

Հաստատված է
Հայաստանի Հանրապետության
կենտրոնական բանկի խորհրդի
12.08.2025 թ. թիվ 133Ա որոշմամբ

**ԴՐԱՄԱՎԱՐԿԱՅԻՆ ՔԱՂԱՔԱԿԱՆՈՒԹՅԱՆ ԾՐԱԳՐԻ
ԿԱՏԱՐՄԱՆ ՀԱՇՎԵՏՎՈՒԹՅՈՒՆ
(2024 թվականի 3-րդ եռամսյակ – 2025 թվականի 2-րդ եռամսյակ)**

2024 թվականի 3-րդ եռամսյակից մինչև 2025 թվականի 2-րդ եռամսյակը ներառյալ ժամանակահատվածում ՀՀ-ում գնաճային միջավայրն ընդլայնվել է. 12-ամսյա գնաճն այդ ընթացքում արագացել է՝ մոտենալով թիրախային մակարդակին, ինչին հիմնականում նպաստել են արտաքին հատվածից փոխանցված գնաճային ազդեցությունները և, ՀՀ ԿԲ-ի կողմից դրամավարկային պայմանների աստիճանական թուլացմանը զուգահեռ, ներքին պահանջարկի որոշակի ընդլայնումը: 2025 թ. երկրորդ եռամսյակում գնաճի արագացմանը նպաստել են նաև առաջարկի որոշ կարճաժամկետ գործոններ:

Հաշվետու ժամանակահատվածում դիտվել են համախառն պահանջարկի աստիճանական կարգավորում և աշխատաշուկայում լարվածության թուլացում, ինչը հանգեցրել է աշխատավարձերի աճի և կոշտ գներով բնութագրվող ծառայությունների գնաճի դանդաղմանը, ինչպես նաև գնաճային սպասումների նվազմանը՝ դիտարկվող ժամանակահատվածի վերջում ձևավորվելով թիրախային մակարդակի շուրջ: Ստեղծված իրավիճակում, 2024 թ. երկրորդ կեսից մինչև 2025 թ. մարտ ամիսը, ԿԲ-ն շարունակել է աստիճանաբար թուլացնել դրամավարկային պայմանները՝ նվազեցնելով քաղաքականության տոկոսադրույքը, ընդհանուր առմամբ, 1.25 տոկոսային կետով: Այնուհետև, մարտ-հունիս ժամանակահատվածում, հաշվի առնելով առավելապես գնաճային Ա տիպի ռիսկերի ավելացումն ու կարևորելով դրանցից բխող մակրոտնտեսական ազդեցությունների կառավարման անհրաժեշտությունը, ԿԲ-ն քաղաքականության տոկոսադրույքը թողել է անփոփոխ:

Արդյունքում՝ հաշվետու և դրան նախորդող ժամանակաշրջանում ԿԲ վարած դրամավարկային քաղաքականության և արտաքին հատվածից փոխանցվող ազդեցությունների պայմաններում 12-ամսյա գնաճն ավելացել է՝ 2024 թ. հունիսի 0.8%-ից 2025 թ. հունիսին հասնելով 3.9%-ի: Նշված ժամանակահատվածում 12-ամսյա բնականոն գնաճը ևս ավելացել է՝ 2025 թ. հունիսին կազմելով 3.1%:

1. ԴՐԱՄԱՎԱՐԿԱՅԻՆ ՔԱՂԱՔԱԿԱՆՈՒԹՅՈՒՆԸ ՀԱՇՎԵՏՈՒ ԺԱՄԱՆԱԿԱՀԱՏՎԱԾՈՒՄ

Դիտարկվող ժամանակահատվածում, մակրոտնտեսական միջավայրում առկա զգալի անորոշությունների պայմաններում, դրամավարկային քաղաքականության մշակման և որոշումների կայացման ժամանակ դիտարկվել են մի շարք սցենարներ: Այդ շրջանակում շուկայական սպասումների համեմատությամբ տոկոսադրույքների ավելի բարձր մակարդակում սահմանման Ա տիպի սցենարներից մատնանշվել են ԱՄՆ-ում չեզոք տոկոսադրույքի հետ կապված անորոշություններից, աշխարհաքաղաքական զարգացումներից և ՀՀ հարկաբյուջետային քաղաքականությունից ածանցվող՝ ՀՀ չեզոք տոկոսադրույքի և ռիսկի հավելավճարի բարձր մակարդակում ձևավորման ռիսկերը, ինչպես նաև ներքին տնտեսությունում ավելցուկային պահանջարկի ձևավորման ու երկարատև պահպանման հետ կապված սցենարները: Մյուս կողմից՝ շուկայական սպասումների համեմատությամբ տոկոսադրույքների ավելի արագ նվազեցում ենթադրող Բ տիպի սցենարներից քննարկվել են անշարժ գույքի գների բնականոն ճշգրտման և շինարարության ճյուղի աճի աստիճանական դանդաղման, ներքին ու արտաքին պահանջարկի և աշխատանքի շուկայի պայմանների արագ մեղմման, ինչպես նաև համաշխարհային տնտեսական աճի դանդաղման հեռանկարի հետ կապված ռիսկերը: Նշված անորոշությունների պայմաններում ռիսկերի խելամիտ կառավարմամբ իրականացվող դրամավարկային քաղաքականությունն ուղղված էր լինելու միջնաժամկետ հորիզոնում նպատակային ցուցանիշի շուրջ 12-ամսյա գնաճի կայունացմանը:

Ընթացող աշխարհաքաղաքական զարգացումների և պահպանվող անորոշությունների ու ռիսկերի պայմաններում համաշխարհային տնտեսության աճի հեռանկարը վատթարացել է: Մասնավորապես՝ Հայաստանի Հանրապետության հիմնական գործընկեր երկրներից ԱՄՆ-ում ներքին մասնավոր սպառման ավելացման հաշվին 2024 թ-ին ձևավորված բարձր տնտեսական աճն այս տարեսկզբից դանդաղել է, պայմանավորված նաև տնտեսական քաղաքականության շուրջ ձևավորված բարձր անորոշությամբ: Եվրոգոտում և Չինաստանում, ԱՄՆ-ից ներմուծման կարճաժամկետ աճով պայմանավորված, թեև նկատվել է տնտեսական աճի որոշակի արագացում, այդ տնտեսություններում կառուցվածքային խնդիրները պահպանվում են: Ռուսաստանում տնտեսական ակտիվությունը զգալիորեն թուլացել է՝ փաստելով տնտեսության գերտաքացած վիճակի աստիճանական կարգավորման մասին: Այնուամենայնիվ, հիմնական շարժիչ ուժերը մնում են խթանող հարկաբյուջետային քաղաքականությունը և մասնավոր ծախսումների աճը, միաժամանակ, պահպանվում է աշխատաշուկայի լարվածությունը:

Համաշխարհային գնաճը շարունակել է դանդաղել, սակայն գործընկեր երկրներում կոշտ գներով բնութագրվող ապրանքների և ծառայությունների գնաճը դեռևս պահպանվել է հարաբերականորեն բարձր: Միջազգային ապրանքահումքային շուկայում, գների աճի և առաջարկի արժեշրջանների հնարավոր խաթարման տեսանկյունից ռիսկերն եղել են առարկայական՝ պայմանավորված տարեսկզբից

