

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 ԳԱԼՍՅԱՆ

15 սեպտեմբերի 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 գլխաճն 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 կանխա-
տեսվող հորիզոնի վերջում կկայունանա նպատակային ցուցանիշի
շուրջ:

Միաժամանակ, քանի որ ներկա իրավիճակում տնտեսության
տարբեր հատվածները կրել են խիստ անհամաչափ վնասներ, իսկ
դրամավարկային քաղաքականությունն ունի ընդհանուր ազդեցու-
թյուն, ԿԲ խորհուրդը մնում է այն համոզմանը, որ, դրամավարկային
խթանման հետ մեկտեղ, համախառն պահանջարկի վերականգն-
ման համար առանցքային է հարկաթյուջետային 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 հա-
մապատասխանորեն արձագանքել՝ ապահովելով գների կայունու-
թյունը միջնաժամկետ հատվածում:

*Կենտրոնական բանկի հասարակայնության հետ
կապերի ծառայություն*