ՀԱՅԱՍՏԱՆԻ ՀԱՆՐԱՊԵՏՈՒԹՅԱՆ ԿԵՆՏՐՈՆԱԿԱՆ ԲԱՆԿ

2020

Գնաճի հաշվետվություն

2020

3

ՀԱՅԱՍՏԱՆԻ ՀԱՆՐԱՊԵՏՈՒԹՅԱՆ
ԿԵՆՏՐՈՆԱԿԱՆ ԲԱՆԿ

Հաստատված է
Հայաստանի Հանրապետության
կենտրոնական բանկի խորհրդի
25.09.2020 թ. թիվ 162Ա որոշմամբ

Գնաճի հաշվետվություն/3

Դրամավարկային
քաղաքականության ծրագիր.
3-րդ եռամսյակ, 2020

✦

Դրամավարկային քաղաքականության
2020 թ. 2-րդ եռամսյակի
ծրագրի կատարման
հաշվետվություն

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

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

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

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

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

Սույն հաշվետվության կանխատեսումների համար հիմք են ծառայել մինչև վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքի հաստատման օրը՝ 2020 թ. սեպտեմբերի 15-ն առկա փաստացի տեղեկատվությունը, Կենտրոնական բանկի կողմից արված հարցումների արդյունքները և մակրոտնտեսական ապագա զարգացումների վերաբերյալ առկա տեղեկատվության վրա արված դատողությունները:

Մինչ օրս հրապարակված բոլոր «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 փոփոխությունները և ռիսկեր	**6**
2.1. Արտաքին միջավայրի զարգացումներ	**6**
2.2. Կանխատեսումներ	**10**
2.2.1. Գնաճ և դրամավարկային քաղաքականություն	**10**
2.2.2. Տնտեսական ակտիվություն	**12**
Ներգիր 1. ՀՀ-ում կորոնավիրուսի ազդեցությունը տնտեսության հատվածային եկամուտների վրա	**16**
2.2.3. Նախորդ կանխատեսման հետ համադրում	**23**
Ներգիր 2. Համավարակի հաղթահարման հետ կապված անորոշության՝ միջնաժամկետ տնտեսական ազդեցությունների գնահատականը ԱՄՆ-ում և ՀՀ-ում	**27**
2.2.4. Հիմնական դատողություններ և ռիսկեր	**32**
Ներգիր 3. Տնային տնտեսությունների և ֆինանսական համակարգի սպասումների վերաբերյալ անցկացված հարցման արդյունքները	**32**
3. 2020 թվականի երկրորդ եռամսյակի փաստացի զարգացումները	**37**
3.1. Գնաճ	**37**
3.1.1. Գնաճի նպատակի իրագործում	**37**
3.1.2. Գներ	**40**
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	**45**
3.3. Ֆինանսական շուկայի զարգացումներ	**46**
4. Ամփոփում	**49**
Հավելված	
Արձանագրություն	**50**
Տոկոսադրույքների մասին ՀՀ ԿԲ որոշում	**54**
Մամլո հաղորդագրություն	**55**
Մակրոտնտեսական հիմնական ցուցանիշներ	**57**
Գրաֆիկներ	**58**
Աղյուսակներ	**59**

ԾԱՆՈՒՑՈՒՄ

Սույն հաշվետվության կանխատեսումների համար հիմք է ծառայել մինչև վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքի հաստատման օրը՝ 2020 թ. սեպտեմբերի 15-ը առկա փաստացի տեղեկատվությունը: 2020 թ. սեպտեմբերի 27-ին Արցախի (Լեռնային Ղարաբաղի) և Ադրբեջանի շփման գծի երկայնքով Ադրբեջանի կողմից լայնամասշտաբ ռազմական հարձակման, ինչպես նաև տվյալ իրավիճակում ՀՀ Կառավարության՝ 2020 թ. սեպտեմբերի 27-ի թիվ 1586-Ն որոշմամբ Հայաստանի Հանրապետության ամբողջ տարածքում ռազմական դրության հայտարարման արդյունքում կարող են փոփոխություններ լինել տնտեսական զարգացումներում, ինչպես նաև մակրոտնտեսական քաղաքականության իրականացման մեջ: Կենտրոնական բանկը գիտակցում է, որ սույն հաշվետվության հրապարակման պահին արդեն առկա է որոշակի նոր տեղեկատվություն, որը հաշվի չի առնվել հրապարակվող կանխատեսումներում: Առաջնորդվելով դրամավարկային քաղաքականության առավելագույն թափանցիկություն ապահովելու և վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքի որոշման հիմքում ընկած դատողությունները լայն հասարակությանը ներկայացնելու սկզբունքով՝ Կենտրոնական բանկը հրապարակում է սույն Գնահի հաշվետվությունը՝ միաժամանակ գիտակցելով, որ, ծավալվող ռազմական գործողությունների արդյունքում արդեն իսկ հնարավոր են Ծրագրով նախանշված բազային սցենարից որոշակի շեղումներ: Ուստի, Կենտրոնական բանկն իրական ժամանակի ռեժիմով հետևում է իրադարձությունների զարգացմանը, աշխատանքներ է իրականացնում հնարավոր այլընտրանքային սցենարների մշակման ուղղությամբ՝ իրավիճակի ցանկացած դրսևորմանը համապատասխանորեն արձագանքելու և գների կայունություն ապահովելու նպատակով:

1. ՀԱՄԱՌՈՏԱԳԻՐ

2020 թվականի երկրորդ եռամսյակում, նոր կորոնավիրուսի տարածման տեմպերի էականորեն արագացման պարագայում, համաշխարհային և ՀՀ տնտեսական ակտիվության արձանագրված խոր անկումից հետո, երրորդ եռամսյակում դիտվել է որոշակի աշխուժացում: Այդուհանդերձ գնահատվում է, որ համավարակի վերջնական հաղթահարման հետ կապված դեռևս պահպանվող անորոշության բարձր մակարդակը կզսպի և կհետաձգի արտաքին ու ներքին տնտեսական ակտիվության և համախառն պահանջարկի վերականգնումը: Ելնելով նշված զարգացումներից և պահպանվող ցածր գնաճային միջավայրից՝ կենտրոնական բանկերի մեծ մասը, այդ թվում՝ գործընկեր երկրների կենտրոնական բանկերը եռամսյակի ընթացքում շարունակել են վարել խթանող դրամավարկային քաղաքականություն, ինչը զուգորդվել է նաև կառավարությունների կողմից իրականացվող զգալի խթանող հարկաբյուջետային քաղաքականությամբ:

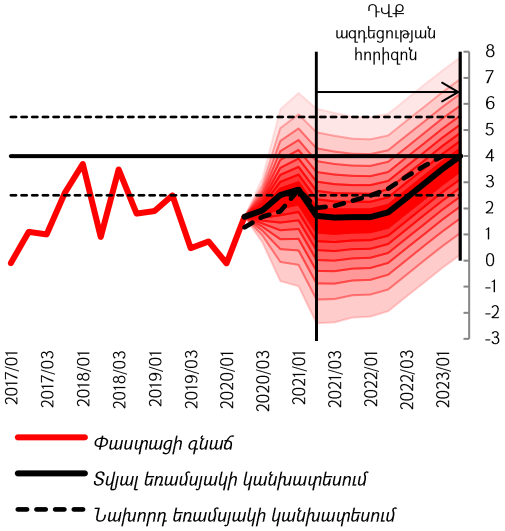
ՀՀ ԿԲ բազային սցենարի համաձայն՝ երրորդ եռամսյակում պահպանվում է ցածր գնաճային միջավայրը, ինչի ներքո ՀՀ կենտրոնական բանկը շարունակում է իրականացնել խթանող դրամավարկային քաղաքականություն:

Սպասվող տնտեսական զարգացումների ներքո 12-ամսյա գնաճն առաջիկայում դեռևս կպահպանվի ցածր մակարդակում, քանի որ գների վրա, չնայած իրականացվող խթանող դրամավարկային և հարկաբյուջետային քաղաքականություններին, գերակշռող է մնում համավարակի հաղթահարման հետ կապված անորոշությունների հետևանքով պահպանվող թույլ մասնավոր պահանջարկի ազդեցությունը: Գնաճի կանխատեսված հետագիծն ապահովելու նպատակով, հաշվի առնելով առաջիկայում ցածր գնաճային միջավայրի պահպանման և արտաքին հատվածից ոչ գնաճային ազդեցությունների սպասումները, ***ԿԲ-ն ավելացնում է խթանման չափը՝ 0.25 տոկոսային կետով նվազեցնելով վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքը և այն սահմանելով 4.25%:*** Տնտեսական սպասվող զարգացումների պարագայում ԿԲ խորհուրդը հակված է առաջիկայում ևս շարունակել դրամավարկային պայմանների թուլացումը՝ գնահատելով, որ անհրաժեշտ կլինի խթանող դիրքը պահպանել նաև միջնաժամկետ հատվածում: ՀՀ կենտրոնական բանկը գնահատում է, որ կանխատեսվող հորիզոնում, դրամավարկային խթանող պայմանների պահպանման ներքո գնաճն աստիճանաբար կվերականգնվի և հորիզոնի վերջում կկայունանա նպատակային 4% ցուցանիշի շուրջ:

ԿԲ կարճաժամկետ կանխատեսումների բազային սցենարի համաձայն՝ համավարակի տարածման տնտեսական հետևանքներով և դրանց հաղթահարման տևողության հետ կապված առկա մեծ անորոշությամբ պայմանավորված՝ 2020 թ. տնտեսական

Գրաֆիկ 1

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



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

2020 թ. սեպտեմբերի 15-ի որոշմամբ ՀՀ ԿԲ-ն ավելացնում է խթանման չափը՝ 0.25 տոկոսային կետով նվազեցնելով վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքը և այն սահմանելով 4.25%:

աճը կգտնվի բացասական փիրույթում, իսկ միջնաժամկետում կվերականգնվի, սակայն ավելի դանդաղ կվերադառնա իր երկարաժամկետ հավասարակշիռ մակարդակին:

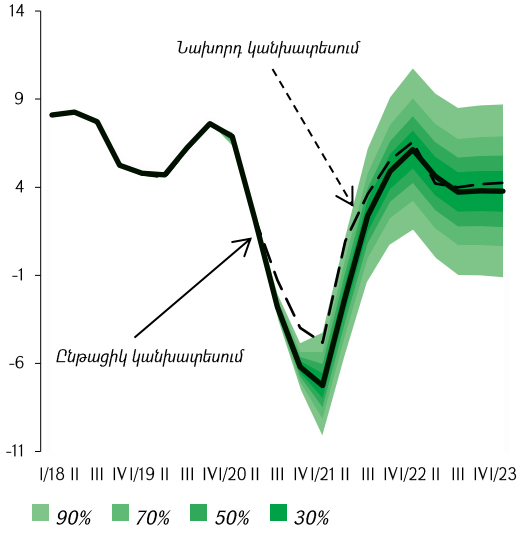
2020 թ. տնտեսական անկումը հիմնականում կպայմանավորվի մասնավոր ծախսումների զգալի կրճատմամբ: Միջնաժամկետում, անորոշությունների նվազմանը զուգահեռ, պահանջարկի վերականգնմանը մեծապես կնպաստի հատկապես իրականացվող խթանող դրամավարկային քաղաքականությունը:

Կանխատեսվող հորիզոնում գնաճի և տնտեսական աճի կանխատեսումից շեղման ռիսկերը երկկողմանի են և հիմնականում հավասարակշռված (մանրամասն տե՛ս «2.2.4. Հիմնական դատողություններ և ռիսկեր» ենթաբաժինը): Ընդհանուր առմամբ, քանի որ առկա են խիստ մեծ անորոշություններ՝ կապված առողջապահական իրավիճակի և, ըստ այդմ, տնտեսության հետագա զարգացումների հետ, Կենտրոնական բանկը փորձում է նվազեցնել այդ անորոշություններից բխող հնարավոր ռիսկերը՝ կառուցելով իրավիճակի զարգացման տարբեր սցենարներ և դիտարկելով դրանց համապատասխան քաղաքականության արձագանքի հնարավորությունները: Դա թույլ կտա այդ ռիսկերի դրսևորման դեպքում համապատասխանորեն ճշգրտել դրամավարկային պայմանները՝ ապահովելով գների կայունությունը միջնաժամկետ հատվածում:

2020 թ. տնտեսական աճը կգտնվի բացասական փիրույթում, իսկ միջնաժամկետում կվերականգնվի, սակայն ավելի դանդաղ կվերադառնա իր երկարաժամկետ հավասարակշիռ մակարդակին:

Գրաֆիկ 2

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



Աղբյուրը՝ ՀՀ ՎԿ, ՀՀ ԿԲ կանխատեսում

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

2. ԿԱՆԽԱՏԵՍՈՒՄ, ԴՐԱ ՓՈՓՈԽՈՒԹՅՈՒՆՆԵՐԸ ԵՎ ՌԻՍԿԵՐ

2.1. Արտաքին միջավայրի զարգացումներ

Կորոնավիրուսի համավարակը զգալի ազդեցություն է ունեցել համաշխարհային տնտեսության, այդ թվում՝ ինչպես զարգացած, այնպես էլ զարգացող երկրների վրա: 2020 թ. երկր որդ եռամսյակում աշխարհի երկրների մեծ մասը, ներառյալ ՀՀ հիմնական գործընկեր երկրները, պատմական խոր տնտեսական անկումներ են գրանցել, ինչը որոշ չափով կվերականգնվի տարվա երկրորդ կիսամյակում՝ պայմանավորված համավարակը կանխելու նպատակով կիրառված սահմանափակումների աստիճանական թուլացմամբ: Միևնույն ժամանակ, աշխարհի առաջատար և ՀՀ հիմնական գործընկեր երկրներում՝ ԱՄՆ-ում, Եվրոգոտում և Ռուսաստանում, պահպանվում են համավարակի հաղթահարման հետ կապված անորոշությունները՝ ինչպես կարճաժամկետ, այնպես էլ միջնաժամկետ հատվածում տնտեսության վրա իրենց ունեցած հնարավոր բացասական հետևանքներով:

2020 թ. երկրորդ եռամսյակում աշխարհի երկրների մեծ մասը, ներառյալ ՀՀ հիմնական գործընկեր երկրները, պատմական խոր տնտեսական անկումներ են գրանցել, ինչը որոշ չափով կվերականգնվի տարվա երկրորդ կիսամյակում՝ պայմանավորված համավարակը կանխելու նպատակով կիրառված սահմանափակումների աստիճանական թուլացմամբ:

Տնտեսական զարգացումները ԱՄՆ-ում. Համաձայն ԱՄՆ Առևտրի դեպարտամենտի տնտեսական վերլուծությունների բյուրոյի գնահատման՝ 2020 թ. երկրորդ եռամսյակում ԱՄՆ տնտեսությունը գրանցել է տ/տ 9.5% անկում: Չնայած ԱՄՆ կառավարության կողմից իրականացված միջոցառումներին՝ տնտեսության բոլոր ճյուղերում անկում է գրանցվել: Վերջինս ուղեկցվել է մասնավոր պահանջարկի զգալի նվազմամբ, մասնավորապես՝ մասնավոր սպառումը կրճատվել է 10.1%-ով, իսկ մասնավոր ներդրումները՝ 8.5%-ով: 2020 թ. երկրորդ եռամսյակում գործազրկության մակարդակը կտրուկ աճել է՝ ձևավորվելով 13.0% մակարդակում, նախորդ եռամսյակի 3.8% ցուցանիշի պարագայում: Նշենք, որ երրորդ եռամսյակում տնտեսական ակտիվության որոշակի վերականգնում է արձանագրվում, իսկ գործազրկության մակարդակը հուլիսին նվազել է և կազմել 10.2%: Ձսպված մասնավոր սպառման և վերջինս դանդաղ վերականգնման պայմաններում 2020թ-ին կանխատեսվում է ԱՄՆ տնտեսության 5.3% անկում:

ԱՄՆ-ում 2020 թ. երկրորդ եռամսյակում միջին եռամսյակային անձնական սպառման ծախսերի գնաճը[2] կազմել է տ/տ 0.6%՝ էականորեն ցածր ԴՊՀ միջնաժամկետ նպատակային ցուցանիշից, իսկ

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

հուլիսին փոքր-ինչ ավելացել է մինչև 1.0%՝ հիմնականում պայմանավորված էներգակիրների գների վերականգնմամբ: Տնտեսական աճի ընթացիկ զարգացումների, ինչպես նաև պահպանվող անորոշությունների պայմաններում ԱՄՆ ԴՊՀ-ն 2020 թ. երկրորդ եռամսյակի ընթացքում պահպանեց քաղաքականության տոկոսադրույքը 2020 թ. մարտին սահմանած 0.0-0.25% միջակայքում, ինչպես նաև հայտարարեց մեծ ծավալով քանակական ընդլայնման ծրագիրը շարունակելու մասին: Այս միջոցառումներն ուղղված էին, կորոնավիրուսի հետևանքով տնտեսական անորոշությունների աճով պայմանավորված, ֆինանսական շուկաների կողմից իրացվելիության բարձր պահանջարկի բավարարմանը: Չնայած էներգակիրների գների որոշակի վերականգնմանը՝ ակնկալվում է, որ առկա թույլ պահանջարկը կշարունակի նպաստել ցածր գնաճային միջավայրի պահպանմանը: Այդ պարագայում, ինչպես նաև տնտեսական ակտիվությունը ու հատկապես աշխատուժի շուկայում զբաղվածությունը խթանելու նպատակով, ԱՄՆ ԴՊՀ-ն, օգոստոսին հայտարարված դրամավարկային նոր ռազմավարության ներքո[3], կշարունակի վարել ցածր տոկոսադրույքների քաղաքականություն առավել երկար հորիզոնում:

Տնտեսական զարգացումները Եվրոգոտում. Համավարակի կանխարգելման միջոցառումներով պայմանավորված՝ սահմանափակումները զգալի ազդեցություն են ունեցել Եվրոգոտու տնտեսության զարգացումների վրա: Համաձայն Եվրոստատի նախնական գնահատականների՝ 2020 թ. երկրորդ եռամսյակում Եվրոգոտու տնտեսական անկումը կազմել է տ/տ 15.0%, ինչն արտահայտվել է արտաքին առևտրի, մասնավոր սպառման և ներդրումների զգալի կրճատումներով: Կարճաժամկետ առաջնորդող ցուցանիշները վկայում են երրորդ եռամսյակում տնտեսության որոշակի ակտիվացման մասին, ինչը հիմնականում պայմանավորվել է սահմանափակումների թուլացման դրական ազդեցություններով: Այնուամենայնիվ, համավարակի հաղթահարման հետ կապված առկա անորոշությունների պայմաններում, Եվրոգոտու առանձին անդամ երկրների տնտեսությունների խոր անկման և դանդաղ վերականգնման ռիսկերը պահպանվում են: Ակնկալվում է, որ 2020 թ. տնտեսական անկումը կկազմի 7.9%: Եվրոգոտում գործազրկության մակարդակը 2020 թ. երկրորդ եռամսյակում նախորդ եռամսյակի 7.3% ցուցանիշից փոքր-ինչ աճել է՝ ձևավորվելով 7.7% մակարդակում:

---

[3] Ս.թ. օգոստոսի 27-ին ԱՄՆ Դաշնային պահուստային համակարգի նախագահ Ջ. Փաուելը հայտարարեց «Երկարաժամկետ նպատակների և դրամավարկային քաղաքականության ռազմավարությունում» կատարված փոփոխությունների վերաբերյալ: Վերջինիս համաձայն՝ ԱՄՆ ԴՊՀ-ն անցում էր կատարում ճկուն գնաճի նպատակադրման կամ որ նույնն է՝ գնաճի միջին մակարդակի թիրախավորման, որը, ըստ էության, գնաճային սպասումներն առավել արդյունավետ խարսխելու ռազմավարություն է:

Եվրոգոտում 2020 թ. երկրորդ եռամսյակում միջին եռամսյակային գնաճը, հիմնականում էներգակիրների ցածր գներով և թույլ պահանջարկով պայմանավորված, կազմել է տ/տ 0.3%՝ էականորեն ցածր գտնվելով ԵԿԲ թիրախային ցուցանիշից, իսկ բնականոն գնաճը երկրորդ եռամսյակի ընթացքում կազմել է տ/տ 1.1%: Սպասվող ցածր գնաճի, ինչպես նաև տնտեսական անկման պայմաններում ԵԿԲ-ն հայտարարել է, որ կշարունակի վարել ցածր տոկոսադրույքների քաղաքականություն՝ պահպանելով քաղաքականության տոկոսադրույքի բացասական մակարդակը, և իրագործելով ամսական 20.0 մլրդ եվրո ծավալով ակտիվների գնման ծրագիրը:

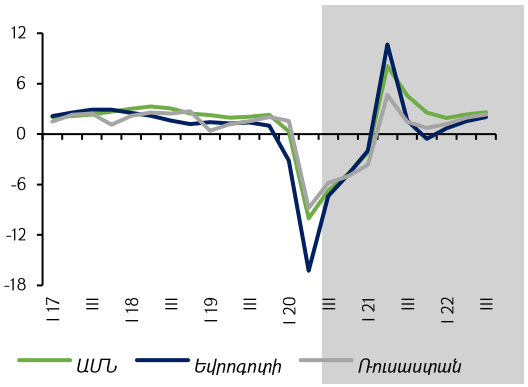
Տնտեսական զարգացումները Ռուսաստանում. Համաձայն Ռուսաստանի պետական վիճակագրական ծառայության նախնական գնահատումների՝ 2020 թ. երկրորդ եռամսյակում տնտեսական անկումը կազմել է տ/տ 8.5%՝ հիմնականում պայմանավորված մասնավոր ծախսումների հետաձգմամբ և ծառայությունների ճյուղի կրճատմամբ: Ռուսաստանում գործազրկության մակարդակը երկրորդ եռամսյակում աճել է՝ նախորդ եռամսյակի 4.6%-ից հասնելով 6.0%-ի: Երրորդ եռամսյակի ընթացքում արձանագրվում են տնտեսության վերականգնման միտումներ, թեև համաշխարհային տնտեսության զարգացումներից բխող տնտեսական աճի նվազման ռիսկերը պահպանվում են: 2020թ-ին Ռուսաստանի տնտեսության անկումը կանխատեսվում է 4.5%:

2020 թ. երկրորդ եռամսյակում Ռուսաստանի միջին եռամսյակային գնաճն արագացել է և կազմել տ/տ 3.1%՝ նախորդ եռամսյակի 2.4% գնաճի փոխարեն՝ դեռևս ցածր մնալով թիրախային 4% ցուցանիշից: Գնաճի տեմպերի արագացումը հիմնականում պայմանավորված է եղել սեզոնային պարենային ապրանքների գների աճով և ռուսական ռուբլու արժեզրկմամբ: Առկա անորոշությունների և թույլ պահանջարկի ազդեցությամբ գնանկումային ռիսկերի պահպանման պայմաններում Ռուսաստանի բանկը 2020 թ. երկրորդ եռամսյակի ընթացքում իջեցրել է քաղաքականության տոկոսադրույքը 1.5 տոկոսային կետով, իսկ 2020 թ. հուլիսին՝ ևս 0.25 տոկոսային կետով՝ սահմանելով 4.25%: Հաշվի առնելով գնաճի և տնտեսության հետագա զարգացման, ինչպես նաև համաշխարհային տնտեսության դանդաղ վերականգնման սպասումները՝ ակնկալվում է, որ Ռուսաստանի բանկը կանխատեսվող հորիզոնում կպահպանի դրամավարկային խթանող քաղաքականությունը:

Զարգացումները հումքային և պարենային ապրանքների շուկաներում. 2020 թ. երկրորդ եռամսյակի ընթացքում ապրանքահումքային շուկաները շարունակել են իրենց վրա կրել տարեսկզբից

Գրաֆիկ 3

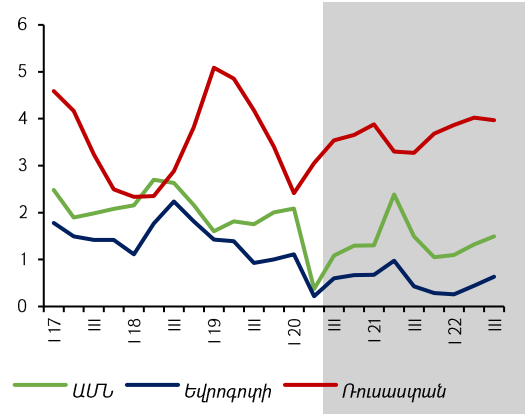
Տնտեսական աճը գործընկեր երկրներում (%)



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

Գրաֆիկ 4

Գնաճը գործընկեր երկրներում (%)



Աղբյուրը՝ Աշխատուժի վիճակագրության բյուրո (BLS), Եվրոստաթ, Ռոսստաթ, ՀՀ ԿԲ կանխատեսում

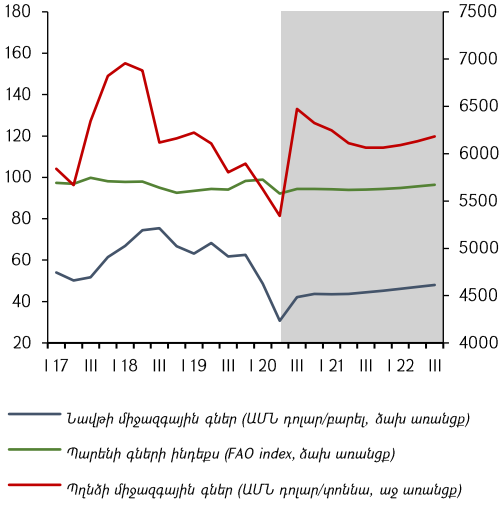
տարածվող կորոնավիրուսի համավարակի ազդեցությունը՝ պայմանավորված երկրների սահմանափակումներով, արտադրական շղթաների խաթարմամբ, ինչպես նաև համաշխարհային տնտեսության էական անկմամբ: Արդյունքում՝ 2020 թ. երկրորդ եռամսյակում հումքային և պարենային խոշոր ապրանքախմբերում նախորդ եռամսյակի համեմատ գները նվազել են, սակայն հունիսից սկսած հումքային ապրանքների շուկաներում արձանագրվել է գների վերականգնում:

Երկրորդ եռամսյակում Չինաստանի տնտեսության վերականգնումը, ինչը հանգեցրել է պղնձի ներմուծման ծավալների կտրուկ ավելացմանը, նպաստել է եռամսյակի վերջին պղնձի միջազգային գների աճին: Արդյունքում՝ պղնձի միջազգային շուկայում 2020թ-ի երկրորդ եռամսյակում գրանցվել է ՀՀ ԿԲ սպասումներից ավելի քիչ՝ եռ/եռ 5.1% գնանկում: Նավթի միջազգային գները նախորդ եռամսյակի համեմատ նվազել են 38.0%-ով, ինչը հիմնականում պայմանավորվել է համաշխարհային պահանջարկի էական կրճատմամբ: Սակայն հարկ է նշել, որ երկրորդ եռամսյակում նավթի միջազգային շուկայում առաջարկի և պահանջարկի հավասարակշռությունն ապահովվել է ՕՊԵԿ+ անդամ երկրների՝ առաջարկի ծավալների կրճատման հարցի շուրջ ձեռք բերված համաձայնությամբ: Վերջինիս արդյունքում հունիս-հուլիս ամիսներին դիտվել է նավթի միջազգային գների վերականգնում և կանխատեսվում է, որ 2020 թ. երկրորդ կիսամյակում հումքային ապրանքների, մասնավորապես՝ նավթի և պղնձի միջազգային գները կաճեն, վերջինս՝ ավելի բարձր տեմպերով:

2020 թ. երկրորդ եռամսյակում նախորդ եռամսյակի համեմատ պարենային ապրանքների գրեթե բոլոր շուկաներում գրանցվել են գների փոքր նվազումներ, իսկ հունիսից սկսած՝ գները որոշակի աճ են արձանագրել: Այսպես՝ շաքարավազի շուկայում, պայմանավորված նավթի գների աճով, արձանագրվել է գնաճ, քանի որ առկա շաքարեղեգի մեծ մասն ուղղվել է ոչ թե շաքարավազի, այլ նավթին փոխարինող ապրանքի՝ էթանոլի պատրաստմանը, ինչի հետևանքով շաքարավազի շուկայում նկատվում է առաջարկի ծավալների կրճատում: Հացահատիկի շուկայում գները պահպանվել են նախորդ ամիսներին արձանագրված մակարդակներին մոտ՝ պայմանավորված մի կողմից պահանջարկի փոքր-ինչ նվազմամբ, իսկ մյուս կողմից՝ 2020/21 մարքեթինգային տարվա համար առաջարկի ծավալների սպասումների փոքր-ինչ ներքև վերանայմամբ: Կարճաժամկետ հատվածում համաշխարհային թույլ պահանջարկը կնպաստի պարենային ապրանքների հիմնական ապրանքախմբերում գների ընթացիկ ցածր մակարդակներում ձևավորմանը:

Գրաֆիկ 5

Հումքային և պարենային ապրանքների միջազգային գներ



Աղբյուրը՝ Համաշխարհային բանկ, ՖԱՕ, ՀՀ ԿԲ կանխատեսում

2.2. Կանխատեսումներ

2.2.1. Գնաճ և դրամավարկային քաղաքականություն

Ընթացիկ եռամսյակում գնաճը դեռևս շարունակում է պահպանվել հարաբերականորեն ցածր մակարդակում: Ինչպես նշվեց, համավարակով պայմանավորված անորոշությունների պահպանումը կզսպի և որոշակիորեն կհետաձգի ՀՀ գործընկեր երկրներում ամբողջական պահանջարկի վերականգնումը, ինչը զուգահեռվելով ապրանքահումքային շուկաներում առկա թույլ գնաճային զարգացումների հետ, արտաքին հատվածից ՀՀ տնտեսության վրա գնաճային ճնշումներ չեն փոխանցի: Միևնույն ժամանակ, ըստ ընթացիկ գնահատականների, 2020 թվականի համար ՀՀ տնտեսության աճի կանխատեսումը նախկին -4.0%-ից նվազեցվել է մինչև -6.2%, որը հիմնավորվում է պահպանվող անորոշությունների ֆոնին ներդրումային և սպառողական զգուշավոր վարքագծի դրսևորմամբ: Վերջինս կպայմանավորի տարվա երկրորդ կիսամյակում տնտեսական ակտիվության և ամբողջական պահանջարկի վերականգնման առավել ցածր սպասվող տեմպեր և, ըստ այդմ՝ որոշակի գնանկումային ազդեցություններ: Սրեղծված պայմաններում ԿԲ-ն գնահատում է, որ անհրաժեշտ է շարունակել թուլացնել դրամավարկային պայմանները՝ քաղաքականության տոկոսադրույքը իջեցնելով 0.25 տոկոսային կետով, ինչը լրացուցիչ խթան կհանդիսանա ընդհանուր պահանջարկի վերականգնման համար: Արդյունքում՝ գնահատվում է, որ գնաճն առաջիկա ամիսներին ցածր մնալով նպատակային ցուցանիշից, միջնաժամկետ հատվածում աստիճանաբար կավելանա և կկայունանա դրա շուրջ:

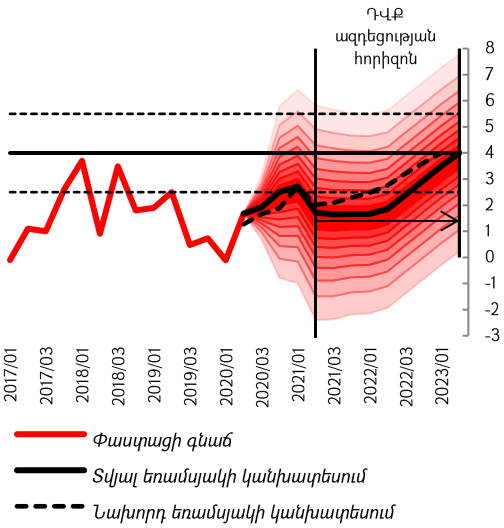
Ըստ ընթացիկ գնահատականների, 2020 թվականի համար ՀՀ տնտեսության աճի կանխատեսումը նախկին -4.0%-ից նվազեցվել է մինչև -6.2%, որը հիմնավորվում է պահպանվող անորոշությունների ֆոնին ներդրումային և սպառողական զգուշավոր վարքագծի դրսևորմամբ:

Ըստ ԿԲ ընթացիկ գնահատականների, տարվա երրորդ եռամսյակում տնտեսական ցածր ակտիվությունը կպահպանվի՝ պայմանավորված և՛ առաջարկի, և՛ պահանջարկի գործոնների ազդեցությամբ: Առաջարկի տեսանկյունից անկումը հիմնականում կապված է ծառայությունների ճյուղում արձանագրվող թողարկման ծավալների սպասվածից մեծ նվազմամբ: Պահանջարկի տեսանկյունից նվազումը, անորոշությունների առավել երկար պահպանման պարագայում, կպայմանավորվի մասնավոր ծախսումների հետաձգմամբ և կրճատմամբ: Միևնույն ժամանակ, հարկաբյուջետային քաղաքականության ազդեցությունը 2020 թվականի երրորդ եռամսյակում և ամբողջ տարվա ընթացքում կլինի խթանող: Արդյունքում, ՀՆԱ ճեղքվածքը 2020 թվականի երրորդ եռամսյակի համար շարունակում է գնահատվել զգալի բացասական: 2021 թ. խթանող դրամավարկային և հարկաբյուջետային քաղաքականությունների ազդեցությամբ ՀՆԱ ճեղքվածքն աստիճանաբար կփակվի, ինչի պարագայում գնաճի վրա գնանկումային ճնշումները ևս աստիճանաբար

կչեզոքանան: Դրամավարկային և հարկաբյուջետային քաղաքականությունների վերը նկարագրված հեռանկարի ներքո գնաճը, առաջիկա եռամսյակների ընթացքում ցածր մնալուց հետո, աստիճանաբար կվերականգնվի: Գնահատվում է, որ հասարակության կարճաժամկետ գնաճային սպասումները, ընթացիկ անորոշությունների մեծացման և պահանջարկի վերականգնման տեմպերի թուլացման սպասումների ներքո, որոշակիորեն նվազել են: Այնուհանդերձ ակնկալվում է, որ միջնաժամկետ հատվածում գնաճային սպասումները, գնաճի վերականգնմանը համահունչ, կավելանան, իսկ դրանց վերաբերյալ բարձր անորոշությունը աստիճանաբար կչեզոքանա համավարակային վիճակի կայունացմանը զուգահեռ: ***Հաշվի առնելով արտաքին և ներքին պահանջարկի վերականգնման որոշակի հետաձգումը, ինչպես նաև ցածր գնաճային միջավայրի առկայությունը՝ ԿԲ խորհուրդը նպատակահարմար է գտնում թուլացնել դրամավարկային պայմանները՝ իջեցնելով վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքը:*** Միևնույն ժամանակ, սպասվող մակրոտնտեսական զարգացումների ներքո ԿԲ խորհուրդը հակված է դիտարկելու նաև առաջիկայում դրամավարկային պայմանների թուլացման հնարավորությունը: Բացի այդ գնահատվում է, որ գնաճի նպատակի իրագործման համար անհրաժեշտ կլինի միջնաժամկետ հատվածում ևս պահել խթանող դրամավարկային պայմանները:

Գրաֆիկ 6

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



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

Հաշվի առնելով արտաքին և ներքին պահանջարկի վերականգնման որոշակի հետաձգումը, ինչպես նաև ցածր գնաճային միջավայրի առկայությունը՝ ԿԲ խորհուրդը նպատակահարմար է գտնում թուլացնել դրամավարկային պայմանները՝ իջեցնելով վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքը:

Աղյուսակ 1

Ժամկետ	Գնաճի՝ տվյալ միջակայքում լինելու հավանականությունը				
	<1.0%	1.0-2.5%	2.5-5.5%	5.5-7.0%	>7.0%
III եռ. 2020	10.9%	67.0%	22.1%	0.0%	0.0%
IV եռ.	22.6%	27.3%	43.4%	5.5%	1.2%
I եռ. 2021	22.2%	23.9%	43.1%	8.0%	2.9%
II եռ.	38.5%	23.6%	31.1%	4.8%	2.1%
III եռ.	39.3%	24.1%	30.6%	4.3%	1.7%
IV եռ.	38.6%	25.1%	31.0%	3.9%	1.3%
I եռ. 2022	38.5%	25.3%	31.1%	3.9%	1.3%
II եռ.	35.6%	25.5%	33.2%	4.3%	1.4%
III եռ.	27.2%	24.6%	39.3%	6.6%	2.3%
IV եռ.	19.8%	22.4%	44.4%	9.5%	3.9%
I եռ. 2023	13.8%	19.3%	47.6%	12.8%	6.4%
II եռ.	9.6%	16.1%	48.6%	16.1%	9.6%

2.2.2. Տնտեսական ակտիվություն[4]

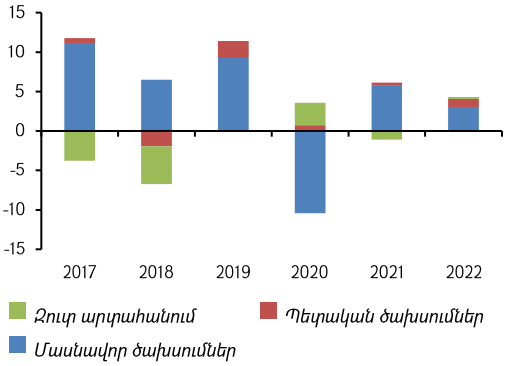
Համախառն պահանջարկ. 2020 թվականի առաջին կիսամյակում տնտեսական անկումը կազմել է 5.7%, ինչը հիմնականում պայմանավորված է համավարակի տարածմամբ, հակահամավարակային միջոցառումներով, անորոշությունների մեծացմամբ և նախազգուշական վարքագծի արդյունքում սպառման և ներդրումների հետաձգման որոշումներով: Ըստ մասնագետների գնահատականների՝ համավարակը դեռևս որևէ սեզոնայնություն չի դրսևորել և տարածման տեմպերը կապված են միայն սահմանափակումների առկայության հետ: Դրանց վերացումից հետո համավարակը սովորաբար ակտիվանում է, ինչը ներկայումս նկատվում է եվրոպական մի շարք երկրներում: ՀՀ-ում, պայմանավորված որոշ սահմանափակումների վերացմամբ և դպրոցների ու համալսարանների բացմամբ, որոշակիորեն շատացել են վարակի դեպքերը: Ըստ ԿԲ գնահատականների՝ ակնկալվում է, որ համավարակի տարածումը դեռ կպահպանվի մինչև տարվա վերջ, սակայն կլինի առավել կառավարելի և լրացուցիչ սահմանափակումների կարիք չի առաջանա: Գնահատվում է նաև, որ համավարակից ածանցվող անորոշությունները և տնտեսական գործակալների նախազգուշական վարքագիծը մինչև տարեվերջ կպահպանվի, ինչը որոշակիորեն կզսպի տնտեսական ակտիվությունը: Դրա հետևանքով մասնավոր պահանջարկի անկումը ավելի խոր կլինի նախորդ կանխատեսումից, իսկ տնտեսական անկումը կկազմի 6.2%՝ նախկինում կանխատեսված 4.0% անկման փոխարեն: Ըստ ԿԲ գնահատականների՝ մասնավոր սպառման անկումը կկազմի 9.3%, մասնավոր հիմնական միջոցների համախառն կուտակման անկումը՝ 20.0%, իսկ պետական ծախսումների նպաստումը տնտեսական աճին կլինի դրական: Զուտ արտահանման նպաստումը նույնպես կլինի դրական, թեև ներմուծման և արտահանման ծավալները զգալիորեն կկրճատվեն:

Կանխատեսվող հորիզոնում մասնավոր ծախսումները կարագանան և կլինեն տնտեսական աճի հիմնական շարժիչ ուժը, սակայն և՛ մասնավոր պահանջարկը, և՛ տնտեսական աճը միջնաժամկետ հատվածում դեռևս դանդաղ կվերականգնվեն, ինչը պայմանավորված է առկա անորոշությունների հետևանքով ներդրումների հետաձգման և արտադրողականության նվազման արդյունքում ՀՆԱ ներուժային աճի դանդաղմամբ: Վերջինիս հետևանքով դանդաղ կվերականգնվեն արտահանման և ներմուծման ծավալները, այդ թվում՝ պայմանավորված նաև միջազգային զբոսաշրջության աստիճանական վերականգնմամբ: Ակնկալվում է, որ տնտեսական աճի վերականգնման հետ պետական ծախսումների նպաստումը կփոքրանա և կլինի չեզոք միջնաժամկետ հատվածում:

2020 թվականի առաջին կիսամյակում տնտեսական անկումը կազմել է 5.7%, ինչը հիմնականում պայմանավորված է համավարակի տարածմամբ, հակահամավարակային միջոցառումներով, անորոշությունների մեծացմամբ և նախազգուշական վարքագծի արդյունքում սպառման և ներդրումների հետաձգման որոշումներով:

Գրաֆիկ 7

Պահանջարկի բաղադրատարրերի նպաստումը աճին (տոկոսային կետ)



Աղբյուրը՝ ՀՀ ՎԿ, ՀՀ ԿԲ կանխատեսում

Գնահատվում է, որ համավարակից ածանցվող անորոշությունները և տնտեսական գործակալների նախազգուշական վարքագիծը մինչև տարեվերջ կպահպանվի, ինչը որոշակիորեն կզսպի տնտեսական ակտիվությունը: Դրա հետևանքով մասնավոր պահանջարկի անկումը ավելի խոր կլինի նախորդ կանխատեսումից, իսկ տնտեսական անկումը կկազմի 6.2%՝ նախկինում կանխատեսված 4.0% անկման փոխարեն:

---

[4] Տնտեսական աճի կանխատեսումների թվային մանրամասն նկարագրի համար տե՛ս «ՀՆԱ կանխատեսման հավանականային բաշխումը» գրաֆիկ 18-ը, աղյուսակ 2-ը:

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

Արտաքին պահանջարկ. 2020 թ. երկրորդ կիսամյակի ընթացիկ հաշվի կանխատեսումները վերանայվել են հետևյալ հիմնական դատողությունների ներքո. ինչպես համաշխարհային, այնպես էլ ներքին տնտեսության վերականգնումն ավելի թույլ կլինի, արտաքին զբոսաշրջության ոլորտը կկրի էական ազդեցություն՝ պայմանավորված ճանապարհորդական սահմանափակումների պահպանմամբ և բացման դեպքում լրացուցիչ ծախսերի ավելացմամբ, իսկ մասնավոր դրամական փոխանցումների միտումները կլինեն սպասվածից ավելի դրական:

Արդյունքում՝ ապրանքների և ծառայությունների արտահանման իրական ծավալների նվազումը կանխատեսվում է 29.0-32.0% միջակայքում, ինչը ենթադրում է առավել խորը անկում նախկին կանխատեսումների համեմատ: Վերանայումը, համաշխարհային տնտեսության դանդաղ վերականգնման ներքո, հիմնականում կպայմանավորվի զբոսաշրջության արտահանման գրեթե զրոյական կանխատեսված մակարդակով: Փաստացի զարգացումները նույնպես վկայում են, որ արտահանման կառուցվածքում հիմնականում տուժող ոլորտը լինելու է զբոսաշրջությունը: Հանքահումքային մթերքների արտահանման դրական զարգացումները կպահպանվեն 2020 թ. ընթացքում՝ մետաղների գների որոշակի վերականգնման ներքո:

Ներքին տնտեսության՝ նախկին կանխատեսման համեմատ առավել դանդաղ վերականգնման պայմաններում, ապրանքների և ծառայությունների իրական ներմուծման ծավալները նույնպես կկրճատվեն՝ գտնվելով 29.0-32.0% միջակայքում: Զբոսաշրջության ներմուծման ծավալների մասով նույնպես կանխատեսումները գրեթե զրոյական են:

Ֆիզիկական անձանց դրամական փոխանցումների մասով զարգացումները որոշակի բարելավում կարձանագրեն, քան նախկին կանխատեսումներն էին: Մասնավորապես՝ երկրորդ եռամսյակի ընթացքում վերջինիս նվազումը սպասումներից բավականաչափ փոքր էր: Ֆիզիկական անձանց դրամական փոխանցումների կառուցվածքում, ըստ երկրների, տեղի են ունենում կառուցվածքային տեղաշարժեր. Ռուսաստանից նվազման ծավալները գրեթե փոխհատուցվում են ԱՄՆ-ից և այլ երկրներից՝ հավանաբար «ալտրուիստական»[6] շարժառիթներով փոխանցումների աճով: Այս միտումների պահպանման պարագայում 2020 թ. դրամական փոխանցումների նվազումն ավելի փոքր կլինի նախորդ կանխատեսումներից և կգտնվի 19.0-22.0% միջակայքում:

---

[6] Գրականության մեջ տարանջատվում են փոխանցումների իրականացման երկու հիմնական շարժառիթներ՝ եսասիրական (self-interest) և ալտրուիստական (altruistic): Եսասիրական շարժառիթների ներքո փոխանցումներն իրականացվում են հիմնականում ներդրումային նպատակներով, մինչդեռ ալտրուիստական փոխանցումներն իրականացվում են ստացողի եկամուտների նվազումը որոշակիորեն փոխհատուցելու մղումներով:

Վերոնշյալ կանխատեսումների պարագայում 2020թ. ընթացիկ հաշվի պակասուրդ/ՀՆԱ ցուցանիշը կբարելավվի 2019թ. համեմատ և կգտնվի 5.0-6.0% միջակայքում:

Միջնաժամկետ հատվածում համաշխարհային և ներքին տնտեսությունների վերականգնման նախկին գնահատականների համեմատ ավելի դանդաղ ուղին կպայմանավորի արտահանման և ներմուծման աճի տեմպերի որոշակի դանդաղ ընթացքը: Այնուամենայնիվ, միջնաժամկետ հատվածում արտահանման առաջանցիկ աճի արդյունքում ընթացիկ հաշվի պակասուրդ/ՀՆԱ ցուցանիշը կմոտենա և կկայունանա գնահատվող հավասարակշիռ 3.0-5.0% մակարդակի սահմաններում:

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

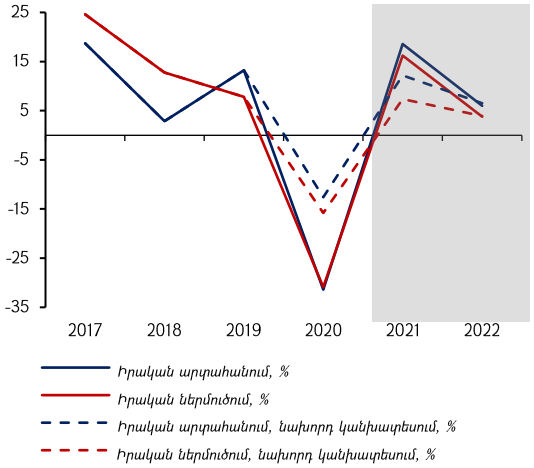
Կորոնավիրուսի համավարակի հետևանքով սպասվող տնտեսական անկման պայմաններում, ըստ գնահատականների[7], 2020 թվականին հարկային եկամուտները «ՀՀ 2020 թ. պետական բյուջեի մասին» ՀՀ օրենքով նախատեսված սցենարի համեմատ զգալիորեն կնվազեն: Արդյունքում՝ հարկեր/ՀՆԱ[8] հարաբերակցությունը կկազմի 22.1%՝ նվազելով 2019 թ. նկատմամբ 0.2 տոկոսային կետով:

Պետական ծախսերի մասով, ելնելով նախորդ մի քանի տարիների պետական բյուջեի ծախսերի կատարողականներից և հաշվի առնելով 2020 թ. առաջին կիսամյակի ծախսերի փաստացի ցուցանիշները, ԿԲ գնահատականը կազմում է սույն թվականի մարտին օրենքի փոփոխությամբ ամրագրված ծախսերի ցուցանիշի 97.5%-ը՝ ներառյալ տնտեսության օժանդակության փաթեթները: Ծախսերի թերի կատարում հատկապես ակնկալվում է արտաքին աջակցությամբ իրականացվող կապիտալ ծախսերի մասով: Այսպես. 2020 թ. առաջին կիսամյակում արտաքին աջակցությամբ իրականացվող ծրագրերով կապիտալ ծախսերը կազմել են ծրագրվածի ընդամենը 19%-ը կամ 14.1 մլրդ դրամ:

Ընդհանուր առմամբ, համավարակի հաղթահարմանն ուղղված Կառավարության միջոցառումների արդյունքում, 2020 թ. պետական ծախսերի կառուցվածքում կապիտալ ծախսերի համեմատ ավելանում է ընթացիկ ծախսերի կշիռը՝ որը ներառում է սոցիալական աջակցության ծրագրերի իրականացումը և առողջապահական ծախսերի աճը:

Գրաֆիկ 8

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



Աղբյուրը՝ ՀՀ ՎԿ, ՀՀ ԿԲ կանխատեսում

[7] *ՀՀ Կառավարության կողմից տրված գնահատական:*
[8] *2020 թ. ՀՆԱ ցուցանիշը ԿԲ կանխատեսումն է:*

Պետական ծախսեր/ՀՆԱ ցուցանիշը, ըստ ԿԲ գնահատման, կկազմի 29.4%՝ նախորդ տարվա նկատմամբ ավելանալով 4.7 տոկոսային կետով:

Հարկ է նշել, որ 2020 թ. հատկապես հարկերի նվազմամբ պայմանավորված պետական բյուջեի պակասուրդը կաճի՝ հասնելով ՀՆԱ-ում 5.7%-ի՝ նախորդ տարվա նկատմամբ ավելանալով 4.8 տոկոսային կետով:

Հաշվի առնելով հարկերի և ծախսերի նշված գնահատումները, ճշգրտելով դրանք համախառն պահանջարկի վրա ազդեցություն չունեցող հոսքերից և ներառելով տնտեսության վարկավորման[9] գնահատականը՝ 2020 թվականին, 2019 թվականի նկատմամբ գնահատվում է հարկաբյուջետային քաղաքականության 5.7 տոկոսային կետ ընդլայնող ազդեցություն: Դա պայմանավորված է ծախսերի և տնտեսության վարկավորման առավել՝ 5.1 տոկոսային հետ ընդլայնող և եկամուտների[10] փոքր-ինչ՝ 0.6 տոկոսային կետ ընդլայնող ազդակներով: Այստեղ հարկ է շեշտել, որ, հաշվի առնելով համավարակի տնտեսական հետևանքների խիստ անհամաչափ հատվածային բաշխումը և դրամավարկային քաղաքականության ընդհանուր ազդեցության բնույթը (տե'ս ներգիր 1), համախառն պահանջարկի վերականգնման համար առանցքային է խթանող և հատվածային ուղղվածությամբ հարկաբյուջետային քաղաքականության իրականացումը:

2020 թվականին, 2019 թվականի նկատմամբ գնահատվում է հարկաբյուջետային քաղաքականության 5.7 տոկոսային կետ ընդլայնող ազդեցություն:

Նման իրավիճակում 2020 թ. զգալիորեն կավելանա նաև պետական պարտքը: Միջնաժամկետում Կառավարության պարտք/ՀՆԱ ցուցանիշի աճը կպայմանավորի գործող օրենսդրությամբ սահմանված համապատասխան հարկաբյուջետային կանոնների կիրառման անհրաժեշտությունը՝ համապատասխան տնտեսական ազդեցություններով:

Արդյունքում՝ ըստ ԿԲ գնահատման, ***հարկաբյուջետային քաղաքականության միջնաժամկետ ազդեցությունը կլինի չեզոք՝ հիմնված 2021-2023 թթ. ՄԺԾԾ ծրագրի նախնական տարբերակի հիմնական սցենարի վրա:***

---

[9] Ազդակի հաշվարկում ներառված է փնտրեսության վարկավորումը, որը թեև պակասուրդի վրա ազդեցություն չունի, սակայն, որպես վարկավորում, ազդեցություն ունի համախառն պահանջարկի վրա:

[10] Եկամուտների ազդակը գնահատվում է փոքր-ինչ ընդլայնող, որը պայմանավորված է ինչպես հարկերի, այնպես էլ այլ եկամուտների և հարկերի միասնական հաշվի փոփոխության ներառմամբ: 2020 թ. նախորդ տարվա նկատմամբ համադրելիության ապահովման համար ազդակի հաշվարկում այլ եկամուտների մեջ ներառվել են նաև պետական հիմնարկների արտաբյուջետային միջոցները, որոնք, սկսած 2019 թ., հաշվառվում են բյուջեի մասին օրենքի ցուցանիշներում:

Ներգիր 1 [11]

ՀՀ-ում կորոնավիրուսի ազդեցությունը տնտեսության հատվածային եկամուտների վրա

Կորոնավիրուսային համավարակի տնտեսական հետևանքների առանձնահատկությունները տարբերվում են այլ ճգնաժամերից նրանով, որ շատ անհամաչափ են տուժում ցածր արտադրողականություն ունեցող տնային տնտեսությունները, իսկ բարձր արտադրողականություն ունեցող մարդիկ հնարավորություն ունեն աշխատելու հեռավար եղանակով: Շոկի հետևանքով առավելապես տուժում են նաև այն ոլորտները, որտեղ միջանձնային շփումները մեծ են, օրինակ՝ սպասարկման ծառայություններ, հանրային սննդի ոլորտներ և այլն: Այդ նպատակով ԿԲ-ում կանխատեսումների համակարգին կից կառուցվել է արբանյակային մոդել՝ տարբեր տնային տնտեսությունների և տնտեսության տարբեր ոլորտների վրա համավարակի ազդեցությունը գնահատելու և քաղաքականությունը վերլուծելու համար:

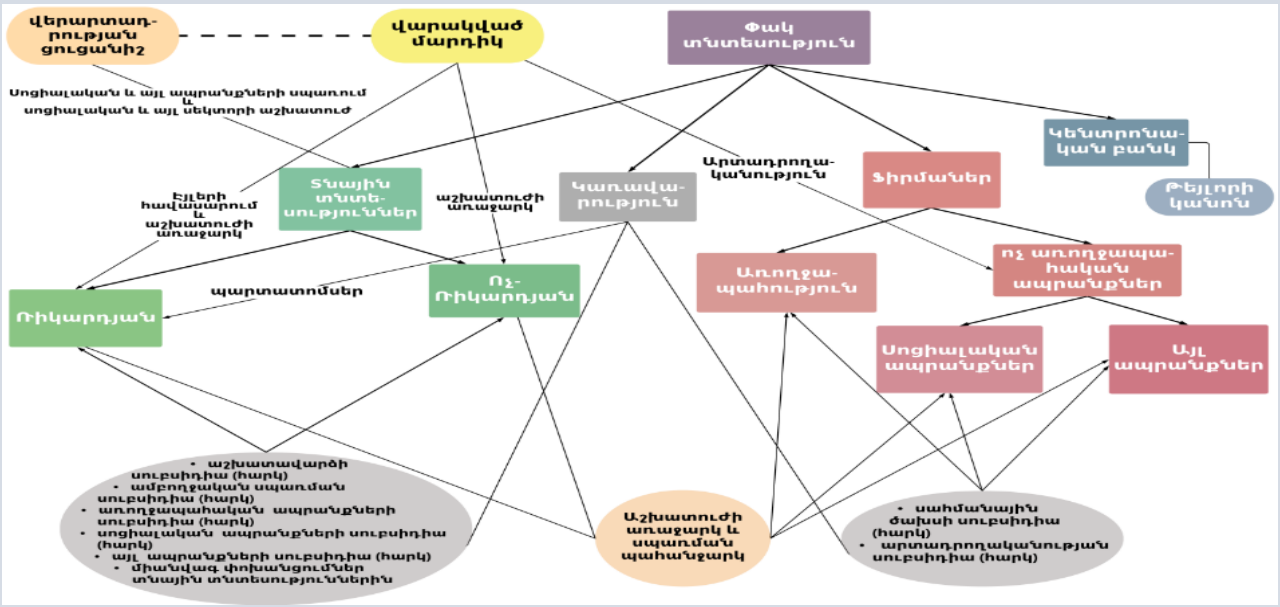
Մոդելում ներկայացված են երկու տեսակի տնային տնտեսություններ՝ «ռիկարդյան» և «ոչ ռիկարդյան»: Ենթադրվում է, որ ռիկարդյանները խնայողությունների միջոցով կարողանում են հարթել իրենց սպառումը ժամանակի մեջ, իսկ ոչ ռիկարդյանները փվյալ ժամանակահատվածում ամբողջությամբ սպառում են իրենց ստացած եկամուտները: Տնտեսությունը բաժանված է երեք հատվածների՝ սոցիալական, առողջապահական և այլ ոլորտներ: Սոցիալականը այն ոլորտն է, որտեղ առավելապես մեծ է ֆիզիկական շփումը աշխատողների և հաճախորդների միջև: Այդ ճյուղերի օրինակ են հյուրանոցային ծառայությունները, ռեստորանները, կինոթատրոնները և այլն: Այլ ոլորտներում ցածր է ֆիզիկական շփման հնարավորությունը, հետևաբար այդ ոլորտների աշխատակիցները քիչ խոցելի են առողջապահական շոկից, քանի որ կարող են աշխատել նաև հեռավար եղանակով: Եթենադրվում է, որ առավել շատ ոչ ռիկարդյան տնային տնտեսություններ են աշխատում սոցիալական ոլորտներում, և առավել շատ ռիկարդյան տնային տնտեսություններ զբաղված են այլ ոլորտներում: Պետք է նշել նաև, որ փվյալների ուսումնասիրությունը փաստում է, որ արտադրողականության մակարդակը բարձր է այլ ոլորտներում՝ սոցիալական ոլորտի համեմատ, ինչը ևս դրվել է մոդելի կառուցման հիմքում: Մոդելում կա Կենտրոնական բանկ, որն իրականացնում է գների կայունության քաղաքականություն՝ առաջնորդվելով Թեյլորի կանոնով: Կառավարությունը մոդելում ներկայացված է ինչպես ագրեգատ, այնպես էլ ոլորտային և նպատակային բազմաթիվ գործիքներով (հարկեր, սուբսիդիաներ և միանվագ փոխանցումներ): Հետևաբար, մոդելը հնարավորություն է տալիս գնահատելու ինչպես տնտեսական սահմանափակումների, այնպես էլ պետական աջակցության ծրագրերի ազդեցությունը տնտեսության և համավարակային իրավիճակի վրա: Մոդելի սխեմատիկ տեսքը ներկայացված է գրաֆիկ 9-ում:

---

[11] *Պատրաստեցին ՀՀ ԿԲ Դրամավարկային քաղաքականության վարչության Մոդելների կատարելագործման բաժնից Հայկազ Իգիթյանը (haykaz.igityan@cba.am), Վահագն Դավթյանը (vahagn.davtyan@cba.am), Հովհաննես Մանուկյանը (hovhannes.manukyan@cba.am):*

Գրաֆիկ 9

Մոդելի սխեմատիկ տեսքը



Մոդելավորվել է կորոնավիրուսի տարածումը և դրա ազդեցությունը տնտեսական գործակալների վարքագծերի վրա: Մոդել է ներմուծվել վերարտադրության ցուցանիշը (R_t), որը աճող ֆունկցիա է սոցիալական և այլ ոլորտներում աշխատելուց ($N_{S,t}$ և $N_{O,t}$) և այդ ոլորտների արտադրանքը կամ ծառայությունները սպառելուց ($C_{S,t}$ և $C_{O,t}$): Այն ներկայացված է հետևյալ բանաձևով.

$$\frac{R_t}{R^{ss}} = \left(\frac{C_{S,t}}{C_S^{SS}}\right)^{\kappa_{C,S}} \left(\frac{C_{O,t}}{C_O^{SS}}\right)^{\kappa_{C,O}} \left(\frac{N_{S,t}}{N_S^{SS}}\right)^{\kappa_{N,S}} \left(\frac{N_{O,t}}{N_O^{SS}}\right)^{\kappa_{N,O}} \varepsilon_t^{COVID-19}$$

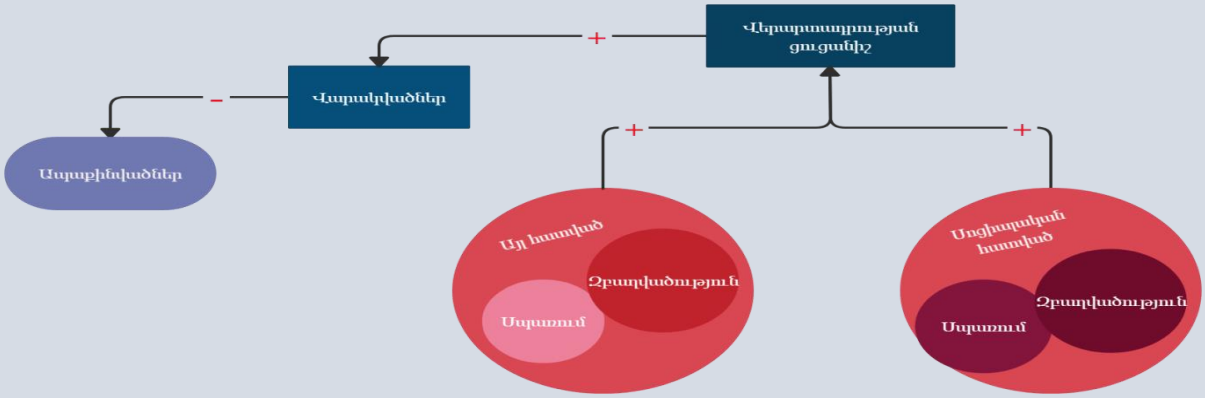
«ss»-ով նշանակված են փոփոխականների արժեքները կայուն վիճակում, $\kappa_{N,S} > \kappa_{C,S} > \kappa_{N,O} > \kappa_{C,O}$ առաձգականության գործակիցներն են: Կորոնավիրուսով վարակվածների (Inf_t) դինամիկան ժամանակի փվյալ պահին կախված է նախորդ պահին վարակվածների քանակից և նոր վարակվածներից, որը ներկայացված է հետևյալ բանաձևով.

$$Inf_t = (1 - \delta_{rec}) Inf_{t-1} + R_t^{\mu}$$

որտեղ δ_{rec}-ն ապաքինված մարդկանց մասնաբաժինն է, իսկ μ-ն պարամետր է, որը հնարավորություն է տալիս նոր վարակվածների թվաքանակը մոտարկել վերարտադրության ցուցանիշով: Վերը նկարագրված պրոցեսը ներկայացված է Գրաֆիկ 10-ում:

Գրաֆիկ 10

Վարակվածների վարքագիծը



Տնային տնտեսությունը մաքսիմալացնում է իր օգտակարության ֆունկցիան, որը ներկայացված է հետևյալ տեսքով.

$$U_{t+j} = E_t \sum_{j=0}^{\infty} \beta^j \left(Inf_t^{\omega_i} \frac{C_{i,t+j}^{1-\sigma_i}}{1-\sigma_i} - Inf_t^{\nu_i} \frac{N_{i,t+j}^{1+\varphi_i}}{1+\varphi_i} \right)$$

որտեղ $i = \{R, NR\}$ ռիկարդյան և ոչ ռիկարդյան տնային տնտեսությունների ինդեքսներն են: Նրանք սպանում են օգտակարություն սպառելուց ($C_{i,t}$) և բացասական օգտակարություն աշխատելուց ($N_{i,t}$): Վարակված մարդկանց թվաքանակը որոշակի առածգականության գործակիցներով (ω_i և ν_i) ներառված է օգտակարության ֆունկցիայի մեջ, ինչը բնութագրում է տնտեսական ագենտի արձագանքը համավարակին: Տեսնելով վարակվածների թվաքանակի աճ՝ տնային տնտեսությունները կրճատում են սպառումը և քիչ են աշխատում, որպեսզի զսպեն վարակի հետագա ուժգնացումը: Այդ վարքագծի հիմքում ընկած է ապագային միտվածությունը, քանի որ տնային տնտեսությունները մաքսիմալացնում են իրենց ամբողջ կյանքի օգտակարությունը: Ներկա ժամանակահատվածում կրճատելով իրենց սպառումը, նրանք դրանով զսպում են ապագա սպառումների անկումը, քանի որ ապագայում մեծ վարակվածների թվի արդյունքում կխորանա տնտեսական անկումը: β^j, σ_i և φ_i վարքագիծը բնութագրող այլ կառուցվածքային պարամետրեր են:

Ռիկարդյան տնային տնտեսության բյուջետային սահմանափակման կորը ներկայացված է հետևյալ հավասարմամբ.

$$(1-\tau_{1,t})C_{R,t} + \frac{B_t}{P_t} = (1+\tau_{2,t})\frac{W_{R,t}}{P_t}N_{R,t} + \frac{i_{t-1}B_{t-1}}{P_t} + \frac{\Pi_t}{P_t} + \tau_{3,t}$$

որտեղ $C_{R,t}$-ը սպառումն է, $W_{R,t}$-ն աշխատավարձը, $N_{R,t}$-ը աշխատաժամանակը, B_t-ն տնային տնտեսության կողմից ձեռք բերվող պարտատոմսերը, i_t-ն նոմինալ տոկոսադրույքը, Π_t-ն շահույթն է, իսկ P_t-ն գների ինդեքսն է:

Ոչ Ռիկարդյան տնային տնտեսությունը հնարավորություն չունի հարթելու իր սպառումը ժամանակի մեջ և սպառում է իր ողջ եկամուտը: Վերջինիս բյուջետային սահմանափակումը ներկայացված է հետևյալ տեսքով.

$$(1-\tau_{4,t})C_{NR,t} = (1+\tau_{5,t})\frac{W_{NR,t}}{P_t}N_{NR,t} + \tau_{6,t}$$

Ինչպես կարելի է նկատել, բյուջետային սահմանափակումներում իրենց դերակատարությունը ունեն նաև կառավարության տարաբնույթ սուբսիդիաներն ու փոխանցումները: Մասնավորապես, $\tau_{1,t}$ և $\tau_{4,t}$ սպառման սուբսիդիաներն են, $\tau_{2,t}$ և $\tau_{5,t}$ աշխատավարձի սուբսիդիաները, իսկ $\tau_{3,t}$ և $\tau_{6,t}$ պետության կողմից տնային տնտեսություններին միանվագ փոխանցումներն են:

Տնտեսության հափշտակային եկամուտների ճեղքը ($SecIncGap_t$) ներկայացվում է որպես այլ ոլորտների աշխատակիցների եկամուտների ($W_{O,t}N_{O,t}$) հարաբերություն սոցիալական ոլորտում զբաղված մարդկանց եկամուտներին ($W_{S,t}N_{S,t}$):

$$SecIncGap_t = \frac{W_{O,t}N_{O,t}}{W_{S,t}N_{S,t}}$$

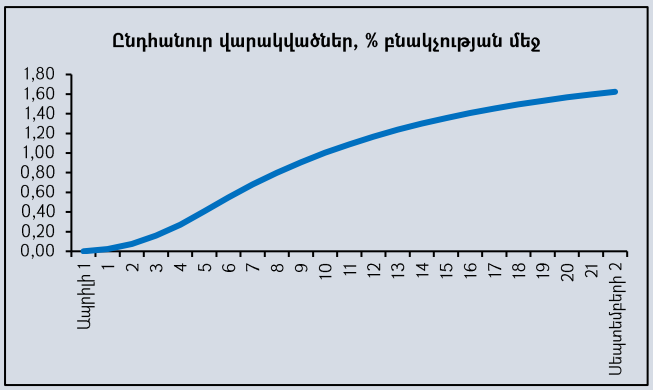
Մոդելը կալիբրացված է Հայաստանի համար, որի համար հիմք են ծառայել ՀՀ ԿԲ-ում իրականացված տարբեր հետազոտությունների արդյունքները: Գրաֆիկ 11-ում ներկայացված է կորոնավիրուսի ազդեցությունը տնտեսության վրա: Հորիզոնական առանցքը ներկայացնում է ժամանակահատվածը շաբաթական պարբերականությամբ: Սիմուլյացիան սկսվում է ապրիլի առաջին շաբաթից՝ շոկի միանգամյա դրսևորմամբ, և կառուցված է ապագայի վերաբերյալ այլ հավասար պայմաններում ենթադրության ներքո: Պետք է նշել, որ սիմուլյացիայի մեջ ներառված են ինչպես պարետատան սահմանափակումները, այնպես էլ ՀՀ կառավարության՝ Կորոնավիրուսի տնտեսական հետևանքների չեզոքացման ծրագրերը՝ համապատասխան ուղղություններով: Գնահատականների կառուցման և շոկի կալիբրացիայի համար հիմք են ընդունվել համախառն ՀՆԱ-ի և վարակվածների թվաքանակի փաստացի տվյալները, որոնցից էլ ածանցվում են մնացած տնտեսական գնահատականները:

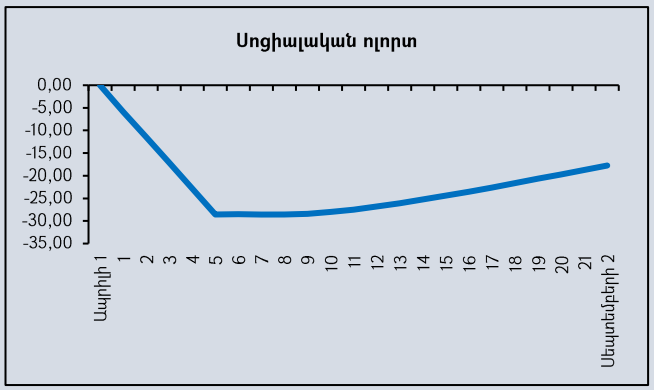
Այսպես, համաձայն կառուցված գնահատականների՝ համավարակի արդյունքում երկրորդ եռամսյակի տնտեսական անկումը կազմում է 12.9% (գծանկարում ներկայացված շաբաթական ցուցանիշի եռամսյակային միջինացված արժեք), ինչը մոտ է ՎԿ կողմից արձանագրված 13.7% անկմանը: Միևնույն ժամանակ, ըստ մոդելի արդյունքների, սեպտեմբերի 2-ի դրությամբ վարակվածների թվաքանակը կազմել է բնակչության 1.62%, իսկ փաստացի այն եղել է 1.49%:

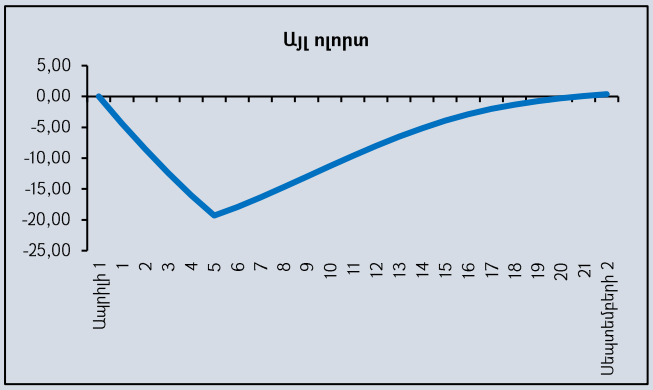
Ինչպես երևում է ներկայացված գնահատականներում (Գրաֆիկ 11) անկումը մեծամասամբ դրսևորվել է սոցիալական ոլորտներում, որտեղ եռամսյակի ընթացքում, ըստ գնահատականի, արձանագրվել է 19.2 % նվազում, մինչդեռ այլ ոլորտների տնտեսական նվազումը հարաբերականորեն ցածր է, ինչն էլ հենց սույն համավարակի տնտեսական հետևանքների կարևորագույն բնութագրիչներից է: Արդյունքում, ինչպես և կարելի էր ակնկալել ոլորտային տարբերակված ազդեցություններից, Կորոնավիրուսի համավարակի արդյունքում աճել է հափշտակային եկամուտների ճեղքը 8-9%-ով:

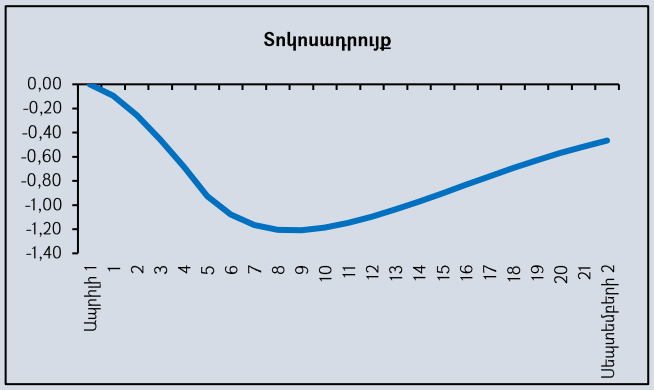
Գրաֆիկ 11

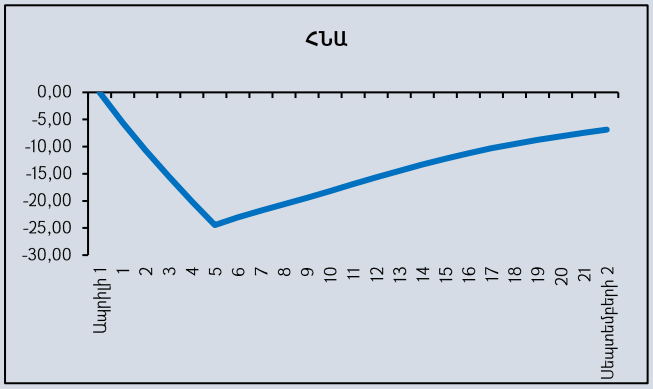
Կորոնավիրուսի շոկի ազդեցությունը տնտեսության վրա

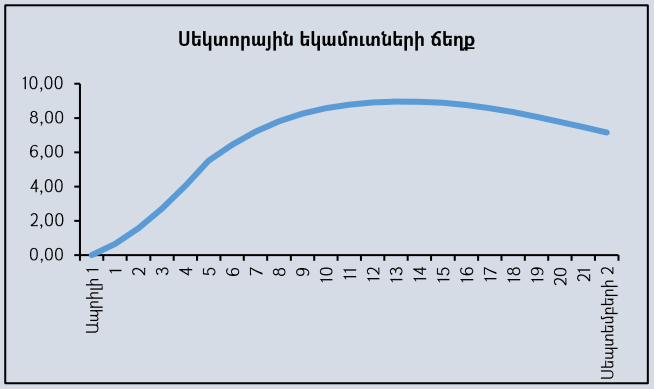


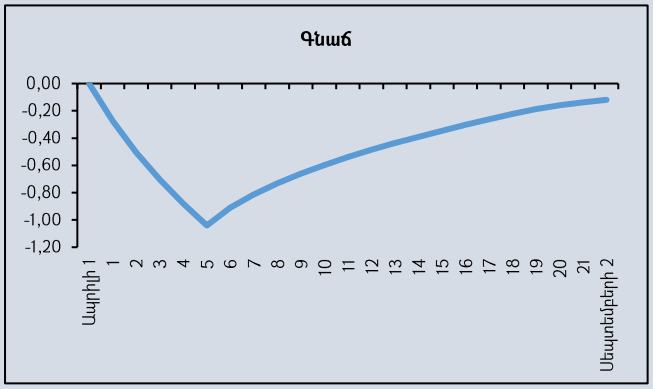








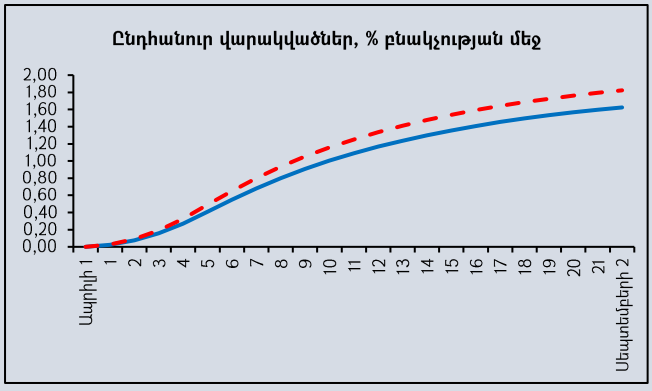


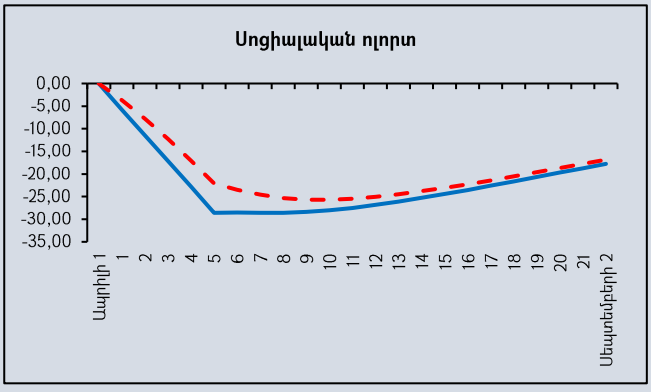


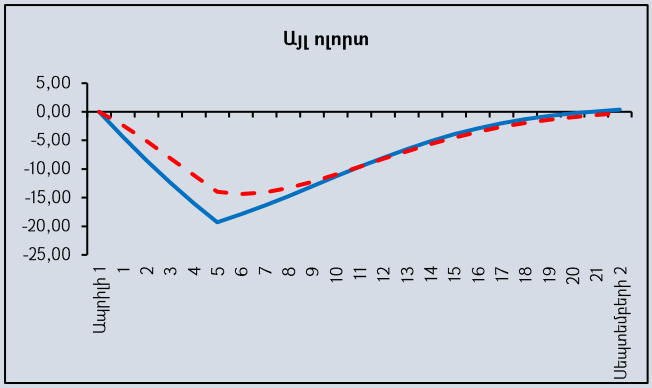
Դրամավարկային քաղաքականության տեսանկյունից կարևոր է հասկանալ, թե կորոնավիրուսի շոկի պայմաններում լրացուցիչ խթանող (կանոնից շեղում) դրամավարկային քաղաքականությունը ինչ ազդեցություն կունենա տնտեսության, վարակվածների թվաքանակի և ոլորտային եկամուտների ճեղքի վրա: Այստեղ ենթադրվում է, որ ԿԲ-ն լրացուցիչ նվազեցնում է տոկոսադրույքը (առավել շատ, քան պահանջում է կանոնը) և փորձում խթանել տնտեսական ակտիվությունը և գնաճը: Այդ սիմուլյացիայի (կարմիր կետագիծ) համադրությունը բազային տարբերակի (կապույտ հոծ գիծ) հետ ներկայացված է Գրաֆիկ 12-ում: Լրացուցիչ խթանող դրամավարկային քաղաքականության արդյունքում ՀՆԱ-ի անկումը ցածր է լինում ի համեմատ բազային տարբերակի: Ընդորում, ցածր անկում է գրանցվում ինչպես սոցիալական, այնպես էլ այլ ոլորտում: Տնտեսական ակտիվության անկման հետևանքով աճում է վարակվածների թվաքանակը (քիչ է կրճատվում սպառումը և զբաղվածությունը): Այդ ամենով հանդերձ սակայն, քանի որ տոկոսադրույքը ընդհանրական մակրոտնտեսական գործիք է, հետևաբար ազդեցությունն էլ է լինում համատարած տնտեսություն բոլոր ճյուղերի վրա: Արդյունքում, լրացուցիչ խթանող դրամավարկային քաղաքականությունը չեզոք ազդեցություն է ունենում հատվածային եկամուտների ճեղքի վրա և հնարավորություն չի ունենում լուծել համավարակի առաջացրած ոլորտային անհամաչափ ազդեցությունները: Հետևաբար, այդ խնդիրը լուծելու համար անհրաժեշտ է հատվածային հարկաբյուջետային գործիքների կիրառություն:

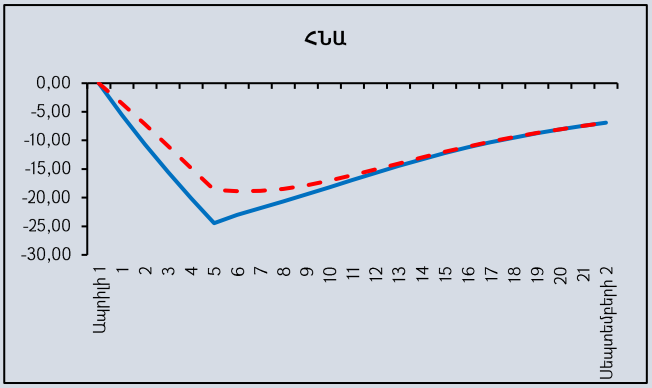
Գրաֆիկ 12

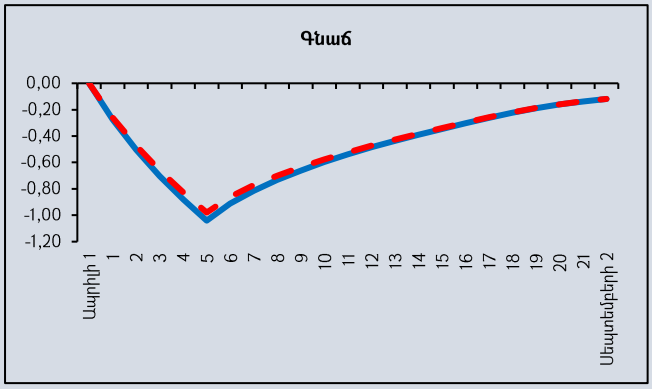
Լրացուցիչ խթանող դրամավարկային քաղաքականությամբ սցենարի արդյունքները

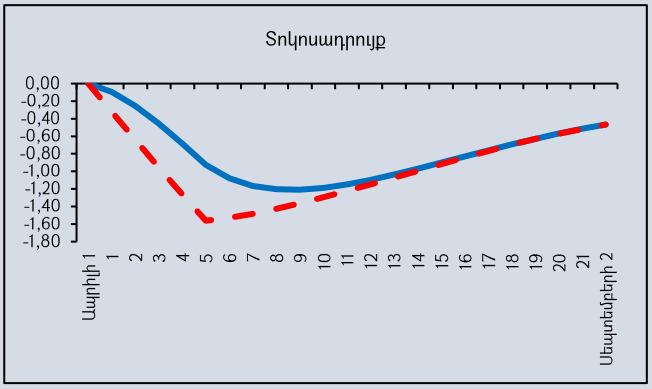


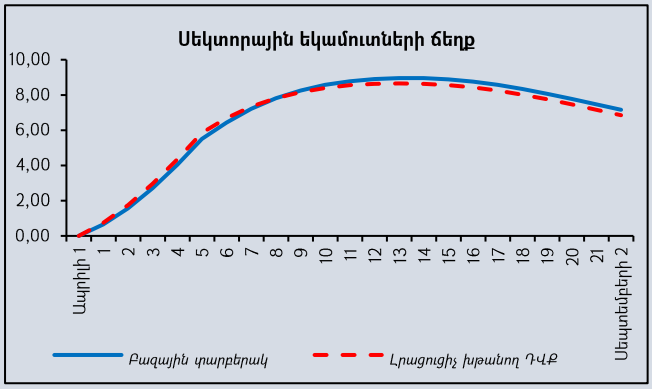












Աշխատանքի շուկա[12]: Ըստ ԿԲ գնահատականների՝ 2020 թվականի տնտեսական խորը անկումը աշխատուժի շուկայում հիմնականում կարտահայտվի աշխատած ժամերի և աշխատավարձերի ճշգրտմամբ, իսկ զբաղվածության վրա ազդեցությունը կլինի փոքր՝ պայմանավորված Կառավարության համապատասխան ծրագրերի

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

իրականացմամբ: 2020 թվականին մասնավոր հատվածի անվանական աշխատավարձի աճի տեմպը կպահպանվի ցածր մակարդակում՝ 3.1%-ի շուրջ՝ պայմանավորված աշխատուժի արտադրողականության կտրուկ անկմամբ, իսկ արդեն միջնաժամկետում մասնավոր հատվածի անվանական աշխատավարձի աճը կընթանա տնտեսական աճի և գնաճի զարգացումներին համապատասխան: Այսպիսով՝ 2021 թվականին կանխատեսվում է մասնավոր հատվածի անվանական աշխատավարձի 3.4%-ով աճ, իսկ կանխատեսվող հորիզոնի վերջում այն կկայունանա 6%-ի շրջանակներում:

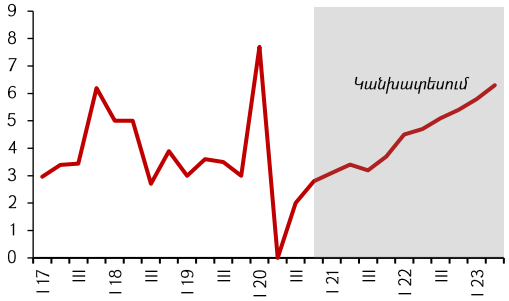
Արտադրողականության տեմպի դանդաղմանը զուգընթաց տնտեսական անկման ազդեցությունը գործազրկության վրա սահմանափակ կլինի՝ պայմանավորված Կառավարության կողմից տնտեսության առանձին հատվածներում աշխատատեղերի պահպանմանն ուղղված միջոցառումներով: Հետևաբար՝ 2020 թվականին ակնկալվում է գործազրկության փոքր աճ՝ 20.2% մակարդակով: 2021 թվականին, համավարակի տնտեսական հետևանքների վերացմանն ուղղված միջոցառումների կրճատմանը զուգընթաց, սպասվում է գործազրկության մակարդակի աստիճանական բարձրացում: Արդյունքում՝ 2021 թվականին կանխատեսվում է գործազրկության 21.2% մակարդակ: Միջնաժամկետ հատվածում, տնտեսական ակտիվության վերականգնմանը զուգընթաց, գործազրկության մակարդակը տարեկան կնվազի շուրջ 0.5 տոկոսային կետով՝ կանխատեսվող հորիզոնի վերջում մոտենալով 20.0% մակարդակի:

2020 թվականին ձեռնարկությունների միավոր աշխատուժի ծախսերի աճը կարագանա, քանի որ արտադրողականության անկումը ավելի խորն է, քան մասնավոր հատվածի աշխատավարձերի դանդաղումը, իսկ կանխատեսվող հորիզոնի վերջում կկայունանա իր հիմնարար մեծության՝ գնաճի նպատակային 4% ցուցանիշի շուրջ:

Ամփոփելով պետք է նշել, որ կարճաժամկետ հատվածում աշխատուժի շուկայից կդրսևորվեն գնաճային ազդեցություններ, որոնք աստիճանաբար կչեզոքանան միջնաժամկետ հատվածում՝ տնտեսական աճի արագացման և արտադրողականության վերականգնման արդյունքում:

Գրաֆիկ 13

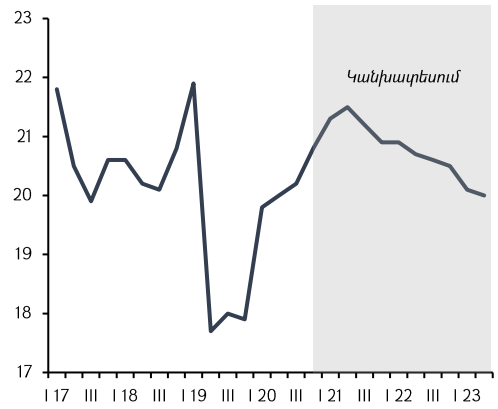
Մասնավոր անվանական աշխատավարձի տ/տ աճ (%)



Աղբյուրը՝ ՀՀ ՎԿ, ՀՀ ԿԲ կանխատեսում

Գրաֆիկ 14

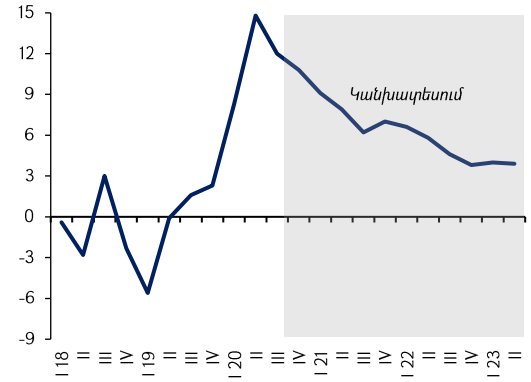
Գործազրկության մակարդակ (%)



Աղբյուրը՝ ՀՀ ՎԿ, ՀՀ ԿԲ կանխատեսում

Գրաֆիկ 15

Միավոր աշխատուժի ծախսերի տ/տ աճ (%)



Աղբյուրը՝ ՀՀ ՎԿ, ՀՀ ԿԲ կանխատեսում

2.2.3. Նախորդ կանխատեսման հետ համադրում

Երրորդ եռամսյակի ընթացքում ԱՄՆ-ում, Եվրոպական միությունում, ինչպես նաև մի շարք այլ երկրներում արձանագրվող կորոնավիրուսի հիվանդացության աճով (վարակի տարածման արագության որոշակի աճ) պայմանավորված՝ շարունակում են բարձր մակարդակում մնալ համավարակի հաղթահարման և, հետևաբար,

ապագայի վերաբերյալ անորոշությունները: Այս իրավիճակի ավելի երկարատև պահպանման պայմաններում, տնտեսական գործակալները դրսևորում են առավել պահպանողական, ոչ ռիսկային վարքագիծ՝ հետաձգելով և մասամբ չեղարկելով ներդրումային ծրագրերը, նվազեցնելով տնտեսական ակտիվությունը (աշխատուժի առաջարկի ժամանակավոր կամ երկարաժամկետ կրճատում) կամ մեծացնելով մասնավոր խնայողությունների նկատմամբ հակումը:

Վերոնշյալ գործոնները, որոնց վերաբերյալ նախկինում եղած մտավախությունները սկսել են նյութականանալ վերջին ամիսների ընթացքում, ՀՀ գործընկեր հիմնական տնտեսություններում բացասական ազդեցություն են ունենալու ոչ միայն կարճաժամկետ, այլև միջին և երկարաժամկետ հատվածում (տե՛ս ներգիր 2)՝ նվազեցնելով նշված տնտեսություններում արտադրողականության և ներուժային աճի տեմպերը (հետևաբար նաև կանխատեսվող միջնաժամկետ իրական աճի տեմպերը):

ԱՄՆ տնտեսությունում, ընթացիկ տարում՝ կարծանագրվի նախկինում սպասվածի համեմատ որոշակիորեն ավելի փոքր տնտեսական անկում՝ ավելի խթանող հարկաբյուջետային քաղաքականության շնորհիվ, իսկ միջնաժամկետում, բարձր մակարդակի անորոշության պահպանման ներքո, մասնավոր ծախսումները դեռևս կմնան զսպված՝ ձևավորելով տնտեսության վերականգնման ավելի դանդաղ հետագիծ:

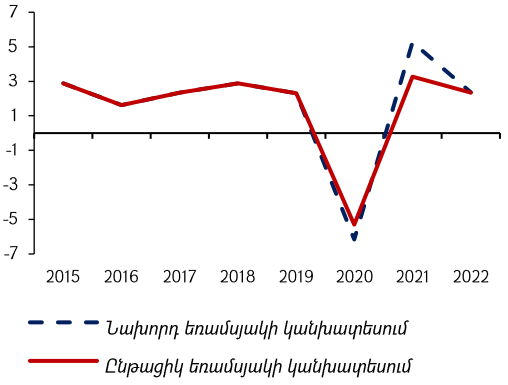
Եվրոմիությունում, պայմանավորված ինչպես վերը նշված հիմնարար գործոններով, այնպես էլ կարճաժամկետ տնտեսական սահմանափակումների ավելի դանդաղ վերացմամբ կամ որոշ տնտեսություններում համաճարակի տարածման վերջին զարգացումներին համապատասխան նոր, տեղային սահմանափակումների ներդրմամբ, տնտեսության իրական աճի տեմպը կանխատեսվող ամբողջ հորիզոնում վերանայվել է ներքևի ուղղությամբ: Այստեղ հարկ է նաև նշել, որ անկախ տնտեսական սահմանափակումների փաստացի ներդրման կամ վերացման հանգամանքից, համաճարակի զարգացման ընթացքի վերաբերյալ անորոշությունների պայմաններում տնտեսական գործակալները ճշգրտում են իրենց վարքագիծը՝ ազդելով տնտեսական ակտիվության և պահանջարկի վերականգնման հեռանկարների վրա:

Ռուսաստանում, ի տարբերություն մյուս երկու տնտեսությունների, իրական տնտեսական աճի տեմպերը ամբողջ կանխատեսվող հորիզոնի երկայնքով կլինեն մի փոքր ավելի բարձր՝ պայմանավորված նավթի գների սպասվածից բարձր աճի տեմպերով և մակարդակով, ինչպես նաև համավարակի տնտեսական հետևանքների սպասվածից ավելի մեղմ դրսևորումներով:

Վերոնշյալ տնտեսություններում, պայմանավորված տնտեսական անորոշությունների պահպանման երկարաժամկետ ազդեցություններով (ներդրումների հետաձգում, արտադրողականության նվազում և այլն), կանխատեսվող հորիզոնի վերջում տնտեսության

Գրաֆիկ 16

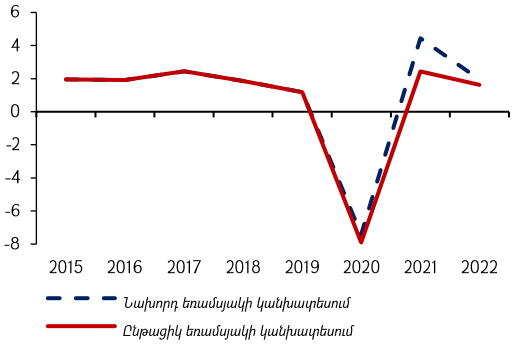
ԱՄՆ տնտեսական աճի կանխատեսումներ (%)



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

Գրաֆիկ 17

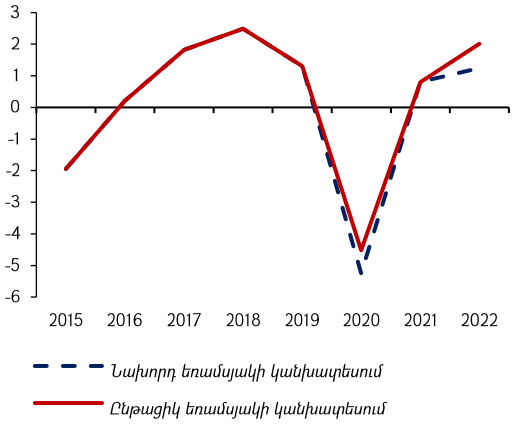
ԵՄ տնտեսական աճի կանխատեսումներ (%)



Աղբյուրը՝ Եվրոստատ, ՀՀ ԿԲ կանխատեսում

Գրաֆիկ 18

Ռուսաստանի տնտեսական աճի կանխատեսումներ (%)



Աղբյուրը՝ Ռոսստատ, ՀՀ ԿԲ կանխատեսում

իրական աճի տեմպը կդանդաղի՝ կայունանալով նախկինի համեմատ ավելի ցածր մակարդակում, բացառությամբ Ռուսաստանի, որտեղ նշված գործոնների ազդեցությունը փոխհատուցվել է նավթի գների աճով: Արդյունքում՝ թողարկման մինչճգնաժամային մակարդակին տնտեսությունները կհասնեն 2022 թվականի երկրորդ կիսամյակում միայն, բացառությամբ Եվրոմիության, որտեղ թողարկման մակարդակը ցածր կմնա շատ ավելի երկար ժամանակ:

Հարկ է նաև նշել, որ պահանջարկի ավելի դանդաղ վերականգնման արդյունքում, կանխատեսվող հորիզոնում, կարճաժամկետ գործոնների չեզոքացումից հետո, ԱՄՆ-ում և Եվրոմիությունում կարձանագրվի նախկինում սպասվածի համեմատ ավելի ցածր, իսկ Ռուսաստանում՝ փոքր-ինչ ավելի բարձր գնաճ:

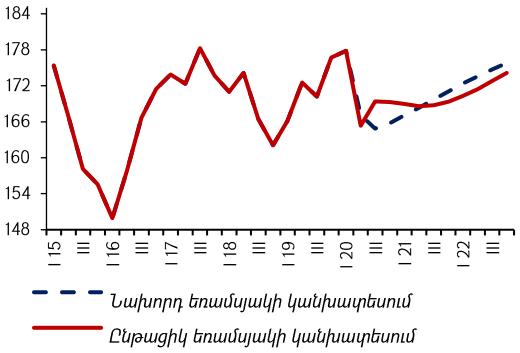
Հումքային և պարենային ապրանքների գները, մեծ մասամբ պայմանավորված Չինաստանի տնտեսության (արդյունաբերության)՝ սպասվածից էականորեն ավելի արագ վերականգնումով, ինչպես նաև ավելի թույլ ԱՄՆ դոլարով, կանխատեսվող գրեթե ամբողջ հորիզոնում կգտնվեն նախկինի համեմատ ավելի բարձր մակարդակներում: Ընթացիկ եռամսյակում, պայմանավորված Չինաստանի տնտեսության կողմից հումքային և պարենային ապրանքների նկատմամբ կուտակված և համավարակի տարածման հնարավոր արագացման (նոր բռնկման) ռիսկերով, արձանագրվում է կարճաժամկետ նախազգուշական հավելյալ պահանջարկ՝ համապատասխան գնաճային ազդեցություններով: Առաջիկայում նշված ապրանքների գները կամ դրանց աճը որոշակիորեն կնվազեն, այնուհետև, միջնաժամկետում կմոտենան իրենց երկարաժամկետ կայուն աճի տեմպերին՝ համաշխարհային պահանջարկի վերականգնմանը համահունչ:

Պարենի միջազգային շուկայում գների միջնաժամկետ կանխատեսումները, ընդհանուր առմամբ, էականորեն չեն փոխվել: Առաջիկա մի քանի եռամսյակների ընթացքում պարենային ապրանքների գները կգտնվեն նախկին կանխատեսումների համեմատ ավելի բարձր մակարդակներում՝ գրեթե բոլոր ենթախմբերի ապրանքների (բացառությամբ մսամթերքի) դրական նպաստումների շնորհիվ, իսկ միջնաժամկետ հատվածում, համաշխարհային ավելի թույլ պահանջարկի պայմաններում, կշարունակեն աճել՝ նախկինի համեմատ ավելի դանդաղ տեմպով:

Նավթի միջազգային գների կանխատեսումները ամբողջ հորիզոնի համար վերանայվել են աճի ուղղությամբ՝ հիմնականում պայմանավորված նավթի ընթացիկ գներով, որոնք ձևավորվում են տնտեսությունների վերաբացման արդյունքում նավթի նկատմամբ պահանջարկի՝ առաջարկի նկատմամբ ավելի առաջանցիկ վերականգնման տեմպերով: Հարկ է նշել, որ հունիսին ՕՊԵԿ+ անդամ և գործընկեր երկրների կողմից ձեռք էր բերվել համաձայնություն՝

Գրաֆիկ 19

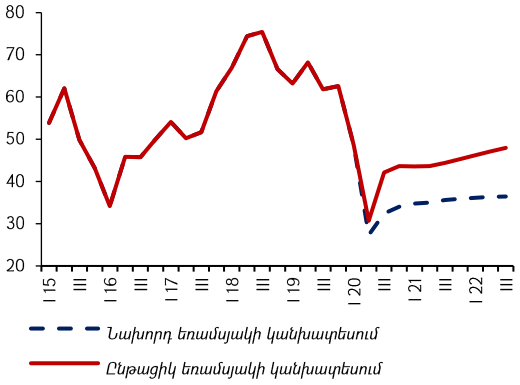
Պարենի միջազգային գների կանխատեսումներ



Աղբյուրը՝ ՖԱՕ, ՀՀ ԿԲ կանխատեսում

Գրաֆիկ 20

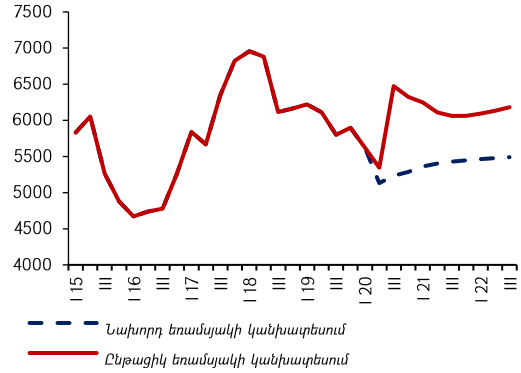
Նավթի միջազգային գների կանխատեսումներ



Աղբյուրը՝ Համաշխարհային բանկ, ՀՀ ԿԲ կանխատեսում

Գրաֆիկ 21

Պղնձի միջազգային գների կանխատեսումներ



Աղբյուրը՝ Համաշխարհային բանկ, ՀՀ ԿԲ կանխատեսում

«Համագործակցության համաձայնագրի» առաջին փուլով նախատեսված կրճատումները ևս մեկ ամսով երկարաձգելու (մինչև հուլիսի 31-ը), ինչպես նաև որոշ երկրների կողմից մայիս և հունիս ամիսներին համաձայնագրով ստանձնած կրճատումների թերակատարումները հուլիս-սեպտեմբեր ամիսներին հավելյալ կրճատումների տեսքով փոխհատուցելու վերաբերյալ: Նշված գործոնները, ինչպես նաև վերջին ամիսներին համաձայնագրի կատարման արդյունավետության շարունակական աճը էական ազդեցություն են ունեցել նավթի գների վրա՝ զսպելով ամբողջական առաջարկը: Կանխատեսվող հորիզոնի ընթացքում, Բրենթ տեսակի նավթի գները կգտնվեն մեկ բարելի դիմաց 40-50 ԱՄՆ դոլարի սահմաններում:

Պղնձի միջազգային գները, պայմանավորված Չինաստանի տնտեսության արագ վերականգնմամբ, ձևավորվել են նախկին սպասումներից էականորեն ավելի բարձր մակարդակներում: ԿԲ ընթացիկ կանխատեսման համաձայն՝ պղնձի գները ներկայիս կարճաժամկետ գործոնների թուլացումից հետո որոշակիորեն կնվազեն, այնուհետև կվերադառնան համաշխարհային պահանջարկին համապատասխան երկարաժամկետ կայուն աճի ուղեգիծ և հորիզոնի վերջում կգտնվեն մեկ տոննայի դիմաց 6300 ԱՄՆ դոլարի սահմաններում:

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

2020 թվականին տնտեսական ակտիվությունը զգալիորեն վերանայվել է դեպի ներքև և ներկայումս գնահատվում է -6.2%-ի շուրջ: Վերանայմանը նպաստել են ինչպես հուլիսին արձանագրված փաստացի տնտեսական ակտիվության ցածր ցուցանիշները, այնպես էլ տնտեսության վերականգնման վերաբերյալ պատկերացումները: Մասնավորապես՝ ենթադրվում է, որ համավարակի ընթացիկ միտումների պարագայում տնտեսությունում անորոշությունները և նախազգուշական վարքագիծը կպահպանվեն ավելի երկար, ինչպես նաև միջազգային զբոսաշրջության վերականգնումը ավելի դանդաղ տեմպերով կընթանա, իսկ ներքին զբոսաշրջությունը միայն մասնակիորեն կփոխհատուցի վերջինիս անկումը: Արդյունքում՝ ծառայությունների և շինարարության ճյուղերը, թեև որոշակիորեն կվերականգնվեն տարվա երկրորդ կեսին, սակայն կպահպանվեն ցածր մակարդակում: Արդյունաբերության և գյուղատնտեսության ճյուղերում էական դանդաղումներ չեն ակնկալվում՝ պայմանավորված ինչպես արդյունաբերությունում հանքահումքային արտադրանքի արդյունահանման և վերամշակման ընթացիկ բարձր աճերով, այնպես էլ գյուղատնտեսությանն ուղղված կառավարության ծրագրերի ազդեցությամբ և գյուղատնտեսության վրա համավարակի ունեցած սահմանափակ ազդեցությամբ:

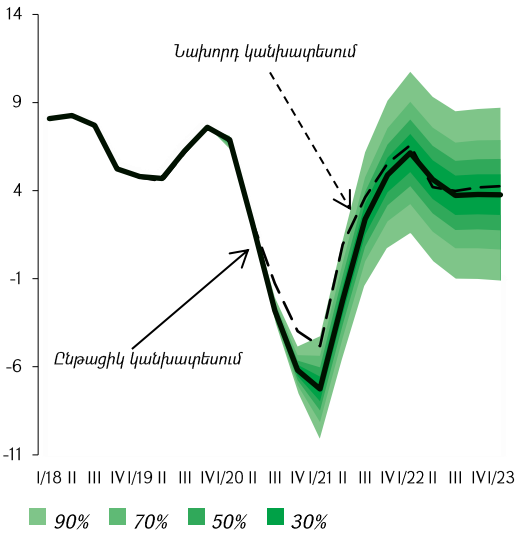
Կանխատեսվող հորիզոնում տնտեսական աճը ցածր կմնա երկարաժամկետ կայուն աճի մակարդակից, ինչը պայմանավորված է ինչպես ընթացիկ ներդրումների հետաձգմամբ և ցածր մակարդակով, որը բացասաբար կանդրադառնա առաջիկա ժամանակահատվածում տնտեսության ներուժային աճի վրա, այնպես էլ անորոշությունների պահպանման արդյունքում արտադրողականության նվազմամբ (տե՛ս ներգիր 2):

Աղյուսակ 2

ՀՆԱ իրական աճի (կուրակային) կանխատեսման հավանականությունների բաշխում		
Ժամանակահատված	30% հավանականության միջակայք	90% հավանականության միջակայք
2020 հունվար-դեկտեմբեր / 2019 հունվար-դեկտեմբեր	(-6.5) - (-5.9)	(-7.5) - (-4.8)
2021 հունվար-դեկտեմբեր / 2020 հունվար-դեկտեմբեր	3.9 – 5.9	0.7 – 9.1
2022 հունվար-դեկտեմբեր / 2021 հունվար-դեկտեմբեր	2.6 – 4.9	(-1.1) - 8.6
2023 հունվար-հունիս / 2022 հունվար-հունիս	2.7 – 5.0	(-1.1) – 8.8

Գրաֆիկ 22

ՀՆԱ իրական աճի (կուտակային)[13] կանխատեսման հավանականությունների բաշխումը 3 տարվա կանխատեսման հորիզոնում



Աղբյուրը՝ ՀՀ ՎԿ, ՀՀ ԿԲ կանխատեսում

Ներգիր 2[14]

Համավարակի հաղթահարման հետ կապված անորոշության՝ միջնաժամկետ տնտեսական ազդեցությունների գնահատականը ԱՄՆ-ում և ՀՀ-ում

Կորոնավիրուսային համավարակի տարածմամբ պայմանավորված՝ նկատվել է ապագայում դրա հաղթահարման և տնտեսական ազդեցությունների վերաբերյալ անորոշության էական աճ ինչպես զարգացող, այնպես էլ զարգացած երկրներում: Անորոշությունը սովորաբար հակացիկլիկ երևույթ է և մեծանում է ճգնաժամերի ժամանակ: Կա բավականին լայն փորձառական գրականություն[15], որը գնահատում է բացասական փոխկապվածությունը անորոշության և տնտեսական աճի միջև:

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

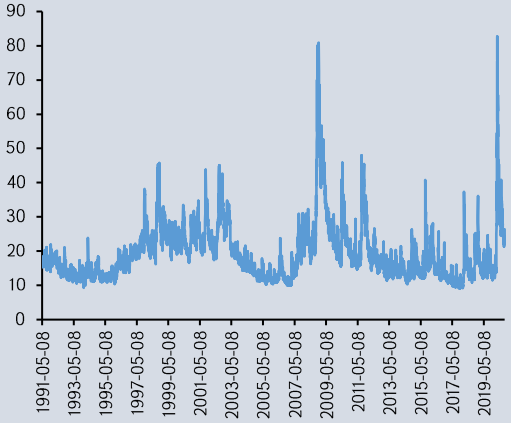
[14] *Պատրաստեց ՀՀ ԿԲ Դրամավարկային քաղաքականության վարչության Մոդելների կատարելագործման բաժնից Հայկազ Իգիթյանը (haykaz.igityan@cba.am):*

[15] *Ramey, Gary and Valerie Ramey (1995). "Cross-country evidence on the link between volatility and growth". The American Economic Review 85(5), pp. 1138–1151, Baker, Scott and Nicholas Bloom (2013). "Does uncertainty reduce growth? Using disasters as natural experiments". NBER Working Paper 19475, Bloom, Nicholas (2009). "The impact of uncertainty shocks". Econometrica 77(3), pp. 623—685, Handley, Kyle and Limao, Nuno (2012), "Trade and Investment under policy uncertainty: Theory and Firm Evidence", NBER working paper 17790, և այլն:*

Սոկա են նաև բազմաթիվ տեսական հետազոտություններ, որոնք բացահայտում են անորոշության և տնտեսական աճի միջև կապի բնույթը: Անորոշությունը հիմնականում երեք խոշոր ուղղություններով է ազդում տնտեսական աճի վրա՝ իրական օպցիոններ[16], ռիսկի հավելավճար[17] և նախազգուշական խնայողություններ[18]: Իրական օպցիոնների ուղղություններից մեկը աշխատում է ձեռնարկությունների արձագանքով[19]. երբ անորոշությունը մեծ է, բարձր արտադրողականություն ունեցող ֆիրմաները քիչ պատրաստակամ են ընդլայնվելու, իսկ ցածր արտադրողականություն ունեցողները նվազ պատրաստակամ են կրճատվելու: Դա զսպող ազդեցություն է ունենում ֆիրմաների միջև ռեսուրսների վերաբաշխման վրա, որը այլ հավասար պայմաններում կարող էր բարձրացնել կամ անփոփոխ թողնել արտադրողականությունը: Քանի որ ռեսուրսների վերաբաշխումը ֆիրմաների միջև արտադրողականության աճի հիմնական գործոններից է, բարձր աստիճանի անորոշությունը հանգեցնում է արտադրողականության անկման: Ռիսկ հավելավճարի մեխանիզմի էությունն այն է, որ անորոշությունը մեծացնում է պարտքի գինը, որպեսզի փոխհատուցվի բարձր ռիսկի մակարդակը: Դրա հետևանքով աճում է դեֆոլտի հավանականությունը, ինչն էլ առաջացնում է բացասական կապ անորոշության և տնտեսական աճի միջև: Երրորդ ուղղության տրամաբանությունն այն է, որ անորոշության աճի պայմաններում տնային տնտեսությունները կրճատում են իրենց սպառումը և ավելացնում նախազգուշական խնայողությունները՝ փորձելով իրենց ապահովագրել ապագա եկամուտների անկումից, ինչն էլ բացասաբար է անդրադառնում տնտեսական աճի վրա:

Գրաֆիկ 23

Տատանողականության ինդեքս (VIX)



---

[16] *Bernanke, Ben (1983). "Irreversibility, uncertainty, and cyclical investment". The Quarterly Journal of Economics 98(1), pp. 85–106., Dixit, Avinash and Robert Pindyck (1994). "Investment under uncertainty". Princeton: Princeton University Press., Carroll, Chris and William Dunn (1997). "Unemployment expectations, jumping (s,S) triggers, and household balance sheets". In NBER Macroeconomics Annual 1997, Volume 12, NBER Chapters, pp. 165–230. National Bureau of Economic Research, Inc., Bertola, Giuseppe, Luigi Guiso, and Luigi Pistaferri (2005) "Uncertainty and consumer durables adjustment" The Review of Economic Studies 72(4), pp. 973–1007., և այլն*

[17] *Arellano, Cristina, Bai, Yan and Patrick Kehoe (2010), "Financial markets and fluctuations in Uncertainty", Federal Reserve Bank of Minnesota Research Department Staff Report., Christiano, Lawrence, Roberto Motto, and Massimo Rostagno (2014). "Financial factors in economic fluctuations", American Economic Review, American Economic Association, vol. 104(1), pages 27-65, January., Ilut, Cosmin and Martin Schneider (2011). "Ambiguous business cycles", NBER WP 17900 և այլն*

[18] *Fernandez-Villaverde, Jesus, Pablo Guerron-Quintana, Juan Rubio-Ramirez, and Martin Uribe (2011). Risk matters: the real effects of volatility shocks. The American Economic Review 101(6), 2530-- 2561., Leduc, Sylvan and Liu, Zhang, (2012), "Uncertainty shocks are aggregate demand shocks", Federal Reserve Bank of San Francisco, Working Paper 2012-10., Basu, Susanto and Brent Bundick (2011), "Uncertainty shocks in a model of effective demand", Boston College Working Papers in Economics 774. և այլն*

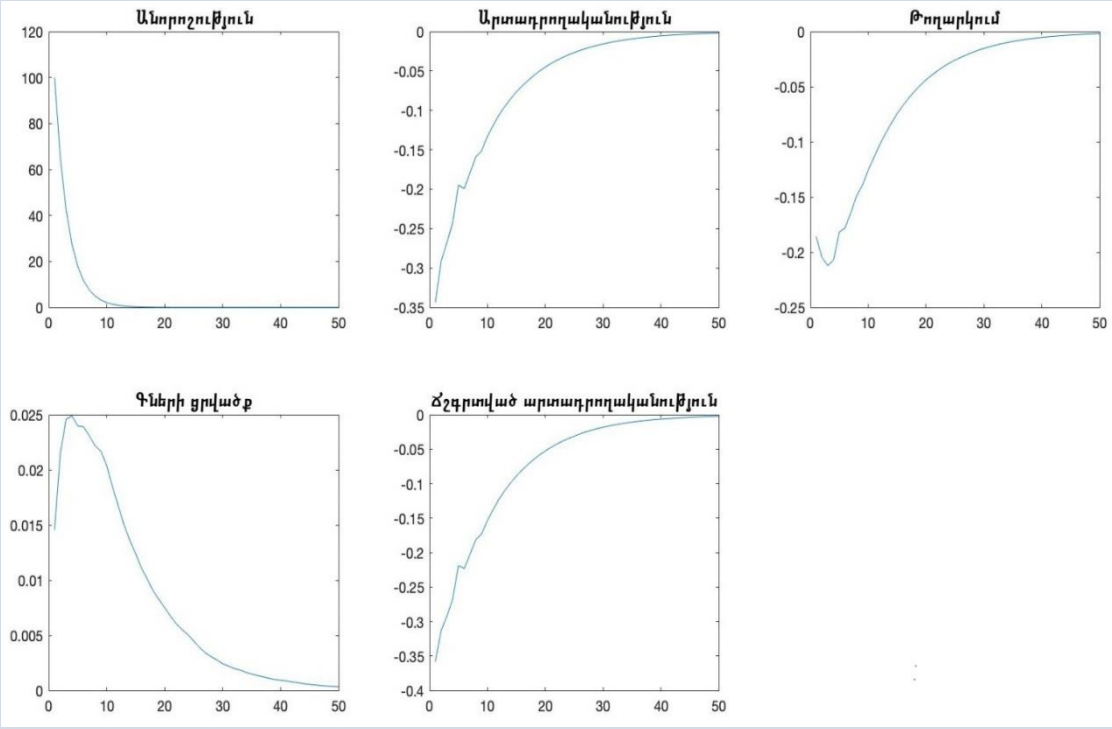
[19] *King, Robert and Sergio Rebelo (1999), "Resuscitating Real Business Cycles", in Handbook of Macroeconomics, John B. Taylor and Michael Woodford (eds.), Elsevier., Bloom, Nicholas, Max Floetotto, Nir Jaimovich, Itay Saporta-Eksten, and Stephen Terry (2012). "Really uncertain business cycles", NBER WP 18245.*

