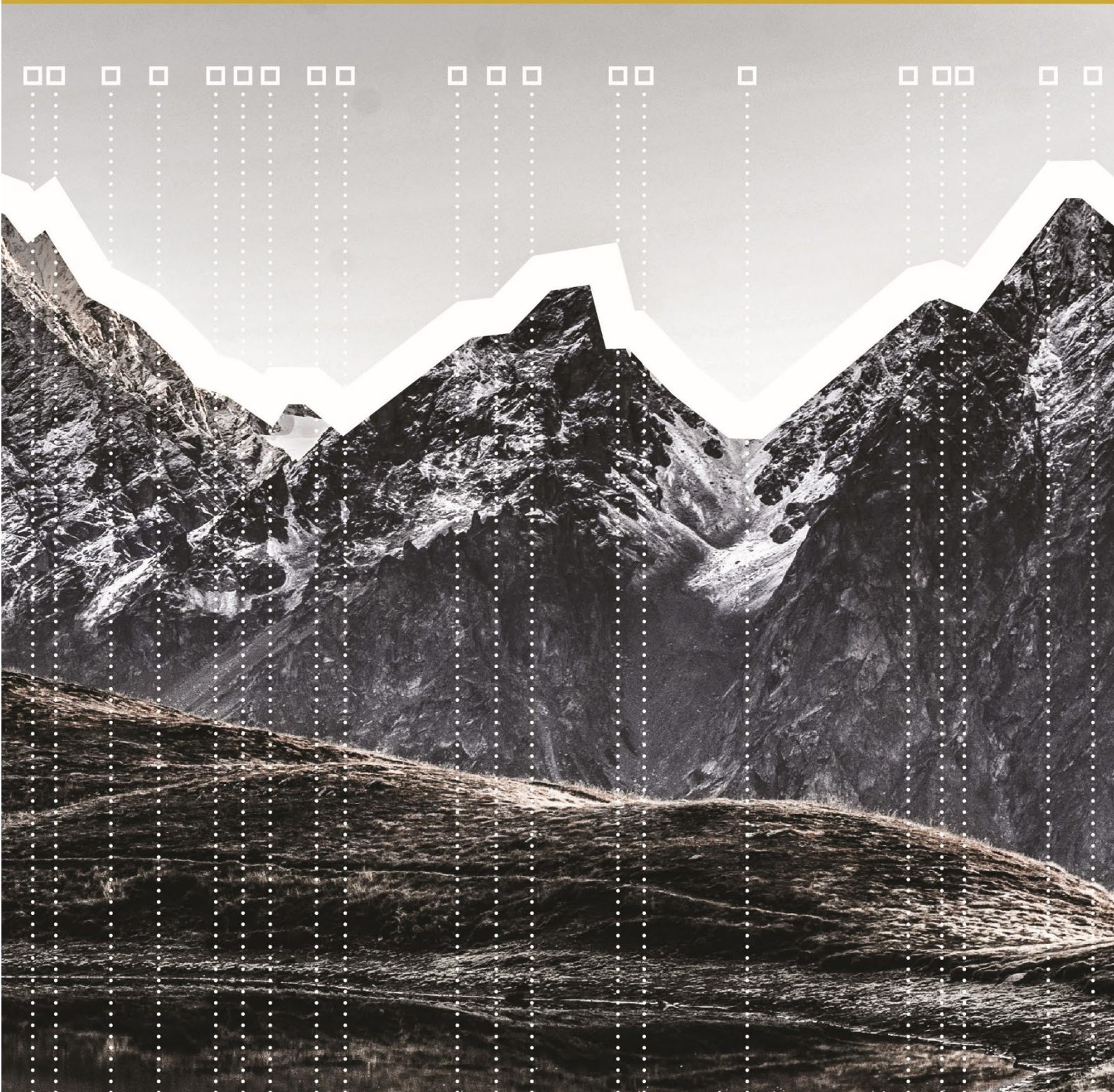




Հայաստանի Հանրապետության  
Կենտրոնական բանկ

# Գնաճի հաշվետվություն

2022 / 2



Հաստատված է  
Հայաստանի Հանրապետության  
կենտրոնական բանկի խորհրդի  
28.06.2022 թ. թիվ 109Ա որոշմամբ

## Գնաճի հաշվետվություն/2

Դրամավարկային  
քաղաքականության ծրագիր.  
2-րդ եռամսյակ, 2022

✦  
Դրամավարկային քաղաքականության  
2022 թ. 1-ին եռամսյակի  
ծրագրի կատարման  
հաշվետվություն

Գնաճի նպատակադրման ռազմավարությամբ էապես կարևորվում է ԿԲ հաղորդակցումը հանրության հետ, որի հիմնական ուղիներից մեկը յուրաքանչյուր եռամսյակ «Գնաճի հաշվետվության» հրապարակումն է:

«Գնաճի հաշվետվության» առաջին բաժինը ներկայացնում է «Դրամավարկային քաղաքականության ծրագիրը», որը ներառում է կանխատեսվող հորիզոնում դրամավարկային քաղաքականության ուղղությունները և դրանց ներքո գնաճի ու մակրոտնտեսական մյուս ցուցանիշների կանխատեսումները: Վերոնշյալ կանխատեսումները հիմնված են ներկա իրավիճակի ԿԲ գնահատականների և ապագայի վերաբերյալ ենթադրությունների վրա, որոնք ներառում են նաև ԿԲ գործողությունների ազդեցությունը:

Հաշվետվության երկրորդ բաժինը նախորդող մեկ տարվա կտրվածքով դրամավարկային քաղաքականության ծրագրի կատարման հաշվետվությունն է, որը ներկայացնում է իրականացված դրամավարկային քաղաքականության արդյունքները և տնտեսության փաստացի զարգացումները:

Գնաճի նպատակային ցուցանիշին զուգահեռ գնաճի կանխատեսման և դրա հիմքում ընկած ենթադրությունների հրապարակումը ՀՀ կենտրոնական բանկի դրամավարկային քաղաքականությունը դարձնում է առավել թափանցիկ, հասկանալի և կանխատեսելի՝ նպատակ ունենալով բարձրացնել Կենտրոնական բանկի հանդեպ հանրության վստահությունը: ՀՀ կենտրոնական բանկը համոզված է, որ հանրությանը հասկանալի ու վստահելի դրամավարկային քաղաքականությունը արդյունավետ ներգործություն ունի գնաճային սպասումների խարսխման և գների կայունության ապահովման ծախսերի նվազեցման առումով:

Դրամավարկային կանոնի համաձայն՝ քաղաքականությունն ուղղվում է նպատակային 4% ցուցանիշի և գնաճի կանխատեսումների միջև շեղումները արդյունավետ կերպով նվազագույնի հասցնելուն: Ծրագրված քաղաքականության ուղղությունների արդյունքում ձևավորվող գնաճի ցուցանիշի հետագիծն էլ ներկայացվում է հավանականությունների բաշխման գծապատկերի միջոցով՝ 12 եռամսյակների ժամանակային հորիզոնի համար:

Սույն հաշվետվությունում կանխատեսումների համար հիմք են ծառայել մինչև վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքի հաստատման օրը՝ 2022 թ. հունիսի 14-ն առկա փաստացի տեղեկատվությունը, Կենտրոնական բանկի կատարած հարցումների արդյունքները և մակրոտնտեսական ապագա զարգացումների վերաբերյալ առկա տեղեկատվության վրա արված դատողությունները:

Մինչ օրս հրապարակված բոլոր «Գնաճի հաշվետվությունները» հասանելի են ՀՀ կենտրոնական բանկի [www.cba.am](http://www.cba.am) պաշտոնական կայքում, որտեղ զեպեղված են նաև դրամավարկային քաղաքականությանն առնչվող մամլո հաղորդագրություններն ու այլ հրապարակումները:

## Բ ո վ ա ն դ ա կ ու թ յ ու ն

|                                                                                                                                      |           |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------|
| <b>1. Համառոտագիր .....</b>                                                                                                          | <b>5</b>  |
| <b>2. Կանխատեսում, դրա փոփոխություններ և ռիսկեր .....</b>                                                                            | <b>7</b>  |
| <b>2.1. Արտաքին միջավայրի զարգացումներ .....</b>                                                                                     | <b>7</b>  |
| <b>2.2. Կանխատեսումներ .....</b>                                                                                                     | <b>13</b> |
| 2.2.1. Գնաճ և դրամավարկային քաղաքականություն .....                                                                                   | 13        |
| 2.2.2. Տնտեսական ակտիվություն .....                                                                                                  | 15        |
| Ներգիր 1. Միջազգային այցելուների և ֆինանսական ներհոսքի<br>ունտեսական ազդեցությունները .....                                          | 16        |
| 2.2.3. Նախորդ կանխատեսման հետ համադրում .....                                                                                        | 23        |
| 2.2.4. Հիմնական դարձողություններ և ռիսկեր .....                                                                                      | 25        |
| Ներգիր 2. Տնային տնտեսությունների և ֆինանսական<br>համակարգի սպասումների վերաբերյալ անցկացված<br>հարցման արդյունքները .....           | 25        |
| Ներգիր 3. Արտաքին պահանջարկի շուկի ազդեցությունը<br>տնտեսության վրա տարբեր մակրոտնտեսական<br>քաղաքականությունների պայմաններում ..... | 28        |
| <b>3. 2022 թվականի առաջին եռամսյակի փաստացի<br/>զարգացումներ .....</b>                                                               | <b>38</b> |
| <b>3.1. Գնաճ .....</b>                                                                                                               | <b>38</b> |
| 3.1.1. Գնաճի նպատակի իրագործում .....                                                                                                | 38        |
| 3.1.2. Գներ .....                                                                                                                    | 40        |
| <b>3.2. Տնտեսական զարգացումներ .....</b>                                                                                             | <b>43</b> |
| 3.2.1. Տնտեսության դիրքը .....                                                                                                       | 43        |
| 3.2.2. Տնտեսության ծախսային կողմը .....                                                                                              | 44        |
| 3.2.3. Տնտեսության արտադրական կողմը .....                                                                                            | 46        |
| 3.2.4. Աշխատանքի շուկա .....                                                                                                         | 47        |
| <b>3.3. Ֆինանսական շուկայի զարգացումներ .....</b>                                                                                    | <b>47</b> |
| <b>4. Ամփոփում .....</b>                                                                                                             | <b>51</b> |
| <b>Հավելված</b>                                                                                                                      |           |
| <b>Արձանագրություն .....</b>                                                                                                         | <b>52</b> |
| <b>Տոկոսադրույքների մասին ՀՀ ԿԲ որոշում .....</b>                                                                                    | <b>56</b> |
| <b>Մամուլի հաղորդագրություն .....</b>                                                                                                | <b>57</b> |
| <b>ՀՀ հիմնական մակրոտնտեսական ցուցանիշներ .....</b>                                                                                  | <b>58</b> |
| <b>Գրաֆիկներ .....</b>                                                                                                               | <b>60</b> |
| <b>Աղյուսակներ .....</b>                                                                                                             | <b>61</b> |

## 1. ՀԱՄԱՌՈՏԱԳԻՐ

2022 թ. երկրորդ եռամսյակում ռուս-ուկրաինական հակամարտության, Ռուսաստանի տնտեսության նկատմամբ կիրառվող պատժամիջոցների և դրանցից ածանցվող մեծ անորոշության պահպանման ազդեցությամբ ՀՀ հիմնական գործընկեր երկրներում շարունակվում են տնտեսական ակտիվության տեմպերի դանդաղման միտումները: Դրան զուգահեռ, արժեշրջանների պահպանվող խաթարումների հետևանքով միջազգային ապրանքահումքային շուկաներում, ինչպես նաև գործընկեր երկրներում դիտվում է գնաճային միջավայրի շարունակական ընդլայնում և գնաճային սպասումների ավելացում: Արտաքին հատվածի նման զարգացումների ազդեցությունը ՀՀ տնտեսության վրա մի կողմից արտահայտվում է ներմուծվող մի շարք ապրանքների միջոցով ներքին գներին փոխանցվող գնաճային ազդեցությամբ, մյուս կողմից՝ ծառայությունների ոլորտում արտաքին պահանջարկի էական ավելացման ազդեցությամբ տնտեսական ակտիվության բարձր աճով և գնաճային միջավայրի որոշակի ընդլայնմամբ:

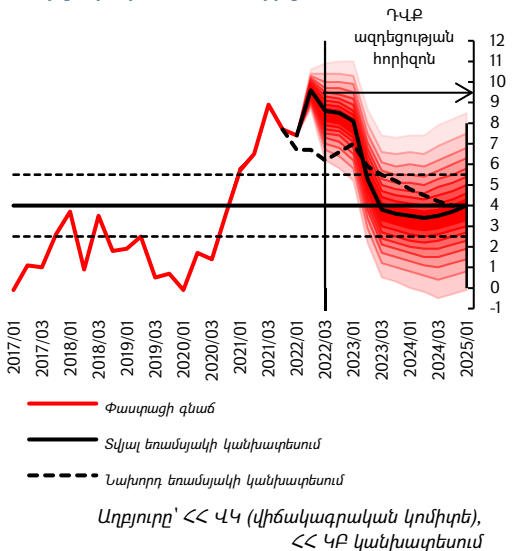
**Երկրորդ եռամսյակում 12-ամսյա գնաճը, առաջին եռամսյակի նվազումից հետո, կրկին ավելացել է և մայիսին կազմել 9.0%: ՀՀ ԿԲ ներկայացվող սցենարի համաձայն՝ ներկայիս գնաճի գործոնների կազմում գերակշռող համաշխարհային գնաճային երևույթների և արտաքին պահանջարկի ազդեցությունները ՀՀ դրամի զուգահեռաբար ընթացող արժևորման պայմաններում առաջիկայում կթուլանան՝ դանդաղեցնելով գնաճը և չեզոքացնելով գնաճային սպասումների հետ կապված ռիսկերը: Ելնելով այս դատողությունից և այն հանգամանքից, որ դրամավարկային պայմանների նախորդ՝ համեմատաբար մեծ քայլով խստացումը բավարար արձագանք էր բարձր գնաճային միջավայրի մեղմման ուղղությամբ՝ Կենտրոնական բանկն այս փուլում ձեռնպահ է մնացել քաղաքականության փոփոխությունից:** Միաժամանակ, ԿԲ-ն հետևողական է լինելու համարժեք գործողություններով ապահովելու գնաճի կայունացում և չեզոքացնելու գնաճային սպասումների ապախարսխման յուրաքանչյուր ռիսկ:

Իրականացվող դրամավարկային քաղաքականության և սպասվող մակրոտնտեսական զարգացումների արդյունքում 12-ամսյա գնաճն աստիճանաբար կնվազի և 2023 թ. երկրորդ կեսից կկայունանա նպատակային 4% ցուցանիշի շուրջ:

**ԿԲ ներկայացվող սցենարի համաձայն՝ տնտեսական բարձր ակտիվությունն առաջիկայում կպահպանվի, ինչի արդյունքում**

Գրաֆիկ 1

Գնաճի (12-ամսյա) կանխատեսման հավանականությունների բաշխման գրաֆիկը 3 տարվա կանխատեսման հորիզոնում



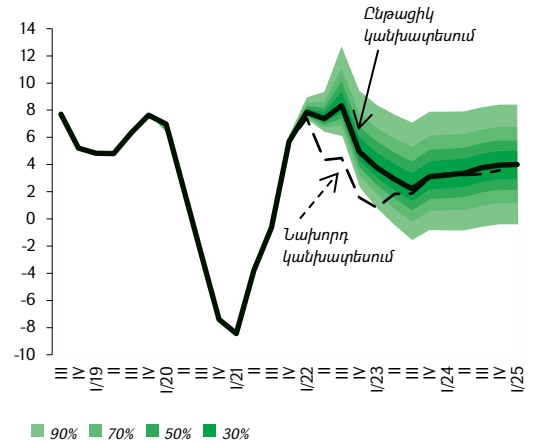
**2022 թ. փնտրեսական աճի ցուցանիշը նախորդ գնահատականից էականորեն բարձր կլինի: Միջնաժամկետում այն աստիճանաբար կնվազի և կկայունանա երկարաժամկետ հավասարակշիռ մակարդակի շուրջ:**

2022 թ. համար սպասվող տնտեսական աճին հիմնականում կնպաստի ռուս-ուկրաինական հակամարտության պահպանման պայմաններում դեպի Հայաստան միջազգային այցելուների և ֆինանսական մեծածավալ ներհոսքի ազդեցությամբ ծառայությունների ճյուղում բարձր պահանջարկի ձևավորումը: Միաժամանակ, համախառն պահանջարկի կառուցվածքում, արտաքին պահանջարկին զուգահեռ, դիտվում է նաև ներքին սպառման որոշակի արագացում՝ պայմանավորված «հետաձգված» մասնավոր ծախսումների վերականգնվող աճով: Միջնաժամկետ հատվածում տնտեսական աճը, արտաքին պահանջարկի ազդեցության թուլացման պարագայում աստիճանաբար կնվազի ու կմոտենա գնահատվող երկարաժամկետ կայուն մակարդակին:

**Կանխատեսվող հորիզոնում գնաճի կանխատեսված ուղեգծից շեղման ռիսկերը հավասարակշռված են, իսկ փնտրեսական աճի մասով փոքր-ինչ գերակշռում են աճի ուղղությամբ ռիսկերը** (մանրամասն տե՛ս «2.2.4. Հիմնական դատողություններ և ռիսկեր» ենթաբաժինը): Գնաճի առումով դրանք հիմնականում հանգում են ցամաքային ճանապարհով ՀՀ-ից ապրանքների արտահանման և ներմուծման տրանսպորտային բեռնափոխադրումների հետ կապված խնդիրներին, միջազգային արժեշրջանների խաթարումների, ինչպես նաև դրամի արժևորման՝ գնաճին փոխանցման ուղիների ազդեցություններին: Ռիսկերի որևէ ուղղությամբ դրսևորման պարագայում ԿԲ-ն համարժեքորեն կարձագանքի՝ ապահովելու համար գների կայունության իր հիմնական նպատակը:

Գրաֆիկ 2

ՀՆԱ իրական աճի (կուտակային)<sup>1</sup> կանխատեսման հավանականությունների բաշխումը 3 տարվա կանխատեսման հորիզոնում



Աղբյուր՝ ՀՀ ԿԲ, ՀՀ ԿԲ կանխատեսում

<sup>1</sup> Յուրաքանչյուր եռամսյակի աճի տեմպը հաշվարկված է որպես վերջին 4 եռամսյակների կուտակային աճի տեմպ:

## 2. ԿԱՆԽԱՏԵՍՈՒՄ, ԴՐԱ ՓՈՓՈԽՈՒԹՅՈՒՆՆԵՐ ԵՎ ՌԻՍԿԵՐ

### 2.1. Արտաքին միջավայրի զարգացումներ

Ռուս-ուկրաինական հակամարտությունը և կորոնավիրուսի տարածմամբ պայմանավորված խիստ սահմանափակումները Չինաստանի որոշ արդյունաբերական և բեռնափոխադրող կենտրոններում նպաստել են մի կողմից՝ համաշխարհային տնտեսական աճի դանդաղման հեռանկարների ձևավորմանը, մյուս կողմից՝ միջանկյալ ապրանքների մատակարարումների ժամկետների երկարաձգման և հումքային ու պարենային ապրանքների առաջարկի կրճատման խնդիրներով պայմանավորված համաշխարհային գնաճային միջավայրի ընդլայնմանը: Այս պայմաններում, հաշվի առնելով նաև բարձր գնաճի տևական պահպանման հետևանքով երկարաժամկետ գնաճային սպասումների ապախարսխման ռիսկերը, զարգացած և մի շարք զարգացող երկրների կենտրոնական բանկեր կվարեն նախկին սպասումների համեմատությամբ շատ ավելի խիստ դրամավարկային քաղաքականություն:

Ռուս-ուկրաինական հակամարտությունը և կորոնավիրուսի տարածմամբ պայմանավորված խիստ սահմանափակումները Չինաստանի որոշ արդյունաբերական և բեռնափոխադրող կենտրոններում նպաստել են համաշխարհային տնտեսական աճի դանդաղման հեռանկարների ձևավորմանը և համաշխարհային գնաճային միջավայրի ընդլայնմանը:

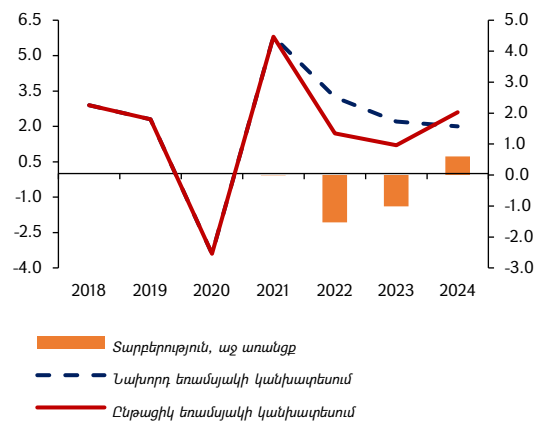
Հաշվի առնելով բարձր գնաճի տևական պահպանման հետևանքով երկարաժամկետ գնաճային սպասումների ապախարսխման ռիսկերը, զարգացած և մի շարք զարգացող երկրների կենտրոնական բանկեր կվարեն նախկին սպասումների համեմատությամբ շատ ավելի խիստ դրամավարկային քաղաքականություն:

Տնտեսական զարգացումները ԱՄՆ-ում. ԱՄՆ տնտեսության ընթացիկ զարգացումները վկայում են կարճաժամկետում տնտեսության՝ նախկինում սպասվածից ավելի դանդաղ աճի մասին: Այսպես, համաձայն ԱՄՆ առևտրի դեպարտամենտի տնտեսական վերլուծությունների բյուրոյի գնահատման՝ 2022 թ. առաջին եռամսյակում ԱՄՆ տնտեսությունում գրանցվել է ՀՀ ԿԲ նախորդ ծրագրում կանխատեսվածից ցածր աճ՝ տ/տ 3.5%, որին նպաստել են պետական ծախսումների դանդաղումը և ֆինանսական պայմանների որոշակի խստացումը: Սպասվում է, որ ընթացիկ և հաջորդ տարվա ընթացքում, վերոնշյալ գործոններով՝ հատկապես դրամավարկային քաղաքականության կտրուկ խստացմամբ պայմանավորված, տնտեսական աճը ԱՄՆ-ում կշարունակի նվազել և երկարաժամկետ կայուն մակարդակից որոշակիորեն ցածր կլինի:

ԱՄՆ-ում, համաձայն Առևտրի դեպարտամենտի տնտեսական վերլուծությունների բյուրոյի գնահատման, անձնական սպառման ծախսերի գնաճը<sup>2</sup> շարունակել է արագանալ՝ ապրիլին ձևավորվելով տ/տ 6.3% մակարդակում: ԱՄՆ գնաճի՝ առաջին եռամսյակի ցուցանիշը նախորդ ծրագրի սպասումներից բարձր է եղել՝ հիմնականում կապված էներգակիրների և դրանց երկրորդային ազդեցության

Գրաֆիկ 3

ԱՄՆ-ի տնտեսական աճի կանխատեսումներ (%)



Աղբյուր՝ Տնտեսական վերլուծությունների բյուրո (BEA), ՀՀ ԿԲ կանխատեսում

<sup>2</sup> Անձնական սպառման ծախսերի գնաճի նպատակային ցուցանիշը կազմում է 2%, որը միջինում համարժեք է ընդհանուր գնաճի 2.3%-ին:

հետևանքով տրանսպորտային ծառայությունների գների աճի հետ: Գնաճի արագացումը պայմանավորվել է նաև արտադրական շղթաների խաթարումների պահպանմամբ, ինչպես նաև բնակարանային ծառայությունների և օգտագործած մեքենաների գների աճով: Կարճաժամկետ հատվածում ևս, նշված ապրանքախմբերի՝ հատկապես էներգակիրների և տրանսպորտային ծառայությունների բարձր գները կշարունակեն որոշակիորեն նպաստել գնաճի բարձր մակարդակներում պահպանմանը:

Աշխատանքի շուկայի պայմանները ԱՄՆ-ում շարունակում են ցուցաբերել «գերտաքացման» նախանշաններ: Գործազրկությունը արդեն իսկ վերադարձել է մինչև գնաժամային մակարդակին, իսկ թափուր աշխատատեղերի քանակը մոտ երկու անգամ գերազանցում է գործազուրկների թվին, ինչը պատմականորեն բավականին բարձր ցուցանիշ է: Նման պայմաններում ապրանքների և ծառայությունների շուկաներում պահանջարկի աճը, մյուս կողմից՝ թողարկման ընդլայնման հետ կապված դժվարությունները (այդ թվում՝ աշխատանքի շուկայում աշխատուժի անբավարար առաջարկով պայմանավորված) շարունակաբար դրական ճնշում են գործադրում աշխատավարձերի մակարդակների և, հետևաբար, գնաճի արագացման վրա:

Հարկ է նշել, որ դրական պահանջարկի և բարձր գնաճի պահանջով միջավայրում արձանագրվում է կոշտ գներով աչքի ընկնող ապրանքախմբերի գների աճի արագացում, ինչպես նաև երկարաժամկետ գնաճային սպասումների որոշակի ավելացում (թիրախային մակարդակից որոշակիորեն բարձր): Այս հանգամանքներում, ԱՄՆ ԴՊՀ-ն, ավարտելով քանակական ընդլայնման ծրագրի ներքո ակտիվների գնումը, շատ ավելի արագ տեմպերով կիստացնի դրամավարկային պայմանները (ԴՊՀ հաշվեկշռի աստիճանական կրճատում և քաղաքականության տոկոսադրույքի կտրուկ բարձրացում):

Արդյունքում, ԱՄՆ-ում դրամավարկային և հարկաբյուջետային քաղաքականությունների խստացմանն ու համաշխարհային արտադրական և մատակարարման շղթաների աստիճանական վերականգնմանը զուգընթաց, գնաճը կսկսի աստիճանաբար դանդաղել՝ միայն կանխատեսման հորիզոնի վերջին հատվածում մոտենալով թիրախային մակարդակին:

***Տնտեսական զարգացումները Եվրոգոտում.*** 2022 թ. առաջին եռամսյակում Եվրոգոտու տնտեսության աճի զարգացումներն ընթացել են ՀՀ ԿԲ նախորդ ծրագրում նախանշված ուղղություններին համահունչ: Համաձայն Եվրոստատի գնահատականների՝ 2022 թ. առաջին եռամսյակում Եվրոգոտու տնտեսական աճը կազմել է տ/տ 5.0%:

Ռուս-ուկրաինական հակամարտությունը բացասական ազդեցություն է թողնում Եվրոգոտու տնտեսության վերականգնման վրա՝

պատճառ դառնալով նաև արտադրողների և սպառողների համար գների զգալի աճի: Այսպես, ապագայի վերաբերյալ անորոշությունների աճը և դեպի Ռուսաստան ապրանքների և ծառայությունների արտահանման կրճատումը, ինչպես և գնահատվում էր նախկինում, կհանգեցնեն Եվրոգոտու տնտեսական աճի տեմպի էական դանդաղմանը ինչպես կարճաժամկետում, այնպես էլ միջնաժամկետ հատվածում: Նշենք նաև, որ համաշխարհային մատակարարման շղթաների խաթարումների շարունակականությունը, ինչպես նաև հակամարտությանը հաջորդած պատժամիջոցների հետևանքով որոշ ապրանքախմբերի գծով մատակարարումների հետ կապված բարդությունները կամ դադարեցումը լրացուցիչ ճնշում են գործադրում տնտեսության առաջարկի վերականգնման վրա: Այդուհանդերձ, կորոնավիրուսի հետ կապված տնտեսական սահմանափակումների չեղարկմանը զուգընթաց, դիտվում է ներքին (զսպված) պահանջարկի արագ վերականգնում՝ հիմնականում տնային տնտեսությունների խնայողությունների հաշվին: Համաձայն ՀՀ ԿԲ ընթացիկ գնահատականների, Եվրոգոտում պահանջարկի արդեն իսկ ձևավորվող դրական պայմանները սկսում են նպաստել գնաճի արագացմանը:

Արդյունքում՝ ընթացիկ տարում Եվրոգոտու տնտեսական աճը կգտնվի նախկին գնահատականների շրջանակում, իսկ խստացող տնտեսական քաղաքականությունների և արտաքին պահանջարկի թուլացման ազդեցությունները հիմնականում կդրսևորվեն 2023 թ. ընթացքում:

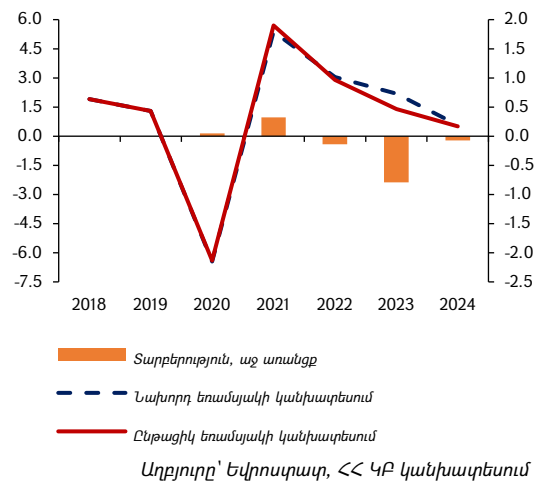
2022 թ. առաջին եռամսյակում Եվրոգոտում արձանագրվել է տ/տ 6.2% գնաճ, ինչը մեծ մասամբ հետևանք է էներգակիրների՝ նավթի և գազի բարձր գների: 2022 թ. երկրորդ եռամսյակում Եվրոգոտու գնաճի արագացումը շարունակվել է՝ մայիսին հասնելով 8.1% մակարդակին: Կարճաժամկետ հատվածում ակնկալվում է, որ էներգակիրների ու պարենային ապրանքների բարձր գները կշարունակեն նպաստել բարձր գնաճային միջավայրի պահպանմանը:

Եվրոգոտում ևս աշխատանքի շուկայի պայմանները շարունակաբար բարելավվում են: Գործազրկությունը բավականաչափ ցածր է մինչգնաժամային մակարդակից, իսկ աշխատուժի մասնակցության մակարդակը, ի տարբերություն ԱՄՆ-ի, ամբողջությամբ վերականգնվել է և ավելի բարձր է նախաճնաժամային մակարդակից:

Վերոնշյալ զարգացումների ներքո, Եվրոպայի կենտրոնական բանկը, ավարտելով ակտիվների գնման ծրագրերը, արդեն ընթացիկ տարվա երկրորդ կեսից կսկսի աստիճանաբար բարձրացնել տոկոսադրույքները: Կանխատեսվում է, որ գնաճը Եվրոգոտում, քաղաքականության աստիճանական խստացմանը և համաշխարհային արտադրական և մատակարարման շղթաների վերականգնմանը զուգընթաց, կդանդաղի և հորիզոնի վերջին հատվածում կվերադառնա թիրախային մակարդակ:

Գրաֆիկ 4

ԵՄ տնտեսական աճի կանխատեսումներ (%)

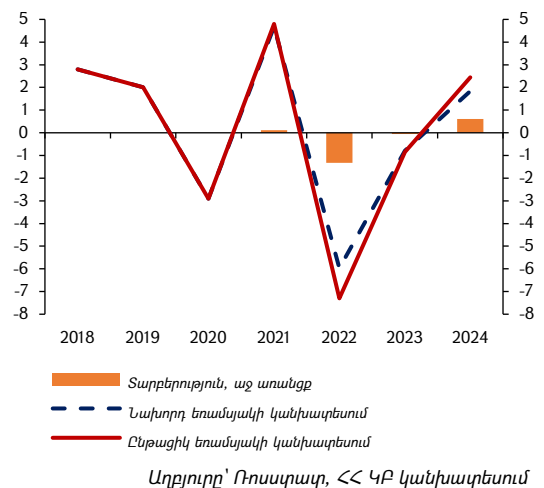


**Տնտեսական զարգացումները ՌԴ-ում.** Ըստ Ռուսաստանի պետական վիճակագրական ծառայության գնահատումների՝ 2022 թ. առաջին եռամսյակում ՌԴ տնտեսությունը, չնայած հակամարտության հետևանքով Ռուսաստանի դեմ սահմանված կոշտ տնտեսական պատժամիջոցների, գրանցել է տ/տ 3.5% աճ: Հարկ է նշել, որ ըստ էության, անմիջապես հակամարտության խորացմանը հաջորդող ժամանակահատվածում ռուբլու փոխարժեքի էական կարճաժամկետ արժեզրկման, ինչպես նաև մի շարք ներմուծված և պարենային ապրանքների հնարավոր պակասուրդի սպասումներով պայմանավորված գնաճային սպասումների էական արագացման համատեքստում, առաջին եռամսյակում արձանագրվեց մասնավոր սպառման էական աճ՝ նպաստելով տնտեսական աճին: Ակնկալվում է, որ սպառումը հաջորդ եռամսյակների ընթացքում էականորեն կնվազի: ԿԲ նախկին գնահատականների համեմատությամբ, նոր պատժամիջոցների արդյունքում, նավթագազային ոլորտի արդյունահանման որոշակի կրճատումը կարտահայտվի տնտեսական ավելի խոր անկման ցուցանիշում: Արդյունքում՝ ՌԴ տնտեսության անկումը ընթացիկ տարում կկազմի մոտ 7.4%, իսկ հաջորդ տարիներին տնտեսական ակտիվության գնահատականը կգտնվի ԿԲ նախկին կանխատեսումների շրջանակներում:

Ռազմական հակամարտության և սահմանված պատժամիջոցների ազդեցությունը Ռուսաստանում արտահայտվել է նաև գնաճի վարքագծում: Այսպես. 2022 թ. առաջին եռամսյակում գնաճը կազմել է 11.5%՝ նախորդ եռամսյակի 8.3% գնաճի փոխարեն (պահպանվելով թիրախային 4% մակարդակից բարձր): 12-ամսյա գնաճի առավելագույն ցուցանիշը գրանցվել է ապրիլին՝ կազմելով 17.8%: Հարկ է նշել, որ ամսական գնաճի առավելագույն արագացումը՝ զուգահեռվելով սպառման կարճաժամկետ կտրուկ արագացման հետ, եղել է մարտին՝ կազմելով 7.7%, այնուհետև հետագա ամիսներին՝ ամսական կտրվածքով, այն դանդաղել է մինչև 0.1% մայիսին՝ կրելով նաև ռուբլու էական արժևորման և վարվող խիստ դրամավարկային քաղաքականության ազդեցությունը: Այսպես. առաջին եռամսյակում ՌԲ-ն, ռազմական դրության, առկա անորոշությունների և բարձր գնաճային սպասումների պայմաններում, իր արտահերթ նիստի ընթացքում բարձրացրել է քաղաքականության տոկոսադրույքը 11.5 տոկոսային կետով մինչև 20% մակարդակ՝ միաժամանակ սահմանելով նաև կապիտալի շարժի խիստ սահմանափակումներ: Այնուամենայնիվ, երկրորդ եռամսյակի ընթացքում, գնաճի և գնաճային սպասումների կտրուկ դանդաղման պայմաններում, չորս նիստերի արդյունքում (այդ թվում՝ արտահերթ) իջեցրել է քաղաքականության տոկոսադրույքը՝ սահմանելով 9.5%՝ որոշակիորեն մեղմացնելով նաև կապիտալի շարժի սահմանափակումները:

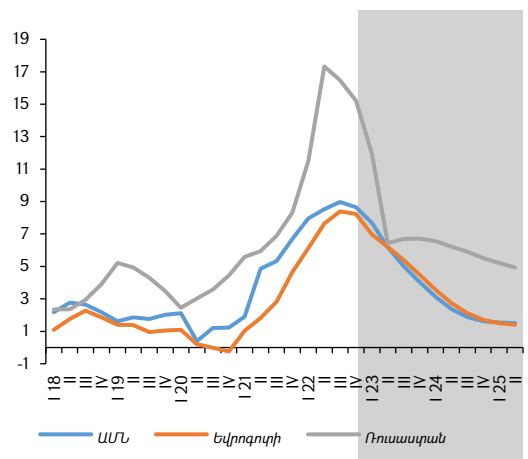
Գրաֆիկ 5

Ռուսաստանի տնտեսական աճի կանխատեսումներ (%)



Գրաֆիկ 6

Գնաճը գործընկեր երկրներում (%)



ՀՀ ԿԲ ընթացիկ գնահատականների համաձայն, ՌԴ կենտրոնական բանկը, գնաճային սպասումների կայունացմանը և գնաճի դանդաղմանը զուգընթաց, կշարունակի աստիճանաբար նվազեցնել քաղաքականության տոկոսադրույքը և մեղմացնել կապիտալի սահմանափակումները՝ ապահովելով կանխատեսման հորիզոնի վերջում գնաճի մոտեցումը թիրախային մակարդակին և, միաժամանակ, հնարավորինս չվնասելով տնտեսության երկարաժամկետ վերափոխման գործընթացին:

**Ջարգացումները հումքային և պարենային ապրանքների շուկաներում.** Ապրանքահումքային գրեթե բոլոր շուկաներում գները աճել են և պահպանվում են բարձր մակարդակներում՝ պայմանավորված պահանջարկի շարունակական վերականգնման պայմաններում առաջարկի հետ կապված խորացող խնդիրներով:

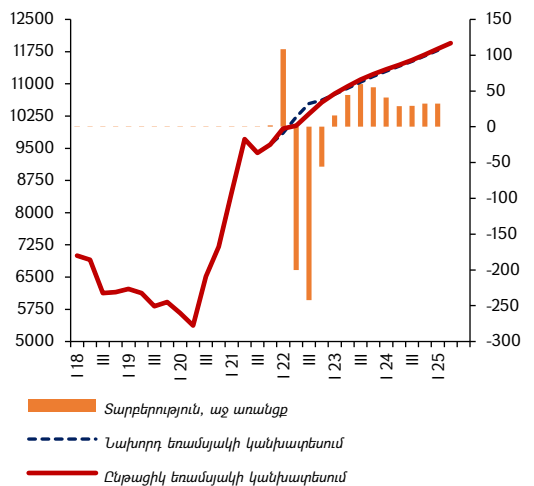
Պղնձի միջազգային շուկայում 2022 թ. առաջին եռամսյակում գները սպասումներից թույլ աճ են գրանցել՝ պայմանավորված Չինաստանում համավարակի նոր ալիքի տարածման պատճառով կիրառված խիստ սահմանափակումների հետևանքով ակնկալվող պահանջարկի որոշակի նվազմամբ: Արդյունքում՝ 2022 թ. առաջին եռամսյակում պղնձի միջազգային գների աճը կազմել է եռ/եռ 3.9%, իսկ կարճաժամկետ հատվածի համար պղնձի գների կանխատեսումները փոքր-ինչ վերանայվել են ներքևի ուղղությամբ: Այնուամենայնիվ, միջնաժամկետ հատվածում, առաջարկի համեմատությամբ պահանջարկի փոքր-ինչ ավելի առաջանցիկ աճի պայմաններում, պղնձի միջազգային գները կշարունակեն աճել նախկինում գնահատված տեմպերին համահունչ՝ հորիզոնի վերջում մոտենալով 1 տոննայի դիմաց 12 հազար ԱՄՆ դոլար մակարդակին:

Նավթի միջազգային գները, պայմանավորված առաջարկի ծավալների դանդաղ աճով և շուկայում պահանջարկի շարունակական վերականգնմամբ, առաջին եռամսյակում սպասվածին համահունչ աճ են գրանցել: 2022 թ. առաջին եռամսյակում գների աճը կազմել է եռ/եռ 21.5%: Հակամարտության հետևանքով Ռուսաստանի նկատմամբ պատժամիջոցների սահմանման պայմաններում ձևավորվել են նավթի շուկայում պակասուրդի խորացման լրացուցիչ ռիսկեր, ինչի արտացոլումն է կարճաժամկետ հատվածում գների աճը և տատանողականության մեծացումը: Թեև Չինաստանում կիրառվող սահմանափակումների արդյունքում ակնկալվող պահանջարկը որոշակիորեն դանդաղել է և ՕՊԵԿ+ անդամ երկրները արտադրության ծավալների ավելացման (մինչև 648 000 բարել օրական՝ հուլիս և օգոստոս ամիսների համար) հետ կապված նոր համաձայնություն են ձեռք բերել, նավթի միջազգային գները երկրորդ եռամսյակում կտրուկ աճ են գրանցել: Շուկաների արձագանքն ՕՊԵԿ+ որոշմանը էական չի եղել, քանի որ պահպանվում է թերահավատությունը որոշ

Ապրանքահումքային գրեթե բոլոր շուկաներում գները աճել են և պահպանվում են բարձր մակարդակներում՝ պայմանավորված պահանջարկի շարունակական վերականգնման պայմաններում առաջարկի հետ կապված խորացող խնդիրներով:

Գրաֆիկ 7

Պղնձի միջազգային գների կանխատեսումներ (ԱՄՆ դոլար)



Աղբյուրը՝ Համաշխարհային բանկ,  
ՀՀ ԿԲ կանխատեսում

անդամ երկրների կողմից արտադրության ծավալների՝ իրենց սահմանված թիրախին հասնելու հնարավորության վերաբերյալ: Այսպիսով, նավթի գների բարձր մակարդակներում պահպանվելուն առավելապես նպաստում են մեծ անորոշության պայմաններում պահանջարկի և առաջարկի միջև ճեղքվածքի մեծացումը: Արդյունքում՝ նախորդ ծրագրի համեմատությամբ կարճաժամկետ կանխատեսումները որոշակիորեն վերանայվել են աճի ուղղությամբ:

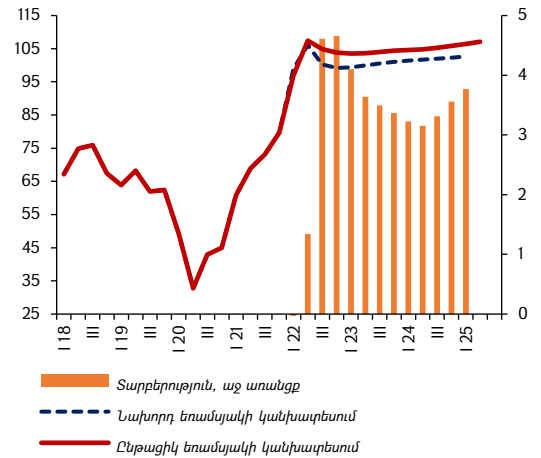
Միջնաժամկետում ևս, նավթի համաշխարհային առաջարկը կվերականգնվի դանդաղ տեմպերով՝ հաշվի առնելով այն հանգամանքը, որ վերջին տարիներին նավթային ենթակառուցվածքներում բավարար ծավալի ներդրումներ չեն արվել: Այս պայմաններում, ԿԲ կանխատեսումների համաձայն, միջնաժամկետում, նավթի գները որոշակիորեն կնվազեն՝ պահպանվելով նախկին սպասումներից ավելի բարձր մակարդակներում:

Պարենային ապրանքների գները, առաջարկի ծավալների կրճատման սպասումներով և մատակարարումների դժվարություններով պայմանավորված, 2022 թ. առաջին եռամսյակում մի շարք ապրանքախմբերի մասով կտրուկ աճ են գրանցել՝ ձևավորվելով ՀՀ ԿԲ նախկին գնահատականներից բարձր մակարդակներում: Մասնավորապես՝ հացահատիկի և բուսական յուղերի գների աճի գործոն է ռուս-ուկրաինական հակամարտությունը, քանի որ երկու երկրներն էլ նշված ապրանքախմբերի խոշոր արտադրողներ և արտահանողներ են: Բուսական յուղերի գների աճին նպաստում են նաև նավթի բարձր գները, ինչով պայմանավորված՝ բուսական յուղերի հումքը օգտագործվում է այլընտրանքային՝ բիոդիառելիք արտադրելու նպատակով: Նշված գործոնը նպաստել է նաև շաքարավազի գների աճին, սակայն երկրորդ եռամսյակում՝ Բրազիլիայում և Հնդկաստանում լավ բերքի սպասումները նպաստել են գների հարաբերական կայունացմանը: Առաջին եռամսյակում զգալի աճ են գրանցել նաև կաթնամթերքի գները, ինչը պայմանավորվել է աճող պահանջարկով և կաթի սահմանափակ ծավալներով: Գնահատվում է, որ կարճաժամկետ հատվածում, հակամարտության շարունակման պայմաններում մատակարարման խնդիրների և ցանքատարածությունների մի մասի օգտագործման անհնարինությամբ պայմանավորված, պարենային ապրանքների շուկաներում գների ընթացիկ բարձր մակարդակները կպահպանվեն:

**ԿԲ ընթացիկ կանխատեսումների համաձայն՝ պարենի համաշխարհային գները, աշխարհում առաջարկի նկատմամբ պահանջարկի առաջանցիկ աճի, ինչպես նաև Ռուսաստանի կողմից այլ երկրներ պարարտանյութերի հասանելիության կրճատման հետևանքով կանխատեսման ողջ հորիզոնում կձևավորվեն նախկին կանխատեսումներից ավելի բարձր մակարդակներում:**

Գրաֆիկ 8

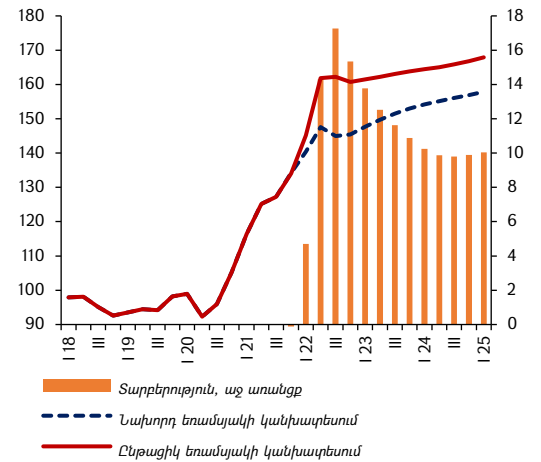
Նավթի միջազգային գների կանխատեսումներ (ԱՄՆ դոլար)



Աղբյուր՝ Համաշխարհային բանկ, ՀՀ ԿԲ կանխատեսում

Գրաֆիկ 9

Պարենի միջազգային գների կանխատեսումներ (ինդեքս)



Աղբյուր՝ ՖԱՕ, ՀՀ ԿԲ կանխատեսում

## 2.2. Կանխատեսումներ

### 2.2.1. Գնաճ և դրամավարկային քաղաքականություն

2022 թ. երկրորդ եռամսյակում, միջազգային գրեթե բոլոր ապրանքային և հումքային շուկաներից փոխանցվող գնաճային ազդեցությունների և ՀՀ-ում ձևավորված բարձր պահանջարկի պայմաններում, ներքին գնաճը շարունակել է ավելանալ: Մայիսին 12-ամսյա գնաճը կազմել է 9.0%, իսկ բնականոն գնաճը՝ 8.4%: Այդուհանդերձ, սպասվում է, որ միջազգային այցելուների ներհոսքով պայմանավորված ՀՀ դրամի արժևորումը որոշակիորեն կմեղմի արտաքին աշխարհից փոխանցվող գնաճային ազդեցությունները և կնպաստի արտաքին պահանջարկի ճշգրտմանը: Այս պարագայում ԿԲ-ն անհրաժեշտ է համարում քաղաքականության տոկոսադրույքը թողնել անփոփոխ:

Գործընկեր երկրներում տնտեսական աճի սպասումները հիմնականում վերանայվել են նվազման միտումով: Դրան զուգահեռ, ԱՄՆ-ում և Եվրոգոտում, ինչպես համաշխարհային արժեզրթանների խաթարումներով, այնպես էլ ներքին պահանջարկի գործոններով պայմանավորված, գնաճը շարունակում է արագանալ՝ ստեղծելով նաև գնաճային սպասումների էական ռիսկեր: Նման իրավիճակում, այդ երկրների ԿԲ-ները նախանշում են դրամավարկային պայմանների՝ սպասվածի համեմատ ավելի արագ խստացում: ՀՀ հիմնական գործընկեր երկրներից Ռուսաստանում տնտեսության անկումը ընթացիկ տարում կլինի ավելի խոր՝ կրելով նավթագազային ոլորտին առնչվող նոր սահմանափակումների ազդեցությունը: Ռուսաստանում դրամավարկային և կապիտալ հոսքերի պայմանների կտրուկ խստացման արդյունքում գնաճային սպասումները կտրուկ նվազել են, իսկ գնաճը՝ կայունացել: Զուգահեռաբար, ռուբլին կարճաժամկետ արժեզրկումից հետո էականորեն արժևորվել է, ինչն իր դրական ազդեցությունը կփոխանցի ՀՀ-ից դեպի ՌԴ արտահանվող ապրանքների նկատմամբ պահանջարկի վերականգնմանը: Այսպիսով, ՀՀ տնտեսության համար արտաքին պահանջարկը, ընթացիկ արագացումից հետո, որոշակիորեն կմեղմվի, սակայն արտաքին հատվածից կարճաժամկետում դեռևս կշարունակվի փոխանցվել առավելապես գնաճային ազդեցություն:

Ռուբլու արժևորման ֆոնին ՀՀ արտահանելի հատվածի նկատմամբ պահանջարկի և դրամական փոխանցումների ճշգրտումը դրական ազդեցություն կունենան ամբողջական պահանջարկի վրա: Միևնույն ժամանակ, միջազգային այցելուների զգալի ներհոսքը, ինչը ներկայացվող սցենարում կպահպանվի մինչև երրորդ եռամսյակ, էական նպաստում կունենա պահանջարկի միջավայրի ընդլայնման ուղղությամբ: Դա մի կողմից կնպաստի ՀՀ տնտեսության՝ հիմնականում ծառայությունների ճյուղի աշխուժացմանը, մյուս կողմից՝

2022 թ. երկրորդ եռամսյակում, միջազգային գրեթե բոլոր ապրանքային և հումքային շուկաներից փոխանցվող գնաճային ազդեցությունների և ՀՀ-ում ձևավորված բարձր պահանջարկի պայմաններում, ներքին գնաճը շարունակել է ավելանալ: Մայիսին 12-ամսյա գնաճը կազմել է 9.0%, իսկ բնականոն գնաճը՝ 8.4%:

կստեղծի լրացուցիչ գնաճային ճնշումներ: Այնուամենայնիվ, արտաքին պահանջարկի նման աճին ուղեկցող դրամի արժևորումը նպաստավոր պայմաններ կձևավորի արտաքին ավելցուկային պահանջարկի հետագա ճշգրտման և գնաճային միջավայրի մեղմման ուղղությամբ:

Տնտեսական ակտիվության արագացմանը նպաստում է նաև ներքին պահանջարկի վերականգնումը: Սա պայմանավորված է ինչպես միջազգային այցելուների ներհոսքի արդյունքում ներքին տնտեսության եկամուտների աճով, աշխատանքի շուկայի պայմանների բարելավմամբ, այնպես էլ «հետաձգված» սպառման աճով և խնայողությունների աստիճանական ճշգրտմամբ: Արդյունքում, ներքին պահանջարկը ևս կնպաստի տնտեսական ակտիվության աճին՝ որոշակիորեն ընդլայնելով գնաճային միջավայրը: Գնահատվում է, որ ԿԲ քաղաքականության խստացումն աստիճանաբար արտահայտվում է ֆինանսական շուկայում՝ նպաստելով ներքին պահանջարկի և գնաճային սպասումների ճշգրտմանը:

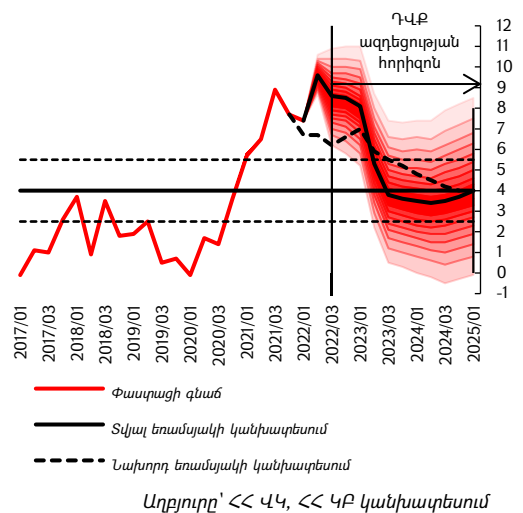
Ստեղծված իրավիճակում ԿԲ-ն նպատակահարմար է գտել քաղաքականության տոկոսադրույքը թողնել անփոփոխ: ԿԲ-ն նաև հետևողական է լինելու համարժեք գործողություններով ապահովելու գնաճի կայունացումը և գնաճային սպասումների ապախարսխման ռիսկերի չեզոքացումը: Միջնաժամկետ հատվածում, իրականացվող դրամավարկային քաղաքականության և աստիճանաբար մեղմվող ամբողջական պահանջարկի պարագայում գնաճը, կարճաժամկետ հատվածում մնալով թիրախից բարձր մակարդակում, կսկսի աստիճանաբար նվազել՝ 2023 թ. կեսին մոտենալով իր նպատակային ցուցանիշին:

Գնահատվում է, որ աշխարհաքաղաքական զարգացումներով պայմանավորված մակրոտնտեսական հեռանկարի հետ կապված բարձր անորոշությունը դեռևս պահպանվում է: Միաժամանակ, կանխատեսված ուղեգծից գնաճի շեղման ռիսկերը հիմնականում հավասարակշռված են և որևէ ուղղությամբ դրանց դրսևորման պարագայում ԿԲ-ն համարժեքորեն կարձագանքի և կապահովի գների կայունության նպատակը:

Այս փուլում ԿԲ-ն նպատակահարմար է գտել քաղաքականության տոկոսադրույքը թողնել անփոփոխ: ԿԲ-ն նաև հետևողական է լինելու համարժեք գործողություններով ապահովելու գնաճի կայունացումը և գնաճային սպասումների ապախարսխման ռիսկերի չեզոքացումը:

#### Գրաֆիկ 10

Գնաճի (12-ամսյա) կանխատեսման հավանականությունների բաշխման գրաֆիկը 3 տարվա կանխատեսման հորիզոնում



#### Աղյուսակ 1

| Ժամկետ      | Գնաճի՝ տվյալ միջակայքում լինելու հավանականությունը |          |          |          |        |
|-------------|----------------------------------------------------|----------|----------|----------|--------|
|             | <1.0%                                              | 1.0-2.5% | 2.5-5.5% | 5.5-7.0% | >7.0%  |
| II եռ. 2022 | 0.0%                                               | 0.0%     | 0.0%     | 0.0%     | 100.0% |
| III եռ.     | 0.0%                                               | 0.0%     | 1.5%     | 11.6%    | 86.9%  |
| IV եռ.      | 0.0%                                               | 0.0%     | 3.1%     | 14.6%    | 82.3%  |
| I եռ. 2023  | 0.0%                                               | 0.1%     | 6.7%     | 19.0%    | 74.3%  |
| II եռ.      | 1.0%                                               | 5.5%     | 46.3%    | 27.2%    | 20.0%  |
| III եռ.     | 7.8%                                               | 16.7%    | 51.9%    | 15.6%    | 8.1%   |

|            |       |       |       |       |       |
|------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| IV եռ.     | 9.4%  | 18.0% | 50.7% | 14.4% | 7.5%  |
| I եռ. 2024 | 11.1% | 19.1% | 49.4% | 13.4% | 6.9%  |
| II եռ.     | 12.6% | 18.9% | 47.2% | 13.5% | 7.8%  |
| III եռ.    | 14.2% | 18.0% | 44.1% | 13.8% | 9.8%  |
| IV եռ.     | 12.8% | 16.8% | 43.9% | 14.9% | 11.6% |
| I եռ. 2025 | 10.8% | 15.2% | 43.5% | 16.3% | 14.3% |

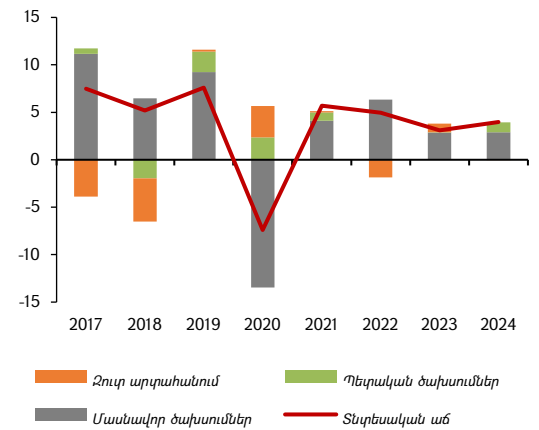
Աղբյուրը՝ ՀՀ ՎԿ, ՀՀ ԿԲ կանխապետում

## 2.2.2. Տնտեսական ակտիվություն<sup>3</sup>

2022 թվականի սկզբից տնտեսական ակտիվության մակարդակը բավականին բարձր է եղել ԿԲ գնահատականներից: Տարվա համար, նախորդ ծրագրի համեմատությամբ, այժմ կանխատեսվում է ավելի բարձր տնտեսական աճ՝ պայմանավորված և՛ ներքին, և՛ արտաքին պահանջարկի վերանայմամբ: Պահանջարկի արագացմանը մեծ մասամբ նպաստում է միջազգային այցելուների (հիմնականում ՌԴ-ից) ներհոսքը, ինչն արտահայտվում է նաև ծառայությունների ճյուղի արտահանման ավելացմամբ: Բացի այդ, ակնկալվում է, որ ռուսական ռուբլու որոշակի արժևորման արդյունքում դրամական փոխանցումների՝ նախկինում սպասված անկումը ավելի փոքր կլինի, համապատասխանաբար՝ մասնավոր սպառման վրա վերջինիս բացասական ազդեցությունը ևս ավելի թույլ կլինի: Մյուս կողմից՝ մասնավոր սպառման արագացմանը կնպաստի նաև մասնավոր խնայողությունների նվազումը՝ պայմանավորված աշխարհում համավարակի հետ կապված սահմանափակումների վերացման արդյունքում միջազգային զբոսաշրջության վերականգնմամբ: Չնայած ռուս-ուկրաինական հակամարտության ֆոնին առկա անորոշությունները դեռևս պահպանվում են, սակայն մասնավոր ներդրումները էականորեն արագանում են՝ հիմնականում բնակելի շենքերի շինարարության հաշվին, ինչը տարվա ընթացքում կշարունակի էական նպաստում ունենալ տնտեսական աճին: Միջազգային այցելուներով պայմանավորված կապիտալի և աշխատուժի ներհոսքը կնպաստի նաև տարվա ընթացքում ՀՆԱ ներուժային մակարդակի ավելացմանը, ինչը հիմնականում կարտահայտվի ՏՏ ծառայությունների ընդլայնմամբ (տե՛ս ներգիր 1): Այսպիսով՝ 2022 թվականին տնտեսական աճը կլինի նախորդ գնահատականներից ավելի բարձր՝ 4.9%:

Գրաֆիկ 11

Պահանջարկի բաղադրատարրերի<sup>4</sup> նպաստումը աճին (տոկոսային կետ)



Աղբյուրը՝ ՀՀ ՎԿ, ՀՀ ԿԲ կանխապետում

2022 թվականին տնտեսական աճը կլինի նախորդ գնահատականներից ավելի բարձր՝ 4.9%:

<sup>3</sup> Տնտեսական աճի կանխապետումների թվային մանրամասն նկարագիրը տե՛ս «ՀՆԱ կանխապետման հավանականությունների բաշխումը» գրաֆիկ 26, աղյուսակ 2:

<sup>4</sup> Պահանջարկի մեջ հաշվի չի առնվել նյութական շրջանառու միջոցների պաշարների փոփոխությունը, քանի որ այն ՀՀ ՎԿ-ի կողմից հաշվարկվում է որպես հաշվեկշռող հոդված և չի արտացոլում ներդրումների իրական մակարդակը, ուստի առաջարկի և պահանջարկի կողմից հաշվարկված տնտեսական աճերը կարող են շեղվել միմյանցից: Տե՛ս [https://www.armstat.am/file/article/sv\\_04\\_19a\\_112.pdf](https://www.armstat.am/file/article/sv_04_19a_112.pdf)

Միջնաժամկետ հորիզոնում, նախորդ ծրագրի համեմատությամբ, տնտեսական ակտիվության աճը փոքր-ինչ վերագնահատվել է վերևի ուղղությամբ՝ պայմանավորված ներդրումների ակնկալվող արագացմամբ, իսկ հորիզոնի վերջում ՀՆԱ աճը մոտ կլինի իր երկարաժամկետ ներուժային մակարդակին:

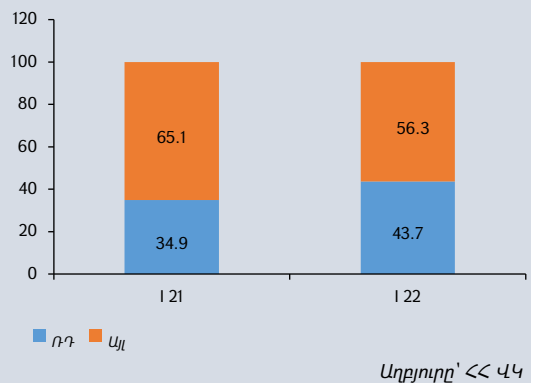
## Ներդիր 1<sup>5</sup>

### Միջազգային այցելուների և ֆինանսական ներհոսքի տնտեսական ազդեցությունները

Ռուս-ուկրաինական հակամարտությունը և ՌԴ-ի նկատմամբ կիրառվող պարտամիջոցներն ու դրանց տնտեսականությունը որոշակի փոփոխություններ առաջացրին ՌԴ քաղաքացիների վարքագծում, ինչի արդյունքում, 2022 թ. մարտի ամսից սկսած, ՀՀ-ում նկատվում է միջազգային այցելուների և ֆինանսական մեծ ներհոսք, որը դրսևորվում է նաև ՀՀ դրամի հիմնարար արժեքում: Ըստ ԿԲ դիտարկումների՝ 2022 թվականի մարտից ՀՀ-ում դիտված միջազգային այցելուների և ֆինանսական հոսքերի աճը հիմնականում պայմանավորվել է արտաքին պահանջարկի ավելացմամբ, ինչն արտահայտվում է ՀՀ-ից ծառայությունների արտահանման էական արագացմամբ: Այդ մասին են վկայում ՎԿ պաշտոնական տվյալները միջազգային զբոսաշրջության վերաբերյալ, ըստ որի՝ ՌԴ քաղաքացիների կշիռը ՀՀ այցելած զբոսաշրջիկների մեջ այս տարվա առաջին եռամսյակում էականորեն ավելացել է և կազմել 43.7%, նախորդ տարվա 34.9%-ի փոխարեն (տե՛ս գրաֆիկ 12): Արտաքին բարձր պահանջարկի մասին է վկայում նաև որոշ ծառայությունների թողարկման բարձր մակարդակը, ինչպես նաև համեմատաբար կոշտ գներ ունեցող ծառայությունների ճյուղերում գնաճի կտրուկ արագացումը: Այսպես օրինակ՝ կացության և հանրային սննդի ոլորտում թողարկումը մարտ - ապրիլ ամիսներին էականորեն բարձր է ինչպես նախորդ տարվա նույն ամիսների, այնպես էլ մինչդեռ ժամանակ կտրուկ ավելացել են բնակարանի համար փաստացի վարձավճարները, որը վերջին տարիների համեմատությամբ էական փոփոխություն է (տե՛ս գրաֆիկ 13): Ծառայությունների արտահանման ոլորտում հատկանշական է նաև ֆինանսական ծառայությունների արտահանումը, ինչի մասին վկայում են ՀՀ առևտրային բանկերում ոչ ռեզիդենտ ֆիզիկական անձանց ոչ ավանդային հաշիվների կտրուկ ավելացումը ընթացիկ տարվա մարտ-ապրիլ ամիսներին (տե՛ս գրաֆիկ 15):

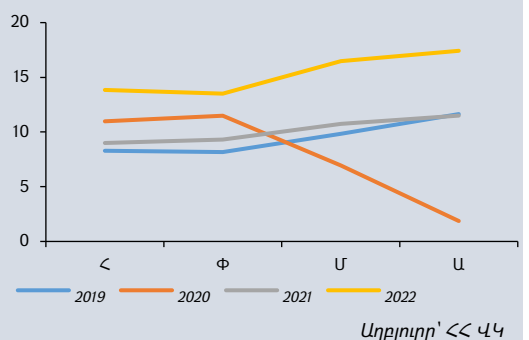
Գրաֆիկ 12

ՀՀ այցելած զբոսաշրջիկների ըստ քաղաքացիության (%)



Գրաֆիկ 13

Կացություն և հանրային սնունդ ճյուղի թողարկում (մլրդ դրամ)



<sup>5</sup> Պարրաստեցին Հայկ Կարապետյանը, Հասմիկ Քարտաշյանը և Հովհաննես Ալեքյանը:



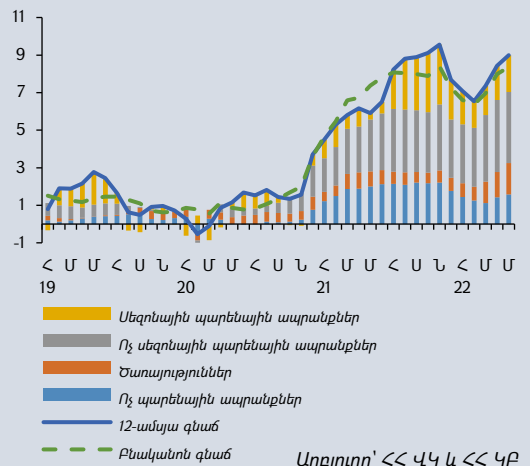
արտահայտվում է նաև արտաքին պահանջարկից բխող գնաճային ազդեցությունները ներքին սպառողների համար որոշակիորեն մեղմմամբ:

Գնաճի զարգացումներին անդրադառնալով՝ նշենք, որ վերջին ամիսների 12-ամսյա գնաճը որոշակիորեն ավելացել է և մայիսի դրությամբ կազմել է 9.0%: Թեև ՀՀ-ում բարձր գնաճային միջավայրը հիմնականում պայմանավորված է համաշխարհային տնտեսությամբ ընդհանուր բարձր գնաճային ֆոնի ազդեցությամբ, սակայն կարելի է նկատել, որ ապրիլ - մայիս ամիսներին կտրուկ ավելացել է հատկապես ներքին ծառայությունների գների աճը՝ արտացոլելով միջազգային այցելուների ներհոսքի, արտաքին պահանջարկի և ծառայությունների արտահանման ավելացումը (գրաֆիկ 18):

Պետք է նկատել նաև, որ մարտ-մայիս ամիսներին, այդ թվում՝ փոխարժեքի արժևորման արդյունքում հնարավոր է եղել մասնակիորեն չեզոքացնել արտաքին հափշտակից փոխանցվող գների աճը հատկապես պարենային կարևորություն ներկայացվող ապրանքների մասով<sup>8</sup> (տե՛ս աղյուսակ 1): Համաձայն ԿԲ-ի գնահատականների՝ դիտարկվող ժամանակահատվածում 12-ամսյա գնաճի վրա դրամի արժևորման ազդեցությունը գնահատվում է շուրջ 1.2 տոկոսային կետով, ինչը հեղուկացնում ևս կպահպանվի և կարտացոլվի գնաճի վարքագծում (տե՛ս աղյուսակ 2):

Գրաֆիկ 18

Նպաստումը գնաճին (տոկոսային կետ)



Աղյուսակ 1

### Որոշ հիմնական ապրանքների գների համադրումը միջազգային գների հետ

| Ամիս | Ալյուր     |                | Կարագ      |                | Արևածաղկի ձեթ |                | Շաքարավազ  |                | Բենզին     |                |
|------|------------|----------------|------------|----------------|---------------|----------------|------------|----------------|------------|----------------|
|      | Ներքին գին | Միջազգային գին | Ներքին գին | Միջազգային գին | Ներքին գին    | Միջազգային գին | Ներքին գին | Միջազգային գին | Ներքին գին | Միջազգային գին |
| Ա 21 | -0.2       | 2.9            | 3.0        | 0.9            | 11.0          | -2.4           | 7.5        | 5.9            | 3.6        | -0.6           |
| Մ    | -0.4       | 5.8            | 2.5        | 2.3            | 6.0           | 0.7            | 1.9        | 5.6            | 3.0        | 5.0            |
| Հ    | -1.0       | -3.9           | 1.3        | -3.1           | 1.0           | -18.2          | -1.0       | 0.0            | 6.2        | 7.4            |
| Հ    | -0.7       | 3.1            | 0.4        | -1.8           | -7.0          | -1.1           | -2.1       | 2.6            | 2.3        | 1.8            |
| Օ    | 0.0        | 10.3           | -0.4       | 1.9            | -8.4          | 5.7            | -1.5       | 10.3           | 2.2        | -5.9           |
| Ս    | 1.3        | 4.0            | -0.1       | 6.8            | -2.0          | -3.4           | 5.5        | 0.0            | 0.8        | 6.5            |
| Հ    | 1.5        | 5.1            | 0.0        | 15.6           | -1.3          | 8.5            | 0.8        | -1.3           | 1.2        | 12.1           |
| Ն    | 3.6        | 7.0            | 0.5        | 8.1            | -0.4          | -0.3           | 2.3        | 1.3            | 3.2        | -3.4           |
| Պ    | 1.5        | -0.7           | -0.1       | 4.6            | 0.2           | -3.8           | 2.2        | -2.3           | 0.8        | -8.0           |
| Հ 22 | 0.6        | -0.7           | 0.0        | 5.5            | 0.0           | 3.7            | -0.1       | -4.8           | -2.1       | 15.1           |
| Փ    | 0.5        | 4.3            | -1.0       | 1.4            | -3.5          | 6.2            | -0.3       | -1.6           | -1.4       | 12.0           |
| Մ    | 3.8        | 24.5           | 4.1        | 10.7           | 7.6           | 57.5           | 7.9        | 6.7            | 3.3        | 20.7           |
| Ա    | 2.9        | 1.8            | 1.9        | 3.0            | 6.6           | -3.6           | -1.7       | 2.4            | 1.1        | -8.5           |
| Մ    | 1.1        | 5.5            | 3.4        | 4.3            | 3.4           | -8.6           | -3.0       | -0.3           | -0.4       | 6.2            |

<sup>8</sup> Հատկապես նախ, որ սույն գնահատականները կառուցվել են ապրանքային շուկաների տրված անկախությունների պայմաններում: Հավանական է, որ շուկայի պայմաններում նման անկախությունները կարող են էականորեն ավելանալ, և փոխարքների արժևորումը նորմալ կերպով չարտացոլվի գնաճային վարքագծում:

**2022 թ. ապրիլ-մայիս ժամանակահատվածում փոխարժեքի արժևորման ազդեցությունը փոխարժեքի անփոփոխության ենթադրությամբ պայմանական սցենարի համեմատությամբ**

|      | Այլուր       |                                    | Կարագ        |                                    | Արևածաղկի ձեթ |                                    | Շաքարավազ    |                                    | Բենզին       |                                    | Ոչ պարենային ապրանքներ |                                    | Բնականոն գնաճ |                                    | Գնաճ         |                                    |
|------|--------------|------------------------------------|--------------|------------------------------------|---------------|------------------------------------|--------------|------------------------------------|--------------|------------------------------------|------------------------|------------------------------------|---------------|------------------------------------|--------------|------------------------------------|
|      | Փաստացի գնաճ | Գնաճը անփոփոխ փոխարժեքի պարագայում | Փաստացի գնաճ | Գնաճը անփոփոխ փոխարժեքի պարագայում | Փաստացի գնաճ  | Գնաճը անփոփոխ փոխարժեքի պարագայում | Փաստացի գնաճ | Գնաճը անփոփոխ փոխարժեքի պարագայում | Փաստացի գնաճ | Գնաճը անփոփոխ փոխարժեքի պարագայում | Փաստացի գնաճ           | Գնաճը անփոփոխ փոխարժեքի պարագայում | Փաստացի գնաճ  | Գնաճը անփոփոխ փոխարժեքի պարագայում | Փաստացի գնաճ | Գնաճը անփոփոխ փոխարժեքի պարագայում |
| Ա 22 | 2.9          | 4.0                                | 1.9          | 2.9                                | 6.6           | 7.7                                | -1.7         | -0.7                               | 1.1          | 2.2                                | 2.0                    | 3.0                                | 1.7           | 2.3                                | 2.3          | 2.7                                |
| Մ 22 | 1.1          | 2.9                                | 3.4          | 5.2                                | 3.4           | 5.2                                | -3.0         | -1.2                               | -0.4         | 1.4                                | 1.0                    | 2.8                                | 0.9           | 1.9                                | 0.1          | 0.9                                |

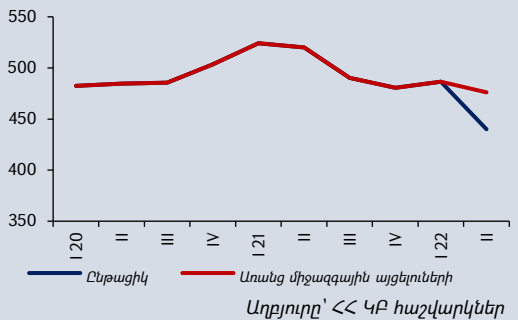
Հաշվի առնելով միջազգային այցելուների ներհոսքի՝ վերը քննարկված փորձեր ուղղություններով նշանակությունը ՀՀ տնտեսական զարգացումներում, ինչպես նաև կարևորելով նման պայմաններում ԿԲ որոշումների կայացման տրամաբանության հստակ հաղորդակցումը հասարակությանը՝ ստորև կառուցվել է պայմանական սցենար, որտեղ ներկայացված են հիմնական մակրոտնտեսական փոփոխականների կանխատեսումների փորձերությունը միջազգային այցելուների ներհոսքից բխող տնտեսական ազդեցությունների բացակայության պարագայում:

Այսպես. պայմանական սցենարի արդյունքները ցույց են տալիս, որ միջազգային այցելուներից բխող արտաքին պահանջարկի և կապիտալի ու աշխատուժի ներհոսքի բացակայության պարագայում կարճաժամկետ հատվածում տնտեսական աճը և գնաճը ավելի ցածր կլինեն, իսկ անվանական փոխարժեքի արժևորումը՝ ավելի թույլ (գրաֆիկ 19, 20, 21): Մասնավորապես՝ միջազգային այցելուների փաստացի ներհոսքի բացակայության պայմաններում 2022 թ. տնտեսական աճի գնահատականը կկազմեր 3.6%՝ ընթացիկ սցենարի 4.9%-ի փոխարեն: Միաժամանակ, կարճաժամկետ հատվածում մի կողմից գնաճի վրա կբացակայեր արժևորման դրական ազդեցությունը, մյուս կողմից՝ պահանջարկի լրացուցիչ ընդլայնումը չէր նպաստի գնաճի արագացմանը: Արդյունքում՝ կարճաժամկետ գնաճը կձևավորվեր հարաբերականորեն ավելի ցածր մակարդակում:

Անդրադառնալով միջնաժամկետ հատվածին՝ կարելի է նկատել, որ փոխարժեքի արժևորման՝ որպես արտաքին շուկերի կլանիչի բացակայության պարագայում պահանջարկի և գնաճի ճշգրտումը միջնաժամկետ հորիզոնում ավելի դանդաղ հետազոծով կընթանար: Հաշվի առնելով նաև անկախ միջազգային այցելուների հոսքից ներքին պահանջարկի և գնաճի պահպանվող բարձր մակարդակները՝ բնականաբար, տվյալ իրավիճակում անհրաժեշտ կլիներ նաև դրամավարկային քաղաքականության բավականին խիստ արձագանք՝ պահանջարկը զսպելու և գնաճը իր նպատակային ցուցանիշի շուրջ կայունացնելու համար: Հարկ է նշել, որ ցանկացած պարագայում դրամավարկային քաղաքականությունը հետամուտ է կանխատեսվող հորիզոնում գների կայունացման քաղաքականությանը, ինչի արդյունքում կանխատեսվող հորիզոնի վերջում փաստացի և պայմանական սցենարներում գնաճի կանխատեսման փորձերությունները չեզոքանում են:

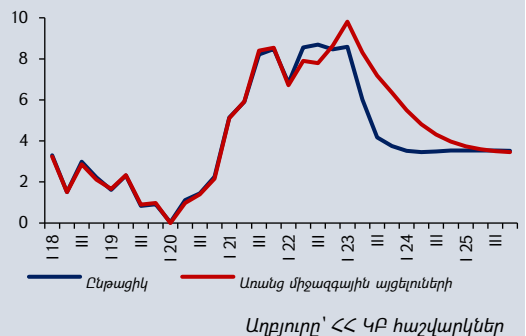
Գրաֆիկ 19

ՀՀ դրամ/ԱՄՆ դոլար անվանական փոխարժեք



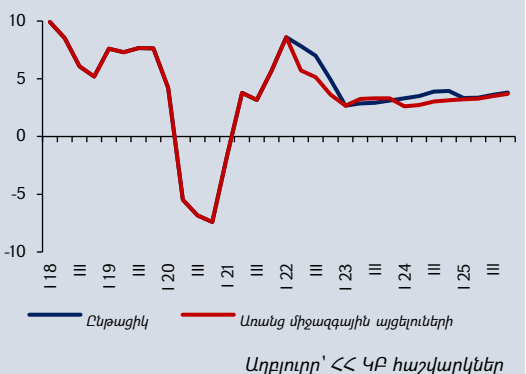
Գրաֆիկ 20

Գնաճի կանխատեսումներ (12-ամսյա աճ, %)



Գրաֆիկ 21

Կուտակային տնտեսական աճի կանխատեսումներ (%)



**Արտաքին պահանջարկ.** 2022 թ., չնայած տարածաշրջանում աշխարհաքաղաքական անորոշությունների պահպանմանը, կարձանագրվեն ապրանքների և հատկապես ծառայությունների արտահանման որոշակի դրական զարգացումներ՝ պայմանավորված միջազգային այցելուների հոսքերի գնահատվող ավելացմամբ: Միևնույն ժամանակ, ներքին պահանջարկի զսպված ակտիվության վերականգնման, ինչպես նաև եվրոպական երկրների կողմից սահմանափակումների թուլացման և վերացման արդյունքում գնահատվում է ապրանքների և ծառայությունների ներմուծման առավել բարձր աճ՝ նախորդ սցենարի համեմատությամբ:

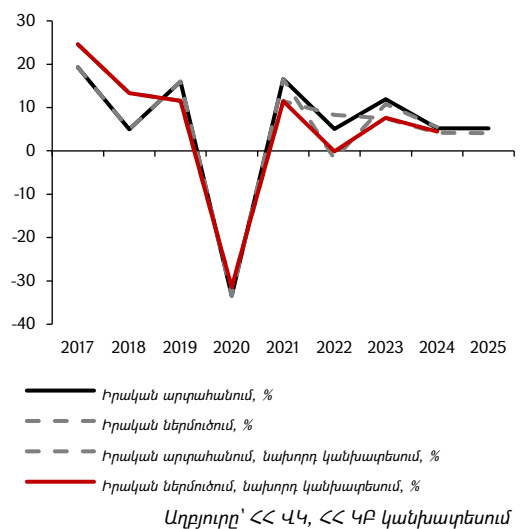
Այսպես՝ ապրանքների և ծառայությունների արտահանման իրական աճի կանխատեսումները վերանայվել են ավելացման ուղղությամբ՝ պայմանավորված ՌԴ ռուբլու փոխարժեքի արագ ճշգրտման պայմաններում դեպի Ռուսաստան արտահանման արագ վերականգնմամբ: Ռուսաստանի նկատմամբ կիրառվող սահմանափակումների պարագայում ՀՀ-ից արտահանման հնարավորությունները հարաբերականորեն կընդլայնվեն՝ հաշվի առնելով նաև արտահանման ներուժի զարգացումները: Միաժամանակ, հանքահումքային ճյուղի արտահանումը որոշակի կդանդաղի: Ինչ վերաբերում է ծառայությունների արտահանմանը, ապա միջազգային այցելուների մեծ ներհոսքի պահպանման պարագայում գնահատվում են զբոսաշրջության, տեղեկատվական ոլորտի, ինչպես նաև ֆինանսական ծառայությունների արտահանման աճի դրական զարգացումներ: Արդյունքում՝ 2022 թ. կանխատեսվում է ապրանքների և ծառայությունների արտահանման 5.1% իրական աճ:

Կուտակված խնայողությունների հաշվին հետաձգված ներքին պահանջարկի արագ վերականգնման, ինչպես նաև եվրոպական երկրների կողմից սահմանափակումների թուլացման պայմաններում սպասվում է ապրանքների և ծառայությունների իրական ներմուծման ավելի բարձր աճ, քան կանխատեսվում էր նախորդ սցենարում: 2022 թ. կանխատեսվում է ապրանքների և ծառայությունների ներմուծման 8.3% իրական աճ:

Ֆիզիկական անձանց դրամական փոխանցումներն առաջին կիսամյակում արձանագրված բարձր աճից հետո որոշակի կդանդաղեն: ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ ռուբլու անվանական փոխարժեքի կտրուկ արժևորման պարագայում դրամական փոխանցումների դոլարային համարժեքը գնահատվում է նախկին կանխատեսումներից ավելի բարձր մակարդակում: Սրան զուգահեռ, գնահատվում է, որ ԱՄՆ-ից դրամական փոխանցումները, նախկին սպասումներին համահունչ, կդանդաղեն: Նշված դատողությունների պարագայում ընդհանուր փոխանցումների զուտ ներհոսքը (ներառում է սեզոնային աշխատողների եկամուտները և մասնավոր տրանսֆերտները) 2022 թ. կնվազի շուրջ 12%-ով՝ նախորդ ծրագրում նշված 20% նվազման համեմատությամբ:

**Գրաֆիկ 22**

**Ապրանքների և ծառայությունների իրական արտահանման և ներմուծման փոփոխությունը միջնաժամկետ հատվածում (%)**



Աղբյուրը՝ ՀՀ ՎԿ, ՀՀ ԿԲ կանխատեսում

Զարգացումների վերոնշյալ սցենարի պարագայում 2022 թ. , նախկին գնահատականների համեմատությամբ, ընթացիկ հաշվի պակասուրդը ՀՆԱ-ում կխորանա և կձևավորվի 5.2% մակարդակում:

Միջնաժամկետ հատվածում անորոշությունների թուլացումը, ինչպես նաև համաշխարհային և ներքին տնտեսությունների վերականգնումը կարտահայտվեն ներդրումների աստիճանական վերականգնման ընթացքով, որի պարագայում ընթացիկ հաշվի պակասուրդ/ՀՆԱ ցուցանիշը կկայունանա գնահատվող հավասարակշիռ 5.0-6. 0% միջակայքում:

**Հարկաբյուջեային քաղաքականություն.** 2022 թ. համախառն պահանջարկի վրա հարկաբյուջետային քաղաքականության ազդեցությունը գնահատվել է՝ հիմք ընդունելով «ՀՀ 2022 թ. պետական բյուջեի մասին» ՀՀ օրենքի ցուցանիշները, բյուջեի ճշտված ծրագիրը<sup>9</sup>, ընթացիկ զարգացումները և դրանց հիման վրա կատարված ԿԲ գնահատումները:

2022 թ. հունվար-մայիս ամիսների փաստացի զարգացումների՝ տնտեսական ակտիվության աճի արագ տեմպերի պայմաններում, պետական բյուջեի հարկային եկամուտների մասով ակնկալվում է հավաքագրման կիսամյակային ծրագրի գերակատարում, որը դրական նախադրյալ է ստեղծում նաև պետական բյուջեի հարկային եկամուտների տարեկան ծրագրի կատարման համար: Այս պարագայում, ներկայացված սցենարի համաձայն, 2022 թվականին հարկեր/ՀՆԱ<sup>10</sup> ցուցանիշը 2021 թվականի նկատմամբ կավելանա 0.8 տոկոսային կետով:

Ակնկալվում են պետական բյուջեի տարեկան ծրագրում նախանշված եկամուտների ցուցանիշի նկատմամբ մոտ 17 մլրդ դրամով ավելի մուտքեր՝ հարկերի կատարման, այլ եկամուտների գերակատարման և դրամաշնորհների որոշակի թերակատարման արդյունքում: Գնահատվել է պետական ծախսերի ծրագրի 98.9% կատարողական՝ արտաքին աջակցությամբ իրականացվող կապիտալ ծախսերի թերի ստացման սպասումներով և դրա հետևանքով նաև տվյալ ծախսերի մասով նախատեսված համաֆինանսավորման տնտեսումներով:

Համաձայն ԿԲ գնահատականների՝ 2022 թ. ծախսեր/ՀՆԱ ցուցանիշը կկազմի 27.6%՝ նախորդ տարվա համեմատությամբ նվազելով 1.1 տոկոսային կետով: Պակասուրդ/ՀՆԱ ցուցանիշը կկազմի 2.5%՝ 2021 թ. համեմատությամբ նվազելով 2.1 տոկոսային կետով:

<sup>9</sup> Կառավարության՝ տվյալ պահին առկա որոշումներով ճշտված եռամսյակային և տարեկան ծրագիրն է:

<sup>10</sup> Ծրագրում օգտագործված ՀՆԱ ցուցանիշները ԿԲ կանխավիճակներն են:

Արդյունքում՝ պետական բյուջեի ծախսերը և եկամուտները ճշգրտելով համախառն պահանջարկի վրա ազդեցություն չունեցող հոսքերից՝ 2022 թվականին, 2021 թվականի նկատմամբ, գնահատվում է հարկաբյուջետային քաղաքականության մոտ 1.0 տոկոսային կետ զսպող ազդեցություն: Վերջինս պայմանավորված կլինի եկամուտների գրեթե չեզոք և ծախսերի զսպող ազդակներով:

**Միջնաժամկետ հատվածում հարկաբյուջետային գնահատականը անփոփոխ է նախորդ կանխատեսման նկատմամբ:** Միջնաժամկետ հատվածում, հիմնվելով 2022-2024 թթ. ՄԺԾԾ ծրագրի վրա, ակնկալվում է, որ, տնտեսության վերականգնմանը զուգընթաց, Կառավարությունը կիրականացնի հարկաբյուջետային կոնսոլիդացիա՝ ապահովելով հարկաբյուջետային կանոնների շրջանակներում բյուջեի պակասուրդի և պարտքի բեռի աստիճանական նվազեցում՝ հարկային եկամուտների աճի և ծախսերի կառուցվածքի բարելավման շնորհիվ:

**Աշխատանքի շուկա.** Ակնկալվում է, որ 2022 թվականին, դեռևս պահպանվող ՀՆԱ դրական ճեղքվածքի և գնաճային բարձր միջավայրի պայմաններում, մասնավոր հատվածի անվանական աշխատավարձի աճը կպահպանվի բարձր մակարդակում՝ կազմելով 11.7%: Միջնաժամկետ հատվածում գնաճի՝ իր թիրախի շուրջ կայունացման և ՀՆԱ ճեղքվածքի չեզոքանալուն զուգընթաց մասնավոր հատվածում անվանական աշխատավարձերի աճը որոշակիորեն կդանդաղի և կհամապատասխանի տնտեսությունում արտադրողականության զարգացումներին: Արդյունքում՝ 2023 թվականին կանխատեսվում է մասնավոր հատվածի անվանական աշխատավարձի 7.5-8.5% աճ, իսկ կանխատեսվող հորիզոնի վերջում այն կկայունանա 6-7%-ի միջակայքում:

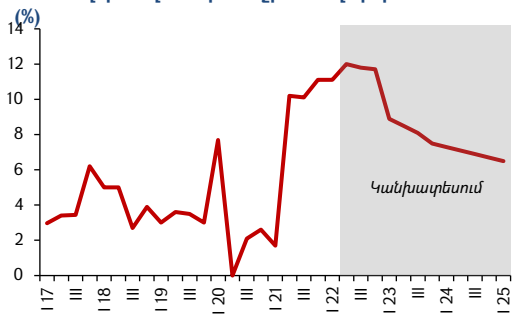
Ակնկալվում է, որ գործազրկությունը 2022 թվականի ընթացքում ցածր կլինի իր միջնաժամկետ մակարդակից՝ հիմնականում պայմանավորված տարվա ընթացքում դեռևս պահպանվող ամբողջական պահանջարկի դրական միջավայրով: 2022 թվականին գործազրկության մակարդակը կկազմի 14.8%, իսկ միջնաժամկետ հատվածում կտատանվի 15-16%-ի շրջանակներում:

2022 թվականին մասնավոր աշխատավարձերի՝ արտադրողականության համեմատությամբ առաջանցիկ աճի արդյունքում ձեռնարկությունների միավոր աշխատուժի ծախսերը որոշակիորեն կաճեն, իսկ կանխատեսվող հորիզոնի վերջում կկայունանան իրենց հիմնարար մեծության՝ գնաճի նպատակային 4% ցուցանիշի շուրջ: Արդյունքում՝ կարճաժամկետ հատվածում աշխատուժի շուկայի կողմից կպահպանվեն գնաճային ազդեցություններ և աստիճանաբար կչեզոքանան կանխատեսվող հորիզոնում:

2022 թվականին, 2021 թվականի նկատմամբ, գնահատվում է հարկաբյուջետային քաղաքականության մոտ 1.0 տոկոսային կետ զսպող ազդեցություն:

Գրաֆիկ 23

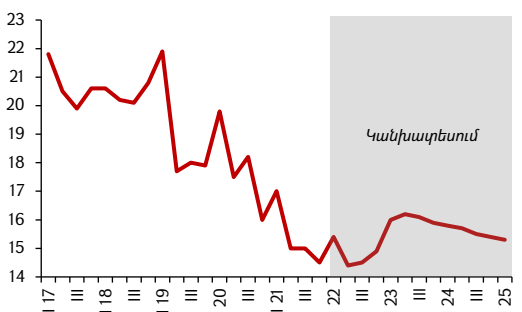
Մասնավոր անվանական աշխատավարձի տ/տ աճ



Աղբյուր՝ ՀՀ ՎԿ, ՀՀ ԿԲ կանխատեսում

Գրաֆիկ 24

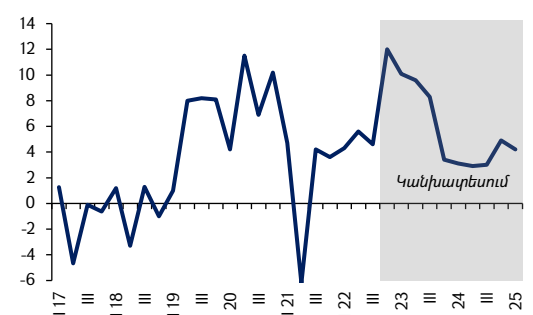
Գործազրկության մակարդակ (%)



Աղբյուր՝ ՀՀ ՎԿ, ՀՀ ԿԲ կանխատեսում

Գրաֆիկ 25

Միավոր աշխատուժի ծախսերի տ/տ աճ (%)



Աղբյուր՝ ՀՀ ՎԿ, ՀՀ ԿԲ կանխատեսում

### 2.2.3. Նախորդ կանխատեսման հետ համադրում

**ՀՀ տնտեսական աճի՝ 2022 թվականի գնահատականները վերանայվել են վերևի ուղղությամբ, իսկ կանխատեսվող հորիզոնի երկայնքով էականորեն չեն փոխվել:**

Նախորդ կանխատեսման համեմատությամբ 2022 թվականի տնտեսական աճը վերանայվել է վերևի ուղղությամբ և 1.6%-ի փոխարեն ներկայումս գնահատվում է 4.9%-ի շուրջ: Գրեթե բոլոր ճյուղերում աճը, նախորդ ծրագրի համեմատությամբ, վերագնահատվել է վերևի ուղղությամբ:

Ծառայությունների ճյուղը տնտեսական աճի վերանայմանը նպաստող հիմնական ոլորտն է, որի ակտիվության արագացմանը նպաստել է արտաքին պահանջարկի սպասվածից ավելի բարձր մակարդակը՝ պայմանավորված միջազգային այցելուների ներհոսքի և ռուբլու որոշակի ամրապնդման պարագայում նրանց հարաբերական գնողունակության աճով: Հարկ է նշել, որ միջազգային այցելուները էական ազդեցություն են ունենում նաև ֆինանսական և ՏՏ ծառայությունների ճյուղերում ակտիվության աճի վրա (տե՛ս ներգիր 1):

Շինարարության ճյուղի աճը փոքր-ինչ վերանայվել է դեպի վերև՝ պայմանավորված հիմնականում մասնավոր ներդրումների արագացմանը զուգահեռ բնակարանային շինարարության ծավալների ակնկալվող մեծացմամբ:

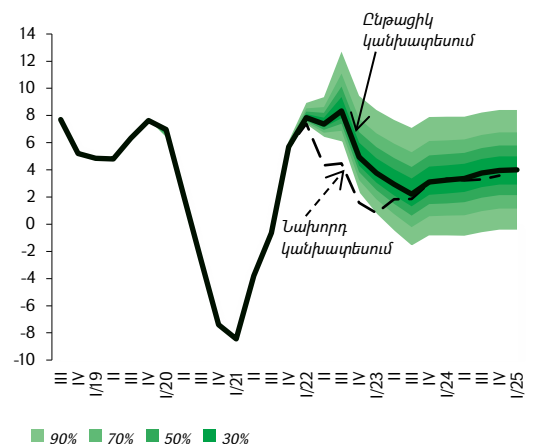
Գյուղատնտեսության ճյուղում տարվա առաջին կեսին դիտարկված բացասական զարգացումների հետևանքով ճյուղի աճը փոքր-ինչ կդանդաղի, սակայն վերջիններս մեկանգամյա գործոններ են, և նպաստավոր եղանակային պայմանների պարագայում մինչև տարեվերջ ակնկալվում են որոշակի դրական միտումներ:

2022 թվականին սպասվում է արդյունաբերության ճյուղի անկման ավելի փոքր մակարդակ՝ հիմնականում պայմանավորված մշակող արդյունաբերության ակնկալվող ավելի դրական զարգացումներով: Ռուսական ռուբլու արժևորման պարագայում դեպի ՌԴ արտահանվող ապրանքների նկատմամբ պահանջարկը որոշակիորեն վերականգնվել է երկրորդ եռամսյակում, ինչի արդյունքում սննդամթերքի և խմիչքների արտադրությունը հիմնականում մոտ կլինի մինչև հակամարտության սրումն արձանագրվող մակարդակներին: Արդյունաբերության ճյուղի անկմանը կնպաստեն հանքարդյունաբերության ոլորտում առկա խնդիրների պահպանման պարագայում վերջինիս շարունակվող բացասական զարգացումները:

2022 թվականի տնտեսական աճը վերանայվել է վերևի ուղղությամբ և 1.6%-ի փոխարեն ներկայումս գնահատվում է 4.9%-ի շուրջ:

Գրաֆիկ 26

ՀՆԱ իրական աճի (կուտակային)<sup>10</sup> կանխատեսման հավանականությունների բաշխումը 3 տարվա կանխատեսման հորիզոնում



Աղբյուր՝ ՀՀ ՎԿ, ՀՀ ԿԲ կանխատեսում

<sup>10</sup> Յուրաքանչյուր եռամսյակի աճի տեմպը հաշվարկված է որպես վերջին 4 եռամսյակների կուտակային աճի տեմպ:

Կանխատեսվող միջնաժամկետ հորիզոնում տնտեսական աճի գնահատականը էականորեն չի փոխվել, և ակնկալվում է, որ հորիզոնի վերջում այն մոտ կլինի իր երկարաժամկետ կայուն մակարդակին:

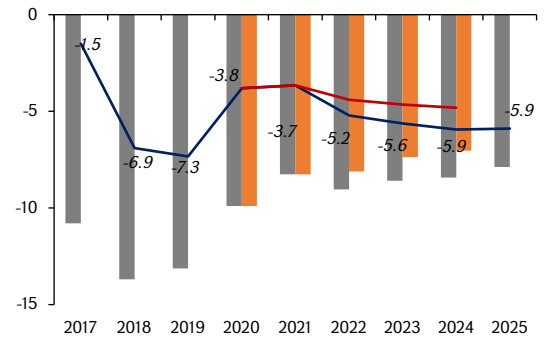
Աղյուսակ 2

| <b>ՀՆԱ իրական աճի (կուտակային) կանխատեսման հավանականությունների բաշխում</b> |                              |                              |
|-----------------------------------------------------------------------------|------------------------------|------------------------------|
| Ժամանակահատված                                                              | 30% հավանականության միջակայք | 90% հավանականության միջակայք |
| 2022 հունվար-դեկտեմբեր / 2021 հունվար-դեկտեմբեր                             | 4.3 - 6.0                    | 2.4 - 9.4                    |
| 2023 հունվար- դեկտեմբեր / 2022 հունվար- դեկտեմբեր                           | 2.2 - 4.2                    | (-0.9) - 7.9                 |
| 2024 հունվար- դեկտեմբեր / 2023 հունվար- դեկտեմբեր                           | 2.9 - 5.0                    | (-0.5) - 8.4                 |

Աղբյուրը՝ ՀՀ ՎԿ, ՀՀ ԿԲ կանխատեսում

Գրաֆիկ 27

Ընթացիկ հաշիվ / ՀՆԱ ցուցանիշի միջնաժամկետ կանխատեսումներ (%)



Աղբյուրը՝ ՀՀ ՎԿ, ՀՀ ԿԲ կանխատեսում

2022 թվականին ընթացիկ հաշվի պակասուրդ/ՀՆԱ ցուցանիշը նախորդ կանխատեսման համեմատությամբ կավելանա՝ հիմնականում պայմանավորված ներքին պահանջարկի բարելավման արդյունքում ապրանքային հաշվեկշռի պակասուրդի ավելացմամբ:

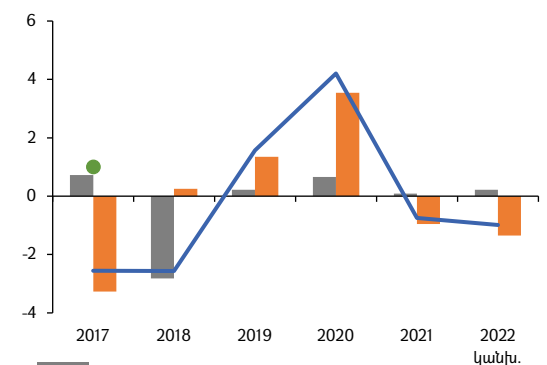
**Նախորդ կանխատեսման համեմատությամբ հարկաբյուջե-փային ազդակը կունենա փոքր-ինչ ավելի՝ մոտ 1 տոկոսային կետը զսպող ազդեցություն.** գնահատվում են եկամուտների չեզոք և ծախսերի զսպող ազդեցություններ՝ հարկերի ճշտված ծրագրի ամբողջական կատարման և ծախսերի ճշտված ծրագրի 98.9% (ԿԲ գնահատական) կատարողականի պարագայում:

Ըստ ընթացիկ կանխատեսման՝ կարճաժամկետ հատվածում ընդհանուր գնաճի մակարդակը նախկին ծրագրով կանխատեսվածից ավելի բարձր կլինի՝ հիմնականում պայմանավորված սեզոնային գյուղմթերքի գների փոփոխություններով: Ավելի բարձր կլինի նաև բնականոն գնաճը, որը կշարունակի պայմանավորվել միջազգային ապրանքահումքային շուկաներում ավելացող գնաճային զարգացումներով, ինչպես նաև արտաքին և ներքին պահանջարկի ավելացման արդյունքում փոխանցվող գնաճային ճնշումներով: Ըստ այդմ՝ գնաճն առաջիկայում կձևավորվի նախորդ ծրագրի համեմատությամբ ավելի բարձր մակարդակում, իսկ միջնաժամկետ հատվածում կնվազի և 2023 թ. երկրորդ կեսից կկայունանա նպատակային մակարդակի շուրջ (տե՛ս գրաֆիկ 1):

**Կարճաժամկետ գնաճային սպասումների գնահատումները, պայմանավորված հիմնականում արտաքին հարվածից ՀՀ տնտեսություն փոխանցվող գնաճային ազդեցություններով, նախկին գնահատականներից որոշակիորեն բարձր են:**

Գրաֆիկ 28

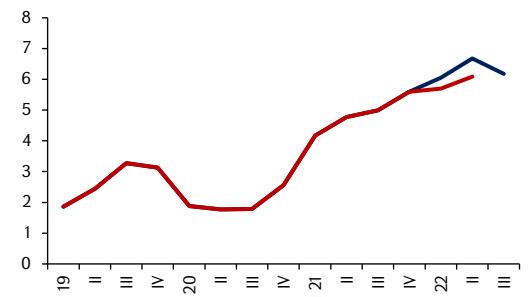
Հարկաբյուջետային ազդակի կանխատեսում (տոկոսային կետ)



Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ գնահատում

Գրաֆիկ 29

Կարճաժամկետ գնաճային սպասումների գնահատումները (%)



Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ գնահատում

#### 2.2.4. Հիմնական դատողություններ և ռիսկեր

Այս բաժինը ներկայացնում է Դրամավարկային քաղաքականության 2022 թ. երկրորդ եռամսյակի ծրագրի հիմքում դրված հիմնական դատողությունները և ծրագրի իրագործման ռիսկերը, որոնք բխում են արտաքին հատվածի զարգացումներից, իրականացվող հարկաբյուջետային քաղաքականությունից, ձևավորված միտումներից և կարճաժամկետ կանխատեսումներից:

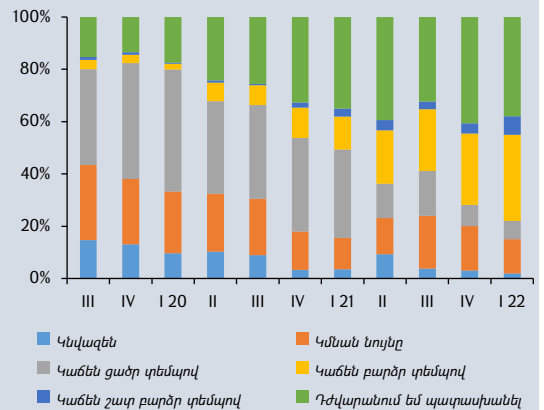
#### Ներդիր 2

##### **Տնային տնտեսությունների և ֆինանսական համակարգի սպասումների վերաբերյալ անցկացված հարցման արդյունքները**

2022 թ. առաջին եռամսյակում մակրոտնտեսական մի շարք ցուցանիշների սպասումների վերաբերյալ տնային տնտեսությունների շրջանում ԿԲ իրականացրած հարցման արդյունքներով գնաճային սպասումները շարունակել են աճել: Մասնավորապես՝ մեկ տարվա հորիզոնում բարձր և շատ բարձր գնաճ սպասող տնային տնտեսությունների կշիռը ընդհանուր հարցվածների մեջ որոշակիորեն ավելացել է: Հարցման արդյունքները նաև ցույց են տալիս, որ առաջին եռամսյակում հարցվածների՝ սպասվող գնաճի վերաբերյալ անորոշությունները փոքր-ինչ նվազել են, սակայն դեռևս պահպանվում են բարձր մակարդակներում:

##### Գրաֆիկ 30

Տնային տնտեսությունների գնաճային սպասումների վերաբերյալ հարցումներ



Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ

| Հիմնական դատողություններ և ենթադրություններ                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            | Հավանական զարգացումները նշված ենթադրության իրականացման պարագայում                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <p>Ռուս-ուկրաինական հակամարտության հետևանքով Ռուսաստանի նկատմամբ կիրառված խիստ պատժամիջոցները կպահպանվեն կանխատեսվող ողջ հորիզոնում, իսկ մատակարարման և այլ արժեքի շղթաներում կամ միջազգային առևտրային հոսքերում ձևավորված խնդիրները կարճաժամկետ հատվածում էականորեն չեն լուծվի:</p> <p>Առաջարկի արժեքի շղթաների խաթարումների պատճառով ապրանքների մատակարարումների ուշացումներ և առանձին ապրանքների պակասուրդ կնկատվեն նաև 2023 թվականի ընթացքում՝ պայմանավորված Չինաստանի մի շարք արդյունաբերական կենտրոններում կիրառված տնտեսական սահմանափակումներով:</p> <p>ՀՀ հիմնական գործընկեր երկրներից ԱՄՆ ԴԴՀ-ն և Եվրոգոտու կենտրոնական բանկը կվարեն ավելի խիստ դրամավարկային քաղաքականություն՝ ապահովելով գնաճի և տնտեսության հարաբերականորեն սահուն ճշգրտում:</p> <p>Բարձր գնաճը կպահպանվի ավելի երկար, սակայն երկարաժամկետ գնաճային սպասումների ապախարսխման ռիսկերից հնարավոր կլինի խուսափել:</p> <p>ՕՊԵԿ+ համաձայնագրի շրջանակներում նավթի՝ առաջիկա ամիսների ընթացքում առավել մեծ ծավալների արդյունահանման վերաբերյալ համաձայնությունը հնարավոր կլինի իրականացնել: Ռուսաստանում նավթի արդյունահանման ընթացիկ մակարդակները կպահպանվեն:</p> | <ul style="list-style-type: none"> <li>✓ ՀՀ հիմնական առևտրային գործընկեր երկրներից ԱՄՆ-ում (էականորեն) և Եվրոգոտում տնտեսական աճը կթուլանա, իսկ Ռուսաստանում տնտեսական անկումը կլինի ավելի խոր:</li> <li>✓ Գործընկեր բոլոր երկրներում միջնաժամկետ գնաճային սպասումներն արագացել են: ԱՄՆ-ում և ԵՄ-ում դրանք շարունակում են գնահատվել չափավոր:</li> <li>✓ Զարգացած երկրների կենտրոնական բանկերի կողմից վարվող դրամավարկային քաղաքականության վերաբերյալ անորոշության աճը կհանգեցնի ֆինանսական շուկաներում տատանողականության որոշակի աճի և ակտիվների գների որոշակի ճշգրտման:</li> <li>✓ Հումքային և պարենային ապրանքների միջազգային շուկաներում գները կպահպանվեն բարձր մակարդակներում:</li> </ul> |
| <p>ՀՀ երկրի ռիսկի հավելավճարը, տարածաշրջանային անկայունության /անորոշության պահպանման և ԱՄՆ ԴԴՀ դրամավարկային քաղաքականության վերաբերյալ անորոշությունների աճի պայմաններում, որոշակիորեն բարձրացել է, սակայն երկարաժամկետ կայուն մակարդակը մնում է անփոփոխ:</p>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        | <ul style="list-style-type: none"> <li>✓ Ընթացիկ տարվա երկրորդ եռամսյակի ընթացքում երկրի ռիսկի հավելավճարը, պայմանավորված ռուս-ուկրաինական հակամարտությամբ, սկզբնական աճից հետո որոշակիորեն վերականգնվել էր, այնուհետ նորից աճել՝ ԴԴՀ դրամավարկային քաղաքականության խստացմամբ պայմանավորված ֆինանսական շուկաներում տատանողականության աճի արդյունքում: Ընթացիկ կանխատեսումների համաձայն՝ կարճաժամկետում այն դեռևս կպահպանվի ընթացիկ բարձր</li> </ul>                                                                                                                                                                                                                                           |

|                                                                                                              |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                         |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|                                                                                                              | մակարդակներում, այնուհետ դանդաղ կմոտենա երկարաժամկետ կայուն մակարդակներին:                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                              |
| 2022 թ. համար ամբողջական պահանջարկի վրա ակնկալվում է պետական եկամուտների չեզոք և ծախսերի զսպող ազդեցություն: | <ul style="list-style-type: none"> <li>✓ 2022 թ. գնահատվում է հարկաբյուջետային քաղաքականության մոտ 1.0 տոկոսային կետ զսպող ազդեցություն՝ հարկային եկամուտների տարեկան ծրագրի կատարման և ծախսերի ճշտված ծրագրի 98.9% կատարման պայմաններում: Միջնաժամկետ հատվածում՝ 2022-2024 թթ. ՄԺԾԾ գնահատումների համաձայն՝ ակնկալվում է հարկաբյուջետային քաղաքականության չեզոք ազդեցություն՝ բյուջեի պակասուրդի և պարտքի բեռի աստիճանական նվազման հաշվին:</li> </ul>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |
| ՌԴ նկատմամբ պատժամիջոցների կիրառման հետևանքով ՀՀ արտաքին առևտրի կառուցվածքային որոշակի տեղաշարժեր:           | <ul style="list-style-type: none"> <li>✓ Կոնյակի արտադրության հարաբերականորեն արագ վերականգնում՝ 2022 թվականի երկրորդ եռամսյակից սկսած:</li> <li>✓ Տեղեկատվության և կապի ճյուղի բարձր աճի պահպանում մինչև տարեվերջ, ինչը 2022 թ. ՀՆԱ ներուժի վրա կունենա մոտավորապես 0.4-0.5% ազդեցություն:</li> <li>✓ Ուկրաինայի հետ ՀՀ առևտրային հարաբերությունների (թե՛ արտահանման և թե՛ ներմուծման) գրեթե ամբողջական դադարեցում՝ պայմանավորված հակամարտության ընթացքով:</li> <li>✓ ՌԴ ֆինանսական համակարգի նկատմամբ կիրառված պատժամիջոցները ՀՀ արտաքին առևտրային հարաբերությունների էական խաթարումներ չեն առաջացնի: Մասնավորապես՝ ենթադրվում է, որ առևտրային փոխանցումները, որոնք կատարվում էին ՌԴ միջնորդ բանկերի օգնությամբ, կարող են տեղի ունենալ այլ արտասահմանյան միջնորդ բանկերով, իսկ ՌԴ հետ առևտրային և ոչ առևտրային փոխանցումներն անխափան կարող են իրականացվել:</li> </ul> |
| Արդյունահանող ճյուղերի որոշակի բացասական նպաստում ՀՆԱ ներուժի մակարդակի աճին:                                | <ul style="list-style-type: none"> <li>✓ Դրամավարկային քաղաքականության սցենարում հաշվարկված չէ Ամուլսարի հանքավայրի և Ալավերդու պղնձամոլիբդենային գործարանի գործունեությունը: Դրանց հնարավոր ազդեցությունը դիտարկված է կանխատեսման ռիսկերի մեջ:</li> <li>✓ Թեղուտի հանքավայրի գործունեության ժամանակավոր դադարեցում մինչև ընթացիկ տարվա կես, այնուհետև թողարկման և արտահանման ծավալների վերականգնում դեպի նախկին մակարդակներ: Թեղուտի հանքավայրի գործունեության դադարեցումը երկրորդ եռամսյակում կունենա մոտ 1.1% բացասական նպաստում արդյունաբերության ճյուղին և 0.23% բացասական նպաստում՝ տնտեսական աճին:</li> </ul>                                                                                                                                                                                                                                                    |

|                                                                                                                                         |                                                                                                                                                                                                                            |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 2022 թ. ընթացքում հետաձգված ներքին պահանջարկի որոշակի ընդլայնում՝ նախորդ տարիներին ձևավորված խնայողությունների օգտագործման հաշվին:      | ✓ Աշխարհում համավարակի հետ կապված սահմանափակումների թուլացման արդյունքում ակնկալվում է ՀՀ-ից զբոսաշրջության ներմուծման վերականգնում՝ մասնավոր խնայողությունների նվազման հաշվին:                                            |
| ԵԱՏՄ շրջանակում ընդհանուր դրույքաչափերի կիրառման պահանջով պայմանավորված՝ ակցիզային և մաքսային դրույքաչափերի փոփոխություն մինչև 2023 թ.: | ✓ 2021-2023 թվականներին ակցիզային հարկի աստիճանական փոփոխության ազդեցությունը գնահատվում է շուրջ 0.4 տոկոսային կետ, իսկ մաքսային դրույքների փոփոխության ազդեցությունը՝ մինչև 0.3 տոկոսային կետ՝ յուրաքանչյուր տարվա համար: |

Աղբյուր՝ ՀՀ ԿԲ

### Ներգիր 3<sup>12</sup>

#### **Արտաքին պահանջարկի շուկի ազդեցությունը տնտեսության վրա տարբեր մակրոտնտեսական քաղաքականությունների պայմաններում**

Փոքր բաց տնտեսությունները երբեմն բախվում են փոխարժեքի արժևորման երևույթի հետ, որը կարող է տեղի ունենալ տարբեր տնտեսական գործոնների ազդեցությամբ: Օրինակ՝ երբ տնտեսությունում հայտնաբերվում են օգտակար հանածոների պաշարներ (նավթ, գազ և այլն), երբ տնտեսական աճը գերազանցում է հիմնական գործընկեր երկրների աճը, երբ երկրից արտահանվող որևէ ապրանքի նկատմամբ մեծանում է միջազգային նախապապովությունը, կապիտալ հոսքերի, միջազգային զբոսաշրջիկների մեծ հոսքերի ժամանակ և այլն: Վերը թվարկված երևույթների դեպքում տեղի է ունենում արտարժույթի ներհոսք, ինչի արդյունքում արժևորվում է երկրի իրական փոխարժեքը:

Նկարագրված երևույթները հաճախ կրում են տնտեսության հատվածային բնույթ՝ նախանշելով նաև տնտեսության վերափոխումն ավանդական արտահանող ճյուղերից այլ ճյուղերի, երբ տնտեսությունը ընդամենը մի հավասարակշռությունից անցում է կատարում մեկ այլ կառուցվածքային հավասարակշռության: Քաղաքականություն իրականացնողների տեսանկյունից այս գործընթացը, սակայն, հաճախ կարող է մտահոգություններ առաջացնել, քանի որ նվազում են «ավանդական» արտահանող ճյուղի ընդլայնման հնարավորությունները և առանձին դեպքերում գուցե դիսկեր են առաջանում նաև երկարաժամկետ կայուն աճի տեսանկյունից («հոլանդական հիվանդություն»<sup>13</sup>):

Արտաքին պահանջարկի շուկի պայմաններում ևս երկրում արտադրված ապրանքների նկատմամբ արտաքին պահանջարկի էական ավելացումը անխուսափելիորեն հանգեցնում է իրական փոխարժեքի արժևորման, քանի որ իրական փոխարժեքն արագորեն է արտահանման իրական գինը, և եթե պահանջարկը գերազանցում է առաջարկին, ապա գինը պետք է բարձրանա: Իրական փոխարժեքը անվանական փոխարժեքի և գների մակարդակների համակցությունն է: Հետևաբար,

<sup>12</sup> Պատրաստեցին Հայկազ Իգիթյանը և Վահագն Դավթյանը:

<sup>13</sup> Corden W.M., Neary J.P. Booming Sector and De-industrialisation in a Small Open Economy. The Economic Journal 92 (December): 829-831, 1982.

դրա արժևորումը պետք է ուղեկցվի կա'մ անվանական փոխարժեքի արժևորմամբ, կա'մ գնաճով, կա'մ էլ դրանց որևէ համակցությամբ: Մյուս կողմից՝ տնտեսական զարգացման ներկա փուլում արտաքին պահանջարկը էապես ավելացել է ծառայությունների ոլորտում (տե'ս ներգիր 1), որը համարվում է տնտեսության համեմատաբար ոչ կապի-տալատար ճյուղ, և որտեղ սովորաբար արտադրողականությունը ավելի ցածր է: Ուստի այս իրավիճակում կարող է առաջանալ ռեսուրսների ոչ արդյունավետ վերաբաշխում, ինչը միջնաժամկետ և երկարաժամկետ հատվածներում կարող է բացասաբար ազդել տնտեսական աճի վրա (հոլանդական հիվանդության էֆեկտ): Հետևաբար՝ մակրոտնտեսական քաղաքականության համարեքստում կարող է անհրաժեշտություն առաջանալ բացահայտելու այնպիսի գործիքակազմ, որը հատվածային պահանջարկի շուկի իրավիճակում ուղղված կլինի տնտեսության ընդհա-նուր արտադրողականության բարձրացմանը:

Սույն հարցադրումների քննարկման նպատակով նախ ՀՀ ԿԲ հիմ-նական մոդելի շրջանակներում դիտարկվել են արտաքին պահանջարկի շուկի իրավիճակում դրամավարկային քաղաքականության տարբերակ-ները և սցենարները (տե'ս գրաֆիկ 31): Այսպես՝ արտաքին պահան-ջարկի շուկերի դեպքում, լողացող փոխարժեքի ռեժիմի պայմաններում, արժույթային փոխարժեքը դրսևորվում է որպես շուկի կլանիչ՝ չեզոքաց-նելով իրական տնտեսության վրա շուկի միջնաժամկետ և երկարաժամ-կետ ազդեցությունները: Այս դեպքում արտարժույթի ներհոսքն ուղեկցող անվանական փոխարժեքի արժևորումը հանգեցնում է միջազգային այցելուների համար արտարժույթով արտահայտված գների հարաբե-րական աճի (երբ ներքին գները չեն փոխվում)՝ նախապայման ստեղ-ծելով պահանջարկի հետագա աստիճանական և ինքնուրույն հավասա-րակշռման համար: Ուստի դրամավարկային քաղաքականությունը կառավարում է միայն «մնացորդային» սպասումների հնարավոր ապա-խարսխման հետ կապված ռիսկերը/ազդեցությունները: Տվյալ պայմա-նական դեպքում, քանի որ արժևորումը կարող է նպաստել նաև ընդ-հանուր գնաճային ֆոնի մեղմմանը, դրամավարկային քաղաքականութ-յունը կարող է քննարկել հարաբերականորեն չեզոք ուղեգիծ ընդունելու տարբերակները (տե'ս գրաֆիկ 31):

Հարկ է նշել, որ թեև այն արտահանելի ոլորտը, որի նկատմամբ ձևա-վորվել է դրական արտաքին պահանջարկ, արձանագրում է էական բարելավում, մյուս արտահանելի ոլորտները կարող են բախվել ժամա-նակավոր խնդիրների: Ուստի ԿԲ-ն կարող է դիտարկել արտարժույթա-յին ներհոսքը համապատասխան գործողություններով որոշակիորեն չեզոքացնելու տարբերակը: Սակայն արդյունքում, փոխարժեքի ավելի քիչ ճշգրտման ներքո, միջազգային այցելուների համար պահանջարկի և տնտեսության հավասարակշռումը տեղի կունենա ավելի բարձր ներքին գնաճի միջոցով, քանի որ միջազգային այցելուի համար կարևոր են արտարժույթով արտահայտված ներքին գները: Ձևավորված բարձր գնաճը, մյուս կողմից, անհրաժեշտ է կառավարել տոկոսադրույքների համապատասխան խստացման քաղաքականությամբ՝ արդյունքում ամ-բողջ ճշգրտման բեռը դնելով ներքին պահանջարկի և ներքին սպա-ռողների վրա (տե'ս գրաֆիկ 31):

Քանի որ տվյալ իրավիճակում, ըստ էության, արտաքին պահանջար-կի աճը վերաբերում է տնտեսության առանձին որևէ ճյուղի, ապա նման պայմաններում, օպտիմալ/լավագույն քաղաքականության իմաստով,

առավել հասցեական և ճյուղային ուղղվածություն ունեցող հարկաբյուջե-  
փային քաղաքականությունը կարող է ավելի արդյունավետորեն լուծել  
հնարավոր խնդիրները:

Նշված ուղղությամբ վերլուծության իրականացման համար դիտարկ-  
վել է փոքր բաց փնտեսության նորքային ընդհանուր հավասարա-  
կշռության մոդել<sup>14</sup>, որը կալիբրացվել է ՀՀ փնտեսության համար: Մոդել-  
ային փնտեսությունը բաղկացած է երկու ճյուղից՝ արտահանելի և ոչ  
արտահանելի: Տնային փնտեսությունները ստանում են եկամուտ՝ աշ-  
խատելով երկու ճյուղերից որևէ մեկում և «մատակարարելով» կապիտալ  
արտահանելի ճյուղին (որպես կապիտալափար ճյուղ): Բացի այդ,  
տնային փնտեսություններին են պատկանում ֆիրմաները, հեղափար-  
կային ստանում են ամբողջ շահույթը: Աշխատաշուկան լրիվ ճկուն չէ, և  
առկա են որոշակի կոշտություններ մի ճյուղից մյուսը տեղափոխվելու  
համար, ուստի աշխատավարձերը երկու ճյուղերում փարբեր են: Տնային  
փնտեսությունները սպառում են ներմուծված և տեղական սպառողա-  
կան և ներդրումային ապրանքներ: Վերջապես՝ տնային փնտեսություն-  
ներն ունեն ազատ մուտք ֆինանսական շուկաներ և կարող են գնել  
ինչպես տեղական, այնպես էլ միջազգային պարտատվածներ՝ ժամանա-  
կի մեջ իրենց սպառումը հարթելու նպատակով:

Ֆիրմաները բաժանված են երեք հիմնական խմբերի՝ արտահանելի  
ապրանք արտադրողներ, ոչ արտահանելի ապրանք արտադրողներ և  
ներմուծողներ: Արտահանելի հատվածի ֆիրմաները, օգտագործելով  
աշխատուժ և կապիտալ, արտադրում են սպառման ապրանքներ, որոնց  
մի մասը սպառվում է տեղում, իսկ մնացած մասը արտահանվում է: Ար-  
տահանելի ճյուղի ֆիրմաներն արտադրում են նաև ներդրումային  
ապրանքներ: Ոչ արտահանելի հատվածը, օգտագործելով միայն աշխա-  
տուժ, արտադրում է միայն սպառման ապրանքներ, սակայն, ի փարբե-  
րություն ստանդարտ մոդելների, այստեղ ենթադրում ենք, որ այս ապ-  
րանքները ևս կարող են արտահանվել: Նման ենթադրությունը կատար-  
վում է այն պատճառով, որ ներկայումս, պայմանավորված դեպի Հայաս-  
տան միջազգային այցելուների մեծ հոսքով, նկատելի է ծառայություն-  
ների ոլորտում պահանջարկի էական աճ: Այս ոլորտն ավանդաբար  
համարվում է ոչ արտահանելի և չնայած ներկա իրավիճակում դարձել է  
արտահանելի, սակայն կառուցվածքային առումով այլ փոփոխություն-  
ներ, ինչպես օրինակ՝ արտադրողականության էական աճ կամ փնտե-  
սության այլ ճյուղերից կապիտալի ներգրավում նկատելի չեն:

Ներմուծողները ներկրում են ինչպես սպառման ապրանքներ, որոնք  
փոխարինելի են տեղական արտահանելի ապրանքների հետ, այնպես  
էլ ներդրումային ապրանքներ: Բոլոր երեք ճյուղերի ֆիրմաներն ար-  
տադրում են փարբերակված ապրանքներ և գին սահմանելու հարցում  
ունեն որոշակի շուկայական ուժ: Գները երեք ճյուղերում էլ ունեն կոշ-  
տություններ, այսինքն, ի պատասխան շոկերի, միևնույն ճյուղում աշխա-  
տող բոլոր ֆիրմաները չեն, որ կարողանում են նոր գին սահմանել,  
հեղափար՝ գների վարքագծում առկա է որոշակի լազ:

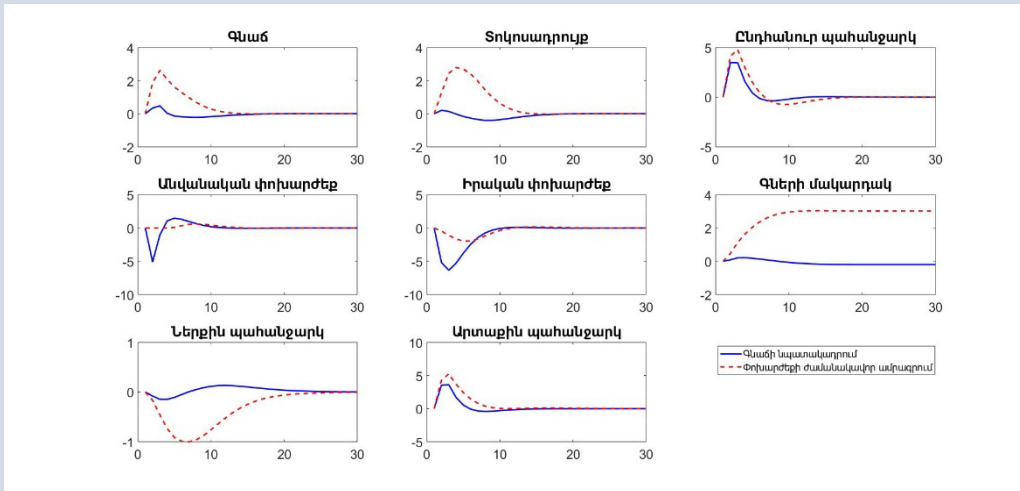
Դրամավարկային քաղաքականությունն աշխատում է Թեյլորի կա-  
նոնով՝ փոկոսադրույքի միջոցով արձագանքում է գնաճի շեղմանն իր  
նպատակային ցուցանիշից և ՀՆԱ ճեղքվածքին:

<sup>14</sup> Մոդելի մանրամասն նկարագրությունը տե՛ս, Lartey (2008), Acosta et al. (2009):

