



Հայաստանի
Հանրապետության
Կենտրոնական բանկ

2024 թ. 4-րդ եռամսյակ

Դրամավարկային քաղաքականության զեկույց

Դրամավարկային
քաղաքականության ծրագիր

Հրապարակման ամսաթիվ՝ 10 դեկտեմբերի 2024 թ.

Բովանդակություն

01.	Գլխավոր ամփոփագիր	3
	ա. Դրամավարկային քաղաքականության հաղորդագրություն բ. Տնտեսական իրավիճակի ամփոփագիր	
02.	Դրամավարկային քաղաքականության նպատակներ և համակարգ	8
	ա. Հայտարարություն դրամավարկային քաղաքականության երկարաժամկետ նպատակների վերաբերյալ բ. Դրամավարկային քաղաքականության մշակման և իրականացման ռիսկերի խելամիտ կառավարման համակարգ	
03.	Դրամավարկային քաղաքականության հեռանկար	13
	ա. Համաշխարհային տնտեսության զարգացումներ բ. Ներքին պահանջարկի միջավայր գ. Աշխատանքի շուկայի և գնաճի զարգացումներ դ. Ֆինանսական շուկայի զարգացումներ ե. Սցենարների բազմություն զ. Դրամավարկային քաղաքականության հեռանկար	

Ի լրումն Դրամավարկային քաղաքականության զեկույցի՝ ՀՀ կենտրոնական բանկն իր պաշտոնական կայք էջում միաժամանակ հրապարակում է լրացուցիչ վերլուծական նյութեր, այդ թվում՝ Տեղեկագիր. գծապատկերներ և աղյուսակներ (այն ներառում է վիճակագրական գծապատկերներ և աղյուսակներ համաշխարհային և ներքին տնտեսությունում տնտեսական զարգացումների վերաբերյալ, ինչպես նաև տիպային սցենարների կանխատեսումներ) և Թափանցիկության զեկույց (որը հնարավորություն է տալիս առավել մանրամասն ծանոթանալու, թե ինչպես է ԿԲ խորհուրդը կայացրել դրամավարկային քաղաքականության ընթացիկ որոշումը):

ԾԱՆՈԹՈՒՄ: Սույն զեկույցում ներկայացված տեղեկատվությունը հիմնված է մինչև 2024 թվականի դեկտեմբերի 6-ը հասանելի փաստացի տեղեկատվության վրա:

Սույն զեկույցը թարմացվել է 2024 թվականի դեկտեմբերի 20-ին՝ հաշվի առնելով որոշ ուղղագրական և ձևաչափային ճշգրտումների իրականացման անհրաժեշտությունը:



01 |

Գլխավոր
ամփոփագիր

Ա. Դրամավարկային քաղաքականության հաղորդագրություն

ՀՀ ԿԲ խորհուրդը որոշեց իջեցնել վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքը՝ սահմանելով 7.00%:

2024 թվականի դեկտեմբերի 10-ի նիստում ԿԲ խորհուրդը որոշեց իջեցնել վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքը 0.25 տոկոսային կետով՝ սահմանելով 7.00%: Խորհուրդը գնահատում է, որ ավելի ցածր վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքն անհրաժեշտ է միջնաժամկետում գնաճի 4% մակարդակի և գների կայունության նպատակի իրագործման համար:

2024 թվականի չորրորդ եռամսյակի ընթացքում 12-ամսյա գնաճը պահպանվում է նպատակային ցուցանիշից ցածր մակարդակում՝ նոյեմբերին կազմելով 1.4%: 12-ամսյա բնականոն գնաճը ևս պահպանվել է ցածր մակարդակում՝ հոկտեմբերին կազմելով 0.6%:

2024 թ. չորրորդ եռամսյակում համաշխարհային և Հայաստանի հիմնական գործընկեր երկրներում տնտեսական աճի դանդաղման ռիսկերը պահպանվում են: Համաշխարհային գնաճը շարունակում է դանդաղել, սակայն գործընկեր երկրներում կոշտ գներով բնութագրվող ապրանքների և ծառայությունների գները դեռևս մնում են հարաբերականորեն բարձր: Միջազգային ապրանքահումքային շուկաներում գների աճի և առաջարկի արժեզրեւորման հնարավոր խաթարման ռիսկերը պահպանվում են՝ պայմանավորված աշխարհաքաղաքական խնդիրներով, ինչպես նաև միջազգային առևտրային հարաբերություններում աճող լարվածությամբ: Միաժամանակ, գործընկեր երկրներում, հատկապես ԱՄՆ-ում, չնայած վերջին շրջանում արձանագրված որոշակի թուլացմանը, աշխատաշուկայի պայմանները մնում են խիստ: Մյուս կողմից՝ էականորեն ավելացել են միջնաժամկետում ԱՄՆ-ի հարկաբյուջետային քաղաքականության կողմից ամբողջական պահանջարկի խթանման չափի և դրանից բխող երկարաժամկետ տոկոսադրույքների վերաբերյալ անորոշությունները: Այս համատեքստում հավանական է, որ առաջատար երկրների կենտրոնական բանկերն առաջիկայում կշարունակեն քաղաքականության տոկոսադրույքների աստիճանական, նախկին սպասումների համեմատությամբ ավելի դանդաղ թուլացումը՝ առաջիկայում դեռևս պահպանելով դրամավարկային համեմատաբար խիստ պայմանները: Արդյունքում արտաքին հատվածից ՀՀ տնտեսության վրա ակնկալվում են թույլ գնաճային ազդեցություններ:

2024 թվականի չորրորդ եռամսյակում Հայաստանում տնտեսական ակտիվությունը շարունակել է մոտենալ երկարաժամկետ կայուն աճի գնահատվող մակարդակին: Տնտեսական աճին մեծապես նպաստել է շինարարության, ծառայությունների և առևտրի ճյուղերի բարձր աճը: Այն շարունակել է կրել որոշ կարճաժամկետ գործոնների ազդեցությունը՝ պարունակելով էական անորոշություններ տնտեսական աճի կայունության, երկարաժամկետ հեռանկարի, ինչպես նաև ներքին պահանջարկի հետագա միտումների վերաբերյալ: Ծառայությունների նկատմամբ արտաքին պահանջարկը շարունակում է ճգնաճել: Նման իրավիճակում աշխատաշուկայի պայմանները որոշակիորեն թուլացել են՝ արտահայտվելով աշխատավարձերի, կոշտ գներով բնութագրվող ծառայությունների գնաճի և գնաճային սպասումների որոշակի նվազմամբ: Այս զարգացումներին զուգահեռ, հարկաբյուջետային քաղաքականության կողմից պահանջարկի լրացուցիչ խթանման ռիսկերը պահպանվում են:

Բարձր անորոշության պայմաններում, հաշվի առնելով գների կայունության նպատակին հասնելու իր հանձնառությունը, Խորհուրդը քննարկումների ընթացքում դիտարկում է բազմաթիվ սցենարներ: Մի կողմից՝ Խորհուրդը քննարկել է սցենարներ (Ա տիպի), որոնց հիմքում ընկած զարգացումները, այդ թվում՝ ներքին տնտեսությունում ավելցուկային պահանջարկի ձևավորման և երկարատև պահպանման, ինչպես նաև երկարաժամկետ տոկոսադրույքների վերաբերյալ անորոշությունները, պահանջում են քաղաքականության շուկայական սպասումների համեմատությամբ ավելի կոշտ արձագանք՝ գների կայունության նպատակի ապահովման ռիսկերը կառավարելու համար: Մյուս կողմից՝ Խորհուրդը քննարկել է սցենարներ (Բ տիպի), այդ թվում՝ կապված շինարարության ոլորտի աստիճանական դանդաղման, պահանջարկի թուլացման և ցածր գնաճային միջավայրի երկար պահպանման ռիսկերի հետ: Դա ենթադրում է քաղաքականության տոկոսադրույքի՝ շուկայի սպասումների համեմատությամբ ավելի արագ և մեծ չափով նվազման ուղի՝ միջնաժամկետ հորիզոնում պահանջարկը կարգավորելու և գնաճը նպատակային ցուցանիշի շուրջ կայունացնելու համար:

Արդյունքում արձանագրելով Բ տիպի սցենարների նյութականանալու ավելի մեծ հավանականությունը, սակայն կարևորելով նաև Ա տիպի սցենարներից բխող էական ազդեցությունների կառավարման անհրաժեշտությունը՝ ՀՀ ԿԲ խորհուրդը որոշեց շարունակել դրամավարկային պայմանների աստիճանական թուլացումը: Խորհուրդը կշարունակի մշտադիտարկել տնտեսության զարգացման սցենարները և պատրաստ է ձեռնարկելու համարժեք գործողություններ՝ միջնաժամկետ հորիզոնում գնաճի 4% նպատակի և գների կայունության ապահովման համար:

Հաստատված է Հայաստանի Հանրապետության կենտրոնական բանկի խորհրդի կողմից:
10 դեկտեմբերի, 2024 թ.

Նախագահ
Մարտին Գալստյան

Նախագահի տեղակալ
Արմեն Նուրբեկյան
Հովհաննես Խաչատրյան

Խորհրդի անդամներ
Հասմիկ Ղահրամանյան
Արտակ Մանուկյան
Լևոն Սահակյան
Նարեկ Ղազարյան

Բ. Տնտեսական իրավիճակի ամփոփագիր

Համաշխարհային տնտեսություն

2024 թ. 4-րդ եռամսյակում հիմնական գործընկեր երկրներում շարունակել են արձանագրվել ոչ միանման տնտեսական զարգացումներ: Մի կողմից՝ ԱՄՆ-ում և Ռուսաստանում բարձր տնտեսական ակտիվությունը պահպանվում է, որին մեծապես նպաստում է ներքին սպառման, հատկապես ծառայությունների, բարձր աճը, մյուս կողմից՝ Հինաստանում նկատվում է ակտիվության դանդաղում՝ ներքին պահանջարկի թուլացմամբ պայմանավորված: Եվրոգոտում տնտեսական աճը, վերջին եռամսյակների ընթացքում հիմնականում պայմանավորված արտաքին պահանջարկով, փոքր-ինչ արագացել է՝ դեռևս ձևավորվելով ցածր մակարդակներում: Համաշխարհային տնտեսությունում, ընդհանուր առմամբ, պահպանվում են ակտիվության դանդաղման ռիսկերը:

ԱՄՆ-ում տնտեսության հիմնարարների շուրջ բարձր անորոշությունը պահպանվում է: Այսպես, չնայած վերջին եռամսյակների ընթացքում շուկայական տոկոսադրույքների բարձր մակարդակներին, սպառումը ԱՄՆ-ում շարունակում է աճել բարձր տեմպերով՝ նպաստելով բարձր տնտեսական աճի պահպանմանը: 2024 թ. երրորդ եռամսյակում արձանագրվել է 2.8% տնտեսական աճ, որին շուրջ 2.5 տոկոսային կես նպաստում է ունեցել համախառն սպառման աճը: Զուգահեռաբար, ֆինանսական ակտիվների գները շարունակում են աճել՝ ստեղծելով սպառման՝ առաջիկայում ևս բարձր մակարդակներում պահպանման ռիսկեր: Այս պայմաններում, թեև ընդհանուր գնաճը աստիճանաբար մոտենում է թիրախին, հիմնարար գնաճը բնութագրող որոշ ցուցանիշներ, այդ թվում՝ կոշտ գներով բնութագրվող ապրանքների գնաճը և աշխատավարձերի աճը դեռևս ձևավորվում են թիրախային մակարդակից զգալիորեն բարձր: Որոշակիորեն մեծացել են հատկապես միջնաժամկետ հատվածում հարկաբյուջետային քաղաքականության առավել խթանող դիրքի ձևավորման ռիսկերը: Սա ևս մեկ մարտահրավեր է դրամավարկային քաղաքականության համար ոչ միայն կարճաժամկետ գնաճային ազդեցությունների, այլև պարտքային բեռի ավելի բարձր հետագծի ձևավորման պարագայում չեզոք տոկոսադրույքի վրա ազդեցության համատեքստում: Վերոնշյալ զարգացումները շարունակում են որոշակի մարտահրավերներ ստեղծել դրամավարկային մարմինների համար՝ գնաճը վերջնականապես թիրախին մոտեցնելու և գների կայունության հանձնառության ապահովման տեսանկյունից:

Մյուս կողմից՝ դեռևս խիստ դրամավարկային և վարկավորման պայմանների միջավայրում պահպանվում են աշխատաշուկայի հետագա, անցանկալի թուլացման ռիսկեր: Այդուհանդերձ, հարկ է նշել, որ այս ուղղությամբ ռիսկերը վերջին շրջանում որոշակիորեն թուլացել են: Այս պարագայում, հաշվի առնելով տնտեսության և աշխատաշուկայի արագ ճգնաժամի և մյուս կողմից՝ դեռևս բարձր սպառման և պահանջարկի պայմանների պահպանման ռիսկերը, առաջիկայում հիմնական անորոշությունը վերաբերում է քաղաքականության դիրքի թուլացման արագությանը: Միևնույն ժամանակ, ԱՄՆ-ում պահպանվում են միջնաժամկետ չեզոք տոկոսադրույքի հետ կապված անորոշությունները, ինչն իր ազդեցությունը

կարող է ունենալ ինչպես ԱՄՆ-ի ԴԴՀ քաղաքականության ապագա ուղեգծի, այնպես էլ երկարաժամկետ տոկոսադրույքների ու զարգացող երկրներում կապիտալի հոսքերի վրա:

Եվրոպական կենտրոնական բանկը 2024 թ. հոկտեմբերին, ընթացիկ տարում արդեն 3-րդ անգամ, որոշեց նվազեցնել քաղաքականության տոկոսադրույքը 25 բազիսային կետով՝ սահմանելով 3.4%: Թեև ծառայությունների ոլորտը, արտաքին պահանջարկի ընդլայնմամբ պայմանավորված, նպաստել է վերջին շրջանում տնտեսական աճի որոշակի վերականգնմանը, սակայն աճի հեռանկարները և կառուցվածքը, հատկապես արդյունաբերության ուղղությամբ, շարունակում են մնալ մտահոգիչ: Ընդհանուր գնաճը նվազում է ապրանքների գնաճի թուլացման հաշվին, իսկ ծառայությունների գնաճը շարունակում է պահպանվել բարձր մակարդակներում՝ արտահայտելով տնտեսության տարբեր հատվածներում զարգացումների միջև բևեռացման խորացումը: Սա պարունակում է էական մարտահրավերներ ԵԿԲ քաղաքականության ճշգրտման արագության և գնաճի նպատակի կայուն ապահովման տեսանկյունից:

Եվրոգոտում և Հինաստանում թույլ ներքին պահանջարկի պահպանման ռիսկերը մնում են համաշխարհային տնտեսության ավելի ցածր աճի հեռանկարի վերաբերյալ հիմնական անորոշության աղբյուրները:

Ռուսաստանում տնտեսական աճը պահպանվում է բարձր մակարդակներում, որին շարունակում է նպաստել ինչպես խթանող հարկաբյուջետային քաղաքականությունը, այնպես էլ մասնավոր ծախսումների զգալի աճը: Նման միջավայրում ռազմական արդյունաբերության և մասնավոր հատվածի միջև աշխատուժի համար մրցակցության խորացումը, լարված աշխատանքի շուկայի պայմաններում, կարող է հանգեցնել գնաճային ռիսկերի ուժեղացմանը: Այս համատեքստում, չնայած Ռուսաստանի ԿԲ-ի կողմից քաղաքականության պայմանների զգալի խստացմանը, գնաճի կարգավորման ուղղությամբ էական առաջընթաց դեռևս չի նկատվում: Մյուս կողմից՝ ավելի խիստ և թիրախավորված արևմտյան պատժամիջոցները դրամավարկային պայմանների զգալի խստացման միջավայրում որոշակի ռիսկեր են պարունակում ՌԴ տնտեսության միջնաժամկետ հեռանկարի տեսանկյունից:

Համաշխարհային ապրանքահումքային շուկաներում պարենային ապրանքների գները նոյեմբերին ևս շարունակել են որոշակիորեն աճել՝ հիմնականում պայմանավորված անբարենպաստ եղանակային պայմաններով, և ձևավորվել են նախորդ տարվա համեմատությամբ ավելի բարձր մակարդակներում: Այդուհանդերձ, ապրանքահումքային շուկաների միջնաժամկետ զարգացումների շուրջ զգալի անորոշությունը պահպանվում է: Մերձավոր Արևելքում աշխարհաքաղաքական լարվածության խորացումը շարունակում է նավթի գների և տատանողականության հնարավոր աճի, ինչպես նաև համաշխարհային արժեզրեցման հնարավոր խաթարումների ռիսկեր պարունակել: Մյուս կողմից՝ համաշխարհային պահանջարկի հետագա թուլացման պարագայում կարող են արձանագրվել գնանկումային ճնշումներ:

Ներքին պահանջարկի պայմաններ

2024 թ. 3-րդ եռամսյակում Հայաստանում տնտեսական աճը շարունակել է թուլանալ՝ ձևավորվելով երկարաժամկետ կայուն աճի գնահատվող մակարդակին մոտ՝ տ/տ 5.2%: Աճին շարունակել են էական նպաստում ունենալ շինարարության, առևտրի և ծառայությունների ճյուղերը: Հարկ է նշել, որ տնտեսական աճի դանդաղմանը զուգընթաց թուլացել է նաև կենտրոնացվածությունը: Այդուհանդերձ, աճի կառուցվածքով պայմանավորված, համախառն առաջարկի և համախառն պահանջարկի հարաբերական դիրքի վերաբերյալ բարձր անորոշությունը պահպանվում է:

2022 թ-ից դիտարկվող բարձր արտաքին պահանջարկը աստիճանաբար թուլանում է, ինչն արտահայտվում է զբոսաշրջային հոսքերի կայունացմամբ և զբոսաշրջիկների իրական ծախսերի ճշգրտմամբ: Տնտեսական ակտիվության արագացում է նկատվում մշակող արդյունաբերության որոշ «ավանդական», օրինակ, սննդի և ծխախոտի արդյունաբերության ճյուղերում: Այդուհանդերձ, վերոնշյալ ճյուղերի աճի հեռանկարների վերաբերյալ ռիսկերը, պայմանավորված կարողությունների աճի թույլ տեմպերով, պահպանվում են:

Ներքին պահանջարկի պայմանների վերաբերյալ անորոշությունը պահպանվում է: Մի կողմից՝ մանրածախ առևտրի, սպառողական վարկերի, ներքին զբոսաշրջության և ծառայությունների բարձր աճերը վկայում են ուժեղ ներքին պահանջարկի մասին: Այս համատեքստում սպառողական վարկերի տոկոսադրույքները պահպանվում են համեմատաբար բարձր մակարդակում՝ արտահայտելով վերջինիս նկատմամբ բարձր պահանջարկը: Մյուս կողմից՝ դեռևս որոշակիորեն կենտրոնացված տնտեսական աճը, դրամական փոխանցումների շարունակական նվազումը, աշխատաշուկայի պայմանների որոշակի թուլացումը և ընդհանուր թույլ գնաճային միջավայրը կարող են վկայել համեմատաբար թույլ պահանջարկի միջավայրի մասին: Պահպանվում են անորոշությունները նաև ներքին պահանջարկի հեռանկարի տեսանկյունից: Սա հիմնականում վերաբերում է նախորդ տարիներին մասնավոր հատվածում եկամուտների համեմատությամբ պարտքի բեռի նվազմանը և կուտակված խնայողությունների օգտագործման ուղղություններին: 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 հնարավոր ռիսկերը ևս մնում են առարկայական: Վերջինս հիմնականում պայմանավորված է հարկային եկամուտների ծրագրի թերակատարման և, դրան զուգահեռ, սոցիալական աջակցության ծրագրերի իրականացման համար անհրաժեշտ ընթացիկ ծախսերի հնարավոր ավելացման ռիսկերով:

Աշխատանքի շուկա և գնաճ

Աշխատանքի շուկայի զարգացումների վերաբերյալ բարձր անորոշությունը պահպանվում է: Ըստ տնային տնտեսությունների աշխատուժի վերաբերյալ 2024 թ. 2-րդ եռամսյակում անցկացված հետազոտության արդյունքների՝ գործազրկության մակարդակը կազմել է 13.8%՝ շուրջ 2 տոկոսային կետով բարձր նախորդ տարվա համապատասխան եռամսյակի համեմատությամբ: Հաշվի

առնելով գործազրկության մակարդակի շուրջ առկա անորոշությունները՝ կարևոր է մշտադիտարկել դրանից ածանցվող հնարավոր սցենարները: Մի կողմից՝ վերջինս կարող է մեկնաբանվել որպես տնտեսությունում պահանջարկի պայմանների թուլացման և ճշգրտման գործոն՝ հաշվի առնելով, որ նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի համեմատությամբ գործազրկության մակարդակի մեծացումը տեղի է ունեցել ոչ թե աշխատուժի առաջարկի ավելացման, այլ զբաղվածների նվազման հաշվին: Սա համահունչ է նաև ընթացիկ տարվա ընթացքում նկատվող օտարերկրյա աշխատողների որոշակի արտահոսքի և աշխատավարձերի աճի տեմպերի դանդաղմանը: Մյուս կողմից՝ պաշտոնապես գրանցված աշխատողների թիվը (ըստ ՊԵԿ տվյալների բազայի) շարունակել է աճել՝ վերջին մեկ տարում մոտ 34 հազարով: Սա կարող է վկայել տնտեսությունում աշխատանքի շուկայի ավելի խիստ պայմանների առկայության մասին: Այս համատեքստում, որպես այլընտրանքային մեկնաբանություն, գրանցված աշխատողների թվի աճը կարող է ենթադրել աշխատանքի շուկայի ստվերային հատվածի աստիճանական նվազում և ֆորմալ զբաղվածության աճ:

Վերջին ամիսներին նկատվել է մասնավոր հատվածի աշխատավարձերի աճի որոշ արագացում, սակայն այն դեռևս ձևավորվում է արտադրողականության աճի և գնաճի թիրախին համահունչ մակարդակներից ցածր: Միջնաժամկետում ու երկարաժամկետում աշխատաշուկայի պայմանների և շուկայից բխող ճնշումների հետագա թուլացման աղբյուր կարող է լինել նաև աշխատուժի առաջարկի հնարավոր լրացուցիչ ընդլայնումը: Այստեղ հիմնական անորոշությունը կապված է Ռուսաստանի տնտեսության աճի հեռանկարների շուրջ բարձր անորոշության և ռուբլու ընթացիկ արժեզրկման պայմաններում դեպի ՌԴ ՀՀ աշխատանքային միգրանտների հոսքի նվազման և ներքին տնտեսությունում աշխատանքի շուկային ինտեգրման հնարավորության հետ:

2024 թ. երրորդ եռամսյակում տնտեսությունում թույլ գնաճային միջավայրը պահպանվում է՝ մեծ մասամբ պայմանավորված արտաքին հատվածից փոխանցվող դեռևս գնանկումային միջավայրով, ինչպես նաև ներքին որոշ ծառայությունների նկատմամբ արտաքին պահանջարկի թուլացմամբ: Այս իրավիճակում 2023 թվականի ապրիլից 12-ամսյա գնաճը պահպանվել է թիրախից ցածր մակարդակում՝ 2024 թվականի նոյեմբերին կազմելով 1.4%: Հարաբերականորեն կոշտ գներով բնութագրվող ոչ արտահանելի ապրանքների գնաճը, որը հիմնականում բնութագրում է ներքին պահանջարկով պայմանավորված գների վարքագիծը, պահպանվել է համեմատաբար կայուն մակարդակում՝ հոկտեմբերին կազմելով տ/տ 2.5%: Միջազգային շուկայում պարենի գների աճը դեռևս ամբողջությամբ չի արտացոլվել ներքին գներում: Մյուս կողմից՝ շարունակվում է ներմուծվող ոչ պարենային ապրանքների գնանկումը: Դա հիմնականում պայմանավորված է Չինաստանի տնտեսությունում արտադրողների գների անկմամբ: Ձուգահեռաբար, արտաքին պահանջարկի թուլացման հետ կապված, որոշ ծառայությունների գնաճը շարունակել է թուլանալ: Այս պայմաններում գնաճային սպասումները շարունակել են նվազել՝ մոտենալով թիրախային մակարդակին: Վերոնշյալի մասին են վկայում ինչպես երկար ժամանակ պահպանվող ցածր գնաճային միջավայրը, այնպես էլ տնային տնտեսությունների շրջանում անցկացվող հարցումները:

Դրամավարկային քաղաքականություն

ՀՀ ԿԲ վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքի վերաբերյալ շուկայի մասնակիցների սպասումները, նախորդ հարցումների համեմատությամբ, որոշակիորեն ճշգրտվել են ներքևի ուղղությամբ և արտահայտում են առաջիկա 8 որոշումների ընթացքում վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքի աստիճանական նվազման ուղեգիծը: Եկամտաբերության կորը քաղաքականության տոկոսադրույքի նախորդ որոշումներից հետո որոշակիորեն տեղաշարժվել է վերև: Սա կարող է պայմանավորված լինել ինչպես որոշ կարճաժամկետ գործոնների, այնպես էլ ներքին պետական պարտքի մակարդակի՝ սպասումների համեմատությամբ ավելի արագ աճի, վարկավորման (այլընտրանքային ներդրումներ) նկատմամբ ընթացիկ բարձր պահանջարկի պահպանման և արտաքին աշխարհում, մասնավորապես ԱՄՆ տնտեսությունում, տոկոսադրույքների՝ նախկին սպասումների համեմատությամբ ավելի աստիճանական նվազման և այլ գործոնների ազդեցությամբ: Միաժամանակ, ըստ ԿԲ գնահատման, եկամտաբերության կորի ընթացիկ ցուցանիշներում, բացի տոկոսադրույքի վերաբերյալ շուկայի սպասումներից, գնանշված են ռիսկի տարբեր գործոններ:

Հայաստանում երկրի ռիսկի հավելավճարը վերջին ամիսների ընթացքում որոշակիորեն նվազել և պահպանվում է երկրի հիմնարարներով պայմանավորված երկարաժամկետ կայուն մակարդակից զգալիորեն ցածր: Այդուհանդերձ, վերջինս պարունակում է պարտքի կայունության, աշխարհաքաղաքական, այդ թվում՝ սահմանային լարվածության և տարածաշրջանային զարգացումների վերաբերյալ անորոշություններ: Այս համատեքստում, երկրի ռիսկի հավելավճարի՝ վերևի ուղղությամբ հնարավոր ճշգրտումը ռիսկեր է պարունակում չեզոք տոկոսադրույքի դեպի վեր վերանայման տեսանկյունից, ինչը, այլ հավասար պայմաններում, առավել խթանող ԴՎԶ դիրքի հետ կապված, պարունակում է առավելապես գնաճային ռիսկեր: Միևնույն ժամանակ, ՀՀ մակրոտնտեսական կայունությունը և բարձր տնտեսական աճը որոշակի դրական նախադրյալներ են երկրի ռիսկայնության հնարավոր վերագնահատման և չեզոք տոկոսադրույքի նվազման տեսանկյունից:

ՀՀ ԿԲ-ն, առկա անորոշություններից բխող հնարավոր ռիսկերը խելամիտ 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 այն դատողություններն են, որ ՀՀ-ում դեռևս

ներուժային մակարդակից բարձր, հիմնականում ներքին պահանջարկի ընդլայնմամբ շարժվող տնտեսական աճի պահպանումը կարող է ենթադրել, որ ավելցուկային պահանջարկի պայմանները ՀՀ-ում դեռևս պահպանվում են: Մյուս կողմից՝ մասնավոր հատվածում կուտակված բարձր խնայողությունները, տնտեսության վարկավորման բարձր աճը և սպասվող բարձր պահանջարկը, ինչպես նաև արտահանման դրական զարգացումներից ածանցվող եկամուտների աճը կարող են առաջիկայում ևս նպաստել մասնավոր ծախսումների աճի արագացմանը: Ի լրումն վերոնշյալ բաղադրիչների՝ հարկաբյուջետային քաղաքականության՝ սպասվածի համեմատությամբ ավելի խթանող դիրքի ձևավորումը ներքին պահանջարկի ընդլայնման ուղղությամբ մեկ այլ, առարկայական ռիսկ է: Հարկ է նաև նշել, որ պարտքի բեռի՝ սպասումների համեմատությամբ ավելի արագ աճը որոշակի ռիսկեր է պարունակում նաև երկրի ռիսկի հավելավճարի ավելացման, հետևաբար չեզոք տոկոսադրույքի վերանայման ուղղությամբ: Այս պարագայում ՀՀ ԿԲ դրամավարկային քաղաքականության ուղին կարող է ունենալ շուկայի սպասումների համեմատությամբ ավելի խիստ դիրք՝ հաշվի առնելով ներքին բարձր պահանջարկի ձևավորման և համապատասխան գնաճային ռիսկերը:

Սույն զեկույցում ներկայացված տիպային Բ սցենարի (որը պահանջում է քաղաքականության տոկոսադրույքի՝ շուկայի սպասումների համեմատությամբ ավելի ցածր ուղեգիծ) հիմքում ընկած են անշարժ գույքի առաջնային շուկայում ձևավորված հավանական գերառաջարկի պայմաններում գների բնականոն, աստիճանական ճշգրտման՝ ամբողջական պահանջարկի վրա ազդեցության չափի շուրջ անորոշությունները: Այս ճշգրտումը կարող է արտահայտվել թե՛ շինարարության տեմպերի, թե՛ անշարժ գույքի գների և վարձավճարների նվազմամբ՝ ներքին պահանջարկի և գնաճային միջավայրի վրա համապատասխան ազդեցություններով: Հարկ է նաև նշել, որ ներկայումս արդեն նկատվում են որոշակի նախանշաններ, որոնք վկայում են հատկապես երևանում շինարարության ծավալների առաջիկա կրճատման մասին: Նման իրավիճակում ԿԲ-ն կնախընտրի շուկայի սպասումների համեմատությամբ քաղաքականության տոկոսադրույքի առավել կտրուկ նվազման ուղի՝ միջնաժամկետում պահանջարկը խթանելու և գնաճը թիրախի մոտեցնելու նպատակով:

Ընթացիկ ժամանակահատվածին բնորոշ հիմնարար ռիսկերի և անորոշությունների պայմաններում, հնարավոր ռիսկերի խելամիտ կառավարման նպատակով, ՀՀ ԿԲ-ն կառուցում և դիտարկում է բազմաթիվ սցենարներ: Քաղաքականությանը վերաբերող քննարկումների, ինչպես նաև սցենարների նկարագրված ռիսկերի հաղորդակցման նպատակով առավել մանրամասն դիտարկվել են տիպային երկու սցենարներ: 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:



02 |

Դրամավարկային
քաղաքականության
նպատակներ և
համակարգ

Դրամավարկային քաղաքականության երկարաժամկետ նպատակների վերաբերյալ

Ընդունման ամսաթիվ՝ 12 մարտի, 2024 թվական

Համաձայն «Կենտրոնական բանկի մասին» ՀՀ օրենքի և ՀՀ Սահմանադրության՝ ՀՀ կենտրոնական բանկի հիմնական նպատակներն են Հայաստանի Հանրապետությունում գների կայունության և ֆինանսական կայունության ապահովումը: ՀՀ կենտրոնական բանկի խորհուրդը (այսուհետ՝ խորհուրդ) հետևողական է՝ կիրառելու դրամավարկային քաղաքականության ամբողջ գործիքակազմը՝ տնտեսությանը վստահելի անվանական խարսխի ապահովման և գների կայունության նպատակի իրագործման համար:

Խորհուրդն ընդգծում է, որ գների կայունության ու ֆինանսական կայունության ապահովման հիմնական նպատակների իրագործմամբ ՀՀ կենտրոնական բանկի՝ որպես հանրային հատվածում գործող կառույցի առաքելությունը համազգային բարեկեցության բարելավումն է: Ցածր և կայուն գնաճի ապահովմանն ուղղված հետևողական քաղաքականությունը վստահելի անվանական խարսխ է տնտեսության համար, որն ինքնին նպաստում է գնաճային սպասումների խարսխմանը, անարդյունավետ պարբերաշրջանների չեզոքացմանն ու երկրի տնտեսական զարգացմանը, խթանում է ներդրումները և ժամանակի ընթացքում բարելավում է հասարակության բարեկեցությունը:

Գների կայունության նպատակի իրագործման համար Կենտրոնական բանկը մշակում և իրականացնում է դրամավարկային քաղաքականություն: Վերջինիս հիմնարար դերը տնտեսությունում գնաճի և գնաճային սպասումների խարսխումն է: Խորհուրդը վստահ է, որ միջնաժամկետ հատվածում գնաճի նպատակային 4% ցուցանիշը համադրելի է երկրում գների կայունության ապահովման նպատակի հետ: Գնաճի նպատակային ցուցանիշն արտահայտվում է սպառողական գների ինդեքսի (ՍԳԻ) միջոցով, քանի որ դա լավագույնս է արտացոլում կենսաապահովման ծախսերի, վերջնական սպառման ապրանքների և ծառայությունների գների ընդհանուր մակարդակի փոփոխության չափը, ինչպես նաև տնտեսավարողների կողմից որոշումների կայացման և պայմանագրերի կնքման հիմնական ուղենիշն է: Այնուհանդերձ, ՍԳԻ զամբյուրում ներառված առանձին ապրանքների և ծառայությունների շուկաներում սեզոնային և արտաժամանակագրորեն պատճառով առաջացած գների ժամանակավոր տատանումների վրա դրամավարկային քաղաքականությունն ուղղակի ազդեցություն չի կարող ունենալ: Դրամավարկային քաղաքականության որոշումների կայացման գործընթացում Խորհուրդը դիտարկում է նաև գնաճի այլընտրանքային ցուցանիշներ, ինչպիսիք են բնականոն գնաճի կամ ոչ արտահանելի կոշտ գների ինդեքսները, որոնք տնտեսությունում հիմնարար գնաճային միջավայրը բնութագրող օգտակար ցուցանիշներ են:

Դրամավարկային քաղաքականության դիրքը և ուղղությունը սահմանվում են կարճաժամկետ տոկոսադրույքների ակնկալվող ուղեգծի փոփոխության միջոցով: Քաղաքականության տոկոսադրույքի՝ արդյունավետ ներքևի սահմանով սահմանափակված լինելու պարագայում Խորհուրդը պատրաստ է կիրառելու դրամավարկային քաղաքականության ամբողջ գործիքակազմը:

Շեշտադրելով միջնաժամկետ հատվածում գների կայունության և ֆինանսական կայունության նպատակների ապահովման առաջնահերթությունը՝ Խորհուրդը միաժամանակ գիտակցում է, որ պատասխանատու է նաև կարճաժամկետ հատվածում գնաճի և տնտեսական ակտիվության երկընտրանքի արդյունավետ կառավարման հարցում: Բաց շուկայական տնտեսությունում տարաբնույթ տնտեսական և ֆինանսական ցնցումները կարող են հանգեցնել տնտեսական ակտիվության և գնաճի որոշակի տատանողականության: Այս համատեքստում Կենտրոնական բանկը երբեք չի նպատակադրում կարճաժամկետ հատվածում գնաճն արագորեն մոտեցնել թիրախին, եթե դա կարող է առաջացնել անցանկալի տնտեսական և ֆինանսական անկայունություն: Ցանկացած տնտեսական իրավիճակում Կենտրոնական բանկը մշակում և իրականացնում է դրամավարկային քաղաքականություն՝ նվազագույն հասարակական ծախքերով գնաճը միջնաժամկետ հորիզոնում (12 եռամսյակների ընթացքում) նպատակային ցուցանիշին մոտեցնելու համար:

Արդյունավետ դրամավարկային քաղաքականությունը երկարաժամկետ գնաճային սպասումների խարսխման միջոցով նպաստում է տնտեսական աճի ու գործազրկության տատանողականության նվազեցմանը: Վերջինս էլ, իր հերթին, բարելավում է հասարակության բարեկեցությունը՝ նվազեցնելով գործազրկության մակարդակը և նպաստելով տնտեսության արտադրական կարողությունների աճին: Խորհուրդն ընդգծում է, որ Կենտրոնական բանկի կողմից այլ հնարավոր նպատակների ստանձնումը չպետք է հակասի միջնաժամկետ հատվածում գնաճի 4% նպատակային ցուցանիշի և գների ու ֆինանսական կայունության հիմնական նպատակների ապահովմանը:

Խորհուրդը մեծապես կարևորում է իրականացվող դրամավարկային քաղաքականության և համապատասխան որոշումների կայացման հիմնակարգի հստակ ու հանրության համար ընկալելի եղանակով հաղորդակցման անհրաժեշտությունը: Հստակ և արդյունավետ հաղորդակցումը նպաստում է դրամավարկային քաղաքականության արդյունավետության բարձրացմանը, ինչպես նաև խրախուսում է ֆինանսական շուկաներին, ձեռնարկատերերին և հասարակությանը՝ ռիսկերն ու անորոշությունները լավագույնս գնահատելու և կառավարելու հարցում: Ավելին, հաղորդակցման սույն մոտեցումն իր կարևոր նշանակությունն ունի նաև դրամավարկային քաղաքականության թափանցիկության և Կենտրոնական բանկի հաշվետվողականության բարելավման գործընթացում որպես կարևոր առաջնահերթություն հանրային հատվածում գործող անկախ կառույցի համար:

Դրամավարկային քաղաքականության երկարաժամկետ նպատակների վերաբերյալ հայտարարությունը խորհրդի կողմից կարող է վերանայվել յուրաքանչյուր տարվա քաղաքականության ուղղությունների մշակման առաջին շրջափուլի շրջանակներում:

Դրամավարկային քաղաքականության մշակման և իրականացման ռիսկերի խելամիտ կառավարման համակարգ

Գների կայունության նպատակի իրագործման համար ՀՀ կենտրոնական բանկը մշակում և իրականացնում է դրամավարկային քաղաքականություն՝ ռիսկերի խելամիտ կառավարման համակարգի ներքո: Այս համակարգը ռիսկերի կառավարման վրա հիմնված դրամավարկային քաղաքականության կառուցվածքային և համակարգված մոտեցում է, որը հնարավորություն է տալիս արդյունավետորեն վերլուծելու և հաղորդակցելու քաղաքականության համար կարևոր ռիսկերն ու անորոշությունները:

Աճող անորոշություններն ու ռիսկերը կենտրոնական բանկերի համար նոր իրականություն և մարտահրավեր են, որոնք պահանջում են դրամավարկային քաղաքականության մշակման և հաղորդակցման գործող մոտեցման վերաիմաստավորում: Դրամավարկային քաղաքականության ռիսկերի խելամիտ կառավարման համակարգը արդյունավետորեն ներառում, հաղորդակցում և հասցեագրում է վերոնշյալ դիտարկումները:

Սույն համակարգի ներքո դրամավարկային քաղաքականության որոշումների կայացման գործընթացն առաջնորդվելու է ՀՀ տնտեսության զարգացման մի քանի սցենարների կառուցմամբ և դիտարկմամբ: Այս սցենարները (երկու կամ ավելի) ենթադրում են քաղաքականության տոկոսադրույքի՝ շուկայի ընթացիկ սպասումների համեմատությամբ ավելի բարձր կամ ավելի ցածր ուղեգիծ: Դրանք ենթադրում են դրամավարկային

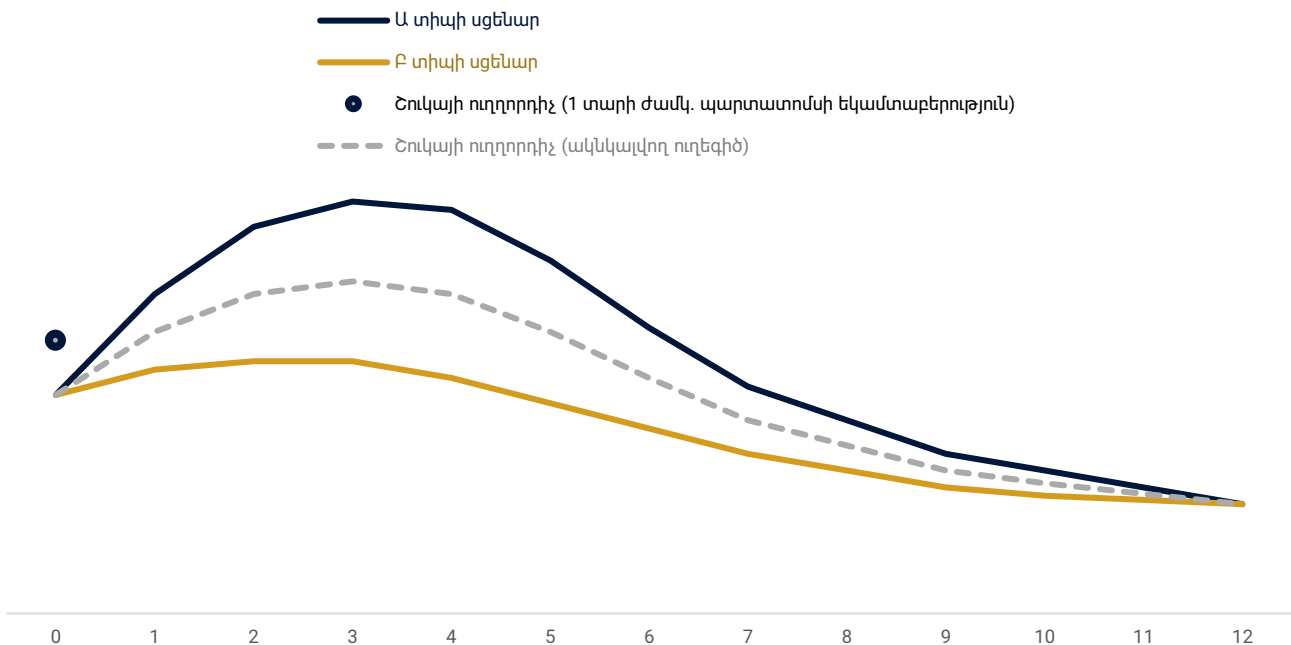
քաղաքականության հստակ ուղղություններ և ոչ թե վերացական կամ անիրատեսական ռիսկերը նկարագրող սցենարներ: Վերոնշյալ սցենարները մշակվում են հետևյալ տրամաբանությամբ.

Շուկայի ուղղորդիչ սպասումները ներկայացնում են քաղաքականության տոկոսադրույքի ակնկալվող ուղեգծի վերաբերյալ ֆինանսական շուկայում առկա սպասումները: Դրանք գնահատվում են մի կողմից՝ մինչև մեկ տարի ժամկետայնությամբ պետական պարտատոմսերի եկամտաբերությունից, մյուս կողմից՝ շուկայի մասնակիցների շրջանում իրականացված հարցումների արդյունքում:

Ա տիպի սցենարներ (Case A), որտեղ ենթադրվում է շուկայի սպասումներից ավելի բարձր քաղաքականության տոկոսադրույք: Այն ներառում է վերևի ուղղությամբ այնպիսի գործոններ (ռիսկեր, անորոշություններ), որոնք տնտեսությունում կարող են ձևավորել ավելի գնաճային միջավայր:

Բ տիպի սցենարներ (Case B), որտեղ ենթադրվում է շուկայի սպասումներից ավելի ցածր քաղաքականության տոկոսադրույք: Այն ներառում է ներքևի ուղղությամբ այնպիսի գործոններ (ռիսկեր, անորոշություններ), որոնք տնտեսությունում կարող են ձևավորել ավելի գնանկումային կամ ցածր գնաճային միջավայր:

Գծապատկեր 2.1. Քաղաքականության տոկոսադրույքի սցենարային ուղեգծեր



Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ

Նշում: Ներկայացված ուղեգծերը Ա և Բ տիպի սցենարների պայմանական օրինակներ են

Դրամավարկային քաղաքականության ռիսկերի խելամիտ կառավարման համակարգի վերաբերյալ առավել մանրամասն տեղեկատվությունն ամփոփված է «Prudent Risk Management Approach to Monetary Policy: Theory and Practice of FPAS Mark II at the Central Bank of Armenia» գրքում:

Ներգիր 1. Գնաճի նպատակային ցուցանիշը Հայաստանում¹

Վստահելի և հստակ հաղորդակցվող գնաճի նպատակային ցուցանիշը կարևոր ուղեցիկ է տնտեսավարողների կողմից որոշումների կայացման, պայմանագրերի կնքման և գնաճային սպասումների ձևավորման գործընթացում: Ժամանակի ընթացքում Կենտրոնական բանկը կարող է անհրաժեշտ և նպատակահարմար համարել գնաճի նպատակային ցուցանիշի վերանայումը, որը լավագույնս կարտացոլի տնտեսության երկարաժամկետ կառուցվածքային առանձնահատկությունները, վերջինիս շարժիչ ուժերը և երկրի տնտեսական զարգացման ու բարեկեցության բարելավման ապագա տեսլականը:

Ժամանակակից տնտեսագիտական գրականությունը փաստում է, որ գների կայունության նպատակին համահունչ գնաճի միջնաժամկետ թիրախի լավագույն և օպտիմալ մակարդակը զրոյական գնաճի ցուցանիշն է: Այնուամենայնիվ, գրականությունն առանձնացնում է նաև մի շարք փաստարկներ, որոնք կարող են բացատրել գործնականում ցածր դրական թիրախ ընտրելու հանգամանքը: Դրանց շարքում կարելի է առանձնացնել անվանական տոկոսադրույքի զրոյական ստորին սահմանի, արտադրության գործոնների գների (հատկապես՝ աշխատավարձերի) դեպի ներքև կոշտությունների և գնաճի հաշվարկման վիճակագրական շեղումների գործոնները, որոնց պարագայում դրական ցածր գնաճի նպատակի սահմանումը համարվում է ընդունելի և օպտիմալ լուծում:

2006 թվականին գնաճի նպատակադրման ռազմավարության ընդունումից ի վեր՝ ԿԲ-ն հետևողականորեն ապահովել է առաջարկված 4% գնաճի նպատակը. այսպես՝ 2006-24 թթ-ին ՀՀ-ում միջին 12-ամսյա գնաճը կազմել է 3.9% (գծապատկեր Ն.1.1): Սա ԿԲ դրամավարկային քաղաքականության հաջողության և արդյունավետության կարևորագույն ցուցիչն է: Այնուամենայնիվ, պետք է նաև փաստենք, որ սա լիարժեքորեն չի արտահայտվել հասարակության շրջանում գների կայունության ընկալման ձևավորմամբ, և տարբեր տարածաշրջանային կամ ներքին ցնցումների ժամանակ հաճախ ՀՀ տնտեսությունը բախվում էր գնաճի ու գնաճային սպասումների ապախարսխման ռիսկերի: ՀՀ դրամավարկային քաղաքականության պատմության նմանատիպ իրավիճակները որոշակի ազդակներ էին պարունակում առ այն, որ 4% թիրախային ցուցանիշն արդեն զուցե համադրելի չէր գների կայունության սահմանման հետ կամ գների կայունության պահպանման համար պահանջում էր զգալիորեն ավելի մեծ հասարակական ծախս:

Գնաճի նպատակադրման ռազմավարության իրականացման ամբողջ ընթացքում ՀՀ ԿԲ-ն զգալի ներդրումներ է կատարել դրամավարկային քաղաքականության կանխատեսման և քաղաքականության վերլուծության (այսուհետ՝ ԿԲՀ) համակարգի զարգացման գործընթացում: Վերջինս ամուր հիմք է ստեղծել ներկայումս այդ ուղղությամբ լայնատարած բարեփոխումների իրականացման համար: Այս համատեքստում, 2024 թվականին ՀՀ ԿԲ-ն պաշտոնապես ներդրել է նորարարական ու առաջադեմ ռիսկերի և անորոշությունների խելամիտ կառավարմանն ուղղված դրամավարկային քաղաքականության մոտեցումը:

Վերջին տասնամյակներում Հայաստանի տնտեսությունը և տնտեսական իրավիճակը զգալիորեն բարելավվել են՝ դառնալով առավել ամուր, բազմազանեցված (դիվերսիֆիկացված) և միջազգայնորեն փոխկապակցված: Տնտեսական աճին և զարգացմանը զուգահեռ, ՀՀ ԿԲ-ի կողմից գների կայունության և դրամավարկային քաղաքականության համապատասխան հիմնակարգն ու ռազմավարությունը նույնպես ենթարկվել են փոփոխությունների և զարգացել մի քանի փուլերով: Վերջին տարիներին ՀՀ տնտեսությունում դիտարկվում են կառուցվածքային և ինստիտուցիոնալ հետևողական բարելավումներ, զարգացման էական ուղի է արձանագրում ֆինանսական համակարգը՝ թե՛ խորության, թե՛ ոլորտների բազմազանության, թե՛ գործիքակազմի զգալի ընդլայնման առումով: Հատկանշական է նաև, որ դրամավարկային և մակրոտնտեսական քաղաքականության ոլորտում, ինչպես նաև դրամավարկային համակարգերի զարգացման ուղղությամբ ձեռք բերված հաջողություններով ՀՀ-ն միջազգային փորձագետների և ներդրողների կողմից ներկայումս հիմնականում «դասվում» է առաջատար դրամավարկային համակարգով երկրների շարքին, հետևաբար ավելի ցածր ու համադրելի գնաճի նպատակի սահմանումը կարևոր գործոն է նաև ՀՀ միջազգային հեղինակության ու վարկանիշի տեսանկյունից:

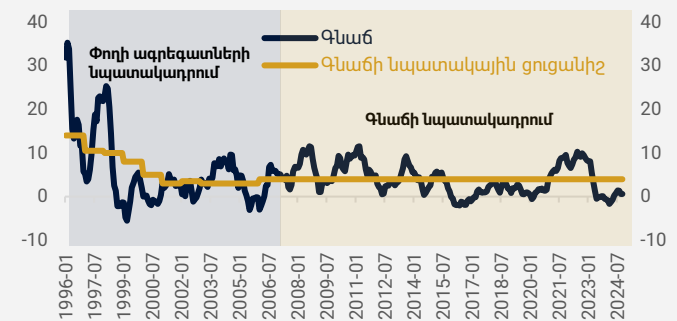
Աշխարհում դրամավարկային քաղաքականության իրականացման ծավալուն փորձն ու առկա հետազոտական աշխատանքները փաստում են, որ ցածր գնաճի ապահովումը էականորեն կրճատում է ապագա դրամավարկային քաղաքականության և գների զարգացումների հետ

կապված անորոշությունները՝ նպաստելով գնաճայացման գործընթացում տատանողականության նվազմանը և կայուն տնտեսական աճի համար բարենպաստ միջավայրի ձևավորմանը: Վերջինս պայմանավորված է ցածր գնաճային ու ցածր տատանողական միջավայրում, որոնց միջև առկա է դրական կապ (գծապատկեր Ն.1.2), ներդրումների և խնայողությունների արդյունքների կանխատեսելիության բարձրացմամբ, ներդրումների ժամկետայնության երկարացմամբ, ինչպես նաև հարաբերականորեն ցածր անվանական տոկոսադրույքների ձևավորմամբ: Ցածր գնաճային միջավայրում ֆիրմաներն ու տնային տնտեսությունները ստիպված չեն լինում կրելու տարբեր ծախսեր՝ գնաճից խուսափելու, ինչպես նաև սպառման ու խնայողությունների արդյունավետ պլանավորման համար: Այս համատեքստում կարելի է այնդե, որ ցածր կայուն գնաճի ապահովումն ինքնանպատակ չէ և երկարաժամկետ կայուն տնտեսական աճի կարևոր գրավականն է: Ինչպես ցույց է տալիս աշխարհի տարբեր երկրներում տարբեր ժամանակահատվածներում բարձր տնտեսական աճի իրավիճակների վերլուծությունը, եթե դրանցից զտենք անկայուն ու տնտեսական ճգնաժամերով ավարտված իրավիճակները, ապա կայուն բարձր տնտեսական աճերը կզուգահեռվեն ցածր՝ միջինում 3% գնաճի զարգացումների հետ: Պատահական չէ, որ աշխարհի երկրների մեծ մասում ԿԲ-երին պատվիրակված գների կայունության նպատակը դիտարկվում է որպես հիմք հասարակության բարեկեցության և/կամ երկարաժամկետ կայուն տնտեսական աճի համար:

Այսպիսով՝ ՀՀ տնտեսության և դրամավարկային համակարգի վերջին զարգացումներն ու ձեռքբերումներն ամուր հիմք են ստեղծում ՀՀ ԿԲ-ի համար՝ շարունակելու դրամավարկային քաղաքականության նկատմամբ հանրության վստահության ամրապնդման, դրամավարկային քաղաքականության հիմնակարգի զարգացման և լայնամասշտաբ երկարաժամկետ բարեփոխումների աշխատանքների իրականացումը, այդ թվում՝ սահմանելով գների կայունության ընկալմանը և ֆինանսատնտեսական համակարգի ներկա կառուցվածքին համահունչ ավելի ցածր գնաճի նպատակային ցուցանիշ:

2006-24 թթ-ին ՀՀ-ում միջին 12-ամսյա գնաճը կազմել է շուրջ 4.0%

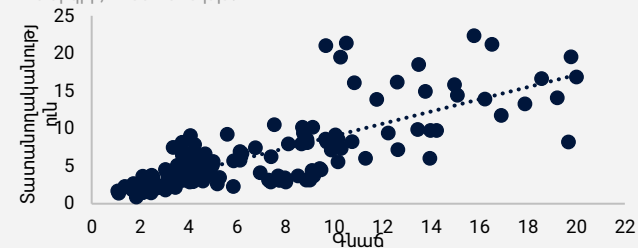
Գծապատկեր Ն.1.1. 12-ամսյա գնաճը և գնաճի թիրախային ցուցանիշը
%, Նախորդ տարվա նույն ամսվա նկատմամբ



Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ, ՀՀ ԿԲ

Ցածր գնաճի ապահովումը էականորեն կրճատում է ապագա ԴՎԲ-ի և գների զարգացումների հետ կապված անորոշությունները

Գծապատկեր Ն.1.2. Միջին գնաճ և գնաճի տատանողականություն 145 երկիր, 1980-2018 թթ.