Որպես ԱՄՆ-ի տնտեսության անորոշությունը բնութագրող ցուցանիշ վերցվել է գրականության մեջ տարածված VIX[20] ինդեքսը: Կորոնավիրուսի ժամանակահատվածում ինդեքսի միջին մեծությունը շուրջ 100%-ով բարձր է սովորական ժամանակների համեմատությամբ, ինչն էլ ընդունվել է որպես ընթացիկ անորոշության շոկի մեծություն:

Շոկի ազդեցությունը ԱՄՆ-ի ներուժային տնտեսական աճի վրա գնահատելու համար օգտագործվել է Ասկարի և Սբորդոնեի (2014) մոդելը[21], որը կալիբրացված է ԱՄՆ տնտեսության համար: Անորոշությունը մոդելավորվել է որպես արտադրողականության շոկի ստանդարտ շեղման շոկ[22]: Հատկանշական է, որ անորոշության տնտեսական ազդեցությունը կրում է ոչ գծային բնույթ, և այդ երևույթը տեսանելի է լինում մոդելի երրորդ կարգի Թեյլորի մոտարկմամբ: Անորոշության շոկի հետևանքով նվազում է ֆիրմաների արտադրողականությունը: Անորոշության միջավայրում առաջանում է նաև գների ցրվածք, ինչը լրացուցիչ ուժգնացնում է արտադրողականության անկումը (տե՛ս գրաֆիկ 22): Այսպիսով, ըստ մոդելի արդյունքների, անորոշության ներկա գնահատականների պայմաններում միջնաժամկետ հատվածում ԱՄՆ-ի ներուժային տնտեսական աճը ցածր կլինի մինչճգնաժամային ցուցանիշից միջինում տարեկան 0.8-1.0 տոկոսային կետով:

Գրաֆիկ 24

Անորոշության ազդեցությունը ԱՄՆ արտադրողականության վրա



[20] *Իրական ժամանակում հաշվարկվող շուկայական ինդեքս է, որը ցույց է տալիս ապագա 30 օրվա սպասվող տատանողականությունը և հաշվարկվում է S&P 500 ինդեքսի հիման վրա:*

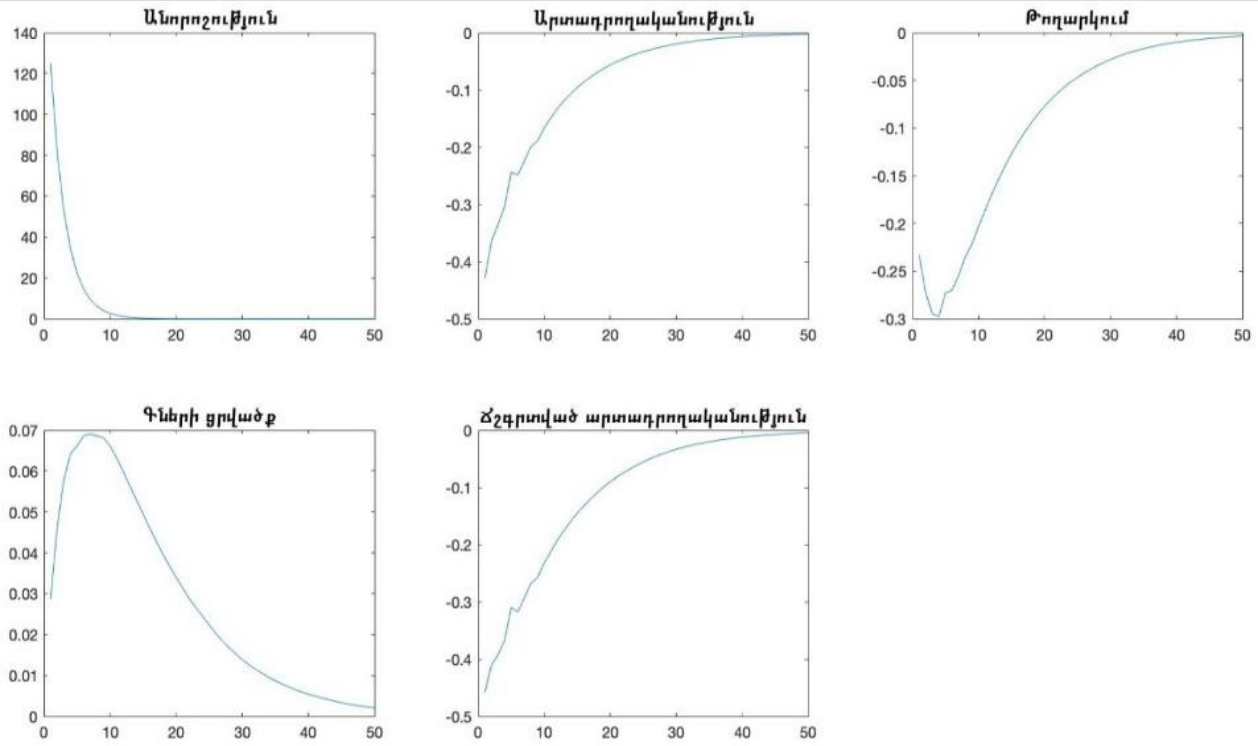
[21] *Ascari, Guido, and Argia M. Sbordone (2014), "The Macroeconomics of Trend Inflation." Journal of Economic Literature, 52 (3): 679-739*

[22] *Born, Benjamin, and Johannes Pfeifer. 2014. "Risk Matters: The Real Effects of Volatility Shocks: Comment." American Economic Review, 104 (12): 4231-39., Leduc, Sylvan and Liu, Zhang, (2012), "Uncertainty shocks are aggregate demand shocks", Federal Reserve Bank of San Francisco, Working Paper 2012-10*

Այնուհետև նույն մոդելը կալիբրացվել է Հայաստանի համար՝ օգտագործելով ՀՀ ԿԲ-ում իրականացված տարբեր հետազոտությունների արդյունքները: Որպես անորոշության շոկի չափ վերցվել է զարգացող երկրների պարտատոմսերի (BB) հարաբերական տատանողականությունը նույն վարկանիշով ԱՄՆ-ի մասնավոր ֆիրմաների պարտատոմսերի տատանողականության նկատմամբ: Այդ հարաբերությունը վերջին 5 տարիներին կազմել է 1.25: Հետևաբար՝ շոկը Հայաստանում կալիբրացվել է 125%-ի չափով՝ ԱՄՆ-ում վերը ներկայացված 100% շոկի պարագայում: Անորոշության աճի հետևանքով կրճատվում է արտադրողականության աճը, ինչպես նաև տեղի է ունենում գների ցրվածքի առավել մեծ աճ՝ շոկի չափի փոփոխության համեմատությամբ: Դա բացատրվում է հիմնականում Հայաստանում գնաճի թիրախային մակարդակի (4%) առավել բարձր ցուցանիշով՝ ԱՄՆ-ի 2% թիրախի համեմատությամբ: Արդյունքում, Հայաստանի արտադրողականության միջնաժամկետ աճը, ըստ ներկայացված գնահատականների, ցածր կլինի մինչճգնաժամային (կամ երկարաժամկետ հավասարակշիռ) աճի տեմպից շուրջ 1.2-1.4 տոկոսային կետով: Շոկի ազդեցությունը տնտեսության վրա ներկայացված է գրաֆիկ 25-ում:

Գրաֆիկ 25

Անորոշության ազդեցությունը ՀՀ արտադրողականության վրա



2020 թվականին ընթացիկ հաշվի պակասուրդ/ՀՆԱ ցուցանիշը ցածր կգտնվի նախորդ կանխատեսման համեմատ՝ հիմնականում պայմանավորված առևտրի պայմանների լավացմամբ, ֆիզիկական անձանց դրամական փոխանցումների վերանայումներով և ավելի թույլ ներքին պահանջարկով:

Հարկաբյուջետային քաղաքականության մասով նախորդ կանխատեսման համեմատ գնահատվում է համախառն պահանջարկի վրա փոքր-ինչ ավելի մեծ՝ 5.7 տոկոսային կետ ընդլայնող ազդեցություն (Կառավարության հակաճգնաժամային միջոցառումների իրականացմամբ ակնկալվում է ծախսերի և տնտեսության վարկավորման աճ և հարկերի զգալի նվազում):

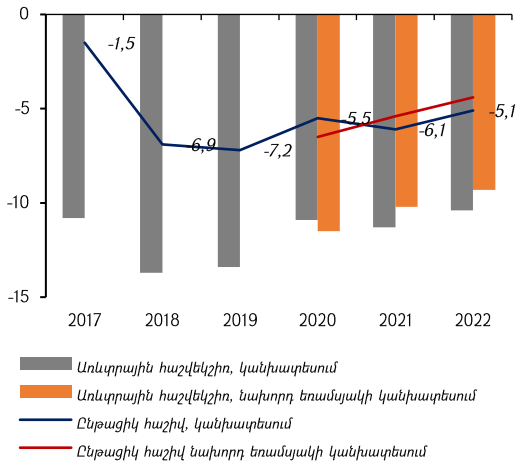
Արդյունքում՝ գնահատվում է, որ ՀՆԱ ճեղքվածքը մոտակա եռամսյակներում դեռևս կգտնվի բացասական տիրույթում, սակայն, անորոշությունների նվազմանը զուգընթաց, ինչպես նաև առկա և ակնկալվող դրամավարկային և հարկաբյուջետային խթանող քաղաքականությունների ազդեցությամբ, կանխատեսվող հորիզոնում այն կփակվի և իրական հատվածից եկող գնանկումային ճնշումները կչեզոքանան:

Ըստ ընթացիկ կանխատեսման՝ կարճաժամկետ հատվածում 12-ամսյա գնաճը նախկին կանխատեսումներից փոքր-ինչ բարձր կլինի՝ տարեվերջին կազմելով 2.5%՝ պայմանավորված բացառապես սեզոնային պարենամթերքի գների որոշակի բարձրացմամբ, իսկ բնականոն գնաճը նախորդ կանխատեսումների համեմատ նույնիսկ փոքր-ինչ կթուլանա՝ մինչև տարվա վերջ պահպանվելով ցածր մակարդակում: Միջնաժամկետ հատվածում գնաճի վերականգնումը կկրի արտաքին աշխարհից սպասվող լրացուցիչ գնանկումային ճնշումների ավելացման, ինչպես նաև, աճող անորոշությունների պայմաններում, ներքին պահանջարկի առավել դանդաղ վերականգնման ազդեցությունները: Ըստ այդմ, գնաճի նպատակի իրագործման համար անհրաժեշտ է մեծացնել դրամավարկային քաղաքականության խթանող դիրքը, որը կշարունակի նպաստել համախառն պահանջարկի վերականգնման ընթացքին և, արդյունքում, գնաճը կանխատեսվող հորիզոնի վերջում կկայունանա նպատակային մակարդակի շուրջ (տե՛ս Գնաճի կանխատեսման հավանականությունների բաշխման գրաֆիկը):

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

Գրաֆիկ 26

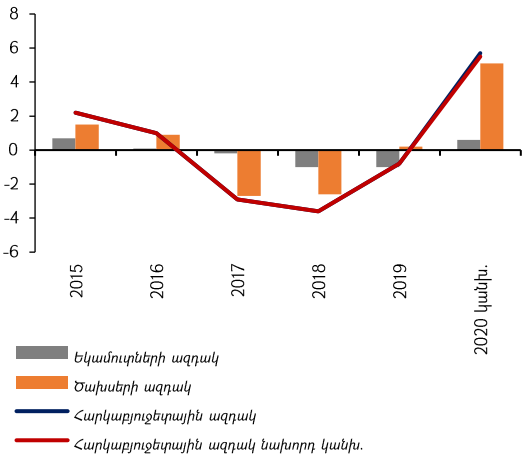
Ընթացիկ հաշիվ / ՀՆԱ ցուցանիշի միջնաժամկետ կանխատեսումներ (%)



Աղբյուրը՝ ՀՀ ՎԿ, ՀՀ ԿԲ կանխատեսում

Գրաֆիկ 27

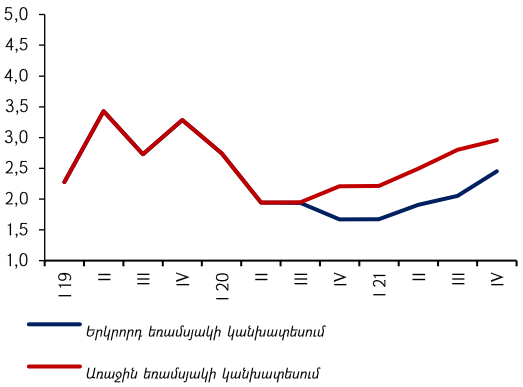
Հարկաբյուջետային ազդակի կանխատեսում *(տոկոսային կետ)*



Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ գնահատում

Գրաֆիկ 28

Կարճաժամկետ գնաճային սպասումների գնահատումները (%)



Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ գնահատում

2.2.4. Հիմնական դատողություններ և ռիսկեր

Այս բաժինը ներկայացնում է Դրամավարկային քաղաքականության 2020 թ. երրորդ եռամսյակի ծրագրի հիմքում դրված հիմնական դատողությունները և ծրագրի իրագործման ռիսկերը, որոնք բխում են արտաքին հատվածի զարգացումներից, իրականացվող հարկաբյուջետային քաղաքականությունից, ձևավորված միտումներից և կարճաժամկետ կանխատեսումներից:

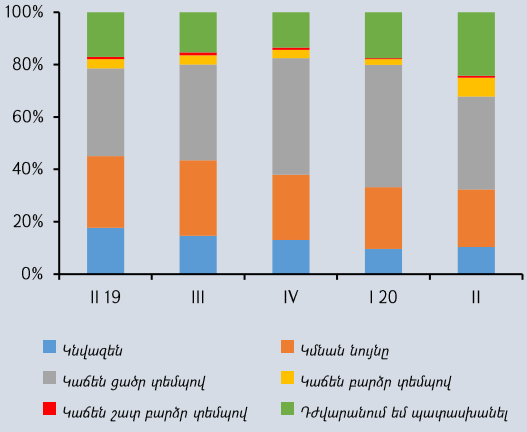
Ներգիր 3

Տնային տնտեսությունների և ֆինանսական համակարգի սպասումների վերաբերյալ անցկացված հարցման արդյունքները

ԿԲ-ի կողմից 2020 թ. երկրորդ եռամսյակի համար մակրոտնտեսական մի շարք ցուցանիշների սպասումների վերաբերյալ տնային տնտեսությունների և ֆինանսական հատվածի կազմակերպությունների շրջանում իրականացված հարցման արդյունքներով գնաճային սպասումները երկրորդ եռամսյակում շարունակում են դրսևորել կայունություն և նախորդ եռամսյակի ցուցանիշների նկատմամբ էականորեն չեն փոխվել: Մասնավորապես՝ հարցված տնային տնտեսությունների կառուցվածքում մեկ տարվա հորիզոնի համար բարձր և շատ բարձր գնաճ սպասող տնային տնտեսությունների կշիռը ընդհանուր հարցվածների մեջ դեռևս շարունակում է մնալ ցածր: Միևնույն ժամանակ, հարցումները նաև ցույց են տալիս, որ երկրորդ եռամսյակում որոշակիորեն աճել են սպասվող գնաճի վերաբերյալ մարդկանց անորոշությունները:

Գրաֆիկ 29

Տնային տնտեսությունների գնաճային սպասումների հարցումներ



Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ

Կանխատեսման դատողություններ

Աղյուսակ 3

Հիմնական դատողություններ և ենթադրություններ	**Հավանական զարգացումները նշված ենթադրության իրականացման պարագայում**
Կորոնավիրուսի համավարակի տարածումը գործընկեր երկրներում որոշակիորեն կարագանա, սակայն կլինեն տնտեսական գործունեության միայն հատվածային և տեղային սահմանափակումներ: Համավարակը և դրանով պայմանավորված անորոշությունների բարձր մակարդակը կպահպանվեն առնվազն մինչև տարեվերջ: Բարձր անորոշության պահպանումը իր ազդեցությունը կունենա արտադրողականության և չեզոք տոկոսադրույքների վրա՝ նվազման ուղղությամբ, որոնք կպայմանավորեն տնտեսությունների վերականգնման դանդաղումը: ՕՊԵԿ+ և գործընկեր երկրները կպահովեն «Համագործակցության համաձայնագրով» ստանձնած՝ նավթի արդյունահանման սահմանափակման պարտականությունները:	✓ Թեև կարճաժամկետ հատվածում տնտեսական ակտիվության որոշակի նշաններ կարձանագրվեն, կորոնավիրուսի համավարակի տարածման տեմպերի շարունակվող աճի պայմաններում բարձր աստիճանի անորոշությունների պահպանումը կպայմանավորի ինչպես ԱՄՆ և Եվրոգոտու, այնպես էլ համաշխարհային տնտեսության դանդաղ վերականգնումը միջնաժամկետում: ✓ Ցածր գնաճային միջավայրի, աշխատաշուկայի նախկին պայմանների դանդաղ վերականգնման, ինչպես նաև բարձր անորոշությունների ներքո զսպված պահանջարկի ավելի երկար պահպանման պայմաններում զարգացած երկրները ցածր տոկոսադրույքների քաղաքականություն կվարեն ավելի երկար ժամանակահատվածում: ✓ Հիմնական հումքային ապրանքների շուկաներում համաշխարհային պահանջարկի խորը անկման, ինչպես նաև ապագայում սպասվող դանդաղ վերականգնման պայմաններում ակնկալվում է ցածր գնաճային միջավայր: ✓ Առաջարկի ավելի արդյունավետ սահմանափակմամբ պայմանավորված նավթի միջազգային գների որոշակի աճի և ավելի բարձր մակարդակներում դրանց կայունացման ներքո՝ Ռուսաստանի տնտեսության անկումը կարճաժամկետում կլինի ավելի փոքր, իսկ միջնաժամկետում կվերականգնվի ավելի արագ տեմպերով:
ՀՀ երկրի ռիսկի հավելավճարը դեռևս կգտնվի երկարաժամկետ կայուն մակարդակից որոշակի ցածր մակարդակում:	✓ ՀՀ երկրի ռիսկի հավելավճարը ներկայումս գնահատվում է երկարաժամկետ կայուն մակարդակից որոշակիորեն ցածր միջակայքում: Սպասվում է, որ երկրի արտաքին պարտքի գնահատվող ավելացման պայմաններում այն որոշակիորեն կաճի և կանխատեսվող հորիզոնի ընթացքում աստիճանաբար կմոտենա իր կայուն մակարդակին:
Գնաճային սպասումների նվազում:	✓ Գնահատվում է, որ հասարակության կարճաժամկետ գնաճային սպասումները որոշակիորեն նվազել են՝ պայմանավորված պահանջարկի ընթացիկ անկման և ապագայում դանդաղ վերականգնման հեռանկարով:

2020 թ. համար առավել խթանող հարկաբյուջետային քաղաքականություն:	✓ 2020 թ. գնահատվում է հարկաբյուջետային քաղաքականության զգալի՝ 5.7 ընդլայնող ազդեցություն՝ Կառավարության կողմից ներկայացված հակաճգնաժամային ծրագրերի ամբողջական իրականացման և արտաքին ֆինանսավորմամբ իրականացվող ծախսերի որոշակի թերակատարման պայմաններում: Խթանող ազդեցության գնահատականը հիմնված է հետևյալ հիմնական ենթադրությունների վրա. հարկային եկամուտների զգալի նվազում և պետական ծախսերի և տնտեսության վարկավորման աճ: Միջնաժամկետ հատվածում՝ 2021-2023 թթ. ՄԺԾԾ հիմնական սցենարի ներքո, պահանջարկի վրա հարկաբյուջետային քաղաքականության ազդեցությունը գնահատվում է հիմնականում չեզոք:
ՀՀ-ում համավարակի ազդեցության պահպանում մինչև տարվա վերջ:	✓ Ակնկալվում է, որ համավարակի տարածումը, թեև թույլ տեմպերով, բայց կպահպանվի մինչև տարվա վերջ, բայց լրացուցիչ սահմանափակումների անհրաժեշտություն չի առաջանա, և համավարակի տարածումը կլինի կառավարելիության տիրույթում, սակայն դրանից ածանցվող անորոշությունները և նախազգուշական վարքագիծը ևս կպահպանվեն մինչև տարվա վերջ՝ ազդելով մասնավոր պահանջարկի և արտադրողականության վրա: ✓ Ակնալվում է նաև, որ միջազգային զբոսաշրջության ծավալները մինչև 2020 թվականի վերջը կլինեն շատ փոքր (գրեթե զրոյական) և վերջինս միայն աստիճանաբար՝ մինչև 2021 թվականի վերջը, կհասնի մինչճգնաժամային մակարդակին:
ՀՆԱ ներուժի մակարդակի աճին նպաստող միջոցառումներ:	✓ Դրամավարկային քաղաքականության սցենարում հաշվարկված չէ Ամուլսարի հանքավայրի և Ալավերդու պղնձամոլիբդենային գործարանի գործունեությունը: Դրանց հնարավոր ազդեցությունը դիտարկված է կանխատեսման ռիսկերի մեջ:
Վարկավորման բնականոն աճի տեմպերի պահպանում:	✓ Չնայած առաջիկայում ակնկալվում է չաշխատող վարկերի որոշակի աճ, այնուամենայնիվ, կանխատեսվող ամբողջ հորիզոնում մակրոպրուդենցիալ քաղաքականության գործողությունները ուղղված կլինեն բանկերի կողմից վարկավորման գործընթացի բնականոն պայմաններով իրականացմանը:

Կանխատեսման ռիսկեր

Ընթացիկ զարգացումները փաստում են, որ թե՛ աշխարհում, թե՛ ՀՀ-ում պահպանվում են բավականին լուրջ ռիսկեր համավարակի առավել երկար տևողության և առավել խոր տնտեսական բացասական ազդեցության առումներով: Մի շարք երկրներում խոսվում է սահմանափակումների թուլացումից հետո, այսպես կոչված, երկրորդ ալիքի բռնկման մասին, իսկ մասնագետների որոշ մասն էլ համարում է, որ շատ դեպքերում նույնիսկ առաջին ալիքը դեռևս հաղթահարված չէ: Անորոշությունների խիստ բարձր մակարդակը շարունակում է արտահայտվել գնաճի և մյուս կարևոր մակրոցուցանիշների կենտրոնական արժեքի կանխատեսումների շուրջ անորոշության միջակայքերի էական լայնացմամբ (տե՛ս գնաճի և տնտեսական աճի կանխատեսման հավանականությունների բաշխման 1 և 2 գրաֆիկները): Կանխատեսման բազային սցենարի շուրջ տնտեսության զարգացման ռիսկերը և անորոշությունները բխում են բազմաթիվ գործոններից, որոնցից են համավարակի տևողությունն ու ինտենսիվությունը ՀՀ-ում, և ամբողջ աշխարհում, ձեռնարկվող հակահամավարակային միջոցառումների արդյունավետությունը, դրանց ժամկետայնության հնարավոր փոփոխությունները, տնտեսության վրա կարճաժամկետ և երկարաժամկետ ազդեցությունները, պահանջարկի և առաջարկի կառուցվածքի, ինչպես նաև տնային տնտեսությունների սպառողական վարքագծի փոփոխությունները և այլն: Ըստ այդմ՝ ստորև նկարագրված են միայն քանակապես առավել նշանակալի ռիսկերը:

Ամբողջական պահանջարկի տեսանկյունից կարելի է առանձնացնել հետևյալ ռիսկերը.

- Արտաքին պահանջարկը կարող է շատ ավելի խոր անկում արձանագրել և տևական պահպանվել ցածր մակարդակում՝ պայմանավորված աշխարհում համավարակի հետագա զարգացումներով և իրականացվող հարկաբյուջետային ու դրամավարկային քաղաքականությունների արդյունավետությամբ:
- Մյուս կողմից, որպես վերը նշված բացասական ռիսկերին հակակշիռ, ԿԲ-ն դիտարկել է նաև հաջորդ տարվա սկզբից էականորեն լավատեսական զարգացումների սցենար: Վերջինիս հիմքում դրվել է թե՛ արտաքին աշխարհում, թե՛ ՀՀ-ում համավարակային իրավիճակի բարենպաստ զարգացումների ֆոնին տնտեսական աճի և պահանջարկի ցուցանիշների նշանակալի վերականգնման հավանական ռիսկը: Այլ հավասար պայմաններում նշված զարգացումների ներքո գնանկումային ճնշումների չեզոքացումը կարող է տեղի ունենալ շատ ավելի շուտ և նույնիսկ կարող են առաջանալ որոշակի գնաճային ռիսկեր: Տվյալ պարագայում ԿԲ խթանող դիրքի առավել երկար ժամկետով պահպանման անհրաժեշտությունը կվերանա, իսկ գնաճը թիրախին կվերադառնա բազային սցենարի համեմատ ավելի արագ տեմպերով:

- Սպառողական վարքագծի շարունակվող ճշգրտում սպառում-խնայողություններ երկընտրանքի, ինչպես նաև պահանջարկի՝ երկրորդայինից դեպի առաջնային սպառման ապրանքների վրա տեղափոխման տեսանկյունից: Համավարակի երկար ընթացքի դեպքում այս կառուցվածքային փոփոխությունները կարող են կրել առավել երկարաժամկետ բնույթ, քան ենթադրվել է բազային սցենարում, ինչի արդյունքում կարող են շարունակվել հարաբերական գների փոփոխության դրսևորումները:
- Չնայած պարետատան կողմից մի շարք տնտեսական գործունեության տեսակներին առնչվող սահմանափակումները մեծ մասամբ վերացվել են, որոշ ճյուղերում առկա է պահանջարկի խիստ ցածր մակարդակ՝ պայմանավորված հիմնականում մարդկանց զգուշավոր վարքով: Ըստ այդմ՝ այն տնային տնտեսությունները, որոնց հիմնական եկամուտները ստեղծվում են տուժած ճյուղերում (տուրիզմ, ռեստորանային բիզնես և այլն), առաջիկա ամիսներին դեռևս կարող են բախվել իրացվելիության խնդիրների, ինչը կարող է հանգեցնել տվյալ սուբյեկտների կողմից պահանջարկի լրացուցիչ կրճատման: Ընդ որում, հավանական է, որ այս ծառայությունների նկատմամբ պահանջարկի անկումը կարող է ունենալ առավել երկարաժամկետ բնույթ, իսկ վերականգնումը՝ բավականին դանդաղ տեմպեր: Իհարկե, այս ռիսկի չափը մեծապես կախված է նաև երկրում համաճարակաբանական վիճակի զարգացումներից, ինչպես նաև ՀՀ Կառավարության կողմից այս խմբերին թիրախավորող հակաճգնաժամային միջոցառումների ծավալից, արդյունավետությունից և շարունակականությունից: Մյուս կողմից պակասուրդային պահանջարկի երկարատև պահպանումը կարող է ազդել արդեն այս ճյուղերում ներուժային մակարդակի վրա՝ նվազեցնելով այն, ինչպես նաև ունենալ շղթայական ազդեցություններ տնտեսության մյուս ճյուղերի վրա:
- Հարկաբյուջետային քաղաքականության խթանող ազդեցության չափը մեծապես կախված է պետական բյուջեի կատարման ընթացքից՝ ծախսերի որոշակի թերի կատարման կամ տնտեսության օժանդակության ծրագրերի շրջանակում նախատեսվածից ավելի նվազ վարկավորման դեպքում պետական հատվածը կունենա նշվածից ավելի քիչ խթանող ազդեցություն: Իսկ ծախսերի ճշտված ծրագրի ամբողջական կատարման դեպքում պետական հատվածը կունենա ավելի խթանող ազդեցություն:

Առաջարկի տեսանկյունից առկա են գնաճի վրա ազդող հետևյալ ռիսկերը.