Կառավարությունն իրականացնում է ոլորտային քաղաքականություն այնպես, որ ունենա հավասարակշռված բյուջե: Հարկաբյուջեային քաղաքականության նպատակը «հոլանդական հիվանդության» առաջացման կանխարգելումն է կամ դրա մեղմումը, և, որպես գործիք, այն կարող է խստացնել քաղաքականությունը մի ճյուղում և մեղմել մյուսում:

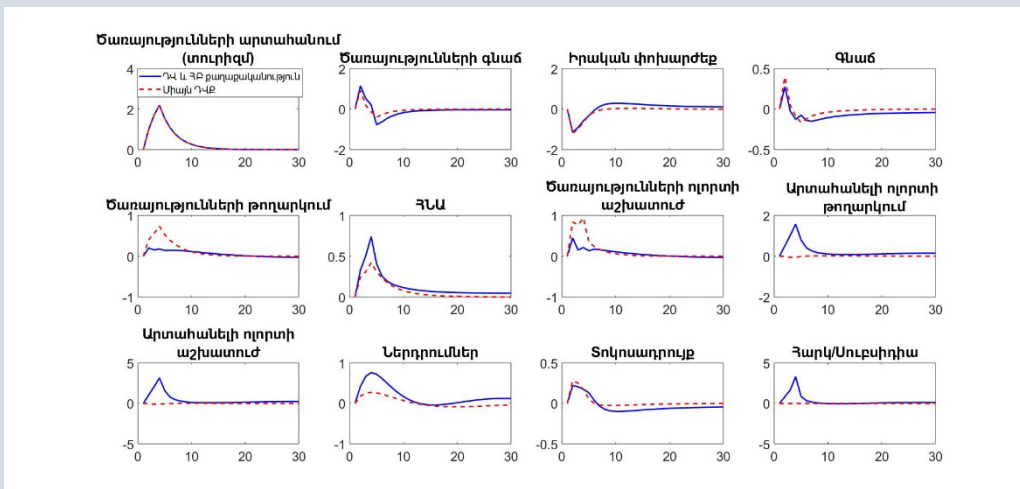
Գրաֆիկ 31

Տնտեսության արձագանքը արտաքին պահանջարկի շոկին (լողացող և կարգավորվող փոխարժեքի պայմաններում)<sup>15</sup>



Գրաֆիկ 32

Հարկաբյուջեային քաղաքականության արձագանքը արտաքին պահանջարկի շոկին



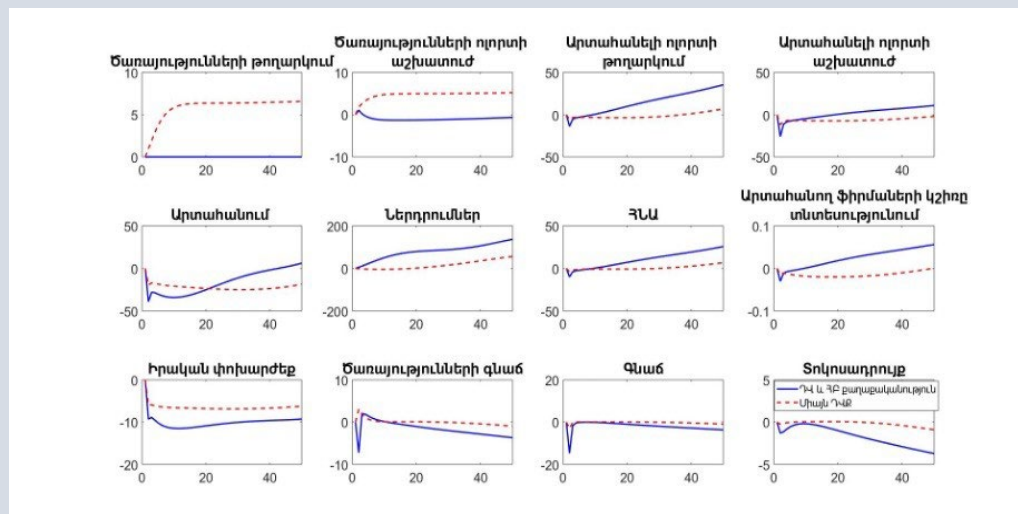
Այս դեպքում չնայած արտաքին պահանջարկը ծառայությունների նկատմամբ աճում է միևնույն չափով, թողարկման մակարդակն այս ճյուղում աճում է ավելի քիչ, քանի որ տվյալ ոլորտին ուղղված հարաբերականորեն խիստ հարկաբյուջեային քաղաքականությունը ծախսատար է դարձնում աշխատուժե ներգրավելը (տե՛ս գրաֆիկ 32): Մյուս կողմից՝ քանի որ հարկաբյուջեային քաղաքականությունը հավասարակշռված է, ապա մյուս ոլորտում քաղաքականությունը դառնում է հարաբերականորեն ավելի մեղմ և, որպես արդյունք, ունենում ենք արտահանելի ճյուղում աշխատուժի և թողարկման էական աճ: Ավելին, քանի

<sup>15</sup> Ներգիրում ներկայացված բոլոր գրաֆիկներում հորիզոնական առանցքը եռամսյակային հաճախականությամբ է, իսկ ուղղահայաց առանցքը փոփոխականների տոկոսային շեղումը կայուն վիճակից:

որ այն նաև համարվում է ավելի արտադրողական և կապիտալատար ճյուղ, ընդհանուր թողարկման մակարդակը և ներդրումները ևս լինում են ավելի բարձր: Հատկանշական է, որ ամեն դեպքում, բնականաբար, դիտարկվում է իրական փոխարժեքի արժևորում, և դրամավարկային քաղաքականության վերը ներկայացված գնաճ-փոխարժեք երկընդ-րանքը շարունակում է արդիական լինել: Ուստի կարելի է նկատել, որ հարկաբյուջեության հասցեական քաղաքականության իրականացման պայմաններում կարևոր է, որ դրամավարկային քաղաքականությունը չչեղվի իր հիմնական նպատակից և արձագանքի շուկին՝ ապահովելով գների կայունություն:

### Գրաֆիկ 33

Տնտեսության արձագանքը երկարաժամկետ կապիտալ ներհոսքին



Հաջորդիվ հարկ է անդրադառնալ նաև կապիտալի երկարաժամկետ ներհոսքի վրա կառուցված տնտեսական զարգացման հնարավոր սցենարին, որը, բնականաբար, ուղեկցվում է երկրում եկամուտների մակարդակի ավելացմամբ և իրական փոխարժեքի արժևորմամբ: Նման իրավիճակում, սակայն, օպորտուն և հասցեական հարկաբյուջեության քաղաքականությունը կարող է իրականացնել կապիտալի հոսքերի ոլորտային վերաբաշխումներ՝ ապահովելով տնտեսության առավել արդյունավետ կառուցվածք՝ երկարաժամկետ արտադրողականության աճի տեսանկյունից: Այսպես՝ արդյունավետ հարկաբյուջեության քաղաքականության իրականացման դեպքում, առաջնորդվելով նույն նպատակային ֆունկցիայով, ինչպես նախորդ սիմուլյացիայում և ունենալով նույն գործիքակազմը, կապիտալ հոսքերն ամբողջությամբ ուղղվում են դեպի ավելի արտադրողական հատված: Արդյունքում՝ երկարաժամկետ հատվածում ունենում ենք ավելի բարձր տնտեսական աճ, ավելի մեծ ծավալի ներդրումներ և տնտեսության արտահանելի ոլորտի ընդլայնում՝ ի տարբերություն այն դեպքի, երբ հարկաբյուջեության քաղաքականությունը չի փորձում կառավարել կապիտալ ներհոսքերը (տե՛ս գրաֆիկ 33): Հատկանշական է, որ չեզոք (չարձագանքող) հարկաբյուջեության քաղաքականության պարագայում կապիտալ ներհոսքին ուղեկցող իրական փոխարժեքի արժևորումը արտահայտվում է արտահանելի ճյուղում որոշակի խնդիրներով, կարճաժամկետ հատվածում հարաբերական-

րեն բարձր գնաճով: Մինչդեռ հասցեական հարկաբյուջեդրային քաղաքականությունը, կիրառելով հասցեական հարվածային գործիքակազմ, կարողանում է ներհոսած կապիտալը վերաբաշխել դեպի ավելի արտադրողական հարված: Նման սցենարում, ապագայի առավել բարձր արտադրողականությամբ պայմանավորված, իրական փոխարժեքն անմիջապես արժևորվում է ավելի մեծ չափով: Վերջինս կարճաժամկետ հարվածում որոշակի խնդիրներ է ստեղծում արտահանման մասով, սակայն միջնաժամկետ և երկարաժամկետ հարվածներում վերականգնումը ընթանում է ավելի մեծ թափով:

Ամփոփելով նշենք՝ կատարված աշխատանքի արդյունքները ցույց են տալիս, որ արտաքին պահանջարկի նման շոկի պարագայում, անկախ Կենտրոնական բանկի վարած քաղաքականությունից, տնտեսության իրական հարվածը և հետևաբար նաև իրական փոխարժեքը դրսևորում են համարժեք վարքագծեր, և հարվածային ազդեցությունների տեսանկյունից էական դեր ունի ոլորտային հասցեական քաղաքականությունը: Սա ևս մեկ անգամ մասնանշում է, որ դրամավարկային քաղաքականությունը տնտեսության վրա ունի ընդհանրական ազդեցություններ, մինչդեռ հարկաբյուջեդրային քաղաքականությունը, ունենալով ավելի լայն գործիքակազմ, կարող է իրականացնել թիրախային ոլորտային քաղաքականություն: Վերջապես, եթե առկա են կապիտալ հոսքերի երկարաժամկետ միտումներ, ապա, կախված հարկաբյուջեդրային քաղաքականության միջամտության ձևից, երկարաժամկետ հարվածում տնտեսության իրական հարվածը կարող է զարգանալ էապես տարբեր ուղղություններով: Այս դեպքում ևս դրամավարկային քաղաքականության ռազմավարությունների ընտրության երկընտրանքը նույնն է, և պետք է առաջնորդվել գների կայունության նպատակի ապահովմամբ:

## Կանխատեսման ռիսկեր

Ռուս-ուկրաինական հակամարտությամբ և դրա հետևանքով ՌԴ նկատմամբ սահմանված լայնածավալ պատժամիջոցներով պայմանավորված՝ շարունակում է պահպանվել աշխարհաքաղաքական մեծ անորոշությունը տարածաշրջանում: Համավարակի պարբերաբար տարածվող ալիքների բացասական ազդեցություններին զուգընթաց, դա շարունակում է ռիսկեր և մարտահրավերներ ստեղծել համաշխարհային տնտեսության կայունացման, հումքի, պարենի և ֆինանսական միջազգային շուկաների, ինչպես նաև արդեն իսկ խաթարված արժեչղթաների բնականոն գործունեության ապահովման տեսանկյունից:

Աշխարհում գնաճի՝ երկար ժամանակահատվածում թիրախային մակարդակներից էականորեն բարձր պահպանման պայմաններում աստիճանաբար ուժգնանում են երկարաժամկետ գնաճային սպասումների ապախարսխման ռիսկերը: Հետևաբար, բազմաթիվ երկր-

ների կենտրոնական բանկեր վարում կամ նախանշում են դրամավարկային պայմանների արագ խստացման քաղաքականության մասին: Այս համատեքստում հատկանշական է ԱՄՆ ԴԴՀ դրամավարկային քաղաքականության խստացման արագության վերաբերյալ անորոշությունների աճը, որը հանգեցնում է համաշխարհային ֆինանսական շուկաներում տատանողականության աճի և ակտիվների գների զգալի ճշգրտման:

Վերոնշյալ զարգացումները, բնականաբար, բարձր անորոշություն և նշանակալի ռիսկեր են ստեղծում նաև ՀՀ տնտեսության համար, ինչը շարունակում է արտահայտվել գնաճի և մյուս կարևոր մակրոցուցանիշների կենտրոնական արժեքների կանխատեսումների շուրջ անորոշության առավել լայն միջակայքերի տեսքով (տե՛ս Գնաճի և տնտեսական աճի կանխատեսման հավանականությունների բաշխման գրաֆիկներ 1 և 2): Ըստ այդմ, բարձր անորոշությունների պարագայում ստորև ներկայացված են միայն քանակապես առավել նշանակալի ռիսկերը, որոնք առկա են ներկայացված սցենարի շուրջ:

#### **Ամբողջական պահանջարկի տեսանկյունից կարելի է առանձնացնել հետևյալ ռիսկերը.**

- Արտաքին պահանջարկի ռիսկերը հիմնականում կապված են ռուս-ուկրաինական հակամարտության հետևանքով գործընկերներին հատկապես ՌԴ-ում, տնտեսական աճի թուլացման կամ տնտեսական անկման չափերի, ՌԴ տնտեսության և արտաքին առևտրի կառուցվածքային վերափոխումների արդյունքում ավանդական առևտրային ուղիների ծանրաբեռնման, գործարար կապերի և մատակարարման պայմանագրերի հնարավոր խաթարումների և, առհասարակ, շուկայում կառուցվածքային վերադասավորումների հետ:
- Տարածաշրջանում աշխարհաքաղաքական ընթացիկ զարգացումների պայմաններում միջազգային այցելուների և ֆինանսական սպասվող ներհոսքի շարունակականության, ծավալների, ինչպես նաև ՀՀ տնտեսությունում նրանց մասնակցության տևականության ուղղությամբ առկա են հիմնականում պահանջարկի դրական ռիսկեր:
- ՀՀ-ից սեզոնային միգրացիայի դանդաղում՝ պայմանավորված ՌԴ-ում անբարենպաստ տնտեսական միջավայրով և կապիտալի շարժի սահմանափակումներով:
- Առաջարկի շարունակվող գնաճային շուկերի և երկարաժամկետ գնաճային սպասումների ապախարսխման ռիսկերի նյութականացման պարագայում գնաճը և գնաճային սպասումները կարգավորելու նպատակով ԱՄՆ ԴԴՀ-ն ստիպված կլինի իրականացնել ներկայացված սցենարի համեմատությամբ շատ ավելի խիստ դրամավարկային քաղաքականություն, որը կհանգեցնի

տնտեսական աճի էական դանդաղման՝ ընդհուպ մինչև ժամանակավոր անկման: Վերջինս էլ, իր հերթին, կհանգեցնի ՀՀ հիմնական գործընկեր երկրներից ԱՄՆ-ում և Եվրոգոտում պահանջարկի կտրուկ թուլացման, ինչպես նաև ֆինանսական շուկաներում էական ճշգրտումների:

- 2022 թ. ամբողջական պահանջարկի վրա հարկաբյուջետային քաղաքականության ազդեցությունը մեծապես կախված է պետբյուջեի տարեկան ծրագրի կատարման ընթացքից. կան ռիսկեր հատկապես ծախսերի ավելի պակաս կատարման ուղղությամբ: 2022 թ. առաջին կիսամյակում, ըստ ԿԲ գնահատականի, պետբյուջեն եղել է հավելուրդային՝ պայմանավորված հատկապես ծախսերի տնտեսումներով, որի շարունակման, ինչպես նաև արտաքին ֆինանսավորման աղբյուրների թերստացումների պարագայում ծախսերի ցածր կատարողականը կարող է պահպանվել, և ծախսերը կարող են ունենալ ավելի մեծ զսպող ազդեցություն: Հարկ է նշել, որ 2022 թ. պետական բյուջեի մասին օրենքով նախատեսված է հատկապես պետական կապիտալ ծախսերի բավականին մեծ մակարդակ, որի թերակատարումը որոշակի ռիսկեր կառաջացնի ինչպես կարճաժամկետ, այնպես էլ երկարաժամկետ հատվածում տնտեսական աճի ապահովման տեսանկյունից:

#### **Առաջարկի տեսանկյունից առկա են գնաճի վրա ազդող հետևյալ ռիսկերը.**

- Զարգացած երկրներում խթանող պայմանների անհամաչափ խստացման պարագայում առկա են ռիսկ-հավելավճարի ավելացման և առավելապես՝ գնաճային ռիսկեր:
- Տարածաշրջանային բեռնափոխադրումների ուղիների ծանրաբեռնվածության և փոխադրումների ծախսերի ավելացման համատեքստում առկա են երկկողմանի ռիսկեր (արտահանվող ապրանքների մասով՝ գնանկումային, իսկ ներմուծվողի մասով՝ գնաճային):
- Հումքային և պարենային ապրանքների գների կանխատեսումների շուրջ ռիսկերը կախված են ինչպես համաշխարհային տնտեսության աճի դանդաղման արագությունից, այնպես էլ ընթացիկ ռուս-ուկրաինական հակամարտության և ՌԴ նկատմամբ կիրառված պատժամիջոցների հետևանքով միջազգային շուկաներում մատակարարման շղթաների և առաջարկի բնականոն ծավալների ապահովման հնարավոր խաթարումներից:
- Ապրանքային շուկաներում անկատարությունների կամ գնաճային և փոխարժեքի շեղված սպասումների հետևանքով առկա են ներմուծված ապրանքների գներին ՀՀ դրամի արժևորման անհամաչափ փոխանցման գնաճային ուղղությամբ ռիսկեր:

Միջնաժամկետ հատվածում կանխատեսված հետագծից գնաճի շեղման ուղղությամբ ռիսկերը գնահատվում են հավասարակշռված և, ընդհանուր առմամբ, քանակապես բավականին մեծ (տե՛ս «Գնաճի կանխատեսման հավանականությունների բաշխում» գրաֆիկ 1-ը):

Ի լրումն վերևում նշված գնաճի ռիսկերի, տնտեսական աճի մասով առկա են նաև ներուժի հետ կապված լրացուցիչ միջնաժամկետ ռիսկեր, որոնք երկկողմանի են, սակայն փոքր-ինչ գերակշռում են աճի ուղղությամբ ռիսկերը: Մասնավորապես՝ ռիսկերը կապված են հետևյալ ներքին և արտաքին գործոնների հետ.

- Ամուլսարի հանքավայրի և Ալավերդու պղնձաձուլական գործարանի շահագործման հետ կապված անորոշություններ, որն իրենից ներկայացնում է աճի ուղղությամբ ռիսկ:
- ՀՀ տնտեսությունում ռուսական կապիտալով գործող ընկերությունների գործունեության դժվարություններ, ինչը բացասական ռիսկ է ՀՀ տնտեսական աճի առումով:
- Համավարակի նոր ալիքների ու տարատեսակների տարածման և դրա համաշխարհային ու ներքին տնտեսական հետևանքների հետ կապված բացասական ռիսկեր:
- Դեպի ՀՀ տնտեսություն կապիտալ-ֆինանսական հոսքերի բնույթի, չափի, տևականության և տնտեսության հնարավոր վերափոխման հետ կապված թե՛ դրական, թե՛ բացասական ռիսկեր:
- Բյուջեի միջնաժամկետ ծախսերի ծրագրում նախանշվող կապիտալ ծախսերի կատարման արդյունավետության հետ կապված ռիսկեր:
- ԵՄ արևելյան գործընկերության շրջանակներում տրամադրվող 2.6 մլրդ եվրոյի աջակցության փաթեթով նախատեսված ծրագրերի իրագործում, ինչն իրենից ներկայացնում է աճի ուղղությամբ ռիսկ (տարեկան շուրջ ՀՆԱ 0.9-1.0% աճ):

Ընդհանուր առմամբ, քանի որ առկա են զգալի անորոշություններ՝ կապված աշխարհաքաղաքական, կորոնավիրուսի համավարակի, միջազգային արժեզրեանքների վերադասավորումների և ֆինանսատնտեսական հնարավոր զարգացումների հետ, Կենտրոնական բանկը փորձում է նվազեցնել այդ անորոշություններից բխող հնարավոր ռիսկերը՝ կառուցելով ու քննարկելով իրավիճակի զարգացման տարբեր սցենարներ: Մասնավորապես, ընթացիկ փուլի առանձնահատկություններով պայմանավորված, ի թիվս բազմաթիվ ռիսկերի հավանական դրսևորման, առավել խորությամբ դիտարկվել են տնտեսական զարգացման մի քանի սցենարներ.

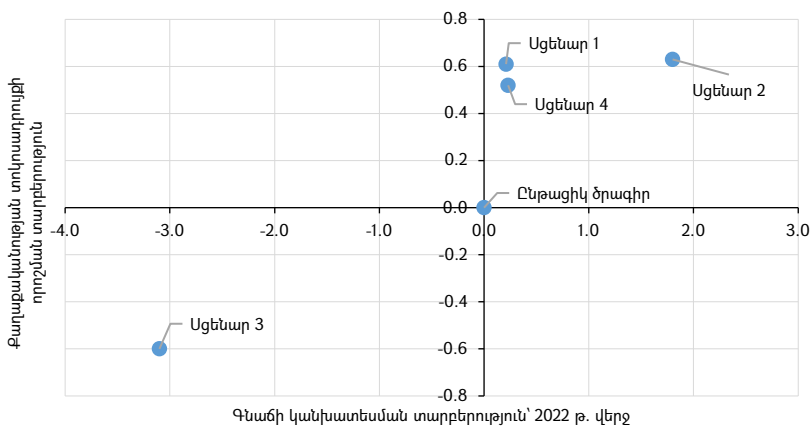
- ԱՄՆ-ում գնաճային սպասումների հնարավոր ապախարսխման պայմաններում ԴԴՀ կողմից շատ ավելի խիստ արձագանք (սցենար 1):

- Ռուս-ուկրաինական հակամարտության հետևանքով Ռուսաստանից միջազգային այցելուների շարունակական, էական ներհոսք ողջ կանխատեսվող հորիզոնում (սցենար 2):
- Ռուսաստանի՝ համաշխարհային ֆինանսական շուկաներին հասանելիության սահմանափակման պարագայում կապիտալի և աշխատուժի մեծածավալ, երկարաժամկետ ներհոսք ՀՀ տնտեսություն (սցենար 3):
- ՀՀ դրամի փոխարժեքի արժևորման պայմաններում ներմուծված ապրանքների գների դեպի ներքև ճշգրտման բացակայություն (սցենար 4):

Այդ սցենարներին համապատասխան՝ դիտարկվել են քաղաքականության արձագանքի հնարավորությունները, ինչը թույլ կտա այդ ռիսկերի առարկայացման առաջին իսկ հիմնավոր նշանների դեպքում արձագանքել իրավիճակին համահունչ:

#### Գրաֆիկ 34

Ստեղծված իրավիճակում տնտեսական զարգացման հնարավոր սցենարները



### 3. 2022 ԹՎԱԿԱՆԻ ԱՌԱՋԻՆ ԵՌԱՄՍՅԱԿԻ ՓԱՍՏԱՑԻ ԶԱՐԳԱՑՈՒՄՆԵՐ

#### 3.1. Գնաճ

##### 3.1.1. Գնաճի նպատակի իրագործում

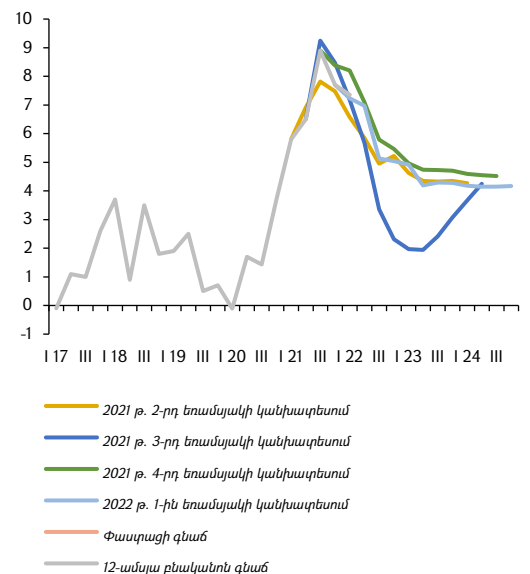
Ժամանակահատվածի սկզբի՝ 2021 թ. 2-րդ եռամսյակի ծրագրում նախանշվում էին դրամավարկային քաղաքականության սցենարի հիմնական դատողությունները, որոնց համաձայն, տարեսկզբին արձանագրված տնտեսական ակտիվության և համախառն պահանջարկի ավելի արագ վերականգնման միտումներն առաջիկա եռամսյակներում պահպանվելու էին:

Հաշվետու ժամանակահատվածում թե՛ համաշխարհային և թե՛ ՀՀ տնտեսություններում ձևավորվել են կանխատեսվածի համեմատությամբ ավելի դրական մակրոտնտեսական զարգացումներ: Սրան զուգահեռ, պահանջարկի արագ աճի և առաջարկի մի շարք գործոնների ներքո, ընդլայնվել է նաև գնաճային միջավայրը: Արդյունքում՝ յուրաքանչյուր հաջորդ եռամսյակի գնաճը գերազանցել է սպասվող մակարդակը, ինչից ելնելով, նպատակային ցուցանիշին հասնելու կանխատեսվող ուղեգիծը կարճաժամկետ հատվածի համար յուրաքանչյուր եռամսյակ ճշգրտվել է դեպի վերև:

Այսպես՝ 2021 թ. երկրորդ եռամսյակում կորոնավիրուսի դեմ պատվաստանյութերի լայնածավալ կիրառման պայմաններում դիտվել է համաշխարհային տնտեսական ակտիվության և արտաքին պահանջարկի ավելի արագ տեմպերով վերականգնում: Պահանջարկի դրական զարգացումների ֆոնին դրսևորված առաջարկի մի շարք գործոնների (նոր բերքի ցածր առաջարկի վերաբերյալ կանխատեսումներ, բեռնափոխադրումների ծախսերի ավելացում, արժեշղթաների խաթարումներ) ազդեցությամբ միջազգային ապրանքահումքային շուկաներում արձանագրվել են էական գնաճային զարգացումներ: Դա արտահայտվել է նաև ՀՀ հիմնական գործընկեր երկրներում բարձր գնաճային միջավայրի ձևավորմամբ, ինչի ներքո մի շարք ներմուծվող պարենային ապրանքների միջոցով գնաճային ճնշումներ են փոխանցվել ՀՀ տնտեսություն: Դրան զուգահեռ, երկրորդ եռամսյակից գնաճին նպաստում են ունեցել նաև ներքին պահանջարկի գործոնները՝ պայմանավորված արտադրական կարողությունների ընդլայնման հնարավորությունների նկատմամբ մասնավոր սպառման առաջանցիկ մեծ աճով: Վերջինս էլ, իր հերթին, պայմանավորվել է կուտակված խնայողությունների հաշվին բնակչության՝ սպառմանն ուղղված ծախսումների կտրուկ ավելացմամբ, ինչպես նաև արտերկրից դրամական փոխանցումների մեծածավալ ներհոսքով:

Գրաֆիկ 35

2021 թ. 2-րդ եռամսյակից 2022 թ. 1-ին եռամսյակն ընկած ժամանակահատվածում 12-ամսյա գնաճի կարճաժամկետ կանխատեսումները պարբերաբար վերագնահատվել են վերևի ուղղությամբ



Աղբյուրը՝ ՀՀ ՎԿ, ՀՀ ԿԲ

Գնաճային նման զարգացումների ներքո հաշվետու ժամանակահատվածի սկզբին ԿԲ-ն շարունակել է վարել դրամավարկային պայմանների խստացման քաղաքականություն՝ աստիճանաբար կրճատելով և չեզոքացնելով դրամավարկային խթանող դիրքը: Այսպես՝ 2021 թ. երկրորդ եռամսյակում ԿԲ-ն բարձրացրել է քաղաքականության տոկոսադրույքը 1.0 տոկոսային կետով:

2021 թ. երկրորդ կեսին ներքին գների փոփոխությունները կրել են առավելապես ներքին ծառայությունների ոլորտում արտաքին պահանջարկի գործոնների ազդեցությունը՝ պայմանավորված սպասվածի համեմատությամբ զբոսաշրջության աճի ավելի բարձր տեմպերով: Միևնույն ժամանակ, երրորդ եռամսյակում տնտեսական ու աշխարհաքաղաքական հեռանկարի հետ կապված մեծ անորոշություններն արտահայտվել են լրացուցիչ գնաճային սպասումների ավելացմամբ: Այդ պարագայում ԿԲ-ն երրորդ եռամսյակում ևս բարձրացրել է վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքը մեծ քայլով՝ 0.75 տոկոսային կետով:

2021 թ. չորրորդ եռամսյակում թեև դիտվել է 12-ամսյա գնաճի տեմպերի որոշակի նվազում, այնուամենայնիվ, գնաճային գործոնները պահպանվել են՝ պայմանավորված արտաքին հատվածից դեռևս փոխանցվող գնաճային ազդեցություններով (էներգակիրների բարձր գների և արժեշտանքների խաթարումների պահպանում), ինչպես նաև պահանջարկի պահպանվող դրական միջավայրով: Միաժամանակ, եռամսյակի ընթացքում փաստացի գնաճային գործոնների և կարգավորվող ծառայությունների գների ակնկալվող փոփոխությունների ազդեցությունն արտահայտվել է հասարակության գնաճային սպասումներում: Հաշվի առնելով այս զարգացումները՝ ԿԲ-ն չորրորդ եռամսյակում վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքը բարձրացրել է ևս 0.5 տոկոսային կետով:

2022 թ. առաջին եռամսյակում ՀՀ մակրոտնտեսական միջավայրը և հատկապես գնաճային զարգացումները մեծապես կրել են փետրվարի վերջից սրված ռուս-ուկրաինական հակամարտության, Ռուսաստանի տնտեսության նկատմամբ կիրառված տարբեր պատժամիջոցների և դրանցից ածանցված աննախադեպ մեծ անորոշությունների ազդեցությունները: Դրանք արտահայտվել են ՀՀ հիմնական գործընկեր երկրների տնտեսական աճի տեմպերի զգալի դանդաղմամբ, ինչպես նաև արժեշտանքների խաթարումների հետևանքով էներգակիրների և պարենային ապրանքների միջազգային շուկաներում արձանագրված անհամեմատ բարձր գնաճով: Նման զարգացումները կարճաժամկետ հատվածում իրենց բացասական ազդեցությունը ՀՀ տնտեսության վրա փոխանցել են հիմնականում տնտեսական ակտիվության որոշակի թուլացման միջոցով, իսկ ՀՀ ապրանքահումքային շուկայի վրա՝ ներմուծվող որոշ ապրանքների

մասով ձևավորված բարձր գների ձևավորմամբ: Գնաճային միջավայրին, ՀՀ ժամանած միջազգային այցելուների գործոնով պայմանավորված, մասնակիորեն նպաստել է նաև ներքին տնտեսությունում պահանջարկի որոշակի արագացումը: Ռուս-ուկրաինական հակամարտության սրման հետևանքով առաջին եռամսյակի վերջին դիտվել է նաև ՀՀ ֆինանսական շուկայի տատանողականության ու երկրի դիսկ-հավելավճարի զգալի ավելացում, ինչը ևս նպաստել է գնաճային սպասումների աճին: Այս իրավիճակում ԿԲ-ն առաջին եռամսյակում բարձրացրել է քաղաքականության տոկոսադրույքը 1.5 տոկոսային կետով:

Ամփոփելով նշենք, որ հաշվետու ժամանակահատվածում վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքը, ընդհանուր հաշվով, բարձրացվել է 3.75 տոկոսային կետով և 2022 թ. մարտին սահմանվել 9.25%:

Արդյունքում, ինչպես և կանխատեսվում էր, հաշվետու ժամանակահատվածի առաջին հատվածում 12-ամսյա գնաճն ավելացել է՝ 2021 թ. մարտի 5.8%-ից 2021 թ. նոյեմբերին հասնելով 9.6%-ի, որից հետո, դրամավարկային քաղաքականության նախորդ գործողությունների փոխանցվող ազդեցությամբ, արձանագրվել է նվազում. 2022 թ. փետրվարին կազմել է 6.5%, իսկ մարտին կրկին բարձրացել մինչև 7.4%: Գնահատվում է, որ իրականացվող հետևողական դրամավարկային քաղաքականության արդյունքում գնաճն աստիճանաբար կնվազի և միջնաժամկետ հորիզոնում կմոտենա նպատակային 4% ցուցանիշին:

*Հաշվետու ժամանակահատվածում վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքը, ընդհանուր հաշվով, բարձրացվել է 3.75 տոկոսային կետով և 2022 թ. մարտին սահմանվել 9.25%:*

*Ինչպես և կանխատեսվում էր, հաշվետու ժամանակահատվածի առաջին հատվածում 12-ամսյա գնաճն ավելացել է՝ 2021 թ. մարտի 5.8%-ից 2021 թ. նոյեմբերին հասնելով 9.6%-ի, որից հետո, դրամավարկային քաղաքականության նախորդ գործողությունների փոխանցվող ազդեցությամբ, արձանագրվել է նվազում. 2022 թ. փետրվարին կազմել է 6.5%, իսկ մարտին կրկին բարձրացել մինչև 7.4%:*

### 3.1.2. Գներ

2021 թվականի երկրորդ եռամսյակից գնաճի արագացումը շարունակվել է, և, ինչպես կանխատեսվում էր, բարձր գնաճային միջավայրը պահպանվել է հաշվետու ողջ ժամանակահատվածի ընթացքում:

Այսպես՝ ժամանակահատվածի սկզբում գնաճի ավելացումը, ընդհանուր առմամբ, պայմանավորվել է բնականոն գնաճի արագացմամբ, ինչին էապես նպաստել է ներմուծված պարենային և ոչ պարենային ապրանքների գնաճը: Վերջինս իր վրա է կրել ինչպես միջազգային շուկաներում պարենային ապրանքների գների, այնպես էլ տվյալ հատվածում դրամի կարճաժամկետ արժեզրկման ազդեցությունը: Մասնավորապես՝ միջազգային շուկաներից փոխանցվող ազդեցությունների հետևանքով ներքին տնտեսությունում դիտվել է «Հացաբովկեղեն և ձավարեղեն», «Մսամթերք», «Յուղեր և ճարպեր» և «Շաքարավազ» ապրանքախմբերի գների կտրուկ աճ: Ընդհանուր առմամբ, ներմուծված պարենային ապրանքները հաշվետու ժամանակահատվածի ողջ ընթացքում դրսևորել են խիստ գնաճային

վարքագիծ. դրանց գներն աճել են ավելի քան 10%-ով: Էներգակիրների միջազգային գների ավելացումն իր ազդեցությունն է փոխանցել վառելիքի գների վրա: Հատկանշական է եղել նաև միջազգային բեռնափոխադրումների գների կտրուկ աճը, ինչպես նաև արժեշոթանքների խաթարումների ազդեցությունը ներմուծվող ապրանքների (հատկապես՝ էլեկտրատեխնիկայի, հագուստի և կոշիկի, ինչպես նաև անձնական խնամքի պարագաների) գնաճի վրա:

Ինչպես և կանխատեսվում էր, 2021 թվականի վերջից վերոնշյալ գործոնների գնաճային ազդեցությունները թուլացել են: Սակայն 2022 թվականի առաջին եռամսյակի վերջում արձանագրվել է գնաճային միտումների կտրուկ արագացում՝ պայմանավորված ռուս-ուկրաինական հակամարտության սրման և Ռուսաստանի դեմ կիրառված պատժամիջոցների, ինչպես նաև դրանցից ածանցվող մեծ անորոշությունների ազդեցությամբ: Նշված գործոնները զգալի գնաճային արտահայտություն են ստացել հատկապես առաջին անհրաժեշտության ապրանքների դեպքում: Միևնույն ժամանակ, ՀՀ ժամանած միջազգային այցելուների գործոնով պայմանավորված, ներքին պահանջարկի արագացումը գնաճային ճնշումներ է ավելացրել նաև տեղական արտադրության ապրանքների և ծառայությունների մասով, ինչի ներքո ճշգրտվել են գնային հարաբերական կոշտություններ (բնակարանի վարձակալություն, ռեստորաններ և հյուրանոցներ, վարսավիրանոցային, ֆինանսական ծառայություններ) ունեցող մի շարք ծառայությունների գներ:

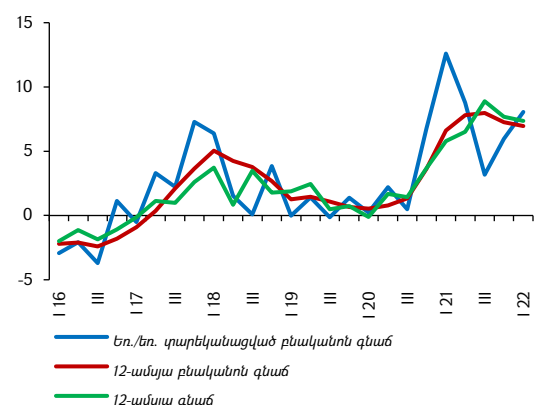
Բնականոն գնաճի տարրերից «Ծխախոտային արտադրատեսակներ» և «Ալկոհոլային խմիչքներ» ապրանքախմբերի գների աճը, ինչպես և գնահատվում էր, իր վրա է կրել տարեսկզբին ակցիզային հարկի դրույքաչափերի փոփոխության գնաճային ազդեցությունը:

Բացի վերը նշված գործոններից, հատկապես 2021 թվականի երկրորդ և երրորդ եռամսյակներում, գնաճի արագացմանն էական նպաստում է ունեցել սեզոնային պարենային ապրանքների՝ սեզոնին ոչ բնորոշ թույլ գնանկումային դրսևորումը: Հատկապես բանջարեղենի թույլ գնանկումային վարքագծի վրա իրենց ազդեցությունն են ունեցել ինչպես վատ եղանակային պայմանները, այնպես էլ առանձին ապրանքատեսակների մասով ցանքատարածությունների կրճատումն ու արտահանման աճը: Նշված գործոնների ազդեցությունը պահպանվել է հաշվետու ժամանակահատվածի ողջ հորիզոնում:

Կարգավորվող ծառայությունների սակագները 2022 թվականի առաջին եռամսյակում ընդլայնել են գնաճային միջավայրը՝ պայմանավորված հունվարից ջրամատակարարման, իսկ մարտից էլեկտրաէներգիայի սակագների աճով:

*Ընդհանուր առմամբ, ներմուծված պարենային ապրանքները հաշվետու ժամանակահատվածի ողջ ընթացքում դրսևորել են խիստ գնաճային վարքագիծ. դրանց գներն աճել են ավելի քան 10%-ով:*

**Գրաֆիկ 36**  
Բարձր գնաճային միջավայրը պահպանվել է հաշվետու ժամանակահատվածի ողջ ընթացքում



Աղբյուր՝ ՀՀ ՎԿ

#### Աղյուսակ 4

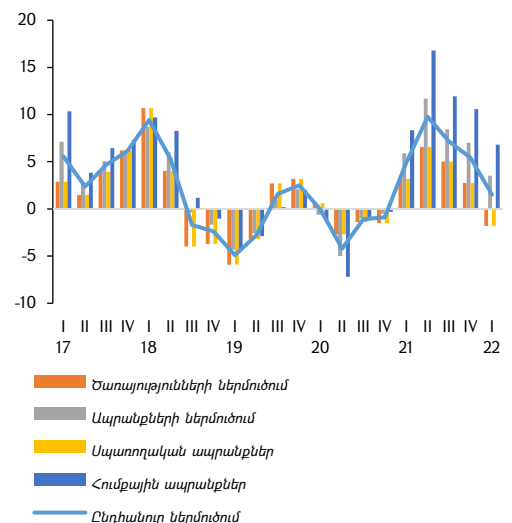
| Սպառողական գների աճն ըստ հիմնական նպաստում ունեցող ապրանքախմբերի                     |             |                                        |            |
|--------------------------------------------------------------------------------------|-------------|----------------------------------------|------------|
| Ապրանքախմբի անվանումը                                                                | Կշիռ        | 12-ամսյա գնաճ, 2022 թ. մարտի դրությամբ | Նպաստում   |
| <b>Բնականոն գնաճ</b>                                                                 | <b>75.1</b> | <b>7.0</b>                             | <b>5.2</b> |
| Հացաբուլկեղեն և ծավարեղեն                                                            | 8.1         | 13.3                                   | 1.1        |
| Միս                                                                                  | 9.0         | 9.7                                    | 0.9        |
| Յուղեր և ճարպեր                                                                      | 2.6         | 7.8                                    | 0.2        |
| Շաքարավազ                                                                            | 0.5         | 24.7                                   | 0.1        |
| Ալկոհոլային խմիչքներ                                                                 | 2.4         | 6.4                                    | 0.2        |
| Ծխախոտային արտադրատեսակներ                                                           | 1.4         | 8.8                                    | 0.1        |
| Հագուստ                                                                              | 1.3         | 6.9                                    | 0.1        |
| Կոշիկ                                                                                | 0.8         | 7.8                                    | 0.1        |
| Կենցաղային սարքեր                                                                    | 0.6         | 7.7                                    | 0.0        |
| Դեղագործական ապրանքներ, բժշկական սարքավորանք և սարքեր                                | 3.6         | -0.8                                   | 0.0        |
| Վառելիք                                                                              | 6.8         | 5.9                                    | 0.4        |
| Օդային մարդատար տրանսպորտի ծառայություն                                              | 0.6         | -11.2                                  | -0.1       |
| Ամբուլատոր ծառայություն                                                              | 2.7         | 0.9                                    | 0.0        |
| Փաստացի վճարվող վարձավճար՝ բնակարան վարձակալողի կողմից լրացուցիչ բնակատեղիների համար | 1.0         | 17.8                                   | 0.2        |
| Ռեստորաններ և հյուրանոցներ                                                           | 1.0         | 5.5                                    | 0.1        |
| <b>Ներմուծված պարենային ապրանքներ</b>                                                | <b>14.8</b> | <b>11.8</b>                            | <b>1.8</b> |
| <b>Սեզոնային պարենային ապրանքներ</b>                                                 | <b>9.4</b>  | <b>16.8</b>                            | <b>1.6</b> |
| Ձուլ                                                                                 | 1.3         | -12.5                                  | -0.2       |
| Մրգեր                                                                                | 3.2         | -3.8                                   | -0.1       |
| Բանջարեղեն                                                                           | 4.9         | 40.8                                   | 2.0        |
| <b>Կարգավորվող ծառայություններ</b>                                                   | <b>15.5</b> | <b>3.6</b>                             | <b>0.6</b> |

Աղբյուր՝ ՀՀ ՎԿ

**Ներմուծման գներ:** 2022 թ. առաջին եռամսյակում համաշխարհային տնտեսությունում պարենային ապրանքների գների որոշակի արագացում է արձանագրվել, ինչն արտահայտվել է ՀՀ ներմուծման դոլարային գների աճով: Միջանկյալ սպառման ապրանքների գների աճի տեմպերի արագացումը որոշակիորեն փոխհատուցվել է վերջնական սպառման ապրանքների գների որոշակի նվազմամբ: ՀՀ ներմուծման դոլարային գներն առաջին եռամսյակի ընթացքում, նախորդ եռամսյակի համեմատությամբ, աճել են 0.6%-ով, որի պարագայում նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի նկատմամբ

Գրաֆիկ 37

2022 թ. առաջին եռամսյակում ապրանքների և ծառայությունների ներմուծման դոլարային գների՝ նախորդ տարվա նույն եռամսյակի համեմատությամբ աճը դանդաղել է, տ/տ, %



Աղբյուր՝ ՀՀ ԿՔ հաշվարկներ

գների աճը կազմել է տ/տ 1.5%: Առաջին եռամսյակի ընթացքում աճ է արձանագրվել միջանկյալ սպառման ապրանքների դոլարային գներում, իսկ վերջնական սպառման ապրանքների դոլարային գների որոշակի նվազում է դիտվել:

Նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի նկատմամբ գնաճին հիմնականում նպաստել է նավթի, ցորենի և շաքարավազի գների աճը, ընդ որում՝ աճ է արձանագրվել ներմուծվող միջանկյալ սպառման գրեթե բոլոր ապրանքների մասով: Սպառողական ապրանքների դոլարային գների՝ նախորդ տարվա նույն եռամսյակի նկատմամբ նվազումը հիմնականում պայմանավորվել է Ռուսաստանի և Թուրքիայի անվանական փոխարժեքների՝ ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ բարձր արժեզրկումներով:

### 3.2. Տնտեսական զարգացումներ

#### 3.2.1. Տնտեսության դիրքը

**Հաշվետու ժամանակահատվածում ՀՆԱ ճեղքվածքը պահպանվել է դրական տիրույթում:** 2022 թվականի առաջին եռամսյակում տնտեսական աճը կազմել է (տե՛ս բաժին 3.2.3) 8.6%, ինչը բավականին բարձր է ԿԲ նախորդ ծրագրի գնահատականից: Սպասվածից ավելի բարձր աճին նպաստել է ծառայությունների ճյուղի, ինչպես նաև մասնավոր ծախսումների և ներքին ծառայությունների նկատմամբ արտաքին պահանջարկի բարձր աճը: Այս պարագայում ՀՆԱ ճեղքվածքը պահպանվել է դրական տիրույթում և որոշակիորեն ավելացել նախորդ եռամսյակի համեմատությամբ, ինչն էլ նպաստել է հաշվետու ժամանակահատվածում գնաճային միջավայրի ընդլայնմանը: Մյուս կողմից՝ ծառայությունների արտահանման աճը նպաստում է արժույթային շուկայում դրամի արժևորմանը, և ակնկալվում է, որ դա առաջիկայում դրական ազդեցություն կփոխանցի պահանջարկի ճշգրտման, ՀՆԱ ճեղքվածքի փակման և ներքին գնաճային միջավայրի թուլացման ուղղություններով:

#### 3.2.2. Տնտեսության ծախսային կողմը

2022 թվականի առաջին եռամսյակում ՀՆԱ աճը կազմել է 8.6%՝ պայմանավորված և՛ ներքին, և՛ արտաքին պահանջարկի աշխուժացմամբ: Ներքին պահանջարկի տեսանկյունից տնտեսական աճին բավականին մեծ դրական նպաստում է ունեցել մասնավոր ծախսումների աճը, իսկ պետական ծախսումների նպաստումը եղել է սպասվածից ավելի բացասական: Մասնավոր ծախսումների աճը

2022 թվականի առաջին եռամսյակում ՀՆԱ աճը կազմել է 8.6%՝ պայմանավորված և՛ ներքին, և՛ արտաքին պահանջարկի աշխուժացմամբ:

պայմանավորված է եղել և՛ մասնավոր սպառման, և՛ մասնավոր հիմնական միջոցների աճով՝ կազմելով 9.6%: Այսպես՝ հաշվետու եռամսյակում գրանցվել է մասնավոր հիմնական միջոցների բավականին բարձր աճ՝ 39.3%, ինչն արտահայտում է նաև շինարարության ոլորտի շարունակվող աճը և ներդրումային ապրանքների ներմուծման աշխուժացումը: Մասնավոր սպառման աճը նույնպես սպասվածից բավականին բարձր է եղել՝ 9.8%, ինչը, ըստ գնահատումների, պայմանավորված է նաև աշխարհում համավարակի հետ կապված սահմանափակումների աստիճանական թուլացման ներքո միջազգային զբոսաշրջության վերականգնմամբ: Աճին էական նպաստում է ունեցել է նաև դեպի ՀՀ միջազգային այցելությունների աճը՝ դրսևորվելով ծառայությունների ճյուղի արտահանման ավելացմամբ:

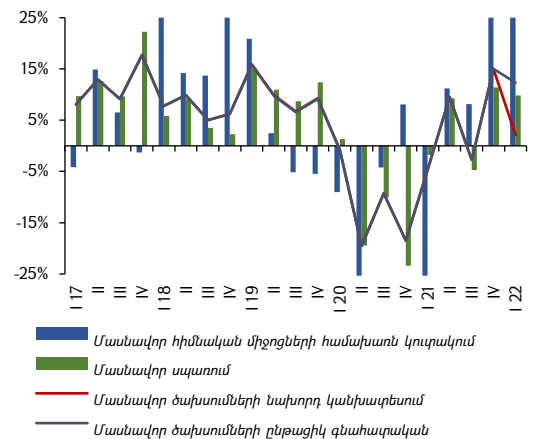
2022 թ. առաջին եռամսյակի ընթացքում համաշխարհային և ներքին տնտեսությունների սպասվածից առավել դրական զարգացումների ներքո ապրանքների և ծառայությունների արտահանման և ներմուծման իրական աճի տեմպերը գերազանցել են սպասումները: Հատկապես բարձր է եղել ապրանքների և ծառայությունների ներմուծման վերականգնումը: Նախորդ տարիների զսպված պահանջարկը, ինչպես նաև ներքին պահանջարկի վերականգնման արագացումն արտահայտվել են ապրանքների և ծառայությունների ներմուծման սպասումներից ավելի բարձր աճով: Միաժամանակ, եվրոպական երկրների կողմից զբոսաշրջության սահմանափակումների նվազեցումն արտահայտվել է զբոսաշրջության ներմուծման առավել արագ վերականգնմամբ, քան նախկինում ենթադրվում էր: Այսպես՝ 2022 թ. առաջին եռամսյակում ապրանքների և ծառայությունների իրական արտահանման աճը կազմել է տ/տ 17.6%, իսկ իրական ներմուծման աճը՝ տ/տ 26.6%:

Ամփոփելով նշենք, որ առաջին եռամսյակում զուտ իրական արտահանման նպաստումը ՀՆԱ-ին եղել է առավել բացասական, քան կանխատեսվում էր:

2022 թ. առաջին եռամսյակում ֆիզիկական անձանց դրամական զուտ փոխանցումների (ներառում է սեզոնային աշխատողների վարձատրությունը և անձնական տրանսֆերտները) դոլարային ծավալների նվազումը, ըստ գնահատումների, առավել ցածր կլինի, քան կանխատեսվում էր ՀՀ ԿԲ նախորդ եռամսյակի ծրագրում՝ կազմելով տ/տ շուրջ 12.0%: 2022 թ. առաջին եռամսյակում Ռուսաստանում գնաճային սպասումների արագացման ներքո արձանագրվել է ներքին սպառման տեղափոխում դեպի առաջին եռամսյակ, որի պարագայում ոչ արտահանելի հատվածում ձևավորվել են բարձր եկամուտներ: Դա էլ արտահայտվել է դեպի ՀՀ դրամական փոխանցումների սպասվածից բարձր մակարդակի ձևավորմամբ:

Գրաֆիկ 38

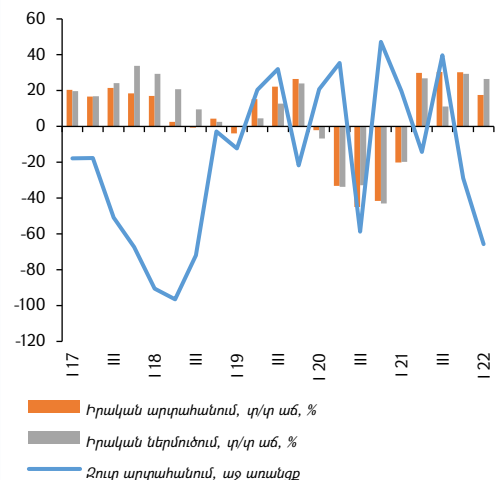
Մասնավոր ծախսումների կառուցվածքը (տ/տ, %)



Աղբյուրը՝ ՀՀ ՎԿ, ՀՀ ԿԲ գնահատում

Գրաֆիկ 39

2022 թ. առաջին եռամսյակում զուտ արտահանման դիրքը վատթարացել է (զուտ իրական արտահանում, տ/տ, %, դրական նշանը՝ բարելավում)



Աղբյուրը՝ ՀՀ ՎԿ

**Հարկաբյուջեդրային քաղաքականություն<sup>16</sup>.** 2022 թվականի առաջին եռամսյակում ԿԲ կանխատեսումների համեմատությամբ բյուջեի եկամուտները<sup>17</sup> շեղվել են ավելի կատարման, իսկ ծախսերը՝ թերակատարման ուղղությամբ: Արդյունքում՝ համախառն պահանջարկի վրա հարկաբյուջեդրային ազդակը՝ եռամսյակի համար կանխատեսված 1.2 տոկոսային կետ ընդլայնողի նկատմամբ կազմել է գրեթե չեզոք:

2022 թվականի առաջին եռամսյակում բյուջեի եկամուտները կազմել են ճշտված ծրագրի 101.5%-ը՝ պայմանավորված առավելապես այլ եկամուտներից ավելի մուտքերով: Այլ եկամուտները ծրագրի նկատմամբ գերակատարվել են մոտ 1.4 անգամ՝ պայմանավորված հիմնականում բյուջեի ժամանակավոր ազատ միջոցների օգտագործումից ստացված տոկոսավճարների ավելի մուտքերով: ՀՀ պետական բյուջեի հարկային եկամուտները փոքր-ինչ գերազանցել են ծրագրված ցուցանիշը՝ սպասվածից բարձր տնտեսական ակտիվության աճի հետ կապված:

Արդյունքում՝ եկամուտների ազդակը, կանխատեսվածին համահունչ, կազմել է 0.3 տոկոսային կետ ընդլայնող:

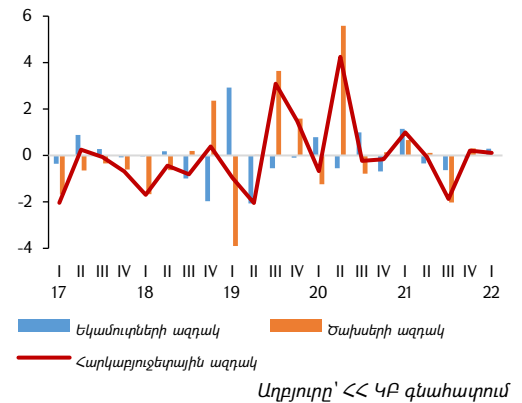
Պետական բյուջեի ծախսերն առաջին եռամսյակում կատարվել են ԿԲ կանխատեսածի 95.5%-ի չափով, զուտ վարկավորումը նույնպես զիջել է կանխատեսված ցուցանիշը: Արդյունքում՝ ծախսերի ազդակը նախորդ եռամսյակի նկատմամբ կազմել է չեզոք՝ կանխատեսված 1.2 ընդլայնողի դիմաց: Պետական բյուջեի ծախսերի կառուցվածքում թերակատարվել են ինչպես պետական սպառումը, այնպես էլ ոչ ֆինանսական ակտիվների գծով ծախսերը: Սակայն ԿԲ գնահատականների նկատմամբ ավելի ցածր կատարողական է արձանագրվել հատկապես արտաքին աջակցությամբ իրականացվող ծախսերի գծով:

Արդյունքում, եկամուտների և ծախսերի վերոնշյալ զարգացումներով պայմանավորված, երբ արձանագրվել է ծախսերի համեմատությամբ եկամուտների առավել բարձր կատարողական (ֆինանսավորման ներքին աղբյուրներում նախատեսված բյուջեի ազատ միջոցներն աճել են), առաջին եռամսյակում ձևավորվել է պետական բյուջեի 28.7 մլրդ դրամի հավելուրդ: Մինչև ժամանակ, համախմբված բյուջեի հավելուրդը կազմել է մոտ 40.0 մլրդ դրամ:

2022 թվականի առաջին եռամսյակի ընթացքում արտաքին աղբյուրներից ստացված 41 մլրդ դրամ վարկային միջոցների 34.7

Գրաֆիկ 40

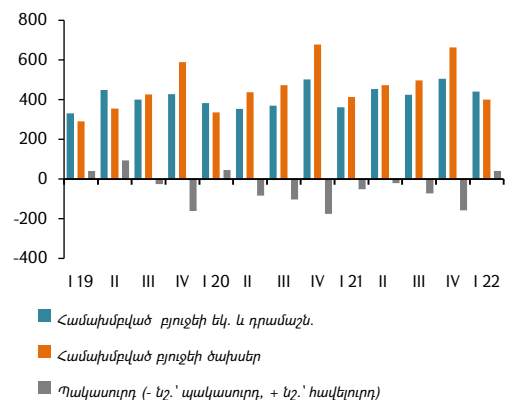
2022 թվականի առաջին եռամսյակում հարկաբյուջեդրային քաղաքականությունը նախորդ եռամսյակի նկատմամբ ունեցել է չեզոք ազդեցություն



Համախառն պահանջարկի վրա հարկաբյուջեդրային ազդակը՝ եռամսյակի համար կանխատեսված 1.2 տոկոսային կետ ընդլայնողի նկատմամբ կազմել է գրեթե չեզոք:

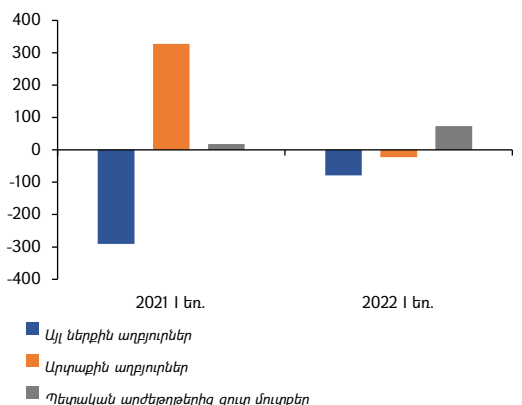
Գրաֆիկ 41

2022 թ. առաջին եռամսյակում ձևավորվել է պետբյուջեի հավելուրդ (մլրդ ՀՀ դրամ)



Գրաֆիկ 42

Ծախսերի համեմատությամբ եկամուտների առավել բարձր կատարողականի արդյունքում ձևավորվել է պետական բյուջեի հավելուրդ, որի պարագայում ֆինանսավորման ներքին աղբյուրներում աճել են ազատ միջոցները (մլրդ դրամ)



<sup>16</sup> Հարկաբյուջեդրային հարվածի վերլուծությունը կատարվել է առաջին եռամսյակի համախմբված բյուջեի փաստացի ցուցանիշներով:

<sup>17</sup> Եկամուտների ծրագրի համար հիմք է հանդիսացել 2022 թ. համար տվյալ պահին առկա ՀՀ Կառավարության ճշտված ծրագիրը: Ծախսերի մասով կանխատեսումը ԿԲ գնահատումն է:

մլրդ դրամը կազմել է Արժույթի միջազգային հիմնադրամից ստացված բյուջետային աջակցության վարկը, իսկ մնացած 6.3 մլրդ դրամը ստացվել է նպատակային վարկային ծրագրերով՝ կազմելով Կառավարության ծրագրած ցուցանիշի ընդամենը 26%-ը: Ներքին աղբյուրներում գերակշռել է պետական պարտատոմսերից ստացված զուտ եկամուտը՝ կազմելով 73.2 մլրդ դրամ:

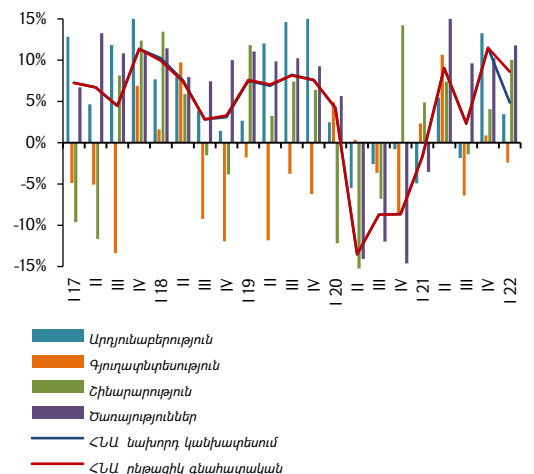
Ամփոփելով նշենք՝ հարկաբյուջետային քաղաքականության կողմից 2022 թ. առաջին եռամսյակում պահանջարկի և գնաճի տեսանկյունից արձանագրվել է չեզոք ազդեցություն՝ ծրագրված ընդլայնողի համեմատությամբ:

### 3.2.3. Տնտեսության արտադրական կողմը

2022 թվականի առաջին եռամսյակի բարձր տնտեսական աճը գերազանցել է սպասումները և պայմանավորված է եղել հիմնականում ծառայությունների ճյուղի սպասվածից բարձր աճով. վերջինս կազմել է 11.8%: Դրան նպաստել է թե՛ ներքին պահանջարկի ակտիվացումը մասնավոր խնայողությունների նվազման հաշվին, թե՛ հատկապես արտաքին պահանջարկի ավելացումը՝ պայմանավորված միջազգային այցելությունների աճով: Շինարարության ճյուղում նույնպես գրանցվել է բարձր աճ՝ 10%, ինչը մոտ է եղել սպասումներին: Ճյուղում բարձր աճը շարունակվում է հիմնականում կազմակերպությունների միջոցներով իրականացվող շինարարության հաշվին, որոնք մեծ մասամբ ուղղվում են անշարժ գույքի գործունեության ոլորտ: Սպասվածից ավելի թույլ էր արդյունաբերության ճյուղի աճը՝ 3.5%՝ հիմնականում պայմանավորված հանքարդյունաբերության ոլորտում առկա խնդիրներով: Ինչ վերաբերում է մշակող արդյունաբերության ճյուղին, ապա սպասվածից ավելի դրական զարգացումներ են եղել ոլորտում՝ հատկապես սննդամթերքի և հիմնային մետաղների արտադրության հաշվին: Որոշակիորեն նվազել է խմիչքների արտադրությունը՝ կապված կոնյակի արտադրության հետ, սակայն նախկին գնահատականների համեմատությամբ անկումը տվյալ ճյուղում ավելի փոքր է եղել: Գյուղատնտեսության ոլորտում նույնպես ավելի բացասական զարգացումներ են տեղի ունեցել հաշվետու եռամսյակում՝ պայմանավորված և՛ անասնաբուծության, և՛ բուսաբուծության ճյուղերի անկմամբ: Այս զարգացումները հետևանք են գյուղատնտեսական կենդանիների գլխաքանակի նվազման, ինչպես նաև բուսաբուծության ճյուղում իրականացվող ջերմոցների մաքրման աշխատանքների: Վերջինս կարճաժամկետ գործոն է և չի անդրադառնա տարվա ընթացքում ճյուղի զարգացումների վրա:

Գրաֆիկ 43

ՀՆԱ ճյուղային կառուցվածքը (տ/տ աճ, %)



