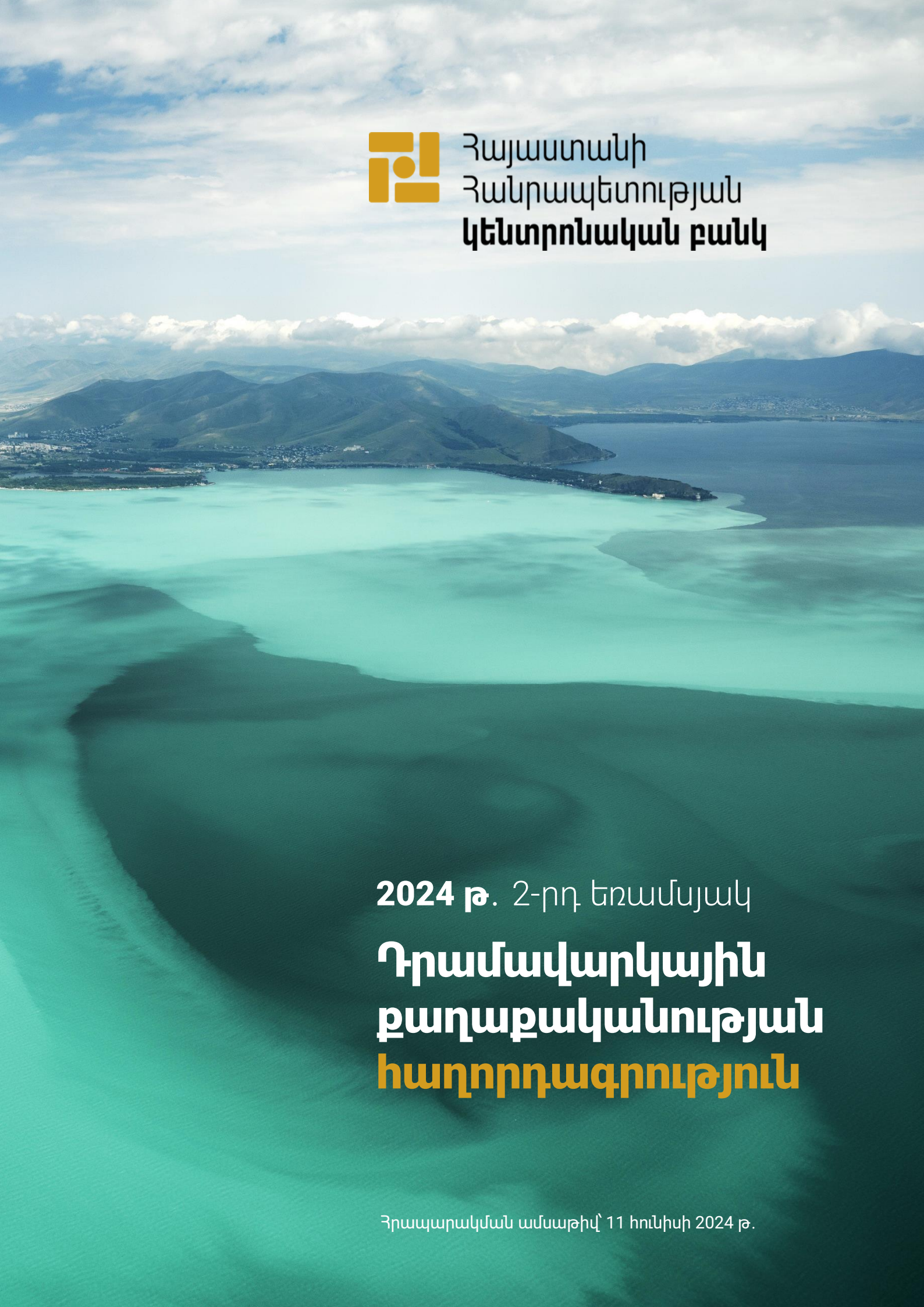
Հայաստանի
Հանրապետության
կենտրոնական բանկ



2024 թ. 2-րդ եռամսյակ

Դրամավարկային քաղաքականության հաղորդագրություն

Հրապարակման ամսաթիվ՝ 11 հունիսի 2024 թ.

Ա. Դրամավարկային քաղաքականության հաղորդագրություն

ՀՀ ԿԲ խորհուրդը որոշեց իջեցնել վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքը՝ սահմանելով այն 8.00%:

2024 թվականի հունիսի 11-ի նիստում ԿԲ խորհուրդը որոշեց իջեցնել վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքը 0.25 տոկոսային կետով՝ սահմանելով այն 8.00%: 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՝ մայիսին կազմելով 0.3%: 12-ամսյա բնականոն գնաճը պահպանվել է բացասական տիրույթում՝ ապրիլին կազմելով -0.5%:

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: Տարեսկզբից Մերձավոր Արևելքում ստեղծված աշխարհաքաղաքական խնդիրները, ինչպես նաև միջազգային առևտրային հարաբերություններում աճող լարվածությունը որոշակի ռիսկեր են առաջացրել միջազգային ապրանքահումքային շուկայում գների հետագա աճի և առաջարկի արժեշղթաների հնարավոր խաթարման տեսանկյունից: Այս համատեքստում հավանական է, որ գործընկեր երկրների կենտրոնական բանկերը, մասնավորապես՝ ԱՄՆ ԴՊՀ-ն, ավելի երկար կպահպանեն դրամավարկային խիստ պայմանները: Արդյունքում՝ արտաքին հատվածից թույլ գնանկումային ազդեցությունները ՀՀ տնտեսության վրա դեռևս պահպանվում են:

2024 թվականի 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, իսկ հարկաբյուջետային քաղաքականության կողմից պահանջարկի լրացուցիչ խթանման ռիսկերը շարունակում են մնալ առարկայական: Միաժամանակ, աշխատաշուկայի պայմանները որոշակիորեն մեղմվում են՝ արտահայտվելով աշխատավարձերի, կոշտ գներով բնութագրվող ծառայությունների գնաճի և գնաճային սպասումների որոշակի նվազմամբ:

Բարձր անորոշության պայմաններում, հաշվի առնելով գների կայունության նպատակին հասնելու իր հանձնառությունը, Խորհուրդն իր քննարկումների ընթացքում դիտարկում է բազմաթիվ սցենարներ: Մի կողմից, Խորհուրդը քննարկել է սցենարներ, որոնց հիմքում ընկած զարգացումները, այդ թվում՝ գործընկեր երկրներում ավելի երկար պահպանվող խիստ դրամավարկային պայմանները, ինչպես նաև երկրի ռիսկ-հավելավճարի և չեզոք տոկոսադրույքի հետ կապված անորոշությունները, պահանջում են քաղաքականության՝ շուկայական սպասումների համեմատությամբ ավելի կոշտ արձագանք՝ գների կայունության նպատակի ապահովման ռիսկերը կառավարելու համար: Մյուս կողմից, Խորհուրդը քննարկել է սցենարներ, որտեղ հնարավոր տնտեսական զարգացումները, այդ թվում՝ տնտեսական աճի կառուցվածքային առանձնահատկությունների հետևանքով թույլ պահանջարկի միջավայրի 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՝ հավասարակշռելով վերը նշված երկու ուղղությամբ ռիսկերը, ՀՀ ԿԲ խորհուրդը որոշեց շարունակել դանդաղ տեմպերով աստիճանական թուլացումը: Խորհուրդը կշարունակի մշտադիտարկել տնտեսության զարգացման սցենարները և պատրաստ է ձեռնարկել համարժեք գործողություններ՝ միջնաժամկետ հորիզոնում գնաճի 4% մակարդակի և գների կայունության նպատակի ապահովման համար:

Հաստատված է Հայաստանի Հանրապետության Կենտրոնական բանկի խորհրդի կողմից:
11 հունիսի, 2024 թ.

Նախագահ
Մարտին Գալստյան

Նախագահի տեղակալներ
Հովհաննես Խաչատրյան
Արմեն Նուրբեկյան

Խորհրդի անդամներ
Հասմիկ Ղահրամանյան
Դավիթ Նահապետյան
Արտակ Մանուկյան
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 շարունակում է մնալ բարձր, չնայած քաղաքականության տոկոսադրույքի բարձր մակարդակներին: Վերոնշյալ զարգացումների համատեքստում, ընդհանուր գնաճը (հատկապես կոշտ գներով բնութագրվող ապրանքների գնաճը) և աշխատավարձերի աճը շարունակում են պահպանվել բարձր մակարդակներում: Վերջինս զգալի ռիսկեր է պարունակում գների կայունության ապահովման և դրամավարկային քաղաքականության հեռանկարների տեսանկյունից: Ավելին, ԱՄՆ տնտեսությունում ավելցուկային պահանջարկի պահպանումը հարցեր է առաջացնում հնարավոր ավելի բարձր հիմնարար չեզոք տոկոսադրույքի վերաբերյալ, որն իր ազդեցությունը կարող է ունենալ ինչպես ԱՄՆ ԴՊՀ քաղաքականության ապագա ուղեգծի, այնպես էլ զարգացող երկրներում կապիտալի հոսքերի վրա: 2024 թ. երկրորդ եռամսյակում Եվրոգոտու տնտեսական ակտիվությունը շարունակել է վերականգնվել՝ պայմանավորված հիմնականում ծառայությունների ոլորտի աճով: Այս համատեքստում տնտեսական աճի դանդաղման ռիսկերը դեռևս պահպանվում են՝ հաշվի առնելով արդյունաբերության և հատկապես մշակող արդյունաբերության ոլորտներում հիմնարարների հետ կապված կառուցվածքային խնդիրները: 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, չնայած իրականացվող զսպող դրամավարկային քաղաքականությանը, բարձր տնտեսական աճը և ներքին բարձր պահանջարկը պահպանվում են, նպաստելով բարձր գնաճային միջավայրի պահպանմանը: Միաժամանակ, ավելի խիստ և թիրախավորված արևմտյան պատժամիջոցները շարունակում են որոշակի ռիսկեր պարունակել ՌԴ տնտեսության միջնաժամկետ հեռանկարի տեսանկյունից:

Համաշխարհային տնտեսությունում թույլ գնաճային միջավայրը պահպանվում է, չնայած առկա են վերևի ուղղությամբ ռիսկեր: Մերձավոր Արևելքում աշխարհաքաղաքական լարվածության պահպանումը շարունակում է ռիսկեր պարունակել նավթի համաշխարհային գների հնարավոր աճի և տատանողականության ավելացման, ինչպես նաև համաշխարհային արժեշղթաների հնարավոր խաթարման վերաբերյալ: Պարենային ապրանքների համաշխարհային գները պահպանվում են ցածր մակարդակներում, չնայած վերջին ամիսներին ա/ա կտրվածքով որոշակի, թեև թույլ աճին: Վերոնշյալ զարգացումները վկայում են, որ համաշխարհային պարենային ապրանքներից փոխանցվող գնաճային ճնշումները կարող են աստիճանաբար չեզոքանալ:

Ներքին պահանջարկի պայմաններ

2024 թվականի 1-ին եռամսյակում տնտեսական աճը պահպանվել է երկարաժամկետ կայուն աճի գնահատականից (5%-ի շրջակայքում) բարձր մակարդակում՝ կազմելով տ/տ 9.2%: 1-ին եռամսյակի ընթացքում աճը հիմնականում կենտրոնացված է եղել առևտրի (տ/տ 25.1% աճ), մշակող արդյունաբերության (17.3%), և ֆինանսական ծառայությունների (17.2%) ոլորտներում: 2024 թ-ի ապրիլին տնտեսական ակտիվության աճը (տ/տ 10.4%) պայմանավորող գործոնները մնացել են գրեթե անփոփոխ, սակայն, տարեսկզբի համեմատությամբ նկատվել է ավելի թույլ ճյուղային կենտրոնացվածություն: Ներուժային մակարդակից բարձր աճերի պահպանումը, ինչպես նաև վերջին ամիսներին աճի ոչ ներառական բնույթը, որոշակի անորոշություններ են պարունակում տնտեսությունում համախառն առաջարկի և պահանջարկի հարաբերական դիրքի վերաբերյալ: Մի կողմից՝ երկարաժամկետ ներուժային մակարդակից բարձր տնտեսական աճի պահպանումը կարող է մեկնաբանվել որպես տնտեսությունում ավելցուկային պահանջարկի առկայություն: Մյուս կողմից՝ տնտեսական աճի բարձր կենտրոնացվածությունն ու ոչ ներառական բնույթը կարող են վկայել տնտեսությունում թույլ պահանջարկի մասին, ինչն իր հերթին ենթադրում է զրոյական, նույնիսկ բացասական ՀՆԱ ճեղք:

2023 թվականի ընթացքում արձանագրված արտաքին պահանջարկի զգալի աճը 2024 թ-ի 1-ին եռամսյակում աստիճանաբար թուլացել է, ինչն արտահայտվել է մեկ զբոսաշրջիկի հաշվով իրական ծախսերի և զբոսաշրջային հոսքերի կայունացմամբ: Միաժամանակ, ներքին պահանջարկի պայմանների վերաբերյալ անորոշությունը պահպանվում է: Վերջին ամիսներին տնտեսական աճի և եկամուտների կենտրոնացվածությունը ևս կարող է մեկնաբանվել համեմատաբար թույլ պահանջարկի ձևավորման տեսանկյունից: Այս համատեքստում, 2024թ.-ի 1-ին եռամսյակում արձանագրված սպառման համեմատաբար մեղմ աճը կարող է մեկնաբանվել որպես թույլ ներքին պահանջարկի պայմանների ձևավորման գործոն: Վերոնշյալ մեկնաբանությանը նպաստող գործոններից է նաև դրամական փոխանցումների շարունակական նվազումը: Մյուս կողմից՝ ներքին պահանջարկի հնարավոր աճին նպաստող գործոններից են պարտքի բեռի կրճատումը, սպառողական վարկերի հնարավոր աճը, ինչպես նաև մասնավոր հատվածում կուտակված խնայողությունների բարձր մակարդակը: Այս իրավիճակում, խնայողությունների օգտագործման ուղղությունից կախված համախառն առաջարկի և պահանջարկի վրա ազդեցությունը կարող է տարբեր լինել: Ավելին, հարկաբյուջետային քաղաքականության կողմից պահանջարկի լրացուցիչ խթանման ռիսկերը ևս մնում են առարկայական:

Տնտեսությունում բարձր ակտիվության պահպանման պայմաններում, 2024 թվականի 1-ին եռամսյակի ընթացքում առևտրային բանկերի կողմից տրամադրված և ներգրավված միջոցները շարունակել են աճել: ԿԲ կողմից առևտրային բանկերի շրջանում իրականացվող հարցումների հիմնական արդյունքները նույնպես վկայում են տնտեսությունում վարկերի նկատմամբ համեմատաբար առաջանցիկ պահանջարկի մասին: Վերջին տարիների ընթացքում եկամուտների համեմատությամբ պարտքի բեռի կրճատումը անորոշություններ է պարունակում վարկավորման հնարավոր աճի և դրա հետևանքով գնաճային ճնշումների ավելացման տեսանկյունից:

Աշխատանքի շուկա և գնաճ

Բարձր տնտեսական աճի պարագայում աշխատուժի նկատմամբ պահանջարկը և աշխատավարձերի աճը պահպանվել են բարձր մակարդակում. 2024 թ-ի 1-ին եռամսյակում մասնավոր անվանական աշխատավարձի աճը կազմել է տ/տ 7.3%, իսկ միայն ապրիլին՝ 4.5%: Թեև նախորդ եռամսյակների ընթացքում

արտադրողականության, աշխատուժի առաջարկի և զբաղվածության աճը նպաստել է աշխատաշուկայից բխող գնաճային ճնշումների թուլացմանը, վերջինս շարունակում է պահպանվել գնաճի և հիմնարար գնաճի ցուցանիշների համեմատությամբ առավել բարձր մակարդակում, ինչը կարող է տնտեսությունում լրացուցիչ հիմնարար գնաճային ճնշումների աղբյուր հանդիսանալ: Մյուս կողմից՝ տնտեսությունում աշխատավարձերի աճի որոշակի կենտրոնացվածությունը որոշ ճյուղերում և տնտեսության մյուս հատվածներում աշխատավարձերի աճի շարունակական ճշգրտումները կարող են մեկնաբանվել որպես աշխատաշուկայից եկող ճնշումների էական թուլացման կամ չեզոքացման ազդակներ:

Միջնաժամկետում ու երկարաժամկետում աշխատաշուկայի պայմանների և շուկայից բխող գնաճային ճնշումների հետագա թուլացման աղբյուր կարող է հանդիսանալ նաև աշխատուժի առաջարկի հնարավոր լրացուցիչ ավելացումը: Այստեղ հիմնական անորոշությունը կապված է դեպի Հայաստան աշխատանքային միգրանտների շարունակական ներհոսքի, ՀՀ աշխատաշուկային Արցախից բռնի տեղահանված բնակչության արագ ինտեգրման, դեպի ՌԴ ՀՀ աշխատանքային միգրանտների հոսքի նվազման և ներքին տնտեսությունում աշխատանքի շուկային մասնակցության ավելացման հետ:

2024 թ-ի առաջին եռամսյակում տնտեսությունում գնանկումային միջավայրը պահպանվել է՝ պայմանավորված համաշխարհային տնտեսությունից փոխանցվող գնանկումային ազդեցություններով, նախորդ տարիներին իրականացված դրամավարկային քաղաքականության ազդեցությամբ և համախառն պահանջարկի որոշակի թուլացմամբ: Այս պայմաններում, 2023 թ-ի ապրիլից 12-ամսյա գնաճը պահպանվել է թիրախից ցածր մակարդակում՝ 2024 թ-ի մայիսին կազմելով 0.3%: Հարաբերականորեն կոշտ գներով բնութագրվող ոչ արտահանելի ապրանքների գնաճը, որը հիմնականում բնութագրում է ներքին պահանջարկով պայմանավորված գների վարքագիծը, պահպանվել է համեմատաբար կայուն մակարդակում՝ ապրիլին կազմելով տ/տ 3.0%: Բնականոն գնաճը շարունակել է ձևավորվել բացասական տիրույթում՝ ապրիլին կազմելով տ/տ -0.5%, ինչը մեծապես արտացոլում է ներմուծվող պարենային ապրանքներից փոխանցվող գնանկումային միտումները (օր.՝ հացամթերք, յուղեր և ճարպեր, շաքարավազ և այլն): Զուգահեռաբար շարունակել է նվազել նաև արտաքին պահանջարկի հետ կապված ծառայությունների գնաճը՝ արտահայտելով պահանջարկի աճի դանդաղման միտումները: Այնուամենայնիվ, այս համատեքստում, տնային տնտեսությունների բարձր գնաճային սպասումները և դրանց հետ կապված անորոշությունները դեռևս պահպանվում են:

Դրամավարկային քաղաքականություն

ՀՀ ԿԲ վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքի վերաբերյալ շուկայի մասնակիցների կողմից սպասումները նախորդ հարցումների համեմատությամբ էականորեն չեն փոխվել և արտահայտում են առաջիկա 8 որոշումների ընթացքում վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքի աստիճանական նվազման ուղեգիծը: Եկամտաբերության կորը նախորդ ԿԲ տոկոսադրույքի որոշումից հետո որոշակիորեն տեղաշարժվել է ներքև: Միաժամանակ, ըստ ԿԲ գնահատականների, վերջինս ամբողջապես չի արտացոլում տոկոսադրույքների վերաբերյալ շուկայի սպասումները՝ վկայելով շուկայական ռիսկի գործոնների հնարավոր առկայության մասին:

Երկրի ռիսկ-հավելավճարը պահպանվում է համեմատաբար ցածր մակարդակում՝ մասամբ հետևելով զարգացող երկրների միտումներին: Այնուամենայնիվ, սահմանային լարվածության, տարածաշրջանային աշխարհաքաղաքական զարգացումների և այլ գործոնների վերաբերյալ անորոշությունները պահպանվում են, ինչի պարագայում երկրի ռիսկ-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 կառավարելու նպատակով, կառուցում և դիտարկում է տնտեսական իրավիճակի զարգացման տարբեր սցենարներ: Սույն զեկույցում ներկայացված տիպային Ա սցենարի (որը պահանջում է քաղաքականության տոկոսադրույքի՝ շուկայի սպասումների համեմատությամբ ավելի բարձր ուղեգիծ) հիմքում ընկած են ԱՄՆ տնտեսությունում ներքին բարձր պահանջարկի, ինչպես նաև համաշխարհային առևտրային և աշխարհաքաղաքական հարաբերությունների համատեքստում հնարավոր առաջարկի շոկերի հետևանքով ԱՄՆ տնտեսությունից փոխանցվող գնաճային ճնշումների պահպանման ռիսկերը: Բարձր պահանջարկի պահպանման, չեզոք տոկոսադրույքի՝ վերևի ուղղությամբ հնարավոր վերագնահատումների, ինչպես նաև առաջարկի բացասական ցնցումների պայմաններում ԱՄՆ ԴՊՀ-ն կարող է ավելի երկար պահպանել դրամավարկային խիստ պայմանները: Զուգահեռաբար, զարգացող երկրներում, այդ թվում՝ Հայաստանում, երկրի ռիսկի հավելավճարի հնարավոր վերանայումները կարող են նախապայմաններ ստեղծել կապիտալի արտահոսքի տեսանկյունից: Այս պարագայում, հնարավոր գնաճային ռիսկերի չեզոքացման նպատակով ՀՀ ԿԲ դրամավարկային քաղաքականության ուղին կարող է ունենալ շուկայի սպասումների համեմատ ավելի խիստ դիրք:

Սույն զեկույցում ներկայացված տիպային Բ սցենարի (որը պահանջում է քաղաքականության տոկոսադրույքի՝ շուկայի սպասումների համեմատությամբ ավելի ցածր ուղեգիծ) հիմքում ընկած են ներքին տնտեսությունում բացասական պահանջարկի միջավայրի զարգացման հետ կապված ռիսկերը: Մասնավորապես՝ վերջին ամիսների ընթացքում արձանագրվող տնտեսական աճի կառուցվածքային առանձնահատկությունները ռիսկեր են պարունակում համախառն պահանջարկի թույլ պայմանների ձևավորման առումով: Վերոնշյալ զարգացումները միջնաժամկետում կարող են պարունակել գնանկումային էական ազդեցությունների ձևավորման ու պահպանման հավելյալ ռիսկեր: Նման իրավիճակում, ԿԲ-ն կիրառանացներ շուկայի սպասումների համեմատությամբ քաղաքականության տոկոսադրույքի առավել կտրուկ նվազման ուղի՝ միջնաժամկետում պահանջարկը խթանելու և գնաճը թիրախին մոտեցնելու նպատակով:

Ընթացիկ ժամանակահատվածին բնորոշ հիմնարար ռիսկերի և անորոշությունների պայմաններում, հնարավոր ռիսկերի խելամիտ կառավարման և անորոշությունների աղբյուրների վերաբերյալ քննադատորեն մտածելու ու վերլուծելու նպատակով, ՀՀ ԿԲ-ն կառուցում և դիտարկում է տարբեր սցենարներ: Քաղաքականությանը վերաբերող քննարկումների, ինչպես նաև սցենարների նկարագրված ռիսկերի հաղորդակցման նպատակով դիտարկվել է տիպային երկու սցենարների առավել մանրամասն ամփոփում: Տիպային այս սցենարները չեն ներկայացնում ամենահավանական ապագան, չեն կարևորում և որոշակի հավանականություն վերագրում հիմնական արդյունքներին, ինչպես նաև ամբողջությամբ չեն ամփոփում տնտեսությանը բնորոշ բոլոր ռիսկերն ու անորոշությունները:

Հայաստանի
Հանրապետության
կենտրոնական բանկ

Դրամավարկային քաղաքականության հաղորդագրություն | **2024 թ. 2-րդ եռամսյակ**