- Կարճաժամկետ հատվածում, առաջարկի տեսանկյունից, գնաճի ռիսկերը գնահատվում են հավասարակշռված:
- Հումքային և պարենային ապրանքների գների մասով կարճաժամկետ հատվածում առկա են երկկողմանի ռիսկեր: Մի կողմից՝ պահպանվում են որոշակի ընդհանուր գնանկումային ռիսկեր՝

պայմանավորված համաշխարհային տնտեսության նվազման ուղղությամբ ռիսկերով: Մյուս կողմից՝ կարճաժամկետ հատվածում առկա են պարենային և հումքային ապրանքների որոշակի գնաճային ռիսկեր, որոնք պայմանավորված են համաշխարհային շուկաներում մի շարք երկրների՝ հատկապես Չինաստանի կողմից վերջիններիս նկատմամբ պահանջարկի որոշակի ավելացմամբ:

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

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

- Ամուլսարի հանքավայրի և Ալավերդու պղնձաձուլական գործարանի հետագա շահագործման հետ կապված անորոշություններ:
- Համավարակի և հակահամավարակային միջոցառումների տևողության ու ընթացքի հետ կապված անորոշությունների պարագայում կարող է ձևավորվել սպառողական և բիզնես միջավայրի ցածր վստահության մակարդակ, ինչը որոշակի երկար ժամանակահատվածում պահպանվելու դեպքում հավելյալ ռիսկեր է ստեղծում ՀՆԱ միջնաժամկետ ներուժային մակարդակի համար:
- Համավարակի երկարատև դրսևորման պարագայում հնարավոր է փոփոխություններ տեղի ունենան սպառման կառուցվածքում, մասնավորապես՝ սպառման մեջ կարող է նվազել սոցիալական շփում պահանջող ծառայությունների կշիռը, ինչը միջնաժամկետ հատվածում աշխատանքային ռեսուրսների վերադասավորման տեսանկյունից հավելյալ ռիսկեր է պարունակում և կարող է նպաստել կառուցվածքային գործազրկության աճին:
- Կառավարության բարեփոխումների ընթացքը և միջնաժամկետ աճին ուղղված միջոցառումների չափն ու բովանդակությունը:

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

3. 2020 ԹՎԱԿԱՆԻ ԵՐԿՐՈՐԴ ԵՌԱՄՍՅԱԿԻ ՓԱՍՏԱՑԻ ԶԱՐԳԱՑՈՒՄՆԵՐԸ

3.1. Գնաճ

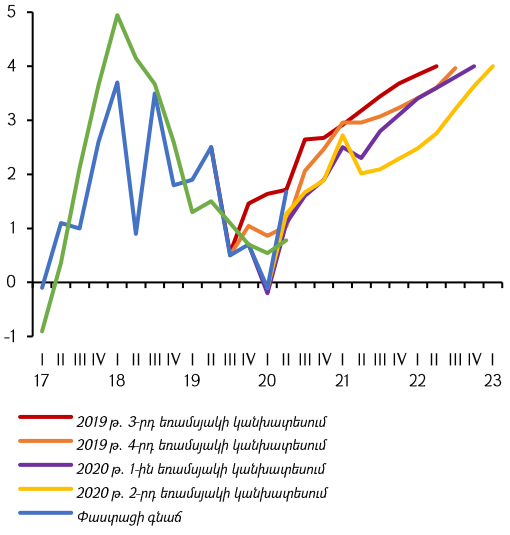
3.1.1. Գնաճի նպատակի իրագործում

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

Հաշվետու ժամանակահատվածում դրսևորված գնանկումային զարգացումների հետևանքով հիմնականում ձևավորվել է սպասվածից ցածր գնաճային միջավայր և 12-ամսյա գնաճը շեղվել է ծրագրված ուղեգծից ներքևի ուղղությամբ: Շեղումը պայմանավորվել է այդ ժամանակահատվածում դրսևորված ինչպես պահանջարկի, այնպես էլ առաջարկի գործոններով: Այսպես, 2019 թվականի երկրորդ կիսամյակում Կառավարության կողմից իրականացվել է սպասվածի համեմատությամբ առավել զսպողական հարկաբյուջետային քաղաքականություն: Այդուհանդերձ, այդ ժամանակահատվածում արձանագրվել է ներքին պահանջարկի սպասվածից բարձր աճ՝ ի հաշիվ մասնավոր սպառման բարձր աճի, ինչն էլ իր հերթին պայմանավորվել է իրականացված խթանող դրամավարկային քաղաքականության ներքո ֆինանսական համակարգի կողմից տնտեսությանը տրամադրված սպառողական վարկերի համեմատաբար մեծ ծավալի ավելացմամբ: 2019 թ. երկրորդ կիսամյակում գնաճի զսպմանը նպաստել են նաև որոշ առաջարկի գործոններ, ինչպիսիք են ներքին գների վրա արտաքին աշխարհում ձևավորված ցածր գների փոխանցվող ազդեցությունը, տնտեսության ոչ արտահանելի հատվածում ռեսուրսների օգտագործման արդյունավետության աճը և ապրանքային շուկաներում շարունակաբար ավելացող մրցակցությունը, ինչը փոխում է կազմակերպությունների գնագոյացման

Գրաֆիկ 30

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



Աղբյուրը՝ ՀՀ ՎԿ, ՀՀ ԿԲ

վարքագիծն ու նվազեցնում դրանց հավելադիրները: Ելնելով դրանից՝ ԿԲ-ն վերանայել է գնաճի եռամսյակային կանխատեսումները և վերականգնման ուղեգիծը:

2020 թ. առաջին կիսամյակում գնաճային զարգացումներն ընթացել են գերազանցապես տարեսկզբից աշխարհի մի շարք երկրներում բռնկված Նոր կորոնավիրուսի (COVID-19) համավարակի ազդեցության ներքո: ՀՀ-ում, ինչպես և աշխարհի մեծաթիվ երկրներում, այն արագ տեմպերով տարածվել է մարտի առաջին կեսին՝ սկզբնական շրջանում արտահայտվելով համախառն առաջարկի և պահանջարկի միաժամանակյա կրճատմամբ, որն էական ազդեցություն չի ունեցել գնաճի ընթացիկ զարգացումների վրա: Երկրորդ եռամսյակում, չնայած իրականացված խթանող հարկաբյուջետային քաղաքականությանը, համավարակով պայմանավորված անորոշությունների պարագայում դիտարկվել է ներքին և արտաքին պահանջարկի թուլացում, որի հետևանքով գնաճային միջավայրը շարունակել է մնալ ցածր:

Հաշվետու ժամանակահատվածում, հաշվի առնելով առկա ցածր գնաճային իրավիճակը և պահպանվող թույլ համախառն պահանջարկը, ՀՀ ԿԲ-ն վարել է խթանող դրամավարկային քաղաքականություն՝ շարունակելով նախապատվությունը տալ գնաճի աստիճանական վերականգնմանը, քանի որ, ըստ ԿԲ գնահատման, ձևավորված մակրոտնտեսական իրավիճակում ցածր գնաճը նպաստում է երկարաժամկետ գնաճային սպասումների խարսխմանը և ԿԲ կողմից իրականացվող դրամավարկային քաղաքականության նկատմամբ հասարակության վստահության աճին: Հաշվետու մեկ տարվա ընթացքում ԿԲ-ն իջեցրել է վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքը ընդհանուր հաշվով 1.25 տոկոսային կետով, որից 1 տոկոսային կետը՝ պայմանավորված համավարակի տարածման պայմաններում ձևավորված բարձր անորոշության ներքո արտաքին ու ներքին պահանջարկի դանդաղ վերականգնման սպասումներով:

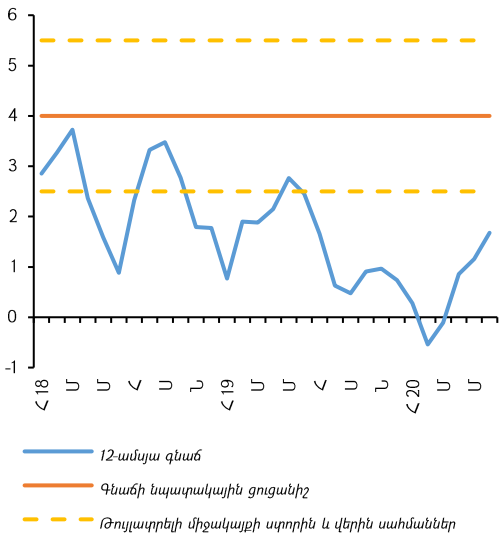
Միևնույն ժամանակ, արձագանքելով դրամային իրացվելիության պահանջարկի էական աճին և դրա արդյունքում ՊՊ շուկայում տոկոսադրույքների որոշակի բարձրացմանը՝ ԿԲ-ն իր հիմնական գործիքի միջոցով համակարգ է ներարկել անհրաժեշտ ծավալի դրամային իրացվելիություն, ինչի արդյունքում կարճաժամկետ տոկոսադրույքները ձևավորվել են ԿԲ քաղաքականության տոկոսադրույքի շուրջ: Հաշվետու ժամանակահատվածում ԿԲ-ն մշտապես ֆինանսական շուկային ազդակ է տվել նաև այն մասին, որ կանխատեսվող մակրոտնտեսական զարգացումների պարագայում խթանող պայմանները կպահպանվեն անհրաժեշտ երկար ժամանակահատվածում՝ միջնաժամկետում գնաճի նպատակի իրագործման համար:

3.1.2. Գներ

2020 թվականի երրորդ եռամսյակին նախորդող մեկ տարվա ընթացքում 12-ամսյա գնաճը պահպանվել է ցածր մակարդակում և ցուցաբերել որոշակի տատանողականություն՝ պայմանավորված առավելապես գյուղմթերքի գների փոփոխություններով: Մասնավորապես, 2019 թ. երկրորդ կիսամյակում և արդեն 2020 թ. սկզբին, սեզոնային ապրանքների գների անկումը, ընդհանուր առմամբ, բացասական նպաստում է ունեցել գնաճին, ինչի արդյունքում վերջինս նվազել է՝ մարտին կազմելով տ/տ -0.1%: Արդեն 2020 թ. երկրորդ եռամսյակում արձանագրվել է գնաճի որոշակի վերականգնում, որը կրկին արդյունք է սեզոնային գյուղմթերքի՝ հատկապես մրգի գների բարձրացման: Միևնույն ժամանակ, բնականոն գնաճի 12-ամսյա ցուցանիշը փոքր-ինչ նվազել է և 2020 թ. հունիսի դրությամբ կազմել շուրջ 0.8%, իսկ կարգավորվող ծառայությունների սակագների և սեզոնային պարենային ապրանքների աճը՝ համապատասխանաբար տ/տ 1.5% և 7.9%: Սեզոնային պարենային ապրանքների գների փոփոխությանը նպաստել է «Բանջարեղեն» և «Միրգ» ապրանքախմբերի գների համապատասխանաբար տ/տ 4.6% և տ/տ 14.2% աճը և «Ձու» ապրանքախմբի գների տ/տ 19.2% անկումը: Բնականոն գնաճը հիմնականում պայմանավորվել է «Հացաբուլկեղեն և ձավարեղեն», «Ալկոհոլային խմիչքներ» և «Ծխախոտային արտադրատեսակներ» ապրանքախմբերի գների համապատասխանաբար տ/տ 3.49%, 11.98% և 8.78% աճով, «Ամբուլատոր», «Հիվանդանոցային» և «Կրթություն» ծառայությունների սակագների՝ համապատասխանաբար տ/տ 2.87%, 1.8% և 3.57% աճով, ինչպես նաև «Միս», «Շաքարավազ» և «Վառելիք» ապրանքախմբերի գների՝ համապատասխանաբար տ/տ 3.35%, 5,25% և 5.59% անկումով: «Ծխախոտային արտադրատեսակներ» և «Ալկոհոլային խմիչքներ» ապրանքախմբերի գների աճը շարունակում է կրել տարեսկզբին ակցիզային հարկի դրույքաչափերի փոփոխության գնաճային ազդեցությունը: Հարկ է նշել, որ 2020 թվականի սկզբին որոշ ապրանքախմբերի մաքսային դրույքաչափերի փոփոխության գնաճային ազդեցությունը, ինչպես և գնահատվում էր, կազմել է շուրջ 0.2 տոկոսային կետ:

Գրաֆիկ 31

Վերջին մեկ տարվա հորիզոնում պահպանվել է ցածր գնաճային միջավայր



Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԿ

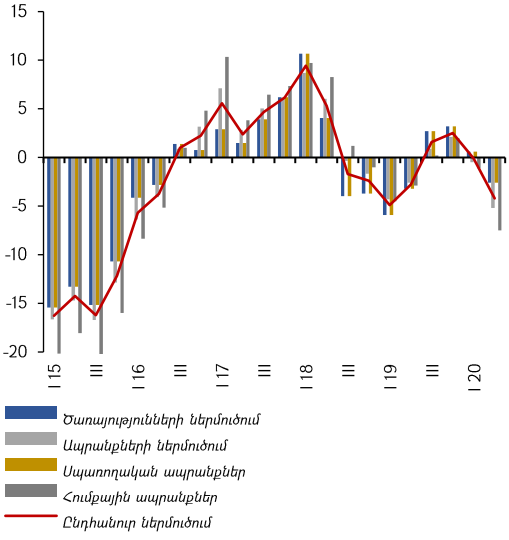
Աղյուսակ 4

Սպառողական գների աճն ըստ հիմնական նպաստում ունեցող ապրանքախմբերի			
Ապրանքախմբի անվանումը	Կշիռներ	12-ամսյա գնաճ	Նպաստում
Բնականոն գնաճ	**72.7**	**0.78**	**0.57**
Հացաբուլկեղեն և ձավարեղեն	7.73	3.49	0.27
Միս	9.58	-3.35	-0.32
Յուղեր և ճարպեր	2.37	-0.31	-0.01
Շաքարավազ	0.53	-5.25	-0.03
Ալկոհոլային խմիչքներ	2.79	11.98	0.33
Ծխախոտային արտադրատեսակներ	1.39	8.78	0.12
Հագուստ	2.45	1.38	0.03
Կոշիկ	1.32	3.12	0.04
Դեղագործական ապրանքներ, բժշկական սարքավորանք և սարքեր	4.62	1.32	0.06
Վառելիք	5.29	-5.59	-0.3
Օդային մարդատար տրանսպորտի ծառայություն	0.48	-13.66	-0.07
Կրթություն	3.14	3.57	0.11
Հիվանդանոցների ծառայություններ	2.66	1.80	0.05
Ամբուլատոր ծառայություն	2.37	2.87	0.07
Սեզոնային պարենային ապրանքներ	**11.47**	**7.90**	**0.91**
Ձու	1.15	-19.19	-0.22
Մրգեր	4.19	14.19	0.59
Բանջարեղեն	6.13	4.63	0.28
Կարգավորվող ծառայություններ	**15.88**	**1.51**	**0.24**

Ներմուծման գներ. 2020 թ. երկրորդ եռամսյակի ընթացքում արտաքին աշխարհում ձևավորված դոլարային գները ՀՀ ներքին տնտեսության գների վրա ունեցել են գնանկումային ազդեցություն: ՀՀ ներմուծման դոլարային գները նախորդ եռամսյակի համեմատ նվազել են 3.9%-ով, որի պարագայում նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի նկատմամբ գների նվազումը կազմել է տ/տ 4.2%: Նվազում է արձանագրվել և՛ սպառողական ապրանքների, և՛ միջանկյալ սպառման ապրանքների դոլարային գներում: Սպառողական ապրանքների գների տ/տ նվազումը հիմնականում պայմանավորվել է եվրոյի, ռուսական ռուբլու և թուրքական լիրայի անվանական փոխարժեքների տ/տ արժեզրկմամբ: Նախորդ տարվա երկրորդ եռամսյակի համեմատ միջանկյալ սպառման ապրանքների գների նվազումը պայմանավորվել է ապրանքահումքային շուկաներում էական գնանկումային միջավայրի ձևավորմամբ, այդ թվում՝ հատկապես նավթի, ալյումինի և շաքարավազի գների նվազմամբ:

Գրաֆիկ 32

2020 թ. երկրորդ եռամսյակում ապրանքների և ծառայությունների ներմուծման դոլարային գները նախորդ տարվա նույն եռամսյակի համեմատ նվազել են, տ/տ, %



Աղբյուրը՝ ՀՀ ՎԿ

3.2. Տնտեսական զարգացումներ

3.2.1. Տնտեսության դիրքը

2020 թվականի երկրորդ եռամսյակում տնտեսական անկումը կազմել է 13.7%, որը պայմանավորված է եղել և՛ համախառն առաջարկի, և՛ համախառն պահանջարկի կրճատմամբ:

Հաշվետու եռամսյակում ՀՆԱ ճեղքվածքը պահպանվել է բացասական տիրույթում: 2020 թվականի երկրորդ եռամսյակում տնտեսական անկումը կազմել է (տե՛ս բաժին 3.2.3) 13.7%, որը պայմանավորված է եղել և՛ համախառն առաջարկի, և՛ համախառն պահանջարկի կրճատմամբ (տե՛ս բաժին 3.2.2): Կուտակված անորոշությունների և նախազգուշական վարքագծի արդյունքում պահանջարկի անկումը ավելի խորն է եղել, ինչի պարագայում ՀՆԱ բացասական ճեղքվածքը նախորդ եռամսյակի համեմատ փոքր-ինչ խորացել է՝ մեծացնելով գնանկումային ազդեցությունը սպառողական շուկայում: Հարկ է նշել, որ ՀՆԱ ներուժի վրա ազդեցությունը հաշվետու եռամսյակում մասամբ գնահատվում է ժամանակավոր և որոշակիորեն կվերականգնվի մոտակա եռամսյակներում, սակայն միջնաժամկետ հատվածում այն դեռևս կմնա կայուն մակարդակից ցածր (տե՛ս բաժին 2.2.4): ՀՆԱ բացասական ճեղքվածքը հիմնականում մասնավոր պահանջարկի դանդաղման արդյունք է և արտացոլված է թույլ գնաճային (տե՛ս բաժին 2.2.1) միջավայրում, իսկ պետական բյուջեի խթանող ազդեցությունը դրական նպաստում է ունեցել ՀՆԱ ճեղքվածքի վրա:

3.2.2. Տնտեսության ծախսային կողմը

2020 թվականի երկրորդ եռամսյակում տնտեսական անկմանը հիմնականում նպաստել է մասնավոր ծախսումների կրճատումը, ինչը համավարակի տարածմամբ պայմանավորված անորոշությունների ավելացման, նախազգուշական վարքագծի առկայության և սպառման ու ներդրումների հետաձգման որոշումների արդյունք է: Հարկ է նշել, որ մասնավոր սպառման և հիմնական միջոցների համախառն կուտակման անկումը ավելի խորն է եղել, քան ԿԲ կանխատեսումներն էին՝ կազմելով համապատասխանաբար 18.8 և 41.9%, ինչը ավելի արտահայտիչ է դարձնում ճգնաժամի խորությունը և մասնավոր հատվածի վարքագծի փոփոխությունը: Մասնավոր ծախսումների անկումը որոշակիորեն մեղմվել է պետական բյուջեի խթանող ազդեցությամբ: Հաշվետու եռամսյակում մասնավոր սպառման անկմանը նպաստել է նաև դրամական փոխանցումների ներհոսքի կրճատումը: Այսպիսով, մասնավոր ծախսումները էականորեն դանդաղել են՝ արձանագրելով 21.6% անկում՝ կանխատեսված 18.0% անկման փոխարեն:

Ըստ ԿԲ վերոնշյալ գնահատականների, մասնավոր պահանջարկի ազդեցությունը գնանկումային է, սակայն հաշվետու եռամսյակում սպառողական ապրանքների էական գնանկում չի արձանագրվել՝

պայմանավորված մի շարք գործոններով, մասնավորապես՝ տնտեսական սահմանափակումների ժամանակահատվածում որոշ գործունեության տեսակներում գործարքներ չիրականացվելու հետևանքով գնաճի արձանագրման բարդություններով, ինչպես նաև անորոշությունների մեծացման պայմաններում տնտեսվարողների կողմից պահանջարկի զարգացումներին որոշակի լագով արձագանքելու հանգամանքով:

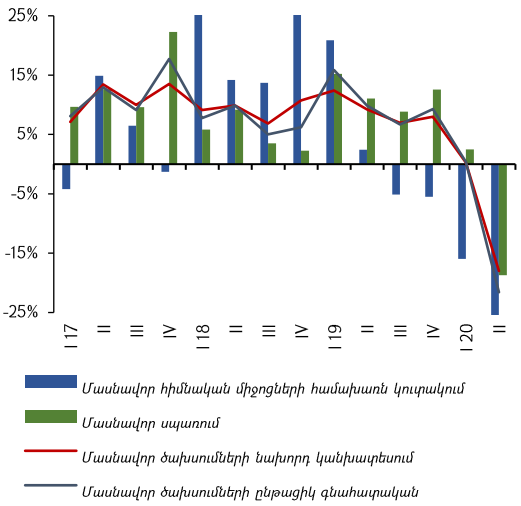
2020 թ. երկրորդ եռամսյակում համաշխարհային և ներքին տնտեսության մեծ անկման, ինչպես նաև զբոսաշրջության սահմանափակումների հետևանքով արձանագրվել է ապրանքների և ծառայությունների արտահանման և ներմուծման իրական ծավալների զգալի նվազում: Ընդ որում՝ ներմուծման իրական ծավալների նվազումը փոքր-ինչ գերազանցել է արտահանման իրական ծավալների նվազմանը: Արդյունքում՝ զուտ իրական արտահանման նպաստումը ՀՆԱ-ին դրական է եղել: Այսպես. 2020 թ. երկրորդ եռամսյակում ապրանքների և ծառայությունների իրական արտահանման նվազումը կազմել է տ/տ 34.7%, իսկ ապրանքների և ծառայությունների իրական ներմուծման նվազումը՝ տ/տ 35.7%: Արտահանման նվազումը պայմանավորվել է համաշխարհային պահանջարկի անկմամբ, ինչպես նաև ներքին տնտեսության կանխարգելիչ միջոցառումներով, թեև պղնձի արդյունահանման և արտահանման զարգացումները սպասվածից ավելի դրական են եղել: Ներմուծման նվազումը պայմանավորվել է ներքին մասնավոր պահանջարկի զգալի կրճատմամբ:

2020 թ. երկրորդ եռամսյակում ֆիզիկական անձանց դրամական զուտ փոխանցումների (ներառում է սեզոնային աշխատողների վարձատրությունը և անձնական տրանսֆերտները) դոլարային ծավալները, ըստ գնահատականների, արձանագրել են սպասվածից քիչ՝ տ/տ շուրջ 28.0% նվազում: Ֆիզիկական անձանց դրամական փոխանցումներում տեղի են ունեցել ըստ երկրների կառուցվածքային տեղաշարժեր. Ռուսաստանից փոխանցումների նվազման ծավալները գրեթե փոխհատուցվել են ԱՄՆ-ից և այլ երկրներից փոխանցումների աճով: Դրամական փոխանցումների նվազումը հիմնականում միգրացիոն հոսքերի սահմանափակումների կիրառման հետևանք է:

2020 թ. երկրորդ եռամսյակում, ըստ գնահատականների, ընթացիկ հաշվի պակասուրդ/ՀՆԱ ցուցանիշն ավելացել է շուրջ 1.3 տոկոսային կետով՝ հիմնականում պայմանավորված երկրորդ եռամսյակում ՀՆԱ մեծ նվազմամբ: Նշենք, որ ֆիզիկական անձանց դրամական փոխանցումների կրճատմանը զուգահեռ, ապրանքների և զբոսաշրջային ծառայությունների արտահանման ու ներմուծման նվազումները փոխհատուցել են միմյանց՝ դրսևորելով չեզոք ազդեցություն ընթացիկ հաշվի վրա:

Գրաֆիկ 33

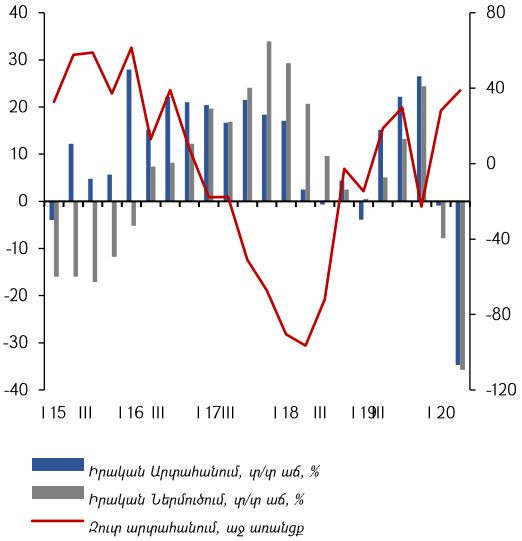
Մասնավոր ծախսումների կառուցվածքը[23] *(տ/տ աճ)*



Աղբյուրը՝ ՀՀ ՎԿ, ՀՀ ԿԲ գնահատում

Գրաֆիկ 34

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



Աղբյուրը՝ ՀՀ ՎԿ

[23] 2018-2019 թվականների ծախսումների շարքը վերանայվել է ՀՀ ՎԿ-ի կողմից:

Հարկաբյուջետային քաղաքականություն[24]***.*** 2020 թվականի երկրորդ եռամսյակում բյուջեի փաստացի եկամուտները շեղվել են ծրագրից[25]՝ թերի հավաքագրման ուղղությամբ, իսկ կատարված ծախսերի ցուցանիշը համապատասխանել է երկրորդ եռամսյակի ԿԲ գնահատականին: Համախառն պահանջարկի վրա հարկաբյուջետային քաղաքականության ազդեցության գնահատականը եռամսյակի համար կազմել է 8.8 տոկոսային կետ ընդլայնող, կանխատեսված 8.4 տոկոսային կետ ընդլայնողի փոխարեն, պայմանավորված հիմնականում եկամուտների շեղմամբ:

2020 թվականի երկրորդ եռամսյակում բյուջեի փաստացի եկամուտները կազմել են ծրագրվածի 93.3% -ը, պայմանավորված առավելապես հարկային եկամուտների պակաս հավաքագրմամբ: Արդյունքում, եկամուտների ազդակը կազմել է 0.5 տոկոսային կետ ընդլայնող՝ կանխատեսված 0.4 զսպողի փոխարեն:

Պետական բյուջեի ծախսերը երկրորդ եռամսյակում ընթացել են ԿԲ կանխատեսումներին համահունչ, իսկ ծախսերի ազդակը կազմել է 8.2 տոկոսային հետ ընդլայնող՝ կանխատեսված 8.8 տոկոսային կետի փոխարեն (ՀՆԱ ներուժի նոր գնահատականի պայմաններում): Պետական բյուջեի ծախսերի կառուցվածքում ընթացիկ ծախսերի որոշ հոդվածներ գերակատարվել են, իսկ ***պետական սպառումը*** կազմել է կանխատեսվածի մոտ 97.0%-ը: ***Ոչ ֆինանսական ակտիվների*** գծով փաստացի ծախսերը կազմել են կանխատեսվածի 86.0%-ը: Դա պայմանավորված է հատկապես արտաքին աջակցությամբ իրականացվող կապիտալ ծախսերի համար նախատեսված միջոցների թերստացումներով:

Եկամուտների և ծախսերի վերոնշյալ զարգացումներով պայմանավորված՝ երկրորդ եռամսյակում ձևավորվել է պետական բյուջեի մոտ 88.0 մլրդ դրամ պակասուրդ, որը գերազանցել է ԿԲ կողմից գնահատված ցուցանիշը: Պակասուրդի ֆինանսավորման աղբյուրներում գերակշռել է արտաքին ֆինանսավորումը, որից 135.6 մլրդ դրամը կազմել է Արժույթի միջազգային հիմնադրամից ստացված ուղղակի բյուջետային աջակցության վարկը՝ նպատակ ունենալով ապահովել նոր կորոնավիրուսի համավարակի տնտեսական հետևանքների մեղմմանն ուղղված սոցիալ-տնտեսական միջոցառումների ֆինանսավորումը:

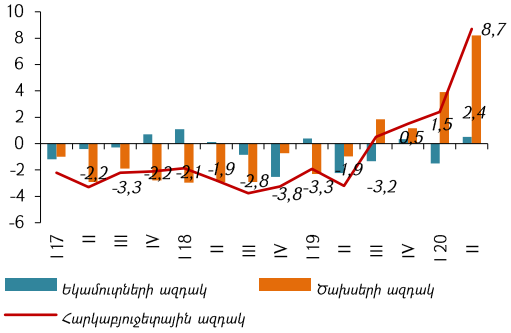
2020 թ. երկրորդ եռամսյակում հավելուրդ է գրանցվել համայնքների բյուջեներում, որի հետևանքով համախմբված բյուջեի պակասուրդը կազմել է 83.7 մլրդ դրամ:

Ամփոփելով նշենք, որ հարկաբյուջետային քաղաքականության կողմից 2020 թ. երկրորդ եռամսյակում արձանագրվել է պահանջարկի և գնաճի տեսանկյունից սպասվածից փոքր-ինչ ավելի ընդլայնող ազդեցություն:

Համախառն պահանջարկի վրա հարկաբյուջետային քաղաքականության ազդեցության գնահատականը 2020 թ. երկրորդ եռամսյակի համար կազմել է 8.8 տոկոսային կետ ընդլայնող, կանխատեսված 8.4 տոկոսային կետ ընդլայնողի փոխարեն:

Գրաֆիկ 35

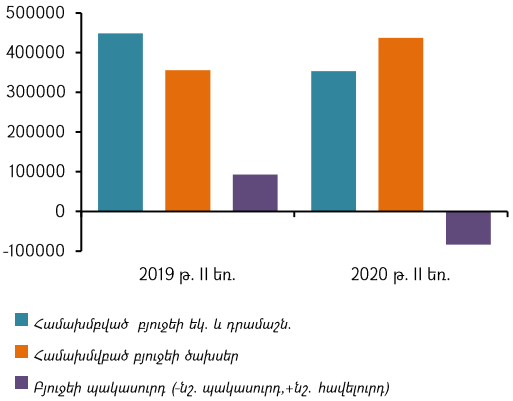
2020 թվականի երկրորդ եռամսյակում հարկաբյուջետային քաղաքականության ընդլայնող ազդեցությունը պայմանավորված է հիմնականում ծախսերի ընդլայնմամբ



Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ գնահատում

Գրաֆիկ 36

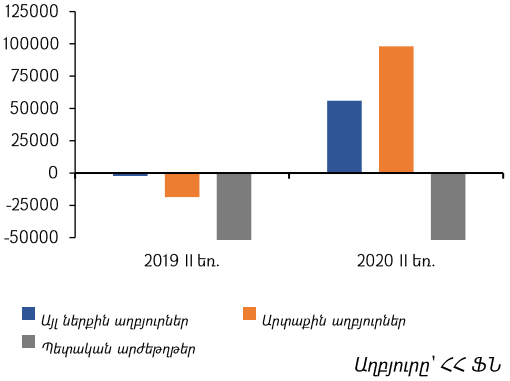
Համախմբված բյուջեի հիմնական ցուցանիշներ *(մլրդ ՀՀ դրամ)*



Աղբյուրը՝ ՀՀ ՎԿ

Գրաֆիկ 37

2020 թ. երկրորդ եռամսյակում ձևավորվել է պետբյուջեի պակասուրդ, իսկ ֆինանսավորման աղբյուրներում մեծացել է արտաքին ֆինանսավորման և պետական արժեթղթերից զուտ մուտքերի ծավալը *(մլն ՀՀ դրամ)*



Աղբյուրը՝ ՀՀ ՖՆ

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

[25] *Եկամուտների ծրագրի համար հիմք է հանդիսացել 2020 թ. ՀՀ Կառավարության ճշտված ծրագիրը:*

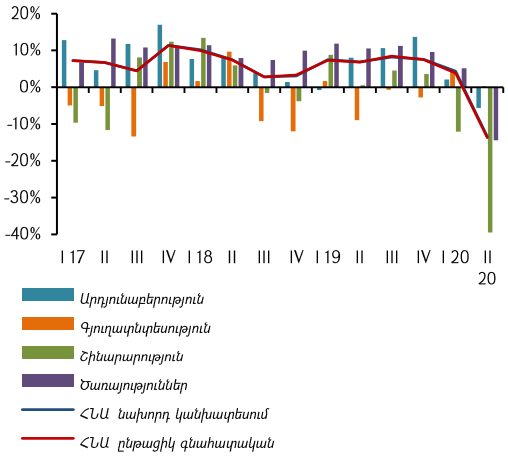
3.2.3. Տնտեսության արտադրական կողմը

2020 թվականի երկրորդ եռամսյակում ՀՆԱ-ի անկումը կազմել է 13.7%, ինչը համահունչ է ԿԲ կանխատեսմանը, սակայն շեղումներ արձանագրվել են ճյուղային մակարդակներում: Մասնավորապես՝ շինարարությունը և զուտ անուղղակի հարկերի անկումը սպասվածից ավելի խոր է եղել՝ համապատասխանաբար կազմելով 39.5% և 21.6%: Շինարարության մեջ հատկապես նվազել է բնակչության և կազմակերպությունների հաշվին իրականացվող շինարարությունը, ինչը պայմանավորված է անորոշությունների արդյունքում ներդրումների հետաձգման որոշումներով: Իսկ ծառայությունների անկումը 1 տոկոսային կետով ավելի մեղմ է եղել նախորդ կանխատեսումից՝ կազմելով -14.4%: Հարկ է նշել, որ ծառայությունների ճյուղում ամենաբարձր անկումները գրանցվել են կացություն և հանրային սննդի կազմակերպում, վարչարարական և օժանդակ գործունեություն ենթաճյուղերում, քանի որ նշված ճյուղերում տնտեսական սահմանափակումները համեմատաբար ավելի խիստ են եղել, իսկ համավարակի տարածման տեսանկյունից ոլորտը եղել է ավելի ռիսկային, ուստի սպառողները հատկապես զերծ են մնացել այս ծառայությունների սպառումից: Տնտեսության մյուս ճյուղերի համեմատ համեմատաբար փոքր անկում է գրանցվել արդյունաբերության ոլորտում՝ 5.6%, ինչին նպաստել է նույն եռամսյակում հանքարդյունաբերության 22.4% աճը, իսկ համավարակից ամենից քիչ ազդեցությունը կրել է գյուղատնտեսության ոլորտը, որտեղ արձանագրվել է 0.3% աճ:

Հուլիսին տնտեսական ակտիվության անկումը փոքր-ինչ խորացել է հունիսի համեմատ և կազմել է 10.2%, ինչին նպաստել են շինարարության՝ 23.3%, առևտրի՝ 10.4%, ծառայությունների՝ 21.6%, արդյունաբերության՝ 2.3% և գյուղատնտեսության՝ 4.0% անկումները:

Գրաֆիկ 38

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



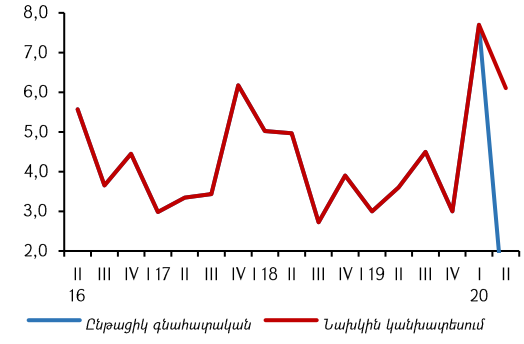
Աղբյուրը՝ ՀՀ ՎԿ, ՀՀ ԿԲ գնահատում

3.2.4. Աշխատանքի շուկա

2020 թվականի երկրորդ եռամսյակում տնտեսական աճն ուղեկցվել է աշխատուժի արտադրողականության 14.8% անկմամբ, ինչը բացասական ազդեցություն է ունեցել մասնավոր հատվածի անվանական աշխատավարձերի աճի տեմպի վրա, որը գնահատվում է ԿԲ նախորդ կանխատեսումներից ցածր՝ 0%-ի շրջանակներում: Արդյունքում՝ մասնավոր հատվածի իրական աշխատավարձերի աճի տեմպը բարձր է եղել արտադրողականությունից, ինչի պարագայում աշխատուժի շուկայի կողմից ստեղծվել են գնաճային ճնշումներ, որոնք ուղեկցվել են պահանջարկի անկմամբ:

Գրաֆիկ 39

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



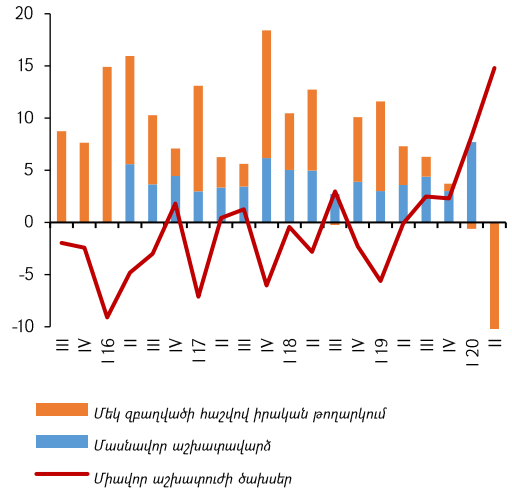
Աղբյուրը՝ ՀՀ ՎԿ, ՀՀ ԿԲ գնահատում

Վերը նկարագրված տնտեսական աճի և արտադրողականության զարգացումների ներքո 2020 թվականի երկրորդ եռամսյակում գործազրկության մակարդակը գնահատվում է 20%, ինչը ցածր է ԿԲ նախորդ կանխատեսումներից: Վերջինս հիմնականում պայմանավորված է Կառավարության՝ աշխատատեղերի պահպանմանն ուղղված աջակցության ծրագրերի ազդեցությամբ, ինչի պարագայում, ըստ ՀՀ ՎԿ հրապարակումների[26], գրանցված աշխատողների թվաքանակը հունիսին նույնիսկ ավելի շատ է եղել, քան մինչճգնաժամային ժամանակահատվածում էր: Արդյունքում, տնտեսական աճի դանդաղումն ուղեկցվել է ոչ այնքան զբաղվածության կրճատմամբ, որքան աշխատած ժամերի և աշխատավարձերի ճշգրտմամբ:

Հաշվետու ժամանակահատվածում ձեռնարկությունների միավոր աշխատուժի ծախսերը աճել են 14.8%-ով՝ արտացոլելով մասնավոր աշխատուժի հաշվով թողարկման աճի տեմպերի նվազում մասնավոր աշխատավարձի աճի տեմպի նկատմամբ:

Գրաֆիկ 40

Միավոր աշխատուժի ծախսեր *(կ/կ աճ, %)*



Աղբյուրը՝ ՀՀ ՎԿ, ՀՀ ԿԲ գնահատում

3.3. Ֆինանսական շուկայի զարգացումներ

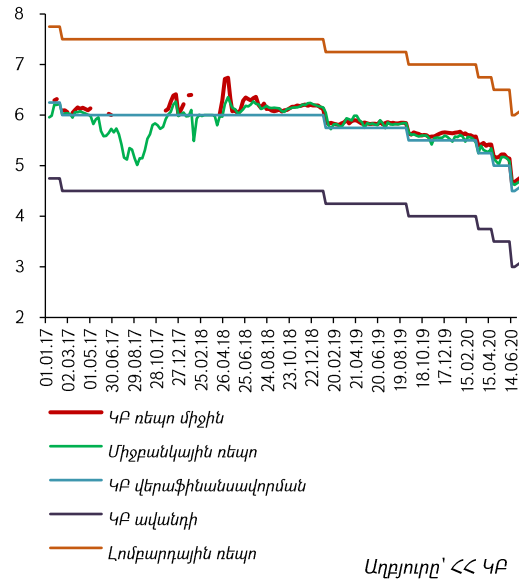
Հաշվի առնելով 2020 թ. երկրորդ եռամսյակի ընթացքում առողջապահական ճգնաժամի հետևանքով ձևավորված անորոշությունների բարձր մակարդակը, առկա ցածր գնաճային միջավայրն ու հաջորդող ժամանակահատվածում պահպանվող թույլ պահանջարկը, ԿԲ խորհուրդը և՛ ապրիլին, և՛ հունիսին ավելացրել է դրամավարկային պայմանների խթանման չափը՝ նվազեցնելով վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքը համապատասխանաբար 0.25 և 0.5 տոկոսային կետով:

Կորոնավիրուսի տարածման բացասական ազդեցությունները ֆինանսական հատվածում, ինչպես և ակնկալվում էր, Հայաստանում ևս բավականին ուժգին դրսևորվել են հատկապես երկրորդ եռամսյակի ընթացքում: ՀՀ Կառավարության կողմից իրականացված միջոցառումներին զուգահեռ, մեծ անորոշությունների պահպանման պայմաններում, ԿԲ խորհուրդը նույնպես նպատակահարմար է գտել ընդլայնել դրամավարկային խթանող դիրքը՝ շարունակաբար նվազեցնելով վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքը: Որոշումներին և համապատասխան գործողություններին նպաստող կարևոր գործոն է եղել այն հանգամանքը, որ նախկինում վարած ցածր գնաճային քաղաքականության ներքո խարսխված գնաճային սպասումների պայմաններում հնարավոր է եղել խթանող քաղաքականությամբ արձագանքելու ամբողջական պահանջարկի թուլացմանը: Բացի այդ, ԿԲ խորհուրդը այն կարծիքն էր հայտնել, որ դրամավարկային պայմանների մեղմացումը ներկա իրավիճակում դրական ազդեցություն կունենա նաև ֆինանսական կայունության վրա:

ՀՀ ԿԲ խորհուրդը 2020 թ. ապրիլին և հունիսին ավելացրել է դրամավարկային պայմանների խթանման չափը՝ նվազեցնելով վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքը համապատասխանաբար 0.25 և 0.5 տոկոսային կետով:

Գրաֆիկ 41

Եռամսյակի ընթացքում կարճաժամկետ տոկոսադրույքները շարունակել են ձևավորվել ԿԲ քաղաքականության տոկոսադրույքի շրջակայքում



Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ

[26] *https://www.armstat.am/file/article/sv_06_20a_141.pdf*

ԿԲ խորհուրդը նաև ազդակ էր հաղորդել ֆինանսական շուկայի մասնակիցներին իրավիճակի ցանկացած զարգացման ու ռիսկերի դրսևորման պարագայում ԿԲ կողմից համապատասխանորեն արձագանքելու պատրաստակամության վերաբերյալ՝ ուղղված գների կայունության ապահովմանը միջնաժամկետ հատվածում:

Աղյուսակ 5

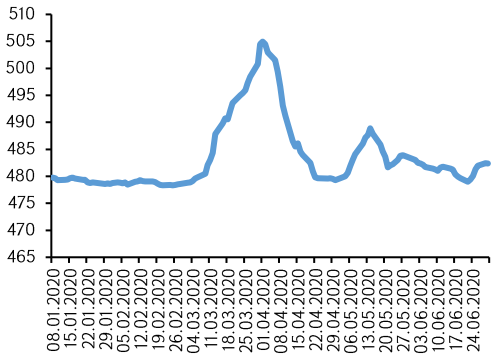
ՀՀ ֆինանսական շուկայի միջին եռամսյակային տոկոսադրույքները					
Ցուցանիշներ	II եռ. 19	III եռ. 19	IV եռ. 19	I եռ. 20	II եռ. 20
ԿԲ վերաֆինանսավորման տոկոսադրույք (եռամսյակի վերջի դրությամբ)	5.75	5.50	5.50	5.25	4.5
ԿԲ ռեպո տոկոսադրույք	5.86	5.80	5.63	5.57	5.16
Միջբանկային ռեպո տոկոսադրույք (մինչև 7 օր)	5.86	5.78	5.54	5.52	5.04
Պետական պարտատոմսերի եկամտաբերություններն ըստ եկամտ. կորի (եռ. վերջի դրությամբ)					
Կարճաժամկետ պարտատոմսեր 1 տարի	6.36	6.26	6.01	5.83	5.8
Միջնաժամկետ պարտատոմսեր 5 տարի	8.39	7.99	7.44	6.90	6.98
Երկարաժամկետ պարտատոմսեր 30 տարի	11.13	10.99	10.46	9.93	9.04

Ինչպես հաշվետու, այնպես էլ երրորդ եռամսյակի ընթացքում ևս ԿԲ կողմից արված հայտարարություններն ու կիրառված գործիքներն ուղղված են եղել ֆինանսական շուկայի վրա համավարակի բացասական ազդեցությունները մեղմելուն և շուկաների կայունության ապահովմանը: Դրամային իրացվելիության նկատմամբ պահանջարկը բավարարվել է ԿԲ հիմնական գործիքի միջոցով, ինչն էլ ուղեկցվել է ԿԲ քաղաքականության տոկոսադրույքի շրջակայքում կարճաժամկետ տոկոսադրույքների ձևավորմամբ:

ԿԲ գործողություններով բավականին մեղմվել են դեռևս առաջին եռամսյակի վերջից արժութային շուկայում իրացվելիության նկատմամբ կարճաժամկետ բարձր պահանջարկի ազդեցությունները, ինչն արտահայտվել էր նաև փոխարժեքի արժեզրկման ճնշումների ձևավորմամբ: Արտարժութային իրացվելիության նկատմամբ թերևս որոշակի բարձր պահանջարկ դիտվել է հիմնականում ապրիլ ամսին, որը մեծամասամբ բավարարվել է արտարժույթի սվոփ գործիքի կիրառման, ինչպես նաև եռամսյակի ընթացքում ԿԲ կողմից ԱՄՆ դոլարի առքի և վաճառքի գործարքների (զուտ վաճառքի ծավալը կազմել է 23.9 մլն ԱՄՆ դոլար) միջոցով: Վերոնշյալ ուղիներով արտարժութային իրացվելիության տրամադրումը հնարավորություն է տվել ապահովելու արժութային շուկայի նորմալ գործունեությունը:

Գրաֆիկ 42

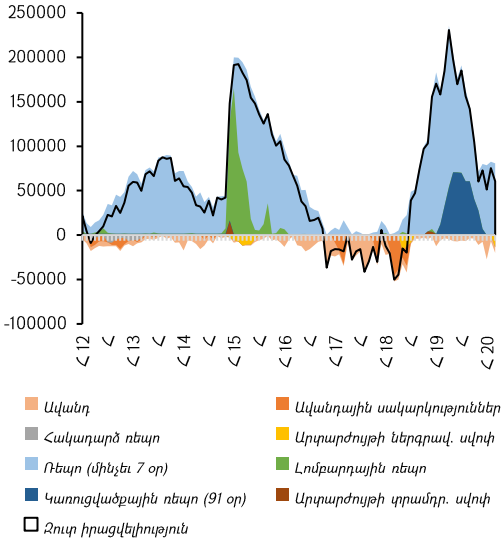
USD/AMD փոխարժեքի դինամիկան 2020 թ. ընթացքում



Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ

Գրաֆիկ 43

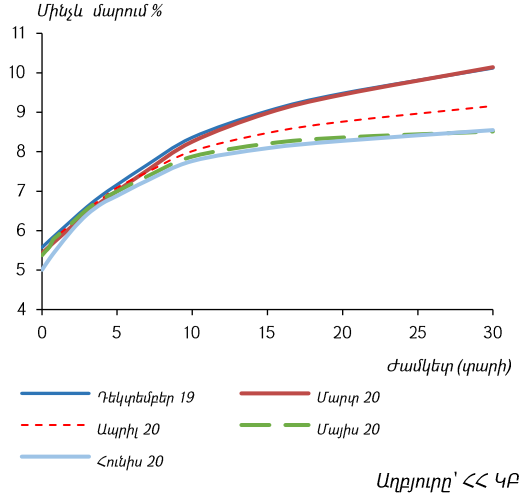
ՀՀ ԿԲ գործառնությունների միջոցով իրացվելիության տրամադրման և ներգրավման ծավալները (միջին ամսական պաշար), մլն ՀՀ դրամ



Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ

Գրաֆիկ 44

2020 թ. երկրորդ եռամսյակի ընթացքում պետական պարտատոմսերի եկամտաբերությունները զգալի նվազել են եկամտաբերության կորի երկարաժամկետ հատվածում



Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ

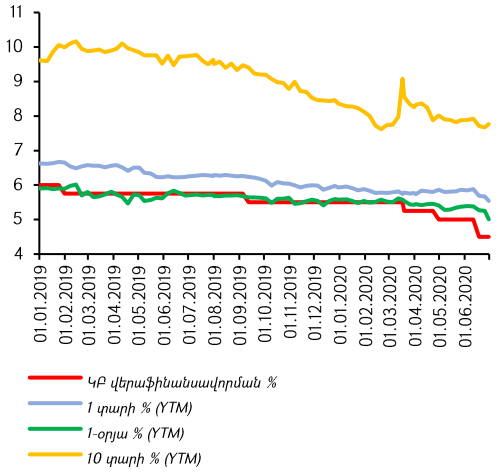
ԿԲ կողմից վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքի նվազեցումը, դրամային իրացվելիության պահանջարկի ամբողջական բավարարումը որոշակիորեն կայունացրել են ֆինանսական համակարգում տիրող իրավիճակը: Չնայած անորոշությունների բարձր մակարդակին, ֆինանսական շուկայի մասնակիցների կողմից եռամսյակի ընթացքում բարձր է եղել պահանջարկը պետական միջնաժամկետ և երկարաժամկետ պարտատոմսերի նկատմամբ, որտեղ և եռամսյակի ընթացքում արձանագրվել է եկամտաբերությունների աստիճանական նվազում: Ինչ վերաբերում է պարտատոմսերի շուկայի կարճաժամկետ հատվածին, անորոշության աճը որոշակիորեն թուլացրել է շուկայի մասնակիցների որոշումների վրա ԿԲ քաղաքականության ազդեցությունը և միայն հունիսին վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքի մեծ քայլով իջեցմամբ է նկատելի դարձել տոկոսադրույքների նվազումը եկամտաբերության կորի կարճաժամկետ հատվածում:

2020 թ. երկրորդ եռամսյակի ընթացքում բավականին մեծ է եղել կորոնավիրուսային համաճարակի բացասական ազդեցությունը վարկավորման շուկայի վրա: Չնայած բանկերի և վարկային կազմակերպությունների կողմից վարկառուներին տրամադրված վարկային արձակուրդներին, նոր վարկերի տրամադրման պայմաններում կատարվել են զգալի խստացումներ՝ պայմանավորված հիմնականում տնտեսական ակտիվության վատատեսական սպասումներով: Այդուհանդերձ, բիզնեսի վարկավորման դեպքում բացասական ազդեցությունը զգալիորեն մեղմվել է պետական աջակցության ծրագրերի ներդրմամբ և, արդյունքում, վարկավորման նվազում այս ուղղությամբ չի գրանցվել: Ավելին, եռամսյակի ընթացքում վարկավորման աճի միտում է արձանագրվել և հունիսին բիզնեսին տրամադրված վարկերի 12-ամսյա աճը կազմել է 13.6%: Հաճախորդների ապագա եկամուտների վերաբերյալ անորոշությունները արտահայտվել են հիմնականում սպառողական վարկերի ծավալների կրճատմամբ:

Ընդհանուր վարկավորման ծավալները մայիս-հունիս ամիսներին աստիճանաբար վերականգնվել են և 12-ամսյա աճը 2020 թվականի հունիսին կազմել է 17.5%:

Գրաֆիկ 45

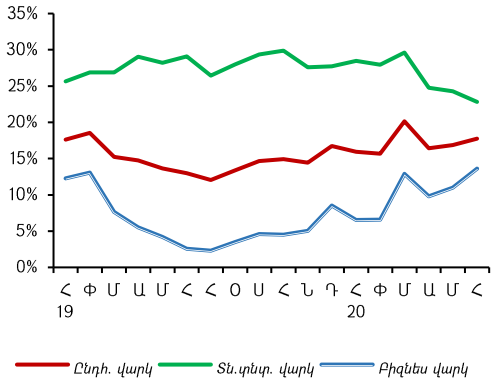
ԿԲ վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքի և ՊՊ եկամտաբերությունների դինամիկան



Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ

Գրաֆիկ 46

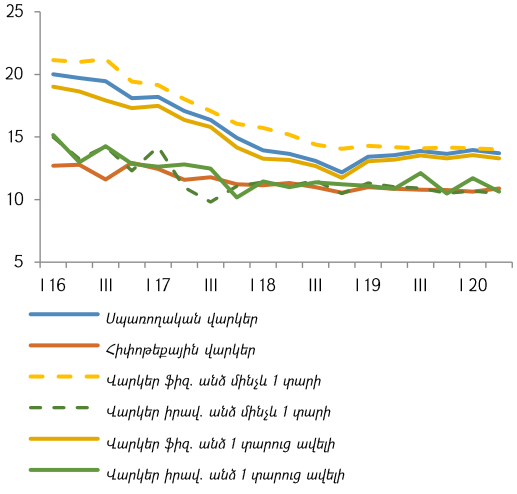
Բանկերի կողմից տրամադրված վարկերի 12-ամսյա աճի դինամիկան



Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ

Գրաֆիկ 47

Դրամային վարկերի տոկոսադրույքների դինամիկան



Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ

4. ԱՄՓՈՓՈՒՄ

Համաձայն ՀՀ ԿԲ 2020 թ. երրորդ եռամսյակի դրամավարկային քաղաքականության ծրագրի՝ առաջիկայում կպահպանվի ցածր գնաճային միջավայր՝ պայմանավորված ներքին գների վրա համավարակի վերջնական հաղթահարման ժամկետների հետ կապված առկա մեծ անորոշությունների հետևանքով պահպանվող թույլ մասնավոր պահանջարկի գերակշռող ազդեցությամբ: Ելնելով դրանից՝ իրականացվող հարկաբյուջետային խթանող քաղաքականությանը զուգահեռ, ԿԲ-ն կշարունակի վարել խթանող դրամավարկային քաղաքականություն և այդ դիրքը կպահպանի միջնաժամկետ հատվածում:

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

Վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքի վերաբերյալ

2020 թվականի սեպտեմբերի 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. Դարբինյանը, Ա. Ստեփանյանը, Օ. Աղասյանը, Հ. Խաչատրյանը

Խորհրդի նիստը սկսվեց սեպտեմբերի 15-ի դրությամբ Իրավիճակային հաշվետվության ներկայացմամբ: Քննարկվեցին գնաճի, արտաքին միջավայրի, իրական, հարկաբյուջետային, ֆինանսական և դրամավարկային հատվածների զարգացումները՝ COVID-19 համավարակի տնտեսական ազդեցությունների և տնտեսական ակտիվության վերականգնման գործընթացների համատեքստում:

Արձանագրվեց, որ 2020 թվականի օգոստոսին գրանցվել է 0.1% գնանկում՝ նախորդ տարվա նույն ամսվա 0.4% գնանկման դիմաց, որի պարագայում ***12-ամսյա գնաճն ավելացել է և կազմել 1.8%***: Ամսվա գնանկումը պայմանավորվել է հիմնականում «Սննդամթերք և ոչ ալկոհոլային խմիչք» ապրանքախմբի գների 0.9% նվազմամբ (նպաստումը գնաճին՝ -0.35 տոկոսային կետ), որի կառուցվածքում նվազել են «Միրգ» և «Բանջարեղեն» ապրանքախմբի գները՝ համապատասխանաբար 4.9% և 3.3%-ով: Ոչ պարենային ապրանքներից նշանակալի է եղել «Հագուստ և կոշիկ» ապրանքախմբի գների նվազումը՝ 1.7%, որը նպաստել է գնաճին -0.07 տոկոսային կետով: Ամսվա ընթացքում աճ է արձանագրվել ծառայությունների սակագների գծով, որի կազմում հատկապես աճել են «Տրանսպորտ» և «Ռեստորաններ և հյուրանոցներ» ծառայությունների սակագները՝ համապատասխանաբար 2.2% և 0.7%-ով: Օգոստոսին ***12-ամսյա բնականոն գնաճը*** ևս փոքր-ինչ ավելացել է՝ պայմանավորված մեծ մասամբ «Վառելիք» ապրանքախմբի գների աճով և կազմել ***1.1%:***

Արտաքին հատվածում երրորդ եռամսյակի ընթացքում դիտվում է համաշխարհային տնտեսական ակտիվության որոշակի վերականգնում, սակայն, քանի որ դեռևս պահպանվում են համավարակի վերջնական հաղթահարման հետ կապված մեծ անորոշությունները, ԿԲ-ն գնահատում է, որ այդ պայմաններում զգալիորեն կհետաձգվի ՀՀ հիմնական գործընկեր երկրների տնտեսական ակտիվության և համախառն պահանջարկի վերականգնումը: Մասնավորապես, պահպանվող անորոշությունների և աշխատուժի շուկայի հնարավոր

խեղաթյուրումների հետևանքով ԱՄՆ-ում և Եվրոգոտում մասնավոր ծախսումները զսպված կմնան ավելի երկար ժամանակ՝ դանդաղեցնելով տնտեսության վերականգնումը, իսկ Ռուսաստանում նշված միջնաժամկետ բացասական հետևանքները որոշակիորեն կփոխհատուցվեն նավթի գների՝ նախկին կանխատեսումների համեմատ ավելի արագ վերականգնմամբ: Տնտեսական նման զարգացումներն անդրադառնում են նաև ապրանքահումքային հիմնական շուկաների միտումների վրա՝ պահպանելով ձևավորված ցածր գնաճային միջավայրը: Հաշվի առնելով վերոնշյալը՝ ՀՀ հիմնական գործընկեր երկրների ԿԲ-ները, իրականացվող զգալի խթանող հարկաբյուջետային քաղաքականությանը զուգահեռ, կշարունակեն վարել խթանող դրամավարկային քաղաքականություն:

ՀՀ տնտեսական զարգացումների քննարկման արդյունքում արձանագրվեց, որ առաջին կիսամյակի կտրվածքով տնտեսական աճը լիովին համահունչ է եղել ԿԲ կանխատեսված ցուցանիշին՝ կազմելով -5.7%, այդուհանդերձ որոշակի շեղումներ են դիտվել ճյուղային զարգացումներում: Մասնավորապես, շինարարության ճյուղում անկումն ավելի մեծ է եղել՝ 39.5%՝ կանխատեսված 30.1%-ի փոխարեն, սակայն, դրան զուգահեռ, արդյունաբերության և ծառայությունների ճյուղերում արձանագրվել են կանխատեսվածից փոքր անկումներ՝ համապատասխանաբար 5.6% և 14.4%՝ կանխատեսված 10.6% և 15.4%-ի փոխարեն: Հուլիսին արդեն դիտվել է նախորդ ամսվա նկատմամբ տնտեսական ակտիվության ավելի խորը անկում՝ հիմնականում պայմանավորված ծառայությունների ոլորտի նվազմամբ: Բացի այդ, ապագա կանխատեսումների տեսանկյունից կարևորվեց առողջապահական սցենարի քննարկումը, որտեղ ընդունելի համարվեց այն դատողությունը, որ սահմանափակումների չեղարկումից հետո ևս վարակի տարածումը կլինի կառավարելիության սահմաններում և նոր սահմանափակումների կարիք չի առաջանա, սակայն անորոշությունների պահպանումը և մարդկանց նախազգուշական վարքագիծը կշարունակեն պահանջարկի վերականգնման վրա ունենալ զսպող ազդեցություն:

Ելնելով նշված զարգացումներից՝ ԿԲ-ն վերանայել է տնտեսական աճի կանխատեսումները ներքևի ուղղությամբ. 2020 թ. Սպասվում է 6.2% անկում՝ նախկինում կանխատեսված 4.0%-ի, իսկ 2021 թ.՝ 4.9% աճ՝ նախկին 5.5%-ի փոխարեն: Միջնաժամկետ աճի դանդաղումը հիմնականում կպայմանավորվի համավարակի ստեղծած անորոշությունների պայմաններում ներդրումների հետաձգման և արտադրողականության նվազման ազդեցությամբ ՀՆԱ ներուժային մակարդակի որոշակի կորստով: Առաջին կիսամյակում, տնտեսական ակտիվության անկմանը զուգահեռ, էականորեն թուլացել է նաև ներքին պահանջարկը, ինչն արտահայտվել է թե՛ մասնավոր սպառման և թե՛ մասնավոր ներդրումների զգալի նվազումներով: Այդ միտումները պահպանվել են նաև հուլիսին և, չնայած Կառավարության և ԿԲ կողմից խթանող հարկաբյուջետային և դրամավարկային

քաղաքականությունների իրականացումը որոշակիորեն մեղմել են ներքին պահանջարկի զսպումը, սակայն համավարակի վերջնական հաղթահարման ժամկետների հետ կապված անորոշությունները դեռևս մնում են բարձր, ինչի պարագայում հասարակությունը ցուցաբերում է ավելի զգուշավոր սպառողական և ներդրումային վարքագիծ: Այս իրավիճակի ներքո ԿԲ-ն գնահատում է, որ ներքին պահանջարկը առաջիկա եռամսյակներում ևս կմնա թույլ, և սպասվող վերականգնումը որոշակիորեն կհետաձգվի: Նշվեց նաև, որ որոշակի դրական միտում է արձանագրվել արտերկրից դրամական փոխանցումների վարքագծում, քանի որ ավելանում են ԱՄՆ-ից և այլ երկրներից ստացվող փոխանցումները՝ մասնակիորեն չեզոքացնելով համախառն պահանջարկի վրա Ռուսաստանից փոխանցումների կրճատման ազդեցությունը: Արձանագրվեց նաև, որ վերջին ամիսների ընթացքում դիտարկվող ներքին զբոսաշրջության որոշակի աշխուժացումը միայն փոքր չափով և մասնակիորեն է փոխհատուցել ոլորտում արձանագրվող բացասական զարգացումները:

ՀՀ ֆինանսական շուկայի զարգացումների մասով արձանագրվեց, որ երրորդ եռամսյակի ընթացքում ևս շուկայական տոկոսադրույքները համապատասխանորեն արձագանքել են ԿԲ վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքի փոփոխություններին: Այսպես. կարճաժամկետ տոկոսադրույքները նվազել են և մշտապես ձևավորվել քաղաքականության (վերաֆինանսավորման) տոկոսադրույքի շուրջ: Նշվեց, որ պետական պարտատոմսերի շուկայում ևս դիտվել է եկամտաբերության նվազում, որը կարճաժամկետ հատվածում համեմատաբար ավելի դանդաղ է եղել: Բանկային համակարգում վարկերի և ավանդների տոկոսադրույքները, մի կողմից առկա բարձր մրցակցության, մյուս կողմից՝ ներկա տնտեսական անկման իրավիճակում տնտեսության հանդեպ ձևավորված բարձր ռիսկայնության ազդեցությամբ, ցուցաբերել են հիմնականում կայուն վարքագիծ: Բացառություն են կազմել բիզնեսի վարկավորման տոկոսադրույքները, որոնք փոքր-ինչ նվազել են՝ պայմանավորված համավարակի տնտեսական հետևանքների մեղմմանն ուղղված Կառավարության ծրագրերի գործողությամբ: Այդ մասին են վկայում նաև ԿԲ կողմից վարկային պայմանների վերաբերյալ ֆինանսական կազմակերպությունների շրջանում արված հարցման արդյունքները, որոնք ևս հաստատում են բիզնես վարկավորման ծավալների և տոկոսադրույքների միտումների վրա պետական աջակցության ծրագրերի գերակշռող ազդեցության գործոնը: Այս համատեքստում քննարկվեցին նաև վարկավորման գործընթացին առնչվող հարցեր, և արձանագրվեց, որ ներկայումս վարկավորման աճին էական նպաստում ունի Կառավարության կողմից տնտեսական օժանդակության ծրագրերի իրականացումը:

Իրավիճակային հաշվետվության և արտաքին ու ներքին մակրոտնտեսական զարգացումների վերաբերյալ քննարկումից հետո

Խորհուրդն անցավ դրամավարկային քաղաքականության ուղղությունների քննարկմանն ու քաղաքականության տոկոսադրույքի որոշման կայացմանը: Հաշվի առնելով պահպանվող ցածր գնաճային միջավայրը, արտաքին աշխարհում և ՀՀ-ում համավարակի վերջնական հաղթահարման ժամկետների հետ կապված առկա մեծ անորոշության ներքո արտաքին և ներքին պահանջարկի վերականգնման դանդաղումն ու հետաձգումը՝ ***Խորհուրդը քննարկեց դրամավարկային պայմանները թուլացնելու երկու տարբերակ՝ 0.25 և 0.5 տոկոսային կետ քայլով***: Վերլուծելով վերոնշյալ բոլոր փաստարկները ձևավորված փաստացի և սպասվող մակրոտնտեսական իրավիճակի վերաբերյալ՝ ԿԲ խորհուրդը մեծամասամբ համաձայն էր վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքի իջեցմանը: Սակայն, մյուս կողմից, Խորհուրդը մնում էր այն համոզմանը, որ, դրամավարկային խթանման հետ մեկտեղ, համախառն պահանջարկի վերականգնման համար առանցքային է հարկաբյուջետային ավելի խթանող քաղաքականության իրականացումը, քանի որ Խորհրդին ներկայացված հետազոտության արդյունքները փաստում էին, որ ներկա իրավիճակում տնտեսության տարբեր հատվածները կրել են խիստ անհամաչափ վնասներ, իսկ դրամավարկային քաղաքականությունն ունի ընդհանուր ազդեցություն: Արդյունքում, ձայների մեծամասնությամբ ընդունվեց ***վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքը 0.25 տոկոսային կետով իջեցնելու որոշում***: Տնտեսական նախանշվող զարգացումների պարագայում Խորհուրդը հակված էր առաջիկայում ևս շարունակել դրամավարկային պայմանների թուլացումը: Միաժամանակ գնահատվում էր, որ խթանող դիրքը անհրաժեշտ կլինի պահպանել նաև միջնաժամկետ հատվածում, ինչի արդյունքում գնաճն աստիճանաբար կավելանա և կանխատեսվող հորիզոնի վերջում կկայունանա նպատակային ցուցանիշի շուրջ:

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

ՀԱՅԱՍՏԱՆԻ ՀԱՆՐԱՊԵՏՈՒԹՅԱՆ ԿԵՆՏՐՈՆԱԿԱՆ ԲԱՆԿԻ ԽՈՐՀՈՒՐԴ

Ո Ր Ո Շ ՈՒ Մ

ՖԻՆԱՆՍԱԿԱՆ ՇՈՒԿԱՅՈՒՄ ՀԱՅԱՍՏԱՆԻ ՀԱՆՐԱՊԵՏՈՒԹՅԱՆ ԿԵՆՏՐՈՆԱԿԱՆ ԲԱՆԿԻ ԳՈՐԾԱՌՆՈՒԹՅՈՒՆՆԵՐԻ ՏՈԿՈՍԱԴՐՈՒՅՔՆԵՐԻ ՄԱՍԻՆ

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

1. Հայաստանի Հանրապետության կենտրոնական բանկի վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքը սահմանել 4.25%:

2. Հայաստանի Հանրապետության կենտրոնական բանկի կողմից տրամադրվող լոմբարդային ռեպո գործիքի տոկոսադրույքը սահմանել 5.75%:

3. Հայաստանի Հանրապետության կենտրոնական բանկի կողմից դրամական միջոցների ներգրավման գործիքի տոկոսադրույքը սահմանել 2.75%:

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

ՀՀ ԿԲ ՆԱԽԱԳԱՀ ՄԱՐՏԻՆ ԳԱԼՍՏՅԱՆ

15 սեպտեմբերի 2020 թ.

ՄԱՄԼՈ ՀԱՂՈՐԴԱԳՐՈՒԹՅՈՒՆ
15.09.2020 թ.

2020 թ. սեպտեմբերի 15-ի նիստում ԿԲ խորհուրդը որոշեց վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքը նվազեցնել 0.25 տոկոսային կետով՝ սահմանելով 4.25%:

2020 թ. օգոստոսին արձանագրվել է 0.1% գնանկում՝ նախորդ տարվա նույն ամսվա 0.4% գնանկման դիմաց, որի պարագայում 12-ամսյա գնաճն ավելացել է և կազմել 1.8%: Միևնույն ժամանակ, 12-ամսյա բնականոն գնաճը փոքր-ինչ ավելացել է՝ կազմելով 1.1%:

Երրորդ եռամսյակի ընթացքում արտաքին հատվածում արձանագրվում է համաշխարհային տնտեսության որոշակի վերականգնում, սակայն գնահատվում է, որ համավարակի վերջնական հաղթահարման հետ կապված դեռևս պահպանվող բարձր անորոշությունները զգալիորեն կզսպեն և կհետաձգեն ՀՀ հիմնական գործընկեր երկրներում ամբողջական պահանջարկի և տնտեսական ակտիվության վերականգնումը: Նման պայմաններում գործընկեր երկրների ԿԲ-ները կշարունակեն իրականացնել խթանող դրամավարկային քաղաքականություն: Արդյունքում, չնայած ապրանքահումքային շուկաներում թույլ գնաճային միջավայրի պահպանմանը, ԿԲ խորհուրդը գնահատում է, որ արտաքին հատվածից ՀՀ տնտեսության վրա գնաճային ազդեցություն չի դրսևորվի:

2020 թ. առաջին կիսամյակում ՀՀ-ում փաստացի արձանագրված տնտեսական աճը եղել է ԿԲ կանխատեսումների շրջանակում, իսկ նախորդ ամսվա համեմատ հուլիսին գրանցված տնտեսական ակտիվության սպասվածից ցածր ցուցանիշը պայմանավորվել է ծառայությունների ոլորտի կրճատմամբ: Առաջին կիսամյակում գնահատվածից ավելի մեծ է եղել մասնավոր ծախսումների կրճատումը, որի զսպող ազդեցությունը ներքին պահանջարկի վրա մասամբ մեղմվել է Կառավարության իրականացրած խթանող հարկաբյուջետային քաղաքականության ազդեցությամբ: Նշված փաստացի զարգացումների, համավարակի հաղթահարման ժամկետների հետ կապված պահպանվող մեծ անորոշության և այդ պարագայում հասարակության կողմից ցուցաբերվող զգուշավոր սպառողական և ներդրումային վարքագծի ներքո գնահատվում է, որ առաջիկա եռամսյակներում ներքին պահանջարկը և տնտեսական ակտիվությունը կվերականգնվեն սպասվածից ավելի դանդաղ տեմպերով:

Հաշվի առնելով պահպանվող ցածր գնաճային միջավայրը, ինչպես նաև արտաքին ու ներքին պահանջարկի վերականգնման որոշակի հետաձգման հանգամանքը՝ ԿԲ խորհուրդը նպատակահարմար է գտնում շարունակել դրամավարկային պայմանների թուլացումը՝ իջեցնելով վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքը: Տնտեսական սպասվող զարգացումների պարագայում ԿԲ խորհուրդը հակված է առաջիկայում ևս շարունակել դրամավարկային պայմանների թուլացումը՝ գնահատելով, որ անհրաժեշտ կլինի խթանող դիրքը

պահպանել նաև միջնաժամկետ հատվածում: Արդյունքում, միջին-ժամկետ հատվածում գնաճն աստիճանաբար կավելանա և կանխատեսվող հորիզոնի վերջում կկայունանա նպատակային ցուցանիշի շուրջ:

Միաժամանակ, քանի որ ներկա իրավիճակում տնտեսության տարբեր հատվածները կրել են խիստ անհամաչափ վնասներ, իսկ դրամավարկային քաղաքականությունն ունի ընդհանուր ազդեցություն, ԿԲ խորհուրդը մնում է այն համոզմանը, որ, դրամավարկային խթանման հետ մեկտեղ, համախառն պահանջարկի վերականգնման համար առանցքային է հարկաբյուջետային ավելի խթանող քաղաքականության իրականացումը:

ԿԲ խորհուրդը գնահատում է, որ ծրագրված ուղեգծից գնաճի շեղման ռիսկերը հիմնականում հավասարակշռված են և դրանց դրսևորման պարագայում Կենտրոնական բանկը պատրաստ է համապատասխանորեն արձագանքել՝ ապահովելով գների կայունությունը միջնաժամկետ հատվածում:

Կենտրոնական բանկի հասարակայնության հետ կապերի ծառայություն

ՀՀ ՀԻՄՆԱԿԱՆ ՄԱԿՐՈՏՆՏԵՍԱԿԱՆ ՑՈՒՑԱՆԻՇՆԵՐԸ

Ցուցանիշներ	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019***	2020	2021	2022
	փաստ.	փաստ.	փաստ.	փաստ.	փաստ.	փաստ.	փաստ.	փաստ.	ծրագիր	ծրագիր	ծրագիր
Գներ											
Գնաճ *(տ/տ, ժամ. վերջ, %)*	3,2	5,6	4,6	-0,1	-1,1	2,6	1,8	0,7	2,5	1,7	3,0
Սպառողական գների ինդեքս *(տ/տ, միջին, %)*	2,6	5,8	3,0	3,7	-1,4	1,0	2,5	1,5	1,5	1,9	2,2
Բնականոն գնաճ *(տ/տ, միջին, %)*	5,3	5,8	1,9	5,1	-2,0	0,8	4,0	1,2	1,0	1,6	2,5
Համախառն արդյունք											
ՀՆԱ *(մլրդ ՀՀ դրամ)*	4266,5	4555,6	4828,6	5043,6	5067,3	5568,9	6017,0	6569,0	6130,9	6559,9	7013,4
ՀՆԱ *(%, իրական աճ)*	7,2	3,3	3,6	3,2	0,2	7,5	5,2	7,6	-6,2	4,9	3,8
Առաջարկ											
Արդյունաբերություն *(%, իրական աճ)*	6,4	6,3	-0,9	6,2	7,7	11,7	4,9	8,3	-2,0	4,9	5,1
Գյուղատնտեսություն *(%, իրական աճ)*	9,5	7,6	6,1	13,2	-5,0	-5,1	-6,9	-2,6	-1,1	3,2	2,6
Շինարարություն *(%, իրական աճ)*	4,5	-7,4	-4,5	-3,1	-14,1	2,8	0,6	3,7	-18,7	9,1	1,9
Ծառայություններ *(%, իրական աճ)*	6,3	3,1	6,7	1,6	3,2	10,6	9,1	10,7	-6,1	4,2	3,8
Զուտ հարկեր *(%, իրական աճ)*	9,9	3,6	1,8	-5,1	-3,7	9,7	8,0	7,1	-12,1	8,5	4,3
Պահանջարկ											
Սպառում *(%, իրական աճ)*	7,7	2,3	1,2	-6,0	-2,1	11,6	3,8	11,8	-7,2	4,8	3,4
Պետական սպառում *(%, իրական աճ)*	-1,4	7,6	-1,2	4,7	-2,4	-2,1	-3,0	12,5	7,4	1,0	4,2
Մասնավոր սպառում *(%, իրական աճ)*	9,1	1,7	1,6	-7,5	-2,1	14,0	4,8	11,7	-9,4	5,5	3,3
Հիմնական միջոցների համախառն կուտակում* *(%, իրական աճ)*	-1,9	-7,0	-2,2	2,5	-11,4	9,7	4,8	4,4	-17,5	10,0	4,9
Պետական ներդրումներ** *(%, իրական աճ)*	-22,4	-13,8	10,0	13,6	5,0	31,7	-37,4	31,1	-6,9	9,5	13,6
Մասնավոր հիմնական միջոցների համախառն կուտակում *(%, իրական աճ)*	0,9	-7,8	-3,4	1,2	-13,9	6,2	19,6	-0,5	-20,0	10,3	2,7
Ապրանքների և ծառայությունների արտահանում *(%, իրական աճ)*	12,0	8,6	6,4	4,9	21,3	19,3	5,0	16,0	-31,4	18,6	6,0
Ապրանքների և ծառայությունների ներմուծում *(%, իրական աճ)*	4,7	0,0	-2,7	-15,3	6,3	24,6	13,3	12,0	-30,9	16,2	3,8
Արտաքին հատված											
Առևտրային հաշվեկշիռ *(մլն ԱՄՆ դոլար)*	-2111,9	-2196,2	-2055,4	-1186,4	-944,4	-1376,1	-1789,1	-2051,2	-1454,0	-1527,5	-1542,8
Ծառայությունների հաշվեկշիռ *(մլն ԱՄՆ դոլար)*	-101,6	-124,3	-113,0	-94,5	-71,4	-35,6	-157,8	79,9	36,5	15,9	58,3
Դրամական փոխանցումներ *(մլն ԱՄՆ դոլար)*	1539,8	1755,1	1616,1	1082,4	989,6	1179,3	1136,2	1157,3	931,1	1013,2	1073,9
Ընթացիկ հաշիվ *(մլն ԱՄՆ դոլար)*	-1057,9	-812,9	-883,1	-279,1	-238,1	-344,4	-1165,3	-1118,4	-710,3	-814,2	-726,2
Առևտրային հաշվեկշիռ *(կշիռը ՀՆԱ-ում, %)*	-19,9	-19,7	-17,8	-11,3	-8,9	-12,2	-15,7	-14,4	-10,9	-11,3	-10,4
Ծառայությունների հաշվեկշիռ *(կշիռը ՀՆԱ-ում, %)*	-1,0	-1,1	-1,0	-0,9	-0,7	-0,3	-1,3	0,6	0,3	0,1	0,4
Դրամական փոխանցումներ *(կշիռը ՀՆԱ-ում, %)*	14,6	15,8	14,0	10,3	9,3	10,2	9,1	8,5	7,2	7,6	7,5
Ընթացիկ հաշիվ *(կշիռը ՀՆԱ-ում, %)*	-10,0	-7,3	-7,6	-2,7	-2,2	-3,0	-9,4	-8,2	-5,5	-6,1	-5,1
Պետական հատված											
Եկամուտներ և դրամաշնորհներ *(մլրդ ՀՀ դրամ)*	946,2	1071,4	1144,8	1167,7	1171,1	1237,2	1341,7	1559,1	1451,6	-	
Հարկային եկամուտներ *(մլրդ ՀՀ դրամ)*	878,4	1000,9	1064,1	1067,9	1079,7	1158,1	1258,1	1464,3	1355,9	-	
Ծախսեր *(մլրդ ՀՀ դրամ)*	1006,1	1142,9	1235,1	1409,0	1449,1	1503,9	1447,1	1623,0	1803,1	-	
Պակասուրդ *(մլրդ ՀՀ դրամ)*	-59,9	-71,5	-90,3	-241,3	-278,0	-266,7	-105,4	-63,9	-351,5	-	
Եկամուտներ և դրամաշնորհներ *(կշիռը ՀՆԱ-ում, %)*	22,2	23,5	23,7	23,2	23,1	22,2	22,3	23,7	23,7	-	
Հարկային եկամուտներ *(կշիռը ՀՆԱ-ում, %)*	20,6	22,0	22,0	21,2	21,3	20,8	20,9	22,3	22,1	-	
Ծախսեր *(կշիռը ՀՆԱ-ում, %)*	23,6	25,1	25,6	28,0	28,6	27,0	24,1	24,7	29,4	-	
Պակասուրդ *(կշիռը ՀՆԱ-ում, %)*	-1,4	-1,6	-1,9	-4,8	-5,5	-4,8	-1,8	-1,0	-5,7	-	
Դրամավարկային հատված											
Փողի զանգված *(տ/տ, ժամ. վերջ, %)*	19,5	14,8	8,3	10,8	17,5	18,5	7,4	11,2	-	-	
Դրամային զանգված *(տ/տ, ժամ. վերջ, %)*	11,9	14,9	-3,5	5,2	24,8	28,9	13,2	21,5	-	-	
Վարկեր տնտեսությանը *(տ/տ, ժամ. վերջ, %)*	27,6	12,9	20,8	-3,3	6,0	16,5	17,2	18,5	-	-	
ԱՄՆ դոլար/ՀՀ դրամ *(դրամ՝ 1 ԱՄՆ դոլարի դիմաց)*	401,8	409,6	415,9	477,9	480,5	482,7	483,0	480,4	-	-	

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

*** Պետական ներդրումների փաստացի ցուցանիշները համախմբված բյուջեի կապիտալ ծախսերն են, իսկ կանխատեսումները հիմնված են ՄԺԾԾ 2021-2023 թթ. նախագծի վրա:*

**** 2020 թվականի պետբյուջեի ցուցանիշները վերանայված օրենքի ցուցանիշներն են:*

ԳՐԱՖԻԿՆԵՐ

Գրաֆիկ 1	Գնաճի (12-ամսյա) կանխատեսման հավանականությունների բաշխման գրաֆիկը 3 տարվա կանխատեսման հորիզոնում	4
Գրաֆիկ 2	ՀՆԱ իրական աճի (կուտակային) կանխատեսման հավանականությունների բաշխումը 3 տարվա կանխատեսման հորիզոնում	5
Գրաֆիկ 3	Տնտեսական աճը գործընկեր երկրներում	8
Գրաֆիկ 4	Գնաճը գործընկեր երկրներում	8
Գրաֆիկ 5	Հումքային և պարենային ապրանքների միջազգային գներ	9
Գրաֆիկ 6	Գնաճի (12-ամսյա) կանխատեսման հավանականությունների բաշխման գրաֆիկը 3 տարվա կանխատեսման հորիզոնում	11
Գրաֆիկ 7	Պահանջարկի բաղադրատարրերի նպաստումը աճին (տոկոսային կետ)	12
Գրաֆիկ 8	Ապրանքների և ծառայությունների իրական արտահանման և ներմուծման փոփոխությունը միջնաժամկետ հատվածում	14
Գրաֆիկ 9	Մոդելի սխեմատիկ տեսքը	17
Գրաֆիկ 10	Վարակվածների վարքագիծը	18
Գրաֆիկ 11	Կորոնավիրուսի շոկի ազդեցությունը տնտեսության վրա	20
Գրաֆիկ 12	Լրացուցիչ խթանող դրամավարկային քաղաքականությամբ սցենարի արդյունքները	21
Գրաֆիկ 13	Մասնավոր անվանական աշխատավարձի տ/տ աճ	23
Գրաֆիկ 14	Գործազրկության մակարդակ	23
Գրաֆիկ 15	Միավոր աշխատուժի ծախսերի տ/տ աճ	23
Գրաֆիկ 16	ԱՄՆ տնտեսական աճի կանխատեսումներ	24
Գրաֆիկ 17	ԵՄ տնտեսական աճի կանխատեսումներ	24
Գրաֆիկ 18	Ռուսաստանի տնտեսական աճի կանխատեսումներ	24
Գրաֆիկ 19	Պարենի միջազգային գների կանխատեսումներ	25
Գրաֆիկ 20	Նավթի միջազգային գների կանխատեսումներ	25
Գրաֆիկ 21	Պղնձի միջազգային գների կանխատեսումներ	25
Գրաֆիկ 22	ՀՆԱ իրական աճի (կուտակային) կանխատեսման հավանականությունների բաշխումը 3 տարվա կանխատեսման հորիզոնում	27
Գրաֆիկ 23	Տատանողականության ինդեքս	28
Գրաֆիկ 24	Անորոշության ազդեցությունը ԱՄՆ արտադրողականության վրա	29
Գրաֆիկ 25	Անորոշության ազդեցությունը ՀՀ արտադրողականության վրա	30
Գրաֆիկ 26	Ընթացիկ հաշիվ / ՀՆԱ ցուցանիշի միջնաժամկետ կանխատեսումներ	31
Գրաֆիկ 27	Հարկաբյուջետային ազդակի կանխատեսում (տոկոսային կետ)	31
Գրաֆիկ 28	Կարճաժամկետ գնաճային սպասումների գնահատումները	31
Գրաֆիկ 29	Տնային տնտեսությունների գնաճային սպասումների հարցումներ	32
Գրաֆիկ 30	ՀՀ ԿԲ կանխատեսումների համաձայն՝ կարճաժամկետում կպահպանվի ցածր գնաճային միջավայր, իսկ միջնաժամկետում այն կավելանա, և կանխատեսվող հորիզոնի վերջում 12-ամսյա գնաճը կկայունանա նպատակային ցուցանիշի շուրջ	38
Գրաֆիկ 31	Վերջին մեկ տարվա հորիզոնում պահպանվել է ցածր գնաճային միջավայր	40
Գրաֆիկ 32	2020 թ. երկրորդ եռամսյակում ապրանքների և ծառայությունների ներմուծման դոլարային գները նախորդ տարվա նույն եռամսյակի համեմատ նվազել են, տ/տ	41
Գրաֆիկ 33	Մասնավոր ծախսումների կառուցվածքը	43
Գրաֆիկ 34	Զուտ արտահանման դիրքը բարելավվել է 2020 թ. երկրորդ եռամսյակում՝ պայմանավորված ներմուծման առաջանցիկ նվազմամբ արտահանման նվազման համեմատ	43

Գրաֆիկ 35 2020 թվականի երկրորդ եռամսյակում հարկաբյուջետային քաղաքականության ընդլայնող ազդեցությունը պայմանավորված է հիմնականում ծախսերի ընդլայնմամբ 44
Գրաֆիկ 36 Համախմբված բյուջեի հիմնական ցուցանիշներ 44
Գրաֆիկ 37 2020 թ. երկրորդ եռամսյակում ձևավորվել է պետբյուջեի պակասուրդ, իսկ ֆինանսավորման աղբյուրներում մեծացել է արտաքին ֆինանսավորման և պետական արժեթղթերից զուտ մուտքերի ծավալը 44
Գրաֆիկ 38 ՀՆԱ ճյուղային կառուցվածքը 45
Գրաֆիկ 39 Մասնավոր անվանական աշխատավարձ 45
Գրաֆիկ 40 Միավոր աշխատուժի ծախսեր 46
Գրաֆիկ 41 Եռամսյակի ընթացքում կարճաժամկետ տոկոսադրույքները շարունակել են ձևավորվել ԿԲ քաղաքականության տոկոսադրույքի շրջակայքում 46
Գրաֆիկ 42 USD/AMD փոխարժեքի դինամիկան 2020 թ. ընքացքում 47
Գրաֆիկ 43 ՀՀ ԿԲ գործառնությունների միջոցով իրացվելիության տրամադրման և ներգրավման ծավալները (միջին ամսական պաշար) 47
Գրաֆիկ 44 2020 թ. երկրորդ եռամսյակի ընթացքում պետական պարտատոմսերի եկամտաբերությունները զգալի նվազել են եկամտաբերության կորի երկարաժամկետ հատվածում 47
Գրաֆիկ 45 ԿԲ վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքի և ՊՊ եկամտաբերությունների դինամիկան 48
Գրաֆիկ 46 Բանկերի կողմից տրամադրված վարկերի 12-ամսյա աճի դինամիկան 48
Գրաֆիկ 47 Դրամային վարկերի տոկոսադրույքների դինամիկան 48

ԱՂՅՈՒՍԱԿՆԵՐ

Աղյուսակ 1 Գնաճի՝ տվյալ միջակայքում լինելու հավանականությունը 11
Աղյուսակ 2 ՀՆԱ իրական աճի (կուտակային) կանխատեսման հավանականությունների բաշխում 27
Աղյուսակ 3 Կանխատեսման դատողություններ 33
Աղյուսակ 4 Սպառողական գների աճն ըստ հիմնական նպաստում ունեցող ապրանքախմբերի 41
Աղյուսակ 5 ՀՀ ֆինանսական շուկայի միջին եռամսյակային տոկոսադրույքները 47