



Հայաստանի
Հանրապետության
Կենտրոնական բանկ

2024 թ. հուլիս

**Դրամավարկային
քաղաքականության
հաղորդագրություն**

Հրապարակման ամսաթիվ՝ 30 հուլիսի 2024 թ.

Ա. Դրամավարկային քաղաքականության հաղորդագրություն

ՀՀ ԿԲ Խորհուրդը որոշեց իջեցնել վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքը՝ սահմանելով այն 7.75%:

2024 թվականի հուլիսի 30-ի նիստում ԿԲ Խորհուրդը որոշեց իջեցնել վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքը 0.25 տոկոսային կետով՝ սահմանելով այն 7.75%: ԿԲ Խորհուրդը գնահատում է, որ ավելի ցածր վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքն անհրաժեշտ է միջնաժամկետում գնաճի 4% մակարդակի և գների կայունության նպատակի իրագործման համար:

2024 թվականի երկրորդ եռամսյակի ընթացքում 12-ամսյա գնաճը շարունակել է պահպանվել նպատակային ցուցանիշից ցածր մակարդակում՝ հունիսին կազմելով 0.8%: 12-ամսյա բնականոն գնաճը մնացել է անփոփոխ՝ հունիսին կազմելով 0.0%:

2024 թ-ի երկրորդ եռամսյակում համաշխարհային և Հայաստանի հիմնական գործընկեր երկրներում տնտեսական աճի դանդաղման ռիսկերը պահպանվել են: Համաշխարհային գնաճը շարունակում է դանդաղել, սակայն գործընկեր երկրներում կոշտ գներով բնութագրվող ապրանքների և ծառայությունների գները դեռևս մնում են հարաբերականորեն բարձր: Միաժամանակ, գործընկեր երկրներում գերտաքացած աշխատաշուկայի պայմանները շարունակում են նպաստել բարձր պահանջարկի պահպանմանը: Ձևավորված աշխարհաքաղաքական անորոշությունները, ինչպես նաև միջազգային առևտրային հարաբերություններում աճող լարվածությունը որոշակի ռիսկեր են առաջացրել միջազգային ապրանքահոսքային շուկայում գների հետագա աճի և առաջարկի արժեզրեթմաների հնարավոր խաթարման տեսանկյունից: Այս համատեքստում հավանական է, որ գործընկեր երկրների կենտրոնական բանկերը, մասնավորապես՝ ԱՄՆ ԴԴԴ-ն, ավելի երկար կպահպանեն դրամավարկային խիստ պայմանները: Արդյունքում արտաքին հատվածից թույլ գնանկումային ազդեցությունները ՀՀ տնտեսության վրա դեռևս պահպանվում են:

2024 թ-ի երկրորդ եռամսյակում Հայաստանում պահպանվել է բարձր տնտեսական ակտիվություն, որին մեծապես նպաստել է շինարարության, առևտրի և արդյունաբերության ճյուղերի զգալի աճը: Վերջինս շարունակում է կրել որոշ կարճաժամկետ գործոնների ազդեցությունը՝ պարունակելով էական անորոշություններ տնտեսական աճի կայունության, երկարաժամկետ հեռանկարի, ինչպես նաև ներքին պահանջարկի և սպառման հետագա միտումների վերաբերյալ: Ներքին ծառայությունների նկատմամբ արտաքին պահանջարկը 2023 թ-ի համեմատությամբ դանդաղում է: Միևնույն ժամանակ, հարկաբյուջետային քաղաքականության կողմից պահանջարկի լրացուցիչ խթանման ռիսկերը շարունակում են մնալ առարկայական: Աշխատաշուկայի պայմանները որոշակիորեն մեղմվում են՝ արտահայտվելով աշխատավարձերի աճի տեմպի նվազմամբ: Զուգահեռաբար, կոշտ գներով բնութագրվող ծառայությունների գնաճը և գնաճային սպասումները շարունակում են նվազել:

ԿԲ Խորհուրդը, առկա անորոշություններից բխող հնարավոր ռիսկերը կառավարելու նպատակով իր քննարկումների ընթացքում դիտարկում է բազմաթիվ սցենարներ: Մի կողմից, ԿԲ Խորհուրդը քննարկել է սցենարներ, որոնց հիմքում ընկած զարգացումները, այդ թվում՝ գործընկեր երկրներում ավելի երկար պահպանվող խիստ դրամավարկային պայմանները, ինչպես նաև աշխարհաքաղաքական և հարկաբյուջետային քաղաքականությունից բխող՝ երկրի ռիսկ-հավելվածարի և չեզոք տոկոսադրույքի հետ կապված անորոշությունները, պահանջում են քաղաքականության՝ շուկայական սպասումների համեմատությամբ ավելի կոշտ արձագանք՝ գների կայունության նպատակի ապահովման ռիսկերը կառավարելու համար: Մյուս կողմից, ԿԲ Խորհուրդը քննարկել է սցենարներ, որտեղ հնարավոր տնտեսական զարգացումները, այդ թվում՝ տնտեսական աճի կառուցվածքային առանձնահատկությունների և աշխատաշուկայի պայմանների թուլացման համատեքստում ցածր պահանջարկի ձևավորման ռիսկերը կարող են հանգեցնել գնաճի՝ ցածր մակարդակում երկար պահպանմանը: Վերջինս ենթադրում է քաղաքականության տոկոսադրույքի՝ շուկայի սպասումների համեմատությամբ ավելի արագ և մեծ չափով նվազման ուղի՝ միջնաժամկետ հորիզոնում գնաճը նպատակային ցուցանիշի շուրջ կայունացնելու համար:

Արդյունքում՝ Նշված սցենարներից բխող հնարավոր կորուստները նվազագույնի հասցնելու մոտեցման ներքո, հավասարակշռվելով վերը նշված երկու ուղղությամբ ռիսկերը, ԿԲ Խորհուրդը որոշեց շարունակել դանդաղ տեմպերով իջեցնել քաղաքականության տոկոսադրույքը:

ԿԲ Խորհուրդը հայտնում է իր հանձնառությունը համարժեք գործողություններով միջնաժամկետ հորիզոնում գնաճի 4% մակարդակի և գների կայունության նպատակի ապահովման համար:

Հաստատված է Հայաստանի Հանրապետության Կենտրոնական բանկի խորհրդի կողմից:
30 հուլիսի, 2024 թ.

Նախագահ
Մարտին Գալստյան

Նախագահի տեղակալ
Արմեն Նուրբեկյան

Խորհրդի անդամներ
Հասմիկ Ղահրամանյան
Դավիթ Նահապետյան
Լևոն Սահակյան
Նարեկ Ղազարյան