¹ Ավելի մանրամասն տե՛ս Ավետիսյան Հ., Իգիթյան Հ., Պապիկյան Ա. «Գնաճի նպատակային ցուցանիշը Հայաստանում», ՀՀ ԿԲ, հոկտ. 2024

Աղբյուր՝ Աշխատուժի վիճակագրության բյուրո (BLS); Տնտեսական վերլուծությունների բյուրո (BEA), Ատլանտայի պաշտոնային բանկ

Զեկույցի կառուցվածքը

Դրամավարկային քաղաքականության զեկույցը սկսվում է Գլխավոր ամփոփագրով (դրամավարկային քաղաքականության հաղորդագրություն): Ներառում է Դրամավարկային քաղաքականության որոշման վերաբերյալ Խորհրդի հաղորդագրությունը, ինչպես նաև տնտեսական իրավիճակի և հիմնարար պայմանների ամփոփագիրը: Դրամավարկային քաղաքականության միջանկյալ որոշումների ընթացքում Գլխավոր ամփոփագիրը ծառայում է որպես դրամավարկային քաղաքականության հաղորդակցման հիմնական գործիք:

Գլուխ 2-ում ներկայացվում են դրամավարկային քաղաքականության երկարաժամկետ նպատակների վերաբերյալ Հայաստանի Հանրապետության կենտրոնական բանկի խորհրդի հաղորդագրությունն ու դրամավարկային քաղաքականության մշակման գործող համակարգի ամփոփ նկարագիրը:

Գլուխ 3-ը ներառում է տնտեսական ընթացիկ իրավիճակի և հիմնարար պայմանների վերլուծությունը, ինչպես նաև ԿԲ-ի կողմից «նվազագույն ափսոսանքի քաղաքականության» հայեցակարգի և համակարգի ներքո ռիսկերի կառավարման մոտեցման արդյունքները: Վերջինս կազմված է դրամավարկային քաղաքականության ընթացիկ փուլի համար առավել իրատեսական և կարևոր սցենարների բազմությունը ամփոփող աղյուսակից, որը կառուցվել է ԿԲ խորհրդի, ԿԲ դրամավարկային քաղաքականության թիմի, ինչպես նաև շուկայի մասնակիցների՝ հիմնական ռիսկերի, անորոշությունների և մտավախությունների վերաբերյալ տեղեկատվության հիման վրա: Այս համատեքստում դրամավարկային քաղաքականության զեկույցը ներկայացնում է երկու (կամ ավելի) տիպային սցենարներ, որոնք ընդգրկում են նաև սցենարներում դիտարկված գործոնների պայմաններում գների կայունության ապահովման նպատակով դրամավարկային քաղաքականության համապատասխան արձագանքը:

ԿԲ-ն դրամավարկային քաղաքականության զեկույցը հրապարակում է Խորհրդի կողմից դրամավարկային քաղաքականության որոշումների կայացման նույն օրը: Դա հնարավորություն է տալիս օպերատիվ կերպով հանրությանը տրամադրելու դրամավարկային քաղաքականության որոշման հիմքում ընկած վերլուծությունների և մտածողության վերաբերյալ բավարար մանրամասներ: Դրամավարկային քաղաքականության որոշումների կայացմանը հաջորդում է ԿԲ նախագահի մամուլի ասուլիսը, որից հետո հրապարակվում է նաև զեկույցի Դրամավարկային քաղաքականության թափանցիկության հատվածը: Այն

ներառում է դրամավարկային քաղաքականության տոկոսադրույքի որոշման նիստի արձանագրությունը, իսկ 2024 թվականի հունիսից՝ Խորհրդի անդամների քվեարկության վերաբերյալ անվանական տեղեկատվություն: 2024 թվականի սեպտեմբերից սկսած՝ Թափանցիկության զեկույցը ներառում է նաև Խորհրդի յուրաքանչյուր անգամի՝ դրամավարկային քաղաքականության տոկոսադրույքի վերաբերյալ քվեարկության հիմնավորումը:

Ծանուցում

Սույն զեկույցում ներկայացված տեղեկատվությունը հիմնված է մինչև 2024 թվականի դեկտեմբերի 6-ը հասանելի փաստացի տվյալների, ԿԲ-ի կողմից անցկացված հարցումների արդյունքների, ինչպես նաև մակրոտնտեսական միջավայրի հետագա զարգացումների վերաբերյալ ձևավորված դատողությունների վրա:

Կենտրոնական բանկի համար դրամավարկային քաղաքականության զեկույցը դրամավարկային քաղաքականության հաղորդակցման գլխավոր գործիքն է, որը հրապարակվում է եռամսյակային պարբերականությամբ: Դրամավարկային քաղաքականության զեկույցը կազմված է թե՛ նեղ մասնագիտական շրջանակի և թե՛ լայն հասարակության համար ընկալելի ու հասկանալի լինելու սկզբունքով և առաջնահերթությամբ, ներառում է դրամավարկային քաղաքականության համար կարևոր հարցերի վերաբերյալ համապարփակ անդրադարձ: Զեկույցում ներկայացված տեղեկատվության տրամաբանական հաջորդականությունն ընթերցողին հնարավորություն է տալիս պատկերացում կազմելու որոշումների կայացման ընթացիկ փուլում տարաբնույթ ռիսկերի և անորոշությունների առնչությամբ Խորհրդի մտածողության և կայացրած որոշումների վերաբերյալ: Սույն զեկույցում ներկայացված տիպային սցենարները կառուցվել են ՀՀ ԿԲ դրամավարկային քաղաքականության թիմի կողմից: Տնտեսության զարգացման սցենարների քննարկման և կարևոր բաղադրիչների առանձնացման գործընթացում իր կարևոր մասնակցությունն ու ներդրումն ունի նաև Կենտրոնական բանկի խորհուրդը: Զեկույցում ներկայացված վերլուծությունների և հիմնական ուղերձի ամբողջականությունը պահպանելու նպատակով ոչ բոլոր լրացուցիչ տվյալներն ու վերլուծություններն են ներառվել վերջինիս կազմում: Այս համատեքստում զեկույցի Տեղեկագիր-հավելվածում հրապարակվում են նաև գծապատկերներ և աղյուսակներ, որոնք ներառում են տնտեսական իրավիճակի և հիմնարար պայմանների ամբողջական և համապարփակ նկարագիրը:



03



Դրամավարկային քաղաքականության հեռանկար

Ա. Համաշխարհային տնտեսության զարգացումներ

ԱՄՆ-ի տնտեսության զարգացումներ

Տնտեսական բարձր աճն ԱՄՆ-ում պահպանվում է 3-րդ եռամսյակում կազմել է 2.8%, ինչը ներուժային աճի գնահատականից բավականին բարձր ցուցանիշ է: Սպառումը (հատկապես ծառայությունների սպառումը) շարունակում է մնալ աճի հիմնական շարժիչ ուժը: Աշխատավարձերը շարունակում են աճել բարձր տեմպերով, իսկ ակտիվների գների շարունակական աճը նպաստում է տնային տնտեսությունների վերջին տարիների ընթացքում կուտակած զգալի հարստության ավելացմանը: Վերոնշյալ գործոնները, ինչպես նաև խթանող հարկաբյուջետային քաղաքականությունը նախադրյալներ են ստեղծում սպառման առաջնությունը ևս բարձր մակարդակում ձևավորվելու համար՝ նպաստելով ՀՆԱ ներուժային մակարդակից բարձր աճի պահպանմանը: Ձևավորված շուկայական բարձր տոկոսադրույքների պայմաններում մասնավոր սպառման աճի շարունակական բարձր տեմպերը կարող են վկայել չեզոք տոկոսադրույքի՝ սպասումների համեմատությամբ ավելի բարձր մակարդակում գտնվելու ռիսկերի մասին: Հարկ է նաև նշել, որ ԱՄՆ-ում չեզոք տոկոսադրույքի աճի ուղղությամբ ռիսկեր կան՝ նաև պայմանավորված միջնաժամկետ հատվածում հարկաբյուջետային առավել խթանող դիրքի ձևավորման պարագայում պարտքային բեռի զգալի աճի ռիսկերով:

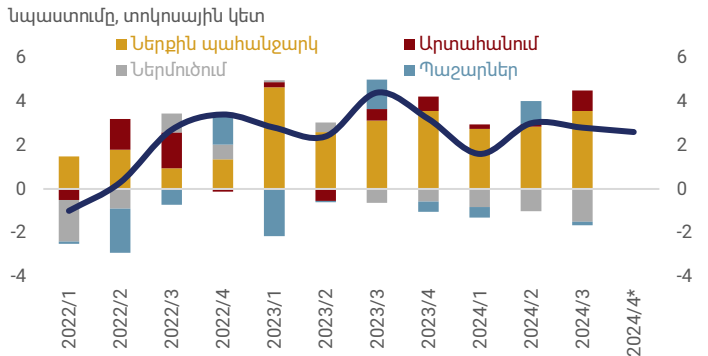
Այդուհանդերձ, ԱՄՆ-ի տնտեսության վերջին զարգացումները կարող են մատնանշել նաև համախառն պահանջարկի պայմանների թուլացման ուղղությամբ որոշակի փաստարկների մասին: Այսպես, վարկային քարտերի և ավտոմեքենաների գծով ժամկետանց վարկերի ծավալները, որոնք բավականին զգայուն են տնտեսությունում տոկոսադրույքների նկատմամբ, շարունակում են աճել, իսկ սպառողների վստահությունը նվազում է: Սա կարող է վկայել այն մասին, որ տնտեսությունում խիստ ֆինանսական պայմանները որոշակի սահմանափակող ազդեցություն են ունենում տնտեսության առանձին հատվածների վրա:

ԱՄՆ-ի տնտեսության հիմնարարների շուրջ բարձր անորոշությունը պահպանվում է: Չնայած գնաճային միջավայրը շարունակում է աստիճանաբար թուլանալ, սակայն հիմնարար գնաճը բնութագրող որոշ ցուցանիշներ, այդ թվում՝ կոշտ գներով բնութագրվող ապրանքների գնաճը, դեռևս պահպանվում են թիրախային մակարդակից զգալիորեն բարձր: Վերջինս պարունակում է գնաճային սպասումների՝ թիրախից բարձր մակարդակում պահպանման ռիսկեր, ինչը, իր հերթին, կարող է ազդել ձեռնարկությունների և տնային տնտեսությունների գնագոյացման որոշումների վրա: Այս համատեքստում, չնայած որոշակի թուլացմանը, 2024 թ. 3-րդ եռամսյակում աշխատավարձերի աճը շարունակում է պահպանվել բարձր մակարդակում և ռիսկեր է ստեղծում գնաճի նպատակային ցուցանիշին հասնելու կայուն ուղեգծի տեսանկյունից: Միևնույն ժամանակ, աշխատանքի շուկայի պայմանների շուրջ անորոշությունը պահպանվում է: Այդուհանդերձ, մի շարք ցուցանիշներ նույնիսկ վկայում են նախորդ եռամսյակի համեմատությամբ աշխատանքի շուկայի լարվածության աճի մասին: Այսպես, վերջին ամիսներին աշխատանքի տեղավորման տեմպը սկսել է աճել, իսկ մեկ գործազուրկի հաշվով՝ Նոր աշխատատեղերի և աշխատանքից ազատվող աշխատողների թիվը՝ նվազել: Մյուս կողմից՝ գործազուրկության մակարդակը որոշակիորեն նվազել է՝ հոկտեմբերին կազմելով 4.1%:

Ամփոփելով նշենք, որ դրամավարկային քաղաքականության տեսանկյունից հիմնական մարտահրավերները հետևյալն են. գնաճը վերջնականապես թիրախի մոտեցնելու և գների կայունության հանձնառության ապահովումը և խիստ դրամավարկային ու վարկավորման պայմանների պահպանման միջավայրում աշխատաշուկայի հետագա անցանկալի թուլացման ռիսկերը: Այս միջավայրում, հաշվի առնելով վերջին ամիսների ընթացքում վերոնշյալ ռիսկերի ուղղությամբ զարգացումները, ֆինանսական շուկաները գնահատում են, որ ԱՄՆ-ի ԴԴՀ-ն կվարի դրամավարկային պայմանների առավել աստիճանական թուլացման քաղաքականություն: Հավելենք նաև, որ կարճաժամկետ և միջնաժամկետ հատվածում առկա են առավելապես գնաճային ռիսկեր՝ պայմանավորված ինչպես առավել խթանող հարկաբյուջետային դիրքի ձևավորման, այնպես էլ արտաքին առևտրային քաղաքականության հավանական խստացման հետ կապված անորոշություններով: Միևնույն ժամանակ, ԱՄՆ-ում պահպանվում են միջնաժամկետ չեզոք տոկոսադրույքի հետ կապված բարձր անորոշությունները (տե՛ս ՀՀ ԿԲ 2024 թ. 2-րդ եռ-ԴԿԶ զեկույց), ինչն իր ազդեցությունը կարող է ունենալ ինչպես ԱՄՆ-ի ԴԴՀ քաղաքականության ապագա ուղեգծի, այնպես էլ ԱՄՆ-ում երկարաժամկետ տոկոսադրույքների ձևավորման ու զարգացող երկրներում կապիտալի հոսքերի վրա:

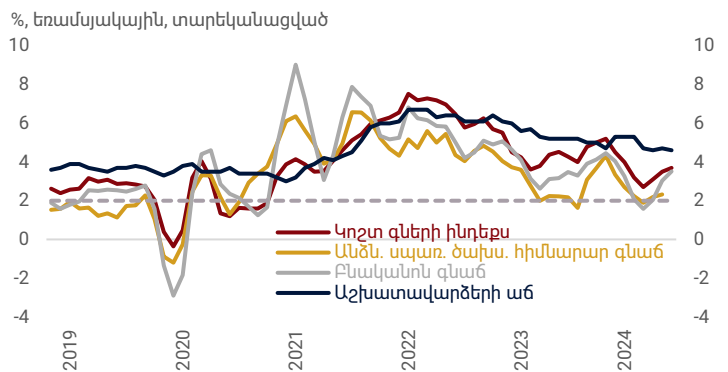
Սպառումը շարունակում է մնալ ներուժային աճի գնահատականներից բավականին բարձր տնտեսական աճի հիմնական շարժիչ ուժը

Գծապատկեր 3.Ա.1. Համախառն ներքին արդյունքի իրական աճն ըստ ծախսային բաղադրիչների



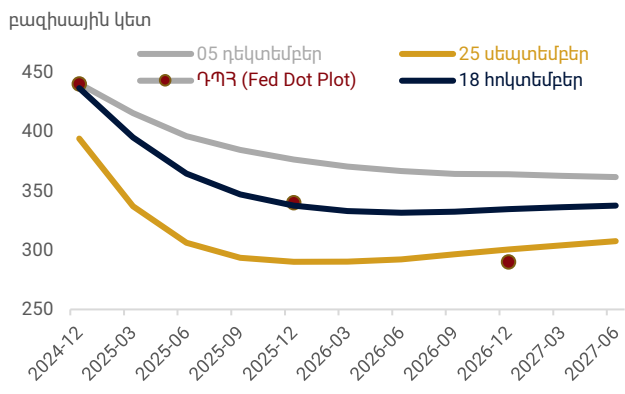
Աղբյուր՝ Տնտեսական վերլուծությունների բյուրո (BEA), Ատլանտայի պահուստային բանկ
Նշում՝ 2024 թ. 4-րդ եռամսյակի տվյալները նախնական են՝ ըստ Ատլանտայի ԴԴՀ-ի «GDPNow» դեկտեմբերի 5-ի գնահատականի:

ԴԴՀ-ի կողմից գնաճը վերջնականապես թիրախի մոտեցնելու խնդիրը շարունակում է մնալ առարկայական
Գծապատկեր 3.Ա.2. Հիմնարար գնաճի ցուցանիշները



Աղբյուր՝ Աշխատուժի վիճակագրության բյուրո (BLS), Տնտեսական վերլուծությունների բյուրո (BEA), Ատլանտայի պահուստային բանկ

ԱՄՆ-ի ֆինանսական շուկայի մասնակիցները կարծում են, որ ԴԴՀ-ն դրամավարկային պայմանների ավելի դանդաղ թուլացման քաղաքականություն կիրականացնի
Գծապատկեր 3.Ա.3. ԴԴՀ տոկոսադրույքների հետագծի վերաբերյալ շուկայի սպասումները



Աղբյուր՝ Ատլանտայի ԴԴՀ

Եվրոգոտու տնտեսության զարգացումներ

Չնայած 2024 թվականի 3 եռամսյակների ընթացքում աճի վերականգնման որոշակի նախանշաններին՝ եվրոգոտու տնտեսական աճի միջնաժամկետ հեռանկարի շուրջ զգալի անորոշությունը պահպանվում է: 2024 թ. երրորդ եռամսյակում եվրոգոտու տնտեսությունն աճել է տ/տ 0.9%-ով, իսկ նախորդ եռամսյակի համեմատությամբ՝ 0.4%-ով (գծապատկեր 3.Ա.4)՝ կրելով նաև որոշ ժամանակային գործոնների ազդեցությունը: Այս համատեքստում, վերջին շրջանում առավելապես արտաքին պահանջարկի ընդլայնմամբ պայմանավորված աճի շարունակական դրսևորումը կարող է մատնանշել, որ տնտեսությունում համախառն պահանջարկի և առաջարկի միջև անհավասարակշռությունը դեռևս պահպանվում է՝ տնտեսության առանձին հատվածներում նպաստելով բարձր գնաճի պահպանմանը:

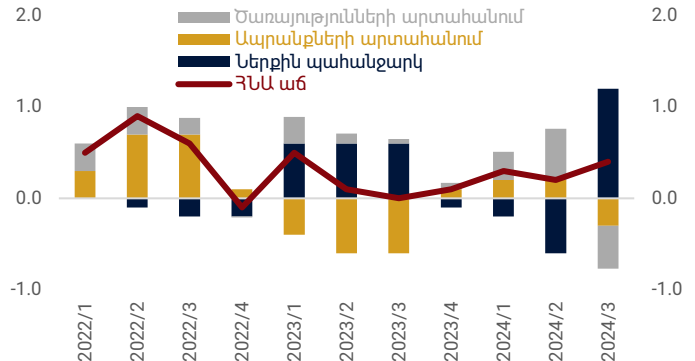
ԵԳ-ում PMI ցուցանիշները, որոնք ընդհանուր տնտեսական միջավայրի վերաբերյալ կարևոր տեղեկատվության աղբյուր են, ցույց են տալիս, որ վերջին շրջանում տնտեսության աճը շարունակում է հիմնականում պայմանավորված լինել ծառայությունների ոլորտի աճով (գծապատկեր 3.Ա.5): Իրական տնօրինվող եկամուտների շարունակական աճը և խնայողությունների բարձր մակարդակները պարունակում են սպառման հնարավոր արագացման ռիսկեր, որոնք առաջիկայում կարող են ծառայություններով պայմանավորված աճի շարժիչ ուժ հանդիսանալ: Մյուս կողմից՝ արդյունաբերության, հատկապես մշակող արդյունաբերության ոլորտը շարունակում է մնալ կառուցվածքային թուլացած դիրքերում առավելապես այնպիսի արդյունաբերական տնտեսություններում, ինչպիսիք են Գերմանիան և Ֆրանսիան: Այս համատեքստում դրամավարկային քաղաքականության դեռևս զսպող պայմանները, էներգետիկ ճգնաժամից դանդաղ վերականգնումը, արտաքին առևտրի խստացումը և վերջին տարիներին միջազգային շուկաներում մրցունակության կորստի ռիսկերը շարունակում են մնալ որպես ոլորտի հիմնական մարտահրավերներ: Անհրաժեշտ է նաև ընդգծել, որ աճի հեռանկարի շուրջ անորոշությունը էլ ավելի է մեծանում պայմանավորված ԱՄՆ-ի կողմից արտաքին առևտրային քաղաքականության հավանական խստացման և Զինաստանի տնտեսության աճի հետագա դանդաղման ռիսկերով: Նշենք նաև, որ ֆինանսական շուկայի կողմից, այդ թվում վերոնշյալ ռիսկերի որոշակի գնանշման արդյունքում, վերջին շրջանում նկատվում է եվրոյի անվանական փոխարժեքի արժեզրկում:

Եվրոգոտում գնաճային միջավայրը շարունակում է կայունանալ: 2024 թվականի հոկտեմբերին արձանագրվել է տ/տ 2.0% գնաճ՝ առավելապես ապրանքների գնաճի թուլացման հաշվին: Այնուամենայնիվ, աշխատաշուկայից փոխանցվող ճնշումների պայմաններում հիմնարար գնաճը բնութագրող ցուցանիշները, մասնավորապես՝ ծառայությունների գնաճը, շարունակում են պահպանվել կայուն բարձր մակարդակներում՝ տ/տ շուրջ 4.0%-ի շուրջ (գծապատկեր 3.Ա.6): 2024 թ. հոկտեմբերին եվրոգոտում գործազրկության մակարդակը որոշակիորեն նվազել է՝ կազմելով 6.3%, ինչը պատմական ցածր մակարդակ է: Սա կարող է վկայել, որ աշխատաշուկայի պայմանները մնում են խիստ:

Կառուցվածքային խնդիրների համատեքստում տնտեսության հեռանկարների վերաբերյալ անորոշությունը, ինչպես նաև տնտեսության առանձին հատվածներում գնաճային բարձր ճնշումների պահպանումն ընդգծում են այն մարտահրավերները, որոնց բախվում է ԵԳ-ն գնաճը վերջնականապես թիրախին մոտեցնելու գործընթացում: Այս պայմաններում, թեև 2024 թվականի հոկտեմբերին ԵԳ-ն շարունակեց նվազեցնել քաղաքականության տոկոսադրույքը, դեռևս լարված աշխատաշուկայից ածանցվող գնաճային ազդեցությունների պարագայում քաղաքականության հետագծի շուրջ անորոշությունը պահպանվում է:

ԵԳ-ում չորրորդ եռամսյակում տնտեսական աճը փոքր-ինչ արագացել է՝ պայմանավորված նաև որոշ ժամանակավոր գործոններով, օրինակ, Փարիզի Օև Գծապատկեր 3.Ա.4. Եվրոգոտու համախառն ներքին արդյունքի իրական աճն ըստ ծախսային բաղադրիչների

Նպաստումը, տոկոսային կեստ

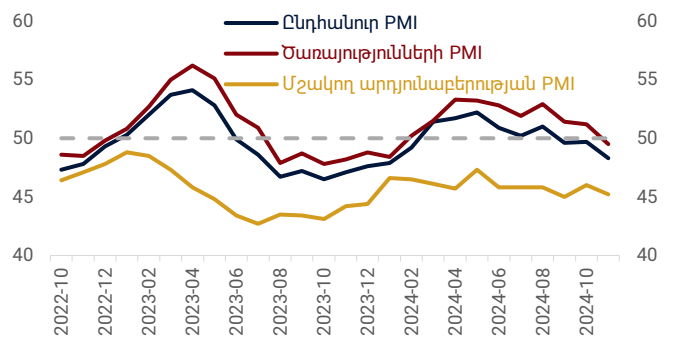


Աղբյուր՝ Եվրոստատ, Եվրոպական հանձնաժողով
Նշում՝ 2024 թ. 2-րդ եռ-ի տվյալները նախնական գնահատականներ են:

Ծառայությունների ոլորտը մնում է տնտեսական աճի հիմնական շարժիչ ուժը, մինչդեռ մշակող արդյունաբերության ճյուղը շարունակում է գտնվել կառուցվածքային թույլ դիրքում

Գծապատկեր 3.Ա.5. Եվրոգոտու PMI ցուցանիշները

ինդեքս, աճ նախորդ ժամանակաշրջանի նկատմամբ, եթե >50

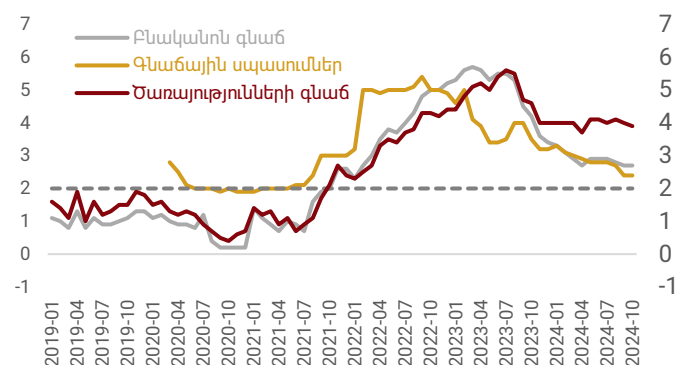


Աղբյուր՝ S&P Global & Hamburg Commercial Bank

Հիմնարար գնաճի ցուցանիշներից եկող ոչ միանշանակ ազդակները տնտեսության վերաբերյալ տարբեր մեկնաբանությունների տեղիք են տալիս

Գծապատկեր 3.Ա.6. Հիմնարար գնաճի ցուցանիշները

%, նախորդ տարվա նույն ամսվա նկատմամբ



Աղբյուր՝ Եվրոստատ

Ներգիր 2. Հինաստանի տնտեսության զարգացումներ

Հաշվի առնելով Հինաստանի առանցքային դերը համաշխարհային տնտեսությունում՝ ինչպես ամբողջական առաջարկի, այնպես էլ պահանջարկի տեսանկյունից, անհրաժեշտ է մշտադիտարկել Հինաստանի տնտեսությունից ածանցվող ռիսկերը: Սա հատկապես կարևոր է փոքր, բաց տնտեսությունների համար, ինչպիսին է Հայաստանը, որոնք զգալուն են համաշխարհային պահանջարկի փոփոխությունների և միջազգային գների տատանումների նկատմամբ: Վերջին շրջանում Հինաստանում առաջացած տնտեսական մարտահրավերները գլոբալ անհանգստության պատճառ են դարձել, որոնք պայմանավորված են բազմաթիվ կառուցվածքային խնդիրներով՝ առավելապես պարունակելով ձևավորված ներքին թույլ պահանջարկի միջավայրի երկար պահպանման ռիսկեր:

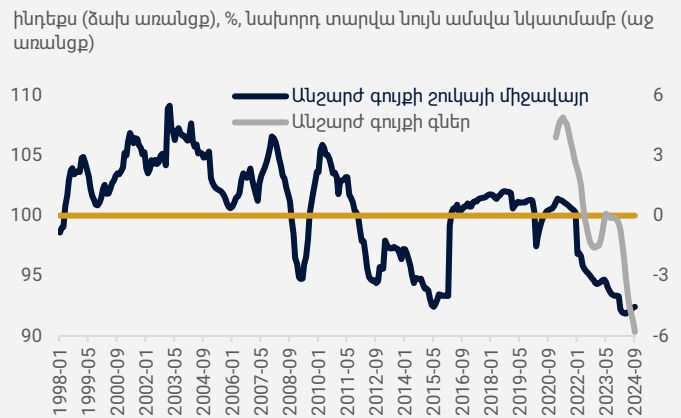
Քովիդ-19 համավարակով պայմանավորված սահմանափակումների ամբողջական չեղարկումից հետո և հատկապես հարկաբյուջետային զգալի խթանների ներդրումը պայմանավորված՝ Հինաստանի տնտեսական աճը 2023 թվականի երկրորդ կեսից որոշակի արագացավ՝ ձևավորվելով Կառավարության սահմանած միջինում 5% միջնաժամկետ թիրախի շուրջ: Սակայն աշխարհաքաղաքական բարձր անորոշությունների պահպանման և հատկապես Հինաստանի անշարժ գույքի շուկայում իրավիճակի շարունակական վատթարացման պայմաններում (գծապատկեր Ն.2.1) Հինաստանում, ընթացիկ տարվա 2-րդ եռամսյակից սկսած, նկատվում է սպառողական վստահության և ընդհանուր ներքին պահանջարկի որոշակի թուլացում: Մասնավորապես մանրածախ առևտրի աճը, աստիճանաբար դանդաղելով, ընթացիկ տարվա օգոստոսին կազմեց մոտ տ/տ 2% (գծապատկեր Ն.2.2): Ձևավորված թույլ ներքին պահանջարկի միջավայրի մասին են վկայում նաև գնաճի ցուցանիշները, բնականոն գնաճը վերջին ամիսների ընթացքում շարունակել է նվազել՝ ձևավորվելով գրոյին մոտ մակարդակներում (գծապատկեր Ն.2.3):

Այս իրավիճակում, ներքին պահանջարկը խթանելու նպատակով, 2024 թ. սեպտեմբերից Հինաստանում հայտարարվեց ինչպես դրամավարկային, այնպես էլ հարկաբյուջետային զգալի խթանների տրամադրման մասին: Մասնավորապես նվազեցվեցին քաղաքականության և մի շարք վարկային գործիքների տոկոսադրույքները, թուլացվեցին վարկավորման պայմանները, հայտարարվեց նաև տեղական մարմինների պարտքի սահմանաչափերի զգալի ընդլայնման մասին, որը հնարավորություն կտա հատկապես ենթակառուցվածքներում էականորեն մեծացնելու պետական ներդրումների ծավալները: Այս միջոցառումները որոշակի լավատեսություն հաղորդեցին շուկաներին, մասնավորապես Շանհայի բորսայի ինդեքսը վերոնշյալ հայտարարություններից հետո աճեց մոտ 20%-ով: Արձանագրվում է նաև սպառողական ակտիվության որոշակի աշխուժացում, օրինակ՝ մանրածախ առևտուրը հոկտեմբերին արագացավ մինչև 4.8% տ/տ:

Այդուհանդերձ, չնայած տնտեսական ավելի խթանող քաղաքականությունների իրականացման արդյունքում Հինաստանի տնտեսությունում նկատվող որոշակի ակտիվության արագացմանը, ներքին կառուցվածքային խոր խնդիրները պահպանվում են: Օրինակ, չնայած տնային տնտեսությունների սպառման հակումը վերջին տարիներին որոշակիորեն վերականգնվում է, բայց դեռևս մնում է զգալիորեն ցածր միջհամաճարակային մակարդակներից: Մյուս կողմից՝ աշխարհաքաղաքական բարձր անորոշությունները, այդ թվում՝ ԱՄՆ-ի կողմից առևտրային քաղաքականության հավանական զգալի խստացումը Հինաստանի նկատմամբ, պահպանվում են: Այս պայմաններում տնտեսական աճի միջնաժամկետ թիրախի ապահովման գծով ռիսկերը մնում են առարկայական՝ համաշխարհային պահանջարկի վրա հավանական բացասական ազդեցություններով:

Հինաստանի անշարժ գույքի շուկայում դեռևս կայունացման ազդակներ չեն նշմարվում

Գծապատկեր Ն.2.1. Միջավայրը Հինաստանի անշարժ գույքի շուկայում

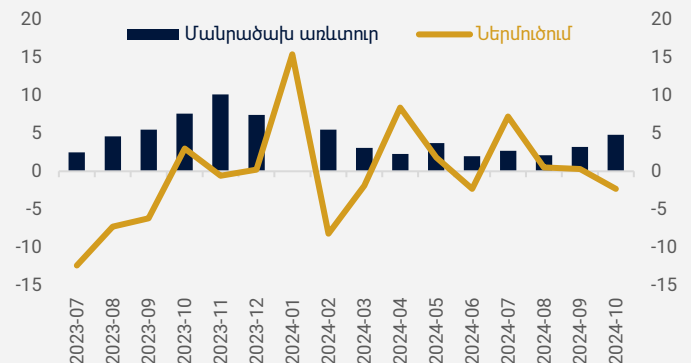


Աղբյուրը՝ Հինաստանի պետական վիճակագրական ծառայություն

Արդյո՞ք կհաջողվի հարկաբյուջետային և դրամավարկային խթանների շնորհիվ վերականգնել մասնավոր ներքին պահանջարկը միջնաժամկետ տնտեսական աճի թիրախին համահունչ մակարդակներում

Գծապատկեր Ն.2.2. Հինաստանի մանրածախ առևտուր և ներմուծում

%, Նախորդ տարվա նույն ամսվա նկատմամբ

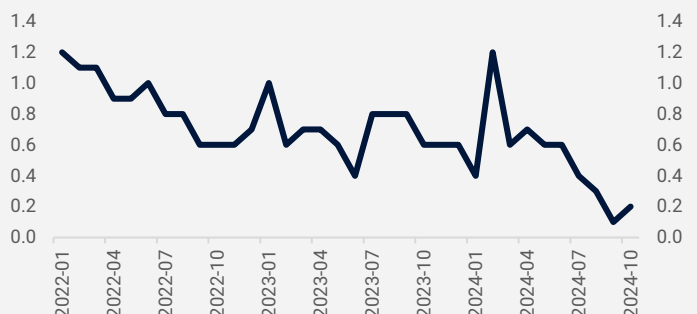


Աղբյուրը՝ Հինաստանի պետական վիճակագրական ծառայություն

Թույլ գնաճային միջավայրը Հինաստանում պահպանվում է

Գծապատկեր Ն.2.3. Բնականոն գնաճ

%, Նախորդ տարվա նույն ամսվա նկատմամբ



Աղբյուրը՝ Հինաստանի պետական վիճակագրական ծառայություն

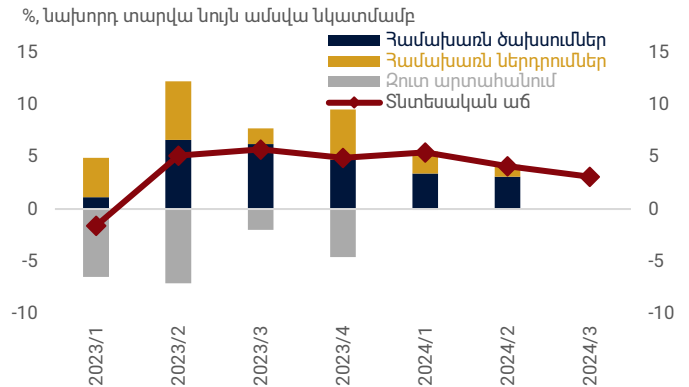
ՌԴ տնտեսության զարգացումներ

2024 թ. երրորդ եռամսյակում, չնայած տնտեսական աճի որոշակի դանդաղմանը (տ/տ 3.1%), Ռուսաստանի տնտեսության գերտաքացած պայմանները պահպանվել են (գծապատկեր 3.Ա.7): Տնտեսության որոշ ոլորտներում, մասնավորապես՝ մեծածախ և մանրածախ առևտուր, արդյունաբերություն (հատկապես ռազմարդյունաբերության համալիր), շարունակում է արձանագրվել կայուն բարձր աճ: Այնուամենայնիվ, աճի հիմնական շարժիչ ուժը մնում է պետական ծախսերի, տնային տնտեսությունների եկամուտների և տնտեսության վարկավորման զգալի աճով պայմանավորված բարձր ներքին պահանջարկը: Աշխատանքի շուկայի պայմանները շարունակում են մնալ գերլարված. գործազրկությունը պահպանվում է ռեկորդային ցածր մակարդակում (2024 թ. սեպտեմբերին՝ 2.4%), իսկ իրական աշխատավարձերն աճում են բարձր տեմպերով՝ շուրջ 6.0%(գծապատկեր 3.Ա.8): Այս համատեքստում, ներքին պահանջարկը գերազանցում է տնտեսության արտադրական կարողությունները, իսկ ռազմական և տնտեսության այլ ոլորտների միջև աճող սուր մրցակցությունը և աշխատուժի շարունակական պակասուրդը սահմանափակում են տնտեսության արտադրական կարողությունների հետագա աճը՝ նպաստելով բարձր գնաճային միջավայրի պահպանմանը:

Տնտեսությունում ձևավորված ավելցուկային պահանջարկի պայմաններում գնաճը շարունակում է ձևավորվել բարձր մակարդակով. 2024 թ. հոկտեմբերին կազմել է տ/տ 8.5%՝ հիմնականում պայմանավորված բնակարանային, կոմունալ ծառայությունների և մթերքների գների աճով: Գնաճային սպասումները շարունակում են արագանալ՝ 2024 թ. հոկտեմբերին եղել են գնաճի թիրախից էապես բարձր՝ 13.4% մակարդակում: Այս համատեքստում, 2024 թ. հոկտեմբերին Ռուսաստանի ԿԲ-ն բարձրացրել է քաղաքականության տոկոսադրույքը 200 բազիսային կետով՝ մինչև 21%՝ չբացառելով մոտ ապագայում դրամավարկային պայմանների լրացուցիչ խստացման հնարավորությունը: Այնուամենայնիվ, պլանավորվածի համեմատությամբ էապես ավելի ընդլայնողական հարկաբյուջետային քաղաքականությունը (գծապատկեր 3.Ա.9) շարունակում է բարձր տոկոսադրույքների միջոցով ավելցուկային պահանջարկի կարգավորման և բարձր գնաճային ճնշումների զսպման խոչընդոտներ ստեղծել: Հարկ է նաև նշել, որ աշխարհաքաղաքական անորոշությունների պահպանման պայմաններում առկա են միջնաժամկետում ևս, պլանավորվածի համեմատությամբ, հարկաբյուջետային ավելի խթանող դիրքի ձևավորման ռիսկեր:

Այս գործընթացներին զուգահեռ, Ռուսաստանի տնտեսությունը շարունակում է մնալ խոցելի նավթի շուկայի զարգացումներից, որտեղ նկատվում են տատանողականության աճ և գների որոշակի նվազում՝ պայմանավորված և՛ առաջարկի, և՛ պահանջարկի գործոններով: Մյուս կողմից՝ արևմտյան երկրների կողմից հատկապես վերջին շրջանում ավելի թիրախային պատժամիջոցների սահմանումը (Մոսկվայի բորսայի և մի շարք ռուսական բանկերի նկատմամբ) և շարունակական խստացումը ռիսկեր են պարունակում ՌԴ տնտեսության միջնաժամկետ աճի հեռանկարների և ֆինանսական կայունության հետ կապված: Հարկ է նաև նշել, որ վերոնշյալ գործոնների ազդեցությամբ, հաշվի առնելով նաև ՌԴ-ում գնաճային սպասումների էական արագացումը և հատկապես խոշորագույն արտահանողների նկատմամբ կիրառված կապիտալի սահմանափակումների որոշակի աստիճանական թուլացումը, վերջին շրջանում արձանագրվում է ռուբլու անվանական փոխարժեքի կտրուկ արժեզրկում: Այս պայմաններում կարող են առաջանալ նաև գնաճային պարույրի ձևավորման որոշակի ռիսկեր՝ չբացառելով դրամավարկային քաղաքականության հետագա, նույնիսկ կտրուկ բարձրացման հավանականությունը:

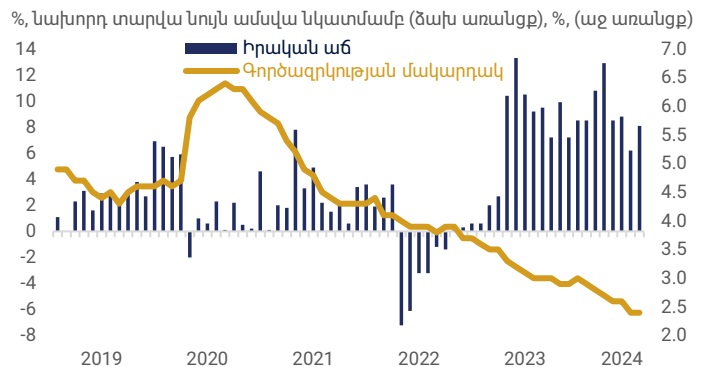
Ներքին պահանջարկը շարունակում է գերազանցել տնտեսության արտադրական կարողությունները
Գծապատկեր 3.Ա.7. ՌԴ համախառն ներքին արդյունքի իրական աճը՝ նպաստող բաղադրիչներով



Աղբյուրը՝ ՌԴ պետական վիճակագրության դաշնային ծառայություն
Նշում: 2024/3-ի աճը նախնական գնահատական է:

Ցածր գործազրկությունը և աշխատավարձերի բարձր աճն արտացոլում են աշխատուժի առաջարկի պակասուրդը, որը սահմանափակում է արտադրական կարողությունների աճը

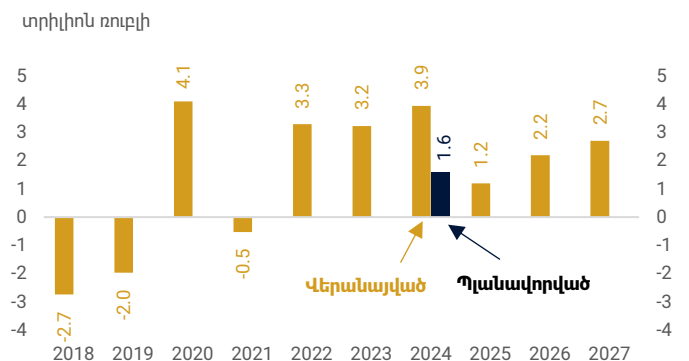
Գծապատկեր 3.Ա.8. Գործազրկության մակարդակն ու աշխատավարձերի աճը



Աղբյուրը՝ ՌԴ պետական վիճակագրության դաշնային ծառայություն

ՌԴ նկատմամբ պատժամիջոցների խստացման և աշխարհաքաղաքական անորոշությունների պահպանման պայմաններում հարկաբյուջետային քաղաքականության դիրքը միջնաժամկետում ևս կարող է լինել սպասվածից ավելի խթանող

Գծապատկեր 3.Ա.9. ՌԴ պետական բյուջեի պակասուրդ



Աղբյուրը՝ ՌԴ ֆինանսների նախարարություն

Ապրանքահումքային շուկայի գարգազումներ

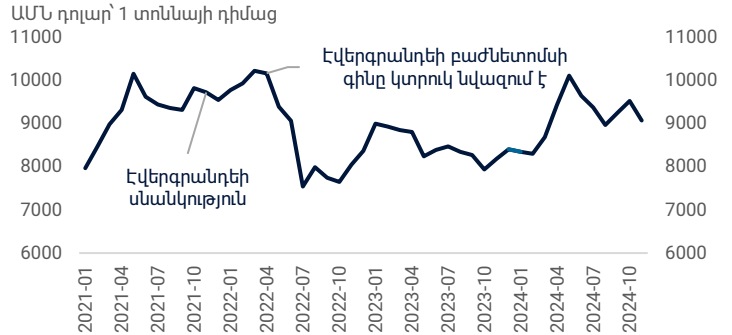
Պղինձ. 2024 թ. մայիսին ձևավորված՝ վերջին երկու տարիների ամենաբարձր մակարդակից պղնձի գները, հիմնականում պայմանավորված խոշորագույն սպառող Չինաստանի տնտեսությունում նկատվող կառուցվածքային խնդիրներով, սկսեցին նվազել: Այնուհետև, մի կողմից պայմանավորված Չինաստանի կառավարության հայտարարած լայնածավալ հարկաբյուջետային խթաններով, մյուս կողմից՝ ԱՄՆ-ի արտաքին առևտրային քաղաքականության խստացման, հատկապես «կանաչ էներգիայի» օրակարգից որոշակի հետևանքների դիտարկում, պղնձի գները ներկայումս կայունացել են 9000 ԱՄՆ դոլարի շուրջ (գծապատկեր 3.Ա.10): Այս համատեքստում պղնձի համաշխարհային շուկայի հեռանկարը շարունակում է մնալ զգալի տատանողական՝ պայմանավորված մակրոտնտեսական և տարբեր երկրներին ու ճյուղերին ներհատուկ ռիսկերով: Մի կողմից՝ անցումը կանաչ տեխնոլոգիաներին շարունակում է խթանել պահանջարկը, մյուս կողմից՝ շուկայական կարգավորումների և առևտրային խոչընդոտների ավելացումը, ինչպես նաև համաշխարհային պահանջարկի վերաբերյալ անորոշությունները հետագա ռիսկերի և անորոշության նշանակալի աղբյուր են:

Նավթ. Նավթի համաշխարհային գները վերջին ամիսներին դրսևորել են զգալի տատանողականություն՝ պայմանավորված համաշխարհային տնտեսության հեռանկարների, աշխարհա-քաղաքական գարգազումների և նավթի համաշխարհային առաջարկի վերաբերյալ անորոշություններով (գծապատկեր 3.Ա.11): Չինաստանում թույլ ներքին պահանջարկի պահպանման ռիսկերը, ինչպես նաև գարգացած երկրներում տնտեսական ակտիվության գարգացման ուղղությունների վերաբերյալ անորոշությունները, հատկապես կապված են Բարդյունաբերական տնտեսությունների հետ, նավթի համաշխարհային պահանջարկի և գների տեսանկյունից ներքևի ուղղությամբ ռիսկեր են պարունակում: Միևնույն ժամանակ, չնայած ՕՊԵԿ+ երկրների կողմից նավթի արդյունահանման սահմանափակումների թուլացման մեկնարկի շարունակական հետաձգմանը և դրա վերաբերյալ անորոշություններին, ոչ ՕՊԵԿ երկրների կողմից առաջարկի շարունակական ավելացումը կարող է նպաստել նավթի համաշխարհային առաջարկի ավելացմանը միջնաժամկետում: Մերձավոր Արևելքում աշխարհաքաղաքական անորոշությունների պահպանումը շարունակում է նավթի համաշխարհային գների հնարավոր աճի և տատանողականության ավելացման ռիսկեր պարունակել:

Պարենային ապրանքներ. Պարենի միջազգային գների (FAO) ինդեքսը, առավելապես պայմանավորված անբարենպաստ եղանակային պայմանների հետևանքով փաստացի կամ սպասվող բերքի ցածր մակարդակներով, վերջին ամիսներին գրանցել է զգալի աճ՝ նույնաբերքի ձևավորվելով 127.5 մակարդակում՝ նախորդ տարվա համապատասխան ժամանակաշրջանի նկատմամբ արձանագրելով շուրջ 6% աճ: Ընդ որում, վերջին 3 ամիսների ընթացքում աճել են ինդեքսում ներառված բոլոր ապրանքների (բացառությամբ մամթերքի, ինչը սովորաբար համաշխարհային պահանջարկով է պայմանավորված) գները. բուսական յուղերի գներն արձանագրել են մինչև 15% աճ: Հարկ է նաև նշել, որ չնայած ընթացիկ գնաճին, որոշ ապրանքախմբերի գները (հացահատիկ և շաքարավազ) շարունակում են ձևավորվել նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի համեմատությամբ էականորեն ավելի ցածր մակարդակում որոշակիորեն չեզոքացնելով մյուս ապրանքախմբերի տ/տ բարձր գնաճը: Մյուս կողմից՝ մատակարարման շղթաների խաթարումների շուրջ պահպանվող ռիսկերը, այդ թվում՝ Մերձավոր Արևելքում աշխարհաքաղաքական լարվածության հետ կապված, շարունակում են պահպանել համաշխարհային ապրենային և Հայաստանի կողմից ներմուծվող սննդամթերքի գների և տատանողականության աճի ռիսկերը:

Պղնձի միջազգային գների բարձր տատանողականությունն արտացոլում է համաշխարհային պահանջարկի և տնտեսական քաղաքականությունների շուրջ առկա բարձր անորոշությունը

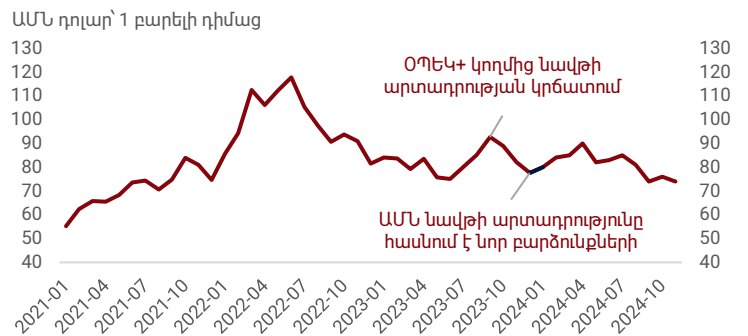
Գծապատկեր 3.Ա.10. Պղնձի համաշխարհային գներ



Աղբյուր՝ Դաշնային պահուստի տնտեսական տվյալներ (FRED)

Աշխարհաքաղաքական լարվածության, համաշխարհային պահանջարկի շուրջ անորոշության և նավթի առաջարկի հավանական աճի համատեքստում նավթի գների հեռանկարի վերաբերյալ անորոշությունները պահպանվում են

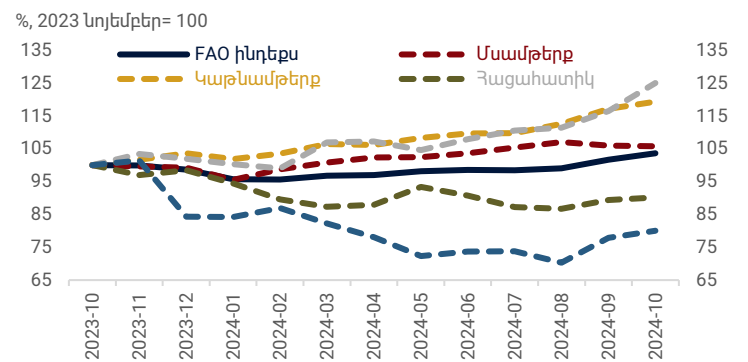
Գծապատկեր 3.Ա.11. Brent տեսակի նավթի համ. գինը



Աղբյուր՝ Դաշնային պահուստի տնտեսական տվյալներ (FRED)

Առավելապես անբարենպաստ եղանակային պայմաններով պայմանավորված՝ համաշխ. պարենի գները վերջին շրջանում աճում են: Այդուհանդերձ, միջնաժամկետ հեռանկարի հետ կապված ռիսկերը պահպանվում են՝ պայմանավորված համ. պահանջարկի պայմանների վերաբերյալ անորոշություններով

Գծապատկեր 3.Ա.12. Պարենի համաշխարհային կազմակերպության (FAO) սննդամթերքի գների ինդեքս



Աղբյուր՝ ՄԱԿ պարենի և գյուղատնտեսության կազմակերպություն (FAO)

Աղյուսակ 3.Ա.1. Պարենի և հումքի համաշխարհային գների կանխատեսումներ

Աղբյուր/թեմա Ամսաթիվ	Նավթ (Brent, դոլար/բարել)			Պղինձ (դոլար/տոննա)			ՀԲ պարենի համ. գների կանխատեսում (տարեկան աճ)		
	ԷՏԳ	ՀԲ	Կոնսենսուս	ՀԲ	ՌԷԵ	Կոնսենսուս	Յուղեր և սնունդ	Հացահատիկ	Այլ պարեն
	Նոյ- 24	Հոկ- 24	Նոյ- 24	Հոկ- 24	Սեպ- 24	Նոյ- 24	Հոկ- 24	Հոկ- 24	Հոկ- 24
2024	81	80	81	9250	9510	9300	-11.4	-15.2	1.5
2025	76	73	76	9300	9860	9779	-3.9	-4.6	-3.7

Աղբյուրը՝ ԷՏԳ, ՀԲ, Բլումբերգ, ՌԷԵ, ԱՄՆ

Աղյուսակ 3.Ա.2. Գործընկեր երկրներում տնտեսական աճի և գնաճի կանխատեսումներ

Աղբյուր	ԱՄՆ					ԵՄ						ՌԴ				
	ԱՄՆ Հոկ- 24	ՀԲ Հուն- 24	ՏՀԶԿ Սեպ- 24	ԴՊՀ Սեպ- 24	Կոնսենսուս Նոյ- 24	ԱՄՆ Հոկ- 24	ՀԲ Հուն- 24	ՏՀԶԿ Մյու- 24	ԵՀ Նոյ- 24	ԵԿԲ Սեպ - 24	Կոնսենսուս Նոյ- 24	ԱՄՆ Հոկ- 24	ՀԲ Հուն- 24	ՏՀԶԿ Սեպ- 24	ՌԿԲ Հոկ- 24	Կոնսենսուս Նոյ- 24
Տնտեսական աճ (տարեկան, %)																
2023 (Փ*)				2.5					0.5					3.6		
2024	2.8	2.5	2.6	2.0	2.7	0.8	0.7	0.7	0.8	0.8	0.8	3.6	2.9	3.7	3.7	3.5
2025	2.2	1.8	1.6	2.0	2.1	1.2	1.4	1.3	1.3	1.3	1.2	1.3	1.4	1.1	1.8	1.5
2026	2.0	1.8	-	2.0	2.0	1.5	1.3	-	1.6	1.5	1.3	1.2	1.1	-	1.9	1.4
Գնաճ (տարեկան, %)																
2023 (Փ*)				3.4					2.9					7.4		
2024	3.0	-	2.4	2.6	2.9	2.4	-	2.6	2.4	2.5	2.4	7.9	-	7.8	7.7	8.2
2025	1.9	-	1.8	2.2	2.4	2.0	-	2.1	2.1	2.2	2.0	5.9	-	5.5	5.3	6.9
2026	2.1	-	-	2.0	2.5	2.0	-	-	1.9	1.9	2.0	4.0	-	-	4.1	4.7

* Փաստացի

Աղբյուրը՝ Արժույթի միջազգային հիմնադրամ (ԱՄՀ), Համաշխարհային բանկ (ՀԲ), ՏՀԶԿ, ԱՄՆ-ի ԴՊՀ, ԵՄ ԿԲ, Բլումբերգ

Բ. Ներքին պահանջարկի միջավայր

Համախառն առաջարկ և պահանջարկ

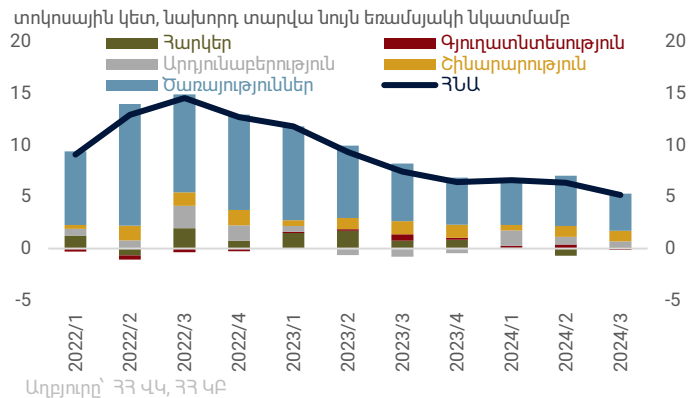
2024 թ. 3-րդ եռամսյակում տնտեսական աճը կազմել է տ/տ 5.2%, որին հիմնական նպաստում են ունեցել առևտրի (տ/տ 14.2%), ֆինանսական (տ/տ 24.5%), շինարարության և անշարժ գույքի հետ կապված գործունեության (համապատասխանաբար՝ տ/տ 16.8% և տ/տ 32.3%) ճյուղերը (գծապատկեր 3.Բ.1): Հարկ է նշել, որ, ընդհանուր առմամբ, վերջին եռամսյակների ընթացքում տնտեսության աճի տեմպը աստիճանաբար թուլացել է և մոտեցել ավելի կայուն մակարդակների: Որոշակիորեն թուլացել է նաև աճի կենտրոնացվածությունը: Սակայն դեռևս ներուժային մակարդակից որոշակիորեն բարձր և ոչ ներառական տնտեսական աճը անորոշություններ է պարունակում տնտեսությունում համախառն առաջարկի և պահանջարկի հարաբերական դիրքի վերաբերյալ (գծապատկեր 3.Բ.3): Այսպես, պահպանվում են արտաքին առևտրով պայմանավորված հոսքերի կայունության վերաբերյալ անորոշությունները: Մյուս կողմից՝ վերջին շրջանում (հատկապես վերջին ամիսներին) նկատվում է մշակող արդյունաբերության ավանդական ճյուղերի զգալի աշխուժացում (սննդամթերք, ծխախոտ): Այդուհանդերձ, այս ճյուղում իրականացվող շինարարության ծավալների, զբաղվածության աճի, ինչպես նաև ներդրումային ապրանքների ներմուծման մասով արձանագրվող զարգացումները վկայում են, որ միջնաժամկետ աճի հեռանկարի տեսանկյունից ռիսկերը պահպանվում են (կարողությունների ընդլայնման հստակ ազդակների բացակայություն): Տեղեկատվության և կապի ճյուղում, չնայած վերականգնման թույլ ազդակներին, նախորդ տարվա համեմատությամբ անկումը դեռ պահպանվում է: Ծառայությունների ճյուղում հիմնական շարժիչ ուժը առևտրի ճյուղն է, ինչը կարող է մեկնաբանվել և՛ առաջարկի համեմատությամբ պահանջարկի առաջանցիկ աճով, և՛ վերաարտահանման գործընթացով: Շինարարության ճյուղում, չնայած պահպանվող բարձր աճին, նշմարվում են բնակարանաշինության ճյուղի թուլացման ազդակներ:

Աճել են արտաքին պահանջարկի կարգավորման վերաբերյալ անորոշությունները ինչպես զբոսաշրջային հոսքերի, այնպես էլ դեպի ՌԴ արտագնա աշխատանքի մեկնող ՀՀ քաղաքացիների քանակի և ոչ առևտրային հոսքերի չափի տեսանկյունից: Մասնավորապես միջնաժամկետ հատվածում ՌԴ տնտեսության հեռանկարների հետ կապված անորոշությունը և տարածաշրջանային աշխարհաքաղաքական զարգացումների հետ կապված ռիսկերը կարող են արտահայտվել ապրանքների արտահանման, զբոսաշրջային և ոչ առևտրային հոսքերի աճի դանդաղմամբ:

Նման իրավիճակում 2024 թ. 4-րդ եռամսյակում ՀՆԱ ճեղքվածքը գնահատվում է չեզոք (գծապատկեր 3.Բ.3), թեև անորոշություններն այդ գնահատականների շուրջ պահպանվում են: Մի կողմից՝ երկարաժամկետ ներուժային աճից բարձր մակարդակում պահպանվող տնտեսական աճը, մասնավոր ծախսումների ավելացումը և վարկավորման բարձր աճը կարող են որոշակի ազդակներ պարունակել ավելցուկային պահանջարկի միջավայրի վերաբերյալ: Մյուս կողմից՝ տնտեսական աճի՝ դեռևս որոշ ճյուղերում կենտրոնացված լինելու հանգամանքը, աշխատուժի շուկայի պայմանների թուլացումը (տե՛ս մաս Գ), ինչպես նաև թույլ գնաճային միջավայրը կարող են վկայել թույլ պահանջարկի միջավայրի մասին և արտահայտել տնտեսությունում նույնիսկ բացասական ՀՆԱ ճեղքվածքի առկայության մասին:

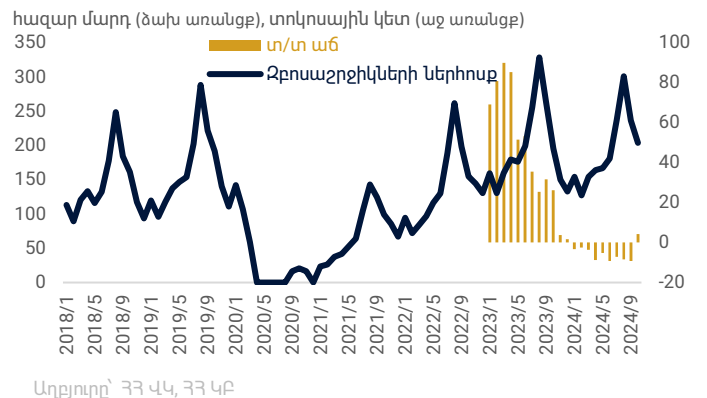
Վերջին եռամսյակների ընթացքում տնտեսության աճի տեմպը աստիճանաբար թուլացել է և մոտեցել ավելի կայուն մակարդակների

Գծապատկեր 3.Բ.1. Արտադրական եղանակով ՀՆԱ իրական աճին նպաստումներն ըստ հիմնական բաղադրիչների



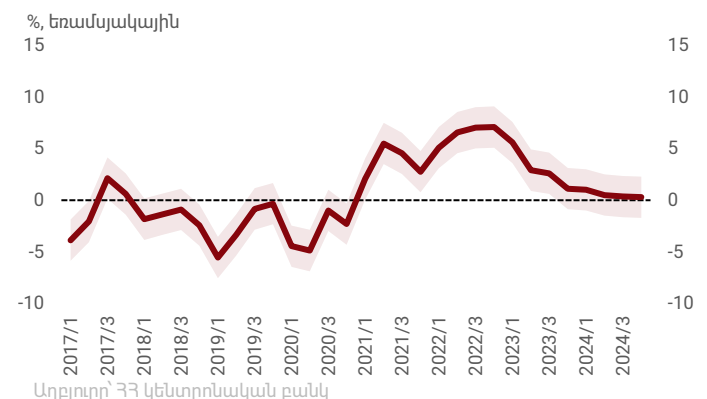
Արտաքին պահանջարկի ճշգրտումը դեռևս չարունակվում է

Գծապատկեր 3.Բ.2. Զբոսաշրջիկների ներհոսք



Համախառն պահանջարկի և առաջարկի միջև անհաշվեկշռվածությունը նվազել է

Գծապատկեր 3.Բ.3. ՀՆԱ ճեղքը



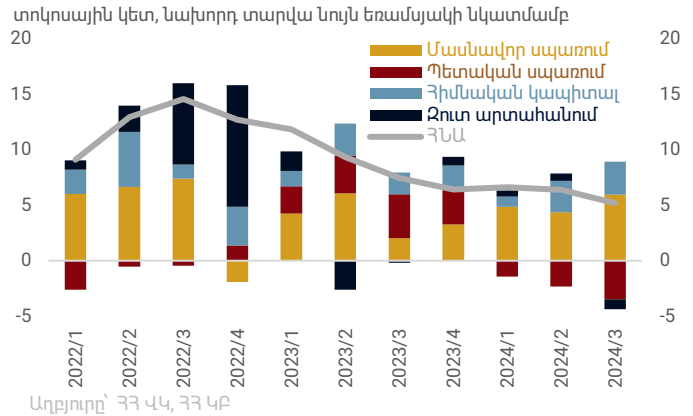
Սպառում և Ներդրումներ

2024 թ. 3-րդ եռամսյակում համախառն սպառման աճը շարունակել է պայմանավորված լինել մասնավոր սպառման աճով՝ պետական սպառման նվազման պայմաններում (գծապատկեր 3.Բ.4): Մասնավոր սպառումը, նախորդ տարիների տնտեսական աճի համեմատությամբ համեմատաբար զսպված լինելուց հետո, արագացել է՝ երրորդ եռամսյակում գրանցելով տ/տ 9.5% աճ: Համախառն ներդրումների աճը, որը տարեսկզբից, ինչպես նաև նախորդող ժամանակահատվածում էապես պայմանավորված էր պետական ներդրումների աճով, երրորդ եռամսյակում աճել է ավելի բարձր տեմպերով՝ շնորհիվ թե՛ պետական և թե՛ մասնավոր ներդրումների աճի: Ընդ որում՝ անշարժ գույքի ոլորտում ներդրումների աճը էականորեն դանդաղել է, որը բիզնես վարկավորման ծավալների բարձր աճի հետ համատեղ վկայում է ներդրումների ճյուղային կառուցվածքի որոշակի բարելավման մասին (գծապատկեր 3.Բ.5):

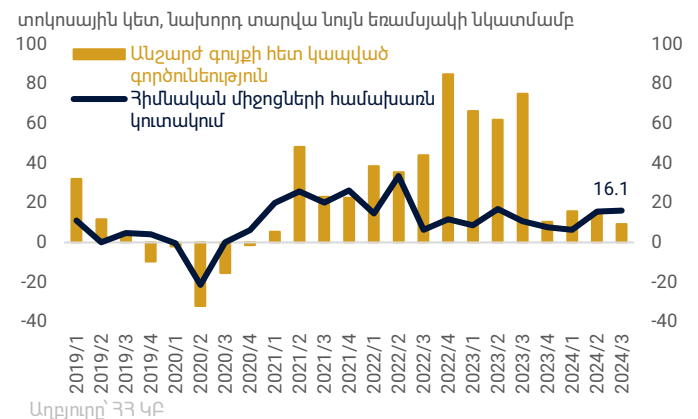
Առաջիկայում անորոշությունները պահպանվում են ներքին պահանջարկի հեռանկարի տեսանկյունից: Մի կողմից՝ ներքին պահանջարկի հետագա աճը կարող է պայմանավորված լինել մասնավոր հատվածում նախկինում կուտակված խնայողությունների ծախսմամբ, պարտքի բեռի կրճատմամբ և բիզնես վարկավորման հետագա ներուժի աճով: Նման սցենարի պարագայում նշված գործոնները կարող են ավելացնել պահանջարկի ճնշումները տնտեսությունում (հատկապես եթե տնտեսությունը մոտ է կամ որոշակի բարձր ՀՆԱ ներուժից)՝ ավելացնելով գնաճային ճնշումները: Մյուս կողմից՝ տնտեսական աճի կենտրոնացվածությունը, գործազրկության որոշակի աճը (գծապատկեր 3.Գ.1) և մասնավոր աշխատավարձերի աճի դանդաղումը (գծապատկեր 3.Գ.4) թույլ պահանջարկի ձևավորման ռիսկեր են առաջացնում արտահայտվելով թույլ գնաճային միջավայրի պահպանմամբ: Ավելին, աշխարհաքաղաքական և տարածաշրջանային գործոնների անորոշության մեծացումը կարող է զսպել մասնավոր ծախսումների աճը թե՛ սպառման և թե՛ ներդրումների համատեքստում: Այսպիսի սցենարի պարագայում այս գործոնները կարող են թուլացնել պահանջարկի հարաբերական դիրքը երկարաժամկետ տնտեսական աճի համեմատությամբ: Հարկաբյուջետային քաղաքականության խթանող դիրքի չափի վերաբերյալ անորոշությունը ևս մնում է առարկայական:

Մեծ է անորոշությունը ՌԴ-ում ՀՀ աշխատանքային միգրանտների թվի և դեպի ՀՀ ներհոսող դրամական հոսքերի իրական ծավալների շուրջ: Բանկային համակարգի միջոցով ֆիզիկական անձանց դրամական փոխանցումները պահպանվում են ցածր մակարդակներում (գծապատկեր 3.Բ.6), բայց, միաժամանակ, վերջին շրջանում արձանագրվում է ֆիզիկական անձանց կողմից ռուբլու փոխարկումների ծավալների զգալի աճ, ինչը կարող է վկայել ոչ թե աշխատանքային միգրանտների թվի նվազման, այլ բանկային համակարգով փոխանցումների դժվարացման պայմաններում դրամական հոսքերի բնույթի փոփոխության մասին: Այդուհանդերձ, ՀՀ և ՌԴ շինարարության ոլորտների միջև աշխատավարձերի տարբերության կրճատման սպասումները (ռուբլու ընթացիկ արժեզրկմամբ պայմանավորված) և, հատկապես, ՌԴ տնտեսության միջնաժամկետ հեռանկարների վերաբերյալ բարձր անորոշությունը կարող են առաջացնել սեզոնային միգրացիայի և դրամական փոխանցումների նվազման լրացուցիչ ռիսկեր: Այս պարագայում հնարավոր են նաև ՀՀ տնտեսությունում աշխատուժի առաջարկի և ՀՆԱ ներուժի ավելացման հետ կապված որոշակի գնանկումային ռիսկեր:

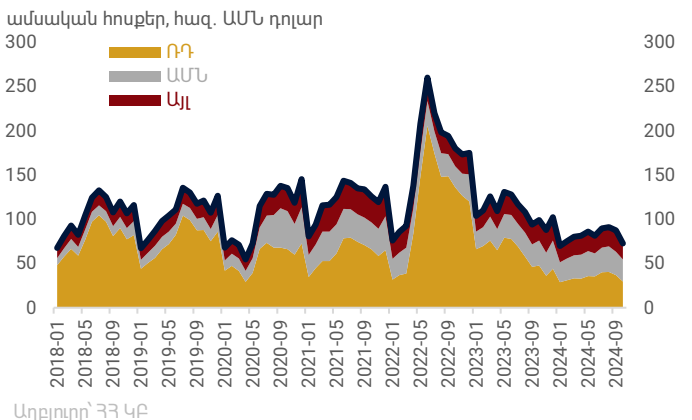
Մասնավոր ծախսումների աճի արագացումը պահանջարկի ընդլայնման ռիսկեր է պարունակում
Գծապատկեր 3.Բ.4. ՀՆԱ իրական աճն ըստ ծախսային բաղադրիչների նպաստումների



Չնայած անշարժ գույքի ոլորտում ներդրումների աճի տեմպերի դանդաղմանը, տնտեսությունում ընդհանուր ներդրումների աճն արագանում է
Գծապատկեր 3.Բ.5. Ներդրումների աճը տնտեսությունում և անշարժ գույքի ոլորտում



Ոչ առևտրային փոխանցումներն էականորեն նվազել են 2022 թ. բարձր մակարդակից
Գծապատկեր 3.Բ.6. Ոչ առևտրային դրամական փոխանցումների ներհոսքն ըստ երկրների



Հարկաբյուջետային քաղաքականություն

Չնայած բարձր տնտեսական ակտիվության ցուցանիշներին՝ հարկային եկամուտները 2024 թ. առաջին ինը ամիսներին պլանավորվածի համեմատությամբ չարունակել են որոշակիորեն թերակատարվել՝ հիմնականում պայմանավորված տնտեսական աճի կառուցվածքի առանձնահատկություններով: Թեև նախորդ տարվա համեմատությամբ հարկային եկամուտների աճը բավականին բարձր է՝ առաջին ինը ամիս ների կտրվածքով կազմել է 9.3%, այնուհանդերձ, աճի մի մասը պայմանավորված է մեթոդական փոփոխություններով, քանի որ այս տարվանից բյուջեի և եկամուտների, և ծախսերի հոդվածներում ներառված են հիպոտեկային վարկերի տոկոսների դիմաց եկամտային հարկի հետվերադարձի գումարները: Հաշվի առնելով մեթոդական փոփոխությունները՝ հարկային եկամուտների աճը առաջին ինը ամիսների ընթացքում կազմել է 6.2%, ինչը որոշակիորեն ցածր է նույն ժամանակահատվածում կուտակային տնտեսական աճից: Վերջինս ռիսկեր է առաջացնում ընթացիկ տարվա ընթացքում պակասորդի և պետական պարտքի ավելացման և հարկաբյուջետային քաղաքականության կողմից պահանջարկի վրա ավելի խթանող ազդեցության տեսանկյունից:

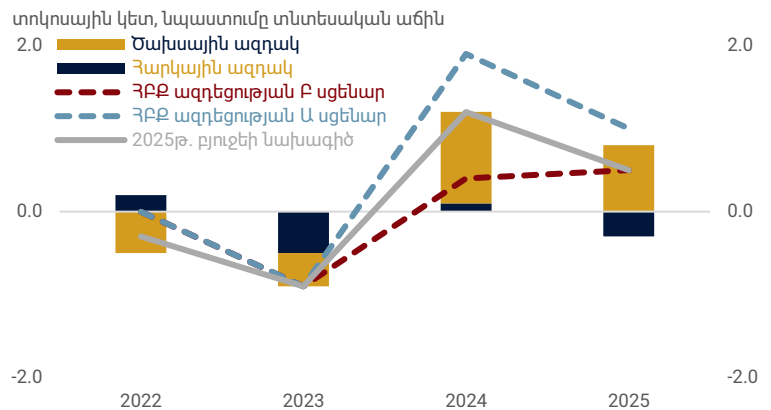
Հարկ է նաև նշել, որ միջնաժամկետ հատվածում ևս պահպանվում են հարկերի թերակատարման և սոցիալական բնույթի ծախսերի կատարման անհրաժեշտությամբ պայմանավորված բյուջեի՝ սպասումների առավել խթանող դիրքի ձևավորման ռիսկերը (գծապատկեր 3.Բ.9, ՀՀ ԲՀ ազդեցության Ա սցենար): Այս պարագայում, միջնաժամկետում պարտքի բեռի ավելի արագ աճը կարող է ռիսկեր առաջացնել նաև երկրի ռիսկի հավելվածարի և չեզոք տոկոսադրույքի աճի ուղղությամբ: Նման իրավիճակում բյուջեն հավասարակշռելու համար հարկաբյուջետային մարմիններից կպահանջվի կրճատել ծախսերը, սակայն ընթացիկ ծախսերի մեծ մասը տնտեսման ենթակա չէ, իսկ կապիտալ ծախսերի կրճատումները որոշակի ռիսկեր են պարունակում միջնաժամկետ ներուժային աճի դանդաղման տեսանկյունից:

Մյուս կողմից՝ հարկային եկամուտների հավաքագրման և կապիտալ ծախսերի որոշակի թերակատարումների պարագայում ՀՀ ԲՀ ազդեցությունը կարող է գրեթե չեզոք լինել՝ հաշվի առնելով նաև կապիտալ ծախսերի կառուցվածքային առանձնահատկություններով պայմանավորված՝ ամբողջական պահանջարկի վրա դրանց ազդեցության չափի շուրջ անորոշությունը (գծապատկեր 3.Բ.9, ՀՀ ԲՀ ազդեցության Բ սցենար):

Միջնաժամկետ հատվածում պարտքի կայունացման և պետական պակասորդի ֆինանսավորման համար որոշակի ռիսկեր կան նաև հարկային վարչարարության և օրենսդրական փոփոխությունների խստացման տեսանկյունից, ինչը պահանջարկի վրա լրացուցիչ զսպող ազդեցություն կարող է ունենալ:

Հարկաբյուջետային քաղաքականության ազդեցությունը գնաճային միջավայրի վրա համեմատաբար սահմանափակ է, սակայն եկամուտների թերակատարման, պահուստային ֆոնդի միջոցների հետագա օգտագործման, կապիտալ ծախսերի թերակատարման, ինչպես նաև պետական պարտքի ավելացման հետ կապված հնարավոր երևույթները կարող են որոշակի գնաճային ռիսկեր պարունակել

Գծապատկեր 3.Բ.10. Հարկաբյուջետային ազդակ և սցենարներ՝ 2024 և 2025 թթ. համար



Աղբյուրը՝ ՀՀ ֆինանսների նախարարություն, ՀՀ ԿԲ հաշվարկներ

Գ. Աշխատանքի շուկայի և գնաճի զարգացումներ

Աշխատուժի առաջարկ և պահանջարկ

2024 թ. 2-րդ եռամսյակում գործազրկության մակարդակը (ՀՀ ՎԿ աշխատուժի հետազոտություն) նախորդ եռամսյակի համեմատությամբ նվազել է՝ կազմելով 13.8%՝ նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի համեմատությամբ աճելով գրեթե 2 տոկոսային կետով (գծապատկեր 3.Գ.1), արտացոլելով աշխատաշուկայի պայմանների աստիճանական թուլացումը: Հարկ է նշել, որ 2024 թ. 2-րդ եռամսյակում ՀՀ-ում դիտվել է նաև աշխատանքային ռեսուրսների ավելացում, որոնք, սակայն, հիմնականում հաշվառվել են տնտեսապես ոչ ակտիվ բնակչության կազմում: Այսպիսով՝ գործազրկության մակարդակի բարձրացումը տեղի է ունեցել ոչ թե աշխատուժի առաջարկի էական ավելացման, այլ զբաղվածների նվազման հաշվին: Հավելենք նաև, որ 2024 թ. 1-ին կիսամյակում նկատվում է օտարերկրյա աշխատուժի որոշակի արտահոսք, ինչը, սակայն, արտացոլում է աշխատաշուկայի պայմանների թուլացումը:

Մյուս կողմից՝ 2024 թ. երկրորդ եռամսյակի արդյունքներով, գրանցված աշխատողների թվաքանակը (ՊԵԿ-ի տվյալներ) շարունակել է կայուն տեմպերով աճել՝ արտացոլելով մեծ անորոշություն աշխատուժի շուկայի իրական պայմանների վերաբերյալ, քանզի հարցումները և ձեռնարկություններից ստացվող տվյալները տրամագծորեն տարբեր ազդակներ են հաղորդում աշխատուժի շուկայի զարգացումների վերաբերյալ: Գրանցված աշխատողների թվաքանակի ավելացումը կարող է վկայել նաև տնտեսությունում կառուցվածքային փոփոխությունների մասին՝ արտահայտելով ոչ ֆորմալ զբաղվածությունից աշխատուժի տեղաշարժը դեպի ֆորմալ զբաղվածություն:

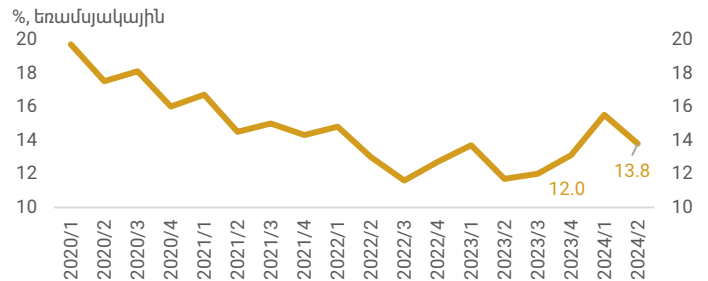
Աշխատուժի շուկայի հեռանկարների մասով հիմնական անորոշությունը կապված է ՀՀ-ում օրենսդրական որոշ կարգավորումների խստացմամբ պայմանավորված օտարերկրյա աշխատուժի հնարավոր արտահոսքի կամ ներհոսքի թուլացման, ՀՀ աշխատանքի շուկային Արցախից բռնի տեղահանված բնակչության ինտեգրման շարունակականության, չափի ու արագության և հատկապես դեպի ՌԴ ՀՀ աշխատանքային միգրանտների հոսքի թուլացման, ներքին տնտեսությունում աշխատանքի շուկային մասնակցության ավելացման հետ:

Արցախից բռնի տեղահանված անձանց ինտեգրումը տնտեսությունում նույնպես կարող է դրական ազդեցություն ունենալ աշխատաշուկայի և ՀՆԱ ներուժի վրա: Հաշվի առնելով, որ 2-րդ եռամսյակում աշխատանքային ռեսուրսների զգալի ավելացումը չի ուղեկցվել աշխատուժի առաջարկի էական մեծացմամբ, այստեղ հիմնական անորոշությունները կապված են աշխատուժից դուրս բնակչության՝ աշխատանքի շուկայում ինտեգրման արագության հետ:

Զգալի է անորոշությունը դեպի ՌԴ աշխատանքային միգրանտների հոսքի վերաբերյալ: Չնայած վերջին շրջանում Հայաստանի և Ռուսաստանի միջև աշխատավարձերի տարբերությունը որոշակիորեն վերականգնվել է, սակայն ռուբլու ընթացիկ արժեզրկման պայմաններում կարող է զգալիորեն կրճատվել: Շարունակվում են առարկայական մսալ ռիսկերը ՌԴ տնտեսության աճի հեռանկարների տեսանկյունից: Այս պայմաններում դեպի ՌԴ աշխատանքային միգրացիան կարող է նվազել՝ դրական ազդեցություն ունենալով աշխատուժի առաջարկի ընդլայնման վրա, որոշակիորեն ավելացնելով նաև ՀՆԱ ներուժը: Դեպի ՌԴ սեզոնային միգրացիայի կրճատման ևս մի կարևոր հանգամանք են ՌԴ-ի կողմից միգրացիոն կարգավորումների խստացումները, որոնք նույնպես կարող են դրական ազդեցություն ունենալ ՀՀ-ում աշխատուժի առաջարկի ընդլայնման վրա:

Աշխատանքի շուկայի պայմանները որոշակիորեն թուլանում են՝ նպաստելով գնաճային ճնշումների թուլացմանը, սակայն դա չի ուղեկցվում աշխատուժի առաջարկի էական ավելացմամբ:

Գծապատկեր 3.Գ.1. Գործազրկության մակարդակ



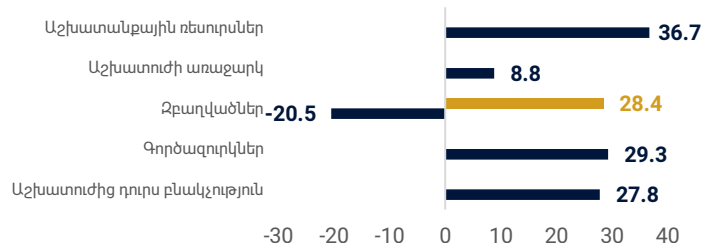
Աղբյուր՝ ՀՀ ՎԿ

Աշխատանքային ռեսուրսների զգալի ավելացումը ստեղծում է անորոշություններ վերոնշյալ ռեսուրսների աշխատաշուկային ինտեգրման արագության վերաբերյալ:

Գծապատկեր 3.Գ.2. Աշխատանքային ռեսուրսների փոփոխությունը, 2024 2-րդ եռ./2023 2-րդ եռ.

հազար մարդ

■ Ըստ ՊԵԿ-ի տվյալների ■ Ըստ հարցումների

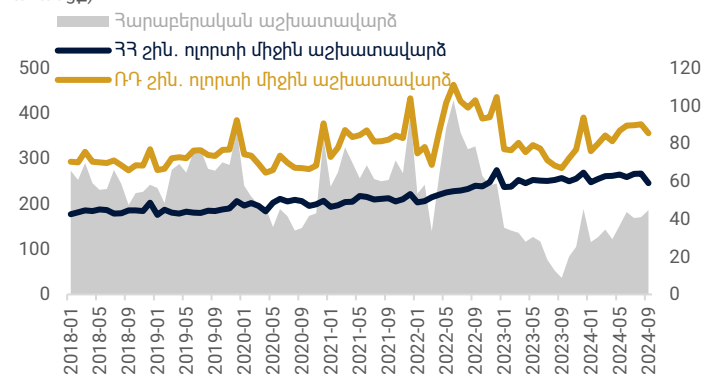


Աղբյուր՝ ՀՀ ՎԿ

ՀՀ և ՌԴ շինարարության ճյուղում աշխատավարձերի տարբերության կրճատման սպասումները կարող են ազդել ՀՀ-ից դեպի ՌԴ սեզոնային միգրանտների հոսքի վրա:

Գծապատկեր 3.Գ.3. Շինարարության ոլորտի աշխատավարձերը ՌԴ-ում և ՀՀ-ում

հազար դրամ (ձախ առանցք), հարաբերական աշխատավարձ, % (աջ առանցք)



Աղբյուր՝ ՀՀ ՎԿ, Ռուսստատ

Աշխատավարձերի աճ

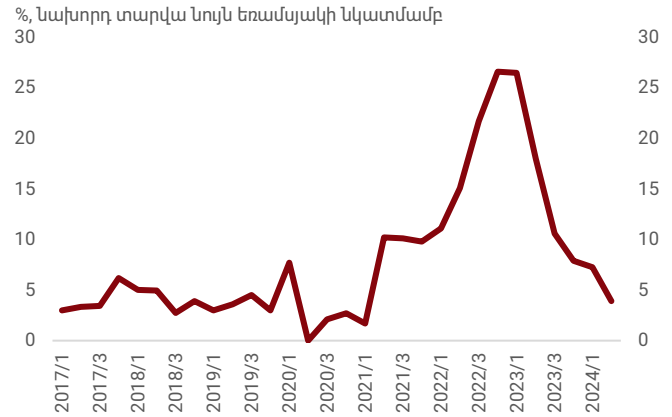
Վերջին տարիներին արձանագրված բարձր աճերից հետո մասնավոր անվանական աշխատավարձերի աճը շարունակում է դանդաղել՝ 2024 թ. երրորդ եռամսյակում կազմելով տ/տ 5.5% (գծապատկեր 3.9.1): Նախորդ եռամսյակներում արձանագրված արտադրողականության, աշխատուժի առաջարկի և զբաղվածության աճը, ինչպես նաև տարվա սկզբից դիտվող աշխատուժի նկատմամբ պահանջարկի որոշակի նվազումը նպաստել են աշխատաշուկայից բխող գնաճային ճնշումների զգալի թուլացմանը: Պայմանավորված տնտեսական աճի կենտրոնացվածությամբ՝ աշխատանքի շուկայից եկող ազդակները նույնպես բավականին անհամաչափ են: Մասնավորապես՝ աշխատավարձերի աճին զգալի նպաստում է ունենում ֆինանսական և ապահովագրական գործունեության ճյուղերում աշխատավարձերի բարձր աճը: Օրինակ՝ ընթացիկ տարվա սեպտեմբերին անվանական աշխատավարձերի աճը որոշակիորեն արագացել է՝ կազմելով տ/տ շուրջ 6.5%, սակայն այս աճի շուրջ 3.5 տոկոսային կետն ապահովվել է ֆինանսական և ապահովագրական գործունեության ճյուղերի հաշվին, որտեղ աշխատավարձերն աճել են տ/տ ավելի քան 40%-ով: Առանց ֆինանսական և ապահովագրական ճյուղերի՝ մասնավոր հատվածի անվանական աշխատավարձերի աճը ընթացիկ տարվա սեպտեմբեր և հոկտեմբեր ամիսներին ձևավորվել է 4.0%-ի շուրջ: Այս պայմաններում, տնտեսությունում աշխատավարձերի աճի կենտրոնացվածությունը որոշ ճյուղերում և տնտեսության մյուս հատվածներում աշխատավարձերի աճի դանդաղումը կարող են մեկնաբանվել որպես աշխատաշուկայից եկող ճնշումների էական թուլացման կամ չեզոքացման ազդակներ: Միջևժամկետում և երկարաժամկետում աշխատաշուկայի պայմանների և շուկայից բխող գնաճային ճնշումների հետագա թուլացման աղբյուր կարող է լինել նաև աշխատուժի առաջարկի հնարավոր լրացուցիչ ավելացումը:

Գնաճ

2024 թ. չորրորդ եռամսյակում ցածր գնաճային միջավայրը պահպանվում է: 12-ամսյա գնաճը, հիմնականում պայմանավորված սեզոնային բնույթի գործոններով, նույնքանից որոշակիորեն արագացել է՝ կազմելով 1.4%: Վերջին ամիսներին գնաճի ավելացմանը նպաստել են ներմուծվող պարենային ապրանքների գների աճի արագացումը, ինչպես նաև ծառայությունների, հատկապես՝ չկարգավորվող ծառայությունների գնաճը: Այնուհանդերձ, ընդհանուր տնտեսությունում թույլ գնաճային միջավայրի պահպանումը շարունակում է մեծ մասամբ պայմանավորված լինել որոշ (ոչ պարենային) ապրանքախմբերի գծով համաշխարհային տնտեսությունից փոխանցվող գնանկումային ազդեցություններով, նախորդ տարիներին իրականացված զսպող դրամավարկային քաղաքականության ազդեցությամբ, աշխատանքի շուկայի պայմանների որոշակի թուլացմամբ, ինչպես նաև համախառն առաջարկի և պահանջարկի անհաշվեկշռվածությունների էական նվազմամբ: Հիմնականում արտաքին պահանջարկի շարունակվող ճշգրտումով պայմանավորված՝ ծառայությունների գնաճը, չնայած որոշակի արագացմանը, մնում է թիրախից ցածր: Միաժամանակ, ներքին պահանջարկի պահպանումը բարձր մակարդակում կարող է որոշակի գնաճային ճնշումներ առաջացնել, ինչին կնպաստեն նաև ընթացիկ և հաջորդ տարում հարկային փոփոխությունները և 2025 թ. հունվարից երևանում հանրային տրանսպորտի սակագների հնարավոր վերանայումը: Վերջինիս ընդհանուր ազդեցությունը գնաճի վրա կարող է լինել սահմանափակ, առավելագույնը՝ 0.5%, նույնիսկ թույլ՝ հաշվի առնելով երևան քաղաքի և վերոնշյալ ծառայությունների մասնակցության չափը/տեսակարար կշիռը տնտեսությունում սպառողական գների ինդեքսի ձևավորման գործընթացում:

Աշխատանքային ռեսուրսների ավելացման հաշվին աշխատուժի առաջարկի աճը նպաստում է գնաճային ճնշումների թուլացմանը, թեև շուկայից եկող ազդակները բավականին անհամաչափ են

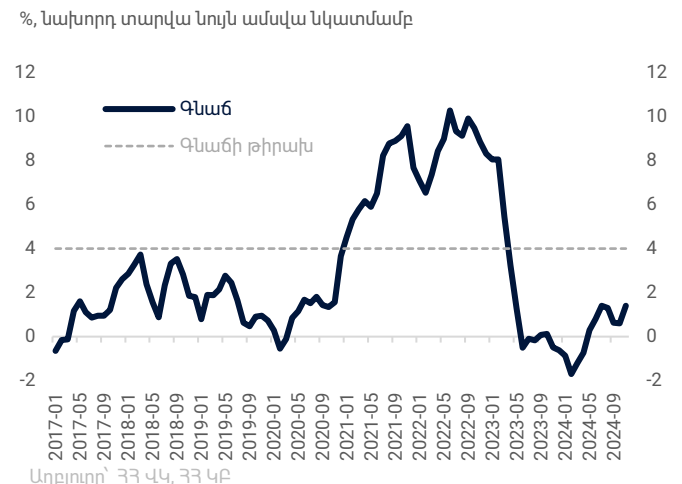
Գծապատկեր 3.9.4. Մասնավոր հատվածի անվանական աշխատավարձերի աճը



Աղբյուր՝ ՀՀ ՎԿ

Նկատվում է թույլ գնաճային միջավայր՝ արտահայտելով բազային էֆեկտի աստիճանական թուլացումը և արտաքին հատվածից ածանցվող դեռևս գնանկումային ազդեցությունները

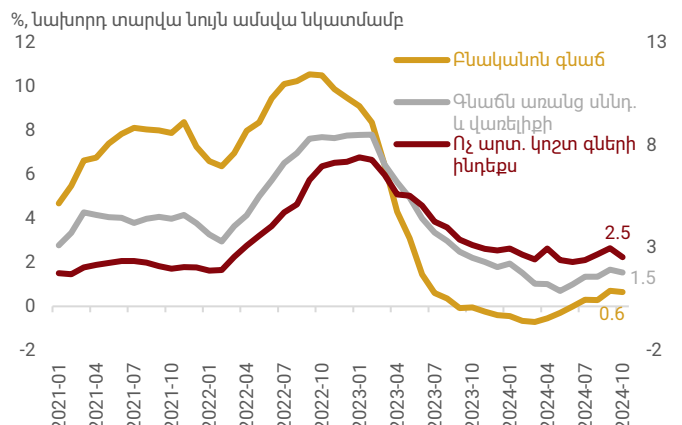
Գծապատկեր 3.9.5. Գնաճ



Աղբյուր՝ ՀՀ ՎԿ, ՀՀ ԿԲ

Ոչ արտահանելի կոշտ գներով բնութագրվող ապրանքների գնաճը շարունակում է կայունանալ

Գծապատկեր 3.9.6. Հիմնարար գնաճի ցուցանիշները



Աղբյուր՝ ՀՀ ՎԿ, ՀՀ ԿԲ

Նավթի համաշխարհային գների հետ կապված գնաճային, ինչպես նաև վերջին ամիսներին նկատվող պարենի համաշխարհային գների որոշակի աճը (մաս 3Ա) դիտվել են պարունակում ներմուծվող ապրանքների գնանկումային միտումները զգալիորեն թուլացնելու կամ չեզոքացնելու տեսանկյունից:

Բնականոն գնաճը, որի կազմում չեն ներառվում սեզոնային պարենային ապրանքներն ու կարգավորվող ծառայությունները, վերջին ամիսներին ևս գտնվում է դրական, սակայն ցածր մակարդակում՝ հոկտեմբերին կազմելով տ/տ 0.6%: Այն մեծապես արտացոլում է ներմուծվող ոչ պարենային և տեղական պարենային ապրանքներից փոխանցվող դեռևս գնանկումային միտումները. օրինակ՝ հագուստի, կոշիկի, ինչպես նաև կաթնամթերքի/մսամթերքի գները նախորդ տարվա համեմատությամբ նվազում են: Միաժամանակ, ոչ արտահանելի կոշտ գների ինդեքսը (ՈԱԿԳԻ) որոշակիորեն կայունացել է՝ հոկտեմբերին գրանցելով տ/տ 2.5% գնաճ՝ արտացոլելով համախառն պահանջարկի թուլացումն ու ճգնաժամը: Արտաքին պահանջարկի ճգնաժամը պայմանավորված՝ առանձին ապրանքների և ծառայությունների գնաճային միտումները ևս զգալիորեն թուլացել են (գծապատկեր 3.Գ.7): Այս զարգացումների պարագայում, ըստ շուկայում առկա կանխատեսումների (այդ թվում՝ ԱՄՀ), ՀՀ-ում գնաճը մոտ ապագայում դեռևս կգտնվի նպատակային ցուցանիշից որոշակիորեն ցածր մակարդակում (աղյուսակ 3.Գ.1):

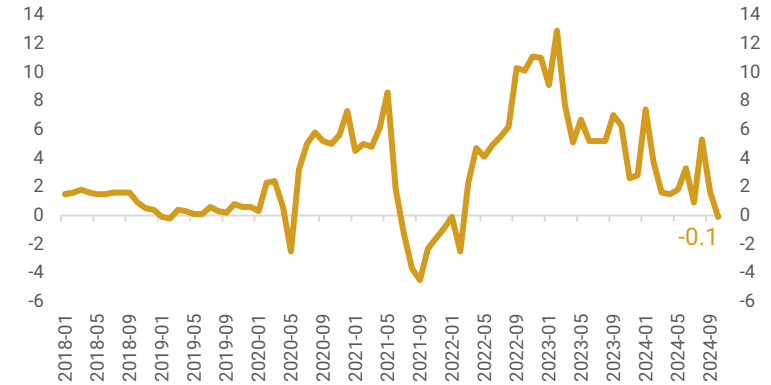
Գնաճային սպասումներ

Համաձայն ՀՀ ԿԲ-ի կողմից իրականացվող տնային տնտեսությունների գնաճային սպասումների վերաբերյալ հարցման արդյունքների՝ 2024 թ. 4-րդ եռամսյակում անորոշությունները զգալիորեն նվազել են՝ մեծ մասամբ արտահայտվելով ցածր գնաճային սպասումների աճով: Դա որոշակիորեն համահունչ է տնտեսությունում վերջին եռամսյակների ընթացքում ձևավորված թույլ գնաճային միջազայրի պահպանման հետ: Միևնույն ժամանակ, առավել փոքր չափով, բայց աճել է նաև բարձր գնաճ սպասող հարցվողների կշիռը, ինչը, ամենայն հավանականությամբ, արտացոլում է որոշ ապրանքների՝ բարձր գնաճի պահպանման վերաբերյալ հանրային ընկալումները:

Արտաքին պահանջարկի ճգնաժամը պայմանավորված՝ գնաճային ճնշումները շարունակում են թուլանալ:

Գծապատկեր 3.Գ.7. Գնաճը հյուրանոցային ծառայությունների ոլորտում

%, Նախորդ տարվա նույն ամսվա նկատմամբ

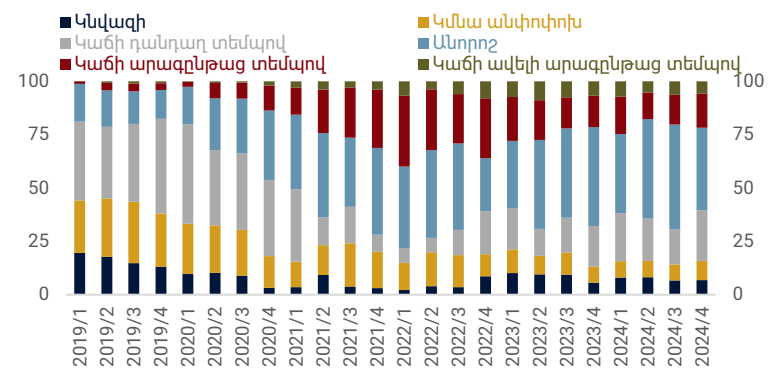


Աղբյուրը՝ ՀՀ ՎԿ, ՀՀ ԿԲ

Հարցվողների ավելի մեծ մասն է հակված ցածր գնաճի, բարձր անորոշությունը պահպանվում է:

Գծապատկեր 3.Գ.8. Գնաճային սպասումների վերաբերյալ հարցման արդյունքներ

Հարցման մասնակիցների տեսակարար կշիռը, եռամսյակային



Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ

Դ. Ֆինանսական շուկայի զարգացումներ

Ֆինանսական շուկաների սպասումները տոկոսադրույքի վերաբերյալ

Համաձայն 2024 թ. հոկտեմբերի 30-ին իրականացված հարցումների արդյունքների՝ շուկայի մասնակիցները (այդ թվում՝ առևտրային բանկերը, ինստիտուցիոնալ ներդրողները, ակտիվների կառավարիչները և այլ անձինք) ակնկալում են, որ տոկոսադրույքների վերաբերյալ հաջորդ ութ որոշումների ընթացքում ՀՀ ԿԲ-ն կշարունակի աստիճանաբար թուլացնել քաղաքականության տոկոսադրույքը: Հարցվողների գնահատումների հիմքում առկա հիմնական ռիսկերը և խնդիրները կարևոր տեղեկատվություն են պարունակում սույն զեկույցում ներկայացվող սցենարների բազմությունը (բաժին Ե) ձևավորելու առումով:

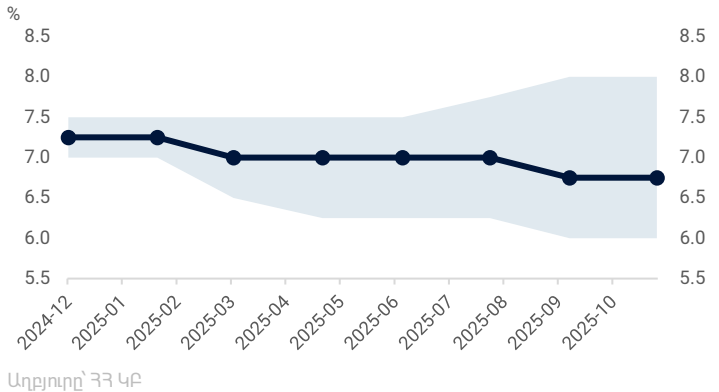
Մյուս կողմից՝ եկամտաբերության կորից դուրս բերված տոկոսադրույքի սպասումները, շուկայի մասնակիցների հարցման արդյունքների համեմատությամբ, մինչև մեկ տարվա հորիզոնում ցույց են տալիս տոկոսադրույքների ուղու որոշակի վերանայում դեպի վեր: Ընդհանուր առմամբ, 2024 թ. հոկտեմբերի ԴՎԶ որոշումից հետո եկամտաբերության կորի որոշակի տեղաշարժը դեպի վեր արտահայտում է մի կողմից՝ շուկայի մասնակիցների կողմից կարճաժամկետ գործոնների հնարավոր ազդեցությունը, մյուս կողմից՝ մակրոտնտեսական ռիսկերի վերաբերյալ պատկերացումների հնարավոր վերագնահատումը: Վերջինը, մասնավորապես, կարող է արտացոլել շուկայի մասնակիցների կողմից ՀՀ Կառավարության պարտքի կայունացման և պետական պակասուրդի ֆինանսավորման մասով ռիսկերի վերանայումը, ինչպես նաև որոշ արտաքին գործոններ, ինչպես օրինակ՝ ԱՄՆ-ում երկարաժամկետ տոկոսադրույքների ավելի բարձր մակարդակներում երկար պահպանման ռիսկեր:

Չեզոք տոկոսադրույք

Չնայած պահպանվող անորոշություններին՝ ԿԲ վերջին որոշումները քաղաքականության տոկոսադրույքի նվազեցման վերաբերյալ վկայում են, որ քաղաքականության զսպող դիրքում գտնվելու հավանականությունն էականորեն փոքրացել է, և դրամավարկային դիրքը մոտ է չեզոքին: Վերջինիս շուրջ անորոշությունները մի քանի ուղղությամբ են: Մի կողմից՝ տարածաշրջանային հակամարտությունների լարվածության որոշակի թուլացման պայմաններում ՀՀ երկրի ռիսկի հավելավճարի որոշակի նվազումը (գծապատկեր 3.Դ.6) կարող է վկայել ՀՀ չեզոք տոկոսադրույքի ընթացիկ ավելի ցածր մակարդակի մասին: Միևնույն ժամանակ, համաշխարհային տոկոսադրույքների՝ բարձր մակարդակներում պահպանումը կարող է մեկնաբանվել որպես հիմնարար հավասարակշիռ տոկոսադրույքների ավելի բարձր մակարդակ՝ առաջացնելով զարգացող երկրներում չեզոք տոկոսադրույքի՝ դեպի վեր վերանայման անհրաժեշտություն: Մյուս կողմից՝ վերջին տարիներին ՀՀ արտահանման կարողությունների հնարավոր աճը, դրանից ածանցվող իրական արդյունավետ փոխարժեքի տրեկարային արժևորումը մատնանշում են ներքին տնտեսությունում հիմնարար տոկոսադրույքների ավելի ցածր մակարդակը, քանի որ ներդրումային որոշումներ կայացնելիս ներդրողները նույնպես հաշվի են առնում ներքին տնտեսությունում փոխարժեքի զարգացումները: Բարձր է անորոշությունը նաև գնաճային սպասումների մակարդակի վերաբերյալ, այդուհանդերձ, տնային տնտեսությունների հարցման արդյունքները, ինչպես նաև գնաճային թույլ միջավայրի երկար պահպանումը կարող են վկայել գնաճային սպասումների որոշակի նվազման մասին:

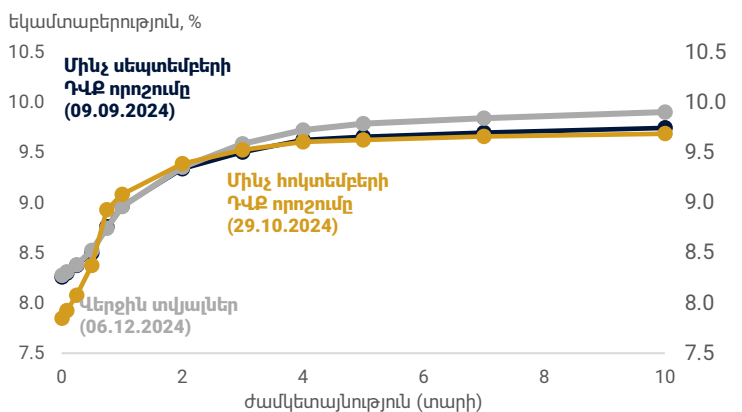
Շուկայի մասնակիցների մեծամասնությունն առաջիկա մեկ տարվա ընթացքում ակնկալում է քաղաքականության տոկոսադրույքի աստիճանական նվազեցում

Գծապատկեր 3.Դ.1. Քաղաքականության տոկոսադրույքի ուղեգիծն ըստ ֆինանսական շուկայի մասնակիցների սպասումների (ՀՀ ԿԲ հարցումներ, 30 հոկտեմբերի, 2024 թ.)



Եկամտաբերության կորի կարճաժամկետ հատվածը շարունակել է նվազել, իսկ երկարաժամկետ հատվածը մնացել է կայուն

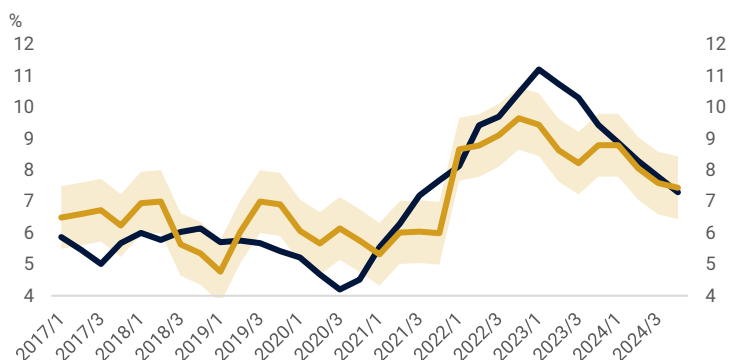
Գծապատկեր 3.Դ.2. Եկամտաբերության կոր



Աղբյուր՝ ՀՀ ԿԲ

Ինչպիսիք են դրամավարկային քաղաքականության պայմանները

Գծապատկեր 3.Դ.3. Անվանական տոկոսադրույք և հիմնարար չեզոք տոկոսադրույք



Աղբյուր՝ ՀՀ ԿԲ

Վարկավորման պայմաններ

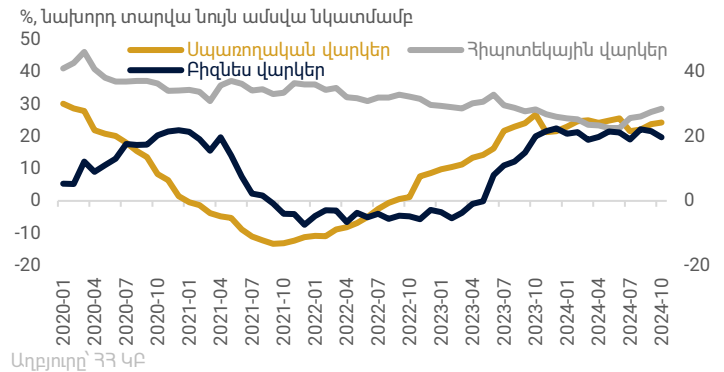
ՀՀ ԿԲ-ի կողմից իրականացված հարցումները ցույց են տալիս, որ առևտրային բանկերի կողմից վարկավորման պայմանների ինդեքսը գտնվել է զուտ ոլորացման տիրույթում բոլոր վարկատեսակների գծով, իսկ տոկոսադրույքները շարունակում են պահպանվել կայուն մակար-դակներում՝ չդրսևորելով նվազման միտում պայմանավորված նաև վարկերի նկատմամբ բարձր պահանջարկի պահպանմամբ: Առևտրային բանկերի կողմից ներգրավված և տրամադրված միջոցները շարունակել են աճել 2024 թ. 3-րդ եռ-ում արտահայտելով դեռևս բարձր տևող. ակտիվությունը տնտեսության իրական հատվածում: Տնային տևող.-ներին տրամադրված վարկերը շարունակել են ավելանալ կայուն տեմպերով՝ արտահայտելով անշարժ գույքի նկատմամբ բարձր, բայց արդեն թուլացող պահանջարկը: Չնայած պահպանվող անորոշ-չություններին՝ բիզնես վարկավորումը որոշակիորեն վերականգնվել է 2 եռ-ում: Դեռևս պահպանվող բարձր տևող. ակտիվությունը, մասնավոր հատվածում կուտակված խնայողությունները և պարտքի սպասարկման բեռի նվազումը եկամուտների համեմատությամբ, մասնավոր հատվածում կարող են լրացուցիչ ավելացնել վստահությունը՝ նպաստելով տնտեսությունում վարկավորման հետագա արագացմանը և գնաճային ճնշումների ավելացմանը: Մյուս կողմից՝ տարածաշրջանում աշխարհաքաղաքական անորոշությունների պահպանումը կարող է նվազեցնել տնային տևող. և գործարարների վստահությունը՝ զսպելով տևող. ակտիվությունը:

Անվանական փոխարժեք

2024 թ. սկզբից դրամը ԱՄՆ դոլարի, եվրոյի և ռուբլու նկատմամբ պահպանվել է հարաբերականորեն կայուն մակարդակում (գծապատկեր 3.Դ.5): Այնուամենայնիվ, վերջին շաբաթների ընթացքում ռուբլու նկատմամբ դիտվել է դրամի որոշակի արժևորում պայմանավորված ՌԴ-ում ներքին մեծ պահանջարկի և բարձր գնաճային սպասումների միջավայրում ռուբլու անվանական արժե-գրվմամբ: Դրամի համեմատաբար կայուն մակարդակը արտացոլում է ներքին տնտեսությունում և արտաքին աշխարհում տեղի ունեցող գործընթացները, ինչից ածանցվող և արժևորման, և արժեզրկման ազդեցությունները հիմնականում հավասարակշռված են: Այս համատեքստում հիմնական ռիսկերն ու անորոշությունները կապված են արտահանման և առևտրի աճի կայունության, սպառման ապրանքների ներմուծման ավելի փոքր ծավալների, ինչպես նաև ներքին ծառայությունների նկատմամբ ավելի ընդգծված արտաքին պահանջարկի հետ՝ տնտեսությունում առաջացնելով արժևորման ճնշումներ (գծապատկեր 3.Դ.7): Այդ ճնշումները կարող են չեզոքացվել տարածաշրջանում անորոշությունների ավելացման արդյունքում երկրի ռիսկի հավելավճարի հետագա աճով, ինչպես նաև հնարավոր ավելի մեծ ներքին պահանջարկի գործոններով՝ կապված, նախկինում կուտակված խնայողությունների օգտագործման, սպառողական վարկերի հնարավոր աճի հետ, նպաստելով ներմուծման ծավալների աճին: ՀՀ երկրի ռիսկի հավելավճարը (գնահատվում է որպես 2031 թվականին մարվող հայկական եվրոպարտատոմների եկամտաբերության և նույն մարման ժամկետով հենանիշային ռիսկից զերծ տոկոսադրույքի տարբերություն) վերջին շրջանում որոշակիորեն նվազել է (գծապատկեր 3.Դ.6): Դա հիմնականում արտացոլում է տարածաշրջանային աշխարհաքաղաքական անորոշությունները և կապված չէ միայն ՀՀ-ին ներհատուկ գործոնների հետ: Միևնույն ժամանակ, զարգացող երկրների ռիսկայնությունը, շարունակում է նվազել՝ պայմանավորված զարգացող և զարգացած երկրների միջև հնարավոր ֆինանսական հոսքերի հետ կապված ավելի քիչ մտահոգություններով, քանի որ ԱՄՆ-ի տնտեսության վերաբերյալ վերջին զարգացումները վկայում են երկարաժամկետ տոկոսադրույքների՝ ներքին խնդիրներով պայմանավորված բարձր մակարդակներում երկար պահպանման մասին:

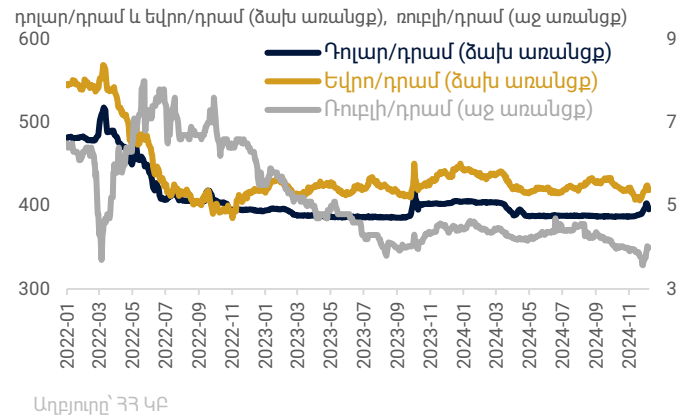
Վարկերի պահանջարկը շարունակում է պահպանվել բարձր մակարդակում:

Գծապատկեր 3.Դ.4. Առևտրային բանկերի կողմից տրամադրված վարկեր ըստ տեսակների



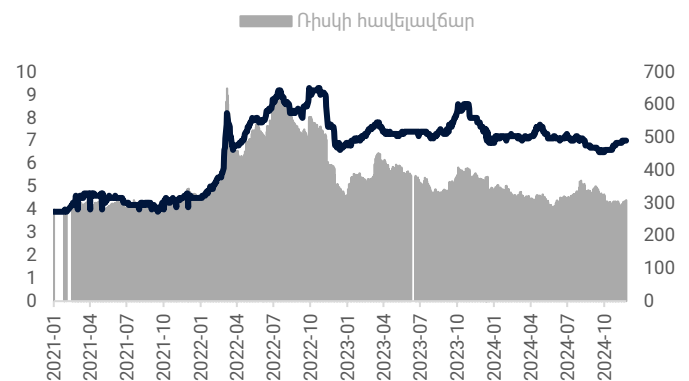
Դրամի զգալի արժևորում 2022 թվականի կեսերից

Գծապատկեր 3.Դ.5. Անվանական փոխարժեքը դոլարի, եվրոյի և ռուբլու նկատմամբ



Տարածաշրջ. աշխարհաքաղաք. լարվածության հեռանկարի հետ կապված անորոշությունը ռիսկեր է պարունակում ֆին. շուկայի տատանողականության տեսանկյունից, այդ թվում երկրի ռիսկի հավելավճարի վերազնահատման միջոցով:

Գծապատկեր 3.Դ.6. 2031 թվականին մարվող հայկական եվրոբոնդերի եկամտաբերությունը և երկրի ռիսկի հավելավճարի գնահատականը



Աղբյուր՝ ՀՀ ֆինանսների նախարարություն, ՀՀ ԿԲ

Նշում: ՀՀ երկրի ռիսկի հավելավճարը գնահատվում է որպես 2031 թվականին մարվող հայկական եվրոպարտատոմների եկամտաբերության և նույն մարման ժամկետով հենանիշային ռիսկից զերծ տոկոսադրույքի տարբերություն:

Ե. Սցենարների բազմություն

Սցենարների բազմության նպատակը և կառուցվածքը

Սցենարների բազմությունն ամփոփող աղյուսակի հիմնական նպատակն է համակարգված եղանակով տրամադրել ՀՀ տնտեսության համար կարևոր տարաբնույթ հավանական ռիսկերի և ցնցումների (շոկերի) վերաբերյալ գնահատական, նկարագրել վերոնշյալ ռիսկերի և ցնցումների հնարավոր ու հավանական ազդեցությունը գնաճի ու տնտեսական միջավայրի վրա: Դա կարող է ընդգրկել նաև տարբեր ռիսկերի և ցնցումների պարագայում ՀՀ ԿԲ դրամավարկային քաղաքականության համապատասխան արձագանքի վերաբերյալ որոշակի նկարագիր: ՀՀ տնտեսության, ինչպես նաև դրամավարկային քաղաքականության տեսանկյունից կարևոր ռիսկերի այսպիսի համակարգված դասակարգումը օգտագործողին հնարավորություն է տալիս առավել արդյունավետ եղանակով ծանոթանալու տեղեկատվության բավականին լայն շրջանակին: Սցենարների բազմությունն ընդգրկող աղյուսակը կազմվում է ԿԲ խորհրդի, դրամավարկային քաղաքականության թիմի, ինչպես նաև ֆինանսական շուկաների և հասարակության կարծիքների, գաղափարների, մտավայրությունների հիման վրա: Վերոնշյալ մասնակիցների շրջանակներում տարբեր տեսակետների ձևավորումը խրախուսելու, ինչպես նաև դրամավարկային քաղաքականության որոշումների կայացման և հաղորդակցման գործընթացներին նպաստելու տեսանկյունից կարևոր է սույն տեղեկատվության բազմությունը ներկայացնել համակարգված կառուցվածքի ներքո: Սցենարների բազմությունը դրամավարկային քաղաքականության թիմի կողմից տարբեր շահագրգիռ կողմերի՝ ՀՀ դրամավարկային քաղաքականության համար կարևոր ռիսկերի վերաբերյալ տեսակետների համառոտ ամփոփումն է:

Աղյուսակ Ե.1. Սցենարների բազմության կառուցվածքը

Ա տիպի սցենարներին բնորոշ ռիսկերի վերաբերյալ դատողություններ	Բ տիպի սցենարներին բնորոշ ռիսկերի վերաբերյալ դատողություններ
Պահանջարկի ընդլայնում Այնպիսի ցնցումներ (շոկեր), որոնք կարող են հանգեցնել համախառն առաջարկի համեմատությամբ համախառն պահանջարկի առաջանցիկ աճի, որն իր հերթին կարող է հանգեցնել ներծին գնաճի աճի: Վերոնշյալ իրավիճակի պայմաններում տնտեսությունում գների կայունության ապահովման և գնաճային սպասումների խարսխման նպատակով դրամավարկային քաղաքականության տեսանկյունից կարող է պահանջվել տոկոսադրույքների բարձրացման համեմատաբար խիստ արձագանք: Բարդություններ՝ Կենտրոնական բանկի նկատմամբ վստահությունը կարող է թույլ լինել: Թողարկում + Գնաճ +	Պահանջարկի զսպում Այնպիսի ցնցումներ (շոկեր), որոնք կարող են հանգեցնել համախառն առաջարկի համեմատությամբ առավել թույլ համախառն պահանջարկի, որն իր հերթին կարող է հանգեցնել ներծին գնաճի նվազման: Վերոնշյալ իրավիճակի պայմաններում տնտեսությունում գների կայունության ապահովման և գնաճային սպասումների խարսխման նպատակով դրամավարկային քաղաքականության տեսանկյունից կարող է պահանջվել տոկոսադրույքների նվազեցման համեմատաբար խիստ արձագանք: Բարդություններ՝ տոկոսադրույքի արդյունավետ ներբևի սահման, ցածր գնաճային կամ գնանկումային միջավայր: Թողարկում - Գնաճ -
Առաջարկի զսպում Ստագֆլյացիոն ցնցումներ (շոկեր), որոնք կարող են պահանջել քաղաքականության տոկոսադրույքի ակնկալվող ուղեգծի բարձրացման ուղղությամբ կշռո և ագրեսիվ արձագանք՝ առաջացնելով գնաճի, տնտեսական աճի կամ այլ նպատակների (օրինակ՝ գործազրկություն) միջև զգալի կարճաժամկետ երկընտրանք: Բարդություններ՝ թույլ տնտեսությունը լրացուցիչ զսպելու հետ կապված խնդիրներ: Թողարկում - Գնաճ +	Առաջարկի ընդլայնում Առաջարկի բարենպաստ ցնցումներ (շոկեր), որոնք կարող են գնաճը հետ բերել իր թիրախային մակարդակին, հանգեցնել առավել բարձր տնտեսական աճի և ցածր տոկոսադրույքների: Բարդություններ՝ տնտեսության ընթացիկ միտումներն ապագայի վրա տարածել կարող է ռիսկային լինել: Թողարկում + Գնաճ -

Սցենարների բազմությունը ներառում է Ա (պահանջարկի ընդլայնում կամ առաջարկի զսպում) և Բ (պահանջարկի զսպում կամ առաջարկի ընդլայնում) տիպի սցենարներին բնորոշ ռիսկերի վերաբերյալ դատողություններ: Տարաբնույթ ցնցումների դասակարգումը կարող է իրականացվել՝ ելնելով տարբեր հատկանիշներից և ձևերից: Ցնցումների վերոնշյալ դասակարգման հիմքում առաջարկի և պահանջարկի շարժիչ ուժերի միջև եղած տարբերությունն է: Սա հատկապես կարևոր է քաղաքականության իրականացման տեսանկյունից, քանի որ վերջինս հնարավորություն է տալիս վերլուծելու գնաճային ճնշումների աղբյուրների, ինչպես նաև տնտեսության համար կարևոր, հնարավոր ռիսկերի վերաբերյալ տեղեկատվությունը: Տարաբնույթ ցնցումների բնույթն ու մեծությունը վերլուծելուց և հասկանալուց հետո քաղաքականություն մշակող մարմինները ձևավորում են դրամավարկային քաղաքականության համապատասխան արձագանքը՝ անբարենպաստ ցնցումների բացասական ազդեցության հետևանքները մեղմելու և դրական ցնցումներից ելքող օգուտներն օգտագործելու ուղղությամբ:

Սցենարների բազմություն. 2024 թվականի չորրորդ եռամսյակ

Աղյուսակ Ե.2. Սցենարների բազմություն. 2024 թվականի չորրորդ եռամսյակ

Ա տիպի սցենարներին բնորոշ ռիսկերի վերաբերյալ դատողություններ	Բ տիպի սցենարներին բնորոշ ռիսկերի վերաբերյալ դատողություններ
Պահանջարկի ընդլայնում - ԱՄՆ-ում, տնտեսական քաղաքականությունների վերափոխումների արդյունքում, մեծացել են անորոշությունները հարկաբյուջետային քաղաքականության խթանման չափի վերաբերյալ, հատկապես՝ միջնաժամկետ և երկարաժամկետ հատվածներում: Այսպես՝ հարկային դրույքաչափերի հնարավոր նվազման և, միևնույն ժամանակ, պետական ծախսերի՝ սպասվածի համեմատությամբ ավելի բարձր աճերի պարագայում պարտքի բեռը կարող է զգալիորեն աճել՝ նպաստելով ԱՄՆ-ում չեզոք տոկոսադրույքի աճին, այսպիսով ազդելով նաև զարգացող երկրների, այդ թվում՝ ՀՀ-ի չեզոք տոկոսադրույքների վրա: - Տարածաշրջանային աշխարհաքաղաքական հակամարտությունների, ինչպես նաև ՀՀ սահմանային լարվածության հավանական սրացումներից ածանցվող ռիսկերով պայմանավորված՝ ՀՀ երկրի ռիսկի հավելավճարի դեպի երկարաժամկետ, հիմնարար մակարդակ արագ ճշգրտում: Վերջինս արտացոլում է ՀՀ-ին և տարածաշրջանին բնորոշ առանձնահատկությունները, այդ թվում՝ սահմանային լարվածության, տարածաշրջանային աշխարհաքաղաքական զարգացումների և այլ գործոնների վերաբերյալ անորոշությունները: Այս համատեքստում, երկրի ռիսկի հավելավճարի՝ վերևի ուղղությամբ հնարավոր վերազնահատումը ռիսկեր է պարունակում չեզոք տոկոսադրույքի դեպի վերև վերանայման տեսանկյունից, ինչը, այլ հավասար պայմաններում, առավել խթանող ԴՎՔ դիրքի հետ կապված, պարունակում է առավելապես գնաճային ռիսկեր: - Հարկային եկամուտների թերհավաքագրումների և սոցիալական ու այլ բնույթի (ներուժային աճին չնպաստող) ծախսերի իրականացման անհրաժեշտությամբ պայմանավորված՝ միջնաժամկետում, սպասվածի համեմատությամբ պարտքային բեռի զգալի մեծացում երկրի ռիսկի հավելավճարի հիմնարար մակարդակի աճի ուղղությամբ ռիսկերով: - Ներքին տնտեսությունում արձանագրվող բարձր տնտեսական աճը, հնարավոր է, արտացոլում է արտադրողականության, կապիտալի սահմանային հատույցի և չեզոք տոկոսադրույքի ավելի բարձր մակարդակը, ինչի պարագայում ռիսկեր կան պահանջարկի շարունակական արագացման և գնաճային ճնշումների ավելացման տեսանկյունից: - Ներքին տնտեսությունում պահանջարկի պայմանների շուրջ անորոշություններ (ձևավորված ավելցուկային պահանջարկ և դրա պահպանում). - Երկարաժամկետ ներուժային մակարդակից բարձր տնտեսական աճը, որին հիմնականում նպաստում են ներքին պահանջարկի գործոնները, արտացոլում են ավելցուկային պահանջարկի միջավայրի պահպանման ռիսկերը ՀՀ-ում: - Մասնավոր հատվածում կուտակված խնայողությունների հաշվին սպառման, տնտեսության վարկավորման շարունակական բարձր աճը, ինչպես նաև արտահանման դրական զարգացումներից ածանցվող եկամուտների ավելացումը կարող են առաջիկայում ևս նպաստել պահանջարկի ընդլայնմանը: - Հարկաբյուջետային քաղաքականության՝ սպասվածի համեմատությամբ ավելի խթանող դիրքի ձևավորում ներքին պահանջարկի ընդլայնման ուղղությամբ ռիսկերով: <i>Շարունակությունը հաջորդ էջում</i>	Պահանջարկի զսպում - Համաշխարհային տնտեսությունում, հատկապես՝ ԵԳ-ում և Չինաստանում, կառուցվածքային խնդիրների առկայության և բարձր անորոշությունների պայմաններում ձևավորված թույլ ներքին պահանջարկը կարող է երկար պահպանվել՝ հանգեցնելով միջազգային ապրանքային և հումքային շուկաներում թույլ գնաճային միջավայրի երկար պահպանմանը: - Չնայած ՌԴ տնտեսական աճը պահպանվում է բարձր մակարդակում, արևմտյան պատժամիջոցների առավել թիրախային և հետևողական կիրառման հետևանքով ՌԴ տնտեսական աճի կտրուկ թուլացման ռիսկեր են ձևավորվել հատկապես խստացող տնտեսական քաղաքականությունների պայմաններում: Այս համատեքստում, դեպի ՀՀ դրամական փոխանցումները և ՀՀ ապրանքների ու ծառայությունների նկատմամբ ՌԴ պահանջարկը կարող են նվազել: - Անշարժ գույքի շուկայում գերտաքացած վիճակի աստիճանական ճշգրտումը ռիսկեր է պարունակում շինարարության ոլորտի հետագա դանդաղման և անշարժ գույքի գների նվազման տեսանկյունից, ինչը լրացուցիչ զսպող ազդեցություն կփոխանցի տնտեսության հարակից ոլորտներին և ընդհանուր պահանջարկի միջավայրին՝ ձևավորելով տնտեսությունում համախառն պահանջարկի նվազման ու գնանկումային ազդեցությունների ռիսկեր: - Գործազրկության մակարդակի որոշակի աճը, մասնավոր աշխատավարձերի աճի դանդաղումը, ինչպես նաև ոչ ներառական տնտեսական աճը, որն արտահայտվում է տնտեսության որոշ ոլորտներում եկամուտների կենտրոնացվածության բարձր աստիճանով, ցածր գնաճային միջավայրի պայմաններում անորոշություններ է պարունակում ներքին պահանջարկի պայմանների վերաբերյալ և առաջացնում բացասական պահանջարկի միջավայրի առաջացման ռիսկեր՝ միջնաժամկետ հեռանկարում ունենալով շարունակական գնանկումային ազդեցություններ: - Առավել երկար ժամանակահատվածում գնաճի թիրախային մակարդակից ցածր պահպանումը, հնարավոր է հանգեցնի նվազման ուղղությամբ գնաճային սպասումների ճշգրտմանը, երկար պահպանմանը և զսպված սպառողական վարքագծի առաջացմանը: - Հարկաբյուջետային քաղաքականության կողմից պահանջարկի լրացուցիչ զսպման ռիսկեր. - Առաջիկայում հարկեր/ՀՆԱ հարաբերակցության բարելավման և բյուջեի պակասուրդը ֆինանսավորելու տեսանկյունից հնարավոր հարկային վարչարարության խստացման, օրենսդրական փոփոխությունների և այլ միջոցառումների արդյունքում պահանջարկի լրացուցիչ զսպում: - Պետական ծախսերի կառուցվածքում կապիտալ ծախսերի մասնաբաժնի հարաբերական աճը կարող է հանգեցնել հարկաբյուջետային քաղաքականության համախառն պահանջարկի վրա ավելի զսպող ազդեցությանը: <i>Շարունակությունը հաջորդ էջում</i>

Ա տիպի սցենարներին բնորոշ ռիսկերի վերաբերյալ դատողություններ (շարունակություն)	Բ տիպի սցենարներին բնորոշ ռիսկերի վերաբերյալ դատողություններ (շարունակություն)
Պահանջարկի ընդլայնում (շարունակություն) Գնաճային (փոխարժեքի) սպասումների հետ կապված անորոշությունների պահպանման պայմաններում տարբեր հնարավոր ցնցումների պարագայում դրանց՝ վերևի ուղղությամբ ապախարսխման հնարավոր սցենարներ:	Պահանջարկի զսպում (շարունակություն) Վերջին տարիներին կապիտալի և բարձր արտադրողական աշխատուժի ներհոսքով պայմանավորված՝ առկա են զգալի անորոշություններ արտադրողականության, երկարաժամկետ ներուժային աճի, հավասարակշիռ իրական փոխարժեքի արժևորման չափի և դրանք պայմանավորող կապիտալ հոսքերի միջնաժամկետ կայունության ու միտումների վերաբերյալ: Դա կարող է նպաստել ՀՀ-ում ավելի ցածր չեզոք տոկոսադրույքների ձևավորմանն ու պահպանմանը:
Առաջարկի զսպում - Համաշխարհային արժեզրեթևների խաթարումների հետ կապված ռիսկեր. - Տարածաշրջանային հակամարտությունների (Մերձավոր Արևելք, ռուս-ուկրաինական հակամարտություն) շուրջ իրավիճակի հետագա վատթարացումը/սրացումը կխորացնի համաշխարհային արժեզրեթևների խաթարումները և ճնշումներ կգործադրի հումքային ու պարենային ապրանքների գնաճի ավելացման ուղղությամբ, արդյունքում, մի կողմից՝ սահմանափակելով առաջատար երկրների ԿԲ-ներին՝ առաջիկայում թուլացնելու դրամավարկային քաղաքականությունը, մյուս կողմից՝ լրացուցիչ գնաճային միջավայր ստեղծելով ներմուծվող ապրանքների մասով: - Առաջատար տնտեսությունների կողմից միմյանց և արտաքին աշխարհի նկատմամբ արտաքին առևտրային քաղաքականությունների խստացման համատեքստում արտադրական շղթաների խախտումները կարճաժամկետ միջնաժամկետ հատվածներում կհանգեցնեն արտադրական ծախսերի ավելացմանն ու համաշխարհային գնաճի ձևավորմանը: - Արտաքին առևտրի բավականին մեծ ծավալները, ինչպես նաև կապիտալի հոսքերը նպաստում են ՀՀ-ում ընթացիկ տնտեսական աճի ու ֆինանսատնտեսական հարաբերական կայունությանը: ՌԴ-ի և երրորդ երկրների նկատմամբ շարունակվող ու առավել թիրախային պատժամիջոցների հետևանքով աճի կտրուկ դանդաղման դեպքում հնարավոր են ֆինանսական հոսքերի էական նվազման ու ֆինանսական շուկաներում տատանողականության ավելացման հետ կապված գնաճային ռիսկեր:	Առաջարկի ընդլայնում - ՀՀ-ում և ՌԴ-ում աշխատավարձերի ճեղքվածքի հետագա փոքրացմամբ (հատկապես ռուբլու ընթացիկ արժևորման արդյունքում) և ՌԴ միջնաժամկետ աճի հեռանկարների շուրջ բարձր անորոշություններով պայմանավորված՝ դեպի ՌԴ ՀՀ սեզոնային միգրացիայի նվազում: Դրա հետևանքով ՀՀ-ում կարող է աշխատուժի ավելցուկային առաջարկ ձևավորվել, որը կնպաստի աշխատավարձերի աճի նվազմանը՝ էականորեն թուլացնելով գնաճային ճնշումները: - Տարածաշրջանում արտահանման լոգիստիկ ուղիների և, հետևաբար, առևտրային հոսքերի պարբերական խաթարումների պայմաններում, հատկապես սեզոնային պարենային ապրանքների մասով ավելցուկային առաջարկի և գնանկումային ճնշումների ձևավորում: Մասնավորապես սեզոնային պարենային ապրանքների մասով պարբերական գնանկումային ազդեցությունները կպահպանվեն՝ պայմանավորված ջերմոցային տնտեսությունների ավելացման արդյունքում համախառն թողարկման աճով, որը կարող է զուգակցվել գյուղատնտեսական ապրանքների արտահանման հնարավոր դժվարություններով: - ԱՄՆ-ի կողմից արտաքին առևտրային քաղաքականության զգալի խստացման պարագայում, միջնաժամկետում, համաշխարհային տնտեսությունում կարող է մի շարք առաջատար տնտեսությունների կողմից ապրանքների և ծառայությունների (օրինակ՝ բեռնափոխադրումների) ավելցուկային առաջարկ ձևավորվել՝ փոքր տնտեսությունների համար համապատասխան գնանկումային ճնշումների ռիսկերով:

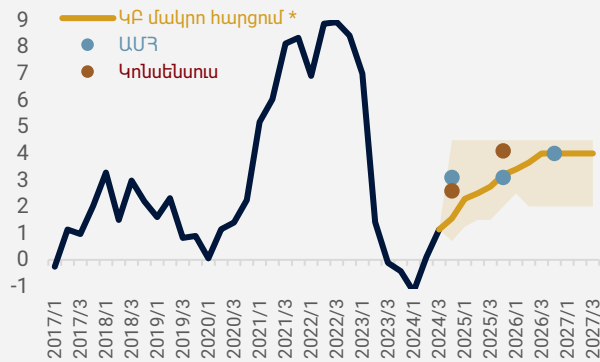
Ներգիր 3. Շուկայի ուղղորդիչ սցենար

ՀՀ ԿԲ դրամավարկային քաղաքականության համակարգի ներքո (ԿԲՀ-2) Կենտրոնական բանկն իր մակրոտնտեսական կանխատեսումները չի ներկայացնում մեկ հիմնական կամ բազային սցենարի տեսքով: Փոխարենը, հիմք ընդունելով ֆինանսական շուկայի մասնակիցների (այդ թվում՝ առևտրային բանկեր, ներդրումային ֆոնդի կառավարիչներ, ինստիտուցիոնալ ներդրողներ և այլն) եռամսյակային հարցումներից ստացվող տեղեկատվությունը, ԿԲ-ն կառուցում է մակրոտնտեսական հիմքերով (macro consistent) շուկայի ուղղորդիչ սցենար: Այդ առումով, շուկայի ուղղորդիչ սցենարը կարող է ծառայել Նույն Նպատակին, ինչին հիմնական կամ բազային սցենարը, քանի որ վերջինս ներկայացնում է շուկայի՝ «ապագայի վերաբերյալ ամենահավանական» գնահատականը՝ հիմնված տվյալ պահի դրությամբ շուկայի մասնակիցներին հասանելի տեղեկատվության վրա: Շուկայի ուղղորդիչ սցենարի կիրառությունը ԿԲ-ին թույլ է տալիս, շուկայական «ամենահավանական» սպասումներին զուգահեռ, ուշադրությունը կենտրոնացնել այն անորոշությունների, ռիսկերի ու սցենարների վրա, որոնք կարող են պարունակել ռիսկեր դրամավարկային քաղաքականության ու գների կայունության տեսանկյունից՝ միաժամանակ հնարավորություն տալով արդյունավետորեն հաղորդակցելու փաստացի ԴՎԶ որոշումների կայացման տրամաբանությունը ռիսկերի կառավարման մոտեցման ներքո: ԿԲ-ի կողմից շուկայի ուղղորդիչ սցենարը ներկայացվում է զարգացման մի քանի տիպային սցենարների հետ միասին:

Ծանոթագրություն: ՀՀ ԿԲ մակրոտնտեսական հարցումներն իրականացվում են ՀՀ ԿԲ-ի կողմից՝ եռամսյակային պարբերականությամբ: Շուկայի ուղղորդիչ սցենարի կառուցման Նպատակով յուրաքանչյուր մասնակցի հարցման արդյունքի հիման վրա պետք է ներկայացվի մակրոտնտեսական սցենար, որն ընդգրկի սցենարի հիմքում առկա որակական գործոնների և համապատասխան Ա և Բ տիպի ռիսկերի նկարագրությունը, ինչպես նաև առաջիկա 12 եռամսյակների կտրվածքով գնաճի, տնտեսական աճի, ՀՀ ԿԲ քաղաքականության տոկոսադրույքի և դրամ/դոլար անվանական փոխարժեքի քանակական կանխատեսումները: 2024 թվականի 4-րդ եռամսյակի հարցումները իրականացվել են սեպտեմբեր-հոկտեմբեր ամիսներին: Հարցմանը մասնակցել են 18 առևտրային բանկ, 35 վարկային կազմակերպություն, 19 ներդրումային ընկերություն: և 1 ֆոնդի կառավարիչ:

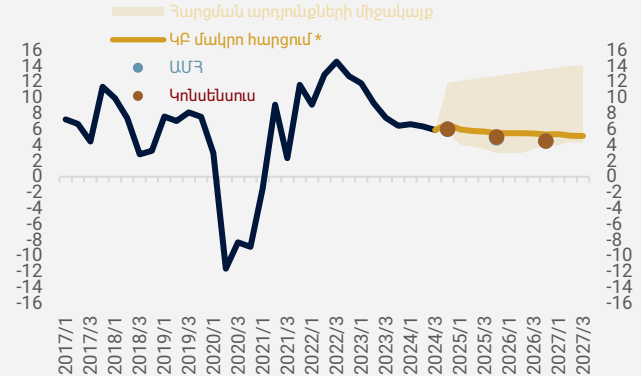
Գծապատկեր Ն.3.1. Գնաճ

%, Նախորդ տարվա Նույն ամսվա նկատմամբ



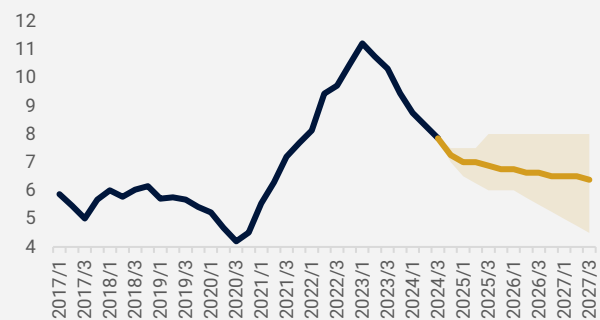
Գծապատկեր Ն.3.3. Իրական ՀՆԱ աճ

%, Նախորդ տարվա Նույն ամսվա նկատմամբ



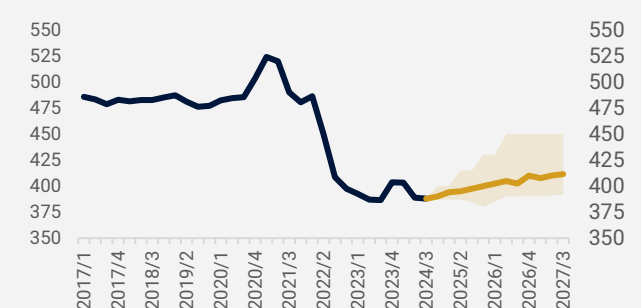
Գծապատկեր Ն.3.2. ԿԲ վերաֆինանսավորման տոկոսադրույք

%



Գծապատկեր Ն.3.4. Անվանական փոխարժեք

AMD/USD



* ՀՀ ԿԲ մակրոհարցման արդյունքները ներկայացվում են որպես հարցման պատասխանների միջին (գիծ) և նվազագույն ու առավելագույն պատասխանների միջև ընկած միջակայք (ստվերագծված պատկեր):

Աղյուսակ 3.Գ.1. Հայաստանի տնտեսական աճի և գնաճի կանխատեսումներ

Աղբյուր Ամսաթիվ	ԱՄՀ Ապր-24	ԿԲ մակրո հարցում 2024 թ. 3-րդ եռ.	Կոնսենսուս Սեպտ-24
ՀՆԱ աճ (տարեկան, %)			
2023 (փաստացի)		8.3	
2024	6.0	6.6	6.0
2025	5.2	5.9	5.0
2026	4.5	5.5	4.5
Գնաճ (տարեկան, %)			
2023 (փաստացի)		-0.6	
2024	3.1	2.5	0.3
2025	3.7	3.8	3.8

2. Դրամավարկային քաղաքականության հեռանկար

Սցենար Ա. Շուկայի սպասումների համեմատությամբ քաղաքականության տոկոսադրույքի ավելի բարձր մակարդակ

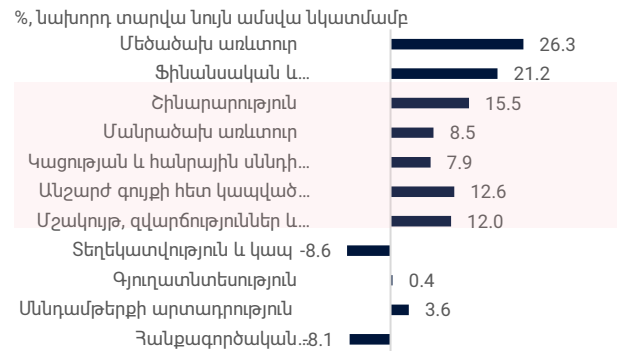
Ներքին տնտեսությունում ավելցուկային պահանջարկի ձևավորում և երկարատև պահպանում

Չնայած վերջին եռամսյակներում արձանագրվող որոշակի թուլացմանը՝ հիմնականում ներքին պահանջարկի ընդլայնմամբ շարժվող, ներուժային մակարդակից բարձր տնտեսական աճը ՀՀ-ում պահպանվում է: Այսպես՝ 2024 թ. հունվար-հոկտեմբերին տնտեսական ակտիվության աճին մեծապես նպաստել են շինարարության, անշարժ գույքի հետ կապված գործունեության, մշակույթի, զվարճությունների և հանգստի, մանրածախ առևտրի, կացության և հանրային սննդի կազմակերպման ճյուղերը, որոնք կարող են վկայել ձևավորված ներքին բարձր պահանջարկի մասին (գծապատկեր 3.2.1): Վերջիններս սահմանափակ ազդեցություն ունեն տնտեսության հեռանկարային աճի վրա: Տնտեսության առանձին արտահանելի ոլորտներում աճի թույլ, իսկ որոշներում դեռևս բացասական միջավայրը պահպանվում է:

Մյուս կողմից՝ վերջին եռամսյակներում արձանագրվում է ն հիմնական միջոցների համախառն կուտակման աճի, ն հատկապես տնային տնտեսությունների վերջնական սպառման ծախսումների զգալի արագացում (գծապատկեր 3.2.2): Մասնավորապես՝ 2024 թ. երրորդ եռամսյակում հիմնական միջոցների համախառն կուտակման աճը տ/տ 16.1% է կազմել, իսկ տնային տնտեսությունների սպառումը՝ 9.6%: Այս զարգացումները վկայում են սպառողների վստահության աճի պայմաններում ներքին պահանջարկի ընդլայնման մասին: Վերջին տարիների ընթացքում մասնավոր հատվածում կուտակված բարձր խնայողությունները, վարկավորման ծավալների բարձր աճերի պահպանումը (գծապատկեր 3.Դ.4), հատկապես բանկային համակարգի բարձր իրացվելիության և մասնավոր հատվածի՝ վերջին տարիներին եկամուտների համեմատությամբ պարտքային բեռի թուլացման պայմաններում, ինչպես նաև արտահանման դրական զարգացումներից ածանցվող եկամուտների աճը կարող են նպաստել ներքին բարձր պահանջարկի հետագա ընդլայնմանը:

Այս պայմաններում, հարկաբյուջետային քաղաքականության՝ սպասվածից ավելի խթանող դիրքի ձևավորումը՝ ընթացիկ և հաջորդ տարիների ընթացքում, ներքին պահանջարկի լրացուցիչ ընդլայնմանը նպաստող մեկ այլ կարևոր բաղադրիչ կարող է լինել: Հարկ է նշել, որ 2024 թ. հունվար-հոկտեմբեր ամիսներին հարկային եկամուտները, պլանավորվածի համեմատությամբ, որոշակիորեն թերակատարվել են, և առկա են նաև դրանց հետագա թերակազմագրման ռիսկեր՝ կապված տնտեսական աճի կառուցվածքային առանձնահատկությունների հետ: Մյուս կողմից՝ սոցիալական բնույթի և այլ թիրախային ծրագրերի իրականացմամբ պայմանավորված, կարող է անհրաժեշտություն առաջանալ նաև պահուստային ֆոնդի օգտագործման հետ կապված: Արդյունքում հարկաբյուջետային քաղաքականությունը կարող է զգալի ազդեցություն ունենալ ամբողջական պահանջարկի վրա՝ համապատասխան գնաճային ճնշումներով: Հարկ է նաև նշել, որ պարտքի բեռի՝ սպասումների համեմատությամբ ավելի արագ աճը որոշակի ռիսկեր է պարունակում նաև երկրի ռիսկի հավելավճարի ավելացման ուղղությամբ: Նման սցենարը ենթադրում է ԿԲ-ի կողմից շուկայի սպասումների համեմատությամբ քաղաքականության տոկոսադրույքի ավելի բարձր ուղի՝ ներքին տնտեսությունում ավելցուկային պահանջարկի զսպման և ՀՀ ռիսկի հավելավճարի հնարավոր ավելացումը հաշվի առնելու նպատակով:

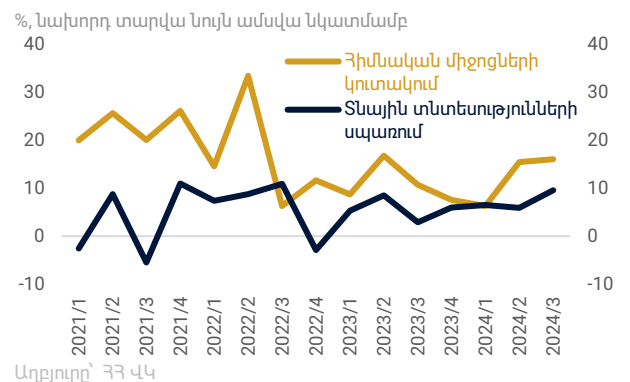
Տնտեսական ակտիվության աճին հիմնականում նպաստում են ներքին պահանջարկի ընդլայնմամբ շարժվող ճյուղերը
Գծապատկեր 3.2.1. Տնտեսական ակտիվությունը հիմնական խոշոր ոլորտներում, կուտակային, 2024 թ. հունվար-հոկտեմբեր



Աղբյուրը՝ ՀՀ ՎԿ

Վերջին եռամսյակներում արձանագրվում է ն հիմնական միջոցների համախառն կուտակման աճի, ն հատկապես տնային տնտեսությունների վերջնական սպառման ծախսումների զգալի արագացում

Գծապատկեր 3.2.2. Տնային տնտեսությունների սպառման և հիմնական միջոցների կուտակման դինամիկան



Աղբյուրը՝ ՀՀ ՎԿ

Սցենար Բ. Շուկայի սպասումների համեմատությամբ քաղաքականության տոկոսադրույքի ավելի ցածր մակարդակ

Շինարարության ոլորտի ու անշարժ գույքի գների աստիճանական ճգնաժամի պայմաններում տնտեսության հարակից ոլորտներում աճի, պահանջարկի թուլացման ու գնանկումային ազդեցություններ

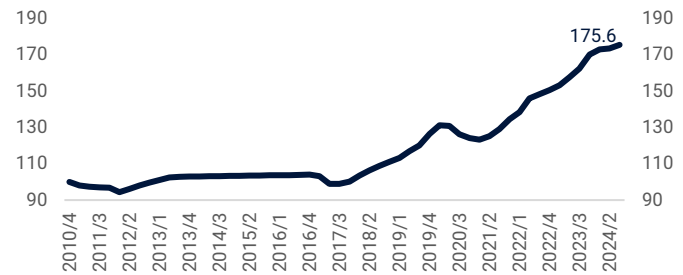
ՀՀ-ում, վերջին տարիների ընթացքում, այլընտրանքային ներդրումային ակտիվների սակավության, եկամուտների բարձր աճի և, հատկապես, հիպոտեկային վարկերի տոկոսավճարների զգալի սուբսիդավորման պայմաններում ձևավորվել էր անշարժ գույքի նկատմամբ բարձր պահանջարկ, ինչը սկզբնական շրջանում առաջարկի դանդաղ աճի պայմաններում հանգեցրել էր անշարժ գույքի գների նշանակալի աճի և գերաժևորված պայմանների ձևավորման (գծապատկեր 3.2.3): Այնուհետև, ձևավորված բարձր գների պայմաններում, առաջարկը սկսեց աստիճանաբար աճել, 2023 թ-ից գրանցելով պատմական բարձր մակարդակներ (գծապատկեր 3.2.4): Այս պայմաններում, չնայած հիպոտեկային շուկայում դիտարկող ընթացիկ աշխուժությանը, արդեն իսկ նկատվում են անշարժ գույքի բնականոն, աստիճանական ճգնաժամի որոշակի ազդակներ: Մասնավորապես՝ Երևան քաղաքում նախագծման թույլտվությունների ընթացիկ կտրուկ նվազումը և, մյուս կողմից՝ ավարտական ակտերի զգալի աճը, փաստում են շինարարական բազմաթիվ ծրագրերի ավարտի և նոր ծրագրերի սակավության մասին (գծապատկեր 3.2.5): Այս պարագայում, Երևանում նոր շինարարության նախագծերի կրճատումը՝ մարզերում նմանատիպ ծրագրերով չփոխհատուցվելու պարագայում, կհանգեցնի ընդհանուր շինարարության և հարակից ճյուղերում ակտիվության թուլացման: Մյուս կողմից՝ վերջին ամիսներին նկատվում է նաև վարձակալության գների աստիճանական նվազում:

Հարկ է նշել, որ դրամավարկային քաղաքականության տեսանկյունից անշարժ գույքի շուկայից ածանցվող ռիսկերի կառավարումն ունի կարևոր բնույթ՝ պայմանավորված դրանց՝ ընդհանուր պահանջարկի միջավայրի վրա զգալի և երկարատև ազդեցության ռիսկերով: Մասնավորապես՝ անշարժ գույքի գների աճը կարող է ազդել համախառն պահանջարկի վրա մի քանի հիմնական ուղիներով.

- Բարձր գները խթանում են շինարարության ճյուղում նոր ծրագրերի իրականացումը՝ այդպիսով նպաստելով տնտեսական ակտիվության աճին նաև հարակից ճյուղերում:
- Զանի որ անշարժ գույքը տնային տնտեսությունների զգալի հատվածի հարստության նշանակալի մասն է, դրանց գների աճը սպառելու առավել մեծ վստահություն է տալիս գույքի սեփականատերերին:
- Անշարժ գույքը, լինելով վարկավորման գրավի առարկա, կարող է ազդեցություն ունենալ վարկավորման պարբերաշրջանների վրա:

Նման իրավիճակում, առաջնորդվելով հասարակության համար նվազագույն ծախսերով գների կայունության նպատակի իրագործման հանձնառությամբ, ԿԲ-ն պետք է որդեգրի շուկայի սպասումների համեմատությամբ քաղաքականության տոկոսադրույքի առավել կտրուկ նվազման ուղի՝ միջնաժամկետում պահանջարկը խթանելու և գնաճը թիրախին մոտեցնելու նպատակով:

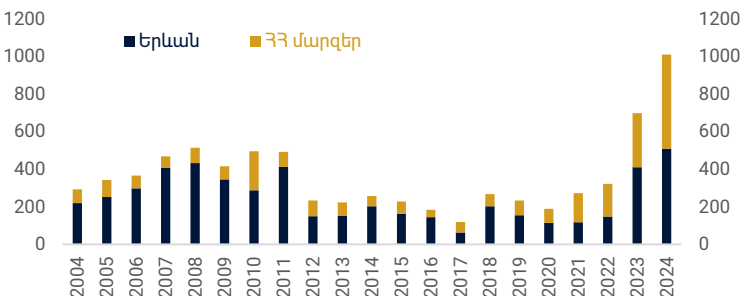
Անշարժ գույքի նկատմամբ բարձր պահանջարկի և սկզբնական շրջանում առաջարկի դանդաղ աճի պայմաններում անշարժ գույքի գները նշանակալի աճել են:
Գծապատկեր 3.2.3. Երևան քաղաքում անշարժ գույքի գները
ինդեքս, 2010 4-րդ եռ. = 100



Աղբյուրը՝ ՀՀ կադաստրի կոմիտե, ԿԲ հաշվարկներ

Ձևավորված բարձր գների պայմաններում առաջարկը սկսեց աստիճանաբար աճել՝ վերջին տարիներին գտնվելով պատմական բարձր մակարդակներում:

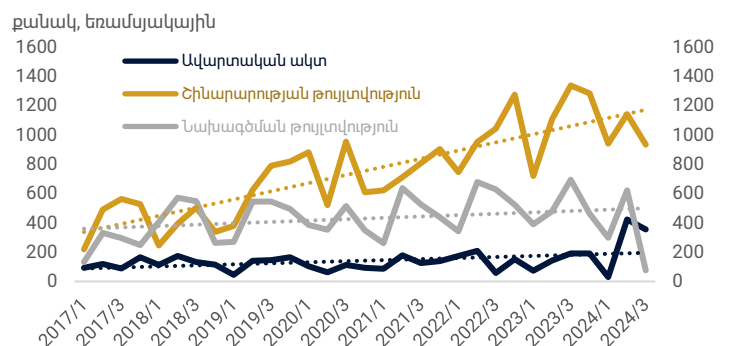
Գծապատկեր 3.2.4. ՀՀ-ում շահագործման հանձնված բնակելի գույքի մակերեսային ծավալը
հազար քմ



Աղբյուրը՝ ՀՀ ՎԿ, ԿԲ հաշվարկներ

Երևան քաղաքում նախագծման թույլտվությունների ընթացիկ կտրուկ նվազումը և, մյուս կողմից՝ ավարտական ակտերի զգալի աճը փաստում են շինարարական բազմաթիվ ծրագրերի ավարտի և նոր ծրագրերի սակավության մասին:

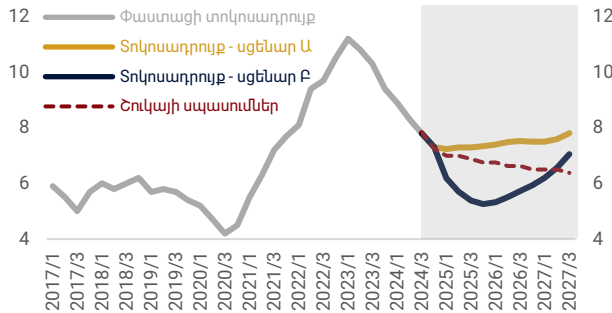
Գծապատկեր 3.2.5. Երևան քաղաքում շինթույլտվություններ և ավարտական ակտեր



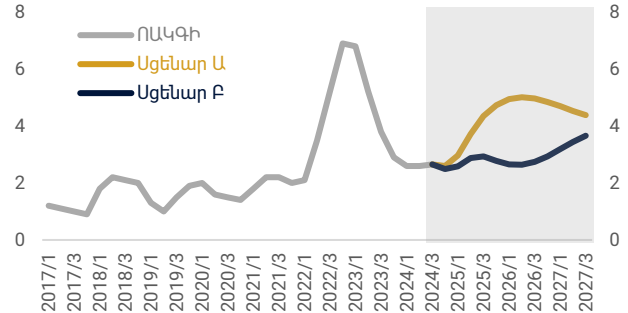
Աղբյուրը՝ Երևանի քաղաքապետարան

Տիպային Ա և Բ սցենարների մակրոտնտեսական կանխատեսումների ամփոփում

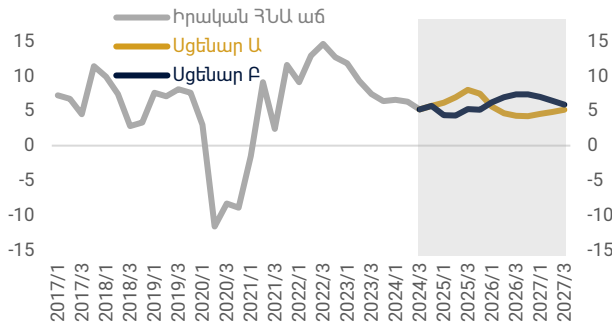
Գծապատկեր 3.2.6. Ներծին քաղաքականության տոկոսադրույքի ուղեգիծ, %



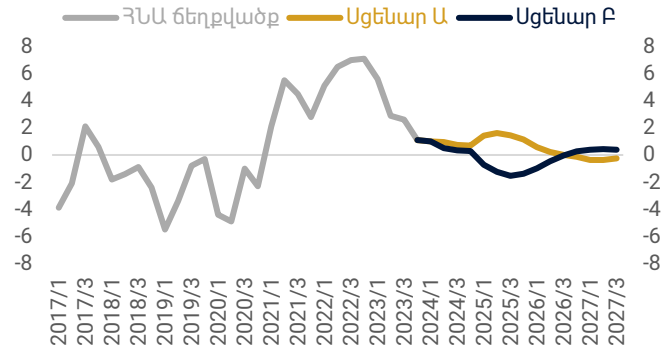
Գծապատկեր 3.2.9. Ոչ արտահանելի կոշտ գների ինդեքս, %, Նախորդ տարվա նույն եռամսյակի նկատմամբ



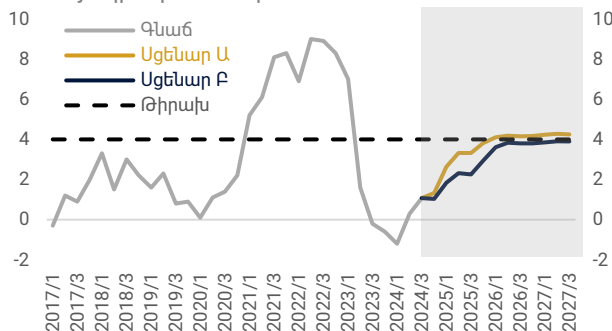
Գծապատկեր 3.2.7. Իրական ՀՆԱ աճ, %, Նախորդ տարվա նույն եռամսյակի նկատմամբ



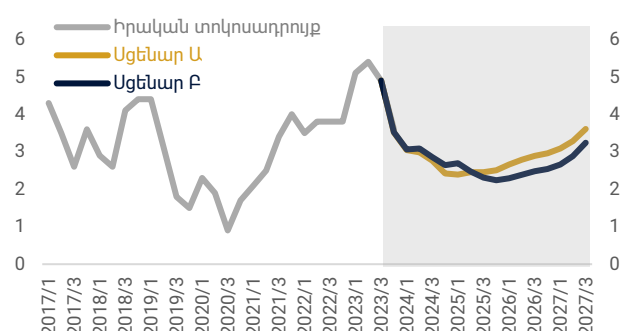
Գծապատկեր 3.2.10. ՀՆԱ ճեղքվածք, %



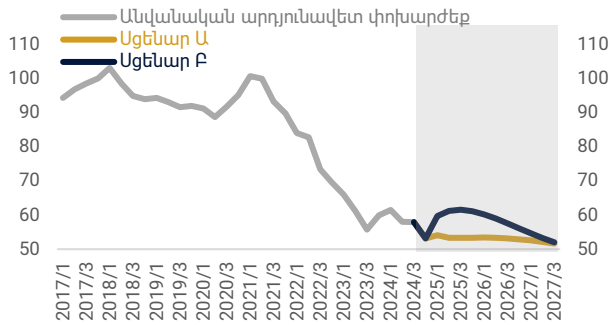
Գծապատկեր 3.2.8. Գնաճ, %, Նախորդ տարվա նույն եռամսյակի նկատմամբ



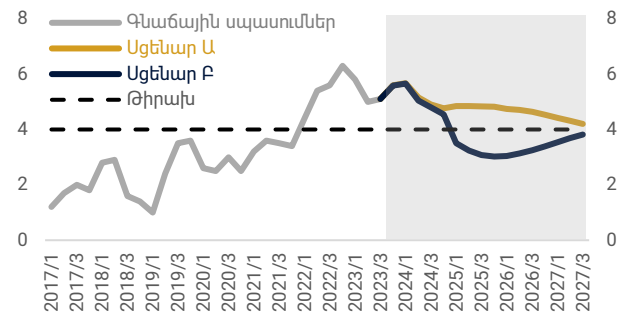
Գծապատկեր 3.2.11. Իրական տոկոսադրույք, %



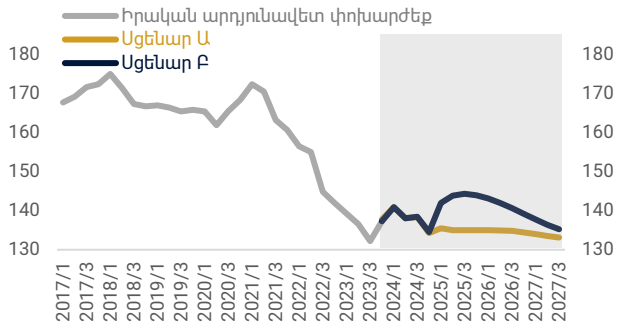
Գծապատկեր 3.2.12. Անվանական արդյունավետ փոխարժեք, ինդեքս



Գծապատկեր 3.2.14. Մոդելի վրա հիմնված գնաճային սպասումների գնահատական (12 ամիս հետո), %, Նախորդ տարվա նույն եռամսյակի նկատմամբ



Գծապատկեր 3.2.13. Իրական արդյունավետ փոխարժեք, ինդեքս



Աղյուսակ 3.2.1. Տիպային Ա և Բ սցենարների մակրոտնտեսական կանխատեսումների ամփոփում
Փաստացի տվյալներ և տիպային Ա և Բ սցենարների կանխատեսումներ

		2022	2023	2024		2025		2026		2027	
		Փաստ	Փաստ	Սց. Ա	Սց. Բ	Սց. Ա	Սց. Բ	Սց. Ա	Սց. Բ	Սց. Ա	Սց. Բ
Արտաքին հատված											
ԱՄՆ-ի տնտեսական աճ	%, իրական աճ	2.0	2.6	2.7	2.7	2.2	2.2	2.3	2.3	2.5	2.5
Եվրոգոտու տնտ. աճ	%, իրական աճ	3.2	0.4	0.9	0.9	1.2	1.2	1.2	1.2	1.3	1.3
Ռուսաստանի տնտ. աճ	%, իրական աճ	-2.0	3.0	3.7	3.7	0.6	0.6	1.7	1.7	1.6	1.6
ԱՄՆ-ի գնաճ	միջին, %	7.7	4.0	2.9	2.9	2.2	2.2	2.3	2.3	2.3	2.3
Եվրոգոտու գնաճ	միջին, %	8.0	5.4	2.4	2.4	2.2	2.2	2.1	2.1	2.0	2.0
Ռուսաստանի գնաճ	միջին, %	12.9	5.5	8.0	8.0	5.8	5.8	3	3	3.2	3.2
Նավթի գին	դոլար/բարել	99.5	82.6	81.3	81.3	79.2	79.2	79.0	79.0	79.0	79.0
Պղնձի գին	դոլար/տոննա	8956	8472.1	9102.1	9102.1	9391.7	9391.7	9580.7	9580.7	9798.9	9798.9
ՖԱՕ ինդեքս	ինդեքս	143.5	124.1	121.1	121.1	128.1	128.1	131.0	131.0	133.6	133.6
Ներքին տնտեսություն											
Գներ											
Գնաճ	տ/տ, ժամ. վերջ, %	8.3	-0.6	2.1	1.6	3.9	3.2	4.2	3.8	4.0	4.0
Սպառողական գների ինդեքս	տ/տ, միջին, %	8.6	2.0	0.4	0.3	3.3	2.3	4.2	3.8	4.2	4.0
Ոչ արտահանելի կոշտ գներ	տ/տ, միջին, %	4.5	4.8	2.6	2.6	4.0	2.8	4.9	2.7	4.5	3.5
Համախառն եկամուտ											
ՀՆԱ	մլրդ դրամ	8501.5	9453.2	10054.7	10048.6	11124.8	10774.3	12127.6	11963.2	13268.9	13196.7
ՀՆԱ	%, իրական աճ	12.6	8.3	6.0	6.0	7.1	4.8	4.7	7.0	5.0	6.2

Շարունակությունը հաջորդ էջում

Փաստացի տվյալներ և տիպային Ա և Բ սցենարների կանխատեսումներ (շարունակություն)

		2022	2023	2024		2025		2026		2027	
		Փաստ	Փաստ	Սց. Ա	Սց. Բ	Սց. Ա	Սց. Բ	Սց. Ա	Սց. Բ	Սց. Ա	Սց. Բ
Պահանջարկ											
Սպառում	%, իրական աճ	4.3	9.0	6.1	5.3	11.2	4.1	4.9	5.7	4.7	5.7
Պետական սպառում	%, իրական աճ	-2.2	28.3	-5.9	-9.8	9.7	7.3	4.8	5.0	5.0	5.0
Մասնավոր սպառում	%, իրական աճ	5.6	5.6	8.5	7.4	10.1	3.5	3.9	5.8	4.7	5.8
Հիմն. միջոցների հմխոն կուտ.*	%, իրական աճ	14.0	10.1	8.1	9.7	8.5	4.0	4.3	9.4	3.6	5.0
Պետական ներդրումներ**	%, իրական աճ	89.0	27.0	27.7	34.5	14.1	11.7	12.9	14.7	1.1	-0.5
Մասն. հիմն. միջ. հմխոն կուտ.	%, իրական աճ	-1.1	3.6	5.6	5.6	12.3	1.4	5.1	7.6	4.3	6.5
Ապր. և ծառ. արտահանում	%, իրական աճ	59.9	30.7	26.5	28.3	-25.3	-16.3	2.1	6.1	3.2	4.5
Ապր. և ծառ. ներմուծում	%, իրական աճ	35.0	30.2	27.8	25.7	-13.9	-20.7	4.4	0.2	2.3	2.6
Ընթացիկ հաշիվ											
Առևտրային հաշվեկշիռ	մլն ԱՄՆ դոլար	-147.2	-203.2	-444.1	-371.3	-1384.6	-849.5	-1331.5	-768.1	-1185.1	-991.8
Դրամական փոխանցումներ	մլն ԱՄՆ դոլար	1449.2	979.0	724.9	724.9	750.3	750.3	768.7	768.7	788.9	788.9
Ընթացիկ հաշիվ	մլն ԱՄՆ դոլար	64.7	-556.3	-834.2	-714.5	-1356.8	-620.9	-1288.2	-874.0	-1065.4	-990.1
Առևտրային հաշվեկշիռ	կշիռը ՀՆԱ-ում, %	-0.7	-0.8	-1.7	-1.5	-4.9	-3.4	-4.5	-2.8	-3.7	-3.2
Դրամական փոխանցումներ	կշիռը ՀՆԱ-ում, %	7.3	4.1	2.8	2.8	2.7	3.0	2.6	2.8	2.5	2.5
Ընթացիկ հաշիվ	կշիռը ՀՆԱ-ում, %	0.3	-2.3	-3.3	-2.8	-4.8	-2.5	-4.4	-3.2	-3.4	-3.2
Պետական հատված***											
Եկամուտներ և դրամաշնորհներ	մլրդ դրամ	2046	2358.6	2,508.7	2,604.7	2,766.7	2,778.3	3,053.4	3,137.0	3,379.5	3,591.6
Հարկային եկամուտներ	մլրդ դրամ	1926	2221.9	2,358.1	2,448.4	2,600.7	2,611.6	2,870.2	2,948.8	3,176.8	3,376.1
Ծախսեր	մլրդ դրամ	2243.5	2550.2	3,110.2	3,096.5	3,516.5	3,441.6	3,718.4	3,812.1	3,884.3	4,086.8
Պակասուրդ	մլրդ դրամ	-197.5	-191.6	-601.5	-491.8	-631.8	-610.3	-665.0	-675.1	-504.8	-495.2
Եկամուտներ և դրամաշնորհներ	կշիռը ՀՆԱ-ում, %	24.1	24.8	25.0%	25.9%	24.9%	25.8%	25.2%	26.2%	25.5%	27.2%
Հարկային եկամուտներ	կշիռը ՀՆԱ-ում, %	22.7	23.4	23.5%	24.4%	23.4%	24.2%	23.7%	24.6%	23.9%	25.6%
Ծախսեր	կշիռը ՀՆԱ-ում, %	26.4	26.8	30.9%	30.8%	31.6%	31.9%	30.7%	31.9%	29.3%	31.0%
Պակասուրդ	կշիռը ՀՆԱ-ում, %	-2.3	-2.0	-6.0%	-4.9%	-5.7%	-5.7%	-5.5%	-5.6%	-3.8%	-3.8%

* Այսուհետ համախառն կուտակման փոխարեն ԿԲ-ի կողմից ներկայացվելու է միայն հիմնական միջոցների համախառն կուտակման ցուցանիշը, քանի որ ՎԿ-ի կողմից հաշվարկվող նյութական շրջանառու միջոցների պաշարների փոփոխության ցուցանիշը հաշվարկվում է որպես հաշվեկշռող հոդված և չի արտահայտում համախառն կուտակման իրական ծավալները: Տե՛ս https://www.armstat.am/file/article/sv_04_19a_112.pdf

** Պետական ներդրումների փաստացի ցուցանիշները համախմբված բյուջեի կապիտալ ծախսերն են, իսկ կանխատեսումները հիմնված են տվյալ պահին առկա 2025-2027 թթ. վերանայված մակրոշրջանակի վրա:

*** 2024 թվականի բյուջեի ցուցանիշները ԿԲ գնահատումներն են: 2025-2027 թթ. ցուցանիշները ներկայացված են 2025 թ. պետական բյուջեի նախագծից և պետական ՄԺԾԾ-ից:

