ՀԱՅԱՍՏԱՆԻ ՀԱՆՐԱՊԵՏՈՒԹՅԱՆ
ԿԵՆՏՐՈՆԱԿԱՆ ԲԱՆԿ

Հաստատված է
Հայաստանի Հանրապետության
կենտրոնական բանկի խորհրդի
28.06.2021 թ. թիվ 95Ա որոշմամբ

Գնաճի հաշվետվություն/2

Դրամավարկային
քաղաքականության ծրագիր.
2-րդ եռամսյակ, 2021

✦

Դրամավարկային քաղաքականության
2021 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 ԿԲ-ի կողմից ներկա իրավիճակի գնահատականների և ապագայի վերաբերյալ ԿԲ ենթադրությունների վրա, որոնք ներառում են նաև ԿԲ գործողությունների ազդեցությունը:

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

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

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

Սույն հաշվետվության կանխատեսումների համար հիմք են ծառայել մինչև վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքի հաստատման օրը՝ 2021 թ. հունիսի 15-ն առկա փաստացի տեղեկատվությունը, Կենտրոնական բանկի կողմից կատարված 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 մամլո հաղորդագրություններն ու այլ հրապարակումները:

Բովանդակություն

1. Համառոտագիր	**4**
2. Կանխատեսում, դրա փոփոխություններ և ռիսկեր	**6**
2.1. Արտաքին միջավայրի զարգացումներ	**6**
2.2. Կանխատեսումներ	**11**
2.2.1. Գնաճ և դրամավարկային քաղաքականություն	**11**
Ներգիր 1. Դրամավարկային քաղաքականության իրականացումը առաջարկի գործոններով պայմանավորված գնաճի պայմաններում	**13**
2.2.2. Տնտեսական ակտիվություն	**17**
2.2.3. Նախորդ կանխատեսման հետ համադրում	**22**
2.2.4. Հիմնական դատողություններ և ռիսկեր	**26**
Ներգիր 2. Տնային տնտեսությունների և ֆինանսական համակարգի սպասումների վերաբերյալ հարցման արդյունքները	**26**
Ներգիր 3. Պարտադիր պահուստավորման նորմատիվի ազդեցությունը վարկավորման շուկայական տոկոսադրույքների վրա	**30**
3. 2021 թվականի առաջին եռամսյակի փաստացի զարգացումներ	**37**
3.1. Գնաճ	**37**
3.1.1. Գնաճի նպատակի իրագործում	**37**
3.1.2. Գներ	**39**
3.2. Տնտեսական զարգացումներ	**42**
3.2.1. Տնտեսության դիրքը	**42**
3.2.2. Տնտեսության ծախսային կողմը	**42**
3.2.3. Տնտեսության արտադրական կողմը	**45**
3.2.4. Աշխատանքի շուկա	**46**
3.3. Ֆինանսական շուկայի զարգացումներ	**47**
4. Ամփոփում	**50**
Հավելված	
Արծանագրություն	**51**
Տոկոսադրույքների մասին ՀՀ ԿԲ որոշում	**55**
Մամլո հաղորդագրություն	**56**
ՀՀ հիմնական մակրոտնտեսական ցուցանիշներ	**58**
Գրաֆիկներ	**59**
Աղյուսակներ	**60**

1. ՀԱՄԱՌՈՏԱԳԻՐ

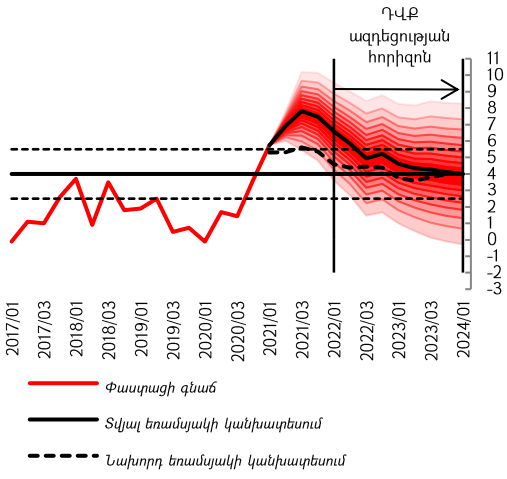
2020 թվականի առողջապահական և տնտեսաքաղաքական մարտահրավերներով լի ծանր տարվանից հետո համաշխարհային տնտեսության 2021 թ. ընթացիկ զարգացումներում արձանագրվել են սպասվածից ավելի դրական միտումներ թե՛ պատվաստանյութերի կիրառման արդյունքում կորոնավիրուսի համավարակի հաղթահարման և թե՛ իրականացված զգալի խթանող քաղաքականությունների ազդեցությամբ տնտեսական ակտիվության ու համախառն պահանջարկի ավելի արագ վերականգնման առումով: Այս միտումները միջազգային ապրանքահումքային շուկաներում և ՀՀ հիմնական գործընկեր երկրներում հանգեցրել են գնաճային միջավայրի էական ընդլայնման, ինչն էլ մի շարք ներմուծվող ապրանքների միջոցով փոխանցվել է նաև ՀՀ տնտեսություն՝ արտահայտվելով գնաճի և գնաճային սպասումների ավելացմամբ: Գնահատվում է, որ արտաքին հատվածում գնաճային նման զարգացումները կրում են կարճաժամկետ բնույթ, ուստի աշխարհի առաջատար և ՀՀ գործընկեր երկրները շարունակում են նախապատվությունը տալ դրամավարկային խթանող դիրքի պահպանմանը՝ միջնաժամկետում դրա աստիճանական և դանդաղ չեզոքացման հեռանկարով:

ՀՀ ԿԲ բազային սցենարի համաձայն՝ առաջիկա եռամսյակներում կպահպանվի բարձր գնաճային միջավայր: Ըստ ընթացիկ գնահատականների՝ պարենային ապրանքների միջազգային գներից փոխանցվող ազդեցության առաջարկի գործոններին ավելացել են նաև պահանջարկի գործոններ՝ պայմանավորված արտադրական կարողությունների ընդլայնման հնարավորությունների նկատմամբ մասնավոր սպառման առաջանցիկ մեծ աճով: Ելնելով ստեղծված իրավիճակից՝ Կենտրոնական բանկն այս փուլում բարձրացրել է քաղաքականության տոկոսադրույքը: Միաժամանակ, վերահաստատելով ներքին պահանջարկի ավելացմանը զուգահեռ գնաճային սպասումների արագացման ռիսկերի չեզոքացման ուղղությամբ քաղաքականության հետևողականությունը, ԿԲ-ն դիտարկում է դրամավարկային պայմանների խթանող դիրքի չեզոքացման և զսպման ուղղությամբ հնարավոր փոփոխությունների իրականացման անհրաժեշտությունը:

Իրականացվող դրամավարկային քաղաքականության և սպասվող տնտեսական զարգացումների ներքո 12-ամսյա գնաճն առաջիկա եռամսյակներում կպահպանվի բարձր մակարդակում, իսկ միջնաժամկետում, իրականացվող զսպող հարկաբյուջետային և դրամավարկային քաղաքականությունների ազդեցությամբ, աստիճանաբար կնվազի՝ կայունանալով նպատակային 4.0% ցուցանիշի շուրջ:

Գրաֆիկ 1

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



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

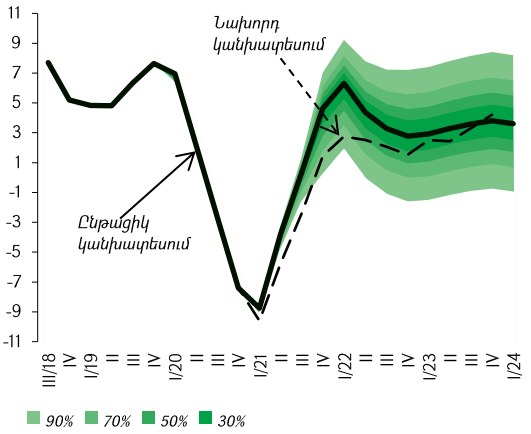
ԿԲ կարճաժամկետ կանխատեսումների բազային սցենարի համաձայն՝ առաջիկա եռամսյակներում շարունակելով վերականգնվել սպասվածից ավելի արագ տեմպերով, տնտեսական աճը (նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի նկատմամբ) կմտնի դրական տիրույթ արդեն 2021 թ. երկրորդ եռամսյակից՝ հիմնականում պայմանավորված մասնավոր սպառման առաջանցիկ աճով: Ելնելով դրանից՝ ԿԲ-ն էականորեն վերանայել և բարձրացրել է տնտեսական աճի տարեկան կանխատեսվող ցուցանիշը: Միջնաժամկետ հատվածում տնտեսական աճը որոշ չափով կդանդաղի և կկայունանա երկարաժամկետ հավասարակշիռ մակարդակի շուրջ:

2021 թ. տնտեսական աճը հիմնականում կպայմանավորվի արդյունաբերության և ծառայությունների ոլորտների թողարկման ծավալների աճով, ինչը կուղեկցվի նաև համախառն պահանջարկի՝ հատկապես մասնավոր սպառման ավելի արագ տեմպերով վերականգնմամբ: Միջնաժամկետում տնտեսական աճի տեմպերի դանդաղումը տեղի կունենա առավելապես պահպանվող թույլ ներդրումային ակտիվության պարագայում, իրականացվող զսպող հարկաբյուջետային և դրամավարկային քաղաքականությունների ներքո մասնավոր սպառման առաջանցիկ աճի աստիճանական կայունացման հաշվին:

Կանխատեսվող հորիզոնում գնաճի և տնտեսական աճի կանխատեսված հետագծից շեղման ռիսկերը հավասարակշռված են (մանրամասն ներկայացված է փաստաթղթի «2.2.4. Հիմնական դատողություններ և ռիսկեր» բաժնում): Կենտրոնական բանկը մշտադիտարկում է մակրոտնտեսական իրավիճակի փոփոխությունները և որևէ ուղղությամբ գնաճային ռիսկերի դրսևորման դեպքում պատրաստ է համապատասխանորեն արձագանքել՝ միջնաժամկետ հատվածում գնաճի նպատակի իրագործումն ապահովելու համար:

Գրաֆիկ 2

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



Աղբյուրը՝ ՀՀ ՎԿ, ՀՀ ԿԲ կանխատեսում

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

2. ԿԱՆԽԱՏԵՍՈՒՄ, ԴՐԱ ՓՈՓՈԽՈՒԹՅՈՒՆՆԵՐ ԵՎ ՌԻՍԿԵՐ

2.1. Արտաքին միջավայրի զարգացումներ

Համաշխարհային տնտեսությունը կորոնավիրուսի դեմ մեծ թափով պատվաստումների, ինչպես նաև էական խթանող տնտեսական քաղաքականությունների պահպանման արդյունքում շարունակում է արագ վերականգնվել: Պատվաստման գործընթացը հատկապես արագ է ընթանում զարգացած տնտեսություններում, որտեղ բնակչության՝ ընդհանուր դիմադրողականության ցանկալի մակարդակի հասնելուն զուգընթաց, մեծ մասամբ չեղարկվել են տնտեսական սահմանափակումները, իսկ զարգացող երկրներում պատվաստման դանդաղ տեմպերի արդյունքում համավարակի բացասական տնտեսական հետևանքները, գնահատվում է, որ կչեզոքանան մինչև 2021 թ. վերջը:

Համաշխարհային տնտեսությունը կորոնավիրուսի դեմ մեծ թափով պատվաստումների, ինչպես նաև էական խթանող տնտեսական քաղաքականությունների պահպանման արդյունքում շարունակում է արագ վերականգնվել:

Ինչպես համոզվում ենք ընթացիկ զարգացումներից, կորոնավիրուսի տարածումը, պատվաստման որոշակի շեմի (բնակչության 50-60%-ի կրկնակի պատվաստում) հաղթահարումից հետո, էականորեն դանդաղում է (ԱՄՆ, Իսրայել, Մեծ Բրիտանիա), ուստի գնահատվում է, որ պատվաստման այդ մակարդակում կորոնավիրուսի հետագա հնարավոր տարածմամբ պայմանավորված ազդեցությունը տնտեսության վրա կլինի աննշան: Նշենք, որ, ԿԲ ընթացիկ գնահատականի համաձայն, զարգացած երկրները բնակչության ընդհանուր դիմադրողականության ցանկալի մակարդակի կհասնեն ընթացիկ տարվա 3-րդ եռամսյակի ընթացքում (ԱՄՆ-ն որոշակիորեն ավելի շուտ, քան Եվրոգոտին): ՀՀ հիմնական գործընկերներից Ռուսաստանի Դաշնությունում պատվաստման գործընթացն ընթանում է ավելի դանդաղ:

Տնտեսական զարգացումները ԱՄՆ-ում: ԱՄՆ տնտեսության ընթացիկ զարգացումները վկայում են տնտեսության՝ նախկինում սպասվածից ավելի արագ վերականգնման մասին: Համաձայն ԱՄՆ առևտրի դեպարտամենտի տնտեսական վերլուծությունների բյուրոյի գնահատման՝ 2021 թ. առաջին եռամսյակում ԱՄՆ տնտեսությունը ՀՀ ԿԲ նախորդ ծրագրում կանխատեսվածից բարձր աճ է գրանցել՝ տ/տ 0.4%, ինչը հիմնականում պայմանավորվել է մասնավոր սպառման բարձր աճով՝ իր վրա կրելով տնտեսության աջակցության փաթեթների սպասվածից մեծ ազդեցությունը: Արդյունքում՝ 2021 թ. տնտեսական աճի գնահատականը վերանայվել է աճի ուղղությամբ, և ակնկալվում է, որ կձևավորվի 6.1%-ի շուրջ:

ԿԲ ընթացիկ գնահատականների համաձայն՝ «Բայդենի ծրագրի» և նախորդ հարկաբյուջետային փաթեթների ազդեցությունը պահանջարկի վրա առավելագույնի կհասնի 2021 թ. երրորդ եռամսյակի ընթացքում, իսկ իրենց դրական ազդեցությունը կպահպանեն մինչև 2022 թ. վերջը:

Չնայած 2021 թ. ապրիլին գործազրկության մակարդակը կազմել է 6.1%՝ նախորդ տարվա նույն ամսվա պատմական ամենաբարձր՝ 14.8% ցուցանիշի դիմաց, իսկ մայիսին այդ ցուցանիշը կազմել է 5.8%, այնուամենայնիվ, աշխատուժի շուկայի վերականգնման ընթացքը ԱՄՆ-ում գնահատվում է դանդաղ, ինչը, սակայն, համահունչ է ՀՀ ԿԲ նախկին կանխատեսումներին: Գնահատվում է, որ գործազրկության կրճատումը, ընթացիկ որոշակի դանդաղումից հետո, գործազրկության նպաստների վճարումների աստիճանական չեղարկումներին զուգահեռ կարագանա: Այդուհանդերձ, աշխատատեղերի մինչճգնաժամային մակարդակին հնարավոր կլինի վերադառնալ 2022 թ. երկրորդ կիսամյակում:

ԱՄՆ-ում 2021 թ. առաջին եռամսյակում միջին եռամսյակային անձնական սպառման ծախսերի գնաճը[2], պայմանավորված պահանջարկի վերականգնմամբ, ինչպես նաև պարենային ապրանքների և էներգակիրների գների աճով, շարունակել է արագանալ՝ ձևավորվելով տ/տ 1.8% մակարդակում: Նշենք, որ ապրիլին գնաճի մակարդակը հատել է ԴՊՀ միջնաժամկետ նպատակային 2% ցուցանիշը՝ գրանցելով տ/տ 3.6% աճ, ինչը, գնահատվում է, որ մեծ մասամբ պայմանավորվել է առաջարկի ժամանակավոր գործոններով, և գնաճի էական երկրորդային ազդեցություններ դեռևս չեն սպասվում: Միջնաժամկետում, առաջարկի գործոնների և խթանող հարկաբյուջետային քաղաքականության ազդեցության չեզոքացմանը զուգընթաց, գնաճը կսկսի դանդաղել՝ մոտենալով թիրախային մակարդակին:

Աշխատանքի շուկայի վերականգնման շարունակականությունն ու ֆինանսական շուկաների կայուն գործունեությունն ապահովելու նպատակով ԱՄՆ ԴՊՀ-ն մինչև 2023 թվականը կշարունակի քաղաքականության տոկոսադրույքը պահպանել ներկայիս զրոյական մակարդակներում, իսկ արժեթղթերի գնումների ծրագրերը, ներկայիս ծավալներով, կշարունակվեն առնվազն մինչև տարեվերջ:

Տնտեսական զարգացումները Եվրոգոտում: Համավարակի դեմ պայքարի նպատակով Եվրոգոտում սահմանված միջոցառումների երկարաձգումը հանգեցրել է 2021 թ. սկզբին տնտեսության

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

դանդաղ վերականգնմանը: Համաձայն Եվրոստատի գնահատականների՝ 2021 թ. առաջին եռամսյակում Եվրոգոտու տնտեսական անկումը կազմել է տ/տ 1.3%, ինչին հիմնականում նպաստել են մասնավոր սպառման ցածր տեմպերը: Նշենք, որ մայիսից Եվրոգոտու շատ երկրներում բավականաչափ նվազեցվել են տնտեսության սահմանափակումները, որի ազդեցությունն առաջին հերթին արտացոլվել է ծառայությունների ճյուղի դրական զարգացումներում: Պատվաստանյութերի հետագա ավելի լայն տարածման, արտաքին ավելի բարենպաստ տնտեսական միջավայրի, տնտեսության սահմանափակումների թուլացման և ԵԿԲ վարած խթանող դրամավարկային քաղաքականության պայմաններում ակնկալվում է, որ տնտեսության վերականգնման տեմպերը կարագանան 2021 թ. երկրորդ կիսամյակից: Նշված պայմաններում 2021 թ. տարեկան տնտեսական աճը ՀՀ ԿԲ-ն գնահատում է 4.1% մակարդակում:

Նշենք, որ գործազրկության աճը, ինչպես նաև աշխատուժի տնտեսական մասնակցության անկումը, բազմաթիվ այլ զարգացած երկրների համեմատությամբ, խոր չեն եղել՝ պայմանավորված ԵՄ աշխատանքային շուկայի ավելի կոշտ կարգավորումներով և խթանող տնտեսական քաղաքականությունների բնույթով: Սակայն աշխատաշուկայի վերականգնումը ևս, կրկին պայմանավորված վերոնշյալ առանձնահատկություններով, տեղի է ունենում ավելի դանդաղ:

Նախորդ տարվա գնանկումից հետո՝ 2021 թ. սկզբից, Եվրոգոտում նկատվել է գնաճի տեմպի արագացում. 2021 թ. առաջին եռամսյակում արձանագրվել է տ/տ 1.0% գնաճ, ինչը դեռևս ցածր է գտնվել ԵԿԲ թիրախային ցուցանիշից, իսկ բնականոն գնաճը առաջին եռամսյակում արագացել է մինչև տ/տ 1.2%: Նշենք, որ Եվրոգոտու գնաճը շարունակել է արագանալ՝ մայիսին ձևավորվելով թիրախային ցուցանիշի շրջակայքում՝ 2.0% մակարդակում: Գնաճային զարգացումներին հիմնականում նպաստել են էներգակիրների գների աճը, ինչպես նաև պարենային ապրանքների չափավոր աճը: Ակնկալվում է, որ գնաճի արագացումը կշարունակվի մինչև տարեվերջ՝ հումքային և պարենային ապրանքների բարձր գներով պայմանավորված, այնուհետև, վերոնշյալ առաջարկի գործոնների չեզոքացումից հետո, կվերադառնա թիրախայինից ավելի ցածր մակարդակների:

Ներքին թույլ պահանջարկը գնաճի վրա դրական ազդեցություն կսկսի ունենալ կանխատեսման եռամյա հորիզոնի վերջին հատվածում միայն: Նշված զարգացումների ներքո ԵԿԲ-ն ներկայիս դրամավարկային խթանող պայմանները կպահպանի ամբողջ հորիզոնի ընթացքում:

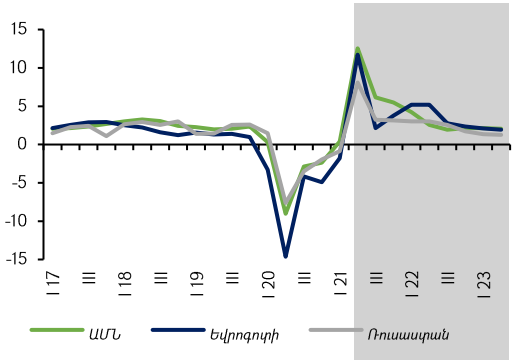
Տնտեսական զարգացումները Ռուսաստանում: Ռուսաստանի տնտեսության ընթացիկ զարգացումները վկայում են, որ 2021 թ. առաջին եռամսյակում շարունակվել է նախորդ տարվա երկրորդ կեսից սկսված տնտեսության աստիճանական վերականգնումը: Համաձայն Ռուսաստանի պետական վիճակագրական ծառայության գնահատումների՝ 2021 թ. առաջին եռամսյակում Ռուսաստանի տնտեսությունը նախկինում կանխատեսվածից ավելի փոքր անկում է գրանցել՝ տ/տ 0.7%: Ընթացիկ միտումները վկայում են նաև պահանջարկի առաջանցիկ վերականգնման մասին: Նավթի միջազգային գների աճի և համաշխարհային տնտեսության վերականգնման պայմաններում ակնկալվում է, որ 2021 թ. տնտեսական աճը, համաձայն ՀՀ ԿԲ կանխատեսումների, կկազմի 3.4%:

2021 թ. առաջին եռամսյակում Ռուսաստանի միջին եռամսյակային գնաճը շարունակել է արագանալ՝ կազմելով տ/տ 5.4%՝ նախորդ եռամսյակի 4.4% գնաճի համեմատ՝ պահպանվելով թիրախային 4% ցուցանիշից բարձր մակարդակում: Նշենք նաև, որ 2021 թ. ապրիլ և մայիս ամիսներին գնաճը շարունակել է արագանալ՝ մայիսին ձևավորվելով 6.0% մակարդակում: Այսպիսով՝ ինչպես կարճաժամկետ առաջարկի, այնպես էլ պահանջարկի գործոններով պայմանավորված, գնաճը Ռուսաստանում կգտնվի նախկին կանխատեսումներից որոշակիորեն ավելի բարձր մակարդակներում: Այս պարագայում, ինչպես նաև բարձր գնաճային սպասումների պայմաններում Ռուսաստանի ԿԲ-ն, նախկին կանխատեսումների համեմատությամբ, ավելի արագ կիրականացնի դրամավարկային պայմանների նորմալացում՝ ապահովելով գնաճի վերադարձը թիրախային մակարդակի՝ հորիզոնի վերջին հատվածում: Այս համատեքստում, ՌԿԲ-ն արդեն 2021 թ. ապրիլին և հունիսին բարձրացրեց քաղաքականության տոկոսադրույքը 0.5-ական տոկոսային կետով՝ սահմանելով 5.5%:

<u>Զարգացումները հումքային և պարենային ապրանքների շուկաներում:</u> Ապրանքահումքային շուկաներում, պահանջարկի առաջանցիկ վերականգնման ներքո առաջարկի դանդաղ աճով և խթանող դրամավարկային քաղաքականությամբ պայմանավորված, հումքային և պարենային ապրանքների գները կշարունակեն ձևավորվել բարձր մակարդակներում:

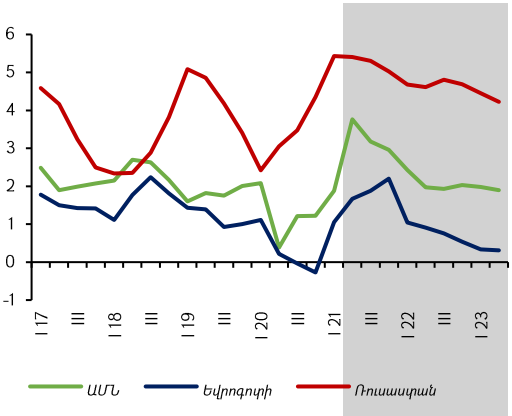
2021 թ. սկզբից պղնձի միջազգային շուկայում արձանագրվել են առավելապես գնաճային զարգացումներ՝ պայմանավորված պահանջարկի առաջանցիկ աճով և, արդյունքում՝ շուկայում պղնձի քանակի պակասուրդի սպասումներով: 2021 թ. առաջին եռամսյակի ընթացքում պղնձի միջազգային գների աճը կազմել է տ/տ 49.3%: Պահանջարկի ընթացիկ աճը պայմանավորված է համաշխարհային նախապատվության փոփոխությամբ՝ դեպի միջավայրը քիչ աղտոտող էներգախնայողական տեխնոլոգիաների (օրինակ՝ էլեկտրական

Գրաֆիկ 3
Տնտեսական աճը գործընկեր երկրներում (%)



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

Գրաֆիկ 4
Գնաճը գործընկեր երկրներում (%)



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

Ապրանքահումքային շուկաներում, պահանջարկի առաջանցիկ վերականգնման ներքո առաջարկի դանդաղ աճով և խթանող դրամավարկային քաղաքականությամբ պայմանավորված, հումքային և պարենային ապրանքների գները կշարունակեն ձևավորվել բարձր մակարդակներում:

մեքենաների) արտադրություն, որտեղ, որպես հումք, մեծ քանակությամբ պղինձ է օգտագործվում: ԿԲ ընթացիկ գնահատականների համաձայն՝ վերոնշյալ ճյուղերի առաջանցիկ աճը դեռևս կշարունակվի նաև միջնաժամկետում, որի պարագայում պղնձի միջազգային գները կշարունակեն աճել և հորիզոնի վերջում կձևավորվեն 11-12 հազար ԱՄՆ դոլարի սահմաններում՝ մեկ տոննայի դիմաց:

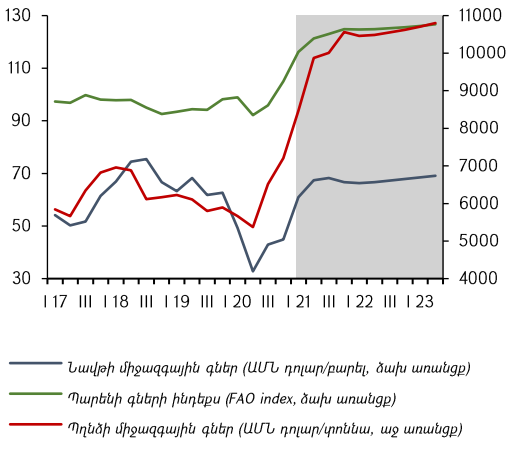
Նավթի գները, կապված ՕՊԵԿ-ի հանդիպումների և հրապարակված զեկույցների հետ, տարեսկզբից դրսևորել են գնաճային միտումներ: Մասնավորապես՝ 2021 թ. առաջին եռամսյակի ընթացքում գների աճը կազմել է տ/տ 24.0%: Նավթի գների աճը շարունակվել է նաև 2021 թ. ապրիլ և մայիս ամիսներին: Գների աճին, մասնավորապես, նպաստել է այն հանգամանքը, որ նավթի համաշխարհային արտադրության ծավալների կանխատեսումները 2021 թ. համար ՕՊԵԿ-ը, իր նախորդ կանխատեսումների համեմատությամբ, վերանայել է նվազման ուղղությամբ՝ հիմնականում կապված ԱՄՆ-ում արտադրության խափանումների հետ՝ Տեխաս նահանգի ցրտահարումներից հետո: Մյուս կողմից՝ մեծ նպաստում ունեն գնաճին համաշխարհային պահանջարկի աճի սպասումները պատվաստանյութերի շարունակական կիրառման պայմաններում: Նշենք նաև, որ կարճաժամկետ հատվածում վերը նշված գործոնները կշարունակեն նպաստել նավթի միջազգային գների՝ բարձր մակարդակում պահպանմանը:

ԿԲ գնահատականների համաձայն՝ միջնաժամկետում նավթի առաջարկը, ի հաշիվ հիմնականում ՕՊԵԿ-ի անդամ երկրների արդյունահանման ավելացման, որոշակիորեն կաճի՝ փոխհատուցելով խթանող տնտեսական քաղաքականությունների հետագա գնաճային ազդեցությունը, և նավթի գները կանխատեսվող հորիզոնում կտատանվեն մեկ բարելի դիմաց 70 ԱՄՆ դոլարի շուրջ:

2021 թ. առաջին եռամսյակում պարենային ապրանքների գրեթե բոլոր շուկաներում պահպանվել են գնաճային միտումները: Ընթացիկ սահմանափակ բերքի պարագայում, պահանջարկի աճով պայմանավորված, գնաճային են գրեթե բոլոր ապրանքախմբերի զարգացումները: Այսպես՝ շաքարավազի շուկայում գնաճը պայմանավորվել է առաջարկի սահմանափակ ծավալներով, ինչպես նաև խոշոր ներկրող երկրների կողմից պահանջարկի աճով: Հացահատիկի շուկայում տարեսկզբի գնաճը կրկին պայմանավորվել է պահանջարկի առաջանցիկ աճով, սակայն նոր մարքեթինգային տարվա բերքի սպասումները նախկինից բարձր են, ինչը նպաստում է տվյալ ապրանքախմբում գնաճային զարգացումների թուլացմանը: Բուսական յուղերի շուկայում բարձր գնաճային զարգացումները նույնպես պայմանավորվել են տվյալ շուկաներում պահանջարկի աճով՝ ընթացիկ սահմանափակ բերքի պայմաններում (գների աճին նպաստում է նաև բիովառելիքի նկատմամբ պահանջարկի աճը):

Գրաֆիկ 5

Հումքային և պարենային ապրանքների միջազգային գներ



Աղբյուրը՝ Համաշխարհային բանկ, ՖԱՕ, ՀՀ ԿԲ կանխատեսում

Ընթացիկ տարվա երկրորդ կիսամյակից սկսած՝ պայմանավորված գյուղատնտեսական առատ բերքի սպասումներով, պարենի համաշխարհային գները որոշակիորեն կկայունանան, իսկ ***միջնաժամկետում կշարունակեն պահպանվել բարձր մակարդակներում՝ զարգացած երկրներում խթանող դրամավարկային քաղաքականության պահպանման սցենարին համահունչ:***

2.2. Կանխատեսումներ

2.2.1. Գնաճ և դրամավարկային քաղաքականություն

Ընթացիկ եռամսյակում գնաճը պահպանվել է բարձր մակարդակում՝ մայիսին 12-ամսյա գնաճը կազմել է 5.9%: Այս ընթացքում բնականոն գնաճի 12-ամսյա ցուցանիշը որոշակիորեն ավելացել է՝ մայիսին կազմելով 7.4%: Գնաճը շարունակում է կրել առաջարկի գործոնների, այդ թվում՝ միջազգային ապրանքահումքային շուկաներում ուժեղացող և ներքին տնտեսություն փոխանցվող գնաճային ճնշումների, ինչպես նաև նախորդ ամիսների ընթացքում ՀՀ դրամի որոշակի արժեզրկման ազդեցությունները: Մյուս կողմից՝ ներքին տնտեսությունում պահանջարկի վերականգնումը, ի դեմս մասնավոր սպառման առաջանցիկ աճի, տեղի է ունենում սպասվածից ավելի արագ տեմպերով, ինչն արտադրական հնարավորությունների ընդլայնման համեմատաբար ցածր տեմպերի պարագայում ստեղծում է լրացուցիչ գնաճային ճնշումներ: Սպառման առաջանցիկ վերականգնումը մատնանշում է նաև գնաճային սպասումների որոշակի ավելացում: Հարկ է նշել, որ նախկինում գնաճի արագացումը պայմանավորված էր բացառապես առաջարկի գործոններով, ուստի ԿԲ արձագանքը ենթադրում էր որոշակի չափավորություն, մի կողմից՝ թիրախավորելով առաջարկի գործոնների երկրորդային ազդեցությունները և գնաճային սպասումների աճը, մյուս կողմից՝ պահպանելով որոշակի խթանող միջավայր պահանջարկի վերականգնման համար (տե՛ս ներգիր 1): Ներկայումս, առաջարկի գործոններից բացի, առկա են նաև որոշակի գնաճային ճնշումներ մասնավոր պահանջարկի տեսանկյունից, ինչով պայմանավորված էլ ԿԲ արձագանքը առավել համաչափ է ընթացիկ և սպասվող գնաճի զարգացումներին: Արդյունքում՝ գնաճը, կարճաժամկետ հատվածում ձևավորվելով բարձր մակարդակում, միջնաժամկետ հատվածում կնվազի՝ աստիճանաբար մոտենալով իր

Ընթացիկ եռամսյակում գնաճը պահպանվել է բարձր մակարդակում՝ մայիսին 12-ամսյա գնաճը կազմել է 5.9%:

նպատակային ցուցանիշին: Բացի այդ, առաջիկայում գնաճային սպասումների արագացման պահպանվող ռիսկերի և դրանց չեզոքացման ուղղությամբ հետևողական քաղաքականության ներքո ԿԲ-ն դիտարկում է դրամավարկային պայմանների խթանող դիրքի չեզոքացման և զսպման ուղղությամբ հնարավոր փոփոխությունների իրականացման անհրաժեշտությունը:

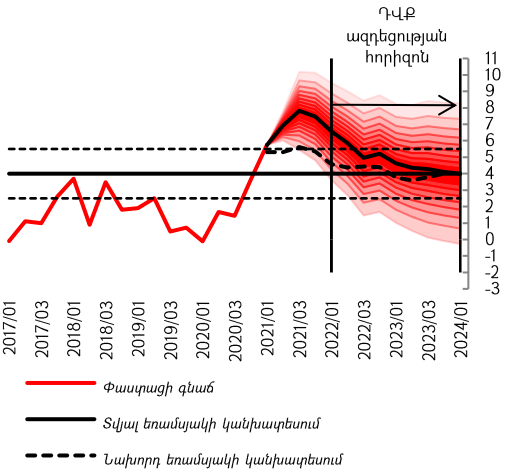
Ըստ ընթացիկ զարգացումների և ԿԲ ընթացիկ գնահատականների՝ տնտեսական աճը դրսևորում է արագացման միտումներ՝ պայմանավորված ծառայությունների և արդյունաբերության ճյուղում նկատվող աշխուժությամբ: Մյուս կողմից՝ տնտեսության արտաքին հատվածում սպասվածից ավելի դրական զարգացումները, արտերկրից դրամական փոխանցումների բարձր ցուցանիշները, վարկավորման որոշակի արագացումը և խնայողությունների նվազումը պայմանավորում են մասնավոր պահանջարկի առաջանցիկ վերականգնումը, ինչը դրսևորվում է բացառապես մասնավոր սպառման արագացման տեսքով, քանի որ ներդրումային ակտիվությունը շարունակում է մնալ թույլ: Հարկ է նշել, որ արտաքին պահանջարկի և արդյունաբերական մետաղների միջազգային գների աճի ներքո ՀՀ-ից արտահանման դրական զարգացումների, արտերկրից դրամական փոխանցումների արագացման, ինչպես նաև զբոսաշրջության ներհոսքի ավելացման պայմաններում ՀՀ արժութային շուկայում ձևավորվել են դրամի արժևորման միտումներ:

Ջուգահեռաբար, հարկաբյուջետային քաղաքականությունը 2021 թվականի ընթացքում, ըստ գնահատականների, կունենա որոշակի զսպող ազդեցություն:

Արդյունքում՝ ՀՆԱ ճեղքը 2021 թվականի երկրորդ եռամսյակում գնահատվում է զգալի դրական: Կարճաժամկետ հատվածում վերոնշյալ դրական գործոնների ազդեցությունը դեռևս կպահպանվի, սակայն միջնաժամկետ հատվածում դրամավարկային խթանող դիրքի չեզոքացման և աստիճանաբար խստացման, հարկաբյուջետային փոքր զսպող ազդեցությունների, ինչպես նաև պարտադիր պահուստավորման նորմատիվի փոփոխության հետևանքով դրամավարկային որոշակի զսպող ազդեցությունների փոխանցման (տե՛ս ներգիր 3) ներքո ՀՆԱ դրական ճեղքը կչեզոքանա: Հետևաբար՝ գնաճային ճնշումները ևս կթուլանան, և գնաճը միջնաժամկետ հատվածում կմոտենա նպատակային ցուցանիշին: Գնահատվում է, որ հասարակության կարճաժամկետ գնաճային սպասումների որոշակի աճը, որը նախկինում բացառապես պայմանավորված էր անորոշությունների մեծացմամբ, արժութային շուկայում դրամի որոշակի արժեզրկման և գնաճի փաստացի արագացման գործոններով, այժմ արդեն կրում է նաև մասնավոր պահանջարկի առաջանցիկ վերականգնման ազդեցությունները: Ըստ այդմ, պահանջարկի

Գրաֆիկ 6

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



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

դրական ճեղքվածքի պայմաններում գնաճի և գնաճային սպասումների հետագա ավելացման ռիսկերը չեզոքացնելու նպատակով, ***ԿԲ խորհուրդը որոշեց բարձրացնել քաղաքականության տոկոսադրույքը 0.5 տոկոսային կետով:***

Պահանջարկի դրական ճեղքվածքի պայմաններում գնաճի և գնաճային սպասումների հետագա ավելացման ռիսկերը չեզոքացնելու նպատակով, ԿԲ խորհուրդը որոշեց բարձրացնել քաղաքականության տոկոսադրույքը 0.5 տոկոսային կետով:

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. 2021	0.0%	0.0%	0.4%	55.8%	43.8%
III եռ.	0.0%	0.0%	5.4%	23.1%	71.5%
IV եռ.	0.0%	0.1%	11.0%	27.3%	61.6%
I եռ. 2022	0.1%	1.1%	26.3%	31.8%	40.7%
II եռ.	0.6%	3.5%	38.7%	29.8%	27.4%
III եռ.	3.1%	9.3%	47.9%	23.1%	16.7%
IV եռ.	2.5%	7.9%	44.8%	24.3%	20.5%
I եռ. 2023	5.0%	11.7%	48.7%	20.5%	14.0%
II եռ.	7.4%	13.8%	47.7%	18.3%	12.7%
III եռ.	9.7%	14.4%	44.6%	17.3%	13.9%
IV եռ.	11.2%	15.2%	44.2%	16.4%	13.0%
I եռ. 2024	12.4%	15.8%	43.6%	15.8%	12.5%

Ներգիր 1

Դրամավարկային քաղաքականության իրականացումը առաջարկի գործոններով պայմանավորված գնաճի պայմաններում

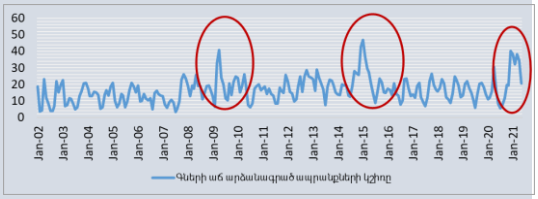
Տնտեսագիտական գրականության մեջ առաջարկի շոկերը սահմանվում են որպես շոկեր, որոնք ազդում են տնտեսությունում արտադրվող ապրանքների և ծառայությունների քանակի վրա, որն էլ, իր հերթին, արտացոլվում է գների և ընդհանուր գնաճի մեջ: Օրինակ՝ երբ նավթի առաջարկը կրճատվում է, արդյունքում բարձրացնելով նավթի գինը, ֆիրմաները բարձրացնում են ապրանքների գները, քանի որ աճել են սահմանային ծախսերը (նավթը արտադրական գործոն է): Առաջարկի շոկի աղբյուր կարող է հանդիսանալ նաև ներմուծվող սպառողական ապրանքների գների աճը, կամ, օրինակ այն դեպքում, երբ ֆիրմայի աշխատողները պահանջում են ավելի բարձր աշխատավարձ, քան իրենց սահմանային արտադրողականությունն է, որն էլ առաջացնում է գնաճ[3]: Ընդհանուր առմամբ, առաջարկի գործոնների դերակատարությունը վերաբերում է ֆիրմաների գնագոյացման գործընթացում սահմանային ծախսերի և հավելադիրների հետ կապված անկանխատեսելի և առանձնահատուկ դրսևորումներին, ինչն էլ արտահայտվում է գնաճի զարգացումներում:

[3] *Mishkin, Frederick S. "Economics of Money Banking and Financial Markets. Tenth Edition." (2012).*

2020 թ. վերջին, համաշխարհային պահանջարկի արագ աճի և մի շարք ապրանքային շուկաներում առաջարկի սահմանափակ հնարավորությունների հետևանքով, հումքային և պարենային ապրանքների, ինչպես նաև միջազգային ծառայությունների (բեռնափոխադրումներ) ոլորտում դիտարկվել են էական գնաճային զարգացումներ, ինչն իր անմիջական ազդեցությունն է ունեցել ՀՀ ներմուծված ապրանքների գների աճի վրա: Մասնավորապես՝ 2020 թվականի երրորդ եռամսյակից ի վեր շաքարավազի միջազգային գների աճը կազմել է 21.4%, արևածաղկի ձեթինը՝ 66%, կարագինը՝ 23.2%, ցորենինը՝ 12.6%, իսկ նավթի գները աճել են 58.7%-ով:

Մյուս կողմից, համեմատաբար մեծ շոկերի ժամանակ, ինչպիսին էին օրինակ՝ վերջին եռամսյակներում ՀՀ-ում տեղի ունեցած զարգացումները, շուկայական գների ճշգրտման սովորական գործընթացները որոշակիորեն ձևափոխվում են մի քանի տեսանկյունից: Նախ մեծանում է տնտեսավարողների կողմից գների փոփոխման հաճախականությունը: Սա առավել հստակ արտահայտվում է մանրածախ շուկաներում, որտեղ սովորաբար բացակայում են երկարաժամկետ մատակարարման պայմանագրերն ու գործարար կայուն կապերը, սակայն մասամբ դրսևորվում է նաև առանձին մեծածախ շուկաներում: Հատկանշական է նաև, որ մեծ շոկերի ժամանակ մի շարք ապրանք-ծառայություններ, որոնց գների կոշտությունը խիստ մեծ է (փոստային, վարսավիրանոցային, տաքսիներով փոխադրման ծառայություններ և այլն), ընդհանուր գնաճային ցնցումների ֆոնին ճշգրտում են գները՝ միանգամից ներառելով նաև տարիների ընթացքում իրենց ոլորտում կուտակված գնաճը: Վերոնշյալ երևույթների դրսևորման մասին է վկայում 2020 թվականի վերջից ՀՀ-ում «գին փոխողների» տեսակարար կշռի կտրուկ ավելացումը, ինչը նկատելի է եղել նաև պատմականորեն նմանատիպ մեծ ցնցումներով բնորոշվող իրավիճակներում (տե՛ս գրաֆիկ 7):

Գրաֆիկ 7
1%-ից ավելի գնային փոփոխություն արձանագրած ապրանքախմբերի կշիռը ՀՀ սպառողական զամբյուղում



ՀՀ-ում գնագոյացման գործընթացի մյուս կարևոր առանձնահատկությունը կապված է նրա հետ, որ մեծ ցնցումների արդյունքում շուկայի մասնակիցների մոտ առաջանում են լրացուցիչ անորոշություններ ապագա տնտեսական զարգացումների, ինչպես նաև գնաճի ապագա ուղեգծի վերաբերյալ: Անորոշությունների աճը տնտեսությունում, որպես կանոն, բերում է թողարկման նվազման, սակայն անորոշության ազդեցությունը գնաճի վրա միանշանակ չէ: Այն տեղի է ունենում երկու հիմնական ուղիներով՝ նախազգուշական խնայողությունների աճի և գների հավելադիրների աճի միջոցով: Առաջինի դեպքում տնային տնտեսությունները, ապագա եկամուտների մասին անորոշության պայմաններում ցանկանալով հարթել իրենց սպառումը, այսօր ավելացնում են խնայողությունները՝ նվազեցնելով ներկա սպառման մակարդակը, ինչը գնանկումային երևույթ է: Մյուս դեպքում, երբ ֆիրմաները անորոշության պայմաններում չգիտեն, թե ինչպիսին է գների մակարդակը տնտեսությունում, այլ ընդամենը ունեն որոշակի պատկերացումներ գների բաշխվածության վերաբերյալ, գները ճշգրտելիս սահմանում են միջինից բարձր գին, քանի որ գները կոշտ են, և եթե սահմանվի իրական ագրեգատ գնից ցածր գին, ապա հաջորդ պահերին ֆիրման հնարավոր է կրի վնասներ: Հետևաբար անորոշության աճի արդյունքում ֆիրմաները առաջացնում են գնաճային ճնշումներ: Կախված տնտեսության կառուցվածքից, տնտեսական ցնցումների և անորոշությունների բնույթից՝ վերջնական ազդեցությունը կարող է լինել ինչպես գնաճային, այնպես էլ գնանկումային[4]: ՀՀ-ում,

[4] Born, Benjamin, and Johannes Pfeifer. "Uncertainty-driven business cycles: Assessing the markup channel." Quantitative Economics 12.2 (2021): 587-623.

պայմանավորված ինչպես կորոնավիրուսի համավարակի զարգացումների շուրջ պահպանվող ռիսկերով, այնպես էլ Արցախում ռազմական գործողությունների և դրանց հաջորդող շրջանում տնտեսաքաղաքական խնդիրներով, ապագա տնտեսական զարգացումների վերաբերյալ անորոշությունը զգալիորեն աճել էր թե՛ տնային տնտեսությունների, թե՛ ֆիրմաների մոտ: Տնային տնտեսությունների խնայողությունների մակարդակը, որը 2020 թ. զգալիորեն աճել էր՝ պայմանավորված հակահամավարակային միջոցառումներով, 2021 թ. սկզբից սկսել է նվազել՝ ուղղվելով մասնավոր սպառմանը: Ուստի անորոշությունների ազդեցությունը տարեսկզբից գնաճային զարգացումների վրա, նախազգուշական խնայողությունների և մասնավոր սպառման տեսանկյունից, կարելի է գնահատել խիստ սահմանափակ (ոչ գնաճային): Միևնույն ժամանակ, տնտեսական անորոշության զգալի աճը շատ ավելի հստակ արտացոլվել է ֆիրմաների վարքագծում, որոնք իրականացրել են գների առաջանցիկ և շատ հաճախ՝ ոչ համամասնական ճշգրտումներ: Դրան զուգահեռ, մեծացել են նաև տնային տնտեսությունների՝ գնաճի ապագա ուղեգծի հետ կապված անորոշությունները: Տնտեսական հեռանկարների հետ կապված անորոշությունների պայմաններում ՀՀ արժութային շուկայում նույնպես դիտարկվել է զգալի տատանողականություն, ինչը, հատկապես դրամի արժեզրկման ֆոնին, լրացուցիչ գնաճային ազդեցություններ է փոխանցել սպառողական գներին:

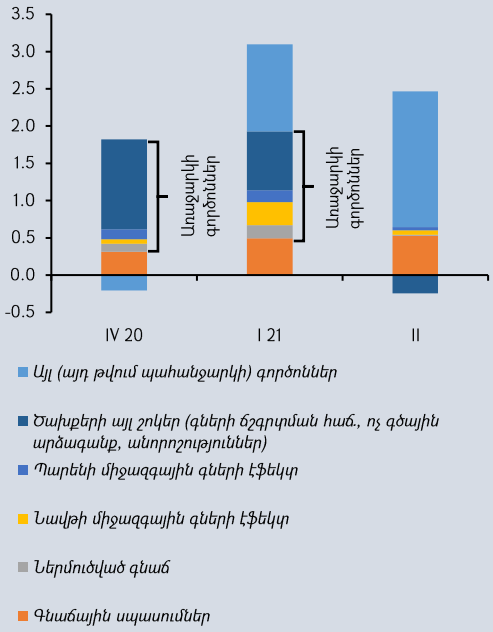
Նկարագրված առաջարկի գործոնների, այդ թվում՝ միջազգային պարենային և հումքային ապրանքների գների աճի, ձևավորված անորոշությունների ֆոնին ՀՀ դրամի արժեզրկման և ֆիրմաների կողմից գնագոյացման գործընթացներում առաջանցիկ, ոչ գծային ու բնականից տարբերվող վարքագծերի արդյունքում գնաճը վերջին ամիսներին զգալիորեն արագացել է (տե՛ս գրաֆիկ 8):

Ինչ վերաբերում է առաջարկի շոկերին ԿԲ արձագանքին, ապա դրամավարկային քաղաքականությունը, սովորաբար աշխատելով նախօրոք հայտարարված կանոնով, արձագանքում է գնաճին կամ գնաճային սպասումներին (նորքեյնսյան միջավայրում ԿԲ-ն, որպես կանոն, արձագանքում է գնաճային սպասումներին): Օրինակ, արտադրողականության բացասական շոկը (առաջարկի շոկ) նվազեցնում է թողարկման մակարդակը և, միևնույն ժամանակ, բարձրացնում ապրանքների գները, քանի որ աճում են սահմանային ծախսերը: ԿԲ-ն, առաջնորդվելով Թեյլորի ստանդարտ կանոնով, արձագանքում է բարձր գնաճին՝ բարձրացնելով անվանական տոկոսադրույքը[5]: Սակայն, եթե գնաճային շոկը մեկանգամյա է և հաջորդ պահին՝ այն զրոյական է (ինչը բնորոշ է առաջարկի գործոններով պայմանավորված գնաճին), իսկ դրամավարկային քաղաքականությունը, որը նորքեյնսյան ենթադրության ներքո լրիվ ռացիոնալ է, արձագանքում է սպասվող գնաճին, ապա այս դեպքում ԿԲ-ն ուղղակի չի փոփոխում տոկոսադրույքը, քանի որ գնաճային սպասումները մնում են անփոփոխ:

Երբ խոսվում է գնաճային սպասումներից, որոնք քաղաքականության համար ամենակարևոր փոփոխականներից են, ապա կարևոր է գնահատել, թե որքանով են այդ սպասումները խարսխված: Կախված գնաճային սպասումների կայունության և խարսխման աստիճանից՝ քաղաքականության արձագանքը կլինի տարբեր: Այսպես՝ միևնույն չափի առաջարկի շոկին այն երկրներում, որտեղ գնաճային սպասումներն ավելի թույլ են խարսխված, ԿԲ-երը պետք է արձագանքեն ավելի

Գրաֆիկ 8

Գնաճի վրա ազդող հիմնական գործոնները



[5] Galí, Jordi. "Monetary policy, inflation, and the business cycle." Princeton UP (2007).

խիսւր, որպեսզի զսպեն գնաճային սպասումների հետագա ապախարսխման հավանականությունը և թույլ չտան փաստացի գնաճի ավելի և շարունակական արագացում:[6] Հետևաբար առաջարկի գործոններով պայմանավորված գնաճի պարագայում ԿԲ արծագանքի ուժգնությունը և ուղղությունը կախված են գնաճային սպասումների վարքագծից:

Անդրադառնալով նաև ԿԲ արծագանքի առանձնահատկություններին՝ հետաքրքիր է քննարկել իրավիճակ, երբ գնաճային առաջարկի շոկերի աղբյուր են հանդիսանում արտաքին աշխարհում տեղի ունեցող զարգացումները, մասնավորապես՝ ապրանքահումքային շուկայում գների փոփոխությունները: Այստեղ կարելի է առանձնացնել երկու դեպք՝ առաջին, երբ ապրանքը հանդիսանում է և՛ սպառման ապրանք, և՛ արտադրական գործոն[7], և երկրորդ, երբ հանդես է գալիս որպես միայն սպառողական ապրանք[8]: Առաջին դեպքում այդ ապրանքի գնի բարձրացումը (օրինակ՝ նավթի գնի աճը) արտահայտվում է և՛ տնային տնտեսությունների իրական եկամտի նվազմամբ, քանի որ թանկացել է իրենց սպառողական զամբյուղը, և՛ ֆիրմաների սահմանային ծախսերի աճով, ինչը երկրորդային ազդեցությամբ հանգեցնում է գնաճի ավելացման: Որպես արդյունք՝ այսպիսի շոկերի դեպքում տեղի է ունենում թողարկման կրճատում և գնաճ՝ առավել սրելով ԿԲ արծագանքի երկընտրանքը: Եվ եթե ընթացիկ գնաճը ազդում է նաև գնաճային սպասումների վրա, ԿԲ-ն արծագանքում է՝ բարձրացնելով քաղաքականության տոկոսադրույքը: Երկրորդ դեպքում, երբ ապրանքը հանդիսանում է միայն սպառման ապրանք, ապա ներմուծվող ապրանքի հավելադրի շոկը չնայած հանգեցնում է գնաճի և սպառման նվազման, թողարկման ցուցանիշի իմաստով կարող է չհանգեցնել նվազման և նույնիսկ՝ հանգեցնել աճի: Սա պայմանավորված է նրանով, որ նախ՝ ներմուծվող ապրանքն ունի փոխարինիչներ տեղական շուկայում, երկրորդ՝ սպառումը, ի հաշիվ խնայողությունների, շատ մեծ անկում չի ունենում: Այս երկու գործոնների արդյունքում ավելանում է տեղական ապրանքների նկատմամբ պահանջարկը, որն էլ ավելացնում է թողարկման մակարդակը: Հետևաբար նման իրավիճակում ԿԲ-ն չի բախվում արծագանքման երկվության խնդրին:

Որպես ամփոփում արձանագրենք, որ հաշվի առնելով վերջին եռամսյակների ընթացքում ՀՀ ապրանքային շուկաներում դիտարկվող գնային զարգացումները և դրանց վերը նկարագրված առանձնահատկությունները՝ ՀՀ ԿԲ արծագանքը նշված զարգացումներին՝ որպես առաջարկի ժամանակավոր գործոնների, եղել է չափավոր: Այն միտված է եղել բացառապես նշված շոկերի արդյունքում գնաճի վրա երկրորդային ազդեցությունների և գնաճային սպասումների հնարավոր աճը կանխելուն, ինչպես նաև գնաճի ապագա ուղեգծի հետ կապված անորոշությունների պայմաններում գնաճային զարգացումներ թույլ չտալուն՝ միևնույն ժամանակ փորձելով պահպանել պահանջարկի վերականգնման համար համեմատաբար նպաստավոր պայմաններ:

---

[6] *Alichi, Ali, et al. "Inflation targeting under imperfect policy credibility." IMF Working Papers (2009): 1-30.*

[7] *Soto, Claudio, and Juan Pablo Medina. "Oil shocks and monetary policy in an estimated DSGE model for a small open economy." Documentos de Trabajo (Banco Central de Chile)353 (2005): 1*

[8] *Christiano, Lawrence J., Mathias Trabandt, and Karl Walentin. "Introducing financial frictions and unemployment into a small open economy model." Journal of Economic Dynamics and Control 35.12 (2011): 1999-2041.*

2.2.2. Տնտեսական ակտիվություն[9]

2021 թվականին նախորդող տարվա խոր տնտեսական անկումից հետո ակնկալվում է, որ ՀՆԱ աճը որոշակիորեն կվերականգնվի՝ հիմնականում մասնավոր սպառման արագացման հաշվին:

2021 թվականին նախորդող տարվա խոր տնտեսական անկումից հետո ակնկալվում է, որ ՀՆԱ աճը որոշակիորեն կվերականգնվի՝ հիմնականում մասնավոր սպառման արագացման հաշվին: Վերջինս բավականին զսպված էր նախորդ տարի համավարակի և Արցախում ռազմական գործողությունների հետևանքով անորոշության կտրուկ մեծացման և մասնավոր խնայողությունների ավելացման արդյունքում: Նախորդող տարվա «հետաձգված» պահանջարկը որոշակիորեն կդրսևորվի 2021 թվականի ընթացքում և կարտահայտվի խնայողությունների նվազմամբ, ինչը առաջին եռամսյակի փաստացի ցուցանիշներով արդեն մասամբ տեղի է ունեցել (տե՛ս բաժին 3.2.2): Ակնկալվում է, որ մասնավոր խնայողությունները տարվա ընթացքում կշարունակեն նվազել, սակայն դեռևս բարձր կմնան 2019 թվականի մակարդակից՝ նախազգուշական խնայողությունների[10] առկայության պարագայում: Իսկ մասնավոր ներդրումները տարվա ընթացքում դեռևս զսպված կմնան՝ պայմանավորված տնտեսաքաղաքական անորոշությունների պահպանմամբ: Արդյունքում՝ մասնավոր ծախսումների աճը 2021 թվականին կհանդիսանա ընթացիկ տարվա տնտեսական աճի հիմնական շարժիչ ուժը և կկազմի 8.5%՝ պայմանավորված մասնավոր սպառման 10.9% աճով, մինչդեռ մասնավոր հիմնական միջոցների համախառն կուտակումը կարձանագրի 5.9% անկում: Պետական ծախսումները տնտեսական աճին կունենան բացասական նպաստում՝ նախորդ տարվա էական խթանումից հետո ընթացիկ տարում հարկաբյուջետային կայուն համախմբման հաշվին, իսկ զուտ արտահանման նպաստումը կլինի չեզոք՝ պայմանավորված և՛ ներմուծման, և՛ արտահանման աճի տեմպերի արագացմամբ: Վերջիններս որոշակիորեն կվերականգնվեն տարվա ընթացքում, սակայն դեռևս բավականին ցածր կմնան մինչճգնաժամային մակարդակից՝ պայմանավորված հիմնականում ծառայությունների ոլորտում միջազգային զբոսաշրջության ցածր ցուցանիշներով:

---

[9] Տնտեսական աճի կանխատեսումների թվային մանրամասն նկարագիրը տե՛ս «ՀՆԱ իրական աճի (կուտակային) կանխատեսման հավանականությունների բաշխումը» գրաֆիկ 18, աղյուսակ 2:

[10] Հասարակության արձագանքն է երկրում առկա բարձր տնտեսաքաղաքական անորոշությանը: Այսինքն՝ ֆինանսական միջոցներն այսօր սպառմանն ուղղելու փոխարեն սպառողը դրանք խնայում է՝ առավել որոշակի ապագայում ծախսելու նկատառումով: Մանրամասն տե՛ս «Դրամավարկային քաղաքականության 2020 թ. 2-րդ եռամսյակի ծրագիր, Դրամավարկային քաղաքականության 2020 թ. 1-ին եռամսյակի ծրագրի կատարման հաշվետվություն» պարբերականի «Անորոշության աճի ազդեցությունը տնտեսության վրա (ԱՄՆ օրինակով)» ներգիր 2-ում:

[11] Պահանջարկի մեջ հաշվի առնված չէ նյութական շրջանառու միջոցների պաշարների փոփոխությունը, քանի որ այն ՀՀ ԿԿ-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

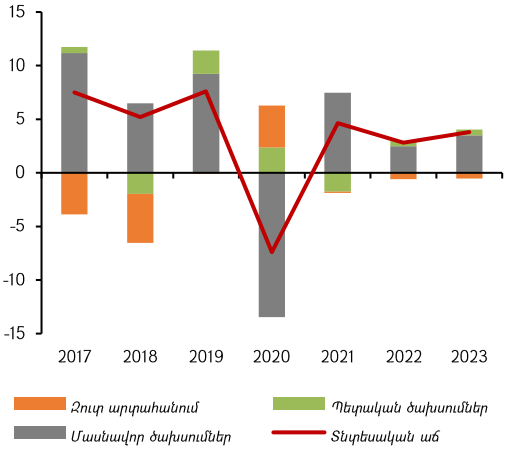
Կանխատեսվող միջնաժամկետ հորիզոնում, արտադրողականության արագացմանը զուգընթաց, տնտեսական ակտիվությունը դանդաղ կվերականգնվի՝ հիմնականում մասնավոր ծախսումների հաշվին, սակայն կանխատեսվող հորիզոնի վերջում մասնավոր ներդրումների մակարդակը դեռևս ցածր կլինի մինչճգնաժամային ցուցանիշներից՝ պայմանավորված ներկա տնտեսաքաղաքական անորոշությունների ազդեցություններով: Նման պայմաններում ՀՆԱ աճը կանխատեսվող հորիզոնի վերջում կձևավորվի երկարաժամկետ կայուն մակարդակի՝ 3.5%-4.0%-ի շուրջ: Ակնկալվում է՝ պետական ծախսերի նպաստումը տնտեսական աճին կլինի փոքր դրական (2021 թ. բացասական նպաստումից հետո)՝ պայմանավորված հարկաբյուջետային կայուն համախմբմամբ (կոնսոլիդացիա), որն ուղղված կլինի պակասուրդի կրճատմանը և պետական պարտքի բեռի նվազմանը: Միջնաժամկետ հատվածում, արտադրողականության արագացմանը, ինչպես նաև միջազգային զբոսաշրջության վերականգմանը զուգընթաց, կարագանան արտահանման և ներմուծման աճերը, սակայն զուտ արտահանման նպաստումը տնտեսական աճին գնահատվում է փոքր բացասական:

ՀՆԱ աճը կանխատեսվող հորիզոնի վերջում կձևավորվի երկարաժամկետ կայուն մակարդակի՝ 3.5%-4.0%-ի շուրջ:

Արտաքին պահանջարկ: 2021 թ. ՀՀ վճարային հաշվեկշռի ընթացիկ հաշվի զարգացումները տեղի կունենան համաշխարհային և ներքին տնտեսությունների ավելի արագ վերականգնման, պղնձի միջազգային գների, ինչպես նաև տրանսֆերտների՝ բարձր մակարդակում պահպանման ներքո: Ակնկալվող այս զարգացումների պարագայում 2021 թ. ընթացիկ հաշվի պակասուրդ/ՀՆԱ ցուցանիշը բավականաչափ կնվազի նախորդ կանխատեսումների համեմատությամբ: Վերանայումները հիմնականում վերաբերում են առևտրային հաշվեկշռին, ինչպես նաև ֆիզիկական անձանց դրամական փոխանցումներին: Նշենք նաև, որ համաշխարհային զբոսաշրջության ոլորտը կշարունակի թույլ մնալ, քանի դեռ պատվաստանյութերի կիրառման հնարավորությունները և փաստացի զարգացումները անհամաչափ են բաշխվում երկրների միջև: Այս առումով, խիստ կարևորվում են երկրների կողմից համակարգված քաղաքականությունները զբոսաշրջության անվտանգության ոլորտում:

Գրաֆիկ 9

Պահանջարկի բաղադրատարրերի նպաստումը աճին (տոկոսային կետ)



Աղբյուրը՝ ՀՀ ՎԿ, ՀՀ ԿԲ կանխատեսում

Ապրանքների և ծառայությունների արտահանման իրական աճի կանխատեսումները վերանայվել են բարելավման ուղղությամբ, ինչը կպայմանավորվի համաշխարհային տնտեսության վերականգնման ավելի արագ ընթացքով, ինչպես նաև պղնձի գների բարձր մակարդակի պայմաններում արտահանման ծավալների՝ սպասվածից ավելի աճով: Պղնձի բարձր գների պահպանման պայմաններում հանքարդյունաբերության ոլորտը կպահպանի դրական միտումները: Միաժամանակ, արտաքին պահանջարկի բարենպաստ միջավայրում պատրաստի սննդի և ոգելից խմիչքների արտահանման ծավալները նույնպես բարձր կգտնվեն նախորդ կանխատեսումներից: Ծառայությունների արտահանման ցուցանիշը վերանայվել է

աճի ուղղությամբ, ինչը, ապրանքների արտահանման դրական զարգացումներից բացի, կպայմանավորվի զբոսաշրջության՝ արդեն փաստացի ցուցանիշներում դիտարկվող առավել բարենպաստ միտումներով, քան սպասվում էր նախորդ ծրագրում: Արդյունքում՝ ապրանքների և ծառայությունների իրական արտահանման աճի ցուցանիշը նախորդ կանխատեսումների համեմատությամբ կգտնվի ավելի բարձր՝ 7.0-9.0% միջակայքում:

Ներքին պահանջարկի նոր կանխատեսումների համաձայն՝ ըստ որի վերջինիս վերականգնումն ու աճը ընթանում են առավել բարձր տեմպերով, ապրանքների և ծառայությունների իրական ներմուծման ընթացքը որոշակի կարագանա և 2021 թ. կգտնվի 5.0-7.0% միջակայքում: Նշենք, որ զբոսաշրջության ներմուծման վերականգնումը, ի տարբերություն արտահանման, որոշակիորեն հետ կմնա՝ պայմանավորված ՀՀ-ում պատվաստումների գործընթացի համեմատաբար ցածր տեմպերով, ինչը կարտահայտվի այլ երկրների (հատկապես Եվրոմիության)՝ ՀՀ-ից զբոսաշրջիկների ընդունման որոշակի զգուշավոր քաղաքականությամբ:

Ռուսաստանի տնտեսության աշխուժացումը և սահմանափակումների աստիճանական թուլացումն արտահայտվել է աշխատուժի սեզոնային միգրացիայի վերականգնման դրսևորումներով, ինչի պարագայում ակնկալվում է սեզոնային աշխատողների դրամական փոխանցումների՝ նախկին կանխատեսումների սցենարին համարժեք աճ: Սրան զուգահեռ, գնահատվում է, որ ԱՄՆ-ից դրամական փոխանցումները նախկին կանխատեսումների համեմատությամբ ավելի բարձր մակարդակում կգտնվեն: Նշված կանխատեսումների պարագայում ընդհանուր փոխանցումների զուտ ներհոսքը 2021 թ. կավելանա շուրջ 15.0-18.0%-ով:

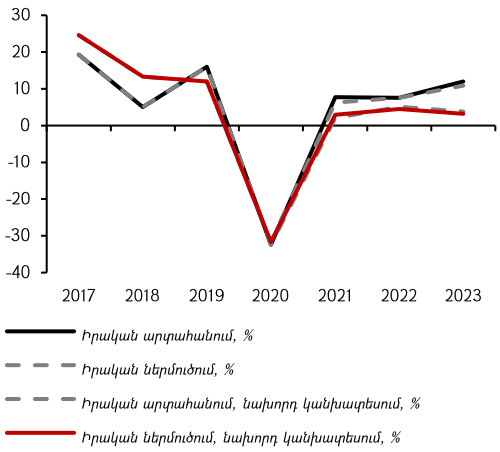
Վերոնշյալ կանխատեսումների պարագայում 2021 թ. ընթացիկ հաշվի պակասուրդ/ՀՆԱ ցուցանիշը կբարելավվի ինչպես նախկին կանխատեսումների, այնպես էլ 2020 թ. համեմատությամբ և կգտնվի 1.0-3.0% միջակայքում:

Միջնաժամկետ հատվածում, համաշխարհային և ներքին տնտեսությունների վերականգնման միտումների և միջազգային գների համեմատաբար կայուն վարքագծի ներքո, ընթացիկ հաշվի պակասուրդ/ՀՆԱ ցուցանիշն աստիճանաբար կմոտենա և կկայունանա գնահատվող հավասարակշիռ 4.0-6.0% մակարդակում:

Հարկաբյուջետային քաղաքականություն: 2021 թ. համար համախառն պահանջարկի վրա հարկաբյուջետային քաղաքականության ազդեցության գնահատումը կատարվել է՝ հիմք ընդունելով «ՀՀ 2021 թ. պետական բյուջեի մասին» ՀՀ օրենքի ցուցանիշները, բյուջեի ճշտված ծրագիրը[12], ընթացիկ զարգացումները և դրանց հիման վրա կատարված ԿԲ գնահատումները:

Գրաֆիկ 10

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



Աղբյուրը՝ ՀՀ ՎԿ, ՀՀ ԿԲ կանխատեսում

[12] *Ճշտված ծրագիրը փվյալ պահին առկա՝ Կառավարության որոշումներով ճշտված եռամսյակային և տարեկան ծրագիրն է:*

2021 թ. հունվար-մայիս ամիսների փաստացի զարգացումների՝ տնտեսական ակտիվության և ներմուծման աճի վերականգնման, ինչպես նաև արձանագրվող գնաճի պայմաններում պետական բյուջեի հարկային եկամուտներն ավելի են հավաքագրվել եռամսյակային համամասնությունների համեմատությամբ, որի արդյունքում մոտ 49.0 մլրդ դրամով ավելացման ուղղությամբ վերանայվել է նաև 2021 թ.հարկերի տարեկան ծրագիրը: Արդյունքում՝ հարկեր/ՀՆԱ[13] հարաբերակցությունը կկազմի 22.1%՝ 2020 թ. համեմատությամբ նվազելով 0.3 տոկոսային կետով:

Պետական ծախսերը, ըստ ԿԲ գնահատականի, կկազմեն Կառավարության որոշումներով ճշտված տարեկան ծրագրի 97.8%-ը: Ծախսերի ցածր կատարողականի գնահատականը պայմանավորված է հատկապես արտաքին աջակցությամբ իրականացվող կապիտալ ծախսերի թերի ստացման սպասումներով և, դրա հետևանքով՝ նաև տվյալ ծախսերի մասով նախատեսված համաֆինանսավորման տնտեսումներով: Այսպես՝ 2021 թ. հունվար-ապրիլ ամիսներին արտաքին աջակցությամբ իրականացվող ծրագրերով կապիտալ ծախսերը կազմել են բյուջեի կիսամյակային ծրագրվածի ընդամենը 25.9%-ը: Նման իրավիճակում, ըստ ԿԲ գնահատականների, 2021 թ. ծախսեր/ՀՆԱ ցուցանիշը կկազմի 27.5%՝ նախորդ տարվա համեմատությամբ նվազելով 3.1 տոկոսային կետով:

Համաձայն ԿԲ գնահատականի՝ 2021 թ. պակասուրդ/ՀՆԱ ցուցանիշը կկազմի 4.4%՝ 2020 թ. համեմատությամբ նվազելով 1.0 տոկոսային կետով: Չնայած պակասուրդի բավականին բարձր մակարդակին՝ ճշգրտելով պետական ծախսերը և եկամուտները համախառն պահանջարկի վրա ազդեցություն չունեցող հոսքերից, 2021 թվականին, 2020 թվականի նկատմամբ (երբ հարկաբյուջետային քաղաքականությունը զգալի ընդլայնող էր) գնահատվում են եկամուտների 1.0 տոկոսային կետ ընդլայնող և ծախսերի 2.3 տոկոսային կետ զսպող ազդեցություններ:

2021 թվականին, 2020 թվականի նկատմամբ (երբ հարկաբյուջետային քաղաքականությունը զգալի ընդլայնող էր) գնահատվում են եկամուտների 1.0 տոկոսային կետ ընդլայնող և ծախսերի 2.3 տոկոսային կետ զսպող ազդեցություններ:

Ընթացիկ հարկաբյուջետային քաղաքականության իրականացման տեսանկյունից, քանի որ 2021 թ. պետական բյուջեի օրենքի ցուցանիշներով ՀՀ Կառավարության պարտքը 2021 թ. ՀՆԱ 60% շեմից բարձր է լինելու, և իրականացվելու է ընթացիկ ծախսերի նախանշված սցենարը, ենթադրվում է, որ ընթացիկ տարում ևս կպահպանվի գործող հարկաբյուջետային կանոնով սահմանված բացառիկ դեպքը:

Միջնաժամկետ հատվածում, հիմնված 2022-2024 թթ. ՄԺԾԾ նախագծի վրա, ակնկալվում է, որ, տնտեսության վերականգնմանը զուգահեռ, Կառավարությունը կիրականացնի հարկաբյուջետային

[13] *2021 թ. ՀՆԱ ցուցանիշը ԿԲ կանխատեսումն է, որը վերանայվել է աճի ուղղությամբ:*

համախմբում: Հարկաբյուջետային կանոնների շրջանակում դա կապահովի բյուջեի պակասուրդի և պարտքի բեռի աստիճանական նվազեցում՝ հարկային եկամուտների աճի և ծախսերի կառուցվածքի բարելավման շնորհիվ: Արդյունքում՝ 2022 թ. համար գնահատվում է հարկաբյուջետային քաղաքականության զսպող, իսկ 2023 թ. Համար՝ չեզոք ազդեցություն:

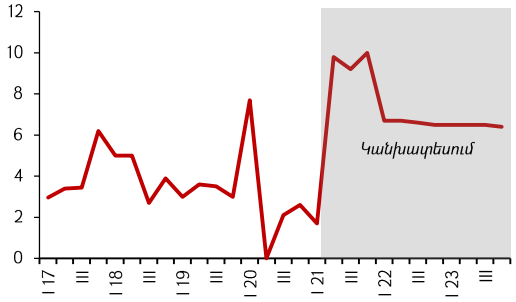
Աշխատանքի շուկա[14]***:*** 2021 թվականին կանխատեսվում է մասնավոր հատվածի անվանական աշխատավարձի շուրջ 9.7% աճ, ինչը պայմանավորված է ինչպես տնտեսավարողների կողմից աշխատավարձերի ճիշտ հայտարարագրմանն ուղղված ՊԵԿ-ի վարչարարության[15] շարունակականությամբ, այնպես էլ, մասնավոր պահանջարկի վերականգնմանը զուգահեռ, աշխատավարձի որոշակի իրական աճով: Կարճաժամկետ հատվածում գնաճի ընթացիկ արագացման նկատմամբ ակնկալվում է մասնավոր աշխատավարձի առաջանցիկ աճ: Արդյունքում՝ իրական անվանական աշխատավարձի թույլ աճը կուղեկցվի ձեռնարկություններում աշխատուժի ծախսերի կողմից թույլ գնաճային ճնշումներով: 2022 թվականից սկսած և կանխատեսման միջնաժամկետ հորիզոնում՝ կանխատեսվում է մասնավոր հատվածի անվանական աշխատավարձի շուրջ 6.5% աճ՝ տնտեսությունում արտադրողականության և գնաճի զարգացումներին համահունչ:

Տնտեսական աճի՝ դեպի վերև վերանայմանը զուգընթաց, ավելի բարձր արտադրողականության աճի տեմպի պարագայում, 2021 թվականին ակնկալվում է գործազրկության ավելի ցածր՝ 17.9% մակարդակ: Միջնաժամկետ հատվածում գործազրկության մակարդակը տարեկան կնվազի 0.3-0.4 տոկոսային կետով՝ կանխատեսվող հորիզոնի վերջում մոտենալով 17.2% մակարդակի:

2021 թվականի ընթացքում ձեռնարկությունների միավոր աշխատուժի ծախսերի աճը կդանդաղի տնտեսական աճի արագացմանը զուգընթաց, իսկ կանխատեսվող հորիզոնի վերջում կկայունանա իր հիմնարար մեծության՝ գնաճի նպատակային 4% ցուցանիշի շուրջ: Կարճաժամկետ հատվածում աշխատուժի շուկայից գնաճային ազդեցությունները կպահպանվեն և աստիճանաբար կչեզոքանան միջնաժամկետ հատվածում՝ տնտեսական աճի արագացման և արտադրողականության վերականգնման արդյունքում:

Գրաֆիկ 11

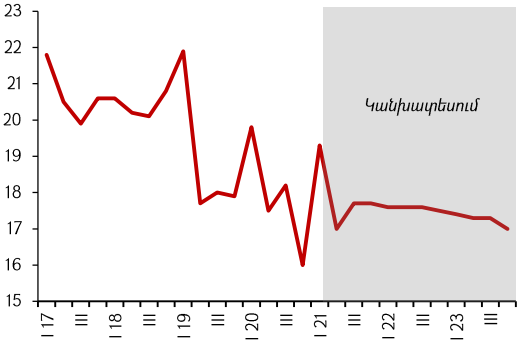
Մասնավոր անվանական աշխատավարձի տ/տ աճ (%)



Աղբյուրը՝ ՀՀ ՎԿ, ՀՀ ԿԲ կանխատեսում

Գրաֆիկ 12

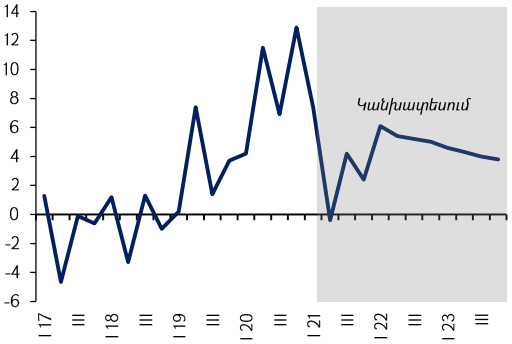
Գործազրկության մակարդակ (%)



Աղբյուրը՝ ՀՀ ՎԿ, ՀՀ ԿԲ կանխատեսում

Գրաֆիկ 13

Միավոր աշխատուժի ծախսերի տ/տ աճ (%)



Աղբյուրը՝ ՀՀ ՎԿ, ՀՀ ԿԲ կանխատեսում

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

[15] ԱԺ ֆինանսավարկային և բյուջետային հարցերի մշտական հանձնաժողովի նիստ. 2 ժամ 15 րոպեից սկսած՝ ՊԵԿ-ի նախագահի հաշվետվություն. https://www.youtube.com/watch?v=sr3zmOLUIcE

2.2.3. Նախորդ կանխատեսման հետ համադրում

Կորոնավիրուսի՝ սպասվածից ավելի արագ հաղթահարման արդյունքում տնային տնտեսությունների դրական սպասումներով և խթանող տնտեսական (հատկապես հարկաբյուջետային) քաղաքականության՝ պահանջարկի վրա էականորեն ավելի դրական ազդեցությամբ պայմանավորված՝ գործընկեր բոլոր երկրների տնտեսական աճի միջնաժամկետ կանխատեսումները վերանայվել են վերևի ուղղությամբ:

ՀՀ հիմնական գործընկերներից ԱՄՆ-ի տնտեսական աճը կարճաժամկետ հատվածում էականորեն վերանայվել է վերևի ուղղությամբ՝ պահանջարկի զգալիորեն ավելի արագ վերականգնմամբ պայմանավորված: Ապրանքահումքային շուկաներում նախկին կանխատեսումների համեմատությամբ ավելի բարձր գների ձևավորմամբ պայմանավորված, նաև ներքին պահանջարկի՝ առաջարկի համեմատությամբ ավելի արագ վերականգնման պարագայում, գնաճն ԱՄՆ-ում էականորեն արագացել է և կգտնվի նախկին կանխատեսումներից ավելի բարձր մակարդակներում՝ կանխատեսվող գրեթե ողջ հորիզոնի ընթացքում:

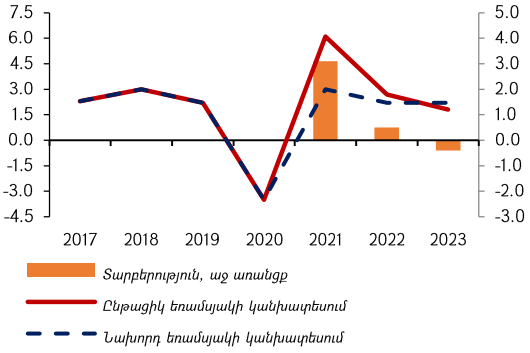
Եվրոգոտում, պատվաստումների գործընթացների արագացմամբ պայմանավորված, մի շարք տնտեսական սահմանափակումների չեղարկումը, ինչպես նաև ավելի բարենպաստ արտաքին միջավայրը (հատկապես ԱՄՆ-ում պահանջարկի արագ վերականգնում) կնպաստեն նախկին կանխատեսումների համեմատությամբ ավելի բարձր տնտեսական աճի ապահովմանը: Հորիզոնի վերջում, ԱՄՆ-ի խթանող տնտեսական քաղաքականության աստիճանական թուլացմանը զուգընթաց, տնտեսական աճը Եվրոգոտում կդանդաղի՝ մոտենալով երկարաժամկետ կայուն մակարդակներին:

Կարճաժամկետ հատվածում գնաճը Եվրոգոտում որոշակիորեն կարագանա՝ հիմնականում ապրանքահումքային շուկաների՝ սպասվածից ավելի էական գնաճային ազդեցությամբ պայմանավորված, որի չեզոքացումից հետո կվերադառնա թիրախից ավելի ցածր մակարդակների: Ներքին պահանջարկը կարճաժամկետում գնաճի վրա կունենա նախկին սցենարի համեմատությամբ ավելի քիչ զսպող ազդեցություն, իսկ դրական ազդեցություն կսկսի ունենալ հորիզոնի վերջին հատվածում միայն: Նշված զարգացումների ներքո ներկայիս դրամավարկային խթանող պայմանները կպահպանվեն ամբողջ հորիզոնի ընթացքում:

Տնտեսական աճը Ռուսաստանում կանխատեսման գրեթե ամբողջ հորիզոնի համար վերանայվել է վերևի ուղղությամբ՝ կորոնավիրուսի հաղթահարման հետ կապված դրական սպասումներով

Գրաֆիկ 14

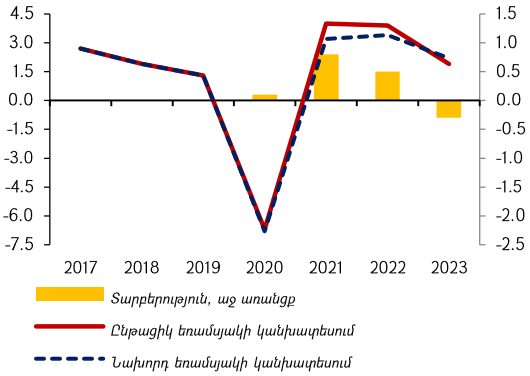
ԱՄՆ-ի տնտեսական աճի կանխատեսումներ (%)



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

Գրաֆիկ 15

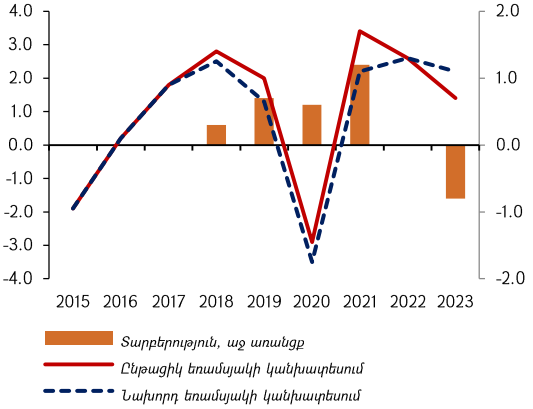
ԵՄ տնտեսական աճի կանխատեսումներ (%)



Աղբյուրը՝ Եվրոստատ, ՀՀ ԿԲ կանխատեսում

Գրաֆիկ 16

Ռուսաստանի տնտեսական աճի կանխատեսումներ[16] (%)



Աղբյուրը՝ Ռոսստատ, ՀՀ ԿԲ կանխատեսում

[16] *Ռուսաստանի համախառն ներքին թողարկման և տնտեսական աճի պատմական շարքերը 2018-2020 թվականների համար վերանայվել են Ռուսաստանի պետական վիճակագրական ծառայության կողմից:*

պայմանավորված ներքին պահանջարկի ավելի արագ վերականգնման, արտաքին ավելի բարենպաստ միջավայրի, ինչպես նաև հումքային ապրանքների (հատկապես նավթի) գների՝ նախորդ կանխատեսումից ավելի բարձր մակարդակով ամբողջ հորիզոնի համար:

Ինչպես կարճաժամկետ առաջարկի, այնպես էլ պահանջարկի գործոններով պայմանավորված՝ գնաճը Ռուսաստանում կարճաժամկետում կարագանա և կգտնվի նախկին կանխատեսումներից որոշակիորեն ավելի բարձր մակարդակներում: Այս պարագայում Ռուսաստանի ԿԲ-ն նախկին կանխատեսումների համեմատությամբ ավելի արագ կիրականացնի դրամավարկային պայմանների նորմալացում՝ ապահովելով գնաճի վերադարձը թիրախային մակարդակի՝ հորիզոնի վերջին հատվածում:

Պարենի համաշխարհային գները կարճաժամկետում, առաջարկի համեմատությամբ պահանջարկի զգալի առաջանցիկ աճի արդյունքում, աճել են և միջնաժամկետում ևս կպահպանվեն նախկին կանխատեսումից ավելի բարձր մակարդակներում:

Մի կողմից՝ կորոնավիրուսի դեմ պատվաստումների գործընթացի բարեհաջող ընթացքի շնորհիվ տնտեսությունների վերաբացմամբ, ներգնա և արտագնա տուրիզմի աստիճանական վերականգնմամբ, մյուս կողմից՝ «ՕՊԵԿ և ոչ ՕՊԵԿ» երկրների համագործակցության հուշագրի համաձայն առաջարկի էական սահմանափակվածությամբ պայմանավորված՝ նավթի գները շարունակել են աճել և գտնվում են նախկին կանխատեսումներից ավելի բարձր մակարդակներում:

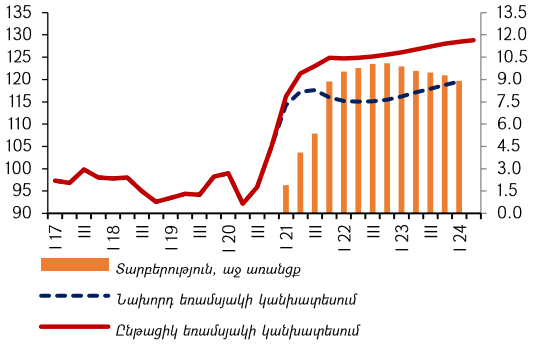
Համաշխարհային տնտեսության վերականգնման և հատկապես այնպիսի ճյուղերի ավելի արագ աճի շնորհիվ, որտեղ պղնձի օգտագործումն ինտենսիվ է և կենսական (էլեկտրական մարտկոցների, կիսահաղորդիչների արտադրություն և այլն), պղնձի միջազգային գները բավականին աճել են և ձևավորվել նախկին կանխատեսումներից որոշակիորեն բարձր մակարդակներում:

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

2021 թվականին տնտեսական աճը էականորեն վերանայվել է վերևի ուղղությամբ և նախորդ՝ 1.4%-ի համեմատությամբ ներկայումս գնահատվում է 4.6%-ի շուրջ, ինչը պայմանավորված է և՛ ներքին, և՛ արտաքին պահանջարկի ակնկալվող ավելի բարձր մակարդակով: Տնտեսության ճյուղերի առումով, հիմնական վերանայումը պայմանավորված է արդյունաբերության և ծառայությունների ճյուղերում ակնկալվող ավելի բարձր աճերով:

Գրաֆիկ 17

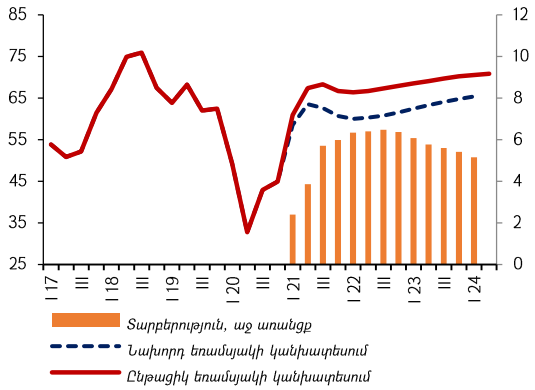
Պարենի միջազգային գների կանխատեսումներ



Աղբյուրը՝ ՖԱՕ, ՀՀ ԿԲ կանխատեսում

Գրաֆիկ 18

Նավթի միջազգային գների կանխատեսումներ

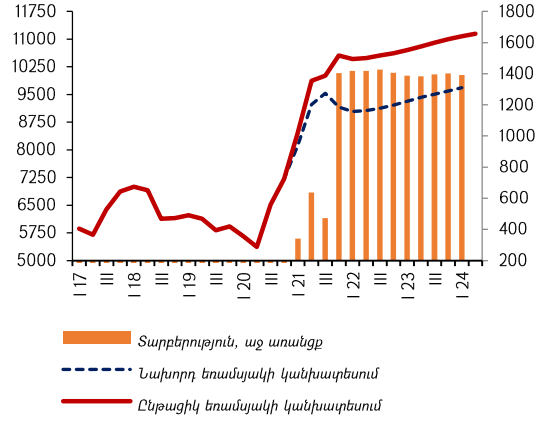


Աղբյուրը՝ Համաշխարհային բանկ, ՀՀ ԿԲ կանխատեսում

2021 թվականին տնտեսական աճը էականորեն վերանայվել է վերևի ուղղությամբ և նախորդ՝ 1.4%-ի համեմատությամբ ներկայումս գնահատվում է 4.6%-ի շուրջ, ինչը պայմանավորված է և՛ ներքին, և՛ արտաքին պահանջարկի ակնկալվող ավելի բարձր մակարդակով:

Գրաֆիկ 19

Պղնձի միջազգային գների կանխատեսումներ



Աղբյուրը՝ Համաշխարհային բանկ, ՀՀ ԿԲ կանխատեսում

Գործընկեր երկրներում տնտեսական ակտիվության՝ սպասվածից ավելի արագ վերականգնումը, ինչպես նաև մետաղների՝ միջազգային գների բարձր մակարդակում պահպանումը կնպաստեն տարվա ընթացքում արդյունաբերության ճյուղի՝ սպասումներից ավելի արագ վերականգնմանը, ինչն արդեն իսկ նկատվում է 2021 թվականի ընթացիկ փաստացի ցուցանիշներով: Տարվա երկրորդ կեսին ևս արդյունաբերության ճյուղի թողարկումը կպահպանվի ընթացիկ բարձր մակարդակում, սակայն տարվա առաջին կեսի համեմատությամբ էական արագացում չի ակնկալվում, քանի որ տնտեսությունում ներդրումային ակտիվությունը դեռևս նախորդ տարվանից ավելի թույլ մակարդակում է:

Ծառայությունների ճյուղը ևս էականորեն վերանայվել է աճի ուղղությամբ՝ հիմնականում պայմանավորված մասնավոր խնայողությունների՝ սպասվածից ավելի արագ նվազման և մասնավոր սպառման ավելի արագ վերականգնման միտումներով: Ճյուղի վերանայմանը նպաստել են նաև միջազգային զբոսաշրջիկների հետ կապված՝ ակնկալվող ավելի դրական զարգացումները, ինչպես նաև արտագնա տուրիզմի և ներքին առևտրի ու ծառայությունների փոխարինելիության հնարավորությունները սպառման բարձր ցուցանիշների պարագայում:

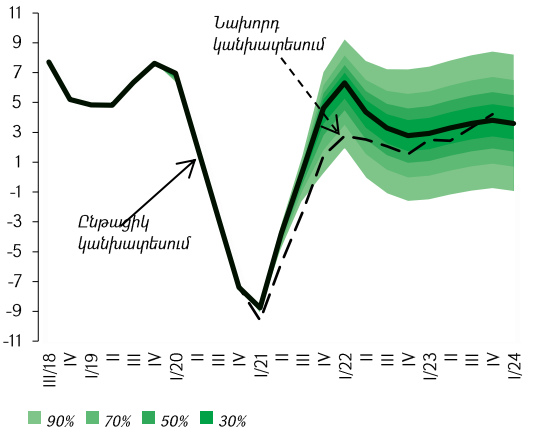
Գյուղատնտեսության ճյուղի աճը վերանայվել է ներքևի ուղղությամբ. սպասվում է, որ ընթացիկ եռամսյակում եղանակային անբարենպաստ պայմանների հետևանքով բուսաբուծությանը հասցված վնասները գյուղատնտեսության ճյուղի վրա կունենան 0.7 տոկոսային կետով ազդեցություն:

Շինարարության ճյուղում նախորդ ծրագրի համեմատությամբ ավելի փոքր աճ է ակնկալվում, քանի որ սպասվում է, որ տարեսկզբին գրանցված աճը աստիճանաբար կմարի, բացի այդ սպասվող աճը հիմնականում կլինի պետական բյուջեի միջոցների հաշվին, իսկ կազմակերպությունների ու բնակչության միջոցների հաշվին իրականացվող շինարարությունը դեռևս կպահպանվի ցածր մակարդակում՝ պայմանավորված անորոշությունների հետևանքով մասնավոր ներդրումների հետաձգմամբ:

Կանխատեսվող հորիզոնում տնտեսական աճը նախորդ կանխատեսման համեմատությամբ վերանայվել է վերևի ուղղությամբ (գրաֆիկ 18)՝ պայմանավորված արտադրողականության՝ սպասվածից ավելի արագ վերականգման միտումներով:

Գրաֆիկ 20

ՀՆԱ իրական աճի (կուտակային)[17] կանխատեսման հավանականությունների բաշխումը 3 տարվա կանխատեսման հորիզոնում



Աղբյուրը՝ ՀՀ ՎԿ, ՀՀ ԿԲ կանխատեսում

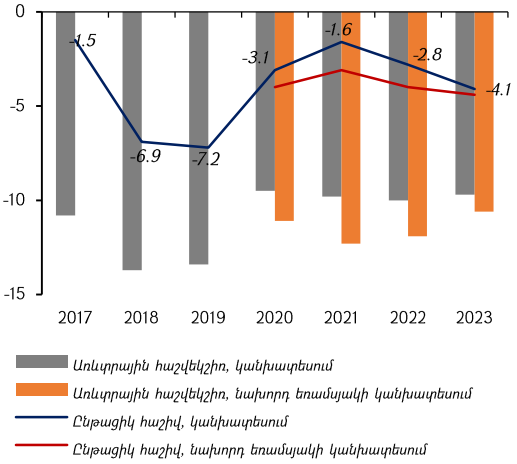
[17] *Յուրաքանչյուր եռամսյակի աճի տեմպը հաշվարկված է որպես վերջին 4 եռամսյակների կուտակային աճի տեմպ:*

Աղյուսակ 2

ՀՆԱ իրական աճի (կուտակային) կանխատեսման հավանականությունների բաշխում		
Ժամանակահատված	30% հավանականության միջակայք	90% հավանականության միջակայք
2021 հունվար-դեկտեմբեր / 2020 հունվար-դեկտեմբեր	3.6 – 5.2	0.2 – 7.0
2022 հունվար-դեկտեմբեր / 2021 հունվար-դեկտեմբեր	1.7 - 3.8	(-1.7) - 7.2
2023 հունվար- դեկտեմբեր / 2022 հունվար- դեկտեմբեր	2.7 – 4.9	(-0.8) – 8.4

Գրաֆիկ 21

Ընթացիկ հաշիվ / ՀՆԱ ցուցանիշի միջնաժամկետ կանխատեսումներ (%)



Աղբյուրը՝ ՀՀ ՎԿ, ՀՀ ԿԲ կանխատեսում

2021 թվականին ընթացիկ հաշվի պակասուրդ/ՀՆԱ ցուցանիշը ցածր կգտնվի նախորդ կանխատեսման համեմատությամբ՝ պայմանավորված առևտրի պայմանների բարելավման արդյունքում առևտրի հաշվեկշռի պակասուրդի նվազմամբ, ԱՄՆ-ից ֆիզիկական անձանց դրամական փոխանցումների ավելի բարձր մակարդակով, ինչպես նաև զբոսաշրջության արտահանման մասով ակնկալվող առավել դրական զարգացումներով:

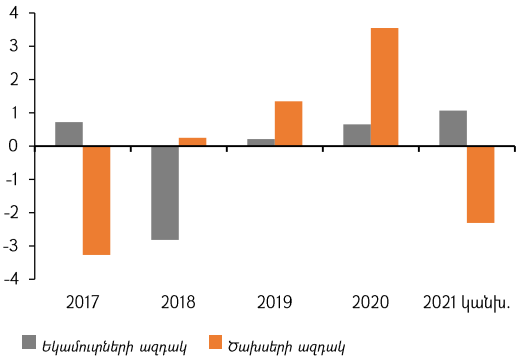
Նախորդ կանխատեսման փոքր ընդլայնող ազդեցության համեմատությամբ՝ գնահատվում են եկամուտների ընդլայնող և ծախսերի զսպող ազդեցություններ՝ հարկերի ճշտված ծրագրի ամբողջական կատարման և ծախսերի ճշտված ծրագրի՝ 97.8 տոկոս (ԿԲ գնահատական) կատարողականի պարագայում:

Գնաճը նախորդ ծրագրի համեմատությամբ ավելի բարձր մակարդակով կընթանա, իսկ միջնաժամկետ հատվածում կկայունանա և կանխատեսվող հորիզոնի վերջում կձևավորվի նպատակային մակարդակի շուրջ:

Ըստ ընթացիկ կանխատեսման՝ կարճաժամկետ հատվածում թե՛ ընդհանուր, թե՛ բնականոն գնաճը կընթանա նախկին ծրագրով կանխատեսվածից որոշակիորեն բարձր ցուցանիշներով: Կարճաժամկետ հատվածում գնաճի բարձր մակարդակը կշարունակի պայմանավորվել միջազգային ապրանքահումքային շուկաներում ավելացող գնաճային զարգացումներով և ներքին տնտեսություն փոխանցվող ճնշումներով, ինչպես նաև արժութային շուկայում արդեն տեղի ունեցած զարգացումների պահպանվող ազդեցություններով: Մյուս կողմից՝ ներքին պահանջարկի վերականգնումը կընթանա սպասվածից ավելի արագ տեմպերով, ինչը լրացուցիչ ճնշումներ կգործադրի գնաճի վրա: Ըստ այդմ՝ գնաճը նախորդ ծրագրի համեմատությամբ ավելի բարձր մակարդակով կընթանա, իսկ միջնաժամկետ հատվածում կկայունանա և կանխատեսվող հորիզոնի վերջում կձևավորվի նպատակային մակարդակի շուրջ (տե՛ս «Գնաճի կանխատեսման հավանականությունների բաշխում» գրաֆիկ 1-ը):

Գրաֆիկ 22

Հարկաբյուջետային ազդակի կանխատեսում *(տոկոսային կետ)*



Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ գնահատում

2.2.4. Հիմնական դատողություններ և ռիսկեր

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

Ներգիր 2

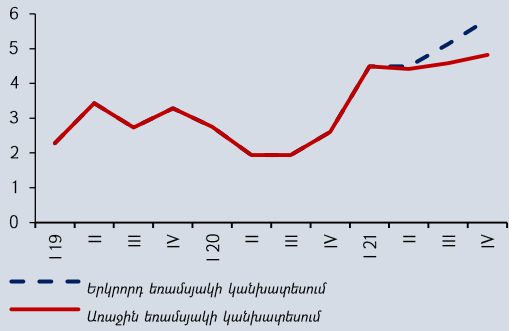
Տնային տնտեսությունների և ֆինանսական համակարգի սպասումների վերաբերյալ հարցման արդյունքները

Կարճաժամկետ գնաճային սպասումները առաջիկայում կգտնվեն նախորդ կանխատեսումներից բարձր մակարդակում՝ պայմանավորված բնականոն գնաճի ընթացիկ զարգացումներով և պահանջարկի որոշակի աշխուժացմամբ:

ԿԲ-ի կողմից 2021 թ. առաջին եռամսյակի համար մակրոտնտեսական մի շարք ցուցանիշների սպասումների վերաբերյալ տնային տնտեսությունների և ֆինանսական հատվածի կազմակերպությունների շրջանում իրականացված հարցման արդյունքներով գնաճային սպասումները առաջին եռամսյակում որոշակիորեն աճել են: Մասնավորապես՝ հարցված տնային տնտեսությունների կառուցվածքում մեկ տարվա հորիզոնի համար բարձր և շատ բարձր գնաճ սպասող տնային տնտեսությունների կշիռը ընդհանուր հարցվածների մեջ որոշակիորեն ավելացել է: Միևնույն ժամանակ, հարցումները նաև ցույց են տալիս, որ առաջին եռամսյակում մարդկանց անորոշությունները սպասվող գնաճի վերաբերյալ շարունակել են աճել:

Գրաֆիկ 23

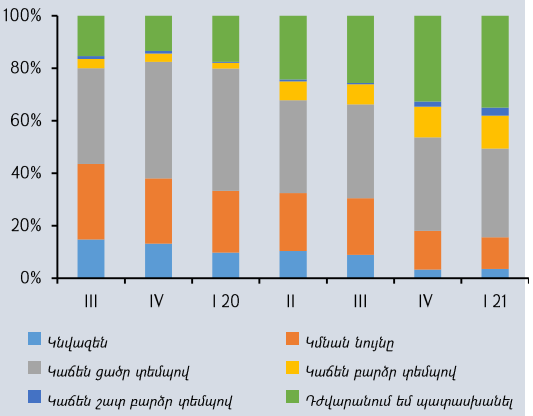
Կարճաժամկետ գնաճային սպասումների գնահատումները (%)



Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ գնահատում

Գրաֆիկ 24

Տնային տնտեսությունների գնաճային սպասումների վերաբերյալ հարցումներ



Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ

Կանխատեսման դատողություններ

Աղյուսակ 3

Հիմնական դատողություններ և ենթադրություններ	**Հավանական զարգացումները նշված ենթադրության իրականացման պարագայում**
Կորոնավիրուսի դեմ ***պատվաստանյութի լայն կիրառության պայմաններում*** պատվաստման գործընթացը զարգացած երկրներում մինչև 2021 թ. երրորդ եռամսյակ կմոտենա «վերջնագծին», մինչդեռ զարգացող երկրներում պատվաստման դանդաղ գործընթացների պատճառով համավարակի բացասական տնտեսական հետևանքները կշարունակվեն մինչև 2021 թ. վերջ, թեև ազդեցությունները կլինի համեմատաբար ավելի թույլ: ԱՄՆ դաշնային պահուստային համակարգը և աշխարհի առաջատար երկրների կենտրոնական բանկերը կանխատեսվող ողջ հորիզոնի ընթացքում կշարունակեն էական ընդլայնող դրամավարկային քաղաքականությունների իրականացումը՝ չնայած գնաճի և գնաճային սպասումների կարճաժամկետ արագացմանը: ԱՄՆ-ում տնտեսության ֆինանսավորման «Բայդենի ծրագրի» դրական ազդեցությունները ԱՄՆ ներքին պահանջարկի ընդլայնման տեսանկյունից կլինեն նախկին գնահատականների համեմատությամբ ավելի մեծ, ինչը կպահպանվի շուրջ 1-1,5 տարվա հորիզոնում:	✓ Գործընկեր երկրներում պահանջարկի վերականգնման արագ ընթացքը կարտահայտվի նաև գնաճային միջավայրի էական ընդլայնմամբ: ✓ Համաշխարհային ֆինանսական ընդլայնող միջավայրի պահպանման պայմաններում ***ապրանքահումքային միջազգային շուկաներում*** կանխատեսվող ողջ հորիզոնում գները կպահպանվեն բարձր մակարդակներում: ✓ ԱՄՆ-ից ակնկալվող դրամական փոխանցումների ներհոսքի բարձր ծավալները կպահպանվեն ամբողջ 2021 թ. ընթացքում:
ՀՀ երկրի ռիսկի հավելավճարը, համաշխարհային ֆինանսական շուկաներում պահպանվող բարձր իրացվելիության պայմաններում, կանխատեսվող հորիզոնում դեռևս կգտնվի երկարաժամկետ կայուն մակարդակից ավելի ցածր:	✓ Երկրորդ եռամսյակում երկրի ռիսկի հավելավճարը ձևավորվել է նախկին կանխատեսումներին համահունչ: Միջնաժամկետ հատվածում, համաշխարհային ֆինանսական իրացվելիության դանդաղ կրճատմանը զուգահեռ, այն որոշակիորեն կվերականգնվի՝ գտնվելով ընթացիկ մակարդակից մի փոքր ավելի բարձր մակարդակներում:

Գնաճային սպասումների աճ:	✓ Գնահատվում է, որ հասարակության կարճաժամկետ գնաճային սպասումները որոշակիորեն աճել են՝ պայմանավորված միջազգային շուկաներում շարունակվող գնաճային զարգացումների փոխանցվող ազդեցություններով: Մասնավոր պահանջարկի՝ սպասվածից ավելի արագ վերականգնման տեմպերը ևս նպաստել են գնաճային սպասումների ավելացմանը: Իր հերթին, գնաճային սպասումների աճը որոշակիորեն բարձրացրել է չեզոք տոկոսադրույքի մակարդակը:
Հարկաբյուջետային քաղաքականության՝ 2021 թ. համար եկամուտների ընդլայնող և ծախսերի զսպող ազդեցություններ:	✓ 2021-ին գնահատվում են եկամուտների 1.0 ընդլայնող և ծախսերի 2.3 զսպող ազդեցություններ՝ 2021 թ. պետական բյուջեի եկամուտների ճշտված ծրագրի ամբողջական և ծախսերի ճշտված ծրագրի 97.8% (ԿԲ գնահատական) կատարման պարագայում: Միջնաժամկետ հատվածում, մասնավորապես՝ 2022 թ., գնահատվել է հարկաբյուջետային քաղաքականության զսպող, իսկ 2023 թ. չեզոք ազդեցություն՝ 2022-2024 թթ. ՄԺԾԾ նախագծի հիմնական ցուցանիշների հիման վրա կատարված գնահատումներին համաձայն:
ՀՀ-ում պատվաստման դանդաղ ընթացքը կշարունակի որոշակի բացասական ազդեցություն ունենալ տնտեսության և զբոսաշրջության վերականգնման վրա:	Ակնկալվում է, որ պատվաստման գործընթացը տեղի կունենա դանդաղ տեմպերով՝ մինչև տարեվերջ բնակչության շուրջ 10%-ի պատվաստման ծրագրի իրականացման հեռանկարով, որի տնտեսական հետևանքները, սակայն, տարվա ընթացքում կլինեն աննշան և աստիճանաբար կչեզոքանան՝ պայմանավորված արտասահմանում պատվաստանյութերի կիրառման տարածմամբ և ՀՀ-ում խմբային իմունիտետի ձևավորման հանգամանքներով: ✓ Ճանապարհորդության սահմանափակումների աստիճանական չեզոքացման պայմաններում դեպի ՀՀ և ՀՀ-ից դուրս զբոսաշրջության վերականգնումը 2021 թ. կգտնվի 2019 թ. մակարդակի շուրջ 37%-ի շրջանակներում՝ հաշվի առնելով համաշխարհային զբոսաշրջության վերաբերյալ կանխատեսումները, ինչպես նաև պատվաստման գործընթացի անհամաչափ իրականացումը համաշխարհային մակարդակով: Բացի այդ, կդրսևորվի արտաքին զբոսաշրջության՝ ներքինով փոխարինման երևույթը, ինչը կնպաստի ներքին պահանջարկի վերականգնմանը:

Պարտադիր պահուստավորման նորմատիվի մեխանիզմում կատարված փոփոխությունը որոշակի ազդեցություն կունենա վարկավորման տոկոսադրույքների աճի ուղղությամբ:	✓ Պարտադիր պահուստավորման նորմատիվի փոփոխության արդյունքում առևտրային բանկերը մի շարք արտարժութային միջոցների դիմաց իրականացնում են 10% լրացուցիչ պահուստավորում դրամով, իսկ հետագայում նաև 8%՝ արտարժույթով: Արդյունքում՝ դրամային արդյունավետ պահուստավորման նորմատիվը ավելացել է շուրջ 5 տոկոսային կետով, ինչի հետևանքով դրամային վարկերի տոկոսադրույքների գնահատվող աճը կկազմի 1.16 տոկոսային կետ (տե՛ս ներգիր 3):
Արմավիրի և Գեղարքունիքի մարզերում տեղի ունեցած բնական աղետների հետևանքով առաջացած վնասները թույլ ազդեցություն կունենան գյուղատնտեսության ճյուղի թողարկման և գնաճի վրա:	✓ Ենթադրվում է, որ անբարենպաստ եղանակային պայմանների հետևանքով առաջացած վնասները գյուղատնտեսության ճյուղի վրա կունենան 0.6-0.7, իսկ գնաճի վրա՝ 0.1 տոկոսային կետի ազդեցություն:
Արդյունահանող ճյուղերի կողմից առկա է որոշակի բացասական նպաստում ՀՆԱ ներուժի մակարդակի աճին:	✓ Դրամավարկային քաղաքականության սցենարում հաշվարկված չէ Թեղուտի ու Ամուլսարի հանքավայրերի և Ալավերդու պղնձամոլիբդենային գործարանի գործունեությունը: Դրանց հնարավոր ազդեցությունը դիտարկված է կանխատեսման ռիսկերի մեջ: ✓ Սոթքի հանքի շահագործման հետ կապված լոգիստիկ խնդիրների հետևանքով կանխատեսվող ամբողջ հորիզոնի ընթացքում կիրականացվի ոսկու արդյունահանման, վերամշակման և արտահանման ողջ տնտեսական շղթայի գործունեության՝ նախկին կարողությունների շուրջ 30-35%-ը:
Եվրասիական տնտեսական միության մաքսային գործընթացների, ինչպես նաև ԱՄՀ-ի հետ ձեռք բերված հարկային փոփոխությունների վերաբերյալ պարտավորությունների հետ կապված՝ դեռևս մինչև 2023 թ. առկա են ամենամյա աստիճանական ճշգրտումներ, որոնք կունենան որոշակի գնաճային ազդեցություններ:	✓ 2021-2023 թթ. սպասվող ակցիզային հարկի փոփոխության ազդեցությունը գնահատվում է շուրջ 0.4 տոկոսային կետ, իսկ մաքսային դրույքների փոփոխության ազդեցությունը՝ մինչև 0.3 տոկոսային կետ յուրաքանչյուր տարվա համար:
ՀՀ-ում ներքին տնտեսաքաղաքական անորոշությունները զսպող ազդեցություն կունենան ներքին պահանջարկի վրա 2021 թ. ամբողջ ընթացքում:	✓ Երկրում առկա քաղաքական անորոշությունները ներդրումների հետաձգման հետևանքով որոշակիորեն կզսպեն ներքին պահանջարկը:

Գնաճի մեջ առաջարկի գործոնների սովորականից ավելի արձագանքի առկայություն:	✓ Գնաճի փաստացի զարգացումներում դիտարկվել են առաջանցիկ, ոչ գծային արձագանքի կամ հավելադիրների լրացուցիչ ավելացման երևույթներ: Դրանք միայն մասնակիորեն և փոքր չափով կչեզոքանան հետագա ճշգրտումների ճանապարհով, իսկ հիմնական մասով կպահպանվեն որպես գների մակարդակի մեկանգամյա՝ դեպի վերև ճշգրտում:
Տնտեսական անորոշությունների ներքո 2020 թ. զգալիորեն ավելացած խնայողությունները արագորեն նվազում են 2021 թ. առաջին և երկրորդ եռամսյակներում («ստիպված» խնայողությունների մաս)	✓ Խնայողությունների նվազումը ամբողջական պահանջարկի վրա կունենա դրական ազդեցություններ: ✓ Ակնկալվում է, որ տարվա ընթացքում խնայողությունները կնվազեն, սակայն կանխատեսվող հորիզոնում դեռևս մինչճգնաժամային ցուցանիշից ավելի բարձր մակարդակում կգտնվեն՝ պայմանավորված նախազգուշական խնայողությունների առկայությամբ:

Ներգիր 3

Պարտադիր պահուստավորման նորմատիվի ազդեցությունը վարկավորման շուկայական տոկոսադրույքների վրա[18]

Հատկապես 2008-2009 թթ. համաշխարհային ֆինանսատնտեսական ճգնաժամից հետո մի շարք զարգացող երկրների կենտրոնական բանկերի ուշադրությունը կենտրոնացավ նաև ֆինանսական կայունության հիմնահարցերի վրա: Կենտրոնական բանկերի կողմից լայնորեն կիրառվեց պարտադիր պահուստավորման նորմատիվը: Համաշխարհային ֆինանսատնտեսական ճգնաժամից հետո պարտադիր պահուստավորումը սկսեց ակտիվորեն օգտագործվել մակրոպրուդենցիալ քաղաքականության գործիքակազմի շրջանակում[19]*, սակայն կենտրոնական բանկերի կողմից լայնորեն կիրառվում է նաև որպես իրացվելիության կարգավորման, որոշ դեպքերում՝ որպես դրամավարկային քաղաքականության գործիք:*

Հարկ է նշել, որ մի շարք զարգացող երկրներում արդյունավետ դրամավարկային և ֆինանսական քաղաքականության իրականացման խոչընդոտներից է դոլարայնացման բարձր մակարդակը: Դոլարայնացման բարձր մակարդակի պայմաններում ֆինանսական համակարգը

[18] *Պատրաստեցին՝ Տնտեսական հետազոտությունների վարչությունից Հայկ Թարվերդյանը, Ֆինանսական համակարգի կայունության և զարգացման վարչությունից Կարեն Բաբայանը և Դրամավարկային քաղաքականության վարչությունից Վաչե Ղազարյանը:*