Աղբյուրը՝ ՀՀ ՎԿ, ՀՀ ԿԲ գնահատում

### 3.2.4. Աշխատանքի շուկա

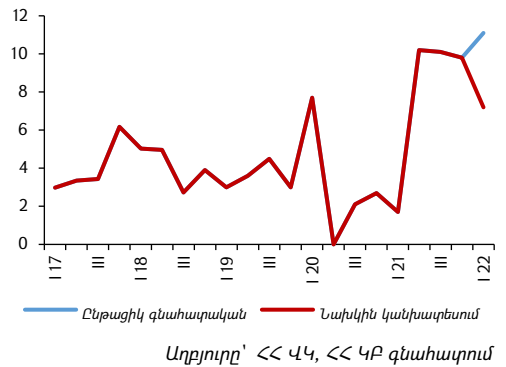
2022 թվականի առաջին եռամսյակում մասնավոր հատվածի անվանական աշխատավարձերի աճի տեմպը բարձր է եղել ԿԲ նախորդ կանխատեսումներից և կազմել է 11%՝ պայմանավորված տնտեսական ակտիվության սպասվածից ավելի բարձր աճով: Վերջինս էլ հիմնականում պայմանավորված է ծառայությունների ճյուղում մասնավոր աշխատավարձերի աճի արագացմամբ՝ թե՛ մասնավոր ծախսումների, թե՛ արտաքին պահանջարկի ավելացման արդյունքում: Մասնավոր հատվածի իրական աշխատավարձերի աճի տեմպը առաջին եռամսյակում կազմել է շուրջ 4.0%:

2022 թվականի առաջին եռամսյակում գործազրկության մակարդակը գնահատվում է 15.4%, ինչը ցածր է ԿԲ նախկին գնահատականից: Դա պայմանավորված է տնտեսական ակտիվության սպասվածից ավելի բարձր մակարդակով: Մասնավոր աշխատավարձերի բարձր աճը և գործազրկության ցածր մակարդակը, պահպանվելով հաշվետու ժամանակահատվածում, վկայում են աշխատուժի շուկայի որոշակի տաքացման նախանշանների մասին, ինչը համահունչ է նաև տնտեսությունում գնահատվող դրական ՀՆԱ ճեղքվածքին:

Միևնույն ժամանակ, հաշվետու ժամանակահատվածում ձեռնարկությունների միավոր աշխատուժի ծախսերի աճը որոշակիորեն արագացել է՝ կազմելով 4.3%, որն արտացոլում է միավոր աշխատուժի հաշվով թողարկման աճի նկատմամբ մասնավոր աշխատավարձերի առաջանցիկ աճը: Այսպիսով՝ հաշվետու եռամսյակում աշխատուժի շուկայի կողմից գնաճային ճնշումները պահպանվել են:

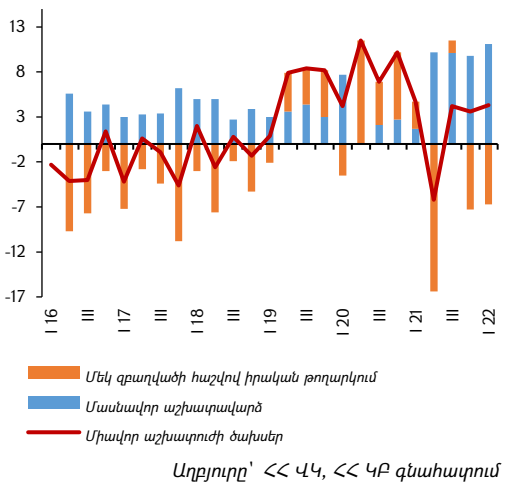
Գրաֆիկ 44

Մասնավոր անվանական աշխատավարձ (տ/տ աճ, %)



Գրաֆիկ 45

Միավոր աշխատուժի ծախսեր<sup>15</sup> (տ/տ աճ, %)



### 3.3. Ֆինանսական շուկայի զարգացումներ

**2022 թ. առաջին եռամսյակի ընթացքում ԿԲ-ն վերաֆինանսավորման փոկոսադրույքը բարձրացրել է 1.5 փոկոսային կետով և սահմանել 9.25%:**

Փետրվարի սկզբին ԿԲ Խորհուրդը, հաշվի առնելով արտաքին հատվածից փոխանցվող և ՀՀ տնտեսությունում պահպանվող բարձր գնաճային միջավայրն ու գնաճային սպասումների վերաբերյալ գնահատականները, ինչպես նաև կարևորելով ԿԲ գործողությունների հետևողականությունը, վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքը 0.25 տոկոսային կետով բարձրացնելու որոշում էր կայացրել:

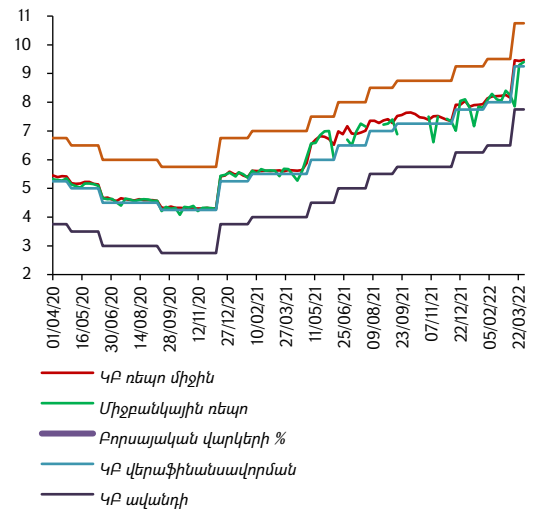
2022 թ. առաջին եռամսյակի ընթացքում ԿԲ-ն վերաֆինանսավորման փոկոսադրույքը բարձրացրել է 1.5 փոկոսային կետով և սահմանել 9.25%:

<sup>15</sup> Միավոր աշխատուժի ծախսերում արտադրողականությունը ներկայացված է բացասական նպաստումով:

Փետրվարի վերջից, աշխարհաքաղաքական զարգացումների ներքո, ռուս-ուկրաինական ռազմաքաղաքական հակամարտության և Ռուսաստանի նկատմամբ կիրառվող պատժամիջոցների պայմաններում և՛ համաշխարհային, և՛ ՀՀ տնտեսություններում արձանագրվել էր կանխատեսվածի համեմատությամբ ավելի բարձր գնաճ: Գործընկեր երկրների կենտրոնական բանկերի գործողություններն ընթացել են հիմնականում դրամավարկային պայմանների խստացման ուղղությամբ՝ որոշ դեպքերում նաև արտահերթ որոշումներով աննախադեպ մեծ քայլով քաղաքականության տոկոսադրույքի բարձրացմամբ: Վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքի սահմանման հերթական՝ մարտի 15-ի նիստում ՀՀ ԿԲ խորհուրդը ևս 1.25 տոկոսային կետով վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքը բարձրացնելու վերաբերյալ որոշում էր կայացրել, որի հիմքում բարձր անորոշության ներքո երկրի ռիսկ-հավելավճարի էական ավելացման և գնաճի կանխատեսվող արագացման ու գնաճային սպասումների աճի գնահատականներն էին: Միաժամանակ, ԿԲ խորհուրդը հայտարարել էր տնտեսական հեռանկարի հետ կապված անորոշության պայմաններում գնաճային սպասումների ավելացման ռիսկերի պահպանման դեպքում հետագայում դրամավարկային պայմանների հնարավոր խստացման մասին՝ ուղղված գների կայունության նպատակի իրագործմանը:

Գրաֆիկ 46

Եռամսյակի ընթացքում կարճաժամկետ տոկոսադրույքները շարունակել են ձևավորվել ԿԲ քաղաքականության տոկոսադրույքի շուրջ



Աղբյուր՝ ՀՀ ԿԲ

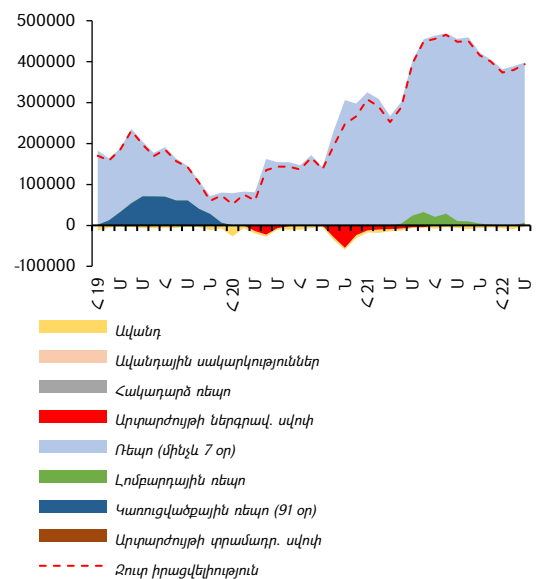
Աղյուսակ 5

| ՀՀ ֆինանսական շուկայի միջին տոկոսադրույքները                                    |                   |                   |                   |                   |                   |                   |                   |                   |
|---------------------------------------------------------------------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| Ցուցանիշներ                                                                     | 05.05.21-15.06.21 | 16.06.21-03.08.21 | 04.08.21-14.09.21 | 15.09.21-02.11.21 | 03.11.21-14.12.21 | 15.12.21-01.02.22 | 02.02.22-15.03.22 | 16.03.22-03.05.22 |
| ԿԲ վերաֆինանսավորման տոկոսադրույք (եռամսյակի վերջի դրությամբ)                   | 6.0               | 6.5               | 7.00              | 7.25              | 7.25              | 7.75              | 8.00              | 9.25              |
| ԿԲ ռեպո տոկոսադրույք                                                            | 6.7               | 6.97              | 7.34              | 7.55              | 7.44              | 7.93              | 8.20              | 9.46              |
| Միջբանկային ռեպո տոկոսադրույք (մինչև 7 օր)                                      | 6.59              | 6.9               | 7.14              | 7.84              | 7.05              | 7.68              | 8.14              | 9.39              |
| Պետական պարտատոմսերի եկամտաբերություններն ըստ եկամտ. կորի (եռ. վերջի դրությամբ) |                   |                   |                   |                   |                   |                   |                   |                   |
| Կարճաժամկետ պարտատոմսեր՝ 1 տարի                                                 | 7.15              | 7.59              | 8.18              | 8.58              | 8.84              | 9.02              | 9.08              | 10.13             |
| Միջնաժամկետ պարտատոմսեր՝ 5 տարի                                                 | 8.37              | 8.75              | 9.37              | 9.71              | 9.82              | 9.90              | 9.93              | 10.97             |
| Երկարաժամկետ պարտատոմսեր՝ 30 տարի                                               | 9.45              | 9.55              | 10.03             | 10.14             | 10.08             | 10.17             | 10.25             | 11.20             |

Աղբյուր՝ ՀՀ ԿԲ

Գրաֆիկ 47

ՀՀ ԿԲ գործառնությունների միջոցով իրացվելիության տրամադրման և ներգրավման ծավալները (միջին ամսական պաշար, մլն ՀՀ դրամ)



Աղբյուր՝ ՀՀ ԿԲ

Չնայած 2022 թ. առաջին եռամսյակի ընթացքում ֆինանսական շուկայում ընթացող զարգացումներին՝ կապված առավելապես արժույթային շուկայում տատանողականության աճի և դրանից ածանցվող անորոշությունների բարձր մակարդակի հետ, ֆինանսական համակարգը բնութագրվել է իրացվելիության և կապիտալի բարձր մակարդակով, և շուկաներում որևէ էական խաթարում տեղի չի ունեցել: ԿԲ-ի կողմից առևտրային բանկերին տրամադրվող կարճաժամկետ իրացվելիության մակարդակի զգալի փոփոխություն չի արձանագրվել: 7-օրյա ռեպո հիմնական գործիքի միջոցով տրամադրված դրամային իրացվելիության ծավալը եղել է կանխատեսվածի շրջանակում: Շուկայական կարճաժամկետ տոկոսադրույքները շարունակել են ձևավորվել ԿԲ քաղաքականության տոկոսադրույքի շուրջ:

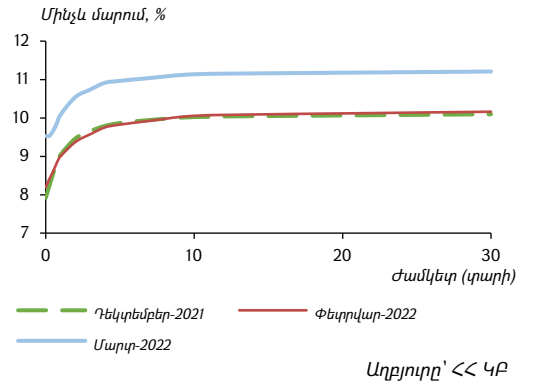
Եռամսյակի ընթացքում պետական պարտատոմսերի շուկան ևս, արձագանքելով քաղաքականության տոկոսադրույքի փոփոխություններին, բնութագրվել է տոկոսադրույքների աճով: Ընդ որում, եկամտաբերությունների աճը ավելին է եղել կարճաժամկետ հատվածում՝ հատկապես մինչև 3 ամիս ժամկետով պարտատոմսերի շրջանում: Փետրվարին եկամտաբերության կորի փոփոխություն 2021 թ. դեկտեմբերի համեմատությամբ գրեթե չի արձանագրվել, իսկ մարտի վերջին արդեն, անորոշությունների ավելացման պայմաններում և ԿԲ քաղաքականության գործողությունների արդյունքում, նկատելի է եղել եկամտաբերությունների աճ կորի ողջ երկայնքով: Եկամտաբերության կորի դիրքը մարտի վերջին, դեկտեմբերի համեմատությամբ, զուգահեռ տեղաշարժվել է վեր, միջին հաշվով, 1.17 տոկոսային կետով: Կարելի է նաև փաստել, որ շուկայի մասնակիցների գնաճային սպասումները մնացել են համեմատաբար խարսխված, ինչը արտացոլվել է երկարաժամկետ տոկոսադրույքների՝ համեմատաբար ավելի դանդաղ փոփոխություններում:

2022 թ. առաջին եռամսյակի ընթացքում վարկավորման պայմանների էական դյուրացումներ չեն իրականացվել, և գրեթե բոլոր վարկատեսակներում խստացվել է տոկոսադրույքի պայմանը:

Վարկային պայմանների հարցումների համաձայն՝ եռամսյակի ընթացքում բանկերի և վարկային կազմակերպությունների վարկային առաջարկի պայմանների վրա զսպող ազդեցություն են ունեցել անորոշությունների բարձր մակարդակի և տնտեսական ակտիվության դանդաղման սպասումները, ինչպես նաև ներգրավվող ռեսուրսների թանկացումը: Թեև նախորդ եռամսյակի համեմատությամբ վարկավորման ծավալների որոշակի աճ է արձանագրվել, այդուհանդերձ, վարկավորման ընդհանուր ծավալը 12-ամսյա կտրվածքով 2022 թվականի մարտին նվազել է 1.0%-ով: Շարունակել է համեմատաբար դրական վարքագիծ դրսևորել հիպոտեկային վարկավորումը:

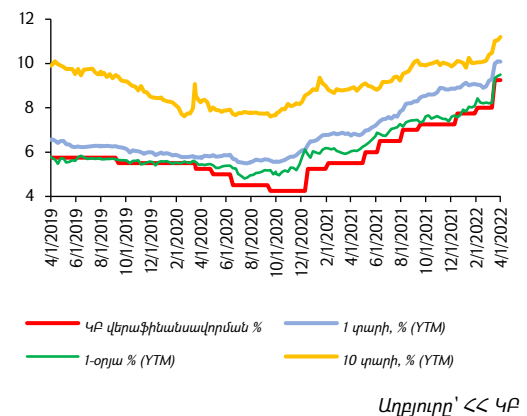
Գրաֆիկ 48

2022 թ.առաջին եռամսյակում պետական պարտատոմսերի եկամտաբերություններն աճել են կորի ողջ երկայնքով



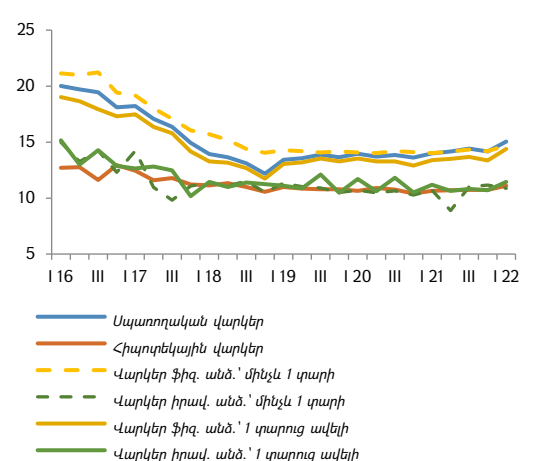
Գրաֆիկ 49

ԿԲ վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքի և ՊՊ եկամտաբերությունների դինամիկան (%)



Գրաֆիկ 50

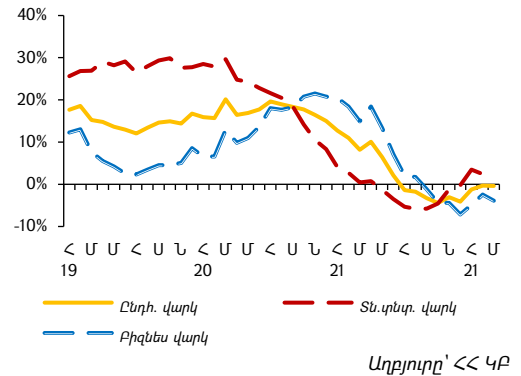
2022 թ. առաջին եռամսյակում վարկավորման տոկոսադրույքների աճ նկատվել է գրեթե բոլոր վարկատեսակներում (%)



Արժութային շուկան թերևս ֆինանսական շուկայի այն հատվածն էր, որտեղ եռամսյակի ընթացքում առավել ցայտուն են դրսևորվել ռուս-ուկրաինական հակամարտության հետևանքները՝ դրանից ածանցվող անորոշությունների պայմաններում ՀՀ դրամ/ԱՄՆ դոլար փոխարժեքի տատանողականության ավելացմամբ: Դեպի Հայաստան միջազգային այցելուների ու արտերկրից դրամական փոխանցումների մեծ ներհոսքը մարտի կեսից սկսած նպաստել է ՀՀ դրամ/ԱՄՆ դոլար փոխարժեքի շարունակական արժևորմանը: Ստեղծված իրավիճակում Կենտրոնական բանկը արժութային շուկայում որևէ միջամտություն չի ունեցել: Արդյունքում՝ 2022 թ. առաջին եռամսյակում ՀՀ դրամ/ԱՄՆ դոլար միջին փոխարժեքի արժեզրկումը նախորդ եռամսյակի համեմատությամբ կազմել է ընդամենը 1.2%: Դիտարկվող ժամանակահատվածում ՀՀ դրամի արժևորումը ՌԴ ռուբլու նկատմամբ կազմել է 14.7%՝ պայմանավորված ՌԴ արժութային շուկայում ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ ռուբլու կտրուկ արժեզրկմամբ:

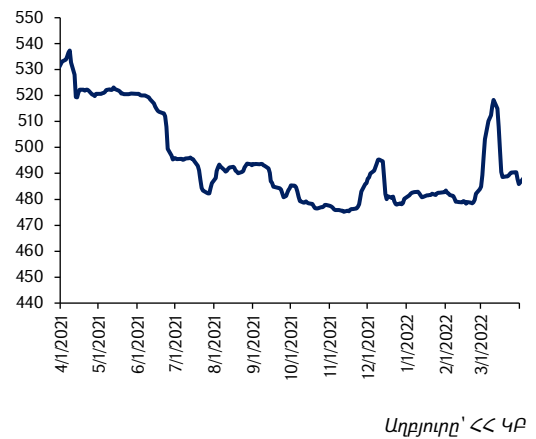
Գրաֆիկ 51

Բանկերի կողմից տրամադրված վարկերի 12-ամսյա աճի դինամիկան



Գրաֆիկ 52

ԱՄՆ դոլար / ՀՀ դրամ փոխարժեքի դինամիկան ապրիլ 2021 - մարտ 2022



#### 4. ԱՄՓՈՓՈՒՄ

**Համաձայն ՀՀ ԿԲ 2022 թ. երկրորդ եռամսյակի դրամավարկային քաղաքականության ծրագրի՝ 12-ամսյա գնաճն առաջիկայում կպահպանվի նպատակային ցուցանիշից բարձր մակարդակում, այնուհետև աստիճանաբար կնվազի և 2023 թ. երկրորդ կեսից կկայունանա նպատակային 4% ցուցանիշի շուրջ:** Կարճաժամկետ հատվածում գնաճի գործոնների կազմում գերակշռող են համաշխարհային գնաճային երևույթների և արտաքին պահանջարկի ազդեցությունները, որոնք ՀՀ դրամի զուգահեռաբար ընթացող արժևորման ներքո հետագայում կթուլանան՝ չեզոքացնելով գնաճի ու գնաճային սպասումների հետ կապված ռիսկերը: Ելնելով նշվածից և այն հանգամանքից, որ դրամավարկային պայմանների նախորդ՝ համեմատաբար մեծ քայլով խստացումը բավարար արձագանք էր բարձր գնաճային միջավայրի մեղմման ուղղությամբ՝ Կենտրոնական բանկն այս փուլում անփոփոխ է թողել քաղաքականության տոկոսադրույքը: Միաժամանակ, ԿԲ-ն հետևողական է լինելու՝ համարժեք գործողություններով ապահովելու գնաճի կայունացում և չեզոքացնելու գնաճային սպասումների ապախարսխման ցանկացած ռիսկ: Միջնաժամկետում, իրականացվող դրամավարկային քաղաքականության ներքո, գնաճը կնվազի և 2023 թ. երկրորդ կեսից **կկայունանա նպատակային 4% ցուցանիշի շուրջ:**

**Կանխատեսվող հորիզոնում գնաճի կանխատեսված հետագծից շեղման ռիսկերը հավասարակշռված են,** և դրանց ցանկացած դրսևորման դեպքում Կենտրոնական բանկը պատրաստ է համապատասխանորեն արձագանքելու՝ միջնաժամկետ հատվածում գների կայունության նպատակի իրագործումն ապահովելու համար:

**Վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքի վերաբերյալ**

**2022 թվականի հունիսի 14-ի ՀՀ ԿԲ խորհրդի նիստին  
մասնակցում էին**

**ՀՀ ԿԲ նախագահ Մ. Գալստյանը, ՀՀ ԿԲ նախագահի  
տեղակալներ Ն. Երիցյանը և Հ. Խաչատրյանը,  
խորհրդի անդամներ Ա. Ստեփանյանը, Հ. Ղահրամանյանը,  
Դ. Նահապետյանը, Ա. Մանուկյանը, Լ. Սահակյանը**

Խորհրդի նիստը սկսվեց հունիսի 14-ի դրությամբ Իրավիճակային հաշվետվության ներկայացմամբ: Քննարկվեցին գնաճի, արտաքին միջավայրի, իրական, հարկաբյուջետային, ֆինանսական և դրամավարկային հատվածների զարգացումները: Քննարկման առանցքային թեմա էին ուս-ուկրահանական շարունակվող հակամարտության, Ռուսաստանի տնտեսության նկատմամբ կիրառվող տարբեր պատժամիջոցների և ՀՀ հիմնական գործընկեր երկրների ու հատկապես Հայաստանի տնտեսության, ինչպես նաև ֆինանսական շուկաների վրա հնարավոր ազդեցությունների ուղղությունների, չափի, տևականության գնահատականները:

Արձանագրվեց, որ 2022 թ. մայիսին գրանցվել է 0.1% գնաճ՝ նախորդ տարվա նույն ամսվա 0.4% գնանկման փոխարեն: Ամսվա գնաճին հիմնականում նպաստել են ոչ պարենային ապրանքների և ծառայությունների գների՝ համապատասխանաբար 0.6% և 0.8% աճերը, իսկ պարենային ապրանքների գները նվազել են 0.6%-ով: Հատկապես մեծ աճ է արձանագրվել «Տրանսպորտ», «Հանգիստ և մշակույթ», «Տնային գործածության առարկաներ, կենցաղային տեխնիկա և բնակարանների խնամքի ամենօրյա գործունեություն» և «Բնակարանային ծառայություններ» ենթախմբերի ապրանքների գներում՝ ընդհանուր հաշվով 4.4%, որը, համաձայն գնահատականների, կրել է ծառայությունների ճյուղում պահանջարկի էական ավելացման ազդեցությունը: Բարձր գնաճ է արձանագրվել նաև «Յուղեր և ճարպեր» ու «Ծխախոտային արտադրատեսակներ» ենթախմբերի գներում՝ համապատասխանաբար 3.4% և 3.0%: Ամսվա ընթացքում դիտվել է «Բանջարեղեն», «Միրգ» և «Կաթնամթերք, պանիր և ձու» ենթախմբերի գների նվազում՝ համապատասխանաբար 5.4%, 0.7% և 2.7%: **Այս փոփոխությունների արդյունքում 12-ամսյա գնաճն ավելացել է և ամսվա վերջին կազմել 9.0%: 12-ամսյա բնականոն գնաճը ևս ավելացել է՝ կազմելով 8.4%:**

Ներկայացվեցին արտաքին հատվածի ընթացիկ զարգացումները: Արձանագրվեց, որ ռուս-ուկրաինական հակամարտության, Ռուսաստանի տնտեսության նկատմամբ կիրառվող պատժամիջոցների և դրանցից ածանցվող բարձր անորոշության պահպանման ազդեցությամբ ՀՀ հիմնական գործընկեր երկրներում շարունակվում են տնտեսական ակտիվության տեմպերի դանդաղման միտումները: Դրան զուգահեռ, արժեշտիների պահպանվող խաթարումների հետևանքով, միջազգային ապրանքահումքային շուկաներում, ինչպես նաև գործընկեր երկրներում դիտվում է գնաճային միջավայրի շարունակական ընդլայնում: Նման իրավիճակում գործընկեր երկրներից ԱՄՆ ԴՊՀ-ն և ԵԿԲ-ն, գնաճը միջնաժամկետ հատվածում թիրախային մակարդակ վերադարձնելու և գնաճային սպասումների ապախարսխման ռիսկերը կառավարելու նպատակով, նախանշում են վարել սպասվածից ավելի խիստ դրամավարկային քաղաքականություն: Ռուսաստանում, հակամարտության սրման սկզբնական փուլում, ՌԿԲ-ի կտրուկ արձագանքման և կապիտալի ու դրամավարկային պայմանների խստացման արդյունքում գնաճը և գնաճային սպասումներն էականորեն նվազել են, ինչը թույլ է տալիս ԿԲ-ին շարունակաբար թուլացնել դրամավարկային պայմանները՝ նպաստելով տնտեսության հետագա կառուցվածքային վերափոխումների սահուն ընթացքին:

Խորհուրդը քննարկեց ՀՀ տնտեսության զարգացումները և արձանագրեց, որ 2022 թ. երկրորդ եռամսյակում ևս շարունակվում են տնտեսական ակտիվության բարձր աճի միտումները՝ պայմանավորված ծառայությունների և շինարարության ճյուղերի բարձր աճերով: Ծառայությունների ոլորտի աճին շարունակում է նպաստել ռուս-ուկրաինական հակամարտության պահպանման պայմաններում դեպի Հայաստան միջազգային այցելուների և ֆինանսական մեծածավալ ներհոսքը: Ամբողջական պահանջարկի կառուցվածքում դիտվում է նաև ներքին պահանջարկի արագացում՝ պայմանավորված «հետաձգված» մասնավոր ծախսումների վերականգնվող աճով: Նշվեց նաև, որ 2022 թ. ներքին պահանջարկի վրա հարկաբյուջետային քաղաքականության ազդեցության գնահատականը, ինչպես նախանշվում էր դրամավարկային քաղաքականության առաջին եռամսյակի ծրագրում, շարունակում է մնալ զսպող:

Քննարկվեցին ՀՀ ֆինանսական շուկայի զարգացումները և արձանագրվեց, որ երկրորդ եռամսյակում շուկայական կարճաժամկետ տոկոսադրույքները ձևավորվել են քաղաքականության տոկոսադրույքի շուրջ: Միաժամանակ, միջազգային այցելուների կողմից ներքին ծառայությունների նկատմամբ պահանջարկի (արտաքին պահանջարկի) զգալի աճի և արտերկրից ֆինանսական փոխանցումների մեծ ներհոսքի ազդեցությամբ ՀՀ արժույթային շուկայում դիտվում է դրամի արժևորում: Միաժամանակ, նման մեծածավալ

հոսքերի պայմաններում արժույթային շուկայում դիտարկված կարճաժամկետ խաթարումների և խնդիրների չեզոքացման նպատակով ԿԲ-ն արժույթային շուկայում ունեցել է փոքր չափով իրավիճակային միջամտություն՝ նպաստելով ֆինանսական շուկայի բնականոն գործունեությանը:

Անդրադառնալով ձևավորված գնաճային միջավայրին և գնաճային սպասումներին՝ Խորհուրդն արձանագրեց, որ երկրորդ եռամսյակում գնաճային միջավայրն ընդլայնվել է, որին համահունչ որոշակի արագացել են նաև գնաճային սպասումները: Դրան շարունակում է նպաստել համաշխարհային արժեզրեզման խաթարումների հետևանքով ապրանքահումքային միջազգային շուկաներից՝ ներմուծվող մի շարք ապրանքների միջոցով ներքին գներին փոխանցվող գնաճային ազդեցությունը: Գնաճին նպաստում են նաև հատկապես ծառայությունների ոլորտում ամբողջական պահանջարկի դրական զարգացումները, այդուհանդերձ գնահատվում է, որ որոշ «կոշտ» ծառայությունների գներ առաջին եռամսյակում արդեն իսկ էականորեն ճշգրտվել են, ուստի այդ ոլորտում գների հետագա ճշգրտումը որոշակիորեն կդանդաղի: Մյուս կողմից՝ ակնկալվում է, որ դրամի փոխարժեքի արժևորումը աստիճանաբար դրական ազդեցություն կփոխանցի արտաքին պահանջարկի ճշգրտման, ներքին գնաճային միջավայրի թուլացման ու գնաճային սպասումների նվազման ուղղությամբ:

Իրավիճակային հաշվետվության և արտաքին ու ներքին մակրոտնտեսական զարգացումների քննարկումից հետո Խորհուրդն անցավ դրամավարկային քաղաքականության ուղղությունների քննարկմանն ու քաղաքականության տոկոսադրույքի որոշման կայացմանը: Կանխատեսող թիմը Խորհրդին էր ներկայացրել վերոնշյալ միջավայրում առաջիկա մակրոտնտեսական զարգացման հեռանկարների և դրամավարկային քաղաքականության խստացումը շարունակելու սցենար: Խորհրդի առանձին անդամներ համակարծիք էին, որ գնաճային գործոնները և ապագայում նշմարվող ռիսկերը գերակշռում են, ուստի անհրաժեշտ է շարունակել դրամավարկային քաղաքականության հետևողական խստացումը և քաղաքականության տոկոսադրույքի բարձրացումը: Սակայն Խորհրդի անդամների մեծամասնության կարծիքով ներկայիս գնաճի գործոնների կազմում գերակշռում են համաշխարհային գնաճային երևույթների և արտաքին պահանջարկի ազդեցությունները, որոնք ՀՀ դրամի զուգահեռաբար ընթացող արժևորման ներքո առաջիկայում կթուլանան՝ չեզոքացնելով գնաճի ու գնաճային սպասումների հետ կապված ռիսկերը: Ելնելով այս դատողություններից և այն հանգամանքից, որ դրամավարկային պայմանների նախորդ՝ համեմատաբար մեծ քայլով խստացումը բավարար արձագանք էր բարձր գնաճային միջավայրի մեղմման ուղղությամբ՝ նրանք նպատակահարմար էին գտնում ձեռնպահ մնալ տոկոսադրույքի փոփոխությունից:

Այսպիսով՝ **ԿԲ խորհուրդը ձայների մեծամասնությամբ որոշեց վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքը թողնել անփոփոխ:** Այս ամենով հանդերձ՝ ԿԲ խորհուրդը կարևորում էր համարժեք գործողություններով գնաճի կայունացում ապահովելու և գնաճային սպասումների ապախարսխման ցանկացած ռիսկ չեզոքացնելու իր հետևողականությունը: Կանխատեսվում էր, որ նման քաղաքականության արդյունքում 12-ամսյա գնաճն աստիճանաբար կնվազի և միջնաժամկետ հորիզոնում կմոտենա նպատակային 4% ցուցանիշին:

ԿԲ խորհուրդը գնահատում էր, որ աշխարհաքաղաքական զարգացումներով պայմանավորված մակրոտնտեսական հեռանկարի հետ կապված բարձր անորոշությունը դեռևս պահպանվում է: Միաժամանակ, առկա են կանխատեսված ուղեգծից գնաճի շեղման ռիսկեր, որոնք հիմնականում հավասարակշռված են: Դրանք հիմնականում հանգում են ցամաքային ճանապարհով ՀՀ-ից ապրանքների արտահանման և ներմուծման տրանսպորտային բեռնափոխադրումների հետ կապված խնդիրներին, միջազգային արժեշղթաների խաթարումների համաշխարհային ազդեցություններին, ինչպես նաև դրամի արժևորման՝ գնաճին փոխանցման ուղիների գործողությանը: Ռիսկերի որևէ ուղղությամբ դրսևորման պարագայում խորհուրդը համարժեքորեն կարձագանքի և կապահովի գների կայունության նպատակը:

Խորհուրդը հաստատեց ԿԲ գործիքների տոկոսադրույքների վերաբերյալ որոշումը և առաջարկվող մամուլի հաղորդագրությունը, որոնք կցվում են:

**ՀԱՅԱՍՏԱՆԻ ՀԱՆՐԱՊԵՏՈՒԹՅԱՆ  
ԿԵՆՏՐՈՆԱԿԱՆ ԲԱՆԿԻ ԽՈՐՀՈՒՐԴ**

**Ո Ր Ո Շ ՈՒ Մ**

**ՀԱՅԱՍՏԱՆԻ ՀԱՆՐԱՊԵՏՈՒԹՅԱՆ ԿԵՆՏՐՈՆԱԿԱՆ ԲԱՆԿԻ  
ԴՐԱՄԱՎԱՐԿԱՅԻՆ ՔԱՂԱՔԱԿԱՆՈՒԹՅԱՆ ԳՈՐԾԻՔՆԵՐԻ  
ՏՈԿՈՍԱԴՐՈՒՅՔՆԵՐԻ ՍԱՀՄԱՆՀԱՄ ԵՎ  
ՎԵՐԱՖԻՆԱՆՍԱՎՈՐՄԱՆ ՏՈԿՈՍԱԴՐՈՒՅՔԻ ՎԵՐԱԲԵՐՅԱԼ  
ՄԱՍԼՈ ՀԱՂՈՐԴԱԳՐՈՒԹՅԱՆ ՄԱՍԻՆ**

Ղեկավարվելով «Հայաստանի Հանրապետության կենտրոնական բանկի մասին» օրենքի 2-րդ հոդվածի 3-րդ մասով, 20-րդ հոդվածի «գ» և «ե» կետերով և «Նորմատիվ իրավական ակտերի մասին» Հայաստանի Հանրապետության օրենքի դրույթներով՝ Հայաստանի Հանրապետության կենտրոնական բանկի խորհուրդը որոշում է

1. Հայաստանի Հանրապետության կենտրոնական բանկի վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքը սահմանել 9.25%:

2. Հայաստանի Հանրապետության կենտրոնական բանկի կողմից տրամադրվող լոմբարդային ռեպո գործիքի տոկոսադրույքը սահմանել 10.75%:

3. Հայաստանի Հանրապետության կենտրոնական բանկի կողմից դրամական միջոցների ներգրավման գործիքի տոկոսադրույքը սահմանել 7.75%:

4. Հավանություն տալ Հայաստանի Հանրապետության կենտրոնական բանկի վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքի վերաբերյալ մամլո հաղորդագրությանը (կցվում է):

5. Սույն որոշումն ուժի մեջ է մտնում Հայաստանի Հանրապետության կենտրոնական բանկի ինտերնետային տնային էջում հրապարակման օրվան հաջորդող օրը:

**ՀՀ ԿԲ ՆԱԽԱԳԱՀ**

**ՄԱՐՏԻՆ ԳԱԼՍՏՅԱՆ**  
*14 հունիսի 2022 թ.*

2022 թ. հունիսի 14-ի նիստում ԿԲ խորհուրդը որոշեց անփոփոխ թողնել վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքը՝ սահմանելով 9.25%:

2022 թ. մայիսին 12-ամսյա գնաճն ավելացել է և կազմել 9.0%: 12-ամսյա բնականոն գնաճը ևս ավելացել է՝ կազմելով 8.4%:

Ռուս-ուկրաինական հակամարտությունը շարունակում է բացասաբար անդրադառնալ ՀՀ հիմնական գործընկեր երկրների տնտեսական և ֆինանսական շուկայի զարգացումների վրա: Համաշխարհային արժեշտանքների պահպանվող խաթարումները և միջազգային ապրանքահումքային շուկաներում գների շարունակական աճը հանգեցնում են համաշխարհային գնաճային միջավայրի ընդլայնմանը: Զարգացած երկրների կենտրոնական բանկերը նախանշում են դրամավարկային քաղաքականության համեմատաբար ավելի արագ տեմպերով խստացման մասին: Այսպիսով՝ արտաքին հատվածից ՀՀ տնտեսության վրա գնաճային ազդեցությունը դեռևս պահպանվում է:

2022 թ. երկրորդ եռամսյակում պահպանվում է ՀՀ տնտեսության բարձր ակտիվությունը: Միջազգային այցելուների զգալի ներհոսքը և ներքին մասնավոր ծախսումների աճը նպաստում են ծառայությունների ճյուղի և ամբողջական պահանջարկի ավելացմանը: Սա հանգեցնում է ընդհանուր գնաճային միջավայրի ընդլայնմանը և գնաճային սպասումների աճին: ՀՀ ծառայությունների արտահանման էական աճը և ֆինանսական ներհոսքը նպաստում են նաև արժույթային շուկայում դրամի արժևորմանը: Գնահատվում է, որ առաջիկայում վերջինս դրական ազդեցություն կփոխանցի ներքին գնաճային միջավայրի թուլացման ուղղությամբ:

***Ստեղծված իրավիճակում խորհուրդը նպատակահարմար է գտնում քաղաքականության տոկոսադրույքը թողնել անփոփոխ:***

ԿԲ խորհուրդը հետևողական է լինելով՝ համարժեք գործողություններով ապահովելու գնաճի կայունացում և չեզոքացնելու գնաճային սպասումների ապախարսխման ցանկացած ռիսկ: Կանխատեսվում է, որ 12-ամսյա գնաճն աստիճանաբար կնվազի և միջնաժամկետ հորիզոնում կմոտենա նպատակային 4% ցուցանիշին:

ԿԲ խորհուրդը գնահատում է, որ աշխարհաքաղաքական զարգացումներով պայմանավորված մակրոտնտեսական հեռանկարի հետ կապված բարձր անորոշությունը դեռևս պահպանվում է: Միաժամանակ, կանխատեսված ուղեգծից գնաճի շեղման ռիսկերը հիմնականում հավասարակշռված են: Ռիսկերի՝ որևէ ուղղությամբ դրսևորման պարագայում խորհուրդը համարժեքորեն կարձագանքի և կապահովի գների կայունության նպատակը:

*Կենտրոնական բանկի հասարակայնության հետ  
կապերի ծառայություն*

# ՀՀ ՀԻՄՆԱԿԱՆ ՄԱԿՐՈՏՆՏԵՍԱԿԱՆ ՑՈՒՑԱՆԻՇՆԵՐ

| Ցուցանիշներ                                                    | 2015    | 2016   | 2017    | 2018    | 2019    | 2020    | 2021    | 2022    | 2023    | 2024    | 2025    |
|----------------------------------------------------------------|---------|--------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
|                                                                | փաստ.   | փաստ.  | փաստ.   | փաստ.   | փաստ.   | փաստ.   | փաստ.   | ծրագիր  | ծրագիր  | ծրագիր  | ծրագիր  |
| <b>Արտաքին հատված</b>                                          |         |        |         |         |         |         |         |         |         |         |         |
| ԱՄՆ տնտեսական աճ (%) (իրական աճ)                               | 2.7     | 1.7    | 2.3     | 2.9     | 2.3     | -3.4    | 5.8     | 1.7     | 1.2     | 2.6     | 3.0     |
| Եվրոգոտու տնտեսական աճ (%) (իրական աճ)                         | 1.9     | 1.8    | 2.7     | 1.9     | 1.3     | -6.5    | 5.4     | 3.0     | 1.4     | 0.5     | 1.1     |
| Ռուսաստանի տնտեսական աճ (%) (իրական աճ)                        | -1.9    | 0.2    | 1.8     | 2.8     | 2.0     | -2.9    | 4.7     | -7.4    | -0.9    | 2.4     | 1.7     |
| ԱՄՆ գնաճ (միջին, %)                                            | 0.1     | 1.3    | 2.1     | 2.4     | 1.8     | 1.2     | 4.7     | 8.5     | 5.7     | 2.3     | 1.5     |
| Եվրոգոտու գնաճ (միջին, %)                                      | 0.0     | 0.2    | 1.5     | 1.7     | 1.2     | 0.3     | 2.6     | 7.6     | 5.6     | 2.5     | 1.4     |
| Ռուսաստանի գնաճ (միջին, %)                                     | 14.4    | 6.8    | 3.6     | 2.8     | 4.4     | 3.3     | 6.7     | 15.1    | 7.9     | 6.1     | 4.8     |
| Նավթի գին (դոլար/բարել)                                        | 53.5    | 45.0   | 54.6    | 71.4    | 64.1    | 42.5    | 71.0    | 103.3   | 103.9   | 105.1   | 107.4   |
| Պղնձի գին (դոլար/տոննա)                                        | 5497.4  | 4867.6 | 6201.5  | 6544.7  | 6024.1  | 6191.2  | 9314.7  | 10214.2 | 11010.5 | 11502.7 | 12018.5 |
| ՖԱՕ ինդեքս                                                     | 93.0    | 91.9   | 98.0    | 95.9    | 95.0    | 98.0    | 125.7   | 157.5   | 162.7   | 165.5   | 169.7   |
| <b>Ներքին տնտեսություն</b>                                     |         |        |         |         |         |         |         |         |         |         |         |
| <b>Գներ</b>                                                    |         |        |         |         |         |         |         |         |         |         |         |
| Գնաճ (տ/տ, ժամ. վերջ, %)                                       | -0.1    | -1.1   | 2.6     | 1.8     | 0.7     | 3.7     | 7.7     | 8.5     | 3.6     | 4.0     | 4.0     |
| Սպառողական գների ինդեքս (տ/տ, միջին, %)                        | 3.7     | -1.4   | 1.0     | 2.5     | 1.5     | 1.2     | 7.2     | 8.1     | 5.6     | 3.7     | 4.0     |
| Բնականոն գնաճ (տ/տ, միջին, %)                                  | 5.1     | -2.0   | 0.8     | 4.0     | 1.2     | 1.3     | 7.2     | 8.0     | 5.9     | 4.1     | 4.0     |
| <b>Համախառն արդյունք</b>                                       |         |        |         |         |         |         |         |         |         |         |         |
| ՀՆԱ (մլրդ ՀՀ դրամ)                                             | 5043.6  | 5067.3 | 5568.9  | 6017.0  | 6543.3  | 6181.9  | 6983.0  | 7834.2  | 8401.1  | 9083.3  | 9805.6  |
| ՀՆԱ (%) (իրական աճ)                                            | 3.2     | 0.2    | 7.5     | 5.2     | 7.6     | -7.2    | 5.7     | 4.9     | 3.1     | 4.0     | 3.8     |
| <b>Առաջարկ</b>                                                 |         |        |         |         |         |         |         |         |         |         |         |
| Արդյունաբերություն (%) (իրական աճ)                             | 6.2     | 7.7    | 11.7    | 4.9     | 12.0    | -1.4    | 3.5     | -1.0    | 3.5     | 4.1     | 4.5     |
| Գյուղատնտեսություն (%) (իրական աճ)                             | 13.2    | -5.0   | -5.1    | -6.9    | -5.8    | -3.7    | -0.6    | 2.7     | 2.9     | 3.2     | 2.8     |
| Շինարարություն (%) (իրական աճ)                                 | -3.1    | -14.1  | 2.8     | 0.6     | 6.5     | -5.9    | 3.1     | 8.9     | 5.7     | 4.6     | 4.7     |
| Ծառայություններ (%) (իրական աճ)                                | 1.6     | 3.2    | 10.6    | 9.1     | 10.0    | -9.6    | 7.9     | 7.5     | 2.6     | 3.9     | 3.7     |
| Զուտ հարկեր (%) (իրական աճ)                                    | -5.1    | -3.7   | 9.7     | 8.0     | 7.1     | -9.9    | 7.4     | 4.0     | 3.3     | 4.2     | 3.5     |
| <b>Պահանջարկ</b>                                               |         |        |         |         |         |         |         |         |         |         |         |
| Սպառում (%) (իրական աճ)                                        | -6.0    | -2.1   | 11.6    | 3.8     | 11.7    | -10.9   | 4.2     | 3.5     | 2.0     | 3.5     | 3.4     |
| Պետական սպառում (%) (իրական աճ)                                | 4.7     | -2.4   | -2.1    | -3.0    | 12.9    | 9.2     | 8.4     | -6.8    | -2.2    | 5.8     | 3.7     |
| Մասնավոր սպառում (%) (իրական աճ)                               | -7.5    | -2.1   | 14.0    | 4.8     | 11.5    | -14.0   | 3.4     | 5.9     | 2.9     | 3.1     | 3.3     |
| Հիմնական միջոցների համախառն կուտակում* (%) (իրական աճ)         | 2.5     | -11.4  | 9.7     | 4.8     | 4.4     | -1.5    | 6.3     | 17.5    | 5.6     | 3.9     | 3.8     |
| Պետական ներդրումներ** (%) (իրական աճ)                          | 13.6    | 5.0    | 31.7    | -37.4   | 31.1    | 16.2    | -9.9    | 31.5    | 7.6     | 4.2     | 3.5     |
| Մասնավոր հիմնական միջոցների համախառն կուտակում (%) (իրական աճ) | 1.2     | -13.9  | 6.2     | 19.6    | -0.5    | -5.7    | 11.2    | 14.1    | 5.2     | 3.8     | 3.9     |
| Ապրանքների և ծառայությունների արտահանում (%) (իրական աճ)       | 4.9     | 21.3   | 19.3    | 5.0     | 16.0    | -33.4   | 17.1    | 5.1     | 11.9    | 5.2     | 5.2     |
| Ապրանքների և ծառայությունների ներմուծում (%) (իրական աճ)       | -15.3   | 6.3    | 24.6    | 13.3    | 11.6    | -31.4   | 12.5    | 8.3     | 7.5     | 4.2     | 4.1     |
| <b>Ընթացիկ հաշիվ</b>                                           |         |        |         |         |         |         |         |         |         |         |         |
| Առևտրային հաշվեկշիռ (մլն ԱՄՆ դոլար)                            | -1186.4 | -976.9 | -1400.9 | -1724.4 | -1727.9 | -1356.2 | -1577.5 | -1959.1 | -1747.5 | -1767.5 | -1783.0 |
| Ծառայությունների հաշվեկշիռ (մլն ԱՄՆ դոլար)                     | -96.4   | 70.4   | 159.4   | 24.7    | -66.9   | 100.1   | 422.8   | 386.0   | 210.5   | 207.0   | 207.0   |
| Դրամական փոխանցումներ (մլն ԱՄՆ դոլար)                          | 1098.3  | 1009.4 | 1179.3  | 1136.2  | 1143.8  | 1040.2  | 1287.1  | 1137.5  | 1002.4  | 930.8   | 868.2   |
| Ընթացիկ հաշիվ (մլն ԱՄՆ դոլար)                                  | -284.7  | -107.9 | -173.9  | -875.9  | -1002.3 | -478.7  | -511.3  | -906.0  | -1004.9 | -1100.0 | -1178.1 |
| Առևտրային հաշվեկշիռ (կշիռը ՀՆԱ-ում, %)                         | -12.2   | -8.6   | -10.8   | -13.7   | -13.1   | -9.9    | -8.3    | -9.0    | -8.6    | -8.4    | -7.9    |
| Ծառայությունների հաշվեկշիռ (կշիռը ՀՆԱ-ում, %)                  | -0.9    | 0.7    | 1.4     | 0.2     | -0.5    | 0.8     | 3.0     | 2.2     | 1.2     | 1.1     | 1.0     |
| Դրամական փոխանցումներ (կշիռը ՀՆԱ-ում, %)                       | 10.4    | 9.5    | 10.2    | 9.1     | 8.4     | 8.2     | 9.2     | 6.5     | 5.6     | 5.0     | 4.3     |
| Ընթացիկ հաշիվ (կշիռը ՀՆԱ-ում, %)                               | -2.7    | -1.0   | -1.5    | -7.0    | -7.3    | -3.8    | -3.7    | -5.2    | -5.6    | -5.9    | -5.9    |

|                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                               | 2015   | 2016   | 2017   | 2018   | 2019   | 2020   | 2021   | 2022   | 2023   | 2024   | 2025   |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Ցուցանիշներ                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   | փաստ.  | փաստ.  | փաստ.  | փաստ.  | փաստ.  | փաստ.  | փաստ.  | ծրագիր | ծրագիր | ծրագիր | ծրագիր |
| <b>Պետական հատված***</b>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |
| Եկամուտներ և դրամաշնորհներ (մլրդ ՀՀ դրամ)                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                     | 1167.7 | 1171.1 | 1237.8 | 1341.7 | 1559.1 | 1560.4 | 1683.8 | 1968.3 | 1966.7 | 2148.3 | -      |
| Հարկային եկամուտներ (մլրդ ՀՀ դրամ)                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            | 1067.9 | 1079.7 | 1158.0 | 1258.1 | 1464.3 | 1385.2 | 1586.9 | 1844.4 | 1889.9 | 2084.0 | -      |
| Ծախսեր (մլրդ ՀՀ դրամ)                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                         | 1409.0 | 1449.1 | 1504.8 | 1447.1 | 1623.0 | 1894.3 | 2004.3 | 2161.0 | 2135.5 | 2312.0 | -      |
| Պակասուրդ (մլրդ ՀՀ դրամ)                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      | -241.3 | -278.0 | -267.0 | -105.4 | -63.9  | -333.9 | -320.5 | -192.7 | -168.8 | -163.7 | -      |
| Եկամուտներ և դրամաշնորհներ (կշիռը ՀՆԱ-ում, %)                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                 | 23.2   | 23.1   | 22.2   | 22.3   | 23.8   | 25.2   | 24.1   | 25.1   | 23.4   | 23.7   | -      |
| Հարկային եկամուտներ (կշիռը ՀՆԱ-ում, %)                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        | 21.2   | 21.3   | 20.8   | 20.9   | 22.4   | 22.4   | 22.7   | 23.5   | 22.5   | 22.9   | -      |
| Ծախսեր (կշիռը ՀՆԱ-ում, %)                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                     | 28.0   | 28.6   | 27.0   | 24.1   | 24.8   | 30.6   | 28.7   | 27.6   | 25.4   | 25.5   | -      |
| Պակասուրդ (կշիռը ՀՆԱ-ում, %)                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  | -4.8   | -5.5   | -4.8   | -1.8   | -1.0   | -5.4   | -4.6   | -2.5   | -2.0   | -1.8   | -      |
| <b>Դրամավարկային հատված</b>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |
| Փողի զանգված (դր/դր, ժամ. վերջ, %)                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            | 10.8   | 17.5   | 18.5   | 7.5    | 11.2   | 9.0    | 13.1   | -      | -      | -      | -      |
| Դրամային զանգված (դր/դր, ժամ. վերջ, %)                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        | 5.2    | 24.8   | 28.9   | 13.2   | 21.5   | 14.8   | 12.8   | -      | -      | -      | -      |
| Վարկեր տնտեսությանը (դր/դր, ժամ. վերջ, %)                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                     | -3.3   | 6.0    | 16.5   | 17.2   | 18.5   | 14.3   | -3.9   | -      | -      | -      | -      |
| ԱՄՆ դոլար/ՀՀ դրամ (դրամ՝ 1 ԱՄՆ դոլարի դիմաց)                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  | 477.9  | 480.5  | 482.7  | 483.0  | 480.4  | 489.0  | 503.8  | -      | -      | -      | -      |
| <p>* Այսուհետք համախառն կուրակման փոխարեն ԿԲ-ի կողմից ներկայացվելու է միայն հիմնական միջոցների համախառն կուրակման ցուցանիշը, քանի որ ՎԿ-ի կողմից հաշվարկվող նյութական շրջանառու միջոցների պաշարների փոփոխության ցուցանիշը հաշվարկվում է որպես հաշվեկշռող հոդված և չի արտահայտում համախառն կուրակման իրական ծավալները: Տե՛ս <a href="https://www.armstat.am/file/article/sv_04_19a_112.pdf">https://www.armstat.am/file/article/sv_04_19a_112.pdf</a>:</p> <p>** Պետական ներդրումների փաստացի ցուցանիշները համախմբված բյուջեի կապիտալ ծախսերն են, իսկ կանխատեսումները հիմնված են տվյալ պահին առկա 2022-2024 թթ. վերանայված մակրոշրջանակի վրա:</p> <p>*** 2022 թվականի բյուջեի ցուցանիշները «ՀՀ 2022 թ. պետական բյուջեի մասին» օրենքի ցուցանիշներն են: 2023-2024 թթ. ցուցանիշները ներկայացված են վերանայված մակրոշրջանակից:</p> |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |

## ԳՐԱՖԻԿՆԵՐ

|           |                                                                                                                                                                 |    |
|-----------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----|
| Գրաֆիկ 1  | Գնաճի (12-ամսյա) կանխատեսման հավանականությունների բաշխման գրաֆիկը 3 տարվա կանխատեսման հորիզոնում                                                                | 5  |
| Գրաֆիկ 2  | ՀՆԱ իրական աճի (կուտակային) կանխատեսման հավանականությունների բաշխումը 3 տարվա կանխատեսման հորիզոնում                                                            | 6  |
| Գրաֆիկ 3  | ԱՄՆ-ի տնտեսական աճի կանխատեսումներ                                                                                                                              | 7  |
| Գրաֆիկ 4  | ԵՄ տնտեսական աճի կանխատեսումներ                                                                                                                                 | 9  |
| Գրաֆիկ 5  | Ռուսաստանի տնտեսական աճի կանխատեսումներ                                                                                                                         | 10 |
| Գրաֆիկ 6  | Գնաճը գործընկեր երկրներում                                                                                                                                      | 10 |
| Գրաֆիկ 7  | Պղնձի միջազգային գների կանխատեսումներ                                                                                                                           | 11 |
| Գրաֆիկ 8  | Նավթի միջազգային գների կանխատեսումներ                                                                                                                           | 12 |
| Գրաֆիկ 9  | Պարենի միջազգային գների կանխատեսումներ                                                                                                                          | 12 |
| Գրաֆիկ 10 | Գնաճի (12-ամսյա) կանխատեսման հավանականությունների բաշխման գրաֆիկը 3 տարվա կանխատեսման հորիզոնում                                                                | 14 |
| Գրաֆիկ 11 | Պահանջարկի բաղադրատարրերի նպաստումը աճին                                                                                                                        | 15 |
| Գրաֆիկ 12 | ՀՀ այցելած զբոսաշրջիկներն ըստ քաղաքացիության                                                                                                                    | 16 |
| Գրաֆիկ 13 | Կացություն և հանրային սնունդ ճյուղի թողարկում                                                                                                                   | 16 |
| Գրաֆիկ 14 | Փաստացի վճարվող վարձավճար բնակարանի համար                                                                                                                       | 17 |
| Գրաֆիկ 15 | Ոչ ռեզիդենտ ֆիզիկական անձանց հաշիվներ ՀՀ բանկերում                                                                                                              | 17 |
| Գրաֆիկ 16 | Ռուսաստանի, Բելառուսիայի և Ուկրաինայի քաղաքացիների կողմից գրանցված ԱԶ-ները ՀՀ իրավաբանական անձանց պետական ռեզիստորում                                           | 17 |
| Գրաֆիկ 17 | Տեղեկատվություն և կապ ճյուղի թողարկում                                                                                                                          | 17 |
| Գրաֆիկ 18 | Նպաստումը գնաճին                                                                                                                                                | 18 |
| Գրաֆիկ 19 | ՀՀ դրամ/ԱՄՆ դոլար անվանական փոխարժեք                                                                                                                            | 19 |
| Գրաֆիկ 20 | Գնաճի կանխատեսումներ                                                                                                                                            | 19 |
| Գրաֆիկ 21 | Կուտակային տնտեսական աճի կանխատեսումներ                                                                                                                         | 19 |
| Գրաֆիկ 22 | Ապրանքների և ծառայությունների իրական արտահանման և ներմուծման փոփոխությունը միջնաժամկետ հատվածում                                                                | 20 |
| Գրաֆիկ 23 | Մասնավոր անվանական աշխատավարձի տ/տ աճ                                                                                                                           | 22 |
| Գրաֆիկ 24 | Գործազրկության մակարդակ                                                                                                                                         | 22 |
| Գրաֆիկ 25 | Միավոր աշխատուժի ծախսերի տ/տ աճ                                                                                                                                 | 22 |
| Գրաֆիկ 26 | ՀՆԱ իրական աճի (կուտակային) կանխատեսման հավանականությունների բաշխումը 3 տարվա կանխատեսման հորիզոնում                                                            | 23 |
| Գրաֆիկ 27 | Ընթացիկ հաշիվ / ՀՆԱ ցուցանիշի միջնաժամկետ կանխատեսումներ                                                                                                        | 24 |
| Գրաֆիկ 28 | Հարկաթյուջետային ազդակի կանխատեսում                                                                                                                             | 24 |
| Գրաֆիկ 29 | Կարճաժամկետ գնաճային սպասումների գնահատումները                                                                                                                  | 24 |
| Գրաֆիկ 30 | Տնային տնտեսությունների գնաճային սպասումների վերաբերյալ հարցումներ                                                                                              | 25 |
| Գրաֆիկ 31 | Տնտեսության արձագանքը արտաքին պահանջարկի շոկին (լողացող և կարգավորվող փոխարժեքի պայմաններում)                                                                   | 31 |
| Գրաֆիկ 32 | Հարկաթյուջետային քաղաքականության արձագանքը արտաքին պահանջարկի շոկին                                                                                             | 31 |
| Գրաֆիկ 33 | Տնտեսության արձագանքը երկարաժամկետ կապիտալ ներհոսքին                                                                                                            | 32 |
| Գրաֆիկ 34 | Ստեղծված իրավիճակում տնտեսական զարգացման հնարավոր սցենարները                                                                                                    | 37 |
| Գրաֆիկ 35 | 2021 թ. 2-րդ եռամսյակից 2022 թ. 1-ին եռամսյակն ընկած ժամանակահատվածում 12-ամսյա գնաճի կարճաժամկետ կանխատեսումները պարբերաբար վերագնահատվել են վերևի ուղղությամբ | 38 |

|           |                                                                                                                                                                                          |    |
|-----------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----|
| Գրաֆիկ 36 | Բարձր գնաճային միջավայրը պահպանվել է հաշվետու ժամանակահատվածի ողջ ընթացքում                                                                                                              | 41 |
| Գրաֆիկ 37 | 2022 թ. առաջին եռամսյակում ապրանքների և ծառայությունների ներմուծման դոլարային գների՝ նախորդ տարվա նույն եռամսյակի համեմատությամբ աճը դանդաղել է                                          | 42 |
| Գրաֆիկ 38 | Մասնավոր ծախսումների կառուցվածքը                                                                                                                                                         | 44 |
| Գրաֆիկ 39 | 2022 թ. առաջին եռամսյակում զուտ արտահանման դիրքը վատթարացել է (զուտ իրական արտահանում, տ/տ, %, դրական նշանը՝ բարելավում)                                                                 | 44 |
| Գրաֆիկ 40 | 2022 թվականի առաջին եռամսյակում հարկաբյուջետային քաղաքականությունը նախորդ եռամսյակի նկատմամբ ունեցել է չեզոք ազդեցություն                                                                | 45 |
| Գրաֆիկ 41 | 2022 թ. առաջին եռամսյակում ձևավորվել է պետբյուջեի հավելուրդ                                                                                                                              | 45 |
| Գրաֆիկ 42 | Ծախսերի համեմատությամբ եկամուտների առավել բարձր կատարողականի արդյունքում ձևավորվել է պետական բյուջեի հավելուրդ, որի պարագայում ֆինանսավորման ներքին աղբյուրներում աճել են ազատ միջոցները | 45 |
| Գրաֆիկ 43 | ՀՆԱ ճյուղային կառուցվածքը                                                                                                                                                                | 46 |
| Գրաֆիկ 44 | Մասնավոր անվանական աշխատավարձ                                                                                                                                                            | 47 |
| Գրաֆիկ 45 | Միավոր աշխատուժի ծախսեր                                                                                                                                                                  | 47 |
| Գրաֆիկ 46 | Եռամսյակի ընթացքում կարճաժամկետ տոկոսադրույքները շարունակել են ձևավորվել ԿԲ քաղաքականության տոկոսադրույքի շուրջ                                                                          | 48 |
| Գրաֆիկ 47 | ՀՀ ԿԲ գործառնությունների միջոցով իրացվելիության տրամադրման և ներգրավման ծավալները                                                                                                        | 48 |
| Գրաֆիկ 48 | 2022 թ.առաջին եռամսյակում պետական պարտատոմսերի եկամտաբերություններն աճել են կորի ողջ երկայնքով                                                                                           | 49 |
| Գրաֆիկ 49 | ԿԲ վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքի և ՊՊ եկամտաբերությունների դինամիկան                                                                                                                   | 49 |
| Գրաֆիկ 50 | 2022 թ. առաջին եռամսյակում վարկավորման տոկոսադրույքների աճ նկատվել է գրեթե բոլոր վարկատեսակներում                                                                                        | 49 |
| Գրաֆիկ 51 | Բանկերի կողմից տրամադրված վարկերի 12-ամսյա աճի դինամիկան                                                                                                                                 | 50 |
| Գրաֆիկ 52 | ԱՄՆ դոլար / ՀՀ դրամ փոխարժեքի դինամիկան ապրիլ 2021 - մարտ 2022                                                                                                                           | 50 |

## ԱՂՅՈՒՍԱԿՆԵՐ

|            |                                                                      |    |
|------------|----------------------------------------------------------------------|----|
| Աղյուսակ 1 | Գնաճի՝ տվյալ միջակայքում լինելու հավանականությունը                   | 14 |
| Աղյուսակ 2 | ՀՆԱ իրական աճի (կուտակային) կանխատեսման հավանականությունների բաշխում | 24 |
| Աղյուսակ 3 | Կանխատեսման դատողություններ                                          | 26 |
| Աղյուսակ 4 | Սպառողական գների աճն ըստ հիմնական նպաստում ունեցող ապրանքախմբերի     | 42 |
| Աղյուսակ 5 | ՀՀ ֆինանսական շուկայի միջին տոկոսադրույքները                         | 48 |