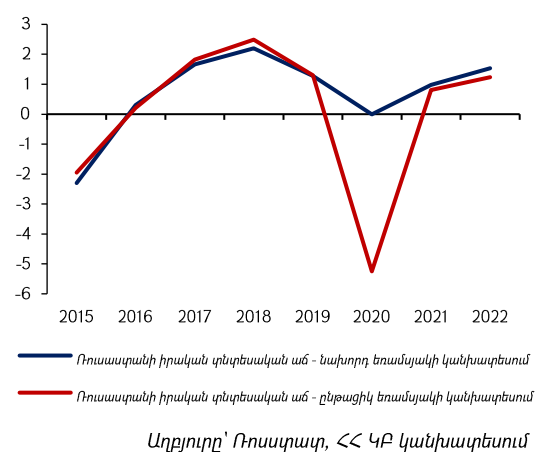
Գրաֆիկ 13

ԵՄ տնտեսական աճի կանխատեսումներ (%)



Գրաֆիկ 14

Ռուսաստանի տնտեսական աճի կանխատեսումներ (%)



անկումների ուղղակի ազդեցությամբ, որը մասամբ կփոխափուցվի նավթի արդյունահանման ծավալների կրճատմամբ: Մեփաղների գները ընթացիկ եռամսյակից կսկսեն դանդաղ վերականգնվել խոշոր տնտեսությունների վերաբացմանը՝ հատկապես Չինաստանի տնտեսության ակտիվացմանը զուգահեռ, իսկ պարենային ապրանքների շուկաներում արձանագրվող խոր գնանկումը կվերականգնվի միայն միջնաժամկետ հատվածում:

Պարենի միջազգային շուկայում գների կանխատեսումները էականորեն ճշգրտվել են նվազման ուղղությամբ՝ պայմանավորված փաստացի զարգացումներով և թույլ պահանջարկով: Հարկ է նշել, որ վերջին մի քանի ամիսներին գնանկում է նկատվում պարենի գրեթե բոլոր ենթախմբերում, իսկ պարենի միջազգային գները նախաճգնաժամային մակարդակին կվերադառնան կանխատեսվող հորիզոնի վերջում:

Նավթի միջազգային գների կանխատեսումները ամբողջ հորիզոնի համար ցածր կգտնվեն նախկին կանխատեսված մակարդակներից՝ պայմանավորված համաշխարհային թույլ պահանջարկով՝ չնայած ՕՊԵԿ+ անդամ և գործընկեր երկրների միջև միջնաժամկետում նավթի արդյունահանման ծավալների կրճատման հարցում համաձայնության ձեռքբերմանը: Կանխատեսվող հորիզոնի ընթացքում նավթի գները կգտնվեն 30-40 ԱՄՆ դոլարի սահմաններում:

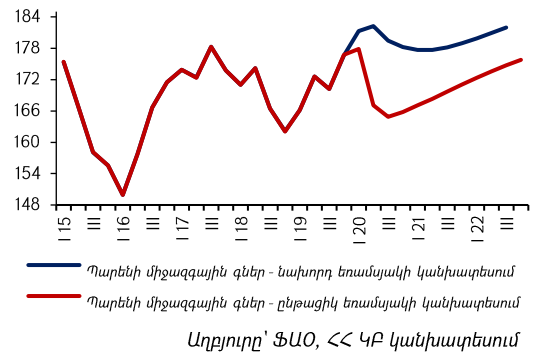
Պղնձի միջազգային գները կգտնվեն նախորդ կանխատեսման սահմաններում՝ որոշակիորեն շեղվելով միայն ընթացիկ եռամսյակներում՝ աճի ուղղությամբ, ինչը հիմնականում պայմանավորված է Չինաստանի տնտեսության վերականգնման դրական նշանների առկայությամբ:

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

2020 թվականին տնտեսական ակտիվությունը զգալիորեն վերանայվել է դեպի ներքև և ներկայումս գնահատվում է -4.0%-ի շուրջ: Վերանայմանը նպաստել են ինչպես վերջին ամիսներին գործող տնտեսական սահմանափակումները և դրանցից բխող՝ մարտապիրի ամիսներին արձանագրված փաստացի տնտեսական ակտիվության ցածր ցուցանիշները, այնպես էլ սահմանափակումները հանելուց հետո տնտեսության վերականգնման վերաբերյալ պատկերացումները: Մասնավորապես՝ ենթադրվում է, որ համավարակի պատճառով կորսված (չստեղծված) եկամուտները որոշակի զսպող ազդեցություն կունենան նաև տարվա ընթացքում, իսկ համավարակի երկարատև պահպանման պարագայում հատկապես դանդաղ կընթանա ծառայությունների ճյուղի վերականգնումը՝ պայմանավորված սպառողների նախազգուշական վարքագծով և միջազգային զբոսաշրջության զգալի կրճատմամբ: Առավելապես թույլ կմնա սոցիալական շփում պահանջող ծառայությունների թողարկումը: Շինարարության ճյուղը նույնպես էականորեն դեպի ներքև է վերանայվել և արտացոլում է անորոշությունների կտրուկ ավելացման պայմաններում ներդրումների հետաձգման որոշումները: Արդյունաբերության ճյուղի վերականգնումը նույնպես ավելի դանդաղ տեղի

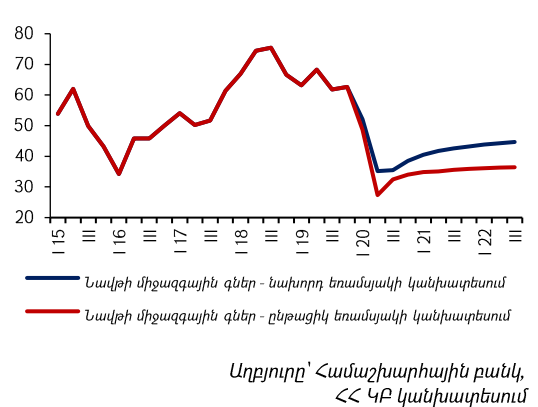
Գրաֆիկ 15

Պարենի միջազգային գների կանխատեսումներ



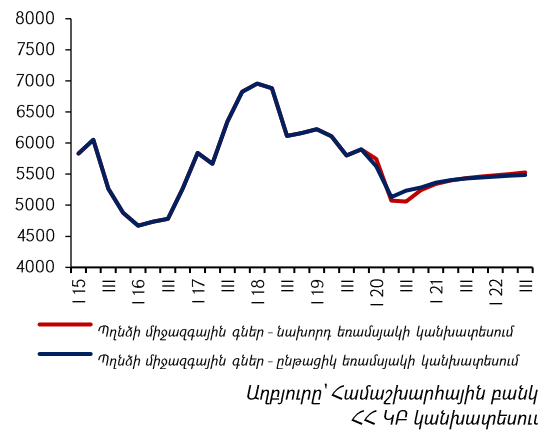
Գրաֆիկ 16

Նավթի միջազգային գների կանխատեսումներ



Գրաֆիկ 17

Պղնձի միջազգային գների կանխատեսումներ



կունենա, քանի որ այն բավականին խոցելի է թե՛ համաճարակի տարածման տեսանկյունից՝ արդյունաբերական ձեռնարկություններում մեծ թվով աշխատողների կենտրոնացվածության պատճառով, թե՛ ներքին և արտաքին պահանջարկի նվազման առումով: Համեմատաբար քիչ խոցելի է համարվում գյուղատնտեսության ճյուղը, որտեղ էական անկում չի սպասվում:

2021 թվականին տնտեսական աճը բարձր կլինի երկարաժամկետ ներուժի աճի տեմպից՝ պահանջարկի վերականգնմամբ պայմանավորված, սակայն, ընդհանուր առմամբ, կանխատեսվող հորիզոնում տնտեսական աճը փոքր-ինչ ցածր կմնա երկարաժամկետ կայուն մակարդակից: Գնահատվում է, որ տնային տնտեսությունների ներկայիս պարտքի բեռի պարագայում, կարճաժամկետ հատվածում, եկամուտների կորուստները կարող են որոշակի փոփոխություններ առաջացնել սպառման կառուցվածքում նաև միջնաժամկետ հատվածում՝ արտահայտվելով ոչ առաջնային օգտագործման ապրանքների նկատմամբ ցածր պահանջարկով:

Գնահատվում է, որ ՀՆԱ ճեղքվածքը մոտակա եռամսյակներում կլինի բացասական, սակայն անորոշությունների նվազմանը զուգընթաց, ինչպես նաև առկա ընդլայնող դրամավարկային քաղաքականության և արտաքին պահանջարկի աստիճանաբար վերականգնման ազդեցությամբ, կանխատեսվող հորիզոնում, այն կփակվի, և գնանկումային ճնշումները կչեզոքանան:

Աղյուսակ 2

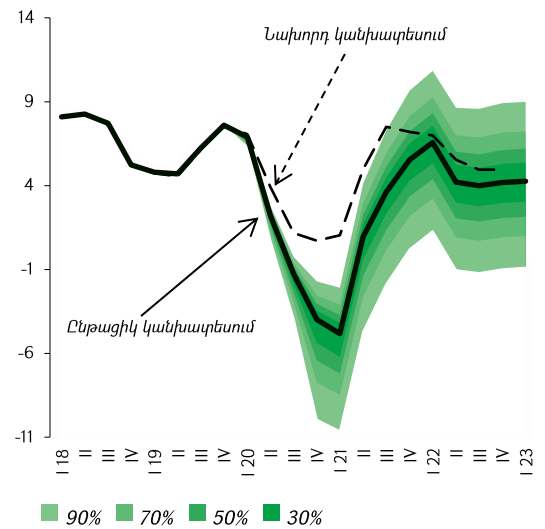
ՀՆԱ իրական աճի (կուտակային) կանխատեսման հավանականությունների բաշխում		
Ժամանակահատված	30% հավանականության միջակայք	90% հավանականության միջակայք
2020 թ. հունվար-դեկտեմբեր / 2019 թ. հունվար-դեկտեմբեր	(-5.4) - (-3.4)	(-10.0) - (-1.7)
2021 թ. հունվար-դեկտեմբեր / 2020 թ. հունվար-դեկտեմբեր	4.3 - 6.5	0.2 - 9.6
2022 թ. հունվար-դեկտեմբեր / 2021 թ. հունվար-դեկտեմբեր	3.0 - 5.3	(-1.0) - 8.9
2023 թ. հունվար-մարտ / 2022 թ. հունվար-մարտ	3.0 - 5.4	(-0.9) - 9.0

2020 թվականին ընթացիկ հաշվի պակասուրդ/ՀՆԱ ցուցանիշը նախորդ կանխատեսման համեմատությամբ ցածր կլինի՝ հիմնականում պայմանավորված առևտրային բացասական հաշվեկշռի վերանայումներով:

Նախորդ կանխատեսման համեմատությամբ հարկաբյուջետային ազդակը գնահատվում է ավելի մեծ՝ 5.5 տոկոսային կետ ընդլայնող (Կառավարության հակաճգնաժամային միջոցառումների իրականացմամբ ակնկալվում է ծախսերի և տնտեսության վարկավորման աճ և հարկեր/ՀՆԱ ցուցանիշի 2019 թ. մակարդակի պահպանում):

Գրաֆիկ 18

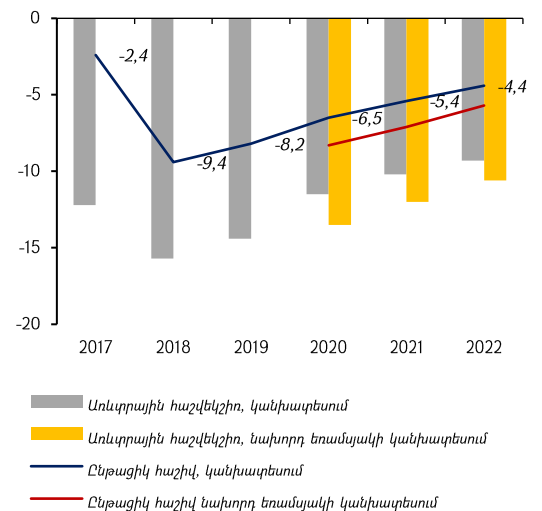
ՀՆԱ իրական աճի (կուտակային)¹⁰ կանխատեսման հավանականությունների բաշխումը 3 տարվա կանխատեսման հորիզոնում



Աղբյուր՝ ՀՀ ՎԿ, ՀՀ ԿԲ կանխատեսում

Գրաֆիկ 19

Ընթացիկ հաշիվ / ՀՆԱ ցուցանիշի միջնաժամկետ կանխատեսումներ (%)



Աղբյուր՝ ՀՀ ՎԿ, ՀՀ ԿԲ կանխատեսում

¹⁰ Յուրաքանչյուր եռամսյակի աճի տեմպը հաշվարկված է որպես վերջին 4 եռամսյակների կուտակային աճի տեմպ:

Ըստ ընթացիկ կանխատեսման՝ կարճաժամկետ հատվածում թե՛ ընդհանուր, թե՛ բնականոն գնաճը կցուցաբերի նախորդ կանխատեսումներին համահունչ վարքագիծ: Միջնաժամկետ հատվածում գնաճի վերականգնմանը կխոչընդոտեն արտաքին աշխարհից սպասվող լրացուցիչ գնանկումային ճնշումների ավելացման, ներքին պահանջարկի առավել դանդաղ վերականգնման, ինչպես նաև աճող անորոշությունների ազդեցությունները: Ըստ այդմ՝ գնաճի նպատակի իրագործման համար անհրաժեշտ է մեծ քայլով իջեցնել վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքը, որը կշարունակի նպաստել համախառն պահանջարկի վերականգնման ընթացքին, ինչի արդյունքում գնաճը կանխատեսվող հորիզոնի վերջում կկայունանա նպատակային մակարդակի շուրջ (տե՛ս «Գնաճի կանխատեսման հավանականությունների բաշխում» գրաֆիկ 1-ը):

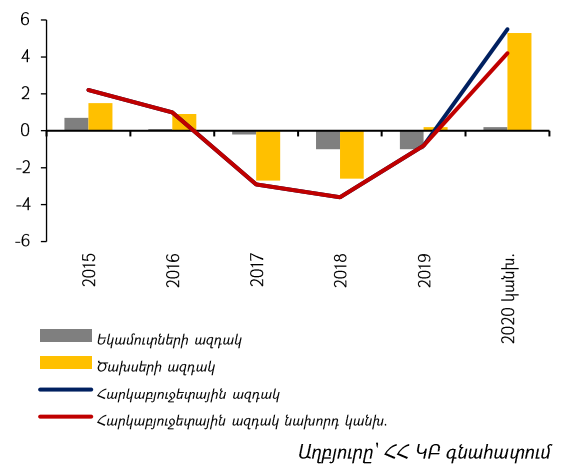
Կարճաժամկետ գնաճային սպասումները առաջիկայում կգտնվեն նախորդ կանխատեսումներից որոշակիորեն ցածր մակարդակում՝ ըստ էության պայմանավորված բնականոն գնաճի համեմատաբար դանդաղ վերականգնման հեռանկարով:

2.2.4. Հիմնական դատողություններ և ռիսկեր

Այս բաժինը ներկայացնում է Դրամավարկային քաղաքականության 2020 թ. երկրորդ եռամսյակի ծրագրի հիմքում դրված հիմնական դատողությունները և ծրագրի իրագործման ռիսկերը:

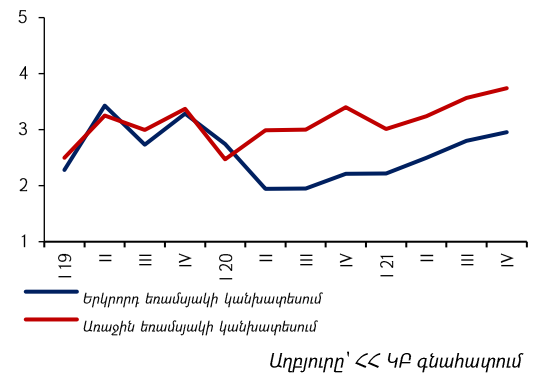
Գրաֆիկ 20

Հարկաբյուջետային ազդակի կանխատեսում (տոկոսային կերպ)



Գրաֆիկ 21

Կարճաժամկետ գնաճային սպասումների գնահատումները (%)