Բ. Տնտեսական իրավիճակի ամփոփագիր

Համաշխարհային տնտեսություն

2024 թ-ի 2-րդ եռամսյակում, չնայած գործընկեր երկրներում արձանագրված ոչ միանման տնտեսական զարգացումներին, համաշխարհային տնտեսությունում, ընդհանուր առմամբ, պահպանվել են ակտիվության դանդաղման ռիսկերը: ԱՄՆ-ում վերջին եռամսյակներում, հիմնականում ներքին պահանջարկի գործոններով պայմանավորված՝ տնտեսական աճը մնում է բարձր, քաղաքականության տոկոսադրույքի բարձր մակարդակի պահպանման պարագայում: Գնաճը և հիմնարար գնաճը բնութագրող ցուցանիշները, այդ թվում կոշտ գներով բնութագրվող ապրանքների գնաճը և աշխատավարձերի աճը որոշակիորեն դանդաղել է: Այդուհանդերձ վերջիններս դեռևս շարունակում են պահպանվել թիրախային մակարդակներից բարձր: Վերջինս որոշակի մարտահրավեր է դրամավարկային մարմինների համար՝ գնաճը վերջնականապես թիրախին մոտեցնելու և գների կայունության ապահովման հանձնառության տեսանկյունից: Մյուս կողմից՝ ֆինանսական խիստ պայմանները և ավելցուկային խնայողությունների նվազումը ԱՄՆ-ում ձիակեր են պարունակում սպառման կտրուկ դանդաղման տեսանկյունից: ԱՄՆ-ի տնտեսությունում ավելցուկային պահանջարկի պահպանումը խնդիր է նաև հնարավոր ավելի բարձր հիմնարար չեզոք տոկոսադրույքի ձևավորման առումով, որն իր ազդեցությունը կարող է ունենալ ինչպես ԱՄՆ ԴԴՀ քաղաքականության ապագա ուղեգծի, այնպես էլ երկարաժամկետ տոկոսադրույքների ու զարգացող երկրներում կապիտալի հոսքերի վրա: Եվրոպական ԿԲ-ն 2024 թ-ի հունիսին որոշեց նվազեցնել քաղաքականության տոկոսադրույքը 25 բազիսային կետով, իսկ հուլիսին՝ թողնել անփոփոխ: Այնուամենայնիվ, Եվրոգոտում գնաճային միջավայրի լիարժեք թուլացման հստակ նշանները բացակայում են: Եվրոգոտում ծառայությունների ոլորտի աճը նպաստել է տնտեսական ակտիվության վերականգնմանը, սակայն տնտեսական աճի դանդաղման ռիսկերը դեռևս պահպանվում են՝ հաշվի առնելով արդյունաբերության և, հատկապես մշակող արդյունաբերության, ոլորտներում հիմնարարների հետ կապված կառուցվածքային խնդիրները Եվրոգոտու առանցքային երկրներում: Եվրոգոտում տնտեսական աճի դանդաղման հետ կապված ռիսկերը, ինչպես նաև Չինաստանում անշարժ գույքի շուկայի և ֆինանսական համակարգի կայունության վերաբերյալ մտահոգությունները շարունակում են մնալ համաշխարհային տնտեսության ավելի թույլ հեռանկարների վերաբերյալ հիմնական անորոշության աղբյուրները: ՌԴ տնտեսությունում տնտեսական աճը և ներքին պահանջարկը շարունակում են պահպանվել բարձր մակարդակներում՝ նպաստելով գնաճային բարձր միջավայրի ձևավորմանը: Այս համատեքստում, 2024 թ-ի հուլիսի 26-ի նիստում Ռուսաստանի ԿԲ-ն բարձրացրեց քաղաքականության տոկոսադրույքը 200 բազիսային կետով: Միևնույն ժամանակ, ավելի խիստ և թիրախավորված արևմտյան պատժամիջոցները շարունակում են որոշակի ռիսկեր պարունակել ՌԴ տնտեսության միջնաժամկետ հեռանկարի տեսանկյունից:

Համաշխարհային ապրանքահումքային շուկաներում թույլ գնաճային միջավայրը պահպանվում է՝ չնայած առկա են ընդլայնման ուղղությամբ ռիսկեր: Մերձավոր Արևելքում աշխարհաքաղաքական լարվածության պահպանումը շարունակում է ռիսկեր պարունակել նավթի համաշխարհային գների հնարավոր աճի և տատանողականության ավելացման, ինչպես նաև համաշխարհային արժեզրեզման հնարավոր խաթարման վերաբերյալ: Միաժամանակ պարենային ապրանքների համաշխարհային գները պահպանվում են նախորդ տարիների համեմատ ցածր մակարդակներում:

Ներքին պահանջարկի պայմաններ

2024 թ-ի 2-րդ եռամսյակում Հայաստանում տնտեսական ակտիվության աճը պահպանվել է երկարաժամկետ կայուն աճի գնահատականից (5%-ի շրջակայքում) բարձր մակարդակում՝ հունվար-հունիսին կազմելով տ/տ 10.4%, իսկ միայն հունիսին՝ 7.1%: Աճին շարունակել են մեծ նպաստում ունենալ առևտրի և շինարարության ճյուղերը: Միաժամանակ, տնտեսական աճը տարվա սկզբի համեմատությամբ որոշակիորեն ավելի հավասարաչափ է բաշխվել տնտեսության ճյուղերի մեջ: Ներուժային մակարդակից բարձր, ինչպես նաև դեռևս որոշակիորեն կենտրոնացված տնտեսական աճը անորոշություններ է պարունակում տնտեսությունում համախառն առաջարկի և պահանջարկի հարաբերական դիրքի վերաբերյալ:

2023 թ-ի ընթացքում արձանագրված արտաքին պահանջարկի զգալի աճը 2024 թ-ին աստիճանաբար թուլանում է, ինչն արտահայտվում է մեկ զբոսաշրջիկի հաշվով իրական ծախսերի նվազմամբ և զբոսաշրջային հոսքերի կայունացմամբ: Համաշխարհային պահանջարկի թուլացման ֆոնին վերջին ամիսների ընթացքում ՏՏ ծառայությունների արտահանումը և թողարկումը շարունակել են նվազել: Մյուս կողմից, «ավանդական» ապրանքատեսակների արտահանումը, այդ թվում՝ կոնյակ, ծխախոտ, հանքային ջուր, և այլն, շարունակում է պահպանվել կայուն մակարդակներում: Միաժամանակ, ներքին պահանջարկի պայմանների վերաբերյալ անորոշությունը պահպանվում է: Մի կողմից՝ մանրածախ առևտրի, սպառողական վարկերի, ներքին տուրիզմի և ծառայությունների բարձր աճը վկայում է ուժեղ ներքին պահանջարկի մասին: Այս համատեքստում, սպառողական վարկերի տոկոսադրույքները պահպանվում են համեմատաբար բարձր մակարդակում՝ արտահայտելով վերջինիս նկատմամբ բարձր պահանջարկը: Մյուս կողմից՝ առկա են որոշակի գործոններ, որոնք կարող են վկայել տնտեսությունում համեմատաբար թույլ ներքին պահանջարկի պայմանների վերաբերյալ: Վերոնշյալ գործոնների թվում են՝ դեռևս որոշակիորեն կենտրոնացված տնտեսական աճը, դրամական փոխանցումների շարունակական նվազումը, աշխատաշուկայի պայմանների որոշակի թուլացումը և ընդհանուր թույլ գնաճային միջավայրը: Անորոշություններ կան նաև ներքին պահանջարկի հեռանկարի տեսանկյունից՝ մի կողմից կապված նախորդ տարիներին մասնավոր հատվածում եկամուտների համեմատությամբ պարտքի բեռի նվազման, կուտակված խնայողությունների օգտագործման ուղղությունների, մյուս կողմից՝ բիզնես վարկավորման համեմատաբար խիստ պայմանների առկայության հետ: Այս իրավիճակում խնայողությունների օգտագործման ուղղությունից և վարկավորման զարգացումներից կախված՝ համախառն առաջարկի և պահանջարկի վրա ազդեցությունը կարող է տարբեր լինել: Հարկաբյուջետային քաղաքականության կողմից պահանջարկի լրացուցիչ խթանման ռիսկերը ևս մնում են առարկայական: Վերջինս հիմնականում պայմանավորված է հարկային եկամուտների ծրագրի թերակատարման ռիսկերով և սոցիալական աջակցության ծրագրերի իրականացման անհրաժեշտությամբ՝ ընթացիկ ծախսերի ավելացման հանգամանքով:

Աշխատանքի շուկա և գնաճ

Վերջին ամիսների ընթացքում աշխատանքի շուկայի պայմանները շարունակել են թուլանալ: Ըստ 2024 թվականի

առաջին եռամսյակի տնային տնտեսությունների աշխատուժի հետազոտության արդյունքները՝ գործազրկության մակարդակն աճել է՝ կազմելով 15.5%: Հաշվի առնելով գործազրկության մակարդակի շուրջ առկա անորոշությունները՝ կարևոր է մշտադիտարկել վերջինից բխող հնարավոր սցենարային հետևանքները: Մի կողմից՝ վերջինս կարող է մեկնաբանվել որպես տնտեսությունում պահանջարկի պայմանների թուլացման գործոն: Մյուս կողմից՝ պաշտոնապես գրանցված աշխատողների թվաքանակը (ըստ ՊԵԿ տվյալների բազայի) շարունակել է աճել: Սա կարող է վկայել տնտեսությունում աշխատանքի շուկայի ավելի խիստ պայմանների առկայության մասին՝ տնային տնտեսությունների աշխատուժի հետազոտության արդյունքների համեմատությամբ: Այս համատեքստում, որպես այլընտրանքային մեկնաբանություն, գրանցված աշխատողների թվաքանակի աճը կարող է ենթադրել աշխատանքի շուկայի սովորական հատվածի աստիճանական նվազում և պաշտոնական զբաղվածության աճ:

Վերջին ամսիներին մասնավոր աշխատավարձերի աճի շարունակական դանդաղումը ևս տնտեսությունում աշխատանքի շուկայի պայմանների թուլացման կարևոր ազդակ է: Այսպես, 2024 թվականի մայիսին մասնավոր աշխատավարձերի աճը շարունակել է դանդաղել՝ կազմելով տ/տ 5.4%: Միաժամանակ, տնտեսությունում աշխատավարձերի աճի կենտրոնացվածությունը որոշ ճյուղերում և տնտեսության մյուս հատվածներում աշխատավարձերի աճի շարունակական ճգնաժամները կարող են մեկնաբանվել որպես աշխատաշուկայից ելող ճնշումների էական թուլացման կամ չեզոքացման ազդակներ: Միջնաժամկետում ու երկարաժամկետում աշխատաշուկայի պայմանների և շուկայից բխող գնաճային ճնշումների հետագա թուլացման աղբյուր կարող է լինել նաև աշխատուժի առաջարկի հնարավոր լրացուցիչ ավելացումը: Այստեղ հիմնական անորոշությունը կապված է ՀՀ աշխատաշուկային ԼՂ-ից բռնի տեղահանված բնակչության ինտեգրման արագության, ինչպես նաև դեպի ՌԴ ՀՀ աշխատանքային միգրանտների հոսքի նվազման և ներքին տնտեսությունում աշխատանքի շուկային մասնակցության հնարավորության հետ: Մյուս կողմից՝ վերջին ամիսներին նկատվում է ՀՀ աշխատաշուկայում ոչ ռեգիդետ զբաղվածների թվաքանակի որոշակի նվազում: Նմանատիպ միտումների պահպանումը կամ արագացումը կարող է բացասական հետևանքներ ունենալ ինչպես տնտեսությունում աշխատուժի առաջարկի, այնպես էլ ներուժային ՀՆԱ-ի վրա:

2024 թ-ի երկրորդ եռամսյակում տնտեսությունում թույլ գնաճային միջավայրը պահպանվել է՝ պայմանավորված համաշխարհային տնտեսությունից փոխանցվող թույլ գնանկումային ազդեցություններով, ինչպես նաև համախառն պահանջարկի որոշակի թուլացմամբ: Այս իրավիճակում, 2023 թվականի ապրիլից 12-ամսյա գնաճը պահպանվել է թիրախից ցածր մակարդակում՝ 2024 թվականի հունիսին կազմելով 0.8%: Հարաբերականորեն կոշտ գներով բնութագրվող ոչ արտահանելի ապրանքների գնաճը, որը հիմնականում բնութագրում է ներքին պահանջարկով պայմանավորված գների վարքագիծը, պահպանվել է համեմատաբար կայուն մակարդակում՝ հունիսին կազմելով տ/տ 2.3%: Զուգահեռաբար, արտաքին պահանջարկի հետ կապված ծառայությունների գնաճը շարունակել է նվազել՝ արտահայտելով պահանջարկի աճի դանդաղման միտումները: Այնուամենայնիվ, տնային տնտեսությունների գնաճային սպասումների հետ կապված անորոշությունները դեռևս պահպանվում են:

Դրամավարկային քաղաքականություն

ՀՀ ԿԲ վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքի վերաբերյալ շուկայի մասնակիցների կողմից սպասումները նախորդ հարցումների համեմատությամբ ներքևի ուղղությամբ որոշակիորեն ճշգրտվել են և արտահայտում են առաջիկա 8

որոշումների ընթացքում վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքի աստիճանական նվազման ուղեգիծը: Եկամտաբերության կորը քաղաքականության տոկոսադրույքի նախորդ որոշումից հետո որոշակիորեն տեղաշարժվել է ներքև: Միաժամանակ, ըստ ԿԲ գնահատման, վերջինս ամբողջապես չի արտացոլում տոկոսադրույքների վերաբերյալ շուկայի սպասումները՝ վկայելով շուկայական ռիսկի գործոնների հնարավոր առկայության մասին:

Ի տարբերություն այլ զարգացող երկրներում արձանագրվող երկրի ռիսկի հավելավճարի էական նվազումներին՝ Հայաստանում երկրի ռիսկի հավելավճարը շարունակում է պահպանվել համեմատաբար կայուն, ցածր մակարդակում: Վերջինս արտացոլում է ՀՀ-ին և տարածաշրջանին բնորոշ առանձնահատկությունները, այդ թվում՝ սահմանային լարվածության, տարածաշրջանային աշխարհաքաղաքական զարգացումներ և այլ գործոնների վերաբերյալ անորոշությունները: Այս համատեքստում, երկրի ռիսկի հավելավճարի՝ վերևի ուղղությամբ հնարավոր վերագնահատումը պարունակում է առավելապես գնաճային ռիսկեր: Միևնույն ժամանակ, ՀՀ մակրոտնտեսական կայունությունը և բարձր տնտեսական աճը որոշակի դրական նախադրյալներ են երկրի ռիսկայնության հնարավոր վերագնահատման տեսանկյունից:

ՀՀ ԿԲ-ն, առկա անորոշություններից բխող հնարավոր ռիսկերը խելամիտ կառավարելու նպատակով, կառուցում է տնտեսական իրավիճակի զարգացման տարբեր սցենարներ: Մի կողմից՝ խորհուրդը քննարկել է սցենարներ, որոնց հիմքում ընկած զարգացումները պահանջում են քաղաքականության՝ շուկայի սպասումների համեմատությամբ ավելի կոշտ արձագանք, միջնաժամկետ հորիզոնում գնաճը նպատակային ցուցանիշի շուրջ կայունացնելու համար: Նշված սցենարները հիմնականում ներառում են հետևյալ ռիսկերն ու անորոշությունները՝

- ԱՄՆ ԴԴՀ-ի կողմից քաղաքականության տոկոսադրույքի՝ շուկայական սպասումների համեմատությամբ ավելի երկար և բարձր մակարդակում պահպանման ռիսկեր,
- համաշխարհային և տարածաշրջանային աշխարհաքաղաքական լարվածության հնարավոր սրացում,
- բյուջեի պակասուրդի և աշխարհաքաղաքական լարվածության պարագայում երկրի ռիսկի հավելավճարի հետ կապված անորոշություն,
- շարունակական ավելցուկային պահանջարկի պայմաններ և բարձր գնաճային սպասումներ, և այլ ռիսկեր ու անորոշություններ:

Մյուս կողմից՝ խորհուրդը քննարկել է սցենարներ, որտեղ հնարավոր տնտեսական զարգացումները ենթադրում են քաղաքականության տոկոսադրույքի՝ շուկայի սպասումների համեմատությամբ ավելի արագ նվազման ուղի: Այս տեսակի սցենարները ներառում են հետևյալ ռիսկերն ու անորոշությունները՝

- ներքին տնտեսությունում շատ ավելի թույլ համախառն պահանջարկի պայմանների հետ կապված ռիսկեր,
- ներքևի ուղղությամբ գնաճային սպասումների ճշգրտման ռիսկեր,
- անշարժ գույքի շուկայում հնարավոր ճշգրտումների վերաբերյալ մտահոգություններ,
- տնտեսության իրական հատվածում կուտակված խնայողությունների հաշվին ներդրումների բարձր աճի սցենարներ,
- համաշխարհային պահանջարկի կտրուկ նվազման ռիսկեր, և այլ ռիսկեր և անորոշություններ:

Տնտեսության զարգացման նշված սցենարային քննարկումների արդյունքում ԿԲ խորհուրդը, ձևավորված անորոշությունների պայմաններում, ռիսկերի խելամիտ կառավարման մոտեցման ներքո, կարևորում է այդ սցենարներից բխող հնարավոր կորուստները նվազագույնի հասցնելը՝ որդեգրված դրամավարկային քաղաքականության համապատասխան մարտավարությամբ գների կայունության նպատակի ապահովման համար:

