

2024/2, Դրամավարկային քաղաքականության 2024 թվականի երկրորդ եռամսյակի գեկույց

2024-06-11

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 արժեզրեաների 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 գրոյական, 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): Չուգահեռաբար 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 վերազնադատումը 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 շուկերի 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: Չուգահեռաբար, 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 կիրականացնե՞ր 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:

[2024/2, Դրամավարկային քաղաքականության 2024 թվականի երկրորդ եռամսյակի զեկուլց](#)

[Գրաֆիկներ և աղյուսակներ \(երկրորդ եռամսյակ\)](#)