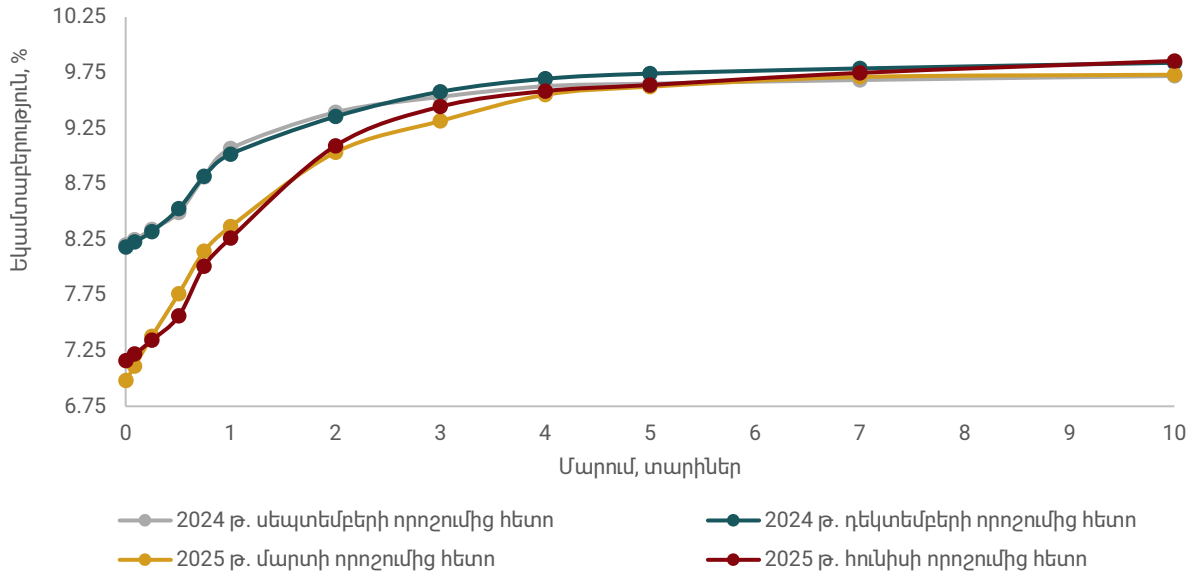
Մերձավոր Արևելքում ստեղծված աշխարհաքաղաքական խնդիրներով, ինչպես նաև միջազգային առևտրային հարաբերություններում աճող լարվածությամբ: Այդուհանդերձ, համաշխարհային պահանջարկի դանդաղման և տնտեսական հեռանկարի վատթարացման պայմաններում վերջին ամիսներին, հատկապես նավթի և մետաղների շուկաներում, գներն աստիճանաբար նվազել են: Միաժամանակ, առանձին պարենային ապրանքների մասով համաշխարհային շուկայում արձանագրվել է բարձր գնաճ՝ հիմնականում պայմանավորված եղանակային անբարենպաստ պայմաններով: Ելնելով նշված զարգացումներից՝ հաշվետու ժամանակահատվածի առաջին կեսին արտաքին հատվածից ՀՀ տնտեսություն շարունակել են փոխանցվել թույլ գնանկումային, իսկ երկրորդ կեսին՝ հիմնականում գնաճային ազդեցություններ:

Հայաստանում անցած մեկ տարվա ընթացքում տնտեսական աճի տեմպն աստիճանաբար դանդաղել է՝ մեծապես կրելով որոշ կարճաժամկետ, ոչ կառուցվածքային աճի գործոնների չեզոքացման ազդեցությունը, և մոտեցել երկարաժամկետ կայուն աճի գնահատվող մակարդակին: Աճին զգալիորեն նպաստել է ծառայությունների և շինարարության ոլորտներում արձանագրված բարձր աճը: Համախառն պահանջարկը շարունակել է կարգավորվել՝ պայմանավորված արտաքին պահանջարկի բնականոն ճշգրտմամբ: Սա առավելապես արտահայտվել է հաշվետու ժամանակահատվածում զբոսաշրջային հոսքերի զգալի թուլացմամբ: Ստեղծված իրավիճակում էականորեն մեղմվել են աշխատաշուկայի պայմանները, ինչն էլ արտահայտվել է աշխատավարձերի, կոշտ գներով բնութագրվող ծառայությունների գնաճի և գնաճային սպասումների աստիճանական կայունացմամբ:

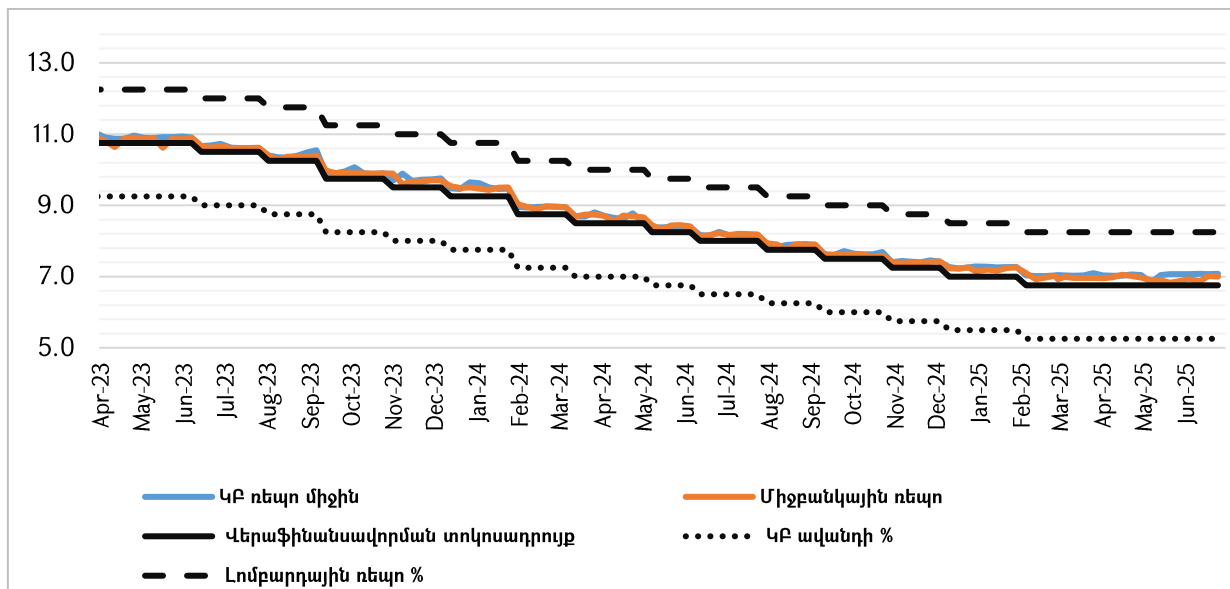
Ելնելով վերոնշյալ զարգացումներից և առկա անորոշություններից բխող հնարավոր ռիսկերը խելամիտ կառավարելու սկզբունքից, ինչպես նաև առաջնորդվելով գների կայունության նպատակին հասնելու իր հանձնառությամբ՝ ՀՀ կենտրոնական բանկը մինչև 2025 թ. մարտ շարունակել է աստիճանաբար նվազեցնել քաղաքականության տոկոսադրույքը, ընդհանուր առմամբ, 1.25 տոկոսային կետով՝ 2025 թ. մարտին սահմանելով 6.75%: Մարտ-հունիս ժամանակահատվածում, հաշվի առնելով գնաճային գործոններ պարունակող Ա տիպի ռիսկերի ավելացումն ու դրանցից բխող մակրոտնտեսական ազդեցությունների կառավարման անհրաժեշտությունը, ԿԲ-ն քաղաքականության տոկոսադրույքը թողել է անփոփոխ:

Հաշվետու ժամանակահատվածում շուկայական տոկոսադրույքները հիմնականում ձևավորվել են գործառնական նպատակի՝ քաղաքականության տոկոսադրույքի շուրջ: ՊՊ շուկայում եկամտաբերության կորի վարքագիծը հիմնականում արտահայտել է քաղաքականության տոկոսադրույքի նվազեցման տրամաբանությունը: Այսպես՝ գնաճային սպասումների աստիճանական նվազմանն ու ԿԲ քաղաքականության տոկոսադրույքի շարունակական նվազող ուղեգծին զուգահեռ, դիտարկվող ժամանակահատվածում եկամտաբերության կորը տեղաշարժվել է դեպի ներքև, ինչը հատկապես զգալի է եղել կարճաժամկետ և միջնաժամկետ հատվածներում:

ՀՀ եկամտաբերության կորի վարքագիծը ԿԲ փոկոսադրույքի վերաբերյալ որոշումներից հետո



ԿԲ գործիքների և կարճաժամկետ շուկայական փոկոսադրույքների վարքագիծը



Դիտարկվող ժամանակահատվածում, ՀՀ տնտեսության առանձին հատվածներում պահպանվող բարձր ակտիվության պարագայում, շարունակել է դրսևորվել վարկավորման նկատմամբ բարձր պահանջարկ: Դա հատկապես արտահայտվել է տնային տնտեսություններին տրամադրված սպառողական վարկերի կայուն աճով, ինչին զուգահեռ հիպոտեկային վարկերի աճի տեմպը որոշակիորեն դանդաղել է՝

պայմանավորված եկամտահարկի վերադարձի ծրագրի աստիճանական դադարեցմամբ: Միաժամանակ, չնայած ԿԲ քաղաքականության տոկոսադրույքի և շուկայական կարճաժամկետ տոկոսադրույքների շարունակական նվազմանը, բանկային համակարգի տոկոսադրույքները հիմնականում դրսևորել են կայուն վարքագիծ:

Արտարժույթի շուկայում դիտվել է ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ դրամի արժևորում՝ պայմանավորված արտահանման և առևտրի հետ կապված գործունեության ակտիվության կայուն բարձր աճով և երկրի ռիսկի հավելավճարի որոշակի նվազմամբ: Միևնույն ժամանակ, առանձին իրավիճակներում, ֆինանսական շուկայի բնականոն գործունեության խաթարման ռիսկերի չեզոքացման նպատակով, ԿԲ-ն շուկայում իրականացրել է արտարժույթի գնման գործառնություններ:

Արդյունքում՝ վերոնշյալ զարգացումների և իրականացված դրամավարկային քաղաքականության պայմաններում **12-ամսյա գնաճն արագացել և 2025 թ. հունիսի վերջի դրությամբ կազմել է 3.9%: 12-ամսյա բնականոն գնաճը ևս էականորեն ավելացել է՝ հունիսին ձևավորվելով 3.1% մակարդակում:**

2. ԳՆԱԾԻ ՏԱՐԵՐԸ ՀԱՇՎԵՏՈՒ ԺԱՄԱՆԱԿԱՀԱՏՎԱԾՈՒՄ

Վերջին մեկ տարվա ընթացքում 12-ամսյա գնաճը ցուցաբերել է արագացման միտումներ՝ հիմնականում պայմանավորված արտաքին հատվածից ՀՀ փոխանցվող գնաճային ազդեցություններով, ՀՀ ԿԲ-ի կողմից իրականացված դրամավարկային պայմանների աստիճանական թուլացմանը զուգահեռ՝ ներքին պահանջարկի որոշակի ընդլայնմամբ, ինչպես նաև որոշ ժամանակավոր գործոնների ազդեցությամբ:

Այսպես՝ դիտարկվող ժամանակահատվածում համաշխարհային պարենային ապրանքների կարևոր մատակարար մի շարք երկրներում եղանակային անբարենպաստ պայմանները, ինչպես նաև որոշ ապրանքների նկատմամբ համաշխարհային պահանջարկի ավելացումը նպաստել են առանձին ապրանքների մասով գների զգալի աճին, որն աստիճանաբար արտացոլվել է նաև ներմուծված պարենային ապրանքների գներում (ներմուծվող պարենային ապրանքների տ/տ գնաճը հունիսին՝ 6.3%): Այս համատեքստում, միջազգային պարենային շուկաներից փոխանցվող գնաճային ազդեցություններն ուժգնացել են հատկապես «Հացաբուլկեղեն և ձավարեղեն», «Յուղեր և ճարպեր», «Սուրճ, թեյ» և «Հրուշակեղեն, կոնֆետ» ապրանքախմբերում: Միևնույն ժամանակ, ոչ պարենային ապրանքների գծով պահպանվել են գնանկումային միտումները՝ ժամանակահատվածի վերջում կազմելով տ/տ -0.2%:

Կարևոր է նշել, որ վերջին ամիսներին 12-ամսյա գնաճի արագացումը մեծապես պայմանավորված է սեզոնային պարենային ապրանքների գների՝ պատմական ցուցանիշների համեմատությամբ զգալի բարձր աճով: Ընդ որում, սա դրսևորվել է սահմանափակ թվով սեզոնային ապրանքների մասով և համատարած բնույթ չի կրել: Այդուհանդերձ, 2025 թվականի հունիսին վերոնշյալ գործոնների դերակատարությունը որոշակիորեն մեղմվել է:

Հաշվետու տարում արտաքին պահանջարկի աստիճանական, բնականոն ճշգրտումների պայմաններում զգալիորեն դանդաղել են որոշ ապրանքների և հատկապես արտաքին պահանջարկի պայմանների նկատմամբ զգայուն ծառայությունների, այդ թվում՝ ռեստորանների և հյուրանոցների գները: Հատկանշական է, որ մայիս և հունիս ամիսներին, միջազգային այցելուների հոսքի արագացմանը զուգահեռ, նկատվել է նաև վերոնշյալ ծառայությունների գնաճի թույլ արագացում:

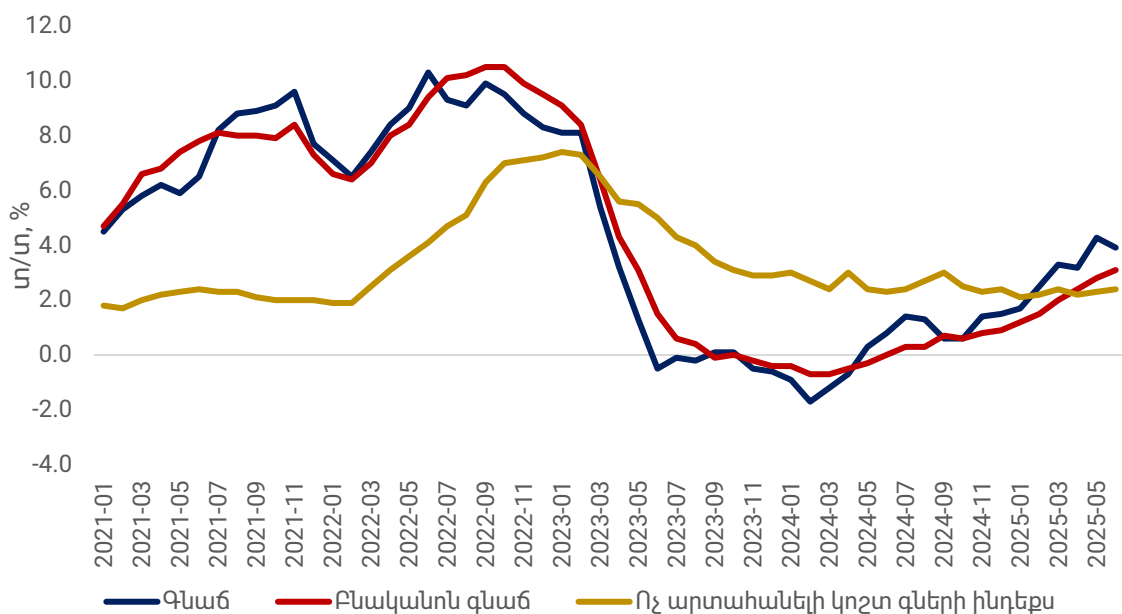
Բնականոն գնաճը, որի կազմում չեն ներառվում սեզոնային պարենային ապրանքներն ու կարգավորվող ծառայությունները, նույնպես դրսևորել է արագացման միտումներ՝ ժամանակահատվածի վերջի դրությամբ ձևավորվելով գնաճի թիրախին մոտ մակարդակում՝ տ/տ 3.1%: Բնականոն գնաճի վարքագիծն արտահայտվել է մի կողմից՝ ոչ սեզոնային պարենային ապրանքների և չկարգավորվող ծառայությունների գների աճի արագացմամբ, մյուս կողմից՝ ներմուծվող ոչ պարենային ապրանքների գնանկմամբ: Չկարգավորվող ծառայությունների 12-ամսյա գնաճի արագացմանը (հունիսին՝ 4.5%) էականորեն նպաստել է հատկապես օդային տրանսպորտի ծառայությունների գների զգալի աճը, առանց որի չկարգավորվող ծառայությունների գնաճը կձևավորվեր թիրախից ցածր մակարդակում (հունիսին՝ տ/տ 2%-ի շուրջ):

Հարկ է նշել նաև, որ բնականոն գնաճի տարրերից «Ծխախոտային արտադրատեսակներ» և «Ալկոհոլային խմիչքներ» ապրանքախմբերի գների աճը հաշվետու ժամանակահատվածի վերջում կրել է 2025 թ. սկզբին ակցիզային հարկի դրույքաչափերի փոփոխության գնաճային ազդեցությունը՝ պահպանվելով ՀՀ ԿԲ գնահատականի շուրջ: 2025 թ. առաջին եռամսյակում աճել են նաև հասարակական տրանսպորտի սակագները Երևանում, որի ազդեցությունը ընդհանուր գնաճի վրա եղել է թույլ՝ ԿԲ գնահատականի սահմաններում:

Նախորդ մեկ տարվա ընթացքում ոչ արտահանելի կոշտ գների ինդեքսը, որը ներքին տնտեսության հիմնարար պայմանները բնութագրող օգտակար ցուցանիշ է, դրսևորել է կայունացման միտումներ՝ միջինում ձևավորվելով տ/տ 2.0-2.5% միջակայքում (տե՛ս գծապատկեր 3):

Գծապատկեր 3

Հաշվետու ժամանակահատվածում ընդհանուր գնաճի արագացմանը հիմնականում նպաստել է սեզոնային և ոչ սեզոնային պարենային ապրանքների գների աճը