[19] *Claessens (2014) and Kashyap et al. (2011).*

զգայուն է դառնում արտաքին միջավայրից եկող ցնցումներին, հատկապես՝ փոխարժեքի տատանման նկատմամբ: Արտաքին ցնցումներից բխող ռիսկերի զսպման նպատակով բազմաթիվ կենտրոնական բանկեր պարտադիր պահուստավորման նորմատիվն օգտագործում են դոլարայնացման բարձր մակարդակը կամ դրանից բխող արտարժութային իրացվելիության ռիսկերը զսպելու նպատակով՝ հիմնականում սահմանելով բարձր պահուստավորման պահանջ արտարժույթով ներգրավված միջոցների դիմաց[20]: Որոշ դեպքերում պարտադիր պահուստավորման նորմատիվը օգտագործվում է ֆինանսական համակարգի իրացվելիությունը կարգավորելու նպատակով[21] նպաստելով շուկայական փոկոսադրույքների մակարդակի՝ կենտրոնական բանկի քաղաքականության գործառնական նպատակին մոտեցմանը: Հատկանշական է, որ գնաճի նպատակադրման ռազմավարության շրջանակներում պարտադիր պահուստավորումը որպես դրամավարկային քաղաքականության գործիք կիրառելու դեպքերը հստակ ձևակերպված և բավականաչափ ուսումնասիրված չեն: Դրանք մեծ մասամբ վերաբերում են կապիտալի հոսքերի կառավարման կամ եկամտաբերության կորի վրա ազդեցությունների ուղղությամբ պարտադիր պահուստավորման մեխանիզմի կիրառություններին, ինչն ուղղված է թե՛ դրամավարկային, թե՛ ֆինանսական կայունության ռիսկերի զսպմանը:

Անկախ կիրառության նպատակից՝ պարտադիր պահուստավորման մեխանիզմի փոփոխությունները որոշակի ազդեցություն են ունենում դրամավարկային քաղաքականության փոխանցումային մեխանիզմի, վարկավորման շուկայական փոկոսադրույքների և ամբողջական պահանջարկի վրա: Այստեղ փորձ է արվել բացահայտելու ՀՀ-ում պարտադիր պահուստավորման նորմատիվի ազդեցության չափը վարկերի շուկայական փոկոսադրույքների վրա, ինչպես նաև պարզելու և նկարագրելու դրա փոխանցումային մեխանիզմը: Գնահատվել են հետևյալ հավասարումները.

$$i_{i,t}{}^{AMD} = \beta_0 + \mu_t + \beta_1 i_{i,t-1} + \beta_2 RR_{i,t-1} + \beta_3 PR_{i,t-1} + \beta_4 LR_{i,t-1} + \beta_5 RR_{i,t-1} \times LR_{i,\,t-1} + \beta_6 npl_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

$$i_{i,t}{}^{USD} = \beta_0 + \mu_t + \beta_1 i_{i,t-1} + \beta_2 RR_{i,t-1} + \beta_3 DR_{i,t} + \beta_4 LR_{i,t-1} + \beta_5 RR_{i,t-1} \times LR_{i,\,t-1} + \beta_6 npl_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

որտեղ $i_{i,t}{}^{AMD}$-ը և $i_{i,t}{}^{USD}$-ը, համապատասխանաբար՝ դրամով և արտարժույթով վարկերի փոկոսադրույքներն են, իսկ որպես անկախ փոփոխականներ դիտարկվել են պարտադիր պահուստավորման (ՊՊ) նորմատիվը, ընդհանուր իրացվելիության նորմատիվը, չաշխատող վարկերի կշիռը ընդհանուր վարկերի մեջ և ավանդի փոկոսադրույքները: Մոդելում օգտագործված փվյալները պանելային են (ըստ բանկերի) և ներառում են 2013 թ. հունվարից մինչև 2021 թ. ապրիլն ընկած ժամանակահատվածը: Նշված ժամանակահատվածում ՀՀ-ում պարտադիր պահուստավորման չափը թե՛ դրամային և թե՛ արտարժութային ներգրավված միջոցների նկատմամբ պարբերաբար վերանայվել է ՀՀ կենտրոնական բանկի կողմից՝ ապադոլարայնացման և ֆինանսական կարգավորման քաղաքականության հիմնական սկզբունքների ներքո (տե՛ս գրաֆիկ 25):

[20] Galac and Kraft (2012), Castillo et al. (2016).
[21] Robitaille (2011).

Դրամային փոկոսադրույքի հավասարումը գնահատվել է առաջին կարգի ավտոռեգրեսիվ ֆիքսված էֆեկտների մեթոդով (AR(1) fixed effects), իսկ դոլարային փոկոսադրույքների համար՝ ընդհանրացված մոմենտների մեթոդով (GMM):

Գնահատված հավասարումների միջոցով ուսումնասիրվել է պարտադիր պահուստավորման նորմատիվի փոխանցումային մեխանիզմը, որը ներկայացված հավասարումների մեջ արտացոլվում է β_2 և β_5 գործակիցների միջոցով: Փոխանցումային մեխանիզմի գործողության տեսական պատկերն ունի հետևյալ տեսքը՝

ՊՊ ↑⟹ Իրացվելիություն ↓⟹ ***Ավանդի փոկոս*** ↑⟹ ***Վարկի փոկոս*** ↑⟹ ***Վարկերի ծավալ*** ↓

Նման փոխանցումային մեխանիզմի դեպքում կարևորվում է բանկերի իրացվելիության դիրքի մեծությունը. եթե տվյալ բանկի իրացվելիության դիրքը բավականին մեծ է, ապա տվյալ բանկի կողմից վարկերի համար սահմանվում են ցածր փոկոսադրույքներ (տե՛ս գրաֆիկներ 26 և 27):

Ներկայացված փոխանցումային մեխանիզմը գոյություն ունի, եթե $\beta_2 > 0$, իսկ $\beta_5 < 0$: Արդյունքում՝ պարտադիր պահուստավորման զուտ ազդեցությունը կարելի է ներկայացնել որպես՝

$$\textbf{\textit{Զուտ ազդեցություն}} = \beta_2 + \beta_5 * \text{Իրացվելիություն}$$

Հավասարումների գնահատման արդյունքում ստացվում են գործակիցների հետևյալ արժեքները՝

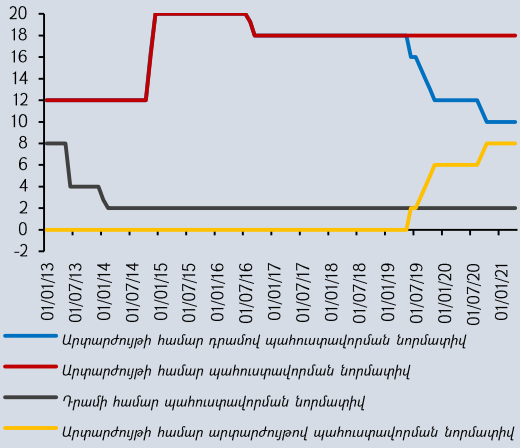
Գործակցի արժեք	*Դրամային վարկերի փոկոսադրույք*	*Արտարժութային վարկերի փոկոսադրույք*
β_2	*0.446*	*0.338*
β_5	*-0.008*	*-0.009*

Աղյուսակից կարելի է եզրակացնել, որ և՛ դրամային, և՛ արտարժութային վարկերի դեպքում ներկայացված փոխանցումային մեխանիզմը գոյություն ունի: Ստացված գործակիցների միջոցով հնարավոր է հաշվարկել նաև իրացվելիության այն առավելագույն մակարդակը, որից ցածր իրացվելիություն ունեցող բանկերի փոկոսադրույքների վրա պարտադիր պահուստավորման փոփոխությունը հստակ ազդեցություն ունի: Այսպես՝ համաձայն ստացված գնահատականների, 2021 թ. ապրիլի դրությամբ դրամային վարկերի դեպքում այդ ցուցանիշը 56% է, իսկ արտարժութային վարկերի պարագայում՝ 38%: Իրացվելիության ներկա պայմաններում պարտադիր պահուստավորման միավոր փոփոխության զուտ ազդեցության չափը դրամային փոկոսադրույքների վրա կազմում է 0.23 փոկոսային կետ, իսկ արտարժութային վարկերի փոկոսադրույքների վրա՝ 0.09 փոկոսային կետ:

2021 թ. ապրիլին ՀՀ կենտրոնական բանկի կողմից, դոլարայնացման նվազեցմանն ուղղված հեռևողական քաղաքականության որդեգրած սկզբունքներին համահունչ, իրականացվել է պարտադիր պահուստավորման կարգի փոփոխություն, որով բարձրացվել է դրամային ներգրավված միջոցների դիմաց պահուստավորման չափը 2%-ով՝ սահմանելով 4%, ինչպես նաև փոփոխվել է արտարժութային ներգրավված որոշ միջոցների դիմաց պահուստավորման չափը (տե՛ս ստորև բերված աղյուսակը):

Գրաֆիկ 25

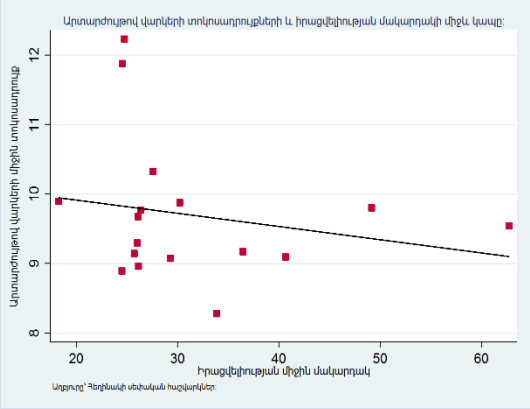
Պարտադիր պահուստավորման նորմատիվ



Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ, Վիճակագրության վարչություն

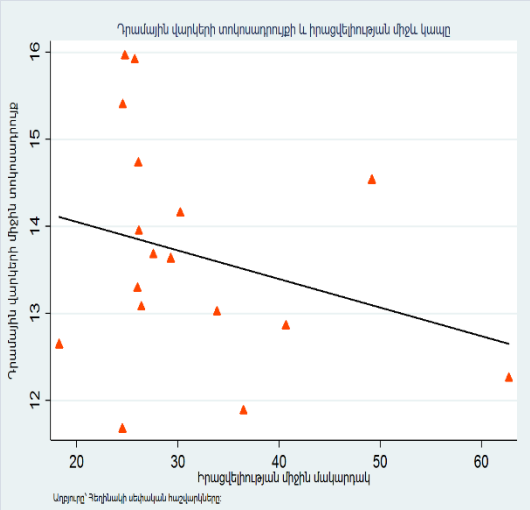
Գրաֆիկ 26

Արտարժույթով վարկերի տոկոսադրույքների և իրացվելիության մակարդակի միջև կապը



Գրաֆիկ 27

Դրամային վարկերի տոկոսադրույքի և իրացվելիության միջև կապը



2021 թ. ապրիլին ներգրավված միջոցների (պարտպատոմսերի) նկատմամբ պահուստավորման փոփոխված դրույքաչափերը սահմանվում են 10%

		2-4 տարի		4 տարի և ավելի	
Ներգրավված միջոց	**Ներդրողների կազմ**	**Դրույքաչափ**		**Դրույքաչափ**	
		ՀՀ դրամ	Արտարժ.	ՀՀ դրամ	Արտարժ.
Օտարերկրյա բորսաներում թողարկված պարտպատոմսեր	մասնակիցները և կապված անձինք 50%-ից ոչ ավելի	0%	0%	0%	0%
	այլ դեպքում		4.5%		2.25%
Տեղական բորսայում թողարկված պարտպատոմսեր	մասնակիցները և կապված անձինք 50%-ից ոչ ավելի		2.25%		0%
	այլ դեպքում		4.5%		2.25%
• Միջազգային ֆինանսական կազմակերպություններից • A- և բարձր վարկանիշ ունեցող բանկերից • 50% և ավելի մասնակցություն ունեցող մայր բանկից կամ բանկային խմբից			4.5%		2.25%

Ներկայացված փոփոխության արդյունքում բանկերը մի շարք արտարժութային միջոցների դիմաց իրականացնում են 10% լրացուցիչ պահուստավորում դրամով, իսկ հետագայում նաև 8%՝ արտարժույթով: Ըստ ԿԲ գնահատականների՝ նման փոփոխությունների արդյունքում դրամային արդյունավետ պահուստավորման նորմատիվը ավելացել է շուրջ 5 տոկոսային կետով, ինչի ազդեցությունը դրամային վարկերի տոկոսադրույքների վրա կկազմի 1.16 տոկոսային կետ աճ: Ուստի կարելի է եզրակացնել նաև, որ պարտադիր պահուստավորման մեխանիզմի վերոնշյալ փոփոխությունները, բացի հիմնական նպատակների իրագործումից և դրամավարկային քաղաքականության փոխանցումային մեխանիզմի արդյունավետության բարձրացումից, փոխանցում են նաև որոշակի լրացուցիչ զսպող դրամավարկային ազդեցություն համախառն պահանջարկի վրա:

Կանխատեսման ռիսկեր

Վերջին ամիսներին աշխարհում կորոնավիրուսի համավարակի դեմ պայքարի շրջանակներում մի շարք զարգացած և զարգացող երկրների կողմից պատվաստանյութերի կիրառման ծավալների ընդլայնումը որոշակի լավատեսություն է հաղորդել համաշխարհային տնտեսությանը: ՀՀ տնտեսության համար առկա լրացուցիչ անորոշությունները, պայմանավորված նախորդ տարեվերջին ռազմական գործողությունների հետևանքով երկրում ստեղծված իրավիճակով և տնտեսաքաղաքական խնդիրներով, շարունակում են որոշակիորեն պահպանվել՝ չնայած ենթադրվում է, որ արտահերթ

խորհրդարանական ընտրությունների արդյունքում դրանք աստիճանաբար կթուլանան: Ընդհանուր առմամբ, պահպանվող անորոշությունների դեռևս բարձր մակարդակը շարունակում է արտահայտվել գնաճի և մյուս կարևոր մակրոցուցանիշների կենտրոնական արժեքի կանխատեսումների շուրջ անորոշության համեմատաբար լայն միջակայքերի տեսքով (տե՛ս «Գնաճի կանխատեսման հավանականությունների բաշխում» և «ՀՆԱ իրական աճի կանխատեսման հավանականությունների բաշխում» գրաֆիկներ 1 և 2): Ըստ այդմ՝ պահպանվող բարձր անորոշությունների պարագայում ստորև ներկայացված են միայն քանակապես առավել նշանակալի ռիսկերը, որոնք առկա են բազային սցենարի շուրջ:

Ամբողջական պահանջարկի տեսանկյունից կարելի է առանձնացնել հետևյալ ռիսկերը.

- Արտաքին պահանջարկի զարգացումների ուղղությամբ առկա թե՛ դրական, թե՛ բացասական ռիսկերը կպայմանավորվեն կորոնավիրուսի դեմ պատվաստանյութերի կիրառման հնարավորություններով, ընդգրկունությամբ և արդյունավետությամբ, ինչպես նաև զարգացող երկրներում դրամավարկային և հարկաբյուջետային քաղաքականությունների կողմից խթանման չափով և տևողությամբ: Պետք է փաստել, որ, պատվաստումների դանդաղ գործընթացի հետ կապված, առկա են որոշակի ռիսկեր պահանջարկի վերականգնման շարունակականության մասով՝ հատկապես զարգացող տնտեսություններում, այդ թվում՝ ՀՀ առևտրային հիմնական գործընկերներից Ռուսաստանի Դաշնությունում: Մյուս կողմից՝ դեռևս պահպանվում են նաև որոշակի ռիսկեր պատվաստանյութերի կիրառման անհրաժեշտ ծավալներին հասնելու, պատվաստանյութերի երկարաժամկետ արդյունավետության և խմբային իմունիտետի ձևավորման տեսանկյունից, որոնք, սակայն, գնահատվում են սահմանափակ:
- ՀՀ-ում պատվաստման գործընթացի և համավարակի հաղթահարմանն ուղղված գործողությունների արդյունավետ կիրառման շնորհիվ բնակչության ու կազմակերպությունների վստահության մակարդակի, ինչպես նաև վերջիններիս ծախսումների մակարդակի հնարավոր աճը պարունակում է դրական ռիսկեր համախառն պահանջարկի և տնտեսական ներուժի ավելի արագ վերականգնման համար: Չնայած մասնավոր սպառման ցուցանիշների դրական զարգացումներին, ներդրումային միջավայրի հետ կապված, դեռևս առկա են ներդրումային վարքագծում զգուշավորության առավել երկար պահպանման ռիսկեր: Այս զարգացումները կարող են հավելյալ զսպող ազդեցություն ունենալ ընդհանուր պահանջարկի վրա և, ճնշում գործադրելով առանձին ճյուղերում ներդրումների հետագա ընթացքի վրա, նույնիսկ հանգեցնել առավել երկարաժամկետ կորուստների տնտեսության ներուժային մակարդակի տեսանկյունից:

- Ամբողջական պահանջարկի վրա հարկաբյուջետային քաղաքականության ազդեցությունը մեծապես կախված է պետական բյուջեի կատարման ընթացքից. հարկերի՝ ծրագրվածից ավելի հավաքագրման դեպքում (հարկային վարչարարության արդյունավետության բարձրացման պարագայում) եկամուտները գնահատված ընդլայնողի նկատմամբ կունենան չեզոք կամ որոշակի զսպող ազդեցություն: Պետական ծախսերի ավելի տնտեսման դեպքում (ներկայիս տնտեսման ԿԲ գնահատականը կազմում է ճշտված ծախսերի ծրագրի 2.2%-ը) ծախսերը կունենան ավելի մեծ զսպող ազդեցություն: Հաշվի առնելով նախորդ տարիների բյուջեի կատարման ընթացքը (վերջին 10 տարիներին պետական ծախսերի միջին կատարողականը ճշտված ծրագրի նկատմամբ կազմել է 95.3%) և ընթացիկ տարվա առաջին հինգ ամիսների ծախսերի կատարողականը, որտեղ ևս արձանագրվել է ծախսերի թերակատարում՝ հատկապես արտաքին աջակցությամբ իրականացվող ծախսերի մասով, կարելի է ենթադրել, որ առկա են էական ռիսկեր Կառավարության որոշումներով ճշտված ծախսերի ծրագրի ամբողջական կատարման առումով:

Առաջարկի տեսանկյունից առկա են գնաճի վրա ազդող հետևյալ ռիսկերը՝

- Զարգացած երկրներում գնաճային միջավայրի ընդլայնման ներքո խթանող դրամավարկային պայմանների հնարավոր անհամաչափ խստացման պարագայում առկա են զարգացող երկրներում ռիսկի հավելավճարների կտրուկ ավելացման, կապիտալի արտահոսքի և առավելապես գնաճային ռիսկեր:
- Հումքային ապրանքների գների մասով ռիսկերը երկկողմանի են և պայմանավորված են համաշխարհային տնտեսության վերականգնման արագությունից, ինչպես նաև ապրանքահումքային շուկաներում հնարավոր առաջարկի գործոնների (օրինակ՝ բերքի ծավալներ) փաստացի դրսևորումներից:
- Գնաճի ընթացիկ զարգացումներում վերջին ամիսներին որոշ ապրանքախմբերի գների դինամիկայի ուսումնասիրության արդյունքում դիտարկվել են արտաքին առաջարկի շոկերին և ՀՀ դրամի անվանական փոխարժեքի որոշակի արժեզրկմանը ներքին գների առաջանցիկ, ոչ գծային արձագանքի և ճշգրտումների երևույթներ: Չնայած հիմնական սցենարում ենթադրվում է, որ նշված ճշգրտումները կպահպանվեն որպես գների մակարդակի մեկանգամյա փոփոխություն, առկա են որոշակի գնանկումային ռիսկեր առաջիկա ամիսներին դրանց հետճշգրտման հավանականության առումով:
- Գյուղատնտեսության ճյուղում առկա են եղանակային պայմաններից բխող նվազման և գյուղմթերքների գնաճի ուղղությամբ

ռիսկեր: Արմավիրի և Գեղարքունիքի մարզերում բուսաբուծության և ջերմոցների վնասների առավելագույն չափը գնահատվում է 20%, ինչը գյուղատնտեսության ճյուղի վրա կարող է ունենալ առավելագույնը 1.5, իսկ գնաճի վրա՝ 0.3 տոկոսային կետի ազդեցություն:

Արդյունքում՝ կարելի է ամփոփել, որ միջնաժամկետ հատվածում կանխատեսված հետագծից գնաճի շեղման ուղղությամբ ռիսկերը գնահատվում են հավասարակշռված և, ընդհանուր առմամբ, քանակապես դեռևս 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 նվազման ուղղությամբ ռիսկերը: Մասնավորապես՝ ռիսկերը կապված են հետևյալ ներքին գործոնների հետ.

- Ամուլսարի հանքավայրի և Ալավերդու պղնձաձուլական գործարանի շահագործման հետ կապված անորոշություններ, որոնք ներկայացնում են աճի ուղղությամբ ռիսկ:
- ՀՀ-ում տնտեսաքաղաքական անորոշությունների հնարավոր երկարաձգման և պահպանման պարագայում կառաջանան ներդրումների կրճատման լրացուցիչ բացասական ռիսկեր, ինչը բացասաբար կանդրադառնա նաև միջնաժամկետ ներուժային աճի վրա:
- Բնակչության հնարավոր արտագաղթի հետևանքով աշխատանքային ռեսուրսների կրճատման հավանականություն, որը նվազման ուղղությամբ ռիսկ է:
- Կառավարության կողմից տնտեսության ներուժի վերականգնմանն ուղղված ռազմավարության, հնարավոր բարեփոխումների չափի և բովանդակության հետ կապված անորոշություններ, ինչը կարելի է դիտարկել որպես հավասարակշռված ռիսկ:

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

3. 2021 ԹՎԱԿԱՆԻ ԱՌԱՋԻՆ ԵՌԱՄՍՅԱԿԻ ՓԱՍՏԱՑԻ ԶԱՐԳԱՑՈՒՄՆԵՐ

3.1. Գնաճ

3.1.1. Գնաճի նպատակի իրագործում

Հաշվետու ժամանակահատվածի սկզբում՝ 2020 թվականի երկրորդ եռամսյակի ընթացքում, ամբողջ աշխարհում, այդ թվում և Հայաստանում, կորոնավիրուսի տարածման տեմպերն արագորեն ավելանում էին, ինչի պայմաններում կառավարությունների կողմից կիրառվող սահմանափակումների հետևանքով արձանագրվեցին համաշխարհային և ՀՀ տնտեսական ակտիվության էական անկումներ, համախառն պահանջարկի թուլացում և ապրանքահումքային հիմնական շուկաներում զգալի գնանկումային դրսևորումներ: Սրան զուգահեռ, ավելացան համավարակի տևողության և տնտեսական զարգացման հեռանկարների հետ կապված անորոշությունները, ինչը լրացուցիչ ճնշում առաջացրեց համախառն պահանջարկի վրա: Նման իրավիճակում աշխարհի հիմնական հեղինակավոր ֆինանսական կառույցներն ու կենտրոնական բանկերը, այդ թվում նաև ՀՀ ԿԲ-ն, մակրոտնտեսական հիմնական ցուցանիշների իրենց գնահատականները վերանայեցին ներքևի ուղղությամբ, որին համապատասխան, կենտրոնական բանկերը նախանշում էին իրականացնել ավելի խթանող դրամավարկային քաղաքականություն՝ պահանջարկի վերականգնման և գների կայունության ապահովման նպատակով: Միաժամանակ, հաշվի առնելով տնտեսական ցնցման հատվածային բնույթը և առանձնահատկությունը, Կառավարությունը նախաձեռնում էր հարկաբյուջետային խթանող միջոցառումների ծրագրերի իրականացում: 2020 թ. երկրորդ եռամսյակում ՀՀ ԿԲ-ի կողմից արված կանխատեսումների բազային սցենարի համաձայն, 12-ամսյա գնաճը կարճաժամկետ հատվածում դեռևս պետք է պահպանվեր ցածր մակարդակում, քանի որ թույլ մասնավոր պահանջարկի ազդեցությունները գերակշռելու էին հարկաբյուջետային քաղաքականության խթանման չափին: Միջնաժամկետ հատվածում, համավարակի հաղթահարմանն ու պահանջարկի վերականգնմանը զուգահեռ իրականացվող խթանող դրամավարկային քաղաքականության արդյունքում, գնաճն աստիճանաբար կավելանար՝ կանխատեսվող հորիզոնի վերջում կայունանալով նպատակային 4% ցուցանիշի շուրջ:

Հաշվետու տարվա առաջին կեսին, ինչպես և սպասվում էր, պահպանվել է ցածր գնաճային միջավայր: 2020 թ. երկրորդ և երրորդ եռամսյակներում կորոնավիրուսի համավարակի հաղթահարման

նպատակով ներդրված առողջապահական և տնտեսական սահմանափակումների, ինչպես նաև տնտեսական հեռանկարի հետ կապված մեծ անորոշության հետևանքով դիտվել է տնտեսական ակտիվության կտրուկ անկում՝ արտահայտվելով տնտեսության բոլոր ճյուղերի էական նվազումներով: Նման իրավիճակում Կառավարությունն իրականացրել է սոցիալական և տնտեսական օժանդակությանն ուղղված զգալի խթանող հարկաբյուջետային քաղաքականություն: Սակայն, կուտակված մեծ անորոշության ներքո, հասարակությունը դրսևորել է նախազգուշական վարքագիծ, ինչը գերակշռել է հարկաբյուջետային խթանման ազդեցությանը՝ հանգեցնելով ներքին պահանջարկի թուլացմանը և տվյալ պայմաններում գնաճային ցածր միջավայրի պահպանմանը:

Վերոնշյալ զարգացումների ներքո ձևավորված մակրոտնտեսական միջավայրի ազդեցությամբ այդ եռամսյակներում 12-ամսյա գնաճը սպասվածից ավելի ցածր է եղել՝ սեպտեմբերի վերջին կազմելով 1.4%, ինչից ելնելով, ԿԲ-ն պարբերաբար վերանայել է գնաճի կանխատեսված ուղեգիծը ներքևի ուղղությամբ:

2020 թ. չորրորդ եռամսյակում, տնտեսության վերականգնման հեռանկարի և գնաճային զարգացումների առումով, լրացուցիչ անորոշություն ձևավորեցին սեպտեմբերի 27-ից ՀՀ-ում հայտարարված ռազմական դրությունը և համավարակի նոր ալիքի բռնկումն ու արագ տեմպերով տարածումը: Սա լրացուցիչ բացասական ազդեցություն ունեցավ դանդաղ վերականգնվող մասնավոր պահանջարկի վրա՝ խորացնելով տնտեսական անկման տեմպերը: Մյուս կողմից՝ տարեվերջին արտաքին հատվածում համաշխարհային տնտեսական ակտիվության և արտաքին պահանջարկի վերականգնման դրական զարգացումներն ու սպասումները, ինչպես նաև դրսևորված մի շարք առաջարկի գործոններ (նոր բերքի ցածր առաջարկի վերաբերյալ կանխատեսումներ, բեռնափոխադրումների ծախսերի ավելացում, արտադրական շղթաների խաթարման հետևանքներ) հանգեցրին միջազգային ապրանքահումքային շուկաներում գնաճային միջավայրի էական ավելացման: Դա արտահայտվեց նաև ՀՀ հիմնական գործընկեր երկրներում բարձր գնաճային միջավայրի ձևավորմամբ, ինչի ներքո մի շարք ներմուծվող պարենային ապրանքների միջոցով գնաճային ճնշումներ փոխանցվեցին ՀՀ տնտեսություն: Միևնույն ժամանակ, ռազմական դրության և տնտեսաքաղաքական անորոշությունների պայմաններում արժութային շուկայում դիտվում էր ՀՀ դրամի արժեզրկում: Այս միտումները պահպանվել են նաև 2021 թ. առաջին եռամսյակում, որոնց ազդեցությամբ ձևավորված առաջարկի գործոններով պայմանավորված, հաշվետու ժամանակահատվածի երկրորդ կեսին (2020 թ. հոկտեմբերից մինչև 2021 թ. մարտ) ՀՀ-ում արձանագրվել է սպասվածից բարձր 12-ամսյա գնաճ՝ մարտին հասնելով 5.8%-ի, ինչպես նաև որոշակիորեն ավելացել են գնաճային սպասումները:

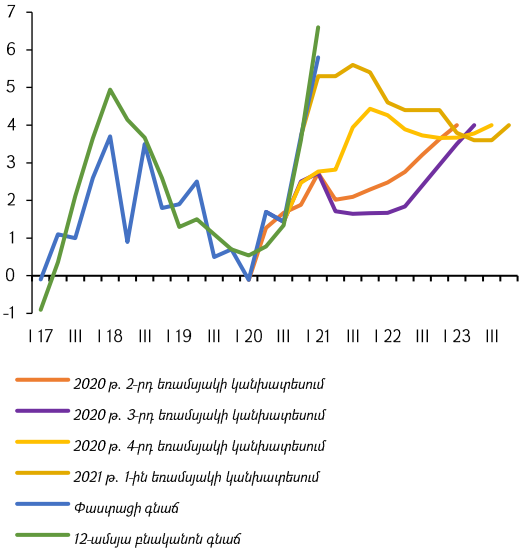
Ելնելով նշված զարգացումներից՝ հաշվետու տարվա վերջին 2 եռամսյակում գնաճի՝ նպատակային ցուցանիշին հասնելու կանխատեսվող ուղեգիծը ներկայացվել է կարճաժամկետ հատվածում դեպի վերև սպասվող ճշգրտմամբ:

Հաշվետու ժամանակահատվածում համավարակի և հայտարարված ռազմական դրությունից բխող անորոշությունների հետևանքով ՀՀ ֆինանսական շուկայում ձևավորվել է դրամային իրացվելիության նկատմամբ բարձր պահանջարկ: ԿԲ-ի՝ իր հիմնական գործիքի (7-օրյա ռեպո համաձայնագրեր) միջոցով իրականացված գործողությունների արդյունքում շուկայական կարճաժամկետ տոկոսադրույքները համարժեքորեն արձագանքել են քաղաքականության տոկոսադրույքի փոփոխություններին և հիմնականում ձևավորվել դրա շուրջ: Տարվա ընթացքում տնտեսաքաղաքական հեռանկարի հետ կապված անորոշության պայմաններում ՀՀ արժութային շուկայում արձանագրվել է ՀՀ դրամի որոշակի արժեզրկում: ԿԲ-ն, շարունակելով հավատարիմ մնալ լողացող փոխարժեքի քաղաքականությանը, ֆինանսական շուկայի բնականոն գործունեության ապահովման նպատակով արժութային շուկայում ունեցել է իրավիճակային մասնակցություն:

Հաշվետու ժամանակահատվածում, հաշվի առնելով պահպանվող թույլ համախառն պահանջարկի ներքո հնարավոր գնաճային զարգացումները, ՀՀ ԿԲ-ն վարել է խթանող դրամավարկային քաղաքականություն: Սակայն եթե մինչև դեկտեմբեր ավելացվել է խթանման չափը՝ աստիճանաբար իջեցնելով վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքն ընդհանուր հաշվով 1.0 տոկոսային կետով, ապա դեկտեմբերից մինչև 2021 թ. ապրիլ ժամանակահատվածում, ելնելով արտաքին հատվածից սպասվող գնաճային ազդեցությունների ներքո կանխատեսվող գնաճի ու գնաճային սպասումների որոշակի արագացումից, դեկտեմբերին մեծ քայլով՝ 1.0 տոկոսային կետով, իսկ փետրվարին 0.25 տոկոսային կետով բարձրացվել է հիմնական գործիքի տոկոսադրույքը՝ դեռևս պահպանելով դրամավարկային խթանող դիրքը: Միևնույն ժամանակ, ազդակ է հաղորդվել ֆինանսական շուկային, որ ԿԲ-ն առաջիկայում ևս հետևողական է լինելու գնաճային սպասումների արագացման ցանկացած ռիսկի չեզոքացման հարցում՝ հնարավորինս չվնասելով ներքին պահանջարկի վերականգնման ընթացքը:

Գրաֆիկ 28

Հաշվետու ժամանակահատվածի առաջին կեսին, ինչպես և սպասվում էր, պահպանվել է ցածր գնաճային միջավայր, իսկ երկրորդ կեսին 12-ամսյա գնաճն արագ տեմպերով ավելացել է՝ գերազանցելով նպատակային 4% ցուցանիշը



Աղբյուրը՝ ՀՀ ՎԿ, ՀՀ ԿԲ

Հաշվետու ժամանակահատվածում, հաշվի առնելով պահպանվող թույլ համախառն պահանջարկի ներքո հնարավոր գնաճային զարգացումները, ՀՀ ԿԲ-ն վարել է խթանող դրամավարկային քաղաքականություն:

3.1.2. Գներ

2020 թվականի երկրորդ եռամսյակից սկսած՝ արձանագրվել է գնաճի թույլ վերականգնում, ինչին մեծապես նպաստել է սեզո-

նային գյուղմթերքի՝ հատկապես մրգի գների որոշակի բարձրացումը: Այնուհետև՝ տարեվերջին, գնաճն արագացել է և արդեն 2021 թվականի առաջին եռամսյակում գերազանցել նպատակային ցուցանիշը:

2020 թվականի երկրորդ եռամսյակից սկսած՝ արձանագրվել է գնաճի թույլ վերականգնում, ինչին մեծապես նպաստել է սեզոնային գյուղմթերքի՝ հատկապես մրգի գների որոշակի բարձրացումը: Այնուհետև՝ տարեվերջին, գնաճն արագացել է և արդեն 2021 թվականի առաջին եռամսյակում գերազանցել նպատակային ցուցանիշը:

Տարեվերջից գնաճի ավելացումը պայմանավորվել է հիմնականում բնականոն գնաճի արագացմամբ, ինչին էապես նպաստել է ներմուծված պարենային և ոչ պարենային ապրանքների գնաճը: Վերջինս կրել է ինչպես միջազգային շուկաներում պարենային ապրանքների գների, այնպես էլ դրամի արժեզրկման ազդեցությունը: Այսպես՝ միջազգային շուկաներից փոխանցվող ազդեցությունների հետևանքով ներքին տնտեսությունում դիտվել է «Հացաբուլկեղեն և ձավարեղեն», «Յուղեր և ճարպեր» և «Շաքարավազ» ապրանքախմբերի գների աճ: Էներգակիրների միջազգային գների ավելացումն իր ազդեցությունն է փոխանցել վառելիքի գների վրա: 12-ամսյա գնաճին էական նպաստում է ունեցել նաև դեղագործական ապրանքների գների աճը, ինչը գրեթե ամբողջությամբ պայմանավորվել է համավարակի ընթացքում դրսևորված բարձր պահանջարկով: Հատկապես տարեվերջին բնականոն գնաճի արագացմանը որոշակի նպաստում է ունեցել օդային տրանսպորտի սակագների կտրուկ աճը, ինչը դրսևորվել է որոշ երկրների կողմից համավարակի կանխարգելման նպատակով կիրառվող օդային հաղորդակցության սահմանափակումների թուլացման արդյունքում:

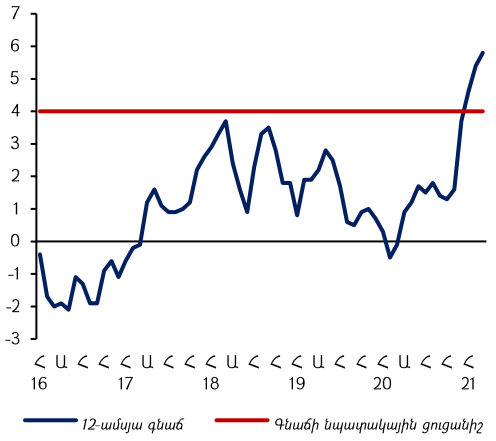
2021 թվականի առաջին եռամսյակում ապրանքահումքային հիմնական շուկաներում շարունակել են արձանագրվել գնաճային միտումներ՝ պայմանավորված պահանջարկի վերականգնման դրական սպասումների և դիտված մի շարք առաջարկի գործոնների ազդեցությամբ, ինչն իր անմիջական արտացոլումն է ունեցել նաև ՀՀ ներմուծված պարենային ապրանքների գնաճի ավելացման վրա:

Կարգավորվող ծառայությունների սակագները տարվա ընթացքում դրսևորել են թույլ գնաճային տատանողականություն՝ 2021 թվականի առաջին եռամսյակում արձանագրելով տ/տ 0.9% աճ:

Թույլ պահանջարկի պայմաններում առաջարկի հատկանշական գործոններից կարելի է առանձնացնել նաև սեզոնային պարենային ապրանքախմբում շուկային ներհատուկ շոկերով պայմանավորված մրգի և, հատկապես, ձվի գների բարձր աճը, ինչպես նաև «Ծխախոտային արտադրատեսակներ» և «Ալկոհոլային խմիչքներ» ապրանքախմբերի գների աճը, ինչը, ինչպես և գնահատվում էր, իր վրա է կրել տարեսկզբին ակցիզային հարկի դրույքաչափերի փոփոխության գնաճային ազդեցությունը:

Գրաֆիկ 29

2020 թվականի երկրորդ եռամսյակից սկսած՝ արձանագրվել է գնաճի թույլ վերականգնում, իսկ տարեվերջին արագացել և արդեն 2021 թվականի առաջին եռամսյակում գերազանցել է նպատակային ցուցանիշը



Աղբյուրը՝ ՀՀ ՎԿ

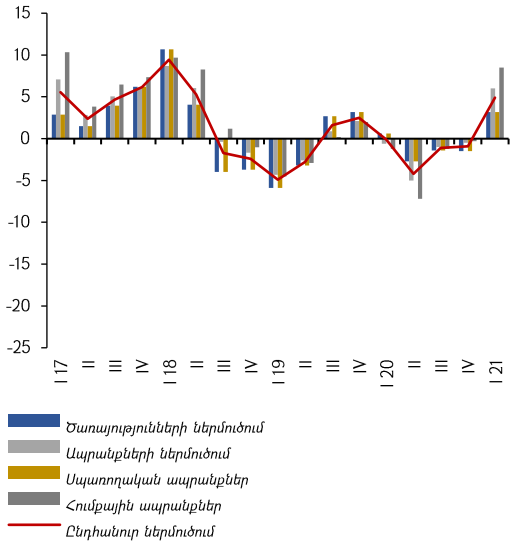
Աղյուսակ 4

Սպառողական գների աճն ըստ հիմնական նպաստում ունեցող ապրանքախմբերի			
Ապրանքախմբի անվանումը	Կշիռներ	12-ամսյա գնաճ, 2021 թ. մարտի դրությամբ	Նպաստում
Բնականոն գնաճ	**74.43**	**6.6**	**4.9**
Հացաբուլկեղեն և ձավարեղեն	7.68	9.4	0.7
Միս	9.66	3.4	0.3
Յուղեր և ճարպեր	2.25	24.6	0.6
Շաքարավազ	0.44	40.9	0.2
Ալկոհոլային խմիչքներ	2.87	9.0	0.3
Ծխախոտային արտադրատեսակներ	1.59	9.6	0.1
Հագուստ	2.43	6.4	0.2
Կոշիկ	1.55	8.2	0.1
Դեղագործական ապրանքներ, բժշկական սարքավորանք և սարքեր	3.97	12.2	0.5
Վառելիք	6.25	6.5	0.4
Օդային մարդատար տրանսպորտի ծառայություն	0.56	77.2	0.4
Կրթություն	3.18	2.1	0.1
Հիվանդանոցների ծառայություններ	2.68	0.7	0.0
Ամբուլատոր ծառայություն	2.94	3.2	0.1
Սեզոնային պարենային ապրանքներ	**9.59**	**9.6**	**0.9**
Ձու	1.28	78.2	1.0
Մրգեր	3.65	10.9	0.4
Բանջարեղեն	4.67	1.4	0.1
Կարգավորվող ծառայություններ	**15.98**	**0.9**	**0.1**

Ներմուծման գներ: 2021 թ. առաջին եռամսյակի ընթացքում համաշխարհային տնտեսությունում պարենային ապրանքների գնաճի արագացումն արտահայտվել է ՀՀ ներմուծման գների աճով: ՀՀ ներմուծման դոլարային գները նախորդ եռամսյակի համեմատությամբ աճել են 4.5%-ով, որի պարագայում նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի նկատմամբ գների աճը կազմել է տ/տ 4.9%: Առաջին եռամսյակի ընթացքում աճ է արձանագրվել և՛ սպառողական ապրանքների, և՛ միջանկյալ սպառման ապրանքների դոլարային գներում:

Գրաֆիկ 30

2021 թ. առաջին եռամսյակում ապրանքների և ծառայությունների ներմուծման դոլարային գներն աճել են նախորդ տարվա նույն եռամսյակի համեմատությամբ (տ/տ, %)



Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ հաշվարկներ

Ինչ վերաբերում է նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի նկատմամբ զարգացումներին, ապա տ/տ 4.9% աճին հիմնականում նպաստել է նավթի և ցորենի գների աճը: Ներմուծվող միջանկյալ սպառման գրեթե բոլոր ապրանքների մասով տ/տ աճ է արձանագրվել, իսկ սպառողական ապրանքների գների՝ նախորդ տարվա նկատմամբ աճը հիմնականում պայմանավորվել է Եվրոպայից և Չինաստանից սպառողական ապրանքների դոլարային գների աճով:

3.2. Տնտեսական զարգացումներ

3.2.1. Տնտեսության դիրքը

Նախորդ եռամսյակների ՀՆԱ բացասական ճեղքվածքը փակվել է և հաշվեփոխ ժամանակահատվածում արդեն գնահատվում է դրական տիրույթում: 2021 թվականի առաջին եռամսյակում տնտեսական անկումը կազմել է 3.3% (տե՛ս բաժին 3.2.3), ինչը բարձր է եղել ԿԲ նախորդ կանխատեսումից և հիմնականում պայմանավորված է մասնավոր պահանջարկի՝ սպասվածից ավելի արագ վերականգնմամբ (տե՛ս բաժին 3.2.2): Նախորդ եռամսյակներում թույլ ներդրումային ակտիվության պայմաններում գնահատվում է, որ կարճաժամկետ հատվածում տնտեսության արտադրական հնարավորությունների աճը սահմանափակ է, և պահանջարկի վերականգնումն ավելի առաջանցիկ տեմպերով է ընթանում, քան առաջարկինը: Արդյունքում՝ նախորդ եռամսյակներում գնահատվող ՀՆԱ բացասական ճեղքվածքը փակվել է և ներկայումս գնահատվում է դրական տիրույթում, ինչի արդյունքում սպառողական շուկայում, ի լրումն առաջարկի գործոններով պայմանավորված գնաճի (տե՛ս բաժին 2. 2. 1), ավելացել են նաև պահանջարկի կողմից գնաճային ճնշումներ: ՀՆԱ դրական ճեղքվածքի առաջացմանը նպաստել են նաև պետական բյուջեի խթանող ազդեցությունը և դրամական փոխանցումների աճը առաջին եռամսյակում:

2021 թվականի առաջին եռամսյակում տնտեսական անկումը կազմել է 3.3%, ինչը բարձր է եղել ԿԲ նախորդ կանխատեսումից և հիմնականում պայմանավորված է մասնավոր պահանջարկի՝ սպասվածից ավելի արագ վերականգնմամբ:

3.2.2. Տնտեսության ծախսային կողմը

2021 թվականի առաջին եռամսյակում տնտեսական անկումը կազմել է 3.3%, ինչը բավականին բարձր է նախորդ գնահատականներից և նախանշում է տնտեսության՝ սպասվածից ավելի արագ վերականգնման մասին: Պահանջարկի տեսանկյունից դեպի վերև հիմնական շեղումը պայմանավորված է մասնավոր սպառման ավելի

բարձր փաստացի ցուցանիշներով: Վերջինս, ըստ գնահատականների, կապված է նախկինում կուտակված պահանջարկի դրսևորման և «ստիպված» խնայողությունների նվազման հետ, որն առաջացել էր համավարկի և Արցախում ռազմական գործողությունների հետևանքով: Սպասվածից ավելի բարձր է եղել նաև պետական ծախսերի և զուտ արտահանման նպաստումը տնտեսական աճին: Մասնավոր ծախսումների անկումը կազմել է 4.9% և պայմանավորված է եղել մասնավոր սպառման 2.9% և մասնավոր հիմնական միջոցների 24.3% անկմամբ: Նշենք, որ նախկինում տնտեսաքաղաքական անորոշությունների հետևանքով տարվա առաջին կեսին ևս ակնկալվում էր մասնավոր պահանջարկի վրա որոշակի զսպող ազդեցություն, սակայն փաստացի զարգացումները ցույց են տալիս, որ անորոշությունների ազդեցությունը հիմնականում մասնավոր ներդրումների վրա է արտահայտվել, իսկ մասնավոր սպառումը սպասվածից ավելի արագ է վերականգնվել: Մասնավոր սպառման դեպի վերև շեղմանը նպաստել են նաև դրամական փոխանցումների՝ սպասվածից ավելի բարձր ցուցանիշները:

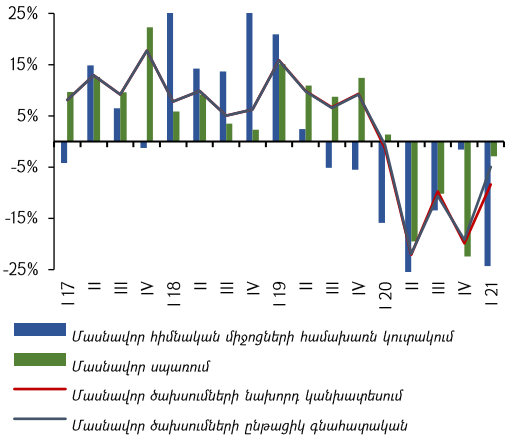
Ըստ ԿԲ գնահատականների՝ մասնավոր պահանջարկը սպառողական շուկայում գնաճային ազդեցություն է ունեցել և նպաստել է հաշվետու եռամսյակում գնաճի արագացմանը: Վերջինիս, ի լրումն պահանջարկի գործոնների, շարունակում են նպաստել նաև պահպանվող առաջարկի գործոնները:

2021 թ. առաջին եռամսյակի ընթացքում համաշխարհային և ներքին տնտեսությունների զարգացումներն արտահայտվել են արտահանման և ներմուծման վարքագծերում: Արտահանման վերականգնումը որոշակիորեն բարձր է եղել ՀՀ ԿԲ կանխատեսումներից՝ համաշխարհային տնտեսության՝ սպասվածից բարձր վերականգնման պայմաններում: Ներմուծման վերականգնումը ՀՀ ԿԲ կանխատեսումների համեմատությամբ դանդաղել է՝ չնայած ներքին տնտեսության՝ սպասվածից արագ վերականգնմանը: Վերջինս պայմանավորվել է ներքին ծառայությունների, մասնավորապես՝ ներքին զբոսաշրջության սպառման որոշակի աճով (փոխարինման երևույթ), ինչպես նաև նախկինում կուտակված պաշարների սպառմամբ:

2021 թ. առաջին եռամսյակում ապրանքների և ծառայությունների իրական արտահանման նվազումը կազմել է տ/տ 21.9%, իսկ ապրանքների և ծառայությունների իրական ներմուծման նվազումը՝ տ/տ 21.7%: Արտահանման և ներմուծման նախորդ տարվա համեմատությամբ նվազումները հիմնականում կրում են նախորդ տարվա բազայի նկատմամբ ազդեցությունները (հիմնական սահմանափակումները տեղի են ունեցել նախորդ տարվա մարտին): Միաժամանակ հավելենք, որ զբոսաշրջության արտահանման զարգացումներն առավել դրական են եղել նախորդ կանխատեսումներից:

Գրաֆիկ 31

Մասնավոր ծախսումների կառուցվածքը ***(տ/տ աճ)***



Աղբյուրը՝ ՀՀ ՎԿ, ՀՀ ԿԲ գնահատում

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

2021 թ. առաջին եռամսյակում ֆիզիկական անձանց դրամական զուտ փոխանցումների (ներառում է սեզոնային աշխատողների վարձատրությունը և անձնական տրանսֆերտները) դոլարային ծավալները, ըստ գնահատականների, կավելանան տ/տ 32.0%-ով, ինչը բարձր է ՀՀ ԿԲ նախորդ եռամսյակի ծրագրում տրված կանխատեսումներից: Վերականգնումն առավել բարձր է եղել հատկապես Ռուսաստանից և ԱՄՆ-ից:

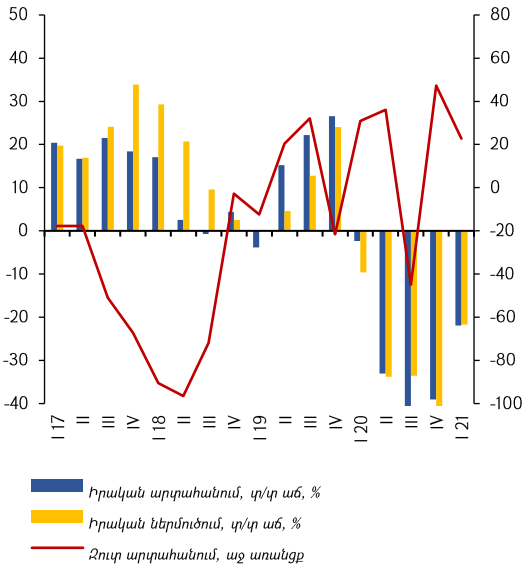
Վերը նշված զարգացումների արդյունքում 2021 թ. առաջին եռամսյակում, ըստ գնահատականների, ընթացիկ հաշվի պակասուրդ/ՀՆԱ ցուցանիշը նվազել է շուրջ 7.3 տոկոսային կետով՝ պայմանավորված առևտրի հաշվեկշռի բարելավմամբ, ինչպես նաև մասնավոր տրանսֆերտների բարձր աճով:

Հարկաբյուջետային քաղաքականություն[22]: 2021 թվականի առաջին եռամսյակում բյուջեի փաստացի եկամուտները շեղվել են ԿԲ կանխատեսումներից[23] ավելի հավաքագրման, իսկ ծախսերը՝ ավելի կատարման ուղղությամբ: Չնայած եկամուտների ավելի հավաքագրմանը, նախորդ եռամսյակի համեմատությամբ, ըստ ազդակի[24] գնահատականի, ամբողջական պահանջարկի վրա եկամուտներն ունեցել են ընդլայնող (ՀՆԱ աճի տեմպը գերազանցել է հարկերի աճի տեմպը), իսկ ծախսերը՝ չեզոք ազդեցություն:

2021 թվականի առաջին եռամսյակում բյուջեի փաստացի եկամուտները կազմել են ճշտված ծրագրի[25] 105.8%-ը՝ պայմանավորված հիմնականում հարկային եկամուտների ավելի հավաքագրմամբ: Հարկ է նշել, որ հարկերի եռամսյակային ծրագիրը պահպանողական էր, և արդեն մարտից տնտեսական ակտիվության վերականգնումն իր դրական նպաստումն ունեցավ եռամսյակի հարկային եկամուտների գերակատարման վրա: Առաջին եռամսյակում զգալի նվազել է հարկերի միասնական հաշիվը (մոտ 13.2 մլրդ դրամ), որը, դիտարկելով որպես տնտեսությունից արդեն իսկ հավաքագրված գումար, ներառվում է ազդակի հաշվարկում: Այլ եկամուտները ևս

Գրաֆիկ 32

Զուտ արտահանման դիրքը բարելավվել է 2021 թ. առաջին եռամսյակում (զուտ իրական արտահանում, տ/տ %, դրական նշանը՝ բարելավում)

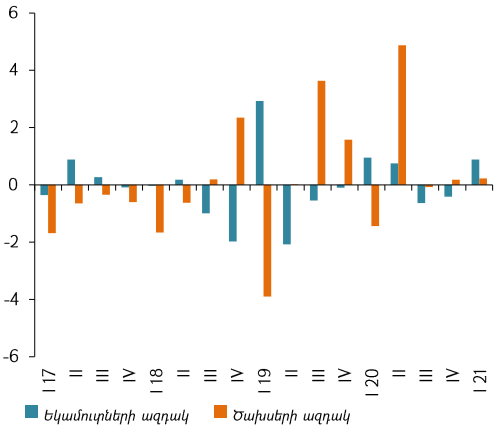


Աղբյուրը՝ ՀՀ ՎԿ

2021 թ. առաջին եռամսյակում ֆիզիկական անձանց դրամական զուտ փոխանցումների դոլարային ծավալները, ըստ գնահատականների, կավելանան տ/տ 32.0%-ով:

Գրաֆիկ 33

2021 թվականի առաջին եռամսյակում հարկաբյուջետային քաղաքականության ընդլայնող ազդեցությունը պայմանավորված է առավելապես եկամուտների ընդլայնող ազդեցությամբ



Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ գնահատում

[22] Հարկաբյուջետային հատվածի վերլուծությունը կատարվել է առաջին եռամսյակի համախմբված բյուջեի փաստացի ցուցանիշներով:

[23] Եկամուտների ծրագրի հիմք է հանդիսացել 2021 թ. համար տվյալ պահին առկա ՀՀ Կառավարության ճշտված ծրագիրը: Ծախսերի մասով կանխատեսումը ԿԲ գնահատումն է:

[24] Ազդակի հաշվարկման մեջ առկա է մեթոդաբանական փոփոխություն. նախկին մեթոդով ազդակը հաշվվում էր նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի նկատմամբ, իսկ նոր մեթոդով հաշվարկվում է նախորդ եռամսյակի նկատմամբ: Հետևաբար՝ այս հաշվետվության մեջ, անհամադրելիության հետևանքով, ազդակի համեմատականը նախորդ կանխատեսման հետ չի ներկայացվում:

[25] ԿԲ ծրագիրը եկամուտների մասով համընկնում է Կառավարության եռամսյակային ճշտված ծրագրին, որը ներառում է նաև հաշվետու ժամանակահատվածում օրենսդրության համաձայն կատարված փոփոխությունները:

գերակատարվել են՝ կազմելով ճշտված ծրագրի 137.6%-ը՝ պայմանավորված հիմնականում բյուջեի ժամանակավոր ազատ միջոցների օգտագործումից ստացված տոկոսավճարների ավելի մուտքերով: Եկամուտների ազդակը 2020 թ. չորրորդ եռամսյակի նկատմամբ կազմել է 0.9 տոկոսային կետ ընդլայնող:

Պետական բյուջեի ծախսերը առաջին եռամսյակում գերազանցել են ԿԲ կանխատեսված ցուցանիշը մոտ 22%-ով ինչպես ընթացիկ, այնպես էլ կապիտալ ծախսերի մասով: Ծախսերի աճը ներառում է Արցախյան պատերազմի հետևանքների վերացմանն ուղղված ծախսերը, կորոնավիրուսի տարածմամբ պայմանավորված հակաճգնաժամային ծրագրերի իրականացումը և առողջապահական ծախսերի աճը: Իսկ տնտեսությանը տրամադրված զուտ վարկավորումը ցածր է եղել ԿԲ կանխատեսածից: Պետական բյուջեի ծախսերի կառուցվածքում ***պետական սպառումը*** իրականացվել է ԿԲ կանխատեսածին համապատասխան: ***Ոչ ֆինանսական ակտիվների*** գծով փաստացի ծախսերը զգալի՝ մոտ 2.3 անգամ գերազանցել են ԿԲ կանխատեսումը՝ պայմանավորված ներքին ֆինանսավորմամբ իրականացվող, մասնավորապես՝ պաշտպանության ոլորտի ծախսերի աճով: Ծախսերի ազդակը 2020 թ. չորրորդ եռամսյակի նկատմամբ եղել է գրեթե չեզոք:

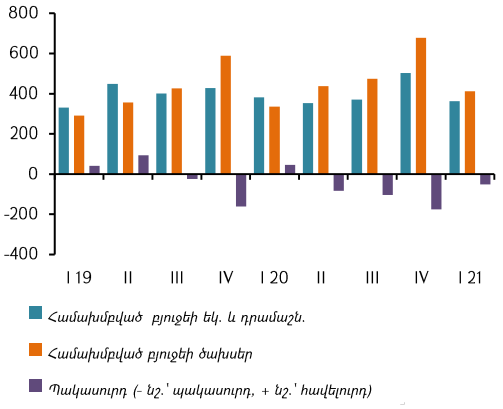
Եկամուտների և ծախսերի վերոնշյալ կատարողականի ներքո առաջին եռամսյակում ձևավորվել է պետական բյուջեի 55.6 մլրդ դրամի պակասուրդ, որը գերազանցել է ԿԲ-ի կողմից գնահատված պակասուրդի ցուցանիշը: Միևնույն ժամանակ, համախմբված բյուջեի պակասուրդը կազմել է 50.6 մլրդ դրամ:

Պակասուրդը ֆինանսավորվել է արտաքին աղբյուրների հաշվին, մասնավորապես՝ արտարժութային պարտատոմսերի թողարկումից և տեղաբաշխումից ստացված զուտ 378.7 մլրդ դրամի մուտքերով, որի հետևանքով ֆինանսավորման ներքին աղբյուրներում գրանցվել են բյուջեի ազատ միջոցների ավելացում:

Ամփոփելով նշենք, որ 2021 թ. առաջին եռամսյակում պահանջարկի և գնաճի վրա ազդեցության տեսանկյունից արձանագրվել են եկամուտների ընդլայնող և ծախսերի չեզոք ազդեցություններ:

Գրաֆիկ 34

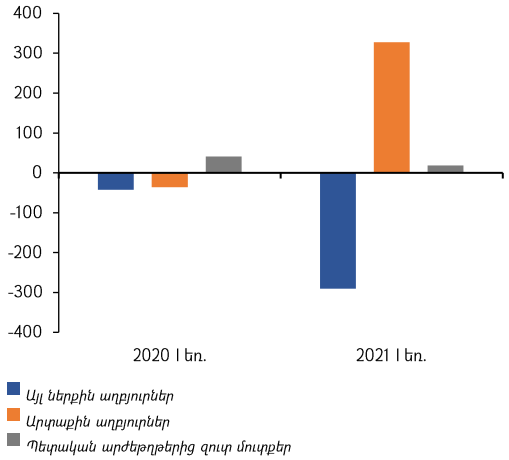
Համախմբված բյուջեի հիմնական ցուցանիշներ *(մլրդ ՀՀ դրամ)*



Աղբյուրը՝ ՀՀ ՎԿ

Գրաֆիկ 35

2020 թ. առաջին եռամսյակում ձևավորվել է պետբյուջեի պակասուրդ, իսկ ֆինանսավորման աղբյուրներում գերակշռել է արտաքին ֆինանսավորման աղբյուրների կշիռը



Աղբյուրը՝ ՀՀ ՖՆ

2021 թ. առաջին եռամսյակում պահանջարկի և գնաճի վրա ազդեցության տեսանկյունից արձանագրվել են եկամուտների ընդլայնող և ծախսերի չեզոք ազդեցություններ:

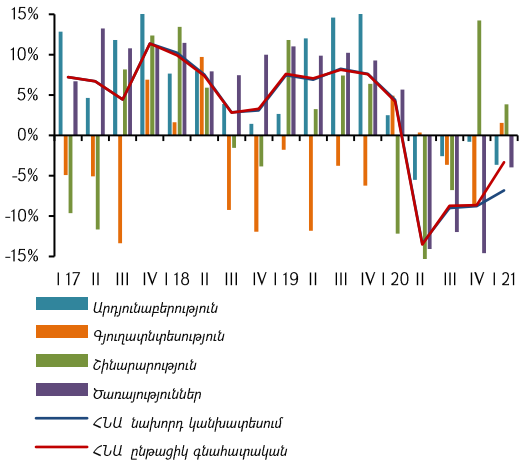
3.2.3. Տնտեսության արտադրական կողմը

2021 թվականի առաջին եռամսյակում ՀՆԱ անկումը կազմել է -3.3%, ինչը ավելի մեղմ է եղել ԿԲ կանխատեսման համեմատությամբ: Սպասվածից ավելի փոքր անկում է գրանցվել ծառայությունների ճյուղում՝ -4.0%. մասնավորապես՝ առողջապահության, պետական կառավարման, տեղեկատվության և կապի ոլորտները դրական են

նպաստել, իսկ համեմատաբար մեծ բացասական նպաստում են ունեցել մշակույթի, զվարճության և հանգստի, առևտրի, կացության և հանրային սննդի, տրանսպորտի ենթաճյուղերը: Ծառայությունների ճյուղի՝ սպասվածից ավելի փոքր անկումը պայմանավորված է հիմնականում մասնավոր սպառման ավելի դրական զարգացումներով (տե՛ս բաժին 3.2.2): Նախորդ կանխատեսման համեմատությամբ մեծ է եղել գյուղատնտեսության ճյուղի աճը՝ 1.5%, ինչը գերազանցել է ճյուղի թողարկման աճը՝ պայմանավորված միջանկյալ սպառման ավելի ցածր աճով: Արդյունաբերության ճյուղի անկումը ավելի մեղմ է եղել նախորդ կանխատեսումների համեմատությամբ՝ կազմելով -3.6%, ինչին հիմնականում նպաստել են մետաղների միջազգային բարձր գները և հանքարդյունաբերության՝ սպասվածից ավելի դրական զարգացումները: Կանխատեսման համեմատությամբ բավականին փոքր աճ է գրանցվել շինարարության ճյուղում՝ 3.8%՝ պայմանավորված բնակչության և կազմակերպությունների միջոցների հաշվին իրականացվող շինարարության ցածր մակարդակով: Վերջինս կրում է անորոշությունների և հետաձգված ներդրումների ազդեցությունը: Սրան զուգահեռ, պետական բյուջեի հաշվին իրականացվող շինարարությունը շարունակում է պահպանվել բարձր մակարդակում:

Գրաֆիկ 36

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



Աղբյուրը՝ ՀՀ ՎԿ, ՀՀ ԿԲ գնահատում

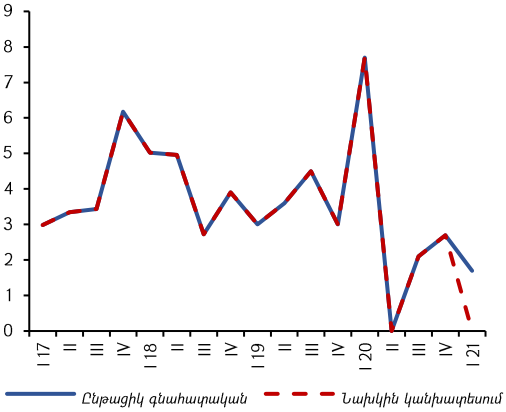
3.2.4. Աշխատանքի շուկա

2021 թվականի առաջին եռամսյակում մասնավոր հատվածի անվանական աշխատավարձերի աճի տեմպը կազմել է 1.7%, ինչը բարձր է ԿԲ նախորդ կանխատեսումներից՝ հիմնականում պայմանավորված տնտեսական ակտիվության՝ սպասվածից ավելի բարձր ցուցանիշներով, ինչպես նաև տնտեսավարողների կողմից վճարվող աշխատավարձերի ճիշտ հայտարարագրմանն ուղղված ՊԵԿ-ի վարչարարությամբ[26]: Այնուամենայնիվ, 2021 թվականի առաջին եռամսյակում մասնավոր հատվածի իրական աշխատավարձերի աճի տեմպը եղել է բացասական՝ կազմելով -3.4%:

2021 թվականի առաջին եռամսյակում գործազրկության մակարդակը գնահատվում է 19.3%, ինչը 0.6 տոկոսային կետով ցածր է ԿԲ նախորդ կանխատեսումից: Վերջինիս հիմքում տնտեսական աճի և պահանջարկի, այդ թվում նաև աշխատուժի նկատմամբ պահանջարկի ավելի արագ վերականգնման միտումներն են:

Գրաֆիկ 37

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



Աղբյուրը՝ ՀՀ ՎԿ, ՀՀ ԿԲ գնահատում

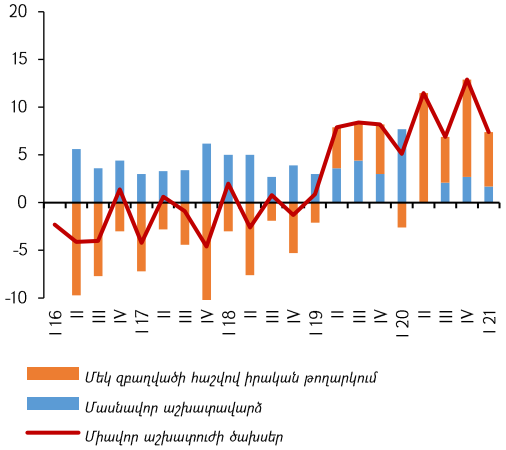
[26] *ԱԺ ֆինանսավարկային և բյուջետային հարցերի մշտական հանձնաժողովի նիստ. 2 ժամ 15 րոպեից սկսած՝ ՊԵԿ-ի նախագահի հաշվետվություն. https://www.youtube.com/watch?v=sr3zmOLUIcE*

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

Հաշվետու ժամանակահատվածում ձեռնարկությունների միավոր աշխատուժի ծախսերի աճը որոշակիորեն դանդաղել է՝ կազմելով 7.4% և արտացոլում է միավոր աշխատուժի հաշվով թողարկման նվազման նկատմամբ մասնավոր աշխատավարձի աճի տեմպի արագացումը: Արդյունքում՝ աշխատուժի շուկայի կողմից գնաճային ճնշումները հաշվետու եռամսյակում բավականին թուլացել են:

Գրաֆիկ 38

Միավոր աշխատուժի ծախսեր *(կ/կ աճ, %)*



Աղբյուրը՝ ՀՀ ՎԿ, ՀՀ ԿԲ գնահատում

3.3. Ֆինանսական շուկայի զարգացումներ

2021 թ. առաջին եռամսյակի ընթացքում ԿԲ խորհուրդը վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքը բարձրացրել է 0.25 տոկոսային կետով և սահմանել 5.5%:

Աղյուսակ 5

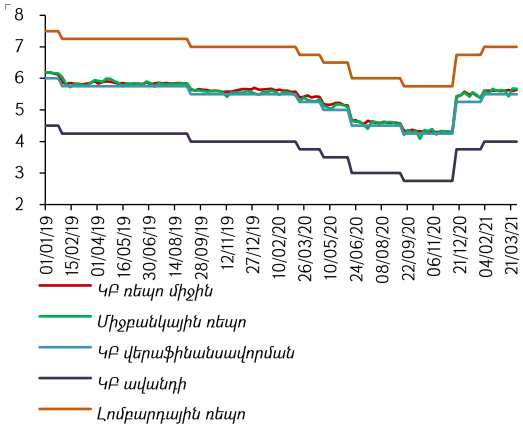
ՀՀ ֆինանսական շուկայի միջին տոկոսադրույքները								
Ցուցանիշներ	**29.04.20-16.06.20**	**17.06.20-28.07.20**	**29.07.20-15.09.20**	**16.09.20-27.10.20**	**28.10.20-15.12.20**	**16.12.20-02.02.21**	**03.02.21-16.03.21**	**17.03.21-04.05.21**
ԿԲ վերաֆինանսավորման տոկոսադրույք (եռամսյակի վերջի դրությամբ)	5.00	4.50	4.50	4.25	4.25	5.25	5.5	5.5
ԿԲ ռեպո տոկոսադրույք	5.19	4.64	4.60	4.33	4.31	5.47	5.61	5.67
Միջբանկային ռեպո տոկոսադրույք (մինչև 7 օր)	5.08	4.58	4.50	4.25	4.29	5.49	5.54	5.62
Պետական պարտատոմսերի եկամտաբերություններն ըստ եկամտ. կորի (եռ. վերջի դրությամբ)								
Կարճաժամկետ պարտատոմսեր՝ 1 տարի	5.84	5.57	5.63	5.59	5.94	6.6	6.83	6.81
Միջնաժամկետ պարտատոմսեր՝ 5 տարի	7.01	6.94	6.96	6.92	7.36	8.18	8.19	8.24
Երկարաժամկետ պարտատոմսեր՝ 30 տարի	8.67	8.53	8.54	8.71	8.98	9.32	9.17	9.25

Հաշվի առնելով մի կողմից՝ արտաքին հատվածից փոխանցվող գնաճային ազդեցություններն ու ՀՀ տնտեսությունում գնաճային սպասումների որոշ չափով արագացումը, մյուս կողմից՝ թույլ պահանջարկի պահպանումը, ԿԲ խորհուրդը փետրվարին վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքը փոքր՝ 0.25 տոկոսային կետով բարձ-

2021 թ. առաջին եռամսյակի ընթացքում ԿԲ խորհուրդը վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքը բարձրացրել է 0.25 տոկոսային կետով և սահմանել 5.5%:

Գրաֆիկ 39

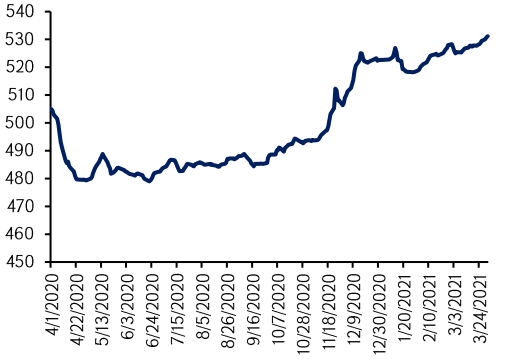
Եռամսյակի ընթացքում կարճաժամկետ տոկոսադրույքները շարունակել են ձևավորվել ԿԲ քաղաքականության տոկոսադրույքի շուրջ



Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ

Գրաֆիկ 40

USD/AMD փոխարժեքի դինամիկան 2020 ապրիլ - 2021 մարտ



Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ

րացնելու որոշում էր կայացրել: Դրամավարկային պայմանների հետագա խստացում եռամսյակի ընթացքում Խորհրդի կողմից չի իրականացվել՝ գնահատելով, որ գնաճի և գնաճային սպասումների զսպմանն ուղղված նախկինում արված քայլերն արդեն իսկ բավարար են եղել: Միաժամանակ, Խորհուրդն ազդակ էր հաղորդել ֆինանսական շուկայի մասնակիցներին գնաճային սպասումների արագացման ցանկացած ռիսկի չեզոքացմանն ուղղված քայլերի պատրաստակամության մասին:

2021 թ. առաջին եռամսյակի ընթացքում ֆինանսական շուկայում կարճաժամկետ տոկոսադրույքները շարունակել են համարժեք արձագանքել ԿԲ-ի կողմից վարվող քաղաքականությանը: Միաժամանակ, ԿԲ-ի կողմից բանկային համակարգին անհրաժեշտ իրացվելիության տրամադրումը շարունակել է նպաստել ԿԲ քաղաքականության տոկոսադրույքի շուրջ կարճաժամկետ տոկոսադրույքների ձևավորմանը:

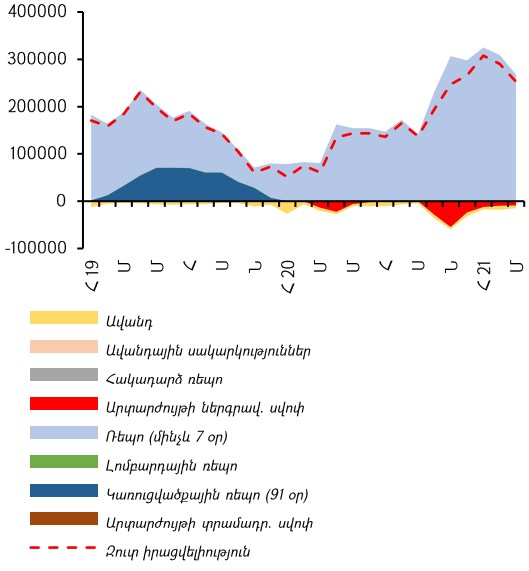
Ինչ վերաբերում է արժութային շուկային, տնտեսաքաղաքական անորոշությունների պայմաններում եռամսյակի ընթացքում որոշակի տատանողական վարքագիծ է դրսևորել: ՀՀ դրամ/ԱՄՆ դոլար եռամսյակային միջին փոխարժեքի արժեզրկումը նախորդ եռամսյակի համեմատությամբ կազմել է 3.95%: Կարևորելով ֆինանսական շուկայի բնականոն գործունեությունը՝ արժութային շուկայում առաջացած ժամանակավոր խաթարումները ճշգրտելու նպատակով ԿԲ-ն այս եռամսյակի ընթացքում ևս փոքր չափերով միջամտություն է ունեցել՝ արժութային շուկայում վաճառելով, ընդհանուր առմամբ, 81.6 մլն ԱՄՆ դոլար, ինչպես նաև կիրառել է արժութային սվոփ գործիքը:

Պետական պարտատոմսերի շուկայում ևս տոկոսադրույքներն աճել են, սակայն քաղաքականության ազդակին ոչ համարժեք չափով: Շուկայի մասնակիցների ներդրումային որոշումներում տեղի ունեցած փոփոխությունները՝ մասամբ պայմանավորված վարկավորման շուկայում զգուշավոր մոտեցումներով, նպաստել են պետական պարտատոմսերի նկատմամբ պահանջարկի աճին: Եվ չնայած կարճաժամկետ պարտատոմսերի եկամտաբերությունները շարունակել է գտնվել ԿԲ վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքից ավելի բարձր մակարդակում, այնուամենայնիվ, փետրվարից արդեն իսկ պարտատոմսերի նկատմամբ բարձր պահանջարկն ուղեկցվել է եկամտաբերությունների որոշակի նվազմամբ: Արդյունքում՝ մարտի վերջին եկամտաբերության կորի գրեթե ողջ երկայնքով տոկոսադրույքների աճը տարեվերջի համեմատությամբ էական չի եղել:

Պահպանվող անորոշությունների ներքո 2021 թ. առաջին եռամսյակում շարունակվել է վարկավորման ածի տեմպերի դանդաղումը գրեթե բոլոր վարկատեսակների գծով՝ ուղեկցվելով վարկավորման

Գրաֆիկ 41

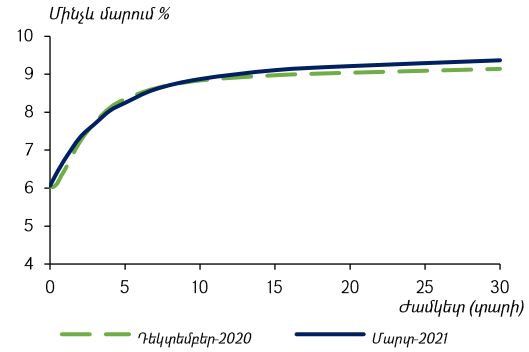
ՀՀ ԿԲ գործառնությունների միջոցով իրացվելիության տրամադրման և ներգրավման ծավալները (միջին ամսական պաշար, մլն ՀՀ դրամ)



Աղբյուր՝ ՀՀ ԿԲ

Գրաֆիկ 42

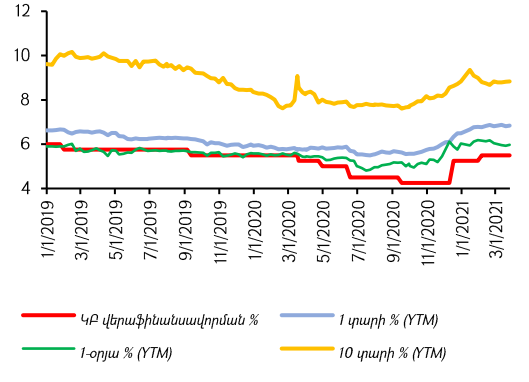
2021 թ. առաջին եռամսյակում պետական պարտատոմսերի եկամտաբերությունների փոփոխությունը տարեվերջի համեմատությամբ էական չի եղել



Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ

Գրաֆիկ 43

ԿԲ վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքի և ՊՊ եկամտաբերությունների դինամիկան



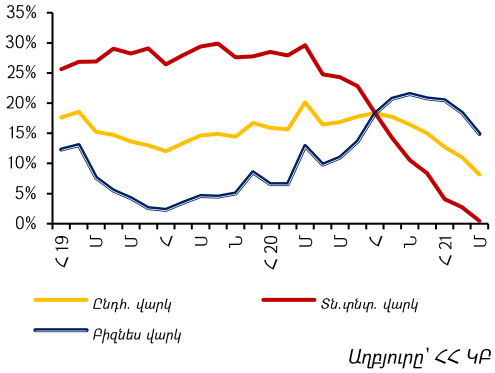
Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ

տոկոսադրույքների աճով: Միևնույն ժամանակ, բանկերն ու վարկային կազմակերպությունները շարունակել են աշխատել զգալի խստացված վարկարժանության գնահատման մոտեցումներով և իրականացրել զգուշավոր վարկավորում՝ առավելապես սպառողական վարկերի գծով:

Այդուհանդերձ, հաշվի առնելով նաև պահանջարկի՝ սպասվածից ավելի դրական զարգացումները, ընդհանուր վարկավորման ծավալները եռամսյակի ընթացքում աճել են, և 12-ամսյա աճը 2021 թվականի մարտին կազմել է 8.3%:

Գրաֆիկ 44

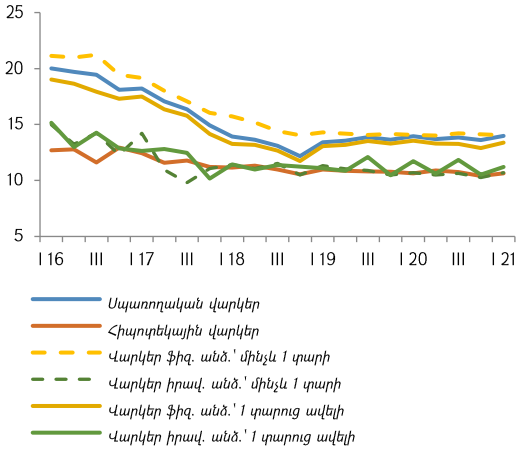
Բանկերի կողմից տրամադրված վարկերի 12-ամսյա աճի դինամիկան



Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ

Գրաֆիկ 45

Դրամային վարկերի տոկոսադրույքների դինամիկան



Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ

4. ԱՄՓՈՓՈՒՄ

Համաձայն ՀՀ ԿԲ 2021 թ. երկրորդ եռամսյակի դրամավարկային քաղաքականության ծրագրի՝ առաջիկայում 12-ամսյա գնաճը կպահպանվի բարձր մակարդակում և միջնաժամկետ հորիզոնում կմոտենա նպատակային ցուցանիշին: Կարճաժամկետ հատվածում գնաճը պայմանավորված կլինի ինչպես առաջարկի գործոններով՝ կապված արտաքին հատվածից ներմուծվող մի շարք ապրանքների միջոցով փոխանցվող գնաճային ազդեցությունների հետ, այնպես էլ պահանջարկի գործոններով՝ համախառն պահանջարկի արագ տեմպերով վերականգնմամբ: Այս իրավիճակում Կենտրոնական բանկը շարունակում է բարձրացնել քաղաքականության տոկոսադրույքը, ինչպես նաև առաջիկայում գնաճային սպասումների արագացման պահպանվող ռիսկերի և դրանց չեզոքացման հանձնառության ներքո դիտարկում է դրամավարկային պայմանների հետագա խստացման հնարավորությունը: Միջնաժամկետում գնաճն աստիճանաբար կնվազի՝ իրականացվող զսպող հարկաբյուջետային ու դրամավարկային քաղաքականությունների ազդեցությամբ և կանխատեսվող հորիզոնի վերջում ***կկայունանա նպատակային 4% ցուցանիշի շուրջ:***

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

Վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքի վերաբերյալ

2021 թվականի հունիսի 15-ի ՀՀ ԿԲ խորհրդի նիստին մասնակցում էին
ՀՀ ԿԲ նախագահ Մ. Գալստյանը, ՀՀ ԿԲ նախագահի տեղակալներ Ն. Երիցյանը, Վ. Աբրահամյանը, խորհրդի անդամներ Հ. Ղահրամանյանը, Ա. Ստեփանյանը, Օ. Աղասյանը, Հ. Խաչատրյանը, Դ. Նահապետյանը

Խորհրդի նիստը սկսվեց հունիսի 15-ի դրությամբ Իրավիճակային հաշվետվության ներկայացմամբ: Քննարկվեցին գնաճի, արտաքին միջավայրի, իրական, հարկաբյուջետային, ֆինանսական և դրամավարկային հատվածների զարգացումները՝ աշխարհում համավարակի հաղթահարման ընթացքի և դրանից ածանցվող մակրոտնտեսական զարգացումների ու առկա մարտահրավերների համատեքստում:

Արձանագրվեց, որ 2021 թվականի մայիսին գրանցվել է 0.4% գնանկում՝ նախորդ տարվա նույն ամսվա 0.1%-ի դիմաց, որի պարագայում ***12-ամսյա գնաճը նվազել է և ամսվա վերջին կազմել 5.9%:*** Ըստ խոշոր ապրանքախմբերի՝ ամսվա ընթացքում «Սննդամթերք, խմիչք և ծխախոտ» ապրանքախմբի գները և ծառայությունների սակագները նվազել են համապատասխանաբար 0.8%-ով և 0.2%-ով, իսկ ոչ պարենային ապրանքների գները մնացել են անփոփոխ: Մայիսին, ի տարբերություն ընդհանուր գնաճի, որի նվազմանը գերազանցապես նպաստել են սեզոնային պարենային ապրանքների և կարգավորվող ծառայությունների գների փոփոխությունները, ***12-ամսյա բնականոն գնաճը*** շարունակել է ավելանալ և ամսվա վերջին կազմել է ***7.4%:***

Ներկայացվեցին արտաքին հատվածում 2021 թ. ընթացիկ զարգացումները, որոնց համաձայն, ՀՀ հիմնական գործընկեր երկրներում դիտվում են տնտեսական ակտիվության և պահանջարկի՝ սպասվածից ավելի արագ վերականգնման միտումներ, ինչին մեծապես նպաստել են կորոնավիրուսի դեմ պատվաստանյութերի կիրառման դրական ազդեցությունները և զգալի խթանող քաղաքականությունների իրականացումը: Ընդ որում, կորոնավիրուսի դեմ պատվաստանյութի լայն կիրառության պայմաններում, գնահատվում է զարգացած երկրներում պատվաստման գործընթացի ավարտ մինչև 2021 թ. երրորդ եռամսյակ՝ իր համապատասխան տնտեսական արդյունքներով, իսկ զարգացող երկրներում պատվաստման

դանդաղ գործընթացների հետևանքով համավարակի բացասական ազդեցությունը տնտեսության վրա կշարունակվի մինչև 2021 թ. վերջը: Համաշխարհային պահանջարկի արագ վերականգնման սպասումների և մի շարք ապրանքային շուկաներում առաջարկի սահմանափակ հնարավորությունների պայմաններում ապրանքահումքային միջազգային շուկաներում պահպանվում է բարձր գնաճային միջավայր՝ մասնավորապես արտահայտվելով պարենային ապրանքների և էներգակիրների գների աճով: Չնայած այս միտումների ազդեցությամբ ՀՀ գործընկեր երկրներում դիտվում է գնաճի և գնաճային սպասումների արագացում, այնուամենայնիվ, դա գնահատվում է որպես կարճաժամկետ երևույթ՝ պայմանավորված առաջարկի ժամանակավոր մի շարք գործոնների դրսևորմամբ, ուստի այդ երկրների ԿԲ-ները կանխատեսվող ողջ ժամանակահատվածում կշարունակեն վարել էական խթանող դրամավարկային քաղաքականություն:

Խորհուրդը քննարկեց ՀՀ տնտեսության ընթացիկ զարգացումները, և արձանագրվեց, որ այստեղ թե՛ տնտեսական ակտիվության և թե՛ ներքին պահանջարկի մասով նախանշվում են ԿԲ գնահատականների համեմատությամբ զգալի դրական միտումներ: Այսպես՝ առաջին եռամսյակի համար ԴՎՔ ծրագրում նախանշված 6.8%-ի դիմաց տնտեսական անկումը կազմել է 3.3%՝ հիմնականում պայմանավորված արդյունաբերության և ծառայությունների ճյուղերի թողարկման ծավալների՝ սպասվածից փոքր նվազումներով: Ցածր տնտեսական անկմանը նպաստել է նաև գյուղատնտեսության՝ սպասվող փոքր նվազման դիմաց արձանագրված աճը: Առաջին եռամսյակում համախառն պահանջարկի վերականգնումը ևս սպասվածից ավելի արագ է եղել, սակայն, եթե նախկինում այստեղ գերակշռում էր արտաքին պահանջարկի ազդեցությունը, տարեսկզբից բարձր աճ է դիտվել նաև ներքին պահանջարկի գծով՝ ի հաշիվ մասնավոր սպառման էական ավելացման: Վերջինս գնահատվում է որպես հետաձգված պահանջարկի արագ վերականգնման շոկ, քանի որ առկա տնտեսաքաղաքական անորոշությունների պատճառով նախորդ տարվա ընթացքում հասարակության սպառման հակվածության զգալի նվազմանն ու, զուգահեռաբար, խնայողությունների ավելացմանն այս տարեսկզբին հաջորդել է նշված ցուցանիշների հակառակ վարքագիծը: Այսինքն՝ նշված ժամանակահատվածում գնաճի և գնաճային սպասումների արագացման ներքո դիտվել է կուտակված խնայողությունների հաշվին բնակչության՝ սպառմանն ուղղված ծախսումների կտրուկ ավելացում, ինչը, արտերկրից դրամական փոխանցումների և տնտեսության վարկավորման ավելի դրական զարգացումների հետ մեկտեղ, էականորեն նպաստել է

ներքին պահանջարկի՝ սպասվածից արագ տեմպերով վերականգնմանը, չնայած Կառավարությունն աստիճանաբար կրճատում է հարկաբյուջետային քաղաքականության ընդլայնման չափը: Խորհուրդն արձանագրեց նաև, որ արտաքին պահանջարկի և արդյունաբերական մետաղների միջազգային գների աճի ներքո ՀՀ-ից արտահանման դրական զարգացումների, արտերկրից դրամական փոխանցումների արագացման, ինչպես նաև զբոսաշրջության ներհոսքի ավելացման պայմաններում էականորեն բարելավվում է ՀՀ արտաքին հաշվեկշռի դիրքը, ինչը զուգահեռաբար արտահայտվում է նաև ՀՀ արժութային շուկայում դրամի արժևորման միտումների ձևավորմամբ:

Խորհուրդը քննարկեց ՀՀ ֆինանսական շուկայում ձևավորված իրավիճակը և արձանագրեց, որ ԿԲ-ն իր հիմնական գործիքի միջոցով շարունակել է բանկային համակարգին տրամադրել պահանջվող բավականին մեծ ծավալի դրամային իրացվելիություն, այդուհանդերձ, ապրիլ-մայիս ժամանակահատվածում շուկայական մի շարք գործոնների ազդեցությամբ կարճաժամկետ տոկոսադրույքները որոշակիորեն գերազանցել են ԿԲ-ի կողմից սահմանված քաղաքականության տոկոսադրույքը: Նման իրավիճակում ԿԲ-ն զուգահեռաբար իրացվելիություն է ներարկել ճշգրտող ռեպո գործիքի միջոցով, ինչպես նաև բանկերն ավելի հաճախ են օգտվել լոմբարդային ռեպո գործիքից: Պետական պարտատոմսերի շուկայում նշված ժամանակահատվածում դիտվել է եկամտաբերության աճ. ապրիլին՝ երկարաժամկետ, իսկ մայիսին՝ կարճաժամկետ հատվածներում, ինչին նպաստել են ԿԲ քաղաքականության տոկոսադրույքի որոշումները, ինչպես նաև պարտադիր պահուստավորման մեխանիզմի փոփոխությունը: Արձանագրվեց, որ տնտեսական պահանջարկի վերականգնմանը զուգահեռ որոշակիորեն ակտիվացել է բանկային համակարգի կողմից տնտեսության վարկավորման գործընթացը, որտեղ ձևավորված միտումները պահպանվում են. մասնավորապես՝ ընդհանուր վարկավորման աճը հիմնականում ապահովվում է հիպոտեկային վարկավորման հաշվին, այն դեպքում, երբ սպառողական վարկերը շարունակում են նվազել:

Խորհուրդն այս նիստում ևս առանձնակի ուշադրություն դարձրեց պահպանվող բարձր գնաճային միջավայրի և դրանից ածանցվող գնաճային սպասումների ավելացման խնդրին: Արձանագրվեց, որ թեև ընդհանուր գնաճը սեզոնային պարենային ապրանքների գների հաշվին փոքր-ինչ նվազել է, բնականոն գնաճը, որպես գնաճային սպասումների հիմնական կրող, շարունակում է ավելանալ: Ընդ որում, այս տարի պարենային ապրանքների միջազգային գներից փոխանցվող ազդեցության առաջարկի գործոններին ավելացել են նաև պահանջարկի գործոններ՝ ի հաշիվ արտադրական կարողու-

թյունների ընդլայնման հնարավորությունների նկատմամբ մասնավոր սպառման առաջանցիկ մեծ աճի: Այդուհանդերձ, ԿԲ-ն գնաճային սպասումների ներկա զարգացումները գնահատում է կառավարելի և ԿԲ նպատակին հիմնականում խարսխված, չնայած պահպանվող անորոշությունների ներքո Խորհուրդը դիտարկում է նաև դրանց հետագա փոփոխության ռիսկերի հնարավոր դրսևորման և քաղաքականության համապատասխան արձագանքման սցենարներ:

Իրավիճակային հաշվետվության և արտաքին ու ներքին մակրոտնտեսական զարգացումների վերաբերյալ քննարկումից հետո Խորհուրդն անցավ դրամավարկային քաղաքականության ուղղությունների քննարկմանն ու քաղաքականության տոկոսադրույքի վերաբերյալ որոշման կայացմանը: Հաշվի առնելով վերոնշյալ մակրոտնտեսական իրավիճակը և դրա համապատկերում արտաքին ու ՀՀ տնտեսություններից սպասվող գնաճային ազդեցությունները՝ ***Խորհրդի քննարկմանն էր ներկայացվել վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքը 0.5 տոկոսային կետով բարձրացնելու առաջարկ:*** Քննարկման և բերված դատողությունների ամփոփման արդյունքում ***ԿԲ խորհուրդը միաձայն ընդունեց առաջարկվող քայլով վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքը բարձրացնելու որոշում:*** Միաժամանակ, վերահաստատելով ներքին պահանջարկի ավելացմանը զուգահեռ գնաճային սպասումների արագացման ռիսկերի չեզոքացման ուղղությամբ քաղաքականության հետևողականությունը, Խորհուրդը դիտարկեց առաջիկայում դրամավարկային պայմանների հնարավոր խստացման անհրաժեշտությունը: Այդ իմաստով, Խորհուրդը արձանագրեց նաև նախանշված զարգացումների ֆոնին դրամավարկային պայմանների խթանող դիրքի չեզոքացման և զսպման ուղղությամբ հնարավոր փոփոխությունների անհրաժեշտության մասին: Նման պայմաններում կանխատեսվում է, որ կարճաժամկետ հատվածում 12-ամսյա գնաճը կպահպանվի բարձր մակարդակում, այնուհետև աստիճանաբար կնվազի և կանխատեսվող 3 տարվա հորիզոնում կկայունանա նպատակային 4% ցուցանիշի շուրջ:

ԿԲ Խորհուրդը գնահատում է, որ տնտեսական հեռանկարների մասով, դեռևս պահպանվող անորոշությունների ներքո, կանխատեսված միջնաժամկետ ուղեգծից գնաճի շեղման ռիսկերը հավասարակշռված են, և դրանց դրսևորման պարագայում պատրաստ է համարժեքորեն արձագանքել՝ ապահովելով գների կայունության նպատակի իրագործումը:

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

ՀԱՅԱՍՏԱՆԻ ՀԱՆՐԱՊԵՏՈՒԹՅԱՆ ԿԵՆՏՐՈՆԱԿԱՆ ԲԱՆԿԻ ԴՐԱՄԱՎԱՐԿԱՅԻՆ ՔԱՂԱՔԱԿԱՆՈՒԹՅԱՆ ԳՈՐԾԻՔՆԵՐԻ ՏՈԿՈՍԱԴՐՈՒՅՔՆԵՐԻ ՍԱՀՄԱՆՄԱՆ ՄԱՍԻՆ

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

1. Հայաստանի Հանրապետության կենտրոնական բանկի վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքը սահմանել 6.5%:

2. Հայաստանի Հանրապետության կենտրոնական բանկի կողմից տրամադրվող լոմբարդային ռեպո գործիքի տոկոսադրույքը սահմանել 8.0%:

3. Հայաստանի Հանրապետության կենտրոնական բանկի կողմից դրամական միջոցների ներգրավման գործիքի տոկոսադրույքը սահմանել 5.0%:

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

ՀՀ ԿԲ ՆԱԽԱԳԱՀ ՄԱՐՏԻՆ ԳԱԼՍՏՅԱՆ

15 հունիսի 2021 թ.

2021 թ. հունիսի 15-ի նիստում ԿԲ խորհուրդը որոշեց բարձրացնել վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքը 0.5 տոկոսային կետով՝ սահմանելով 6.5%:

2021 թ. մայիսին արձանագրվել է 0.4% գնանկում՝ նախորդ տարվա նույն ամսվա 0.1% գնանկման դիմաց, որի պարագայում 12-ամսյա գնաճը նվազել է և կազմել 5.9%: 12-ամսյա բնականոն գնաճը շարունակել է արագանալ՝ մայիսի վերջին կազմելով 7.4%:

2021 թվականի երկրորդ եռամսյակում, պայմանավորված կորոնավիրուսի դեմ պատվաստանյութերի կիրառման դրական ազդեցություններով և զգալի խթանող քաղաքականությունների իրականացմամբ, ՀՀ հիմնական գործընկեր երկրներում արձանագրվում են տնտեսական ակտիվության և համախառն պահանջարկի՝ սպասվածից ավելի արագ վերականգնման միտումներ: Համաշխարհային պահանջարկի արագ աճի և մի շարք ապրանքային շուկաներում առաջարկի սահմանափակ հնարավորությունների հետևանքով հումքային և պարենային ապրանքների միջազգային շուկաներում պահպանվում է բարձր գնաճային միջավայր: Նշված առաջարկի և պահանջարկի գործոններով պայմանավորված՝ գործընկեր երկրներում կանխատեսվում են նախկին գնահատականների համեմատությամբ ավելի բարձր գնաճի մակարդակներ: Նման իրավիճակում ԿԲ խորհուրդը արտաքին հատվածից ՀՀ տնտեսության վրա ակնկալում է էական գնաճային ազդեցություն:

2021 թ. ընթացիկ զարգացումները նախանշում են ՀՀ տնտեսական աճի՝ սպասվածից ավելի արագ վերականգնման միտումների մասին՝ հիմնականում պայմանավորված արդյունաբերության և ծառայությունների ճյուղերի ավելի դրական զարգացումներով: Համախառն պահանջարկը ևս վերականգնվում է կանխատեսվածից ավելի արագ տեմպերով, որին հիմնականում նպաստում են համաշխարհային պահանջարկի արագ աճը, արտերկրից դրամական փոխանցումների ավելացումը և մասնավոր սպառման աճի բարձր տեմպը, մինչդեռ մասնավոր ներդրումային ակտիվությունը շարունակում է մնալ թույլ: Մասնավոր սպառման բարձր աճին նպաստում են վարկավորման՝ սպասվածի համեմատությամբ ավելի դրական զարգացումները և բնակչության մոտ նախկինում կուտակված խնայողությունների ծախսումը՝ արտահայտելով նաև հասարակության մոտ գնաճային սպասումների ավելացման հանգամանքը: Արդյունքում՝ արտադրական կարողությունների նկատմամբ պահանջարկի առաջանցիկ աճի պայմաններում ՀՀ ներքին տնտեսական զարգացումներից ևս կանխատեսվում են հիմնականում գնաճային ազդեցություններ:

Հաշվի առնելով արտաքին հատվածից և ՀՀ տնտեսությունից սպասվող գնաճային ազդեցությունները՝ ԿԲ խորհուրդը նպատակահարմար է համարում բարձրացնել քաղաքականության տոկոսադրույքը: Միևնույն ժամանակ, Խորհուրդը, հետևողական լինելով ներքին պահանջարկի ավելացմանը զուգահեռ գնաճային սպասումների արագացման ռիսկերի չեզոքացման հարցում, դիտարկում է առաջիկայում դրամավարկային պայմանների հնարավոր խստացման անհրաժեշտությունը: Նման պայմաններում կանխատեսվում է, որ կարճաժամկետ հատվածում 12-ամսյա գնաճը կպահպանվի բարձր մակարդակում, այնուհետև աստիճանաբար կնվազի և կանխատեսվող հորիզոնում կկայունանա նպատակային 4% ցուցանիշի շուրջ:

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

Տոկոսադրույքի մակարդակի որոշման հիմքում ընկած մանրամասն տեղեկատվությանը կարող եք ծանոթանալ մինչև 2021 թ. հունիսի 29-ը հրապարակվելիք Գնաճի հաշվետվությունում (Դրամավարկային քաղաքականության 2021 թ. երկրորդ եռամսյակի ծրագրում):

Կենտրոնական բանկի հասարակայնության հետ
կապերի ծառայություն

ՀՀ ՀԻՄՆԱԿԱՆ ՄԱԿՐՈՏՆՏԵՍԱԿԱՆ ՑՈՒՑԱՆԻՇՆԵՐ

Ցուցանիշներ	2013 փաստ.	2014 փաստ.	2015 փաստ.	2016 փաստ.	2017 փաստ.	2018 փաստ.	2019 փաստ.	2020 փաստ.	2021 ծրագիր	2022 ծրագիր	2023 ծրագիր
Գներ											
Գնաճ *(տ/տ, ժամ. վերջ, %)*	5.6	4.6	-0.1	-1.1	2.6	1.8	0.7	3.7	7.4	5.2	4.3
Սպառողական գների ինդեքս *(տ/տ, միջին, %)*	5.8	3.0	3.7	-1.4	1.0	2.5	1.5	1.2	6.8	5.8	4.6
Բնականոն գնաճ *(տ/տ, միջին, %)*	5.8	1.9	5.1	-2.0	0.8	4.0	1.2	1.3	7.4	5.6	4.5
Համախառն արդյունք											
ՀՆԱ *(մլրդ ՀՀ դրամ)*	4555.6	4828.6	5043.6	5067.3	5568.9	6017.0	6543.3	6181.7	6746.7	7213.0	7786.6
ՀՆԱ *(%, իրական աճ)*	3.3	3.6	3.2	0.2	7.5	5.2	7.6	-7.4	4.6	2.8	3.8
Առաջարկ											
Արդյունաբերություն *(%, իրական աճ)*	6.3	-0.9	6.2	7.7	11.7	4.9	12.0	-1.7	4.5	5.2	4.9
Գյուղատնտեսություն *(%, իրական աճ)*	7.6	6.1	13.2	-5.0	-5.1	-6.9	-5.8	-4.1	2.3	2.4	2.5
Շինարարություն *(%, իրական աճ)*	-7.4	-4.5	-3.1	-14.1	2.8	0.6	6.5	-6.7	-0.2	2.0	3.2
Ծառայություններ *(%, իրական աճ)*	3.1	6.7	1.6	3.2	10.6	9.1	10.0	-9.7	6.1	2.2	3.8
Զուտ հարկեր *(%, իրական աճ)*	3.6	1.8	-5.1	-3.7	9.7	8.0	7.1	-10.0	3.4	2.0	3.4
Պահանջարկ											
Սպառում *(%, իրական աճ)*	2.3	1.2	-6.0	-2.1	11.6	3.8	11.7	-10.1	7.9	2.4	3.4
Պետական սպառում *(%, իրական աճ)*	7.6	-1.2	4.7	-2.4	-2.1	-3.0	12.9	15.2	-6.1	1.9	1.6
Մասնավոր սպառում *(%, իրական աճ)*	1.7	1.6	-7.5	-2.1	14.0	4.8	11.5	-13.9	10.9	2.5	3.7
Հիմնական միջոցների համախառն կուտակում* *(%, իրական աճ)*	-7.0	-2.2	2.5	-11.4	9.7	4.8	4.4	-8.6	-9.4	5.0	5.8
Պետական ներդրումներ** *(%, իրական աճ)*	-13.8	10.0	13.6	5.0	31.7	-37.4	31.1	15.6	-20.4	6.5	8.3
Մասնավոր հիմնական միջոցների համախառն կուտակում *(%, իրական աճ)*	-7.8	-3.4	1.2	-13.9	6.2	19.6	-0.5	-14.5	-5.9	4.6	5.2
Ապրանքների և ծառայությունների արտահանում *(%, իրական աճ)*	8.6	6.4	4.9	21.3	19.3	5.0	16.0	-32.4	7.8	7.6	12.0
Ապրանքների և ծառայությունների ներմուծում *(%, իրական աճ)*	0.0	-2.7	-15.3	6.3	24.6	13.3	11.6	-31.7	6.3	7.5	10.9
Արտաքին հատված											
Առևտրային հաշվեկշիռ *(մլն ԱՄՆ դոլար)*	-2196.2	-2055.4	-1186.4	-976.9	-1400.9	-1759.0	-1805.5	-1326.8	-1349.3	-1384.2	-1487.2
Ծառայությունների հաշվեկշիռ *(մլն ԱՄՆ դոլար)*	-124.3	-113.0	-96.4	70.4	159.4	56.7	-23.4	146.5	260.5	228.2	231.0
Դրամական փոխանցումներ *(մլն ԱՄՆ դոլար)*	1755.1	1616.1	1098.3	1009.4	1179.3	1136.2	1143.8	1040.2	1215.6	1131.2	1017.1
Ընթացիկ հաշիվ *(մլն ԱՄՆ դոլար)*	-812.9	-883.1	-284.7	-107.9	-173.9	-860.0	-987.5	-394.2	-205.9	-386.4	-600.8
Առևտրային հաշվեկշիռ *(կշիռը ՀՆԱ-ում, %)*	-19.7	-17.8	-12.2	-8.6	-10.8	-13.7	-13.4	-9.3	-8.4	-8.4	-8.5
Ծառայությունների հաշվեկշիռ *(կշիռը ՀՆԱ-ում, %)*	-1.1	-1.0	-0.9	0.7	1.4	0.5	-0.2	1.2	2.0	1.7	1.6
Դրամական փոխանցումներ *(կշիռը ՀՆԱ-ում, %)*	15.8	14.0	10.4	9.5	10.2	9.1	8.4	8.2	9.4	8.2	6.9
Ընթացիկ հաշիվ *(կշիռը ՀՆԱ-ում, %)*	-7.3	-7.6	-2.7	-1.0	-1.5	-6.9	-7.2	-3.1	-1.6	-2.8	-4.1
Պետական հատված* **											
Եկամուտներ և դրամաշնորհներ *(մլրդ ՀՀ դրամ)*	1071.4	1144.8	1167.7	1171.1	1237.8	1341.7	1559.1	1560.4	1562.9	1709.8	1823.1
Հարկային եկամուտներ *(մլրդ ՀՀ դրամ)*	1000.9	1064.1	1067.9	1079.7	1158.0	1258.1	1464.3	1385.2	1488.7	1617.4	1759.6
Ծախսեր *(մլրդ ՀՀ դրամ)*	1142.9	1235.1	1409.0	1449.1	1504.8	1447.1	1623.0	1894.3	1858.1	1871.1	1973.7
Պակասուրդ *(մլրդ ՀՀ դրամ)*	-71.5	-90.3	-241.3	-278.0	-267.0	-105.4	-63.9	-333.9	-295.2	-161.3	-150.6
Եկամուտներ և դրամաշնորհներ *(կշիռը ՀՆԱ-ում, %)*	23.5	23.7	23.2	23.1	22.2	22.3	23.8	25.2	23.2	23.7	23.4
Հարկային եկամուտներ *(կշիռը ՀՆԱ-ում, %)*	22.0	22.0	21.2	21.3	20.8	20.9	22.4	22.4	22.1	22.4	22.6
Ծախսեր *(կշիռը ՀՆԱ-ում, %)*	25.1	25.6	28.0	28.6	27.0	24.1	24.8	30.6	27.5	25.9	25.3
Պակասուրդ *(կշիռը ՀՆԱ-ում, %)*	-1.6	-1.9	-4.8	-5.5	-4.8	-1.8	-1.0	-5.4	-4.4	-2.2	-1.9
Դրամավարկային հատված											
Փողի զանգված *(տ/տ, ժամ. վերջ, %)*	14.8	8.3	10.8	17.5	18.5	7.5	11.2	9.0	-	-	-
Դրամային զանգված *(տ/տ, ժամ. վերջ, %)*	14.9	-3.5	5.2	24.8	28.9	13.2	21.5	14.8	-	-	-
Վարկեր տնտեսությանը *(տ/տ, ժամ. վերջ, %)*	12.9	20.8	-3.3	6.0	16.5	17.2	18.5	14.3	-	-	-
ԱՄՆ դոլար/ՀՀ դրամ *(դրամ՝ 1 ԱՄՆ դոլարի դիմաց)*	409.6	415.9	477.9	480.5	482.7	483.0	480.4	489.0	-	-	-

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

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

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

ԳՐԱՖԻԿՆԵՐ

Գրաֆիկ 1	Գնաճի (12-ամսյա) կանխատեսման հավանականությունների բաշխման գրաֆիկը 3 տարվա կանխատեսման հորիզոնում	4
Գրաֆիկ 2	ՀՆԱ իրական աճի (կուտակային) կանխատեսման հավանականությունների բաշխումը 3 տարվա կանխատեսման հորիզոնում	5
Գրաֆիկ 3	Տնտեսական աճը գործընկեր երկրներում	9
Գրաֆիկ 4	Գնաճը գործընկեր երկրներում	9
Գրաֆիկ 5	Հումքային և պարենային ապրանքների միջազգային գներ	10
Գրաֆիկ 6	Գնաճի (12-ամսյա) կանխատեսման հավանականությունների բաշխման գրաֆիկը 3 տարվա կանխատեսման հորիզոնում	12
Գրաֆիկ 7	1%-ից ավելի գնային փոփոխություն արձանագրած ապրանքախմբերի կշիռը ՀՀ սպառողական զամբյուղում	14
Գրաֆիկ 8	Գնաճի վրա ազդող հիմնական գործոնները	15
Գրաֆիկ 9	Պահանջարկի բաղադրատարրերի նպաստումը աճին (տոկոսային կետ)	18
Գրաֆիկ 10	Ապրանքների և ծառայությունների իրական արտահանման և ներմուծման փոփոխությունը միջնաժամկետ հատվածում	19
Գրաֆիկ 11	Մասնավոր անվանական աշխատավարձի տ/տ աճ	21
Գրաֆիկ 12	Գործազրկության մակարդակ	21
Գրաֆիկ 13	Միավոր աշխատուժի ծախսերի տ/տ աճ	21
Գրաֆիկ 14	ԱՄՆ-ի տնտեսական աճի կանխատեսումներ	22
Գրաֆիկ 15	ԵՄ տնտեսական աճի կանխատեսումներ	22
Գրաֆիկ 16	Ռուսաստանի տնտեսական աճի կանխատեսումներ	22
Գրաֆիկ 17	Պարենի միջազգային գների կանխատեսումներ	23
Գրաֆիկ 18	Նավթի միջազգային գների կանխատեսումներ	23
Գրաֆիկ 19	Պղնձի միջազգային գների կանխատեսումներ	23
Գրաֆիկ 20	ՀՆԱ իրական աճի (կուտակային) կանխատեսման հավանականությունների բաշխումը 3 տարվա կանխատեսման հորիզոնում	24
Գրաֆիկ 21	Ընթացիկ հաշիվ / ՀՆԱ ցուցանիշի միջնաժամկետ կանխատեսումներ	25
Գրաֆիկ 22	Հարկաբյուջետային ազդակի կանխատեսում (տոկոսային կետ)	25
Գրաֆիկ 23	Կարճաժամկետ գնաճային սպասումների գնահատումները	26
Գրաֆիկ 24	Տնային տնտեսությունների գնաճային սպասումների վերաբերյալ հարցումներ	26
Գրաֆիկ 25	Պարտադիր պահուստավորման նորմատիվ	32
Գրաֆիկ 26	Արտարժույթով վարկերի տոկոսադրույքների և իրացվելիության մակարդակի միջև կապը	32
Գրաֆիկ 27	Դրամային վարկերի տոկոսադրույքի և իրացվելիության միջև կապը	32
Գրաֆիկ 28	Հաշվետու ժամանակահատվածի առաջին կեսին, ինչպես և սպասվում էր, պահպանվել է ցածր գնաճային միջավայր, իսկ երկրորդ կեսին 12-ամսյա գնաճն արագ տեմպերով ավելացել է՝ գերազանցելով նպատակային 4% ցուցանիշը	39
Գրաֆիկ 29	2020 թվականի երկրորդ եռամսյակից սկսած՝ արձանագրվել է գնաճի թույլ վերականգնում, իսկ տարեվերջին արագացել և արդեն 2021 թվականի առաջին եռամսյակում գերազանցել է նպատակային ցուցանիշը	40
Գրաֆիկ 30	2021 թ. առաջին եռամսյակում ապրանքների և ծառայությունների ներմուծման դոլարային գներն աճել են նախորդ տարվա նույն եռամսյակի համեմատությամբ	41

Գրաֆիկ 31 Մասնավոր ծախսումների կառուցվածքը 43
Գրաֆիկ 32 Զուտ արտահանման դիրքը բարելավվել է 2021 թ. առաջին եռամսյակում (զուտ իրական արտահանում, տ/տ %, դրական նշանը՝ բարելավում) 44
Գրաֆիկ 33 2021 թվականի առաջին եռամսյակում հարկաբյուջետային քաղաքականության ընդլայնող ազդեցությունը պայմանավորված է առավելապես եկամուտների ընդլայնող ազդեցությամբ 44
Գրաֆիկ 34 Համախմբված բյուջեի հիմնական ցուցանիշներ 45
Գրաֆիկ 35 2020 թ. առաջին եռամսյակում ձևավորվել է պետբյուջեի պակասուրդ, իսկ ֆինանսավորման աղբյուրներում գերակշռել է արտաքին ֆինանսավորման աղբյուրների կշիռը 45
Գրաֆիկ 36 ՀՆԱ ճյուղային կառուցվածքը 46
Գրաֆիկ 37 Մասնավոր անվանական աշխատավարձ 46
Գրաֆիկ 38 Միավոր աշխատուժի ծախսեր 47
Գրաֆիկ 39 Եռամսյակի ընթացքում կարճաժամկետ տոկոսադրույքները շարունակել են ձևավորվել ԿԲ քաղաքականության տոկոսադրույքի շուրջ 47
Գրաֆիկ 40 USD/AMD փոխարժեքի դինամիկան 2020 ապրիլ - 2021 մարտ 47
Գրաֆիկ 41 ՀՀ ԿԲ գործառնությունների միջոցով իրացվելիության տրամադրման և ներգրավման ծավալները (միջին ամսական պաշար, մլն ՀՀ դրամ) 48
Գրաֆիկ 42 2021 թ. առաջին եռամսյակում պետական պարտատոմսերի եկամտաբերությունների փոփոխությունը տարեվերջի համեմատությամբ էական չի եղել 48
Գրաֆիկ 43 ԿԲ վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքի և ՊՊ եկամտաբերությունների դինամիկան 48
Գրաֆիկ 44 Բանկերի կողմից տրամադրված վարկերի 12-ամսյա աճի դինամիկան 49
Գրաֆիկ 45 Դրամային վարկերի տոկոսադրույքների դինամիկան 49

ԱՂՅՈՒՍԱԿՆԵՐ

Աղյուսակ 1 Գնաճի՝ տվյալ միջակայքում լինելու հավանականությունը 13
Աղյուսակ 2 ՀՆԱ իրական աճի (կուտակային) կանխատեսման հավանականությունների բաշխում 25
Աղյուսակ 3 Կանխատեսման դատողություններ 27
Աղյուսակ 4 Սպառողական գների աճն ըստ հիմնական նպաստում ունեցող ապրանքախմբերի 41
Աղյուսակ 5 ՀՀ ֆինանսական շուկայի միջին տոկոսադրույքները 47