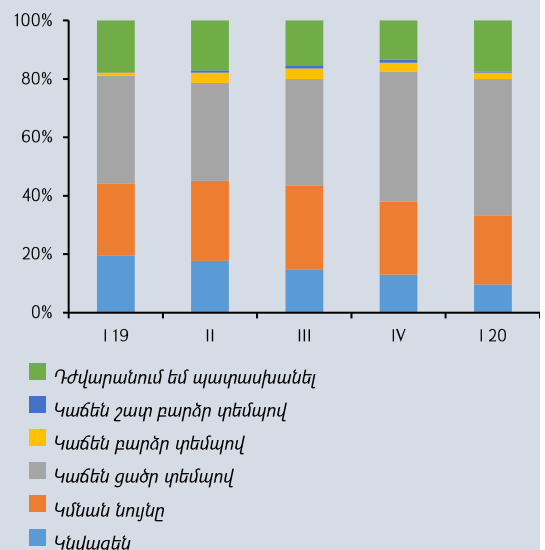


Տնային տնտեսությունների և ֆինանսական համակարգի սպասումների վերաբերյալ հարցման արդյունքները

ԿԲ-ի կողմից 2020 թ. առաջին եռամսյակի համար մակրոտնտեսական մի շարք ցուցանիշների սպասումների վերաբերյալ տնային տնտեսությունների և ֆինանսական հատվածի կազմակերպությունների շրջանում իրականացված հարցման արդյունքներով գնաճային սպասումները շարունակում են դրսևորել կայունություն և նախորդ եռամսյակի ցուցանիշների համեմատությամբ էականորեն չեն փոխվել: Մասնավորապես՝ հարցված տնային տնտեսությունների կառուցվածքում մեկ տարվա հորիզոնի համար բարձր և շարժվող գնաճ սպասող տնային տնտեսությունների կշիռը ընդհանուր հարցվածների մեջ շարունակում է մնալ շարժվող: Միևնույն ժամանակ, հարցվածների կարծիքները առավել կենտրոնացել են ցածր տեմպերով գների աճի սպասումների շուրջ՝ ի հաշիվ գների շարժվող աճ և նվազում սպասողների թվի նվազման: Բացի այդ, հարցումները նաև արտացոլում են այն օբյեկտիվ իրողությունը, որ անորոշությունները որոշակիորեն ավելացել են:

Գրաֆիկ 22

Տնային տնտեսությունների գնաճային սպասումների հարցումներ



Հիմնական դատողություններ և ենթադրություններ	Հավանական զարգացումները նշված ենթադրության իրականացման պարագայում
Կորոնավիրուսի համավարակի տարածման տեմպերի շարունակվող աճի ազդեցությունը համաշխարհային տնտեսության վրա կլինի խոր անկումային: Հիմնական հարվածը համաշխարհային տնտեսության վրա կլինի առաջին կիսամյակում, իսկ երկրորդ կիսամյակում ակնկալվում է համաշխարհային տնտեսության մասնակի վերականգնում:	✓ Կորոնավիրուսի համավարակի տարածման տեմպերի շարունակվող աճի պատճառով համաշխարհային տնտեսության առավել զգուշավոր վերաբացումը և ապագայի վերաբերյալ մեծ անորոշությունների պահպանումը կապամանավորեն ինչպես ԱՄՆ-ի և Եվրոգոտու, այնպես էլ համաշխարհային տնտեսության խոր անկումը: Դա կարտահայտվի ինչպես սպառման նվազմամբ, այնպես էլ անորոշությունների կուտակման ներքո ներդրումների նվազմամբ և հետաձգմամբ: ✓ Ցածր գնաճային միջավայրը, ինչպես նաև համաշխարհային պահանջարկի անկման ներքո տնտեսական անկումը կհանգեցնեն զարգացած երկրներում ցածր տոկոսադրույքների քաղաքականությունների պահպանմանը: ✓ Հիմնական հումքային ապրանքների շուկաներում համաշխարհային պահանջարկի խոր անկման, ինչպես նաև ապագայում սպասվող դանդաղ վերականգնման պայմաններում ակնկալվում է ցածր գնաճային միջավայր: ✓ Նավթի միջազգային գների պահպանումը ներկայիս մակարդակի շուրջ և վերջինիս դանդաղ վերականգնումը կապամանավորեն Ռուսաստանի տնտեսության վերականգնման դանդաղ ընթացքը:
ՀՀ երկրի դիսկի հավելվածարը ձևավորվել է սպասվածից ցածր մակարդակում:	✓ ՀՀ երկրի դիսկի հավելվածարը ներկայումս գնահատվում է երկարաժամկետ կայուն մակարդակից որոշակիորեն ցածր միջակայքում: Սպասվում է, որ այն կվերադառնա իր երկարաժամկետ կայուն մակարդակին աստիճանաբար՝ կանխատեսվող հորիզոնի ընթացքում: Ընթացիկ նվազումն արտահայտվել է նաև չեզոք տոկոսադրույքի որոշակի նվազման տեսքով:
Գնաճային սպասումների նվազում:	✓ Գնահատվում է, որ հասարակության կարճաժամկետ գնաճային սպասումները որոշակիորեն նվազել են՝ պայմանավորված պահանջարկի ընթացիկ անկման և ապագայում դանդաղ վերականգնման հեռանկարով: Իր հերթին, սա արտացոլվել է առավել ցածր չեզոք անվանական տոկոսադրույքի գնահատականներում՝ կանխատեսվող հորիզոնի համար:
2020 թ. համար առավել խթանող հարկաբյուջետային քաղաքականություն:	✓ 2020 թ. գնահատվում է հարկաբյուջետային քաղաքականության զգալի՝ 5.5 տոկոսային կետ ընդլայնող ազդեցություն ¹¹ : Կառավարության կողմից ներկայացված հակաճգնաժամային ծրագրերի ամբողջական իրականացման դեպքում: Խթանող

¹¹ Հարկաբյուջետային հալվածի գնահատականի մեջ ներառված չէ ԱԺ-ի կողմից 15.06.2020 թ.-ին ընդունված «ՀՀ Հարկային օրենսգրքում փոփոխություններ կատարելու մասին» ՀՀ օրենքում ամրագրված շահութահարկի կանխավճարի վճարման եղանակի փոփոխությունը, որի արդյունքում սպասվում է 2020 թ. ծրագրվածի նկատմամբ շահութահարկի գծով մուրաբերի նվազում:

	ազդեցության գնահատականը հիմնված է հետևյալ հիմնական ենթադրությունների վրա. հարկեր/ՀՆԱ¹² ցուցանիշի նախորդ տարվա մակարդակի պահպանում, ՀՆԱ-ում պետական ծախսերի և տնտեսության վարկավորման աճ: Միջնաժամկետ հատվածում, հիմնվելով 2021-2023 թթ. ՄԺԾԾ նախնական տարբերակի հիմնական սցենարի գնահատականների վրա, ենթադրվում է պակասորդ/ՀՆԱ ցուցանիշի աստիճանական նվազում և չեզոք ազդեցություն:
Համավարակի հետևանքով թե՛ առաջարկի, թե՛ պահանջարկի նվազում:	✓ Գնահատվում է, որ երկրորդ եռամսյակում, կորոնավիրուսի համավարակով պայմանավորված, տնտեսության անկումը տեղի կունենա թե՛ պահանջարկի, թե՛ առաջարկի կրճատմամբ: Հետագայում՝ տարբեր տնտեսական սահմանափակումների նույնիսկ ամբողջական վերացման պարագայում պահանջարկի վերականգնումը կարող է առավել երկար տևել, քանի որ դրա կրճատումը, հատկապես ծառայությունների ոլորտում, մեծ մասամբ կրում է նախազգուշական բնույթ: Այս պարագայում ՀՆԱ ճեղքվածքը գնահատվում է զգալի բացասական և միայն խթանող դրամավարկային ու հարկաթյուջետային քաղաքականությունների ներքո աստիճանաբար կփակվի հաջորդ եռամսյակների ընթացքում:
Համավարակի հետևանքով աշխատուժի առաջարկի և պահանջարկի նվազում:	✓ Համավարակի ընթացքում վարակման, ինքնամեկուսացման, մահացության, վարակվածներին խնամելու կամ վարակվելուց վախենալու հետևանքով կկրճատվի աշխատուժի առաջարկը, իսկ տնտեսական անկմանը զուգընթաց կկրճատվի նաև աշխատուժի պահանջարկը: Արդյունքում՝ կնվազի տնտեսությունում ընդհանուր աշխատած ժամերի քանակը և աշխատավարձերի վրա կլինեն նվազման ճնշումներ՝ պայմանավորված աշխատուժի առաջարկի համեմատ պահանջարկի ավելի մեծ կրճատմամբ:
ՀՆԱ ներուժի մակարդակի աճին նպաստող միջոցառումներ:	✓ Դրամավարկային քաղաքականության սցենարում հաշվարկված չէ Ամուսարի հանքավայրի և Ալավերդու պղնձամոլիբդենային գործարանի գործունեությունը: Դրանց հնարավոր ազդեցությունը դիտարկված է կանխատեսման դիսկերի մեջ:
Համավարակի տարածման բարձր տեմպերի պահպանման հետևանքով անորոշության կտրուկ աճ:	✓ Թեև դժվար է գնահատել ՀՀ-ում անորոշության մակարդակը, սակայն ենթադրվում է, որ այն զգալի բարձր է՝ պայմանավորված համավարակի տարածման պահպանվող բարձր տեմպերով, ինչը կարող է զգալի բացասական ազդեցություն ունենալ տնտեսական ակտիվության վրա երեք հիմնական ուղղություններով (տես՝ ներգիր 2) 1. Տնային տնտեսությունների կողմից սպառման կրճատում և նախազգուշական խնայողությունների աճ: 2. Ձեռնարկությունների կողմից ներդրումների կրճատում: 3. Ֆինանսական շուկաներում դիսկի հավելավճարի աճ:

¹² 2020 թ. ՀՆԱ ցուցանիշը ԿԲ կանխադրեումն է:

Ներգիր 2

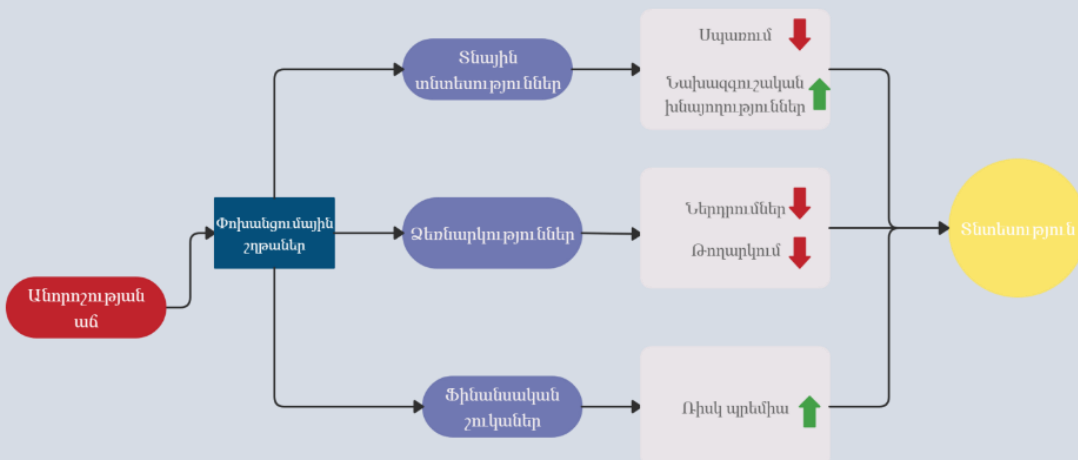
Անորոշության աճի ազդեցությունը տնտեսության վրա (ԱՄՆ օրինակով)

Անորոշության աճը կարող է նշանակալի ազդեցություն ունենալ տնտեսական ակտիվության վրա, հատկապես եթե զուգակցվում է ֆինանսատնտեսական ճգնաժամով: Տնտեսական սուբյեկտները բարձր անորոշության պարագայում չեն տրամադրում ապագայի մասին բավարար թեղեկատվության, ինչի հետևանքով անորոշության աճն ազդում է նաև վերջիններիս որոշումների կայացման վրա: Այս համատեքստում կարևոր է հասկանալ, թե ինչ շղթաներով է փոխանցվում անորոշության աճի ազդեցությունը տնտեսության վրա: Դա կարևոր հարց է համարվում նաև քաղաքականություն իրականացնողների տեսանկյունից՝ որպես իրավիճակում օպտիմալ որոշում կայացնելու համար:

Անորոշությունը հիմնականում դրսևորվում է արտադրողականության ապագա մակարդակի մասին ոչ հստակ պատկերացում ունենալով, քանի որ ապագա արտադրողականությունը դժվար է գնահատել: Նկատելով, որ արտադրողականության աճի անկումը առավելապես մեծ է ճգնաժամերի ժամանակ¹³: Դա տեղի է ունենում այն պատճառով, որ բարձր անորոշության պարագայում ֆիրմաները ժամանակավորապես դադարեցնում են ներդրումներն ու կրճատում աշխատուժի նկատմամբ պահանջարկը: Արտադրողականության աճը նույնպես ընկնում է՝ ռեսուրսների միջև վերաբաշխումը կասեցնելու (սառեցնելու) պատճառով¹⁴:

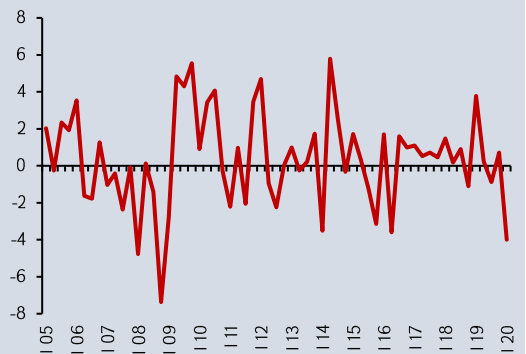
Չնայած անորոշության չափելիության դժվարություններին, վերջինիս ազդեցությունը տնտեսության վրա դիտարկելու նպատակով իրականացվել են և՛ էմպիրիկ, և՛ տեսական վերլուծություններ, իսկ անորոշության համար որպես մոդարկում կիրառվում են տարբեր գնահատականներ, օրինակ՝ VIX-ի ինդեքսը ԱՄՆ-ի արժեթղթերի շուկայի տարանջրականության միջոցով արտացոլում է տնտեսական անորոշության գնահատականը: Ինչպես տեսնում ենք Գրաֆիկ 24-ից՝ 2020 թվականի մարտին գրանցվել է 2008-2009 թվականների համաշխարհային ֆինանսական ճգնաժամի հետ համադրելի անորոշության աճ:

Անորոշությունը բացասական ազդեցություն է ունենում երեք հիմնական սուբյեկտների վրա՝ հետևյալ սխեմայով.



Գրաֆիկ 23

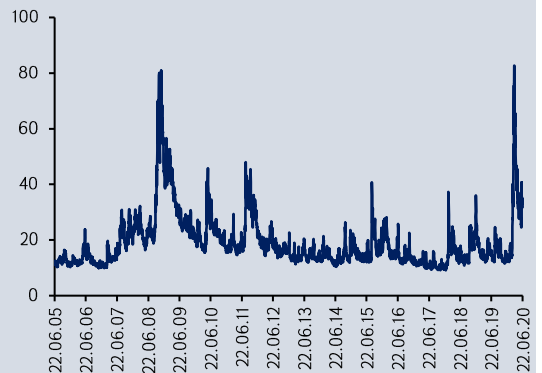
Բիզնես հատվածի արտադրողականության մակարդակ



Աղբյուր՝ Սան Ֆրանցիսկոյի Դաշնային պահուստային համակարգ

Գրաֆիկ 24

VIX ինդեքս



Աղբյուր՝ Սենթ Լուիսի Դաշնային պահուստային համակարգ

¹³ Van Nieuwerburgh, Stijn, and Laura Veldkamp. "Learning asymmetries in real business cycles." *Journal of monetary Economics* 53.4 (2006): 753-772.

¹⁴ Bloom, Nicholas. "The impact of uncertainty shocks." *econometrica* 77.3 (2009): 623-685.

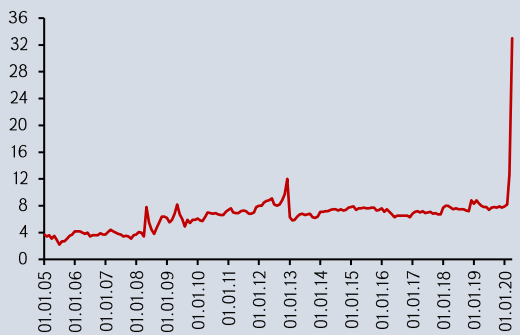
Տնային տնտեսություններ կամ սպառողներ: Տնային տնտեսությունների վրա անորոշության աճն ազդում է նախազգուշական խնայողությունների շղթայով: Անորոշության մեծ աճի պարագայում տնային տնտեսությունները կրճատում են սպառումը՝ ավելացնելով աշխատուժի առաջարկը՝ փորձելով ապահովագրել իրենց ապագա եկամտի հնարավոր անկումից: Քանի որ տնտեսվարող սուբյեկտների սպասումներն ապագա եկամուտների նկատմամբ անորոշ են, նրանց մոտ ծագում է նախազգուշական խնայողություններ անելու շարժառիթ: Օրինակ՝ ԱՄՆ-ում տնային տնտեսությունների խնայողությունների մակարդակը ճգնաժամերի ընթացքում նկատելիորեն ավելացել է, իսկ 2020 թվականին հասել է աննախադեպ բարձր մակարդակի՝ 33 %:

Կազմակերպություններ: Երբ ներդրումները ամբողջությամբ կամ մասնակիորեն հնարավոր չէ չեղարկել առանց խոշոր վնասներ կրելու, ապա ներդրողների համար առաջանում է երկընտրանք՝ տվյալ ժամանակահատվածում մեկնարկելու ներդրումային նախագիծն ու վերջինիցս ակնկալելու եկամուտ կամ սպասելով լրացուցիչ ինֆորմացիայի հասանելիության՝ հասկանալու նոր ներդրումային ծրագրեր ձեռնարկելու հնարավորությունները: Երբ ներդրողը անորոշության պայմաններում որոշում է հեռացվել ներդրումը, նա գործում է «սպասել և տեսնել» վարքագծով¹⁵: Այս պարագայում անորոշության աճը նվազեցնում է ներդրումների ծավալը:

Ֆինանսական շուկաներ և ակտիվների գներ: Անորոշության ազդեցությունը հասկանալու համար կարևորվում է նաև ֆինանսական շուկաների արձագանքը, որոնք, վերագնահատելով տնտեսական ռիսկերը, ավելացնում են ռիսկի հավելավճարը, որն անհրաժեշտ է անորոշության աճը փոխհատուցելու համար: Վերջինս տեղի է ունենում թե՛ կազմակերպությունների մակարդակով, թե՛ կառավարությունների կամ երկրների: Դա արտացոլվում է նաև ֆինանսական ակտիվների գների անկմամբ:

Գրաֆիկ 25

ԱՄՆ մասնավոր խնայողություններ



Աղբյուր՝ Սենթ Լուիսի Դաշնային պահուստային համակարգ

Գրաֆիկ 26

Կազմակերպությունների վստահելիության ցուցանիշը ԱՄՆ-ի համար



Աղբյուր՝ Սենթ Լուիսի Դաշնային պահուստային համակարգ

Գրաֆիկ 27

Ռիսկ հավելավճարներ

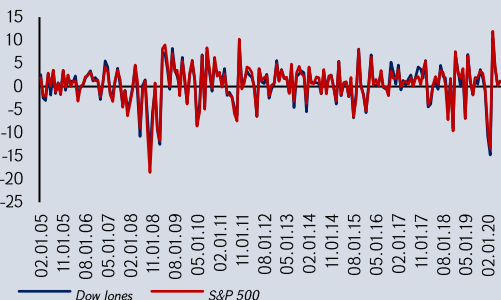


— Կորպորատիվ պարագրամների և պետական պարագրամների սպրեդ
— LIBOR-ի և գանձապետական մուրհակների սպրեդը

Աղբյուր՝ Սենթ Լուիսի Դաշնային պահուստային համակարգ

Գրաֆիկ 28

Ֆինանսական ակտիվների գների փոփոխությունը



— Dow Jones — S&P 500

¹⁵ Bloom, Nicholas. "The impact of uncertainty shocks." *Econometrica* 77.3 (2009): 623-685.

Աղբյուր՝ <https://finance.yahoo.com/>

Կանխատեսման ռիսկեր

Ընթացիկ զարգացումները փաստում են, որ թե՛ աշխարհում, թե՛ ՀՀ-ում պահպանվում են բավականին լուրջ ռիսկեր համավարակի առավել երկար տևողության և առավել խոր տնտեսական բացասական ազդեցության առումներով: Անորոշությունների խիստ բարձր մակարդակը շարունակում է արտահայտվել գնաճի և մյուս կարևոր մակրոցուցանիշների կենտրոնական արժեքի կանխատեսումների շուրջ անորոշության միջակայքերի էական լայնացմամբ (տե՛ս «Գնաճի և տնտեսական աճի կանխատեսման հավանականությունների բաշխում» 1 և 2 գրաֆիկները): Կանխատեսման բազային սցենարի շուրջ տնտեսության զարգացման ռիսկերը և անորոշությունները բխում են բազմաթիվ գործոններից, որոնցից են համավարակային վիճակի տևողությունը և ինտենսիվությունը ՀՀ-ում, ինչպես նաև ամբողջ աշխարհում ձեռնարկվող հակահամավարակային միջոցառումների արդյունավետությունը, դրանց ժամկետայնության հնարավոր փոփոխությունները, տնտեսության վրա դրանց կարճաժամկետ և երկարաժամկետ ազդեցությունները, պահանջարկի և առաջարկի կառուցվածքի, ինչպես նաև տնային տնտեսությունների սպառողական վարքագծի փոփոխությունները և այլն: Ըստ այդմ՝ ստորև նկարագրված են միայն քանակապես առավել նշանակալի ռիսկերը:

Ամբողջական պահանջարկի տեսանկյունից կարելի է առանձնացնել հետևյալ ռիսկերը.

- Արտաքին պահանջարկը կարող է շատ ավելի խոր անկում արձանագրել և երկար պահպանվել ցածր մակարդակում՝ պայմանավորված աշխարհում համավարակային իրավիճակի հետագա զարգացումներով և իրականացվող հակահամավարակային քաղաքականությամբ:
- Սպառողական վարքագծի շարունակվող ճշգրտում սպառումից դեպի խնայողություններ, ինչպես նաև պահանջարկի՝ երկրորդայինից դեպի առաջնային սպառման ապրանքների վրա տեղափոխման տեսանկյունից: Համավարակի երկար ընթացքի դեպքում այս կառուցվածքային փոփոխությունները կարող են կրել առավել երկարաժամկետ և մշտական բնույթ, քան ենթադրվել է բազային սցենարում, ինչը կարող է հանգեցնել ինչպես հարաբերական գների փոփոխությունների, այնպես էլ՝ ազդել շուկայում տոկոսադրույքի հավասարակշիռ մակարդակի վրա:
- Թեև պարետատան կողմից մի շարք տնտեսական գործունեության տեսակների վրա դրված սահմանափակումները մեծ մասամբ վերացվել են, որոշ ճյուղերում առկա է պահանջարկի խիստ ցածր մակարդակ՝ պայմանավորված հիմնականում մարդկանց զգուշավոր վարքով: Ըստ այդմ՝ այն տնային տնտեսությունները, որոնց հիմնական եկամուտներն առաջանում են առավել տուժած

ճյուղերում (տուրիզմ, ռեստորանային բիզնես և այլն), առաջիկա ամիսներին դեռևս կարող են բախվել իրացվելիության խնդիրների, ինչը կարող է հանգեցնել տվյալ սուբյեկտների կողմից պահանջարկի լրացուցիչ կրճատման: Ընդ որում, հավանական է, որ այս ծառայությունների նկատմամբ պահանջարկի անկումը կարող է ունենալ առավել երկարաժամկետ բնույթ, իսկ վերականգնումը տեղի ունենալ բավականին դանդաղ: Իհարկե, այս ռիսկի չափը մեծապես կախված է նաև երկրում համաճարակային վիճակի զարգացումներից, ինչպես նաև ՀՀ Կառավարության կողմից այս խմբերին թիրախավորող հակաճգնաժամային միջոցառումների ծավալից, արդյունավետությունից և շարունակականությունից: Մյուս կողմից՝ երկարատև պակասուրդային պահանջարկի պահպանումը կարող է ազդել արդեն այս ճյուղերում ներուժային մակարդակի վրա՝ նվազեցնելով այն, ինչպես նաև ունենալ շղթայական ազդեցություններ տնտեսության մյուս ճյուղերի վրա:

- Հարկաբյուջետային քաղաքականության խթանող ազդեցության չափը մեծապես կախված է պետական բյուջեի կատարման ընթացքից, և ծախսերի որոշակի թերի կատարման կամ տնտեսության՝ նախատեսվածից ավելի քիչ վարկավորման դեպքում պետական հատվածը կունենա նշվածից ավելի քիչ խթանող ազդեցություն:

Առաջարկի տեսանկյունից առկա են գնաճի վրա ազդող հետևյալ ռիսկերը.

- Կարճաժամկետ հատվածում առաջարկի տեսանկյունից գնաճի ռիսկերը արդեն գնահատվում են հավասարակշռված, քանի որ նախկինում առկա ռիսկերը՝ կապված ապրանքների ներմուծման բնականոն ընթացքի հնարավոր խաթարման հետ, ընդհանուր առմամբ, չեզոքացել են:
- Հումքային ապրանքների գների մասով կարճաժամկետ հատվածում ռիսկերը գնանկումային են՝ պայմանավորված համաշխարհային տնտեսության նվազման ուղղությամբ ռիսկերով:

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

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

- Ամուլսարի հանքավայրի և Ալավերդու պղնձաձուլական գործարանի հետագա շահագործման հետ կապված անորոշությունները:

- **Վստահության ցածր մակարդակը:** Համավարակի և հակահամավարակային միջոցառումների տևողության և ընթացքի հետ կապված անորոշությունների հետևանքով կարող է ձևավորվել սպառողական և քիզնես միջավայրի վստահության ցածր մակարդակ, ինչը որոշակի երկար ժամանակահատվածում պահպանվելու պարագայում հավելյալ ռիսկեր է ստեղծում ՀՆԱ միջնաժամկետ ներուժի համար:
- **Սպառման կառուցվածքի փոփոխությունը:** Համավարակի երկարատև դրսևորման պարագայում հնարավոր է՝ փոփոխություններ տեղի ունենան սպառման կառուցվածքում, մասնավորապես՝ սպառման մեջ կարող է նվազել սոցիալական շփում պահանջող ծառայությունների կշիռը, ինչը միջնաժամկետ հատվածում աշխատանքային ռեսուրսների վերադասավորման տեսանկյունից հավելյալ ռիսկեր է պարունակում և կարող է նպաստել կառուցվածքային գործազրկության աճին:
- **Կառավարության բարեփոխումների ընթացքը և միջնաժամկետ աճին ուղղված միջոցառումների չափն ու բովանդակությունը:**

Ընդհանուր առմամբ, քանի որ առկա են առողջապահական իրավիճակի և, ըստ այդմ, տնտեսության հետագա զարգացումների հետ կապված մեծ անորոշություններ, 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:

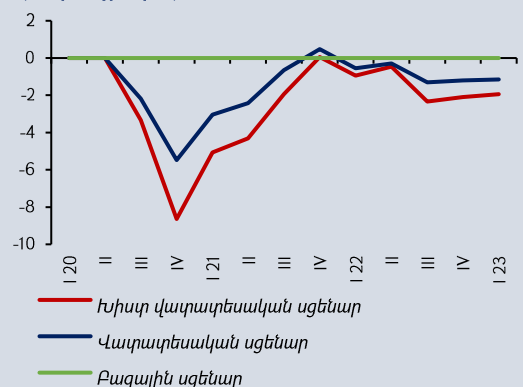
Ներգիր 3

Այլընտրանքային ծրագիր համավարակի երկրորդ ալիքի ակտիվացման պարագայում

Կորոնավիրուսի համավարակով պայմանավորված՝ ամբողջ աշխարհում կտրուկ աճել են տնտեսության ապագա զարգացումների վերաբերյալ անորոշությունները: ՀՀ կենտրոնական բանկը գտնում է, որ նշված իրավիճակում խիստ կարևոր է հնարավոր ռիսկերի ժամանակին վերհանումը և, դրանց առարկայացման պարագայում, համապատասխան արձագանքը: Ուստի, բազային սցենարին զուգահեռ, իրականացվել է այլընտրանքային սցենարների մշակում, որոնք հիմնված են բազային սցենարի հիմքում դրված ենթադրություններից տարբերվող որևէ էական դարձողության վրա:

Գրաֆիկ 29

ՀՀ իրական ՀՆԱ տ/տ աճի տեմպերի տարբերությունը բազային սցենարի համեմատ (տոկոսային կետ)



Աղբյուր՝ ՀՀ ԿԲ գնահատումներ

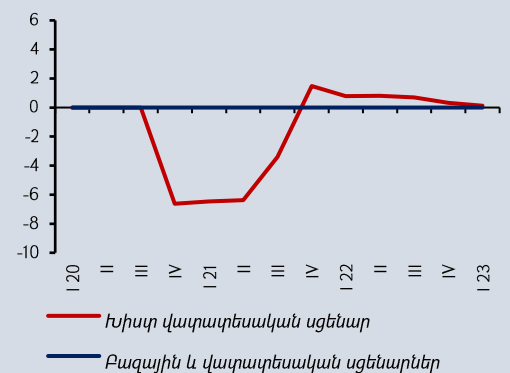
Սույն ներգիրը հակիրճ ներկայացնում է այլընտրանքային զարգացումների և դրան արձագանքի երկու սցենարներ, որոնք տեղի կունենան, եթե ընթացիկ համավարակային իրավիճակի որոշակի կայունացումից հետո, փարվա երկրորդ կեսին, տեղի ունենա կորոնավիրուսի բռնկման նոր խոշոր ալիք: Ընդ որում, առաջին այլընտրանքային սցենարի դեպքում (պայմանական՝ խիստ վարարեսական սցենար) ենթադրվել է, որ այսպես կոչված «Վ-աձև» զարգացումները տեղի են ունենում թե՛ ամբողջ աշխարհում, թե՛ ՀՀ-ում: Երկրորդ սցենարի հիմքում դրված է միայն ՀՀ-ում երկրորդ ալիքի բռնկման ենթադրությունը՝ աշխարհում համեմատաբար կայուն վիճակի հաստատման ֆոնին (վարարեսական սցենար): Հարկ է նշել, որ երկու դեպքում էլ ՀՀ-ում երկրորդ ալիքի բռնկման հավանականությունը հիմնականում կախված է հանրության կողմից հակահամավարակային անհրաժեշտ միջոցառումների և կանոնների պահպանման մասսայականությունից և որակից:

Խիստ վարարեսական սցենարի դեպքում տնտեսությունը կբնութագրվի բազային սցենարի համեմատ տնտեսական աճի առավել բացասական զարգացումներով՝ պայմանավորված թե՛ արտաքին և թե՛ ներքին պահանջարկի լրացուցիչ կրճատմամբ, ինչը լրացուցիչ գնանկումային ճնշումներ կառաջացնի ՀՀ տնտեսության համար: Արդյունքում, այլ հավասար պայմաններում, ԿԲ-ը ստիպված կլինի լրացուցիչ խթանող քայլեր ձեռնարկել՝ միջնաժամկետ հապավածում գնաճի նպաստի իրագործման համար նվազեցնելով վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքը: Վարարեսական սցենարի դեպքում բազային սցենարի համեմատ արտաքին աշխարհից լրացուցիչ բացասական ճնշումներ չեն դիտարկվի, սակայն կրկին տեղի կունենա տնտեսական աճի տեմպերի նվազում՝ ի հաշիվ ՀՀ-ում տնտեսական ակտիվության նվազման և պահանջարկի կրճատման: Այս պարագայում ևս ԿԲ-ը, այլ հավասար պայմաններում, կդիմի լրացուցիչ խթանող քայլերի, սակայն ավելի պակաս չափով, քան անհրաժեշտ կլինի խիստ վարարեսական այլընտրանքային սցենարի զարգացումների պարագայում:

Կարևոր է նաև նշել, որ ներկայացված այլընտրանքային սցենարների ներքո իրականացված կանխատեսումները հիմնված են բազային սցենարի համեմատ կառավարության անփոփոխ արձագանքի ենթադրության վրա: Մյուս կողմից, ակնհայտ է, որ վարարեսական զարգացումների պարագայում կառավարության կողմից, մեծ հավանականությամբ, կիրականացվեն հավելյալ խթանող սոցիալ-տնտեսական միջոցառումներ, ինչի պարագայում տնտեսության թուլացման փաստացի ցուցանիշները վերը ներկայացվածի համեմատ կլինեն ավելի մեղմ:

Գրաֆիկ 30

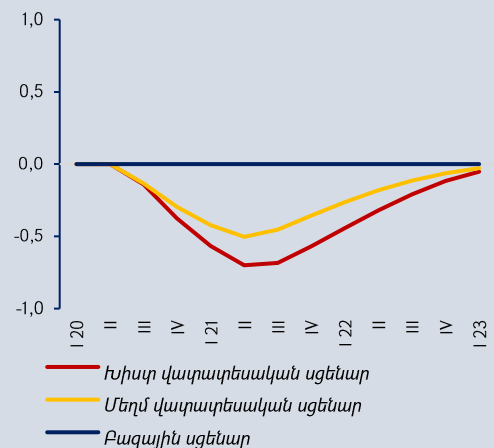
ՀՀ հիմնական գործընկեր երկրների իրական ՀՆԱ տ/տ աճի տեմպերի տարբերությունը բազային սցենարի համեմատ (տոկոսային կետ)



Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ գնահատումներ

Գրաֆիկ 31

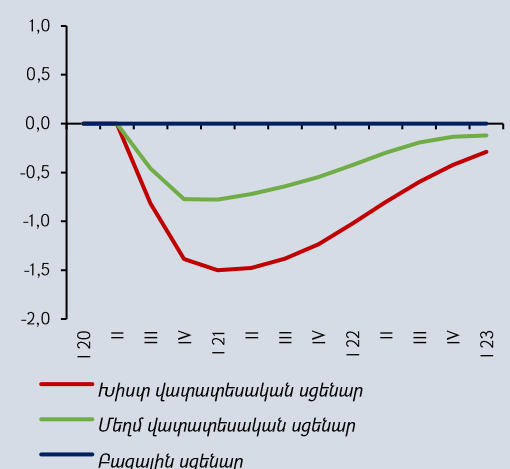
12-ամսյա գնաճի տարբերությունը բազային սցենարի համեմատ (տոկոսային կետ)



Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ գնահատումներ

Գրաֆիկ 32

Քաղաքականության տոկոսադրույքի տարբերությունը բազային սցենարի համեմատ (տոկոսային կետ)



Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ գնահատումներ

3. 2020 ԹՎԱԿԱՆԻ ԱՌԱՋԻՆ ԵՌԱՄՍՅԱԿԻ ՓԱՍՏԱՑԻ ԶԱՐԳԱՑՈՒՄՆԵՐԸ

3.1. Գնաճ

3.1.1. Գնաճի նպատակի իրագործում

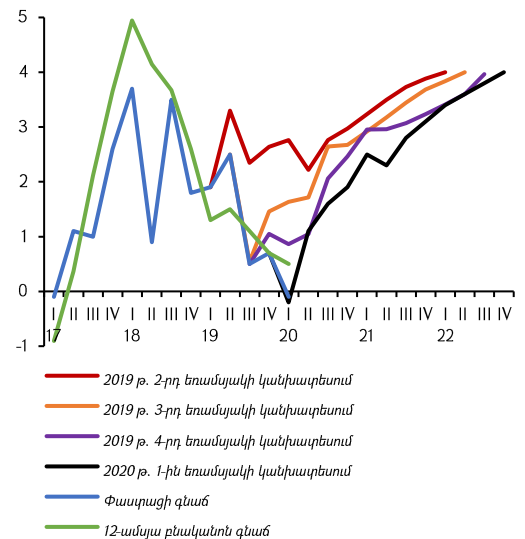
2020 թվականի երկրորդ եռամսյակին նախորդող մեկ տարվա համար, համաձայն 2019 թվականի երկրորդ եռամսյակի դրամավարկային քաղաքականության ծրագրի, կանխատեսվում էր ցածր գնաճային միջավայր՝ պայմանավորված սպասվող թույլ համախառն պահանջարկով: Վերջինս էլ իր հերթին կրելու էր իրականացվելիք զսպողական հարկաբյուջետային քաղաքականության և արտաքին աշխարհում պահպանվող ցածր գնաճային միջավայրից փոխանցվող ազդեցությունները: Այս պայմաններում Կենտրոնական բանկը շարունակելու էր իրականացնել խթանող դրամավարկային քաղաքականություն՝ առաջնորդվելով գնաճի աստիճանական վերականգնման նախապատվությամբ, ինչը, բազային սցենարով մակրոտնտեսական զարգացումների պարագայում, կպահպանվեր նաև միջնաժամկետ հատվածում: Նման քաղաքականության ներքո 12-ամսյա գնաճը կարճաժամկետում դեռևս պետք է պահպանվեր ցածր մակարդակում, իսկ միջնաժամկետում՝ մոտենար և կայունանար նպատակային 4% ցուցանիշի շուրջ:

Հաշվետու ժամանակահատվածում 12-ամսյա գնաճը շեղվել է ծրագրված ուղեգծից ներքևի ուղղությամբ, ինչը հիմնականում պայմանավորվել է այդ ընթացքում, սպասվածի համեմատությամբ, առավել զսպողական հարկաբյուջետային քաղաքականության իրականացմամբ և արտաքին աշխարհում սպասվածից թույլ պահանջարկով: Ելնելով դրանից՝ ԿԲ-ն վերանայել է գնաճի կանխատեսումները և վերականգնման ուղեգիծը (տե՛ս գրաֆիկը): Միաժամանակ, 2019 թ. երկրորդ կեսից դրսևորվել են գնաճը զսպող որոշ առաջարկի գործոններ՝ ներքին գների վրա արտաքին աշխարհում ձևավորված ցածր գների փոխանցվող ազդեցությունը, ապրանքային շուկաներում շարունակաբար ավելացող մրցակցությունը, ինչը փոխում է կազմակերպությունների գնագոյացման վարքագիծն ու նվազեցնում դրանց հավելադիրները, և տնտեսության ոչ արտահանելի հատվածում ռեսուրսների օգտագործման արդյունավետության աճը:

Պահպանվող ցածր գնաճային միջավայրի պայմաններում, հաշվետու ժամանակահատվածում, ԿԲ-ն վարել է խթանող դրամավարկային քաղաքականություն և շարունակել է նախապատվությունը տալ գնաճի աստիճանական վերականգնմանը, քանի որ, ըստ ԿԲ գնահատման, ձևավորված մակրոտնտեսական իրավիճակում ցածր գնաճը նպաստում էր երկարաժամկետ գնաճային սպասումների

Գրաֆիկ 33

ՀՀ ԿԲ կանխատեսումների համաձայն՝ կարճաժամկետում կպահպանվի ցածր գնաճային միջավայր, իսկ միջնաժամկետում այն կավելանա, և կանխատեսվող հորիզոնի վերջում 12-ամսյա գնաճը կկայունանա նպատակային ցուցանիշի շուրջ



Աղբյուրը՝ ՀՀ ՎԿ, ՀՀ ԿԲ

խարսխմանը: Հաշվի առնելով հարկաբյուջետային քաղաքականության սպասվածից ավելի զսպող ընթացքը և հիմնական ապրանքների միջազգային շուկայում գնաճային միջավայրի թուլացումը՝ 2019 թ. երրորդ եռամսյակում Կենտրոնական բանկը փոքր-ինչ ավելացրել է դրամավարկային պայմանների խթանման չափը և 0.25 տոկոսային կետով իջեցրել վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքը:

Դրամավարկային քաղաքականության տեսանկյունից ԿԲ-ի համար լուրջ մարտահրավեր էր 2020 թ. սկզբից աշխարհի մի շարք երկրներում բռնկված Նոր կորոնավիրուսը (COVID-19), որը մարտի առաջին կեսին շատ արագ տեմպերով տարածվեց աշխարհի մեծաթիվ երկրներում, այդ թվում և ՀՀ-ում, և որակվեց համավարակ: ԿԲ գնահատականների համաձայն՝ համավարակի ազդեցությունը արտահայտվում է համախառն առաջարկի և պահանջարկի միաժամանակյա կրճատմամբ, էական անմիջական ազդեցություն չունենալով ընդհանուր գնաճի զարգացումների վրա, որի պարագայում դրամավարկային քաղաքականության դերը համավարակին հակազդման առումով սահմանափակ է: Այս պարագայում ԿԲ խորհուրդը մարտի 17-ին, հաշվի առնելով առկա ցածր գնաճային իրավիճակը, համաշխարհային և ՀՀ տնտեսությունների սպասվող զարգացումներն ու անորոշությունները, ևս 0.25 տոկոսային կետով իջեցրել է վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքը: Միաժամանակ, ՀՀ ֆինանսական շուկայում համավարակը արտահայտվեց անորոշության աճով՝ հանգեցնելով դրամային իրացվելիության պահանջարկի էական աճի, ինչպես նաև միջնաժամկետ և երկարաժամկետ ՊՊ շուկայում տոկոսադրույքների որոշակի բարձրացման: ԿԲ-ն իր հիմնական գործիքի միջոցով համակարգ է ներարկել անհրաժեշտ ծավալի դրամային իրացվելիություն, ինչի արդյունքում կարճաժամկետ տոկոսադրույքները պահպանվել են ԿԲ քաղաքականության տոկոսադրույքի շուրջ: Հաշվետու ժամանակահատվածում ԿԲ-ն մշտապես ֆինանսական շուկային ազդակ է հաղորդել նաև այն մասին, որ կանխատեսվող մակրոտնտեսական զարգացումների պարագայում խթանող պայմանները կպահպանվեն անհրաժեշտ երկար ժամանակահատվածում՝ միջնաժամկետում գնաճի նպատակի իրագործման համար:

3.1.2. Գներ

2020 թվականի երկրորդ եռամսյակին նախորդող մեկ տարվա ընթացքում 12-ամսյա գնաճը պահպանվել է ցածր մակարդակում և ցուցաբերել տատանողական վարքագիծ՝ պայմանավորված առավելապես բերքի սեզոնայնության տեղաշարժի հետևանքով գյուղմթերքի գների փոփոխություններով: Այսպես, 2019 թ. երկրորդ

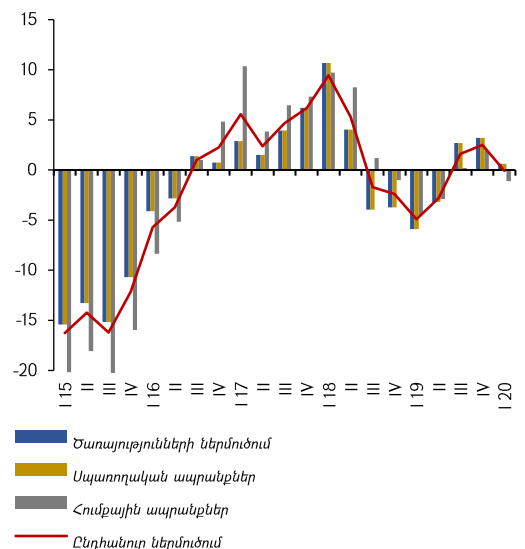
Աղյուսակ 4

Սպառողական գների աճն ըստ հիմնական նպաստում ունեցող ապրանքախմբերի			
Ապրանքախմբի անվանումը	Կշիռներ	12-ամսյա գնաճ	Նպաստում
Բնականոն գնաճ	72.7	0.54	0.39
Հացաբուլկեղեն և ձավարեղեն	8.99	1.44	0.13
Միս	9.87	-4.48	-0.44
Յուղեր և ճարպեր	2.77	-3.46	-0.10
Շաքարավազ	0.6	-10.62	-0.06
Ալկոհոլային խմիչքներ	2.77	10.99	0.30
Ծխախոտային արտադրատեսակներ	1.77	7.20	0.13
Հագուստ	2.58	0.47	0.01
Կոշիկ	1.52	3.57	0.05
Դեղագործական ապրանքներ, բժշկական սարքավորանք և սարքեր	4.83	0.78	0.04
Վառելիք	5.29	2.73	0.14
Օդային մարդատար տրանսպորտի ծառայություն	0.55	-9.02	-0.05
Կրթություն	1.48	3.71	0.05
Հիվանդանոցների ծառայություններ	2.57	2.27	0.06
Ամբուլատոր ծառայություն	2.44	5.14	0.13
Սեզոնային պարենային ապրանքներ	10.5	-6.53	-1.85
Ձու	1.44	-31.19	-0.45
Մրգեր	3.35	-8.52	-0.29
Բանջարեղեն	5.74	-19.4	-1.11
Կարգավորվող ծառայություններ	16.7	1.41	0.24

Ներմուծման գներ. 2020 թ. առաջին եռամսյակի ընթացքում ապրանքների և ծառայությունների ՀՀ ներմուծման դոլարային գները նախորդ եռամսյակի համեմատ նվազել են 1.3%-ով, որի պարագայում տ/տ աճի տեմպերը նվազել են 0.1%-ով: Դա մեծապես պայմանավորվել է հիմնական գործընկեր երկրներում նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի նկատմամբ անվանական փոխարժեքների արժեզրկմամբ: Նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի նկատմամբ միջանկյալ սպառման ապրանքների նպաստումը ընդհանուր ներմուծման գներին բացասական է՝ հիմնականում պայմանավորված նավթի և ալյումինի գների նվազմամբ:

Գրաֆիկ 35

2020 թ. առաջին եռամսյակում ապրանքների և ծառայությունների ներմուծման դոլարային գները նախորդ տարվա նույն եռամսյակի համեմատ փոքր-ինչ նվազել են, %



Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿՔ հաշվարկներ

3.2. Տնտեսական զարգացումներ

3.2.1. Տնտեսության դիրքը

Հաշվետրու եռամսյակում ՀՆԱ ճեղքվածքը պահպանվել է բացասական տիրույթում: 2020 թվականի առաջին եռամսյակում տնտեսական աճը (տե՛ս բաժին 3.2.3) բավականին դանդաղել է՝ կազմելով 3.8%, ինչը պայմանավորված է համավարակի տարածման, հակահամավարակային միջոցառումների կիրառման և անորոշության կտրուկ ավելացման հետևանքով թե՛ առաջարկի զսպմամբ, թե՛ համախառն պահանջարկի դանդաղմամբ (տե՛ս բաժին 3.2.2): Արդյունքում, ՀՆԱ ճեղքվածքը պահպանվել է նախորդ եռամսյակի բացասական արժեքին մոտ: Հարկ է նշել, որ հաշվետու եռամսյակում ՀՆԱ ներուժի վրա ազդեցությունը գնահատվում է ժամանակավոր, սակայն միջնաժամկետում ներուժի աճի դիսկերը նվազման ուղղությամբ են (տե՛ս բաժին 2.2.4) և առավելապես պայմանավորված են համավարակի հետագա ընթացքով: ՀՆԱ բացասական ճեղքվածքը հիմնականում մասնավոր և արտաքին պահանջարկի դանդաղման հետևանք է և արտացոլված է թույլ գնաճային միջավայրում (տե՛ս բաժին 2. 2. 1), իսկ պետական ծախսերի նպաստումը եղել է դրական:

2020 թվականի առաջին եռամսյակում տնտեսական աճը բավականին դանդաղել է՝ կազմելով 3.8%, ինչը պայմանավորված է համավարակի տարածման, հակահամավարակային միջոցառումների կիրառման և անորոշության կտրուկ ավելացման հետևանքով թե՛ առաջարկի զսպմամբ, թե՛ համախառն պահանջարկի դանդաղմամբ:

3.2.2. Տնտեսության ծախսային կողմը

2020 թվականի առաջին եռամսյակում, 3.8% տնտեսական աճի պայմաններում, էականորեն նվազել են մասնավոր ծախսումները՝ պայմանավորված թե՛ մասնավոր սպառման դանդաղմամբ, թե՛ մասնավոր ներդրումների կրճատմամբ: Մասնավոր սպառման աճը կազմել է 2.6%, իսկ մասնավոր հիմնական միջոցների համախառն կուտակումը նվազել է 17.6%-ով, ինչի պարագայում մասնավոր ծախսումներն արձանագրել են չափավոր՝ 0.3% աճ, որը զգալի ցածր է ԿԲ նախորդ գնահատականից: Մասնավոր պահանջարկի նման տեմպերով դանդաղումը պայմանավորված է անորոշությունների կտրուկ ավելացմամբ և դրա հետևանքով նախազգուշական նկատառումներով խնայողությունների աճով, համավարակի տարածմամբ և հակահամավարակային միջոցառումների ընթացքով, ինչը հատկապես ազդել է սոցիալական շփում պահանջող ծառայությունների սպառման վրա: Մասնավոր ծախսումների վրա ազդել է նաև արտերկրից դրամական փոխանցումների նվազումը:

2020 թվականի առաջին եռամսյակում, 3.8% տնտեսական աճի պայմաններում, էականորեն նվազել են մասնավոր ծախսումները՝ պայմանավորված թե՛ մասնավոր սպառման դանդաղմամբ, թե՛ մասնավոր ներդրումների կրճատմամբ:

Ըստ ԿԲ գնահատման, մասնավոր պահանջարկի ազդեցությունը ընդհանուր առմամբ գնանկումային է, սակայն եռամսյակի վերջում որոշակի փոփոխություն է տեղի ունեցել սպառման կառուցվածքում՝ երկարաժամկետ օգտագործման ապրանքներից տեղափոխվելով դեպի կարճաժամկետ սպառման ապրանքներ, ինչի արդյունքում

առանձին ապրանքների դեպքում նկատվել են գնաճային դրսևորումներ:

2020 թ. առաջին եռամսյակում արձանագրվել է արտահանման և ներմուծման իրական ծավալների նվազում: Ընդ որում, ներմուծման իրական ծավալների նվազումը զգալիորեն գերազանցել է արտահանման իրական ծավալների նվազմանը, ինչի արդյունքում զուտ իրական արտահանման նպաստումը ՀՆԱ-ին եղել է դրական: Այսպես. ապրանքների և ծառայությունների իրական արտահանման նվազումը կազմել է տ/տ 1.6%, իսկ ապրանքների և ծառայությունների իրական ներմուծման նվազումը՝ տ/տ 7.9%: Արտահանման նվազումը պայմանավորվել է համաշխարհային պահանջարկի նվազմամբ, ինչպես նաև ներքին տնտեսության կանխարգելիչ միջոցառումներով: Ներմուծման նվազումը պայմանավորվել է ներքին պահանջարկի նվազմամբ:

Ֆիզիկական անձանց դրամական զուտ փոխանցումների (ներառում է սեզոնային աշխատողների վարձատրությունը և անձնական տրանսֆերտները) դոլարային ծավալների նվազումը 2020 թ. առաջին եռամսյակում գնահատվում է տ/տ 7.3%, ինչը պայմանավորվել է Ռուսաստանի տնտեսության զարգացումներով, մարտի սկզբից ռուբլու կտրուկ արժեզրկմամբ, ինչպես նաև միգրացիոն հոսքերի սահմանափակումներով:

Ըստ ԿԲ գնահատականների, 2020 թ. առաջին եռամսյակում, նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի նկատմամբ, ընթացիկ հաշվի պակասուրդ/ՀՆԱ ցուցանիշը նվազել է շուրջ 3.0 տոկոսային կետով:

Հարկաբյուջեային քաղաքականություն¹⁷. 2020 թվականի առաջին եռամսյակում բյուջեի փաստացի եկամուտները և կատարված ծախսերը շեղվել են ԿԲ կանխատեսումներից¹⁸. եկամուտները՝ փոքր գերազանցման, իսկ ծախսերը՝ թերի կատարման հետևանքով: Համախառն պահանջարկի վրա հարկաբյուջեային քաղաքականության ազդեցության գնահատականը եռամսյակի համար կազմել է 1.8 տոկոսային կետ ընդլայնող՝ կանխատեսված 3.0 տոկոսային կետ ընդլայնողի փոխարեն, պայմանավորված ինչպես եկամուտների և ծախսերի շեղմամբ, այնպես էլ տնտեսական աճի փաստացի ցուցանիշի և ՀՆԱ ներուժի գնահատականների վերանայմամբ:

2020 թվականի առաջին եռամսյակում բյուջեի փաստացի եկամուտները գերազանցել են ծրագրված ցուցանիշը 2.9%-ով՝ պայմանավորված առավելապես հարկային եկամուտների գերակատարմամբ: Արդյունքում, եկամուտների ազդակը կազմել է 1.4 տոկոսային կետ զսպող՝ կանխատեսված 0.8 տոկոսային կետ զսպողի փոխարեն:

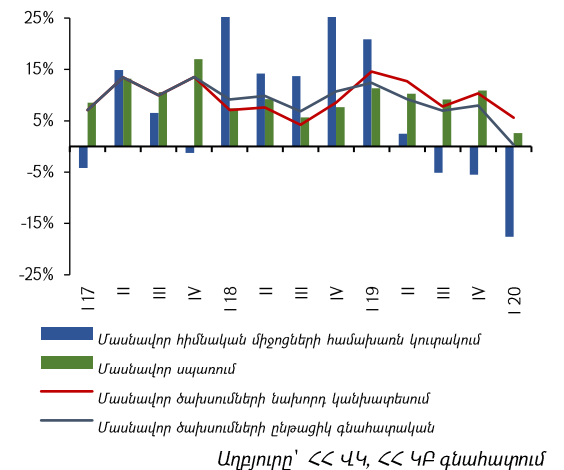
¹⁶ 2018-2019 թվականների ծախսումների շարքը վերանայվել է ՀՀ ՎԿ-ի կողմից:

¹⁷ Հարկաբյուջեային հարվածի վերլուծությունը կատարվել է առաջին եռամսյակի համախմբված բյուջեի փաստացի ցուցանիշներով:

¹⁸ Եկամուտների ծրագրի համար հիմք է հանդիսացել 2020 թ. ՀՀ Կառավարության ճշգրիտ ծրագիրը:

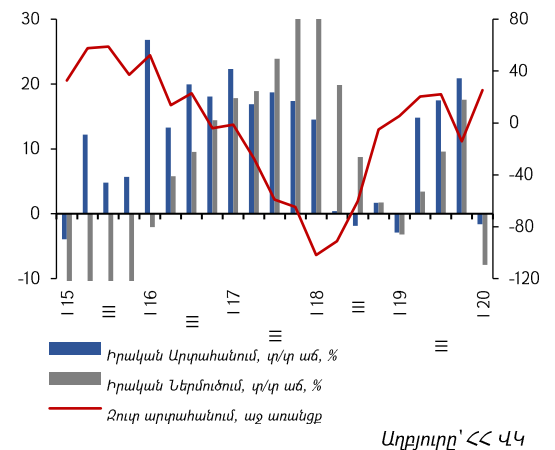
Գրաֆիկ 36

Մասնավոր ծախսումների կառուցվածքը (տ/տ աճ)¹⁶



Գրաֆիկ 37

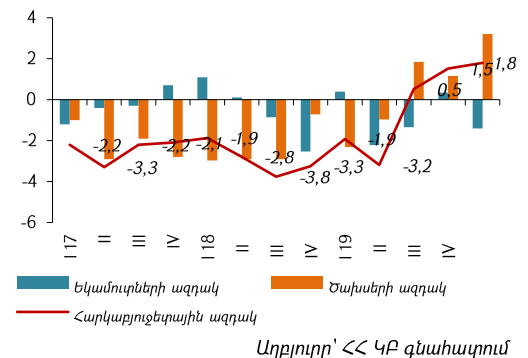
Զուտ արտահանման դիրքը բարելավվել է 2020 թ. առաջին եռամսյակում՝ պայմանավորված ներմուծման առաջանցիկ նվազմամբ արտահանման նվազման համեմատ (զուտ իրական արտահանում, տ/տ %, դրական նշանը՝ բարելավում)



Համախառն պահանջարկի վրա հարկաբյուջեային քաղաքականության ազդեցության գնահատականը եռամսյակի համար կազմել է 1.8 տոկոսային կետ ընդլայնող՝ կանխատեսված 3.0 տոկոսային կետ ընդլայնողի փոխարեն:

Գրաֆիկ 38

2020 թվականի առաջին եռամսյակում հարկաբյուջեային քաղաքականության ընդլայնող ազդեցությունը պայմանավորված է հիմնականում ծախսերի ընդլայնմամբ



Պետական բյուջեի ծախսերը առաջին եռամսյակում կազմել են ԿԲ կողմից կանխատեսվածի մոտ 96.0%-ը, որի հետևանքով էլ ծախսերի ազդակը կանխատեսված 3.9 տոկոսային կետ ընդլայնողի փոխարեն ունեցել է ավելի փոքր՝ 3.2 տոկոսային կետ ընդլայնող ազդեցություն: Պետական բյուջեի ծախսերի կառուցվածքում **պետական սպառումը** կազմել է կանխատեսվածի 94.2%-ը: **Ոչ ֆինանսական ակտիվների** գծով փաստացի ծախսերը կազմել են կանխատեսվածի 97.3%-ը: Դա պայմանավորված է առավելապես արտաքին աջակցությամբ իրականացվող կապիտալ ծախսերի համար նախատեսված միջոցների թերստացումներով:

Եկամուտների և ծախսերի վերոնշյալ զարգացումներով պայմանավորված՝ առաջին եռամսյակում ձևավորվել է պետական բյուջեի 38.0 մլրդ դրամ հավելուրդ, որը 3 անգամ գերազանցել է ԿԲ կողմից գնահատված հավելուրդը: Հավելուրդ է գրանցվել նաև համայնքների բյուջեներում, որի հետևանքով համախմբված բյուջեի հավելուրդը կազմել է 46.3 մլրդ դրամ:

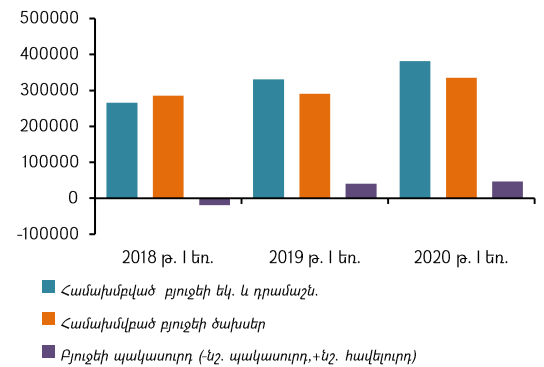
3.2.3. Տնտեսության արտադրական կողմը

2020 թվականի առաջին եռամսյակում ՀՆԱ աճը կազմել է 3.8%, ինչը փոքր-ինչ ցածր է նախորդ ծրագրի կանխատեսումից: Շեղումը հիմնականում պայմանավորված է շինարարության՝ սպասվածից ավելի անկմամբ, որը կազմել է -12.1%: Նշենք, որ նախորդ կանխատեսման մեջ արդեն հաշվի էր առնված համավարակի և տնտեսական սահմանափակումների ազդեցությունը: Շինարարության ոլորտի գործունեությունը կասեցվել է մարտի 27-ից, ուստի առաջին եռամսյակում անկումը հիմնականում առկա անորոշությունների հետևանք է, այլ ոչ թե փաստացի սահմանափակումների: Նշենք, որ մարտին արդեն տնտեսության բոլոր ճյուղերում արձանագրվել է անկում, բացառությամբ գյուղատնտեսության, որն ամենաքիչն է տուժել համավարակի տարածման և հակահամավարակային միջոցառումների կիրառման հետևանքով: Սակայն հունվար-փետրվար ամիսների բարձր աճի հաշվին առաջին եռամսյակի տնտեսական աճը պահպանվել է դրական տիրույթում. գյուղատնտեսության աճը առաջին եռամսյակում կազմել է 4.4%, իսկ ծառայությունների և արդյունաբերության աճը՝ համապատասխանաբար 5.1% և 2.1%:

Ապրիլին՝ նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի նկատմամբ, համավարակի և հակահամավարակային խիստ միջոցառումների պայմաններում, տնտեսական ակտիվության անկումը կազմել է 17.2%, որը պայմանավորվել է շինարարության 50.1%, առևտրի՝ 33.1%, ծառայությունների՝ 15.9%, արդյունաբերության՝ 8.6% և գյուղատնտեսության՝ 2.3% անկումներով:

Գրաֆիկ 39

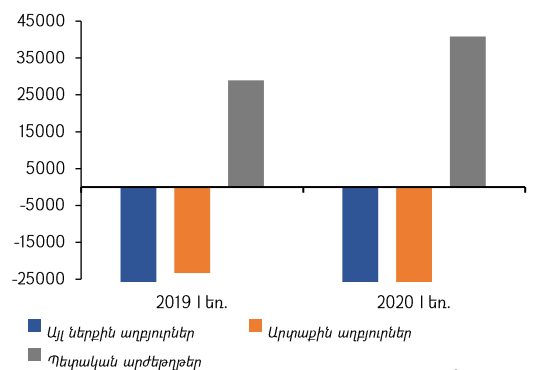
Համախմբված բյուջեի հիմնական ցուցանիշներ (մլրդ ՀՀ դրամ)



Աղբյուր՝ ՀՀ ՎԿ,

Գրաֆիկ 40

2020 թ. առաջին եռամսյակում ձևավորվել է պետբյուջեի հավելուրդ, իսկ ֆինանսավորման աղբյուրներում մեծացել է պետական արժեթղթերից զուտ մուտքերի ծավալը (մլն ՀՀ դրամ)

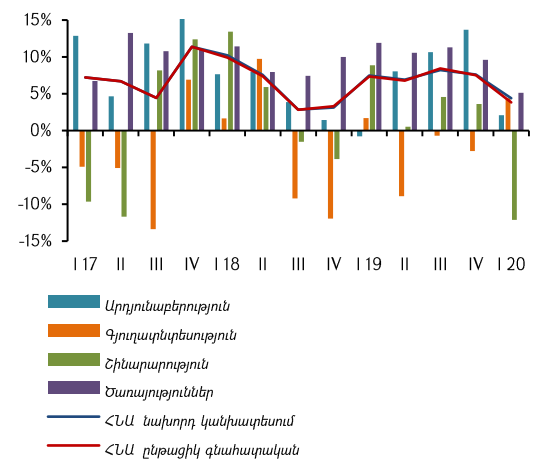


Աղբյուր՝ ՀՀ ՖՆ

2020 թվականի առաջին եռամսյակում ՀՆԱ աճը կազմել է 3.8%, ինչը փոքր-ինչ ցածր է նախորդ ծրագրի կանխատեսումից: Շեղումը հիմնականում պայմանավորված է շինարարության՝ սպասվածից ավելի անկմամբ, որը կազմել է -12.1%:

Գրաֆիկ 41

ՀՆԱ ճյուղային կառուցվածքը (դր/դր աճ, %)



Աղբյուր՝ ՀՀ ՎԿ, ՀՀ ԿԲ գնահատում

3.2.4. Աշխատանքի շուկա

Առաջին եռամսյակում տնտեսական աճն ուղեկցվել է աշխատուժի արտադրողականության 1.2% աճով, ինչը դրական ազդեցություն է ունեցել մասնավոր հատվածի անվանական աշխատավարձերի աճի տեմպի վրա: Մասնավոր հատվածի անվանական աշխատավարձերի աճի տեմպը գնահատվում է ԿԲ նախորդ կանխատեսումից փոքր-ինչ բարձր՝ 7.7%-ի շրջակայքում: Նշենք, որ մասնավոր աշխատավարձերի աճի արագացմանը նպաստել է նաև 2020 թվականի հունվարից նվազագույն աշխատավարձի բարձրացումը: Արդյունքում՝ ցածր գնաճի շնորհիվ գրանցվել է նաև իրական մասնավոր աշխատավարձերի աճ:

Տնտեսական աճի և արտադրողականության՝ վերը նկարագրված զարգացումների ներքո 2020 թվականի առաջին եռամսյակում գործազրկության մակարդակը գնահատվում է 17.8%, ինչը համահունչ է ԿԲ նախորդ կանխատեսումների հետ:

Հաշվետու ժամանակահատվածում ձեռնարկությունների միավոր աշխատուժի ծախսերը աճել են 6.5%-ով՝ արտացոլելով միավոր աշխատուժի հաշվով թողարկման աճի տեմպի նկատմամբ մասնավոր աշխատավարձերի աճի տեմպի արագացումը, ինչի պարագայում աշխատուժի շուկայից նկատվում են թույլ գնաճային ճնշումներ:

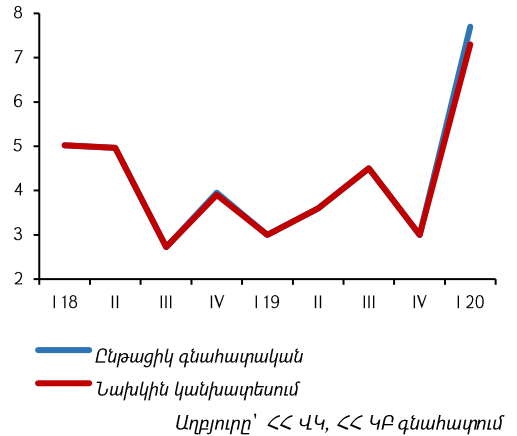
3.3. Ֆինանսական շուկայի զարգացումներ

2020 թ. առաջին եռամսյակի ընթացքում COVID-19-ի տարածմամբ պայմանավորված անորոշությունները հանգեցրել էին համաշխարհային ֆինանսական շուկաներում իրացվելիության նկատմամբ պահանջարկի կտրուկ աճի, բազմաթիվ երկրներում՝ ազգային արժույթի արժեզրկման, և այս առումով Հայաստանը ևս բացառություն չէր: Եռամսյակի վերջում կորոնավիրուսի համավարակով պայմանավորված անորոշությունները ՀՀ ֆինանսական շուկայում առաջացրել էին և՛ դրամային, և՛ արտարժույթային իրացվելիության պահանջարկի աճ, նկատվել էր դրամի փոխարժեքի արժեզրկում:

Ի տարբերություն զարգացած երկրների, որոնք իրացվելիության պահանջարկը բավարարելու նպատակով հայտարարել էին էական խթանող դրամավարկային և հարկաբյուջետային քաղաքականությունների իրականացման մասին, զարգացող երկրների դեպքում Կենտրոնական բանկերը կանգնած էին քաղաքականության երկընտրանքի առջև՝ խթանել ամբողջական պահանջարկը, թե՛ խստացնել դրամավարկային քաղաքականությունը: Այս երկընտրանքի պատճառներից է այն, որ նման երկրներում սովորաբար բավարար խարսխված չեն գնաճային սպասումները, ինչը նաև արտացոլվում է ակտիվների բարձր դոլարայնացմամբ: Սակայն,

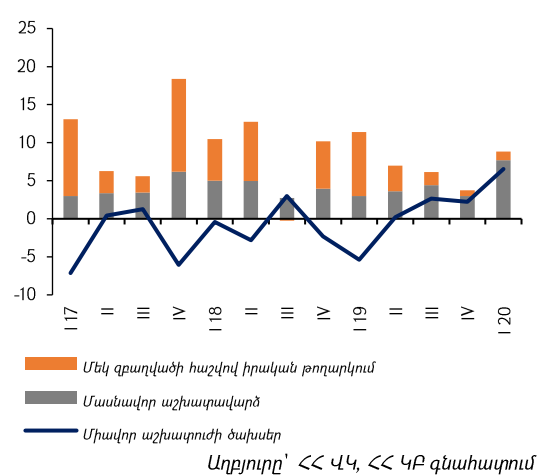
Գրաֆիկ 42

Մասնավոր անվանական աշխատավարձ (դր/դր աճ, %)



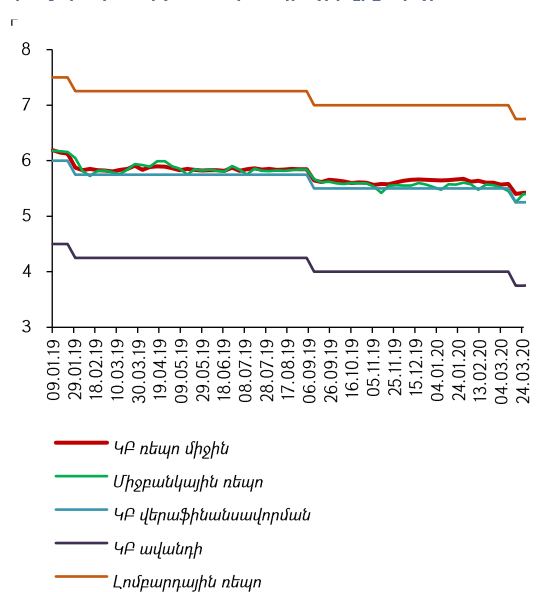
Գրաֆիկ 43

Միավոր աշխատուժի ծախսեր (դր/դր աճ, %)



Գրաֆիկ 44

Եռամսյակի ընթացքում կարճաժամկետ տոկոսադրույքները շարունակել են ձևավորվել ԿԲ քաղաքականության տոկոսադրույքի շրջակայքում



վերջին տարիների ընթացքում, զարգացող երկրների մի մասը, այդ թվում նաև Հայաստանը, արձանագրել է որոշակի հաջողություններ ներքին տնտեսությունում ցածր և կայուն գնաճի ապահովման հարցում՝ խարսխելով գնաճային սպասումներն ու մեծացնելով վստահությունը դրամավարկային քաղաքականության նկատմամբ: Դա, թերևս, ՀՀ ԿԲ խորհրդին հնարավորություն ընձեռեց (ի տարբերություն մեր տարածաշրջանային որոշ գործընկեր երկրների) կորոնավիրուսի համավարակի ներքո ձևավորված անորոշության պայմաններում կայացնել դրամավարկային քաղաքականության խթանման չափն ավելացնելու վերաբերյալ որոշում: Քննարկելով կորոնավիրուսային համավարակի, դրա կանխման ու հետևանքների վերացմանն ուղղված միջոցառումների ազդեցությունների գնահատականները թե՛ արտաքին և թե՛ ՀՀ մակրոտնտեսական ու ֆինանսական շուկաների վրա, ինչպես նաև, հաշվի առնելով գնաճի ցածր մակարդակը և համաշխարհային տնտեսության սպասվող գնանկումային ազդեցությունները, մարտի 17-ին ԿԲ խորհուրդը իջեցրել է վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքը 0.25 տոկոսային կետով և սահմանել 5.25%:

Միևնույն ժամանակ, ԿԲ խորհուրդը առկա անորոշությունների պարագայում կարևորելով գների կայունությանն ուղղված հնարավորինս թափանցիկ և կանխատեսելի դրամավարկային քաղաքականության իրականացումը, ազդակ էր հաղորդել ֆինանսական շուկայի մասնակիցներին իրավիճակի ցանկացած զարգացման ու ռիսկերի դրսևորման պարագայում ԿԲ կողմից համապատասխանորեն արձագանքելու պատրաստականության վերաբերյալ:

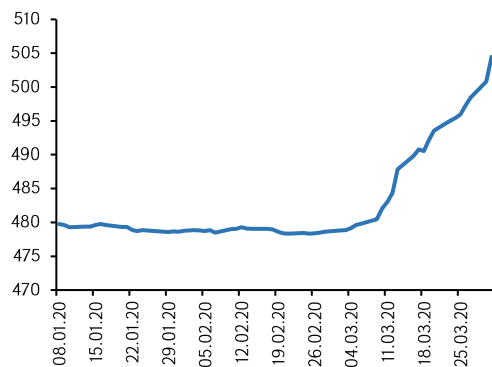
Աղյուսակ 5

ՀՀ ֆինանսական շուկայի միջին եռամսյակային տոկոսադրույքները					
Ցուցանիշներ	I եռ. 19	II եռ. 19	III եռ. 19	IV եռ. 19	I եռ. 20
ԿԲ վերաֆինանսավորման տոկոսադրույք (եռամսյակի վերջի դրությամբ)	5.75	5.75	5.50	5.50	5.25
ԿԲ ռեպո տոկոսադրույք	5.94	5.86	5.80	5.63	5.57
Միջբանկային ռեպո տոկոսադրույք (մինչև 7 օր)	5.94	5.86	5.78	5.54	5.52
Պետական պարտատոմսերի եկամտաբերություններն ըստ եկամտ. կորի (եռ. վերջի դրությամբ)					
Կարճաժամկետ պարտատոմսեր 1 տարի	6.57	6.36	6.26	6.01	5.83
Միջնաժամկետ պարտատոմսեր 5 տարի	8.65	8.39	7.99	7.44	6.90
Երկարաժամկետ պարտատոմսեր 30 տարի	11.05	11.13	10.99	10.46	9.93

Ինչպես նշվեց, համավարակի տարածմամբ պայմանավորված անորոշությունները ֆինանսական շուկայում առաջացրել էին և՛

Գրաֆիկ 45

USD/AMD փոխարժեքի դինամիկան 2020 թ. առաջին եռամսյակի ընթացքում

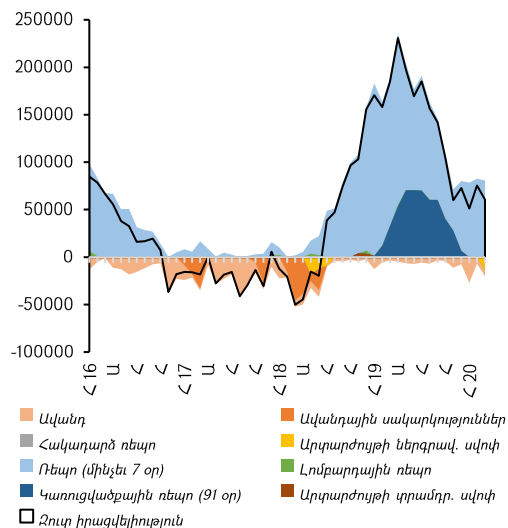


Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ

Քննարկելով կորոնավիրուսային համավարակի, դրա կանխման ու հետևանքների վերացմանն ուղղված միջոցառումների ազդեցությունների գնահատականները թե՛ արտաքին և թե՛ ՀՀ մակրոտնտեսական ու ֆինանսական շուկաների վրա, ինչպես նաև, հաշվի առնելով գնաճի ցածր մակարդակը և համաշխարհային տնտեսության սպասվող գնանկումային ազդեցությունները, մարտի 17-ին ԿԲ խորհուրդը իջեցրել է վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքը 0.25 տոկոսային կետով և սահմանել 5.25%:

Գրաֆիկ 46

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



դրամային, և՛ արտարժույթային իրացվելիության պահանջարկի որոշակի աճ: Ստեղծված իրավիճակում ԿԲ-ն իր հիմնական գործիքի միջոցով շարունակել է շուկային անհրաժեշտ ծավալի դրամային իրացվելիության ներարկումը՝ դրանով իսկ նպաստելով նաև ԿԲ քաղաքականության տոկոսադրույքի շուրջ կարճաժամկետ տոկոսադրույքների կայունացմանը:

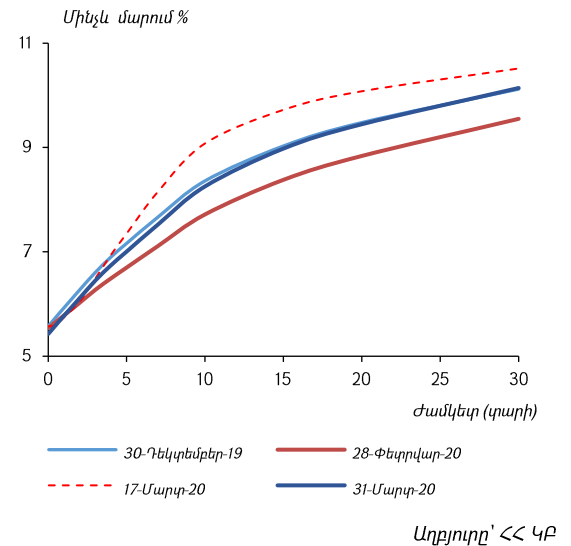
Արտարժույթային իրացվելիության նկատմամբ պահանջարկն այդ ընթացքում ուղեկցվել է դրամի փոխարժեքի արժեզրկման ճնշումներով, ընդ որում՝ ազգային արժույթի արժեզրկումը բնորոշ է եղել բազմաթիվ զարգացող երկրներին: Այդուհանդերձ, գնահատելով արտարժույթային իրացվելիության նկատմամբ պահանջարկի ժամանակավոր բնույթը, մարտի կեսերին ԿԲ-ն բանկերին անհրաժեշտ միջոցներ է տրամադրել արտարժույթի սվոփ գործիքի միջոցով՝ ընդհանուր 53.0 մլն ԱՄՆ դոլար ծավալով: Արտարժույթի շուկայի գործունեության անընդհատության ապահովման նպատակով, մարտի վերջին շաբաթվա ընթացքում ԿԲ-ն իրականացրել է նաև 70.0 մլն ԱՄՆ դոլարի վաճառք, ընդ որում՝ հունվար-փետրվար ամիսներին կատարված առքի գործարքների հետ միասին եռամսյակի ընթացքում ԿԲ կողմից իրականացված զուտ վաճառքի ծավալը կազմել է 12.2 մլն ԱՄՆ դոլար:

Եռամսյակի վերջին ԿԲ կողմից արված հայտարարություններն ու կիրառված գործիքներն առավելապես ուղղված են եղել ֆինանսական շուկայի վրա համավարակի բացասական ազդեցությունները մեղմելուն և ֆինանսական կայունության ապահովմանը: Այդ ընթացքում, չնայած կարճաժամկետ տոկոսադրույքների կայուն մակարդակին, առկա անորոշություններն արտացոլվել են միջնաժամկետ և երկարաժամկետ պետական պարտատոմսերի եկամտաբերություններում: Հունվար-փետրվար ամիսներին պարտատոմսերի եկամտաբերությունների աստիճանական նվազմանը մարտի կեսին հաջորդել է դրանց կտրուկ աճը՝ բարձրացնելով եկամտաբերության կորի թե՛ մակարդակը, թե՛ թեքության գործակիցը: Սակայն ԿԲ կողմից վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքի նվազեցումը և դրամային իրացվելիության պահանջարկի ամբողջական բավարարումը նպաստեցին ֆինանսական շուկայում տիրող անհանգստությունների որոշակի հանդարտեցմանը, որի ներքո կորի միջնաժամկետ և երկարաժամկետ հատվածում եկամտաբերություններն աստիճանաբար նվազելով եռամսյակի վերջին մոտեցել են նախորդ եռամսյակի նույն մակարդակին:

Ինչ վերաբերում է 2020 թ. առաջին եռամսյակի ընթացքում վարկավորման ծավալներին և տոկոսադրույքներին, նոր կորոնավիրուսային համավարակի բացասական ազդեցություններն այս ընթացքում դեռևս չեն դրսևորվել. վարկավորման աճը շարունակել է պահպանվել բարձր մակարդակում, սակայն միաժամանակ ուղեկցվել է

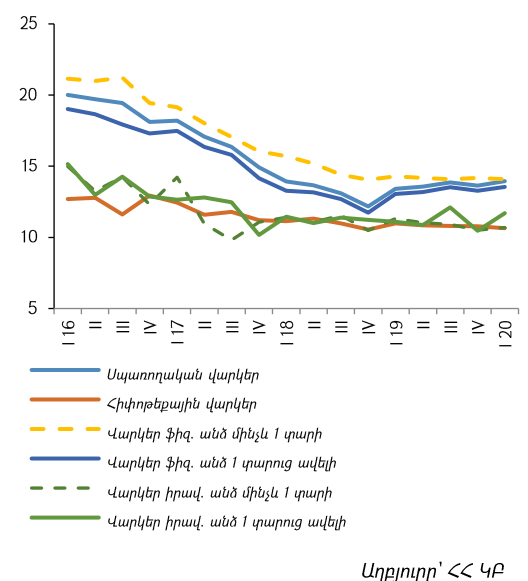
Գրաֆիկ 47

2020 թ. առաջին եռամսյակի ընթացքում պետական պարտատոմսերի եկամտաբերությունները տատանվել են եկամտաբերության կորի միջնաժամկետ և երկարաժամկետ հատվածներում



Գրաֆիկ 48

Դրամային վարկերի տոկոսադրույքների դինամիկան



տոկոսադրույքների փոքր աճով: Վարկավորման ընդհանուր ծավալի 12-ամսյա աճը 2020 թվականի մարտին կազմել է 19.7%, ընդ որում՝ ինչպես նախորդ, այնպես էլ այս եռամսյակի ընթացքում վարկավորման ընդհանուր ծավալում շարունակել են գերակշռել սպառողական և հիպոտեկային վարկերը: Ֆինանսական շուկայում առկա ճնշումները չեն ազդել վարկավորման աճի տեմպերի վրա և առաջին եռամսյակում դրանք կազմել են ամսական համապատասխանաբար -0.24%, 1.91% և 2.87%:

4. ԱՄՓՈՓՈՒՄ

Համաձայն ՀՀ ԿԲ 2020 թ. երկրորդ եռամսյակի դրամավարկային քաղաքականության ծրագրի՝ առաջիկայում կպահպանվի ցածր գնաճային միջավայր՝ պայմանավորված այն գնահատմամբ, որ, չնայած նախորդ տարվա համեմատ հարկաբյուջետային քաղաքականության խթանող ազդեցությանը, ներքին գների վրա գերակշռող կլինի մասնավոր պահանջարկի պահպանվող թույլ ազդեցությունը: Միևնույն ժամանակ, դեռևս մեծ են համավարակի տարածման տևողության և տնտեսական զարգացման հեռանկարների հետ կապված անորոշությունները, ինչից ելնելով, ԿԲ-ն կարճաժամկետ հատված կշարունակի վարել խթանող դրամավարկային քաղաքականություն և, անհրաժեշտության դեպքում, այդ դիրքը կպահպանվի նաև միջնաժամկետ հատվածում:

Կանխատեսվող հորիզոնում գնաճի կանխատեսումից շեղման ռիսկերը, ընդհանուր առմամբ, գերակշռում են ներքևի ուղղությամբ: Կենտրոնական բանկն այդ ռիսկերը մշտադիտարկում է և պատրաստ է արձագանքել դրանց ցանկացած դրսևորմանը՝ ապահովելով գների կայունությունը Հայաստանի Հանրապետությունում:

Վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքի վերաբերյալ

**2020 թվականի հունիսի 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
Ա. Դարբինյանը, Օ. Աղասյանը**

Խորհրդի նիստը սկսվեց հունիսի 16-ի դրությամբ Իրավիճակային հաշվետվության ներկայացմամբ: Քննարկվեցին գնաճի, արտաքին միջավայրի, իրական, հարկաբյուջետային և դրամավարկային հատվածների զարգացումները՝ կորոնավիրուսային համավարակի ազդեցության և հետևանքների գնահատման համատեքստում:

Արձանագրվեց, որ 2020 թվականի մայիսին գրանցվել է 0.1% գնանկում, նախորդ տարվա նույն ամսվա 0.4% գնանկման փոխարեն, որի պարագայում **12-ամսյա գնաճը ավելացել է և կազմել 1.2%**: Գնաճի մայիսյան բացասական ցուցանիշը հիմնականում պայմանավորվել է «Սննդամթերք և ոչ ալկոհոլային խմիչք» ապրանքախմբի գների 0.2% նվազմամբ, որի նպաստումը գնաճին կազմել է 0.09 տոկոսային կետ և «Հագուստ և կոշիկ», «Տրանսպորտ» ու «Հանգիստ և մշակույթ» ապրանքախմբերի գները՝ համապատասխանաբար 2.3%, 0.6% և 0.6%-ով նվազմամբ, որոնց ընդհանուր նպաստումը գնաճին կազմել է 0.15 տոկոսային կետ: **12-ամսյա բնականոն գնաճը**, ապրիլի որոշակի վերականգնումից հետո, մայիսին փոքրինչ նվազել է և կազմել **0.9%**:

Խորհուրդը քննարկեց նաև գնաճի գնահատման հնարավոր վիճակագրական և բովանդակային խնդիրները: Հատկապես կարևորվեց այն հանգամանքը, որ, վերջին ամիսներին սպառողական զամբյուղի կառուցվածքի կտրուկ փոփոխության պարագայում, նախորդ տարվա կշիռների հիման վրա հաշվարկվող գնաճի ցուցանիշը կարող է ճիշտ չարտացոլել ներկայիս կենսամակարդակի փոփոխությունը:

Արտաքին հատվածում կորոնավիրուսային համավարակի բացասական ազդեցությունն արդեն իսկ արտահայտվել է համաշխարհային տնտեսության, այդ թվում՝ ՀՀ գործընկեր երկրներում տնտեսական աճի էական կրճատմամբ, ընդ որում՝ սպասվում է, որ երկրորդ եռամսյակում համաշխարհային տնտեսությունը կգրանցի իր պատմական ամենամեծ անկումներից մեկը: Նոր կանխատեսումների համաձայն՝ համաշխարհային տնտեսության վերականգնումը

հետաձգվում է, մասնավորապես՝ ԱՄՆ ՀՆԱ-ն մինչև ճգնաժամային մակարդակի կհասնի 2021 թվականի վերջին, իսկ Եվրոգոտու տնտեսությունը՝ նույնիսկ 2022 թվականի վերջին: Միևնույն ժամանակ, պահպանվում են էական անորոշություններ թե՛ կարճաժամկետ հատվածում՝ պայմանավորված համավարակի ապագա ընթացքի հետ, թե՛ երկարաժամկետ հատվածում՝ կապված համավարակի արդյունքում համաշխարհային տնտեսության կառուցվածքային վերափոխումների հետ: Հաշվի առնելով, որ նշված զարգացումները էապես ազդելու են նաև աղքատության և անհավասարության խորացման վրա, ինչպես զարգացած, այնպես էլ որոշ զարգացող երկրներ ձեռնարկում են աննախադեպ խթանող հարկաբյուջետային և դրամավարկային միջոցառումներ:

Հարկ է նշել, որ ապրանքահումքային միջազգային շուկաներում, Չինաստանի տնտեսության վերաբացմանը զուգահեռ, արձանագրվում է գների որոշակի վերականգնում: Այսպես, նավթի միջազգային գները, ավելի քան 70% անկումից հետո, ապրիլին հասել են մինչև 20 դոլարի՝ մեկ բարելի դիմաց, իսկ մայիսի վերջի դրությամբ վերականգնվել են մինչև 40 դոլար՝ մեկ բարելի դիմաց: Պղնձի գները ևս մարտի վերջի 4800 դոլար՝ մեկ տոննայի դիմաց ցուցանիշից աճել են՝ մայիսի վերջի դրությամբ կազմելով մոտ 5350 դոլար՝ մեկ տոննայի դիմաց:

ՀՀ տնտեսության առկա իրավիճակի քննարկման ժամանակ արձանագրվեց, որ ինչպես Հայաստանում, այնպես էլ ամբողջ աշխարհում կորոնավիրուսի տարածումը և դրա դեմ ուղղված հակահամավարակային միջոցառումները, ինչպես և ակնկալվում էր, կտրուկ կկրճատեն ՀՀ տնտեսական ակտիվությունը 2020 թվականի ընթացքում: Ընդ որում՝ կրճատումը պայմանավորված է ինչպես առաջարկի գործոններով՝ աշխատուժի առաջարկի, արտադրողականության կրճատման, մատակարարման շղթաների խաթարման, այնպես էլ պահանջարկի գործոններով՝ սպառման ու ներդրումների հակվածության կրճատում և խնայողությունների հակվածության աճ: Ինչպես և ակնկալվում էր, բացասական ազդեցությունները կդրսևորվեն հիմնականում երկրորդ եռամսյակում: Այսպես, 2020 թ-ի ապրիլին արդեն իսկ արձանագրվել է տնտեսական ակտիվության էական անկում, ինչը պայմանավորված է տնտեսության գրեթե բոլոր, հատկապես՝ շինարարության ու ծառայությունների ոլորտում արձանագրված անկմամբ: Միևնույն ժամանակ, էական կրճատվել են մասնավոր ներդրումները, արտաքին պահանջարկը, ինչպես նաև արձանագրվել է մասնավոր սպառման աճի էական թուլացում: Չնայած ՀՀ տնտեսության վրա կորոնավիրուսի վերը նշված բացասական հետևանքները չեզոքացնելու համար ՀՀ Կառավարության ձեռնարկված միջոցառումներին, սպասվում է, որ համախառն պահանջարկը հետագայում նույնպես կմնա թույլ և կվերականգնվի դանդաղ՝ պայմանավորված համավարակի հետ կապված անորոշություններով և արտաքին թույլ պահանջարկով:

Ֆինանսական շուկաների զարգացումների մասով արձանագրվեց, որ մարտ-ապրիլ ամիսներին ֆինանսական շուկաներում դիտված տատանողականությունը նվազել է, շուկաները՝ կայունացել: Համավարակի հետ կապված անորոշությունների ֆոնին պետական պարտատոմսերի եկամտաբերության կորի միջնաժամկետ և երկարաժամկետ հատվածում մարտ-ապրիլ ամիսներին արձանագրված աճից հետո՝ տոկոսադրույքները բավականին նվազել էին: Ներկայումս երկարաժամկետ հատվածում տոկոսադրույքների որոշակի աճը, բնական է, տեղի է ունեցել հիմնականում այդ փոքր-ինչ շատ նվազման ֆոնին:

Իրավիճակային հաշվետվության և արտաքին ու ներքին մակրոտնտեսական զարգացումների վերաբերյալ քննարկումից հետո Խորհուրդն անցավ դրամավարկային քաղաքականության ուղղությունների քննարկմանն ու քաղաքականության տոկոսադրույքի որոշման կայացմանը: Մեծ անորոշությունների պահպանման պայմաններում՝ նախազգուշական խնայողությունների աճի և պահանջարկի կրճատման ֆոնին, ինչպես ցույց է տալիս միջազգային փորձը, նվազում են համաշխարհային տոկոսադրույքները (չեզոք տոկոսադրույք): Մյուս կողմից, նախկին ճգնաժամերի համեմատ ավելի լավ խարսխված գնաճային սպասումները, ինչն արդյունք է զարգացող երկրների կողմից առավել արդյունավետ դրամավարկային քաղաքականության իրականացման, հնարավորություն է տալիս խթանող քաղաքականությամբ արձագանքելու տնտեսական ցնցումներով պայմանավորված թույլ համախառն պահանջարկին: Հայաստանի դեպքում ևս, վերջին տարիներին իրականացված ցածր գնաճային քաղաքականության շնորհիվ, գնաճային սպասումները գնահատվում են բավականին խարսխված: Վերոնշյալի համատեքստում, հաշվի առնելով առաջիկայում պահպանվող թույլ պահանջարկը, առկա ցածր գնաճային միջավայրը և ձևավորված բարձր անորոշության մակարդակը՝ ԿԲ Խորհուրդը նպատակահարմար է գտել **ավելի մեծ քայլով՝ 0.5 տոկոսային կետով, նվազեցնել վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքը** առաջիկայում ևս խթանող դիրքը պահպանելու նկատառումով: Արդյունքում, ըստ հիմնական սցենարի՝ գնաճը առաջիկա ամիսներին կպահպանվի համեմատաբար ցածր մակարդակում՝ հետագայում աստիճանաբար մոտենալով նպատակային թիրախին:

Քաղաքականության հիմնական սցենարի դիտարկումից հետո քննարկվեցին Խորհրդի առանձին անդամների կողմից բարձրացված մտահոգությունները և դիտարկումները: Այսպես, դիտարկումներից մեկը վերաբերում էր դրամավարկային խթանման չափի մեծացման՝ ֆինանսական կայունության տեսանկյունից հնարավոր ռիսկայնությանը: Քննարկվեց, որ դրամավարկային պայմանների ներկայիս ավելի մեծ քայլով մեղմացումը իրականում զուգահեռաբար նպաստում է նաև ֆինանսական կայունության ամրապնդմանը՝ համախառն պահանջարկի վերականգնմանն օժանդակելու միջոցով:

Քննարկվեց մեկ այլ մտահոգություն՝ կապված տոկոսադրույքների նվազման հետևանքով կապիտալի արտահոսքի հնարավոր ռիսկերի, հետևաբար և ներդրումների ներգրավման հնարավոր խնդիրների հետ: Արձանագրվեց, որ, ըստ էության, անհրաժեշտ է քաղաքականության արձագանքը կառուցել բազային սցենարի ենթադրությունների ներքո, իսկ ռիսկերի դրսևորման դեպքում արձագանքել իրավիճակի նման զարգացումներին՝ ապահովելով գների կայունությունը Հայաստանի Հանրապետությունում:

Հնչեցին մտահոգություններ այն մասին, որ հարկաբյուջետային քաղաքականության խթանման չափը կարող է սպասվածից ավելի փոքր լինել: Այս առումով, քննարկվեց հարկաբյուջետային քաղաքականության՝ պահանջարկի ցիկլիկ անկմանը ավելի մեծ չափով արձագանքելու անհրաժեշտությունը, հաշվի առնելով այն, որ պահանջարկի անկումը կրում է սեկտորային բնույթ, իսկ խթանող դրամավարկային քաղաքականությունը չի կարող ունենալ սեկտորային ազդեցություն, այլ նպաստում է ընդհանուր պահանջարկի վերականգնմանը: Արդյունքում արձանագրվեց Ֆինանսների նախարարության և Կենտրոնական բանկի միջև առկա սերտ համագործակցության խորացման խնդիրը՝ տեղեկությունների օպերատիվ փոխանակման միջոցով, ինչպես նաև ԿԲ եռամսյակային կանխատեսման փուլերի ժամանակ Ֆինանսների նախարարության ներկայացուցիչների հետ՝ արտաքին պահանջարկի, բյուջեի, ներքին տնտեսության ընթացիկ զարգացումների մասով պարբերաբար քննարկումների կազմակերպմամբ:

Քննարկում ծավալվեց նաև աշխարհում և Հայաստանում համավարակի երկրորդ ալիքի հնարավորության և տնտեսության վրա դրա ազդեցության վերաբերյալ: Այս սցենարի պարագայում գնանկումային զարգացումները էապես կխորանան, ինչին նույնպես անհրաժեշտ կլինի դրամավարկային, հարկաբյուջետային և սոցիալական քաղաքականության կոորդինացված արձագանք:

Վերջում արձանագրվեց, որ, սցենարային վերլուծության խորացման նպատակով, ԿԲ խորհուրդը առավել սերտ կաշխատի Կանխատեսող թիմի հետ՝ արտաքին հատվածի և Հայաստանի տնտեսության ընթացիկ զարգացումների հարցերով:

Խորհուրդը հաստատեց ԿԲ գործիքների տոկոսադրույքների վերաբերյալ որոշումը և առաջարկվող մամլո 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 20-րդ հոդվածի «գ» ենթակետով՝ Հայաստանի Հանրապետության կենտրոնական բանկի խորհուրդը որոշում է

1. Հայաստանի Հանրապետության կենտրոնական բանկի վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքը նվազեցնել 0.5 տոկոսային կետով՝ սահմանելով 4.5%:

2. Հանձնարարել Հայաստանի Հանրապետության կենտրոնական բանկի ֆինանսական շուկաների դեպարտամենտի ֆինանսական գործառնությունների վարչությանը՝ Հայաստանի Հանրապետության կենտրոնական բանկի կողմից ֆինանսական շուկայում գործառնություններն իրականացնել հետևյալ տոկոսադրույքներով.

2.1. Հայաստանի Հանրապետության կենտրոնական բանկի կողմից տրամադրվող լոմբարդային ռեպոյի տոկոսադրույքը՝ 6.0%,

2.2. Հայաստանի Հանրապետության կենտրոնական բանկի կողմից բանկերից ներգրավվող միջոցների տոկոսադրույքը՝ 3.0%:

3. Սույն որոշումն ուժի մեջ է մտնում օրենքով սահմանված կարգով:

ՀՀ ԿԲ ՆԱԽԱԳԱՀ

ՄԱՐՏԻՆ ԳԱԼՍՅԱՆ

16 հունիսի 2020 թ.

2020 թ. հունիսի 16-ի նիստում ԿԲ խորհուրդը որոշեց վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքը նվազեցնել 0.5 տոկոսային կետով՝ սահմանելով 4.5%:

2020 թ. մայիսին արձանագրվել է 0.1% գնանկում՝ նախորդ տարվա նույն ամսվա 0.4% գնանկման դիմաց, որի պարագայում 12-ամսյա գնաճը ավելացել է և կազմել 1.2%:

Կորոնավիրուսի համավարակով պայմանավորված՝ սպասվում է, որ երկրորդ եռամսյակում համաշխարհային տնտեսությունը կգրանցի իր պատմական ամենամեծ անկումներից մեկը: Ընդ որում, գնահատվում է, որ համաշխարհային տնտեսության վերականգնումը ընթանում է սպասվածից ավելի դանդաղ տեմպերով, և շարունակվում է պահպանվել համավարակի ապագա ընթացքի հետ կապված անորոշությունը: Միևնույն ժամանակ, հումքային ապրանքների գները ցույց են տալիս կայունացման և վերականգնման որոշ նշաններ՝ պայմանավորված Չինաստանի տնտեսության զգուշավոր լավատեսական սպասումներով: Ակնկալվում է, որ արտաքին հատվածը ՀՀ տնտեսության վրա կշարունակի ունենալ գնանկումային ազդեցություն:

ԿԲ գնահատականների համաձայն՝ Հայաստանում երկրորդ եռամսյակում տնտեսական ակտիվության նվազումը կխորանա՝ պայմանավորված ինչպես առաջարկի, այնպես էլ պահանջարկի գործոններով: Առաջարկի մասով նվազումը պայմանավորված է հատկապես շինարարության ու ծառայությունների ոլորտում արձանագրված անկմամբ, իսկ պահանջարկի տեսանկյունից անկումը կարտահայտվի հիմնականում մասնավոր ծախսումների կրճատմամբ թե՛ սպառման և թե՛ ներդրումների մասով: Չնայած նախորդ տարվա համեմատ հարկաբյուջետային քաղաքականության խթանող ազդեցությանը, մասնավոր պահանջարկի նվազման ազդեցությունները կգերակշռեն, ինչը մեծապես պայմանավորված է համավարակի հետ կապված անորոշությունների պահպանմամբ:

Հաշվի առնելով արտաքին և ներքին պահանջարկի վերականգնման դանդաղումը, առկա ցածր գնաճային միջավայրը և ձևավորված բարձր անորոշության բացասական ազդեցությունը՝ ԿԲ խորհուրդը նպատակահարմար է գտնում ավելի մեծ քայլով նվազեցնել վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքը: Խորհուրդը գնահատում է, որ ստեղծված իրավիճակում անհրաժեշտ կլինի խթանող դիրքը պահպանել նաև միջնաժամկետ հատվածում, որի ներքո գնաճը կարճաժամկետ հատվածում կպահպանվի ցածր մակարդակում՝ նպատակին մոտենալով միայն կանխատեսվող հորիզոնի վերջում: Խորհուրդը գտնում է նաև, որ ներկա իրավիճակում դրամավարկային քաղաքականության խթանման հետ մեկտեղ, համախառն պահանջարկի վերականգնման համար առանցքային է

հարկաբյուջետային ավելի խթանող քաղաքականության իրականացումը:

ԿԲ խորհուրդը գնահատում է, որ ծրագրված ուղեգծից գնաճի շեղման ռիսկերը դեռևս գերակշռում են ներքևի ուղղությամբ՝ պայմանավորված պահանջարկի վերականգնման հնարավոր դանդաղմամբ և անորոշության հավանական պահպանմամբ: Ռիսկերի դրսևորման պարագայում Կենտրոնական բանկը մշտապես պատրաստ է ըստ անհրաժեշտության ճշգրտել քաղաքականությունը՝ ապահովելով գների կայունությունը միջնաժամկետ հատվածում:

*Կենտրոնական բանկի հասարակայնության հետ
կապերի ծառայություն*

ՀՀ ՀԻՄՆԱԿԱՆ ՄԱԿՐՈՏՆՏԵՍԱԿԱՆ ՑՈՒՑԱՆԻՇՆԵՐԸ

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019***	2020	2021	2022
Ցուցանիշներ	փաստ.	փաստ.	փաստ.	փաստ.	փաստ.	փաստ.	փաստ.	փաստ.	ծրագիր	ծրագիր	ծրագիր
Գներ											
Գնաճ (տ/տ, ժամ. վերջ, %)	3,2	5,6	4,6	-0,1	-1,1	2,6	1,8	0,7	1,9	2,3	3,6
Սպառողական գների ինդեքս (տ/տ, միջին, %)	2,6	5,8	3,0	3,7	-1,4	1,0	2,5	1,5	1,2	2,3	3,1
Բնականոն գնաճ (տ/տ, միջին, %)	5,3	5,8	1,9	5,1	-2,0	0,8	4,0	1,2	1,0	2,3	3,0
Համախառն արդյունք											
ՀՆԱ (մլրդ ՀՀ դրամ)	4266,5	4555,6	4828,6	5043,6	5067,3	5568,9	6005,1	6569,0	6370,7	6855,6	7357,8
ՀՆԱ (% իրական աճ)	7,2	3,3	3,6	3,2	0,2	7,5	5,2	7,6	-4,0	5,5	4,2
Առաջարկ											
Արդյունաբերություն (% իրական աճ)	6,4	6,3	-0,9	6,2	7,7	11,7	4,9	8,3	-2,2	6,1	4,7
Գյուղատնտեսություն (% իրական աճ)	9,5	7,6	6,1	13,2	-5,0	-5,1	-6,9	-2,6	-0,4	4,2	3,9
Շինարարություն (% իրական աճ)	4,5	-7,4	-4,5	-3,1	-14,1	2,8	0,6	3,7	-11,2	9,3	3,2
Ծառայություններ (% իրական աճ)	6,3	3,1	6,7	1,6	3,2	10,6	9,1	10,7	-4,3	5,0	4,1
Զուտ հարկեր (% իրական աճ)	9,9	3,6	1,8	-5,1	-4,7	9,7	8,0	7,1	-5,4	5,9	4,4
Պահանջարկ											
Սպառում (% իրական աճ)	7,7	1,9	0,7	-6,2	-1,2	10,5	6,0	10,6	-5,0	3,7	3,8
Պետական սպառում (% իրական աճ)	-1,4	8,7	3,4	4,7	-2,4	-2,1	-3,0	12,5	3,6	-5,8	3,3
Մասնավոր սպառում (% իրական աճ)	9,1	0,9	1,0	-7,7	-1,0	12,7	7,4	10,3	-6,3	5,3	3,9
Հիմնական միջոցների համախառն կուտակում* (% իրական աճ)	-1,9	-8,3	-2,2	2,5	-11,4	9,7	4,8	4,4	-4,9	8,7	4,3
Պետական ներդրումներ** (% իրական աճ)	-22,4	-13,8	10,0	13,6	5,0	31,7	-37,4	31,1	35,4	7,4	6,3
Մասնավոր հիմնական միջոցների համախառն կուտակում (% իրական աճ)	0,9	-7,8	-3,4	1,2	-13,9	6,2	19,6	-0,5	-14,7	9,3	3,7
Ապրանքների և ծառայությունների արտահանում (% իրական աճ)	12,0	8,9	6,4	4,9	19,1	18,7	2,9	13,2	-12,6	12,2	6,5
Ապրանքների և ծառայությունների ներմուծում (% իրական աճ)	4,7	5,5	-1,0	-15,1	7,6	24,6	12,8	7,8	-15,8	7,4	3,9
Արտաքին հատված											
Առևտրային հաշվեկշիռ (մլն ԱՄՆ դոլար)	-2111,9	-2196,2	-2055,4	-1186,4	-944,4	-1376,1	-1789,1	-2051,2	-1615,3	-1582,7	-1587,7
Ծառայությունների հաշվեկշիռ (մլն ԱՄՆ դոլար)	-101,6	-124,3	-113,0	-94,5	-71,4	-35,6	-157,8	79,9	124,0	153,5	203,1
Դրամական փոխանցումներ (մլն ԱՄՆ դոլար)	1539,8	1755,1	1616,1	1082,4	989,6	1179,3	1136,2	1157,3	885,4	938,5	994,8
Ընթացիկ հաշիվ (մլն ԱՄՆ դոլար)	-1057,9	-812,9	-883,1	-279,1	-238,1	-344,4	-1165,3	-1118,4	-850,3	-755,0	-654,1
Առևտրային հաշվեկշիռ (կշիռը ՀՆԱ-ում, %)	-19,9	-19,7	-17,8	-11,3	-8,9	-12,2	-15,7	-14,4	-11,5	-10,2	-9,3
Ծառայությունների հաշվեկշիռ (կշիռը ՀՆԱ-ում, %)	-1,0	-1,1	-1,0	-0,9	-0,7	-0,3	-1,3	0,6	1,0	1,1	1,4
Դրամական փոխանցումներ (կշիռը ՀՆԱ-ում, %)	14,6	15,8	14,0	10,3	9,3	10,2	9,1	8,5	6,8	6,7	6,7
Ընթացիկ հաշիվ (կշիռը ՀՆԱ-ում, %)	-10,0	-7,3	-7,6	-2,7	-2,2	-3,0	-9,4	-8,2	-6,5	-5,4	-4,4
Պետական հատված											
Եկամուտներ և դրամաշնորհներ (մլրդ ՀՀ դրամ)	946,2	1071,4	1144,8	1167,7	1171,1	1237,2	1341,7	1559,1	1525,9	-	-
Հարկային եկամուտներ (մլրդ ՀՀ դրամ)	878,4	1000,9	1064,1	1067,9	1079,7	1158,1	1258,1	1464,3	1433,2	-	-
Ծախսեր (մլրդ ՀՀ դրամ)	1006,1	1142,9	1235,1	1409,0	1449,1	1503,9	1447,1	1623,0	1850,2	-	-
Պակասուրդ (մլրդ ՀՀ դրամ)	-59,9	-71,5	-90,3	-241,3	-278,0	-266,7	-105,4	-63,9	-324,3	-	-
Եկամուտներ և դրամաշնորհներ (կշիռը ՀՆԱ-ում, %)	22,2	23,5	23,7	23,2	23,1	22,2	22,3	23,7	24,0	-	-
Հարկային եկամուտներ (կշիռը ՀՆԱ-ում, %)	20,6	22,0	22,0	21,2	21,3	20,8	21,0	22,3	22,5	-	-
Ծախսեր (կշիռը ՀՆԱ-ում, %)	23,6	25,1	25,6	28,0	28,6	27,0	24,1	24,7	29,0	-	-
Պակասուրդ (կշիռը ՀՆԱ-ում, %)	-1,4	-1,6	-1,9	-4,8	-5,5	-4,8	-1,8	-1,0	-5,1	-	-
Դրամավարկային հատված											
Փողի զանգված (տ/տ, ժամ. վերջ, %)	19,5	14,8	8,3	10,8	17,5	18,5	7,4	11,2	-	-	-
Դրամային զանգված (տ/տ, ժամ. վերջ, %)	11,9	14,9	-3,5	5,2	24,8	28,9	13,2	21,5	-	-	-
Վարկեր տնտեսությանը (տ/տ, ժամ. վերջ, %)	27,6	12,9	20,8	-3,3	6,0	16,5	17,2	18,5	-	-	-
ԱՄՆ դոլար/ՀՀ դրամ (դրամ 1 ԱՄՆ դոլարի դիմաց)	401,8	409,6	415,9	477,9	480,5	482,7	483,0	480,4	-	-	-
* Այսուհետք 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 հաշվեկշիռի հոդված և չի արտահայտում համախառն կուտակման իրական ծավալները: Տես https://www.armstat.am/file/article/sv_04_19a_112.pdf :											
** Պետական ներդրումների փաստացի ցուցանիշները համախառնված բյուջեի կապիտալ ծախսերն են, իսկ կանխադեսնումները հիմնված են ՄԺԾԾ 2021-2023 թթ. նախագծի վրա:											
*** 2020 թվականի պետբյուջեի ցուցանիշները վերանայված օրենքի ցուցանիշներն են:											

ԳՐԱՖԻԿԱՆԵՐ

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	7
Գրաֆիկ 4	Գնաճը գործընկեր երկրներում	8
Գրաֆիկ 5	Հումքային և պարենային ապրանքների միջազգային գներ	8
Գրաֆիկ 6	Գնաճի (12-ամսյա) կանխատեսման հավանականությունների բաշխման գրաֆիկը 3 տարվա կանխատեսման հորիզոնում	10
Գրաֆիկ 7	Պահանջարկի բաղադրատարրերի նպաստումը աճին (տոկոսային կետ)	12
Գրաֆիկ 8	Ապրանքների և ծառայությունների իրական արտահանման և ներմուծման փոփոխությունը միջնաժամկետ հատվածում	12
Գրաֆիկ 9	Մասնավոր անվանական աշխատավարձի տ/տ աճ	14
Գրաֆիկ 10	Գործազրկության մակարդակ	14
Գրաֆիկ 11	Միավոր աշխատուժի ծախսերի տ/տ աճ	14
Գրաֆիկ 12	ԱՄՆ տնտեսական աճի կանխատեսումներ	15
Գրաֆիկ 13	ԵՄ տնտեսական աճի կանխատեսումներ	15
Գրաֆիկ 14	Ռուսաստանի տնտեսական աճի կանխատեսումներ	15
Գրաֆիկ 15	Պարենի միջազգային գների կանխատեսումներ	16
Գրաֆիկ 16	Նավթի միջազգային գների կանխատեսումներ	16
Գրաֆիկ 17	Պղնձի միջազգային գների կանխատեսումներ	16
Գրաֆիկ 18	ՀՆԱ իրական աճի (կուտակային) կանխատեսման հավանականությունների բաշխումը 3 տարվա կանխատեսման հորիզոնում	17
Գրաֆիկ 19	Ընթացիկ հաշիվ / ՀՆԱ ցուցանիշի միջնաժամկետ կանխատեսումներ	17
Գրաֆիկ 20	Հարկաբյուջետային ազդակի կանխատեսում (տոկոսային կետ)	18
Գրաֆիկ 21	Կարճաժամկետ գնաճային սպասումների գնահատումները	18
Գրաֆիկ 22	Տնային տնտեսությունների գնաճային սպասումների հարցումներ	18
Գրաֆիկ 23	Բիզնես հատվածի արտադրողականության մակարդակ	21
Գրաֆիկ 24	VIX ինդեքս	21
Գրաֆիկ 25	ԱՄՆ մասնավոր խնայողություններ	22
Գրաֆիկ 26	Կազմակերպությունների վստահելիության ցուցանիշը ԱՄՆ-ի համար	22
Գրաֆիկ 27	Ռիսկ հավելավճարներ	22
Գրաֆիկ 28	Ֆինանսական ակտիվների գների փոփոխությունը	22
Գրաֆիկ 29	ՀՀ իրական ՀՆԱ տ/տ աճի տեմպերի տարբերությունը բազային սցենարի համեմատ (տոկոսային կետ)	25
Գրաֆիկ 30	ՀՀ հիմնական գործընկեր երկրների իրական ՀՆԱ տ/տ աճի տեմպերի տարբերությունը բազային սցենարի համեմատ (տոկոսային կետ)	26
Գրաֆիկ 31	12-ամսյա գնաճի տարբերությունը բազային սցենարի համեմատ (տոկոսային կետ)	26
Գրաֆիկ 32	Քաղաքականության տոկոսադրույքի տարբերությունը բազային սցենարի համեմատ (տոկոսային կետ)	26
Գրաֆիկ 33	ՀՀ ԿԲ կանխատեսումների համաձայն՝ կարճաժամկետում կապահպանվի ցածր գնաճային միջավայր, իսկ միջնաժամկետում այն կավելանա, և կանխատեսվող հորիզոնի վերջում 12-ամսյա գնաճը կկայունանա նպատակային ցուցանիշի շուրջ	27
Գրաֆիկ 34	Վերջին մեկ տարվա հորիզոնում պահպանվել է ցածր գնաճային միջավայր	29

Գրաֆիկ 35	2020 թ. առաջին եռամսյակում ապրանքների և ծառայությունների ներմուծման դոլարային գները նախորդ տարվա նույն եռամսյակի համեմատ փոքր-ինչ նվազել են	30
Գրաֆիկ 36	Մասնավոր ծախսումների կառուցվածքը	32
Գրաֆիկ 37	Ձուտ արտահանման դիրքը բարելավվել է 2020 թ. առաջին եռամսյակում՝ պայմանավորված ներմուծման առաջանցիկ նվազմամբ արտահանման նվազման համեմատ	32
Գրաֆիկ 38	2020 թվականի առաջին եռամսյակում հարկաբյուջետային քաղաքականության ընդլայնող ազդեցությունը պայմանավորված է հիմնականում ծախսերի ընդլայնմամբ	32
Գրաֆիկ 39	Համախմբված բյուջեի հիմնական ցուցանիշներ	33
Գրաֆիկ 40	2020 թ. առաջին եռամսյակում ձևավորվել է պետբյուջեի հավելույդ, իսկ ֆինանսավորման աղբյուրներում մեծացել է պետական արժեթղթերից զուտ մուտքերի ծավալը	33
Գրաֆիկ 41	ՀՆԱ ճյուղային կառուցվածքը	33
Գրաֆիկ 42	Մասնավոր անվանական աշխատավարձ	34
Գրաֆիկ 43	Միավոր աշխատուժի ծախսեր	34
Գրաֆիկ 44	Եռամսյակի ընթացքում կարճաժամկետ տոկոսադրույքները շարունակել են ձևավորվել ԿԲ քաղաքականության տոկոսադրույքի շրջակայքում	34
Գրաֆիկ 45	USD/AMD փոխարժեքի դինամիկան 2020 թ. առաջին եռամսյակի ընթացքում	35
Գրաֆիկ 46	ՀՀ ԿԲ գործառնությունների միջոցով իրացվելիության տրամադրման և ներգրավման ծավալները (միջին ամսական պաշար)	35
Գրաֆիկ 47	2020 թ. առաջին եռամսյակի ընթացքում պետական պարտատոմսերի եկամտաբերությունները տատանվել են եկամտաբերության կորի միջնաժամկետ և երկարաժամկետ հատվածներում	36
Գրաֆիկ 48	Դրամային վարկերի տոկոսադրույքների դինամիկան	36

ԱՂՅՈՒՍԱԿՆԵՐ

Աղյուսակ 1	Գնաճի՝ տվյալ միջակայքում լինելու հավանականությունը	11
Աղյուսակ 2	ՀՆԱ իրական աճի (կուտակային) կանխատեսման հավանականությունների բաշխում	17
Աղյուսակ 3	Կանխատեսման դատողություններ	19
Աղյուսակ 4	Սպառողական գների աճն ըստ հիմնական նպաստում ունեցող ապրանքախմբերի	30
Աղյուսակ 5	ՀՀ ֆինանսական շուկայի միջին եռամսյակային տոկոսադրույքները	35