Աղյուսակ 1

Ապրանքախմբի անվանումը	Կշիռը	12-ամսյա գնաճը 2025 թվականի հունիսին	Նպաստումը տ/տ գնաճին
Բնականոն գնաճ	77.2	3.1	2.4
Հացաբուլկեղեն և ձավարեղեն	8.2	3.5	0.29
Միս	10.8	1.6	0.17
Յուղեր և ճարպեր	2.3	14.2	0.33
Շաքարավազ	0.5	-2.8	-0.01
Կաթնամթերք	4.3	-0.4	-0.02
Ալկոհոլային խմիչքներ	1.9	4.5	0.09
Ծխախոտային արտադրատեսակներ	2.5	7.4	0.19
Հագուստ	2.0	-2.7	-0.05
Կոշիկ	1.0	-0.8	-0.01
Կենցաղային սարքեր	0.6	3.1	0.02
Վառելիք	5.1	-1.9	-0.10
Օդային մարդատար տրանսպորտի ծառայություն	1.5	29.9	0.45
Ամբուլատոր ծառայություն	2.6	4.4	0.11
Փաստացի վճարվող վարձավճար բնակարան վարձակալողի կողմից լրացուցիչ բնակատեղիների համար	2.6	-2.4	-0.06
Ռեստորաններ և հյուրանոցներ	2.2	2.3	0.05
Վճարներ բանկերի, փոստային բաժանմունքների ծառայությունների համար	1.0	1.3	0.01
Սեզոնային պարենային ապրանքներ	9.6	12.7	1.2
Ձու	1.3	-6.2	-0.08
Մրգեր	3.1	3.7	0.11
Բանջարեղեն	5.1	25.0	1.28
Կարգավորվող ծառայություններ	13.2	2.0	0.3
Ապրանքների և ծառայությունների այլ խմբեր			
Ներմուծված պարենային ապրանքներ	15.4	6.3	0.97
Չկարգավորվող ծառայություններ	20.6	4.5	0.93

Ապրանքախմբի անվանումը	12-ամսյա գնաճը 2024 թ. սեպտեմբերի դրությամբ	12-ամսյա գնաճը 2024 թ. դեկտեմբերի դրությամբ	12-ամսյա գնաճը 2024 թ. մարտի դրությամբ	12-ամսյա գնաճը 2025 թ. հունիսի դրությամբ
Բնականոն գնաճ	0.7	0.9	2.0	3.1
Հացաբուլկեղեն և ձավարեղեն	-1.1	0.6	1.7	3.5
Միս	-1.4	-0.9	0.2	1.6
Յուղեր և ճարպեր	-1.7	9.7	12.5	14.2
Շաքարավազ	7.4	-4.2	-5.2	-2.8
Կաթնամթերք	-3.2	-2.0	-2.0	-0.4
Ալկոհոլային խմիչքներ	7.2	7.0	5.3	4.5
Ծխախոտային արտադրատեսակներ	1.3	1.1	4.8	7.4
Հագուստ	-4.1	-3.4	-3.9	-2.7
Կոշիկ	-2.3	-1.2	-1.6	-0.8
Կենցաղային սարքեր	3.1	2.8	3.2	3.1
Վառելիք	0.3	-2.1	-0.5	-1.9
Օդային մարդատար տրանսպորտի ծառայություն	25.0	8.1	9.8	29.9
Ամբուլատոր ծառայություն	2.4	4.1	5.6	4.4
Փաստացի վճարվող վարձավճար բնակարան վարձակալողի կողմից լրացուցիչ բնակատեղիների համար	4.4	-4.4	-3.8	-2.4
Ռեստորաններ և հյուրանոցներ	2.7	1.4	1.1	2.3
Վճարներ բանկերի, փոստային բաժանմունքների ծառայությունների համար	1.8	1.0	1.0	1.3
Սեզոնային պարենային ապրանքներ	-1.8	4.7	14.6	12.7
Ձու	8.0	-3.7	-2.5	-6.2
Մրգեր	1.0	-0.1	11.3	3.7
Բանջարեղեն	-4.3	9.7	21.0	25.0
Կարգավորվող ծառայություններ	1.4	1.8	2.4	2.0
Ապրանքների և ծառայությունների այլ խմբեր				
Ներմուծված պարենային ապրանքներ	0.5	3.4	4.8	6.3
Չկարգավորվող ծառայություններ	5.3	3.0	3.3	4.5