



Հայաստանի
Հանրապետության
Կենտրոնական բանկ

2024 թ. 3-րդ եռամսյակ

Թափանցիկության զեկույց

Հրապարակման ամսաթիվ՝ 10 սեպտեմբերի 2024 թ.

Ա. Վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքի վերաբերյալ ՀՀ կենտրոնական բանկի խորհրդի Նիստի արձանագրություն

10 սեպտեմբերի, 2024 թ.

Նիստին մասնակցում էին՝ ՀՀ ԿԲ Նախագահի Մարտին Գալստյանը, ՀՀ ԿԲ Նախագահի տեղակալ Արմեն Նուրբեկյանը, խորհրդի անդամներ՝ Հասմիկ Ղահրամանյանը, Դավիթ Նահապետյանը, Լևոն Սահակյանը և Նարեկ Ղազարյանը:

Ընթացիկ տնտեսական իրավիճակի և հիմնարար պայմանների գնահատում

Սեպտեմբերի 10-ին խորհրդի Նիստը սկսվեց դրամավարկային քաղաքականության վարչության թիմի կողմից համաշխարհային և Ներքին տնտեսություններում ընթացիկ տնտեսական իրավիճակի ու հիմնարար պայմանների ներկայացմամբ: Քննարկվեցին արտաքին միջավայրի, գնաճի, իրական, հարկաբյուջետային, ֆինանսական և դրամավարկային հատվածների զարգացումները, ինչպես նաև տարբեր ռիսկերից ու անորոշություններից ածանցվող սցենարների բազմությունը, ընդգծվեցին դրամավարկային քաղաքականությանն առնչվող անորոշությունների ու ռիսկերի աղբյուրները: Արտաքին և Ներքին տնտեսություններում ընթացիկ տնտեսական իրավիճակի և հիմնարար պայմանների վերաբերյալ համապարփակ ուսումնասիրություններն ու վերլուծություններն առավել մանրամասն ներկայացված են Դրամավարկային քաղաքականության հաղորդագրության Բ մասում, ինչպես նաև Դրամավարկային քաղաքականության զեկույցի 1-ին գլխի Բ մասում:

Հիմնական ռիսկերի, անորոշությունների և սցենարների շուրջ քննարկումներ

Արտաքին ու Ներքին տնտեսություններում ընթացիկ և հիմնարար մակրոտնտեսական պայմանների վերաբերյալ քննարկումից հետո՝ խորհուրդն անցավ առկա անորոշություններից բխող ռիսկերի և մակրոտնտեսական սցենարների, ինչպես նաև դրամավարկային քաղաքականության ուղղությունների քննարկմանն ու քաղաքականության տոկոսադրույքի վերաբերյալ որոշման կայացմանը: Խորհուրդը դիտարկեց քաղաքականության տոկոսադրույքի ուղեգծի վերաբերյալ շուկայի սպասումները, որոնց վերջին հարցման արդյունքներն արտացոլում են առաջիկա որոշումների ընթացքում վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքի աստիճանական նվազման ուղեգիծը:

Մի կողմից՝ խորհուրդը դիտարկել է այնպիսի սցենարներ, որոնց հիմքում ընկած զարգացումներին համապատասխան կարող է պահանջվել ընթացիկ շուկայական սպասումների համեմատությամբ քաղաքականության տոկոսադրույքի ավելի բարձր մակարդակ՝ նպատակաուղղված տնտեսությունում ավելցուկային պահանջարկի զսպմանը, գնաճային սպասումների խարսխմանը և գների կայունության նպատակի ապահովմանը (Ա տիպի սցենարներ): Այս տիպի սցենարները հիմնականում կապված են ԱՄՆ միջնաժամկետ չեզոք տոկոսադրույքի շուրջ անորոշությունների, համաշխարհային և տարածաշրջանային աշխարհաքաղաքական զարգացումների ու լարվածության հնարավոր սրացման, բյուջեի պակասուրդի և աշխարհաքաղաքական լարվածության պայմաններում երկրի ռիսկի հավելավճարի հետ կապված անորոշության ու այլ ռիսկերի հետ:

Մյուս կողմից՝ խորհուրդը դիտարկել է այնպիսի սցենարներ, որոնց հիմքում ընկած զարգացումներին համապատասխան կարող է պահանջվել ընթացիկ շուկայական սպասումների համեմատությամբ քաղաքականության տոկոսադրույքի ավելի արագ նվազման ուղի՝ միջնաժամկետ հորիզոնում գների կայունությունն ապահովելու համար (Բ տիպի սցենարներ): Այս տեսակի սցենարները ներառում են Ներքին տնտեսությունում շատ ավելի թույլ համախառն պահանջարկի և աշխատանքի շուկայի պայմանների հետ կապված ռիսկեր, անշարժ գույքի շուկայում անցանկալի զարգացումների վերաբերյալ մտահոգություններ, տնտեսության իրական հատվածում նախկինում կուտակված խնայողությունների հաշվին Ներդրումների առաջանցիկ աճի սցենարներ, համաշխարհային պահանջարկի կտրուկ նվազման և այլ ռիսկեր: Ա և Բ տիպի ռիսկերի առավել մանրամասն նկարագրությունը, որոնք դիտարկվել են խորհրդի քննարկումների ընթացքում, ներկայացված է Դրամավարկային քաղաքականության զեկույցի «Սցենարների բազմություն» բաժնում:

Ռիսկերի առավել լայն շրջանակի պայմաններում խորհրդի անդամները ներկայացրին ռիսկերի և անորոշության հիմնական աղբյուրների վերաբերյալ իրենց տեսակետները, որոնք առավել կարևոր են այս փուլում քաղաքականության տոկոսադրույքի վերաբերյալ խելամիտ որոշում կայացնելու համար: Մասնավորապես, խորհրդի անդամները կարևորեցին այդ ռիսկերից և անորոշություններից բխող հնարավոր կորուստները նվազագույնի հասցնելը:

Խորհրդի անդամները քննարկեցին ԱՄՆ ԴԴԴ-ի դրամավարկային քաղաքականությանը վերաբերող անորոշությունների հետ կապված հարցեր: Խորհրդի անդամ Լևոն Սահակյանը նշեց, որ ԱՄՆ-ում աշխատանքի շուկայի պայմանների որոշակի թուլացումը ազդակներ է տալիս այն ուղղությամբ, որ ԱՄՆ ԴԴԴ-ն հավանաբար կսկսի մեծ կշիռ տալ լրիվ զբաղվածության ապահովման մանդատին, ինչը համահունչ է Նախագահ Փաշինյի վերջին հաղորդակցմանը: Մյուս կողմից՝ Արմեն Նուրբեկյանը կարծում էր, որ աշխատաշուկայի պայմանների կտրուկ ճգնաժամի և ռեցեսիոն ռիսկերի վերաբերյալ մտահոգությունները, հավանաբար, գերազնահատված են: Այս համատեքստում նա և Մարտին Գալստյանը նշեցին, որ որոշակի տնտեսական անկայունությունն անխուսափելի է տնտեսության ճգնաժամի և գնաճը վերջնականապես թիրախային մակարդակին վերադարձնելու գործընթացում: Այնուամենայնիվ, ՀՀ ԿԲ Խորհրդի անդամները միակարծիք էին, որ վերջին եռամսյակների տնտեսական զարգացումները համահունչ են տոկոսադրույքների շուրջ շուկայի մասնակիցների սպասումներին, որի համաձայն ԱՄՆ ԴԴԴ-ն կսկսի տոկոսադրույքների նվազեցումը սեպտեմբերին: ՀՀ ԿԲ Խորհրդի բոլոր անդամները շեշտեցին, որ ԱՄՆ ԴԴԴ-ի քաղաքականության առաջիկա գործողությունները համահունչ են Կենտրոնական բանկի Խորհրդի նախկին սպասումներին և վերջին տարվա ընթացքում արտաքին հաղորդակցմանը: Ի լրումն, Արմեն Նուրբեկյանը նշեց ԱՄՆ բյուջեի աճող պակասուրդի և պարտքի վերաբերյալ մտահոգությունների մասին, ինչը միջնաժամկետ հատվածում հաղթահարելու մարտահրավեր է: Բոլոր Խորհրդի անդամները համաձայնեցին, որ սա միջնաժամկետում ԱՄՆ տոկոսադրույքների ձևավորվող մակարդակների վերաբերյալ անորոշության աղբյուր է: Այնուամենայնիվ, Խորհրդի անդամները նշեցին, որ իրատեսական չէ ԱՄՆ չեզոք տոկոսադրույքի ձևավորումը միևնույն ժամանակահատվածում մակարդակներում: Նարեկ Ղազարյանը համակարծիք էր Արմեն Նուրբեկյանի հետ և պնդում էր, որ անկախ Նախագահական ընտրությունների արդյունքներից, հարկաբյուջետային ընդլայնող դիրքը և աճող առևտրային լարվածությունները համաշխարհային տնտեսության վրա կարող են ունենալ գնաճային ազդեցություններ: Անդրադառնալով համաշխարհային տնտեսության զարգացումներին՝ Լևոն Սահակյանը և Արմեն Նուրբեկյանը նշեցին Չինաստանում և Եվրոմիությունում տնտեսական ակտիվության դանդաղման ռիսկերի մասին: Ի լրումն դրան, Լևոն Սահակյանը նշեց Ռուսաստանում գնաճային միջավայրի ռիսկերի մասին, չնայած որ վերջինիս ազդեցությունը ՀՀ տնտեսության վրա մնում է անորոշ: Դավիթ Նահապետյանը, Նարեկ Ղազարյանը և Հասմիկ Ղահրամանյանն ապրանքահումքային շուկաների զարգացումների առնչությամբ մատնանշեցին գների տատանողականության աճի ռիսկերը՝ Միջին Արևելքում աշխարհաքաղաքական պահպանվող անորոշությունների համատեքստում: Մյուս կողմից՝ Լևոն Սահակյանը պնդեց, որ համաշխարհային ապրանքահումքային ապրանքների գների աճի ուղղությամբ ռիսկերը (պայմանավորված թե՛ աշխարհաքաղաքական զարգացումներով, թե՛ արժեզրեթևների խաթարումներով) մեծապես չեզոքացել են:

Խորհուրդը քննարկեց ներքին տնտեսության զարգացումներին վերաբերող հարցեր: Խորհրդի բոլոր անդամները մատնանշեցին ՀՆԱ ճեղքվածքին և համախառն առաջարկի ու համախառն պահանջարկի հարաբերական դիրքին վերաբերող անորոշությունները: Միաժամանակ, Լևոն Սահակյանը նշեց, որ մանրածախ առևտրի, մասնավոր սպառման և սպառողական վարկավորման աճը վկայում են ներքին բարձր պահանջարկի մասին: Նարեկ Ղազարյանը նշեց տնտեսական ակտիվության դանդաղման ռիսկերի մասին, իսկ Հասմիկ Ղահրամանյանը մտահոգություն հայտնեց առ այն, որ վարկավորման աճի ներկա կառուցվածքը չի նպաստում ՀՆԱ ներուժի ստեղծմանը՝ հաշվի առնելով վերջինիս կենտրոնացվածությունը սպառողական և հիպոտեկային վարկավորման ուղղությամբ: Խորհրդի անդամները նշեցին աշխատանքի շուկայում առկա անորոշությունների մասին՝ ներառյալ ՀՀ պետական եկամուտների կոմիտեի (գրանցված աշխատողների թվի ավելացում) և ՀՀ վիճակագրական կոմիտեի (գործազրկության աճ և Արցախից բռնի տեղահանվածների դանդաղ ինտեգրում ՀՀ աշխատանքի շուկային) հարցումների հիման վրա ստացված տարբեր ազդակները: Այս առումով՝ Արմեն Նուրբեկյանը չափազանց կարևորեց աշխատանքի շուկայի ցուցանիշների մեկնաբանությունը աշխատուժի առաջարկի և պահանջարկի տեսանկյունից: Այնուամենայնիվ, Խորհրդի անդամներ Նարեկ Ղազարյանը և Հասմիկ Ղահրամանյանը կարծում էին, որ աշխատավարձերի աճի տեմպի դանդաղումը և գործազրկության աճը, ամենայն հավանականությամբ, մատնանշում են աշխատանքի շուկայի պայմանների և պահանջարկի թուլացման մասին: Արմեն Նուրբեկյանը շեշտադրեց, որ պահանջարկի և տնտեսական աճի ընթացիկ իրավիճակի մեկնաբանության տեսանկյունից կարևոր է նաև հստակ տարանջատել պահանջարկի ճգնաժամի և տնտեսական ներուժային կայուն աճի գործոնների դերակատարությունը: Թեև դա գնաճային միջավայրի վրա ունի չեզոք ազդեցություն, սակայն կարևոր է միջնաժամկետ հեռանկարում տնտեսական աճի չափի և կառուցվածքի իմաստով: Անդրադառնալով գնաճի զարգացումներին՝ Դավիթ Նահապետյանը, Լևոն Սահակյանը, Հասմիկ Ղահրամանյանը և Նարեկ Ղազարյանը նշեցին, որ գնաճը շարունակում է բավականին ցածր մակարդակի թիրախային մակարդակից և առաջիկա ամիսներին արագ տեմպերով դրա ավելանալու հավանականությունը փոքր է:

Հարկաբյուջետային քաղաքականության վերաբերյալ քննարկման ընթացքում Խորհրդի բոլոր անդամներն ընդգծեցին սոցիալական աջակցության անհրաժեշտությամբ պայմանավորված ծախսերի ավելացման ռիսկերը, ինչպես նաև համակարծիք էին, որ եկամուտների թերիավաքագրման ռիսկերը, ավելի մեծ ծախսերի անհրաժեշտության պարագայում, կհանգեցնեն բյուջեի պակասուրդի ավելացման ռիսկի, ինչը կանդրադառնա երկրի ռիսկի հավելավճարի, հետևաբար և, քաղաքականության ապագա ուղղության վրա: Տարածաշրջանային և աշխարհաքաղաքական լարվածության շարունակվող աճը, ինչպես նաև հարկաբյուջետային դիրքի հետ կապված անորոշությունը հաշվի առնելով Խորհրդի բոլոր անդամները շեշտեցին ՀՀ ռիսկի հավելավճարի շուրջ պահպանվող անորոշությունը, ինչը կարող է առաջացնել ՀՀ չեզոք

տոկոսադրույքի ավելացման ռիսկեր: Ընդգծվեց նաև, որ ՀՀ չեզոք տոկոսադրույքի շուրջ անորոշության պայմաններում անհրաժեշտ է շարունակական մշտադիտարկում, քանի որ այս գործոնը կարևոր դերակատարում կարող է ունենալ դրամավարկային քաղաքականության հետագա որոշումների համար: Այս առումով, Հասմիկ Ղահրամանյանն առաջարկեց ապագայում դիտարկել տոկոսադրույքի նվազեցման քաղաքականության շրջափուլի ավարտի հնարավորությունը:

Ընդհանուր առմամբ, Խորհրդի անդամները համակարծիք էին, որ Ա և Բ ուղղություններով ռիսկերը հարաբերականորեն հավասարակշռված են, ինչը պահանջում է դրամավարկային պայմանների աստիճանական թուլացում՝ ներկա շրջափուլում քաղաքականության տոկոսադրույքի 0.25 տոկոսային կետով նվազեցմամբ: Ա տիպի սցենարների համատեքստում Խորհրդի անդամներն ընդգծեցին աշխարհաքաղաքական զարգացումներից և հարկաբյուջետային քաղաքականությունից բխող՝ երկրի ռիսկի հավելավճարի և չեզոք տոկոսադրույքի հետ կապված անորոշություններն ու ռիսկերը: Մյուս կողմից՝ Խորհրդի անդամները նշեցին մի շարք Բ տիպի ռիսկեր, այդ թվում՝ ներքին և արտաքին պահանջարկի պայմանների, աշխատանքի շուկայի պայմանների թուլացման և համաշխարհային տնտեսության հեռանկարի վերաբերյալ մտահոգությունները: Մարտին Գալստյանը և Նարեկ Ղազարյանը պնդեցին, որ, թեև Բ տիպի ռիսկերը գերակշռում են, այնուամենայնիվ, որոշ Ա տիպի ռիսկերի առկայությունը (ներառյալ ՀՀ չեզոք տոկոսադրույքի և ռիսկի հավելավճարի հետ կապված անորոշությունները) առաջացնում է քաղաքականության դիրքի պահպանողական և հավասարակշռված թուլացման անհրաժեշտություն: Արմեն Նուրբեկյանը, Հասմիկ Ղահրամանյանը, Դավիթ Նահապետյանը և Լևոն Սահակյանը նշեցին, որ քաղաքականության նպատակների տեսանկյունից առկա ռիսկերը հիմնականում հավասարակշռված են: Նրանք ընդգծեցին, որ որոշ տնտեսական հիմնարարների՝ ներառյալ ՀՀ ռիսկի հավելավճարը և չեզոք տոկոսադրույքը, շուրջ անորոշությունը և մյուս կողմից՝ տնտեսական աճի դանդաղման ու պահանջարկի թուլացման հնարավոր ազդակները շարունակում են մնալ նշանակալի և կարող են էական հետևանքներ ունենալ քաղաքականության հետագա ուղեգծի վրա: Այս պարագայում նրանք գտնում են, որ ներկա փուլում շուկայի սպասումներին համահունչ քաղաքականության դիրքի աստիճանական թուլացումն առավել արդյունավետ կհավասարակշռի նշված ռիսկերը:

Արդյունքում՝ Խորհրդի բոլոր անդամները համակարծիք էին, որ Ա և Բ տիպի ռիսկերը պատշաճ կերպով հասցեագրելու նպատակով քաղաքականության ընթացիկ շրջափուլում առավել խելամիտ է ռիսկերի կառավարման հավասարակշռված մոտեցումը:

Դրամավարկային քաղաքականության որոշում

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

Հավասարակշռելով վերը նշված երկու ուղղությամբ ռիսկերը՝ ՀՀ ԿԲ Խորհուրդը որոշեց շարունակել դանդաղ տեմպերով քաղաքականության դիրքի թուլացումը, որի համատեքստում սույն շրջափուլում որոշվեց քաղաքականության տոկոսադրույքը նվազեցնել 0.25 տոկոսային կետով (տե՛ս Աղյուսակ 1): Խորհուրդը կշարունակի մշտադիտարկել տնտեսության զարգացման սցենարները և կձեռնարկի համարժեք գործողություններ՝ միջնաժամկետ հորիզոնում գնաճի 4% նպատակային ցուցանիշն ապահովելու համար:

Աղյուսակ 1. Վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքի վերաբերյալ Խորհրդի անդամների քվեարկության ամփոփում
10 սեպտեմբերի, 2024 թ.

Խորհրդի անդամ	Որոշում
Նարեկ Ղազարյան	Իջեցնել 0.25 տոկոսային կետով
Լևոն Սահակյան	Իջեցնել 0.25 տոկոսային կետով
Դավիթ Նահապետյան	Իջեցնել 0.25 տոկոսային կետով
Հասմիկ Ղահրամանյան	Իջեցնել 0.25 տոկոսային կետով
Արմեն Նուրբեկյան	Իջեցնել 0.25 տոկոսային կետով
Մարտին Գալստյան	Իջեցնել 0.25 տոկոսային կետով

Բ. Որոշման հիմնավորումներ

10 սեպտեմբերի, 2024 թ.

ՀՀ ԿԲ Խորհրդի անդամների կողմից ԴՎԲ որոշման հիմնավորումը ներկայացնող փաստաթուղթը ներառում է Խորհրդի յուրաքանչյուր անդամի՝ քաղաքականության տոկոսադրույքի վերաբերյալ որոշումը, ինչպես նաև դրա հիմքում ընկած հիմնական ռիսկերի և անորոշությունների ամփոփ նկարագիրը: Խորհրդի անդամների կողմից որոշման հիմնավորումը ներկայացվում է ինչպես ԴՎԲ եռամսյակային ծրագրերի, այնպես էլ միջանկյալ որոշումների ժամանակ:

Նախագահի Մարտին Գալստյան

Հաշվի առնելով քաղաքականության ներկա շրջափուլի ընթացքում Խորհրդի մյուս անդամների հետ քննարկումները, տնտեսության ընթացիկ զարգացումները, հիմնարար պայմանների վերլուծությունները և հիմնական ռիսկերի ու անորոշությունների աղբյուրների համապարփակ գնահատումը՝ քվեարկում եմ քաղաքականության տոկոսադրույքը 25 բազիսային կետով իջեցնելու օգտին: Իմ որոշման հիմքում ընկած է ինչպես Ա, այնպես էլ Բ տիպի ռիսկերի խելամիտ հավասարակշռման անհրաժեշտությունը: Ա տիպի ռիսկերի համատեքստում հիմնական անորոշությունները կապված են ՀՀ երկրի ռիսկի հավելավճարի և չեզոք տոկոսադրույքի հետ: Այս պարագայում, իմ հիմնական մտավախությունները կապված են տարածաշրջանային և համաշխարհային աշխարհաքաղաքական լարվածության պահպանման, հարկաբյուջետային քաղաքականության (բյուջեի ծախսերի հնարավոր աճ և հավանական հետևանքներ բյուջեի պակասուրդի վրա), ինչպես նաև ԱՄՆ-ի չեզոք տոկոսադրույքի վերաբերյալ անորոշությունների հետ: Բ տիպի ռիսկերից մտահոգված եմ տնտեսական ակտիվության թուլացման և որոշ ոլորտներում կենտրոնացվածության խնդրով: Ավելին, տնտեսության վերոնշյալ կառուցվածքային առանձնահատկությունները կարող են տնտեսական աճի կայունության և երկարաժամկետ հեռանկարի տեսանկյունից ռիսկի աղբյուր հանդիսանալ: Միաժամանակ, աշխատաշուկայի պայմանների շարունակական թուլացումը կարող է մեկնաբանվել որպես տնտեսությունում համախառն պահանջարկի պայմանների թուլացման գործոն: Ընդհանուր առմամբ, կարծում եմ, որ ներկայումս Բ տիպի ռիսկերի դրսևորումն առավել իրատեսական է: Այնուամենայնիվ, կարևորելով վերոնշյալ ռիսկերից և անորոշություններից բխող հնարավոր կորուստները նվազագույնի հասցնելու պատրաստակամությունը, հատկապես Ա տիպի “dark corner” ռիսկերից (այդ թվում՝ երկրի ռիսկի հավելավճարի հետ կապված անորոշություն) խուսափելու ցանկությունը՝ կարծում եմ, որ քաղաքականության տոկոսադրույքի պահպանողական թուլացումը լավագույնս է հասցեագրում առկա ռիսկերն ու անորոշությունները: Այս համատեքստում, քվեարկել եմ քաղաքականության տոկոսադրույքի 25 բազիսային կետով նվազեցման օգտին: Հաստատում եմ, որ ռիսկերի հաշվեկշռի վերազնահատում պահանջող ցանկացած նոր տեղեկատվության կամ իրադարձությունների ի հայտ գալու պարագայում պատրաստ եմ ժամանակին և համարժեքորեն արձագանքելու՝ միջնաժամկետ հորիզոնում գնաճի 4% մակարդակի և գների կայունության նպատակի ապահովման համար:

Նախագահի տեղակալ Արմեն Նուրբեկյան

Հաշվի առնելով վերջին մի քանի ամիսների ՀՀ տնտեսական և ֆինանսական զարգացումները, քաղաքականության շրջափուլի ընթացքում Խորհրդի քննարկումները, ինչպես նաև ռիսկերի և անորոշության հիմնական աղբյուրների մանրակրկիտ վերլուծությունը՝ ես քվեարկել եմ քաղաքականության տոկոսադրույքը 25 բազիսային կետով նվազեցնելու օգտին: Երկու տարվա շատ բարձր գնաճից հետո, ԿԲ-ն զգալի առաջընթաց է գրանցել գնաճային սպասումների նվազեցման գործում և էականորեն մեղմել է գնաճային սպասումների ապախարսխման ռիսկերը: Միաժամանակ, արտաքին և ներքին տնտեսություններում էական անորոշությունները պահպանվում են: ԱՄՆ-ում տնտեսական ակտիվությունը պահպանվել է բարձր մակարդակում, գնաճն իր թիրախային մակարդակին վերադարձնելու առաջընթացը զգալի է, այդուհանդերձ, երկարաժամկետ չեզոք տոկոսադրույքի և գնաճը վերջնականապես թիրախին մոտեցնելու հետ կապված անորոշությունները պահպանվում են: Համաշխարհային տնտեսությունում և տարածաշրջանում աշխարհաքաղաքական լարվածությունը շարունակվում է, ինչը Ա տիպի ռիսկեր է պարունակում ՀՀ երկրի ռիսկի հավելավճարի, հետևաբար և չեզոք տոկոսադրույքի աճի տեսանկյունից: Համաշխարհային տնտեսությունում հատկապես ԵՄ-ում և Չինաստանում, տնտեսական ակտիվության ռիսկերը նվազման ուղղությամբ են, ինչն էլ Բ տիպի ռիսկերի աղբյուր է: Ներքին տնտեսությունում ցածր գնաճն ուղեկցվել է բարձր տնտեսական աճով, ինչը կենտրոնացված է պահանջարկի վրա զգալի ազդեցություն ունեցող ծառայությունների և շինարարության ոլորտներում: Դա վկայում է այն մասին, որ թիրախային մակարդակից ցածր գնաճը պայմանավորված չէ բացասական պահանջարկի միջավայրով: Հարկաբյուջետային քաղաքականության կողմից կարճաժամկետ հատվածում առկա են պահանջարկի լրացուցիչ խթանման ռիսկեր, իսկ միջնաժամկետում ռիսկերը հիմնականում կապված են պետական պարտքի, հետևաբար և ՀՀ երկրի ռիսկի հավելավճարի հնարավոր ավելացման հետ: Միևնույն ժամանակ, ներքին տնտեսությունում աշխատաշուկայի

պայմանների որոշակի թուլացումը Բ տիպի դիսկ է պարունակում: Վերջին ամիսներին աշխատավարձերի աճի տեմպի դանդաղումը և գործազրկության մակարդակի կտրուկ աճը էական մտահոգություններ են առաջացնում Բ տիպի սցենարների նյութականացման տեսանկյունից: Ցածր գնաճի և աշխատաշուկայի թուլացող պայմանների համատեքստում չեզոք տոկոսադրույքի և հարկաբյուջետային քաղաքականության ուղղությունների հետ կապված անորոշությունները 25 բազիսային կետով քաղաքականության տոկոսադրույքը նվազեցնելու իմ որոշման հիմնական շարժառիթն են: Չեզոք տոկոսադրույքի և հարկաբյուջետային քաղաքականության ուղղությունների հետ կապված զգալի անորոշության պայմաններում քաղաքականության տոկոսադրույքի առավել ագրեսիվ նվազեցման դիսկը հավասարակշռում է պահանջարկի հնարավոր թուլացմանն առավել դանդաղ արձագանքելու դիսկին: Քաղաքականության հնարավոր սխալը, որը կարող է առաջանալ տոկոսադրույքների առավել արագ նվազեցման և հետագայում հնարավոր շրջադարձի հետևանքով, հավասարակշռում է քաղաքականության մյուս հնարավոր սխալին, որը կապված է պահանջարկի միջավայրի հնարավոր թուլացումը իրական ժամանակում չգիտակցելու հանգամանքի հետ:

Խորհրդի անդամ Հասմիկ Ղահրամանյան

2024 թվականի սեպտեմբերի 10-ի ԿԲ Խորհրդի նիստում քվեարկել են քաղաքականության տոկոսադրույքը 25 բազիսային կետով նվազեցնելու օգտին: Որոշում կայացնելիս հիմնվել են տնտեսության ներկա իրավիճակի, նախորդող ժամանակահատվածում իրականացրած քաղաքականության, տնտեսության հեռանկարի վերաբերյալ իմ պատկերացումների, տարբեր դիսկերով պայմանավորված սցենարային զարգացումների վրա՝ գնաճը 4% նպատակային ցուցանիշին մոտեցնելու հանձնառությամբ: Գնահատում են, որ թեպետ ձևավորված աշխարհաքաղաքական անորոշությունները, ինչպես նաև միջազգային առևտրային հարաբերություններում աճող լարվածությունը կարող են որոշակի դիսկեր առաջացնել միջազգային ապրանքահումքային շուկաներում, այդուհանդերձ, այս պահին արտաքին աշխարհից ազդեցությունները գնաճային չեն: Ներքին տնտեսության զարգացումները համախառն պահանջարկի վրա տարբեր ուղղություններով են ազդում: Մի կողմից՝ պահպանվում է բարձր տնտեսական ակտիվությունը, որը սակայն ներառական չէ և հեռանկարում անորոշ ու դիսկային է տնտեսական ակտիվությունն ապահովող ճյուղերի կայուն բարձր աճը, ինչի մասին են վկայում նաև վարկավորման ուղղությունները և ծավալները: Մյուս կողմից՝ աշխատավարձի աճի տեմպի դանդաղման պայմաններում աշխատանքի շուկայից եկող գնաճային ճնշումները մեղմվել են, որը պահանջարկի նվազեցման գործոն է: Հարկաբյուջետային քաղաքականության վարքագիծը ծախսումների բազմարկչի տեսանկյունից բարդ է գնահատել, սակայն, ծախսերի առաջնահերթ ուղղությունները, չի բացառվում, որ կավելացնեն սպառումը, ինչն էլ կարող է պահանջարկի ավելացման գործոն դառնալ: Այս պայմաններում նաև անորոշ են դրամավարկային քաղաքականության համար կարևոր շեմային ցուցանիշի՝ չեզոք տոկոսադրույքի գնահատման տարրերի զարգացումները՝ մի տեսանկյունից ներուժային ՀՆԱ-ի, մյուս տեսանկյունից՝ երկրի դիսկի հավելավճարի գնահատման բարդություններից ելնելով: Ավելին, դեռևս անորոշ է նաև աշխարհի խոշոր տնտեսությունների համար միջնաժամկետում ձևավորվելիք չեզոք տոկոսադրույքի մակարդակը, որը ևս կարևոր է՝ ՀՀ-ի համար չեզոք տոկոսադրույքի գնահատման հարցում: Հաշվի են առել նաև այն հանգամանքը, որ եկամտաբերության կորը դեռևս արտացոլում է դիսկի որոշ գործոնների առկայությունը: Հավանական են համարում այն զարգացումները, որոնց պարագայում նպատակահարմար է պահպանել տոկոսադրույքի առկա մակարդակը և ակնկալում են նաև զարգացումներ, որոնք նախանշում են տոկոսադրույքի նվազեցման անհրաժեշտություն: Որոշում կայացնելու համար հիմք են ընդունել տոկոսադրույքի նվազեցման անհրաժեշտությունը պահանջող հեռանկարի մեծ հավանականությունը: Իմ նախանշած դիսկերի կամ այլ տեղեկատվության ի հայտ գալու պարագայում պատրաստ եմ ձեռնարկել անհրաժեշտ միջոցառումներ՝ գնաճը նպատակային 4% մակարդակին մոտեցնելու համար:

Խորհրդի անդամ Դավիթ Նահապետյան

Հաշվի առնելով վերջին ամիսների ընթացքում տեղի ունեցած տնտեսական և ֆինանսական զարգացումները, քաղաքականության շրջափուլի ընթացքում Խորհրդի անդամների հետ քննարկումները, ինչպես նաև դիսկերի ու անորոշությունների հիմնական աղբյուրների մանրակրկիտ գնահատումը՝ քվեարկում են քաղաքականության տոկոսադրույքը 25 բազիսային կետով նվազեցնելու օգտին: Արտաքին հատվածից ՀՀ տնտեսության վրա ազդեցությունները դեռ գնահատում են առավելապես գնանկումային՝ չնայած տարածաշրջանային և աշխարհաքաղաքական լարվածությամբ պայմանավորված անորոշություններին, գործընկեր երկրներում դեռևս զսպող դրամավարկային պայմանների առկայությանը, ինչպես նաև միջազգային ապրանքահումքային շուկաներից եկող որոշ գնաճային ազդակներին: Հայաստանում տնտեսական ակտիվությունը պահպանվում է բարձր մակարդակում՝ չնայած վերջին ամիսների ընթացքում որոշակի դանդաղմանը: Միևնույն ժամանակ, իմ կողմից դիտարկվել են ինչպես աշխատանքի շուկայի պայմանների որոշակի մեղմմամբ, այնպես էլ համախառն պահանջարկի վրա ազդեցություն ունեցող այլ գործոններով պայմանավորված՝ համախառն պահանջարկի թուլացման միտումները և հնարավոր գնանկումային ազդեցությունը: Կարևորում են նաև չեզոք տոկոսադրույքի և երկրի դիսկի հավելավճարի վերաբերյալ

զգուշավոր դատողությունները՝ կապված ինչպես աշխարհաքաղաքական ռիսկերի, այնպես էլ Ներքին տնտեսությունում հնարավոր զարգացումների հետ: Տնտեսության ընթացիկ զարգացումների և հիմնարար պայմանների մանրամասն ուսումնասիրությունները հանգեցրել են այն եզրահանգման, որ Ներկայումս Ա և Բ տիպի ռիսկերը հավասարակշռված են: Իմ կարծիքով, չնայած վերջին ամիսներին գնաճի՝ նպատակային ցուցանիշից ցածր մակարդակների արձանագրմանը, տոկոսադրույքի աստիճանական իջեցումը կարևոր է գնաճային սպասումների խարսխման տեսանկյունից: Այս առումով, քաղաքականության տոկոսադրույքը 25 բազիսային կետով աստիճանական նվազեցումը համարում եմ ռացիոնալ և խելամիտ քայլ, որը լավագույնս է կառավարում և՛ վերևի, և՛ Ներքին ուղղությամբ ռիսկերը: Հաստատում եմ, որ գների կայունության նպատակի ապահովման համար ԿԲ խորհուրդը կշարունակի մշտադիտարկել տնտեսության զարգացման սցենարները և անհրաժեշտության դեպքում կձեռնարկի համարժեք գործողություններ:

Խորհրդի անդամ Լևոն Սահակյան

Քննարկելով քաղաքականության ներկա շրջափուլի ընթացքում տնտեսական զարգացումների, հիմնարարների, ռիսկերի և անորոշությունների հիմնական աղբյուրների վերաբերյալ զարգացումները և խորհրդի անդամների տեսակետները, ինչպես նաև հաշվի առնելով շուկայի սպասումները՝ քվեարկում եմ քաղաքականության տոկոսադրույքը 25 բազիսային կետով նվազեցնելու օգտին: Ի տարբերություն նախորդ շրջափուլերի, Ներկայումս առավել հավանական է համարվում ԱՄՆ ԴԴԴ-ի կողմից քաղաքականության տոկոսադրույքի նվազեցման փուլի մեկնարկը: Սա, իմ գնահատմամբ, լրացուցիչ տարածք է առաջացնում ՀՀ-ում դրամավարկային քաղաքականության դիրքի վերաբերյալ քննարկումների համար: ԵՄ-ում և Չինաստանում պահպանվում են տնտեսական աճի դանդաղման ռիսկերը, որոնք կարող են հանգեցնել համաշխարհային պահանջարկի որոշակի թուլացմանը: Նման պայմաններում, իմ գնահատմամբ, արտաքին հատվածից ՀՀ տնտեսություն կփոխանցվեն առավելապես գնանկումային կամ կայունացման ազդակներ: ՌԴ-ում ձևավորված գնաճային միջավայրը ՀՀ տնտեսության համար կարող է եթադրել տարբեր ազդեցություններ՝ կախված ՀՀ արտահանելի հատվածի կարողություններից, լոգիստիկ և առաջարկի այլ գործոններից: Ներքին տնտեսությունում, թեև արտաքին պահանջարկի գործոններն աստիճանաբար թուլանում են, սակայն Ներքին պահանջարկի, հատկապես՝ մասնավոր սպառման ու մանրածախ առևտրի բարձր աճը վկայում է համախառն պահանջարկի համեմատաբար կայուն միջավայրի մասին: Դա է փաստում նաև վարկավորման ծավալների կայուն աճը՝ նպաստելով թե՛ պահանջարկի, թե՛ տնտեսական աճի կայուն միջավայրի ձևավորմանը: Ներկա անորոշությունների պայմաններում Ա տիպի ռիսկերից առավել մտահոգիչ են երկրի ռիսկի հավելավճարի շուրջ հնարավոր զարգացումները, իսկ Բ տիպի սցենարներից հարկ եմ համարում շեշտադրել թույլ պահանջարկի ձևավորման հնարավոր սցենարում ԿԲ-ի դրամավարկային քաղաքականության հավանական զսպող դիրքում չհայտնվելը: Այս համատեքստում, հավասարակշռելով Ա և Բ տիպի սցենարներից բխող անորոշությունները՝ նպատակահարմար եմ համարում շուկայի միջնաժամկետ սպասումներին համահունչ քաղաքականության տոկոսադրույքի աստիճանական նվազեցումը, ինչը կարևորում եմ գների կայունության նպատակի ապահովման տեսանկյունից:

Խորհրդի անդամ Նարեկ Ղազարյան

Հաշվի առնելով քաղաքականության ներկա շրջափուլի ընթացքում խորհրդի մյուս անդամների հետ քննարկումները, տնտեսության ընթացիկ զարգացումների և հիմնարար պայմանների վերլուծությունները, ինչպես նաև հիմնական ռիսկերի և անորոշությունների աղբյուրների համապարփակ գնահատումը՝ քվեարկում եմ քաղաքականության տոկոսադրույքը 25 բազիսային կետով իջեցնելու օգտին: Իմ որոշումը հիմնավորված է այն հաստատական համոզմունքով, որ, չնայած տնտեսության ներկա փուլում և միջնաժամկետ հորիզոնում գերակշռում են Բ տեսակի գնանկումային ռիսկերը, այնուամենայնիվ, միջնաժամկետ հորիզոնում առկա են էական Ա տիպի գնաճային ռիսկեր: Ընդգծելով Բ տեսակի ռիսկերի գերակայությունը՝ նշեմ, որ ԱՄՆ, ԵՄ, ՄԹ և այլ զարգացած տնտեսություններում շարունակվում է արձանագրվել գնաճի դանդաղման և աշխատանքի շուկայի պայմանների թուլացման միտումը: Հաշվի առնելով նշված տնտեսություններում շուրջ երկու տարի իրականացված և Ներկայումս պահպանվող դրամավարկային խիստ քաղաքականությունը՝ հնարավոր է, որ համաշխարհային գնաճն արագ նվազի՝ տնական ժամանակահատված մնալով թիրախային մակարդակից ցածր: Անդրադառնալով Ներքին տնտեսությունում նկատվող գնանկումային ռիսկերին՝ նշեմ, որ ՀՀ տնտեսությունում շարունակվում է անվանական աշխատավարձերի աճի տեմպի դանդաղումը, թուլանում է մի շարք արտահանելի ծառայությունների նկատմամբ արտաքին պահանջարկը, իսկ բնականոն և ընդհանուր գնաճը մնում է ՀՀ ԿԲ թիրախային մակարդակից ցածր: Հատկանշական է, որ ԿԲ կողմից նախկինում մատնանշված՝ անշարժ գույքի շուկայում նորմայից բարձր ակտիվության թուլացման դեպքում Ներքին տնտեսությունում կդանդաղի համախառն պահանջարկը՝ առաջացնելով հավելյալ գնանկումային ռիսկեր: Նկարագրելով առկա գնանկումային ռիսկերը՝ հարկ է նշել նաև մի շարք գնաճային ռիսկերի մասին: Մասնավորապես, ԱՄՆ-ում սպասվող նախագահական ընտրություններից հետո հնարավոր է հարկաբյուջետային խթանների նշանակալի մեծացում և համաշխարհային առևտրում լարվածության աճ, որոնք, ի վերջո, կարող են հանգեցնել համաշխարհային առևտրում ենթակա մի շարք ապրանքների գնաճի արագացմանը: Հարկ է նշել

Նաև, որ աշխարհաքաղաքական լարվածության պահպանման և հետագա սրման դեպքում հնարավոր է համաշխարհային ապրանքահումքային շուկայում գնաճի արագացում, ինչպես նաև ՀՀ տնտեսությունում ռիսկի հավելավճարի աճ: Արտաքին հատվածում նկարագրված զարգացումները ՀՀ տնտեսությունում կարող են ավելացնել գնաճային ճնշումները: Միջնաժամկետում առկա են նաև բացառապես ներքին տնտեսության զարգացումներով պայմանավորված գնաճային ռիսկեր, մասնավորապես՝ առևտրի ոլորտում պահպանվող բարձր տնտեսական ակտիվությունը, ձեռնարկություններին և տնային տնտեսություններին տրամադրվող վարկավորման բարձր աճը, ինչպես նաև վերջին տարիներին տնտեսությունում կուտակված խնայողությունները և ՀՀ տնտեսությունում արձանագրված ակտիվների գների աճը կարող են տևական ժամանակահատված խթանել ներքին պահանջարկը՝ ստեղծելով հավելյալ գնաճային ճնշումներ: Համադրելով նկարագրված Ա և Բ տեսակի ռիսկերը՝ համոզված եմ, որ անհրաժեշտ է շարունակել ԿԲ կողմից քաղաքականության տոկոսադրույքի չափավոր նվազեցման ուղղությունը՝ նպատակ ունենալով միջնաժամկետ հատվածում ապահովելու ԿԲ թիրախին մոտ գնաճի մակարդակ: Վերահաստատում եմ գների կայունության նպատակի հանդեպ իմ հանձնառությունը և հայտնում, որ պատրաստ եմ համարժեք գործողություններով արձագանքելու ցանկացած նոր տեղեկատվությանը, որը ռիսկ կպարունակի միջնաժամկետ հորիզոնում գնաճի 4% մակարդակի և գների կայունության նպատակի ապահովման համար:



Հայաստանի
Հանրապետության
Կենտրոնական բանկ

Թափանցիկության զեկույց | 2024 թ. 3-րդ եռ.