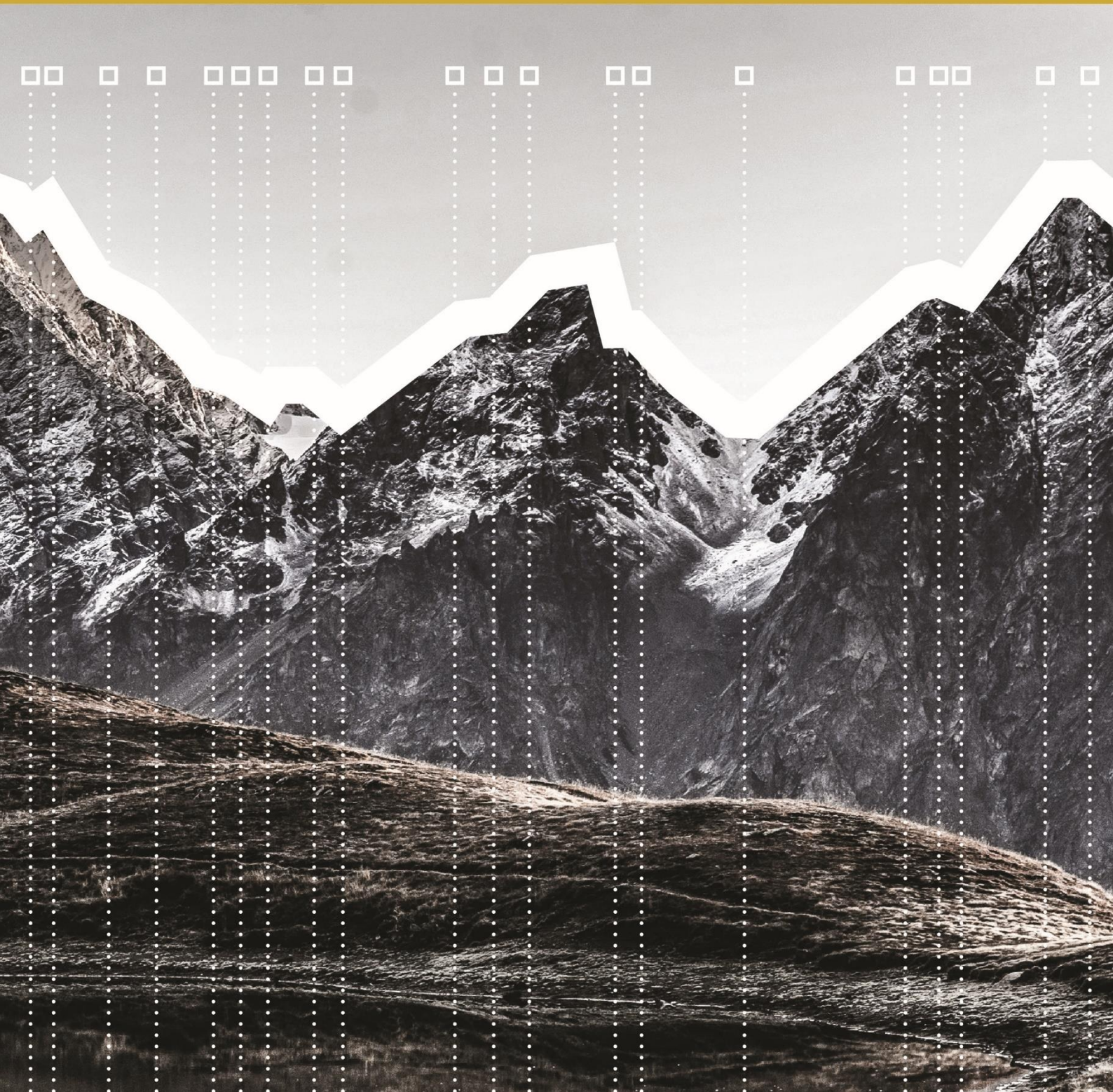




Հայաստանի Հանրապետության
Կենտրոնական բանկ

Գնաճի հաշվետվություն

2023/4



Հաստատված է
Հայաստանի Հանրապետության
կենտրոնական բանկի խորհրդի
26.12.2023 թ. թիվ 226 Ա որոշմամբ

Գնահի հաշվետվություն/4

Դրամավարկային
քաղաքականության ծրագիր.
4-րդ եռամսյակ, 2023

✦
Դրամավարկային քաղաքականության
2023 թ. 3-րդ եռամսյակի
ծրագրի կատարման
հաշվետվություն

Գնաճի նպատակադրման ռազմավարության ներքո 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 միջնաժամկետ հորիզոնում դրամավարկային քաղաքականության ուղղությունները և դրանց ներքո գնաճի ու մակրոփոփոխական մյուս ցուցանիշների սցենարը: Վերջինս դիտարկվող հնարավոր սցենարներից մեկն է և հիմնված է 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 փոփոխության փաստացի զարգացումները:

Գնաճի նպատակային ցուցանիշին զուգահեռ գնաճի սցենարի և դրա հիմքում ընկած ենթադրությունների հրապարակումը ՀՀ կենտրոնական բանկի դրամավարկային քաղաքականությունը դարձնում է առավել թափանցիկ, հասկանալի և կանխատեսելի, որով նպատակադրվում է բարձրացնել Կենտրոնական բանկի հանդեպ հանրության վստահությունը: ՀՀ կենտրոնական բանկը համոզված է, որ հանրության համար 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 սցենարի միջև շեղումներն արդյունավետ կերպով նվազագույնի հասցնելուն: Ծրագրված քաղաքականության ուղղությունների արդյունքում ձևավորվող գնաճի ցուցանիշի հետագիծը հրապարակվում է հավանականությունների բաշխման գծապատկերի միջոցով՝ 12 եռամսյակների ժամանակային հորիզոնի համար:

Սույն հաշվետվությունում ներկայացված սցենարի համար հիմք են ծառայել մինչև վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքի հաստատման օրը՝ 2023 թ. դեկտեմբերի 12-ն առկա փաստացի տեղեկատվությունը, Կենտրոնական բանկի հարցումների արդյունքները և մակրոփոփոխական ապագա զարգացումների վերաբերյալ տեղեկատվության հիման վրա արված դատողությունները:

Մինչ օրս հրապարակված «Գնաճի հաշվետվությունները» հասանելի են ՀՀ կենտրոնական բանկի www.cba.am պաշտոնական կայքում, որտեղ զետեղված են նաև դրամավարկային քաղաքականությանն առնչվող մամուլ բոլոր հաղորդագրություններն ու այլ հրապարակումներ:

Բ ո վ ա ն դ ա կ ու թ յ ու ն

1. Համառոտագիր	5
2. Ներկայացված սցենար, դրա փոփոխություններ և ոխակեր	7
2.1. Արտաքին միջավայրի զարգացումներ	7
2.2. Ներքին տնտեսության սցենար	15
2.2.1. Գնաճ և դրամավարկային քաղաքականություն	15
2.2.2. Տնտեսական ակտիվություն	17
2.2.3. Հիմնական դարողություններ և ոխակեր	21
Ներգիր 1. Տնային տնտեսությունների և ֆինանսական համակարգի գնաճային սպասումների վերաբերյալ հարցման արդյունքները	22
3. 2023 թվականի երրորդ եռամսյակի փաստացի զարգացումներ ..	31
3.1. Գնաճ	31
3.1.1. Գնաճի նպատակի իրագործում	31
3.1.2. Գներ	33
3.2. Տնտեսական զարգացումներ	36
3.2.1. Տնտեսության դիրքը	36
3.2.2. Տնտեսության ծախսային կողմը	36
3.2.3. Տնտեսության արտադրական կողմը	38
3.2.4. Աշխատանքի շուկա	39
3.3. Ֆինանսական շուկայի զարգացումներ	39
4. Ամփոփում	42
Հավելված	
Արձանագրություն	43
Տոկոսադրույքների մասին ՀՀ ԿԲ որոշում	46
Մամուլի հաղորդագրություն	47
ՀՀ հիմնական մակրոտնտեսական ցուցանիշներ	48

1. ՀԱՄԱՌՈՏԱԳԻՐ

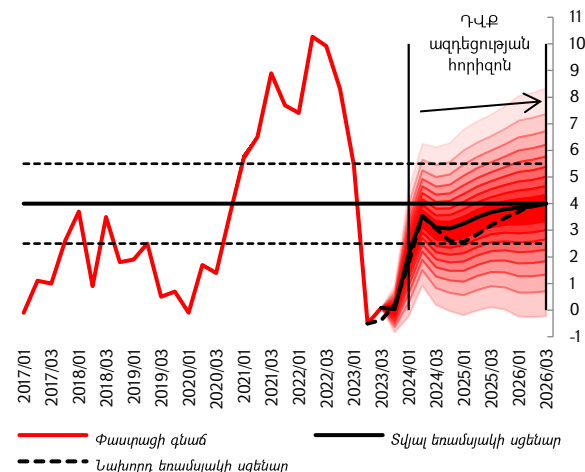
2023 թ. չորրորդ եռամսյակում համաշխարհային և ՀՀ հիմնական գործընկեր երկրների տնտեսական ակտիվությունը շարունակում է դանդաղել: Իրականացվող զսպող դրամավարկային քաղաքականության պարագայում համաշխարհային տնտեսությունում գնաճային միջավայրը շարունակում է մեղմվել: Այդուհանդերձ, ՀՀ հիմնական գործընկեր երկրներում գնաճի 12-ամսյա ցուցանիշները դեռևս պահպանվում են նպատակային ցուցանիշից բարձր մակարդակներում, ինչից ելնելով՝ այդ երկրների կենտրոնական բանկերն առաջիկայում կպահպանեն հարաբերականորեն զսպող դրամավարկային պայմանները: Գնահատվում է, որ նշված զարգացումների արդյունքում ակնկալվում են արտաքին հատվածից ՀՀ տնտեսություն փոխանցվող գնանկումային ազդեցություններ:

Չորրորդ եռամսյակում ՀՀ տնտեսական ակտիվությունը մնում է բարձր՝ պայմանավորված հիմնականում ծառայությունների և շինարարության ոլորտներում արձանագրված բարձր աճով: Համախառն պահանջարկը ևս պահպանվում է բարձր մակարդակում՝ հիմնականում ի հաշիվ ներքին պահանջարկի աճի: Վերջինիս նպաստում է մասնավոր սպառման բարձր աճը՝ պայմանավորված նախկինում կուտակված խնայողությունների ծախսմամբ և եկամուտների շարունակական ավելացմամբ: Միաժամանակ, միջազգային այցելուների և զբոսաշրջիկների հոսքը դանդաղում է՝ հանգեցնելով արտաքին պահանջարկի որոշ չափով թուլացմանը:

Ընդհանուր առմամբ, թե՛ համաշխարհային, թե՛ ներքին տնտեսությունում ապագա զարգացումների հետ կապված անորոշությունների պայմաններում Կենտրոնական բանկը, դրանից բխող հնարավոր ռիսկերը կառավարելու նպատակով, կառուցում և քննարկում է իրավիճակի զարգացման տարբեր սցենարներ, որոնցից մեկը ներկայացված է սույն ծրագրում:

2023 թվականի չորրորդ եռամսյակում պահպանվող ցածր գնաճային միջավայրում 12-ամսյա գնաճը նոյեմբերի վերջի դրությամբ կազմել է -0.5%: ՀՀ ԿԲ ներկայացրած սցենարի համաձայն՝ առաջիկայում 12-ամսյա գնաճը դեռևս կպահպանվի նպատակային ցուցանիշից ցածր՝ 2023 թ. վերջին ձևավորվելով 0.1% մակարդակում: Դա հիմնականում պայմանավորված կլինի միջազգային շուկաներից փոխանցվելիք գնանկումային ազդեցություններով և գնաճային սպասումների որոշակի նվազմամբ: Նման իրավիճակում Կենտրոնական բանկն այս

Գրաֆիկ 1
Գնաճի (12-ամսյա) սցենարի հավանականությունների բաշխման գրաֆիկը քաղաքականության 3 տարվա հորիզոնում



Աղբյուր՝ ՀՀ ՎԿ (վիճակագրական կոմիտե),
ՀՀ ԿԲ սցենար

փուլում նպատակահարմար է համարել դրամավարկային պայմանների աստիճանական թուլացման շարունակումը՝ միաժամանակ պահպանելով հետևողականությունը գնաճային սպասումների վերջնական կայունացման հարցում:

Իրականացվող դրամավարկային քաղաքականության և սպասվող մակրոտնտեսական զարգացումների պայմաններում 12-ամսյա գնաճը միջնաժամկետում աստիճանաբար կավելանա և կկայունանա նպատակային 4% ցուցանիշի շուրջ:

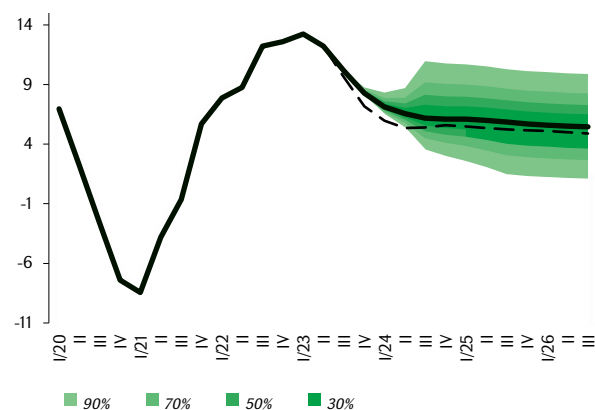
ԿԲ ներկայացրած սցենարի համաձայն՝ տնտեսական բարձր ակտիվությունն առաջիկայում կպահպանվի՝ հիմնականում պայմանավորված ծառայությունների ու շինարարության ճյուղերի սպասվող բարձր աճով: Նշվածից ելնելով՝ գնահատվում է, որ 2023 թվականի վերջին տնտեսական աճը կկազմի 8.3%:

Միջնաժամկետ հորիզոնում տնտեսական աճը որոշակիորեն կդանդաղի՝ պայմանավորված պահանջարկի աճի դանդաղմամբ և քաղաքականության իրագործման հորիզոնի վերջում կմոտենա իր երկարաժամկետ կայուն մակարդակին՝ 4.5%-ին (գրաֆիկ 2):

Ներկայացված սցենարում քաղաքականության 3 տարվա հորիզոնում գնաճի և տնտեսական աճի նախանշված ուղեգծերից շեղման հավանականային ռիսկերը հիմնականում հավասարակշռված են (տե՛ս ենթաբաժին 2.2.3): Ռիսկերի՝ որևէ ուղղությամբ դրսևորման պարագայում Խորհուրդը համարժեքորեն կարձագանքի և կապահովի գների կայունության նպատակը:

Գրաֆիկ 2

ՀՆԱ իրական աճի (կուտակային)¹ սցենարի հավանականությունների բաշխումը քաղաքականության 3 տարվա հորիզոնում



¹ Յուրաքանչյուր եռամսյակի աճի տեմպը հաշվարկված է որպես վերջին 4 եռամսյակների կուտակային աճի տեմպ:

2. ՆԵՐԿԱՅԱՑՎԱԾ ՍՑԵՆԱՐ, ԴՐԱ ՓՈՓՈԽՈՒԹՅՈՒՆՆԵՐ ԵՎ ՌԻՍԿԵՐ

2.1. Արտաքին միջավայրի զարգացումներ

Համաշխարհային տնտեսությունում 2023 թ. երրորդ եռամսյակում գրանցվել է նախորդ սցենարի համեմատությամբ բարձր տնտեսական ակտիվություն՝ հիմնականում պայմանավորված ԱՄՆ-ի՝ սպասվածից բարձր տնտեսական աճով, իսկ 12-ամսյա գնաճը դանդաղել է՝ պարենի և էներգակիրների գների շարունակական նվազման ազդեցությամբ: Այդուհանդերձ, ՀՀ հիմնական գործընկեր երկրներում «գերփաքացած» աշխատանքի շուկաներից ածանցվող գնաճային ճնշումները պահպանվում են՝ նպաստելով առավելապես «կոշտ» գներով աչքի ընկնող ծառայությունների և ապրանքների գների՝ բարձր մակարդակներում պահպանմանը: Գնահատվում է, որ գործընկեր երկրների կենտրոնական բանկերը դեռևս կշարունակեն վարել զսպող դրամավարկային քաղաքականություն և միջնաժամկետ հորիզոնում միայն աստիճանաբար կթուլացնեն դրամավարկային պայմանները, ինչը կարտահայտվի համաշխարհային տնտեսությունում պահանջարկի թուլացմամբ և ապրանքահումքային շուկաներում գների շարունակական ճշգրտմամբ:

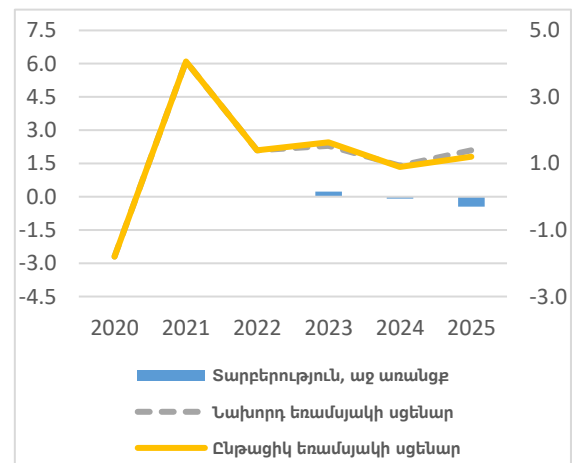
Տնտեսական զարգացումները ԱՄՆ-ում. Համաձայն ԱՄՆ-ի առևտրի դեպարտամենտի տնտեսական վերլուծությունների բյուրոյի գնահատման՝ 2023 թ. երրորդ եռամսյակում ԱՄՆ-ի տնտեսությունում գրանցվել է տ/տ 3% աճ, ինչը բարձր է ՀՀ ԿԲ նախորդ ծրագրում ներկայացված գնահատականից: Տնտեսական աճին մեծապես նպաստել է մասնավոր սպառման, մասնավոր ներդրումների (հատկապես պաշարների փոփոխությունը) և պաշտպանության ոլորտում պետական ծախսումների աճը: Զուտ արտահանման նպաստումը տնտեսության աճին եղել է փոքր բացասական՝ արտացոլելով ԱՄՆ-ի հիմնական գործընկեր տնտեսություններում՝ ԵՄ-ում և Չինաստանում, պահանջարկի թուլացումը: Այնուամենայնիվ, հաշվետու եռամսյակում գրանցվել է արտահանման և ներմուծման որոշակի աճ:

Հարկ է նշել, որ վերջին ամիսների ընթացքում մասնավոր խնայողությունների նվազումը, որը 2022-ի հունվարից սկսած հիմնականում եղել է 5%-ից ցածր մակարդակում, ինչպես նաև մանրածախ առևտրի և մասնավոր ծախսումների էական ավելացումը վկայում են ԱՄՆ-ում մասնավոր պահանջարկի և տնտեսական աճի կարճաժամկետ արագացման մասին: Այս

Համաշխարհային տնտեսությունում 2023 թ. երրորդ եռամսյակում գրանցվել է նախորդ սցենարի համեմատությամբ բարձր տնտեսական ակտիվություն, իսկ 12-ամսյա գնաճը դանդաղել է՝ պարենի և էներգակիրների գների շարունակական նվազման ազդեցությամբ:

ՀՀ գործընկեր երկրների կենտրոնական բանկերը դեռևս կշարունակեն վարել զսպող դրամավարկային քաղաքականություն և միջնաժամկետ հորիզոնում միայն աստիճանաբար կթուլացնեն դրամավարկային պայմանները, ինչը կարտահայտվի համաշխարհային տնտեսությունում պահանջարկի թուլացմամբ և ապրանքահումքային շուկաներում գների շարունակական ճշգրտմամբ:

Գրաֆիկ 3
ԱՄՆ-ի տնտեսական աճի սցենար (%)



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

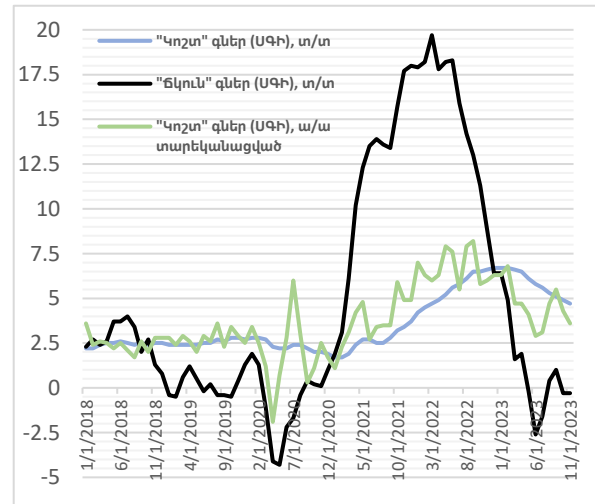
համատեքստում, համաձայն ՀՀ ԿԲ ընթացիկ գնահատումների, **2023 թ-ին ԱՄՆ-ում կարճաժամկետի նախորդ ծրագրի համեմատությամբ ավելի բարձր՝ 2.45% տնտեսական աճ**, իսկ միջնաժամկետում, առևտրային բանկերի կողմից վարկավորման և դրամավարկային պայմանների շարունակվող խստացման պայմաններում, աճը կդանդաղի և կձևավորվի երկարաժամկետ կայուն մակարդակներից ավելի ցածր մակարդակներում:

2023 թվականի երրորդ եռամսյակի ընթացքում ԱՄՆ-ում գնաճային միջավայրը շարունակել է թուլանալ, սակայն «կոշտ» գներով աչքի ընկնող ապրանքախմբերում բարձր գնաճը պահպանվում է: Համաձայն Առևտրի դեպարտամենտի տնտեսական վերլուծությունների բյուրոյի գնահատման՝ երրորդ եռամսյակում անձնական սպառման ծախսերի գնաճը շարունակել է դանդաղել՝ նախորդ տարվա համապատասխան ժամանակահատվածի նկատմամբ կազմելով 3.4%՝ նախորդ եռամսյակում արձանագրված 3.86%-ի փոխարեն: Սակայն, հարկ է նշել, որ գնաճի դանդաղումը շարունակում է մեծապես պայմանավորվել առավել ճկուն գներով աչքի ընկնող ապրանքախմբերի ցածր գնաճով: 2023 թ. մայիս-հուլիս ամիսներին արձանագրվել է այս ապրանքախմբերի տ/տ գնանկում, սակայն օգոստոսից-նոյեմբեր ժամանակահատվածում այն տատանվել է զրոյական միջավայրում: Իսկ «կոշտ» գներով աչքի ընկնող ապրանքախմբերում, հատկապես ծառայություններում, գնաճը շարունակում է ճշգրտվել դանդաղ՝ գտնվելով թիրախային մակարդակներից էականորեն ավելի բարձր: Հարկ է նաև նշել, որ շարունակում են արձանագրվել բնակարանների վարձակալության գնաճի բարձր ցուցանիշներ: Այսպես՝ 2023 թ. երրորդ եռամսյակում կացարանի վարձակալության գներն ԱՄՆ-ում կազմել են տ/տ մոտ 7.4%, իսկ եռամսյակի ընթացքում աճել են մոտ 1.3%-ով (տարեկանացված՝ մոտ 5.1%):

Վերը նշվածը փաստում է ԱՄՆ-ում դեռևս առկա բարձր պահանջարկի և գնաճային սպասումների մասին:

Աշխատանքի շուկան ԱՄՆ-ում շարունակում է մնալ «գերտաքացած»՝ չնայած որոշակի թուլացումներին: Գործազրկությունը 2023 թ. երրորդ եռամսյակում և չորրորդ եռամսյակի առաջին ամիսների ընթացքում պահպանվել է մինչև համավարակային ցուցանիշից 0,1-ից 0,2 տոկոսային կետով բարձր (3.7%), իսկ թափուր աշխատատեղերի քանակը մոտ 1.34 անգամ շարունակում է գերազանցել գործազուրկների թիվը: Այն էականորեն նվազել է նախորդ տարեվերջի 1.8-2 բարձր ցուցանիշներից, որը աշխատաշուկայի կայունացման և առաջարկի ու պահանջարկի հավասարակշռման հստակ նախանշաններ է

Գրաֆիկ 4
«Ճկուն» և «կոշտ» գներով աչքի ընկնող ապրանքախմբերի գնաճն ԱՄՆ-ում



Աղբյուրը՝ Աշխատուժի վիճակագրության բյուրո (BLS), Արդյունաբերական Դաշնային պահուստային բանկ

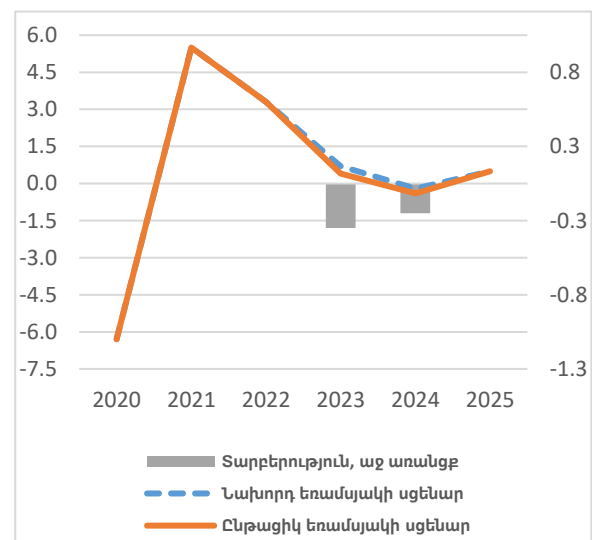
մատնանշում: Չնայած օգոստոսին և հոկտեմբերին արձանագրվել է գործազրկության մակարդակի որոշակի աճ, հարկ է նշել, որ դա արտացոլում է ԱՄՆ-ում աշխատուժի մասնակցության մակարդակի աճը: Այս պայմաններում սպասվում է, որ առաջիկայում պահանջարկի որոշակի թուլացման և աշխատուժի առաջարկի ավելացման արդյունքում աշխատավարձերի աճի ընթացիկ բարձր տեմպերը՝ 5.2% (ըստ Ատլանտայի դաշնային պահուստային բանկի գնահատականի), որոշակիորեն կթուլանան՝ դեռևս պահպանվելով բարձր մակարդակներում:

Արդյունքում, ՀՀ ԿԲ ներկայացրած սցենարի համաձայն, ԱՄՆ ԴՊՀ-ն առաջիկայում դեռևս անփոփոխ կպահի քաղաքականության տոկոսադրույքները և կշարունակի վարել զսպող դրամավարկային քաղաքականություն՝ ապահովելով հորիզոնի վերջում պահանջարկի միջավայրի կարգավորում և գնաճի վերադարձ թիրախային մակարդակին:

Տնտեսական զարգացումները Եվրոգոտում. Համաձայն Եվրոստատի գնահատումների՝ 2023 թ. երրորդ եռամսյակում Եվրոգոտու տնտեսական աճը կազմել է տ/տ 0.1% (նախորդ եռամսյակի նկատմամբ՝ -0.1%), ինչը ցածր է ՀՀ ԿԲ նախորդ ծրագրի սցենարային 0.4% գնահատականից: Տնտեսական աճի ցածր մակարդակը Եվրոգոտում շարունակում է պայմանավորված լինել միության հիմնական արդյունաբերական երկրներում՝ Գերմանիայում, Իտալիայում, Ավստրիայում և այլուր շարունակվող խնդիրներով: Հարկ է նշել, որ վերոնշյալ երկրներում արդյունաբերական (հատկապես էներգետիկայի ճյուղերի) թողարկման ծավալները շարունակում են կրճատվել՝ 2022 թ. փետրվարի համեմատությամբ ձևավորվելով բավականին ցածր մակարդակներում: Եվրոգոտու տնտեսական ակտիվության առաջանցիկ ցուցանիշները մատնանշում են տնտեսության համատարած անկման մեջ լինելը, որը հիմնականում պայմանավորված է արդյունաբերության ճյուղի կրճատմամբ և դեռևս կրում է էներգետիկ ճգնաժամի հետևանքները: Ամսական ցուցանիշները նույնպես վկայում են զգալի անկման մասին, որը պայմանավորված է ինչպես երկարաժամկետ, այնպես էլ ոչ երկարաժամկետ սպառման ապրանքների արտադրության կրճատմամբ: Ընդհանուր առմամբ, 2023 թ. սեպտեմբերին, 2022 թ. սեպտեմբերի համեմատությամբ, Եվրոգոտու արդյունաբերական արտադրությունը կրճատվել է շուրջ 7%-ով:

Երրորդ եռամսյակում Եվրոգոտու տնտեսական աճին դրական նպաստում են ունեցել պետական ծախսումները, մասնավոր ներդրումները, ինչը գրեթե ամբողջությամբ չէզոքացվել է արտահանման ծավալների կրճատման և պաշարների

Գրաֆիկ 5
ԵՄ տնտեսական աճի սցենար (%)



Աղբյուրը՝ Եվրոստատ, ՀՀ ԿԲ սցենար

փոփոխության բացասական ազդեցությամբ: Արտահանման ծավալների կրճատումն արտացոլում է ինչպես ԵՄ հիմնական առևտրային գործընկեր երկրներից մեկում՝ Չինաստանում, տնտեսության աճի դանդաղումը և հատկապես շինարարության ճյուղի էական թուլացումը, այնպես էլ ռուս-ուկրաինական հակամարտության սկզբից միության կողմից սահմանված կոշտ պատժամիջոցների արդյունքում ԵՄ տնտեսության կարողությունների որոշակի թուլացումը և կառուցվածքային վերափոխումները: Տնային տնտեսությունների վերջնական սպառման ազդեցությունը ՀՆԱ աճի վրա գրեթե զրոյական է եղել՝ չնայած որոշակի դրական միտումներին:

Հաշվի առնելով պահպանվող խիստ դրամավարկային պայմանները, ինչպես նաև Ռուսաստանի նկատմամբ կիրառված խիստ սահմանափակումների ազդեցությունը՝ ակնկալվում է, որ կարճաժամկետ և միջնաժամկետ հատվածներում Եվրոգոտու տնտեսական աճը կձևավորվի նախկին գնահատականից ավելի ցածր մակարդակում:

Աշխատանքի շուկան ԵՄ-ում նույնպես շարունակում է գործել «գերտաքացման» պայմաններում: Գործազրկությունը պահպանվում է ցածր մակարդակում՝ 2023 թ. հոկտեմբերին՝ 6.5%՝ աշխատուժի մասնակցության պատմականորեն բարձր մակարդակների պարագայում (մոտ 75%): Սա հիմնականում պայմանավորված է տարեց աշխատողների, կանանց և բարձրագույն կրթություն ունեցողների՝ աշխատաշուկայում զանգվածային ներգրավվածությամբ: Նշենք, որ 2023 թ. երրորդ եռամսյակի առաջին ամիսներին աշխատավարձերի աճը ևս շարունակել է ձևավորվել պատմականորեն բարձր՝ 5%-ի շուրջ: Ընկերությունները շարունակում են աշխատուժի պակասը նշել որպես արտադրության հիմնական սահմանափակող գործոն: Գնահատվում է, որ այս պայմանները դեռևս կպահպանվեն՝ տնտեսության առանձին ճյուղերում և հատկապես ծառայությունների ոլորտում առաջացնելով գնաճային ճնշումներ:

Եվրոգոտում 12-ամսյա գնաճը շարունակում է դանդաղել, մինչդեռ բնականոն գնաճը պահպանվում է գրեթե նույն՝ թիրախից էականորեն բարձր մակարդակում: Այսպես՝ 2023 թ. երրորդ եռամսյակում Եվրոգոտում արձանագրվել է տ/տ 4.9% գնաճ՝ նախորդ եռամսյակի 6.2%-ի փոխարեն: Գնաճի դանդաղմանը շարունակել են մեծ մասամբ նպաստել էներգակիրների՝ նավթի և գազի գների, ինչպես նաև պարենային ապրանքների՝ նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի համեմատությամբ արձանագրված նվազումները: 2023 թ. չորրորդ եռամսյակում գնաճի տեմպի դանդաղումը ևս շարունակվել է (սակայն ավելի թույլ

տեմպերով) և դեռևս պահպանվում է ԵԿԲ թիրախից բարձր մակարդակում. գնաճը հոկտեմբերին կազմել է տ/տ 2.9%, իսկ նոյեմբերին՝ տ/տ 2.4%: Հատկանշական է, որ նոյեմբերին արձանագրվել է 0.5% ամսական գնանկում՝ հիմնականում պայմանավորված էներգակիրների և ծառայությունների գնանկումներով:

Նշենք, որ երրորդ եռամսյակում, ի տարբերություն ընդհանուր գնաճի, բնականոն գնաճը, այդ թվում հատկապես **ծառայությունների տարեկան գնաճը, չնայած նախորդ եռամսյակի համեմատությամբ որոշակի դանդաղմանը, դեռևս թիրախից էականորեն բարձր է (5.1% տ/տ): Այնուամենայնիվ, հոկտեմբեր և նոյեմբեր ամիսների բնականոն գնաճի գնահատականները կազմել են համապատասխանաբար տ/տ 4.2% և 3.6%, ինչը համահունչ է ընդհանուր գնաճի նվազման միտումներին, սակայն նկատելիորեն ավելի դանդաղ տեմպերով:** Այսպիսով, հաշվի առնելով վերոնշյալ զարգացումները, ակնկալվում է, որ ԵԿԲ-ն աստիճանաբար կսկսի թուլացնել խիստ դրամավարկային պայմանները՝ քաղաքականության հորիզոնի վերջում գնաճի՝ թիրախային մակարդակին վերադարձն ապահովելու համար:

Տնտեսական զարգացումները Ռուսաստանում.

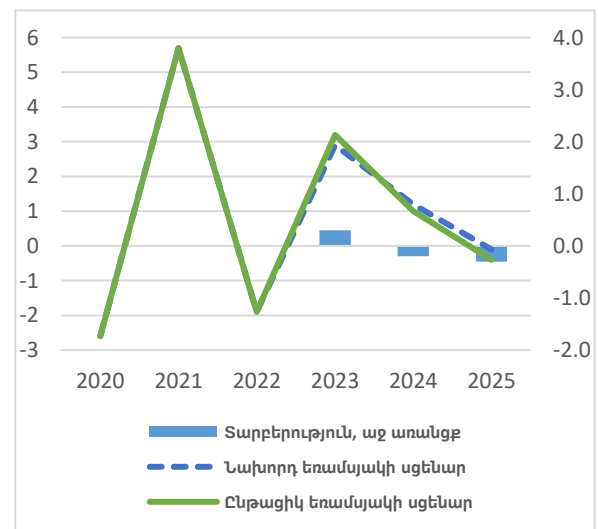
Համաձայն Ռուսաստանի պետական վիճակագրական ծառայության գնահատումների՝ 2023 թ. երրորդ եռամսյակում Ռուսաստանի տնտեսությունն աճել է տ/տ 5.5%-ով, ինչը ՀՀ ԿԲ նախորդ ծրագրի գնահատումների համեմատությամբ էականորեն ավելի դրական արդյունք է: Ռուսաստանի տնտեսության աճը պայմանավորված է մի կողմից՝ նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածում համախառն թողարկման գրանցված ցածր մակարդակով, իսկ մյուս կողմից՝ մեծածախ և մանրածախ առևտրի և ծառայությունների, մշակող արդյունաբերության, շինարարության ճյուղերի բավականին բարձր տնտեսական ակտիվությամբ:

Հարկ է նշել, որ տնտեսական բարձր աճը մեծ մասամբ կրում է պահանջարկի գործոնների ազդեցությունը. ներքին պահանջարկը Ռուսաստանում էականորեն արագացել է՝ պայմանավորված և՛ մասնավոր, և՛ պետական ծախսումների բարձր ցուցանիշներով, ինչն էլ արտացոլվել է առևտրային հաշվեկշռի հավելուրդի արագ նվազմամբ: Վերջին ամիսների ընթացքում էականորեն ավելացել են նաև վարկավորման ծավալները: Ներքին պահանջարկի կտրուկ արագացումը հետևանք է նաև ռուբլու փոխարժեքի արժեզրկումից ածանցվող գնաճային սպասումների ավելացման:

ՀՀ ԿԲ ներկայացվող սցենարի համաձայն՝ 2023 թ. Ռուսաստանի տնտեսական զարգացումները, նախորդ ծրագրի

Գրաֆիկ 6

Ռուսաստանի տնտեսական աճի սցենար (%)



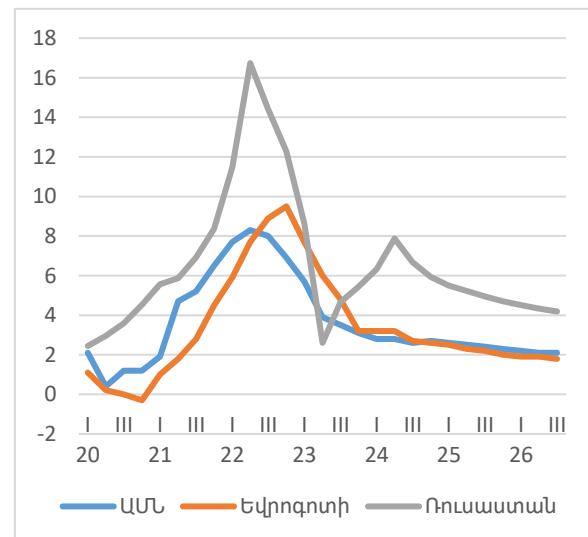
Աղբյուր՝ Ռոսստատ, ՀՀ ԿԲ սցենար

համեմատությամբ, կլինեն ավելի դրական. տարվա ընթացքում կգրանցվի մոտ 3.2% տնտեսական աճ, ինչը պայմանավորված կլինի ավելի խթանող հարկաբյուջետային քաղաքականությամբ, մասնավոր պահանջարկի կարճաժամկետ արագացմամբ: Ենթադրվում է, որ Ռուսաստանի պետական բյուջեն ընթացիկ տարում և միջնաժամկետ հորիզոնում կլինի պակասուրդային, ինչը լրացուցիչ գնաճային ճնշումներ կստեղծի:

Պահանջարկի՝ սպասվածից էականորեն ավելի արագ վերականգնման արդյունքում արձանագրվում է նաև ընթացիկ հաշվի և հատկապես առևտրային հաշվեկշռի հավելուրդի արագ կրճատում: Հարկ է նշել, որ չնայած նավթի միջազգային գների աճի հետևանքով էականորեն աճել է ռուսական նավթի վաճառքի գինը՝ ձևավորվելով սահմանված գնային առաստաղից բավականին բարձր մակարդակում, դրա ազդեցությունը մեծապես չեզոքացվում է Ռուսաստանի կողմից նավթի արդյունահանման ծավալների «կամավոր» կրճատման արդյունքում (OPEC+ խմբի երկրների հետ համաձայնության ներքո): **Իր հերթին, ընթացիկ հաշվի հավելուրդի կրճատումը հանգեցնում է ռուբլու անվանական փոխարժեքի արժեզրկմանը և գնաճի ու գնաճային սպասումների ավելացմանը:** Այսպես՝ 2023 թ. առաջին կիսամյակում 12-ամսյա գնաճը Ռուսաստանում կտրուկ նվազել է և ապրիլին կազմել 2.3%, սակայն մայիսից սկսած և, հատկապես երրորդ եռամսյակի վերջում, կտրուկ արագացել է: Հարկ է նշել, որ 2023 թ. սեպտեմբերին արձանագրվել է 0.96% գնաճ (տարեկանացված՝ մոտավոր 12%), որի պարագայում 12-ամսյա գնաճը գերազանցել է թիրախային մակարդակը՝ կազմելով 6%, իսկ հոկտեմբերին՝ արդեն 6.7%: Բնականոն և ծառայությունների գնաճը ևս շարունակում է ձևավորվել բարձր մակարդակում՝ չնայած ծառայությունների ոլորտում երրորդ եռամսյակում որոշակի դանդաղում է նկատվել: Ավելին՝ աշխատաշուկայի «տաքացումը», իրական աշխատավարձերի աճը, հատկապես արդյունաբերական հատվածում, լրացուցիչ գնաճային ճնշումներ են ստեղծում՝ հանգեցնելով դրամավարկային պայմանների խստացման անհրաժեշտությանը:

Ներքին պահանջարկի ավելացման պայմաններում և բյուջեի ծախսերի ֆոնին անվանական փոխարժեքի կտրուկ արժեզրկման արդյունքում գնաճի և գնաճային սպասումների արագացումը զսպելու համար Ռուսաստանի կենտրոնական բանկը նախ սեպտեմբերին, իր հերթական որոշմամբ, քաղաքականության տոկոսադրույքը բարձրացրել է 1.0, այնուհետև նոյեմբերին՝ ևս 2 տոկոսային կետով՝ սահմանելով 15%: Չնայած ակնկալվում է, որ այս գործողությունը որոշակի կայունություն կբերի ռուսական ռուբլու

Գրաֆիկ 7
Գնաճը գործընկեր երկրներում (%)



Աղբյուրը՝ Աշխարհի վիճակագրության բյուրո (BLS), Եվրոստատ, Ռոսստատ, ՀՀ ԿՔ սցենար

փոխարժեքին, կգսպի ավելցուկային պահանջարկը և միջնաժամկետ կտրվածքով կնպաստի գնաճի ուղղորդմանը դեպի իր թիրախ, այնուամենայնիվ գնաճային սպասումները բարձր մակարդակում են:

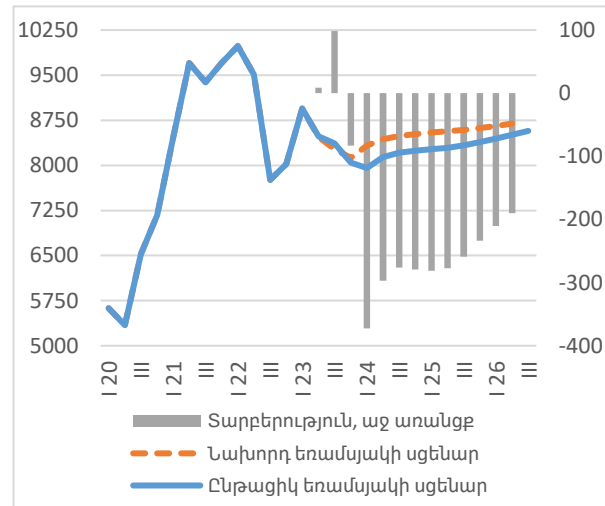
Ուստի, ՀՀ ԿԲ ընթացիկ գնահատումների համաձայն, Ռուսաստանի կենտրոնական բանկը, գնաճի և գնաճային սպասումների արագացման ռիսկերը չեզոքացնելու նպատակով, կարճաժամկետում դեռևս որոշակիորեն կխստացնի դրամավարկային պայմանները՝ ապահովելով քաղաքականության հորիզոնի վերջում գնաճի մոտեցումը թիրախային մակարդակին:

Զարգացումները հումքային և պարենային ապրանքների շուկաներում.

Համաշխարհային ֆինանսական պայմանների խստացմանը զուգընթաց, միջազգային ապրանքահումքային գրեթե բոլոր շուկաներում 2023 թ. երրորդ եռամսյակի ընթացքում գների նվազումները շարունակվել են: Կարճաժամկետ հատվածում ԱՄՆ-ում պահանջարկի որոշակի արագացումը չեզոքացվում է Չինաստանում պահանջարկի թուլացմամբ և հատկապես շինարարության ոլորտում ներդրումների նվազմամբ, ինչպես նաև Եվրոգոտու ցածր տնտեսական ակտիվության հետևանքով պահանջարկի նվազմամբ: Ակնկալվում է, որ ֆինանսական պայմանների խստացման ներքո համաշխարհային պահանջարկի թուլացման, ինչպես նաև առաջարկի արժեշդիների / սահմանափակումների ամբողջական վերականգնման պայմաններում հումքային և պարենային ապրանքների իրական գները կշարունակեն ճշգրտվել: Արդյունքում՝ ապրանքահումքային շուկաներում ցածր գների ազդեցությունները կշարունակեն փոխանցվել ՀՀ տնտեսություն:

Պղնձի միջազգային շուկայում 2023 թ. երրորդ եռամսյակում գները շարունակել են նվազել՝ ձևավորվելով 1 տոննայի դիմաց 8000 ԱՄՆ դոլար մակարդակում: Դա պայմանավորված է աշխարհում դրամավարկային պայմանների շարունակական խստացմամբ և Չինաստանում պահանջարկի՝ հատկապես շինարարության ոլորտում ներդրումների շարունակական նվազմամբ:

Գրաֆիկ 8
Պղնձի միջազգային գների սցենար



Աղբյուրը՝ Համաշխարհային բանկ,
ՀՀ ԿԲ սցենար

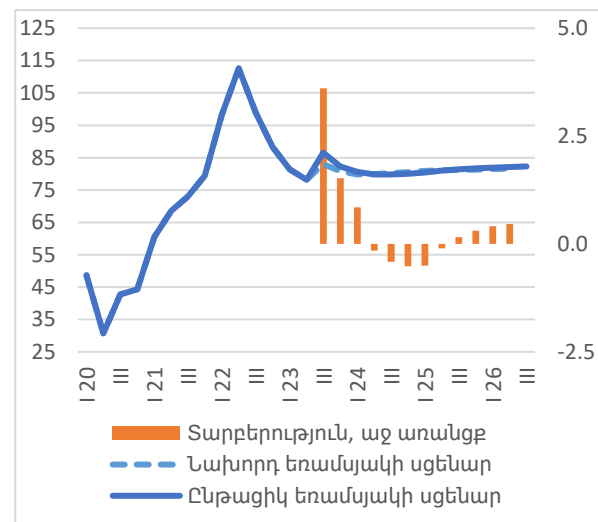
Զարգացած երկրներում զսպող դրամավարկային քաղաքականության և համաշխարհային ֆինանսական պայմանների խստացման արդյունքում պահանջարկի դանդաղման ներքո ԿԲ նախորդ սցենարի համեմատությամբ պղնձի գները կձևավորվեն ավելի ցածր մակարդակներում: Կարճաժամկետ որոշակի ճշգրտումից հետո ակնկալվում է, որ միջնաժամկետում պղնձի միջազգային գները կսկսեն աճել կայուն տեմպերով՝ հորիզոնի վերջում մոտենալով 1 տոննայի դիմաց մոտ 8800 ԱՄՆ դոլար մակարդակին՝ հիմնականում արտահայտելով կանաչ տնտեսությունների անցման միջնաժամկետ հեռանկարները:

Ֆինանսական խիստ պայմանների ներքո համաշխարհային պահանջարկի դանդաղման միջավայրում նավթի միջազգային գները 2023 թ. ընթացքում շարունակել են որոշակիորեն նվազել նախորդ տարվա բարձր մակարդակներից: Այնուամենայնիվ, 2023 թ. երրորդ եռամսյակի ընթացքում համաշխարհային տնտեսական ակտիվության՝ սպասվածից որոշակիորեն ավելի դանդաղ թուլացումը, զուգորդվելով OPEC+ անդամ երկրների կողմից արդյունահանման ծավալների «կամավոր» կրճատման համաձայնության երկարաձգմամբ, գնաճային ճնշումներ ստեղծեց, և նավթի գները որոշակիորեն աճեցին՝ ձևավորվելով 1 բարելի դիմաց 87 դոլարի շուրջ: Կամավոր կրճատման չափը նաև որոշակիորեն ավելացվեց չորրորդ եռամսյակի ընթացքում:

Հաշվի առնելով վերոնշյալ զարգացումները, ինչպես նաև նավթ արդյունահանող երկրների ներգրավվածությամբ աշխարհաքաղաքական լարվածության մեծացումը, կարճաժամկետում ակնկալվում է նավթի շուկայում տատանողականության որոշակի աճ, այնուհանդերձ, համաշխարհային ֆինանսական պայմանների խստացման ներքո պահանջարկի թուլացմանը, ինչպես նաև առաջարկի լրացուցիչ սահմանափակումների վերացմանը զուգընթաց, նավթի գները որոշակի կճշգրտվեն և կկայունանան ավելի ցածր մակարդակներում:

Գրաֆիկ 9

Նավթի միջազգային գների սցենար



Աղբյուրը՝ Համաշխարհային բանկ,
ՀՀ ԿԲ սցենար

Պարենային ապրանքների շուկաներում առաջարկի ծավալների վերաբերյալ հիմնականում լավատեսական սպասումներով և համաշխարհային ֆինանսական պայմանների շարունակական խստացումներով պայմանավորված՝ 2023 թ. երրորդ եռամսյակի ընթացքում պարենային ապրանքախմբերի գները շարունակել են նվազել (բացառությամբ շաքարավազի)՝ ձևավորվելով ՀՀ ԿԲ նախկին գնահատականներից որոշակիորեն ավելի ցածր մակարդակներում: Գրեթե բոլոր ապրանքախմբերի գների նվազումը շարունակվել է նաև երրորդ եռամսյակի ընթացքում: Այսպես՝ **2023 թ. երրորդ եռամսյակի արդյունքներով պարենի միջազգային գների ինդեքսը (FAO), նախորդ տարվա համապատասխան ժամանակահատվածի համեմատությամբ, նվազել է մոտ 11.0%-ով:**

ՀՀ ԿԲ ներկայացրած սցենարի համաձայն՝ պայմանավորված համաշխարհային պահանջարկի շարունակական թուլացմամբ, ինչպես նաև որոշ ապրանքախմբերում առաջարկի բարենպաստ պայմաններով, պարենային ապրանքների շուկաներում գները կարճաժամկետում դեռևս կշարունակեն նվազել, իսկ միջնաժամկետ հատվածում կձևավորվեն նախկին գնահատականներից ավելի ցածր մակարդակներում:

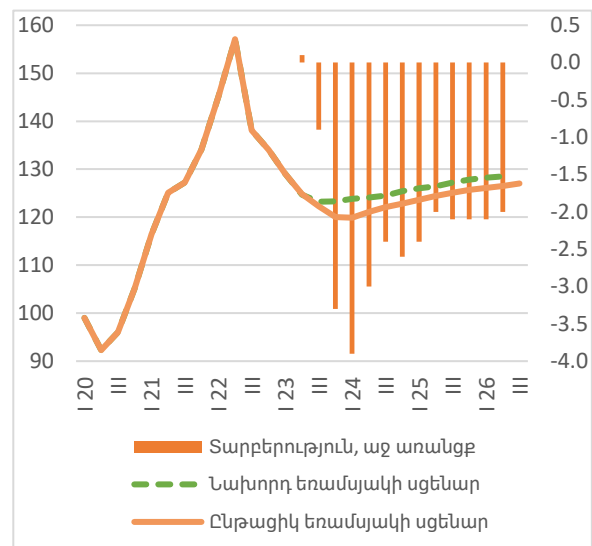
2.2. Ներքին տնտեսության սցենար

2.2.1. Գնաճ և դրամավարկային քաղաքականություն

2023 թ. չորրորդ եռամսյակում համաշխարհային և Հայաստանի Հանրապետության հիմնական գործընկեր երկրների տնտեսական ակտիվությունը շարունակում է դանդաղել: Դա արտահայտվում է միջազգային ապրանքահումքային շուկաներում գների և համաշխարհային գնաճի տեմպերի նվազմամբ: Նման իրավիճակում գործընկեր երկրների կենտրոնական բանկերն առաջիկայում կպահպանեն հարաբերականորեն զսպող դրամավարկային պայմանները: Արդյունքում՝ ակնկալվում են արտաքին հատվածից ՀՀ տնտեսություն փոխանցվող գնանկումային ազդեցություններ:

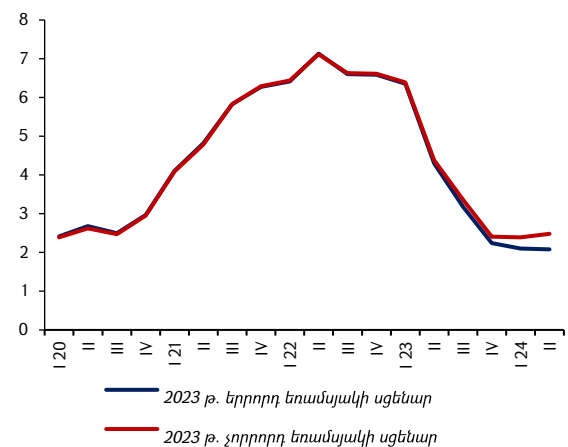
ՀՀ երկրի ռիսկ-հավելավճարը որոշակիորեն աճել է՝ պայմանավորված տարածաշրջանային աշխարհաքաղաքական զարգացումներով: Այնուհանդերձ, ՀՀ բարձր տնտեսական աճի, դեպի ՀՀ կապիտալի և աշխատուժի ներհոսքի պայմաններում, ՀՀ երկրի ռիսկ-հավելավճարը դեռևս պահպանվում է հիմնարար

Գրաֆիկ 10
Պարենի միջազգային գների սցենար



Աղբյուր՝ ՖԱՕ, ՀՀ ԿԲ սցենար

Գրաֆիկ 11
Կարճաժամկետ գնաճային սպասումների գնահատումները (%)



Աղբյուր՝ ՀՀ ԿԲ գնահատում

գործոններով պայմանավորված երկարաժամկետ մակարդակից փոքր-ինչ ավելի ցածր:

ՀՀ-ում պահպանվում է բարձր տնտեսական ակտիվություն, որին նպաստում է շինարարության և ծառայությունների ճյուղերի բարձր աճը: Արտաքին պահանջարկը դանդաղում է, իսկ ներքին պահանջարկը շարունակում է մնալ բարձր: Մասնավորապես՝ 2023 թ. հոկտեմբերին գրանցվել է տնտեսական ակտիվության 6.0% աճ: Հատկանշական է նաև հոկտեմբերին մանրածախ առևտրի էական արագացումը:

2023 թ. վերջին տնտեսությունում պահանջարկը շարունակում է պահպանվել բարձր մակարդակում՝ հիմնականում պայմանավորված ներքին պահանջարկի արագացմամբ: Ներքին պահանջարկի ավելացմանը նպաստում են շարունակվող սպառողական վարկավորման բարձր աճի տեմպերը, ինչպես նաև նախկինում կուտակված խնայողությունների որոշակի նվազումը: Արդյունքում պահանջարկի ճեղքվածքը գնահատվում է փոքր դրական: Այնուամենայնիվ, գնահատվում է, որ դեռևս զսպող դրամավարկային պայմանների ազդեցությամբ առաջիկայում դրական ճեղքվածքը կփակվի:

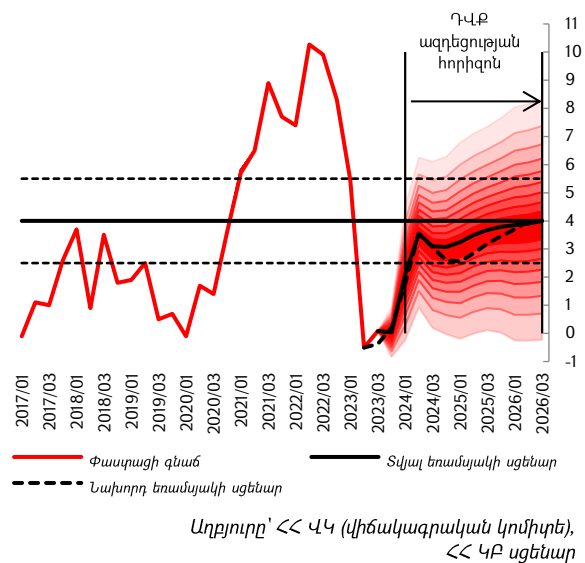
Աշխատանքի շուկան շարունակում է մնալ «տաքացած», սակայն աշխատուժի առաջարկի ավելացումը (տե՛ս «Հիմնական դատողություններ և ռիսկեր» ենթաբաժնի աղյուսակը) և աշխատուժի միջազգային շարժունակության հարաբերական դյուրինացումը առաջիկայում կշարունակեն թուլացնել ՀՀ աշխատանքի շուկայից աճանցվող գնաճային ճնշումները:

Արտաքին հատվածից թույլ գնանկումային ազդեցությունների և իրականացված զսպող դրամավարկային քաղաքականության պայմաններում պահպանվում է ցածր գնաճային միջավայր, ինչն արտահայտվում է նաև աշխատանքի շուկայում աշխատավարձերի աճի տեմպի և գնաճային սպասումների (տե՛ս ներգիր 1) որոշակի նվազմամբ:

Ստեղծված իրավիճակում ԿԲ խորհուրդը որոշել է քաղաքականության տոկոսադրույքն իջեցնել 0.25 տոկոսային կետով՝ սահմանելով 9.25%:

Հարկ է նշել, որ դրամավարկային դիրքը շարունակում է մնալ զսպող, ինչն ապահովում է անհրաժեշտ հետևողականություն պահանջարկի կարգավորման և գնաճային սպասումների կայունացման ուղղությամբ: Դրամավարկային քաղաքականության նախանշված սցենարում 12-ամսյա գնաճը դեռևս կպահպանվի նպատակային ցուցանիշից ցածր մակարդակում՝ 2023 թ. վերջին կազմելով 0.1%: Միջնաժամկետ հատվածում այն աստիճանաբար

Գրաֆիկ 12
Գնաճի (12-ամսյա) սցենարի հավանականությունների բաշխման գրաֆիկը քաղաքականության 3 տարվա հորիզոնում



Խորհուրդը որոշել է քաղաքականության տոկոսադրույքն իջեցնել 0.25 տոկոսային կետով:

12-ամսյա գնաճն առաջիկայում կպահպանվի նպատակային ցուցանիշից ցածր մակարդակում՝ 2023 թ. վերջին կազմելով 0.1%:

կավելանա և կկայունանա նպատակային 4% ցուցանիշի շուրջ: Միաժամանակ գնահատվում է, որ նախանշված ուղեգծից գնաճի շեղման հավանականային ռիսկերը հիմնականում հավասարակշռված են:

Աղյուսակ 1

	Գնաճի՝ տվյալ միջակայքում լինելու հավանականությունը				
	<1.0%	1.0-2.5%	2.5-5.5%	5.5-7.0%	>7.0%
2023 IV եռ.	95.24%	4.76%	0.00%	0.00%	0.00%
2024 I եռ.	73.97%	21.29%	4.72%	0.01%	0.02%
2024 II եռ.	24.45%	34.91%	38.71%	1.79%	0.15%
2024 III եռ.	7.43%	19.92%	58.17%	11.48%	3.00%
2024 IV եռ.	13.10%	23.83%	51.95%	8.80%	2.32%
2025 I եռ.	15.85%	22.82%	48.20%	9.69%	3.45%
2025 II եռ.	14.42%	21.45%	48.77%	10.97%	4.38%
2025 III եռ.	12.37%	19.57%	49.40%	12.78%	5.88%
2025 IV եռ.	11.92%	17.98%	47.85%	14.24%	8.02%
2026 I եռ.	12.93%	16.88%	44.71%	14.90%	10.57%
2026 II եռ.	12.81%	16.48%	44.15%	15.19%	11.37%
2026 III եռ.	12.77%	16.14%	43.57%	15.40%	12.11%

2.2.2. Տնտեսական ակտիվություն

2023 թվականի ՀՀ տնտեսական աճի գնահատականը ԿԲ նախորդ սցենարի համեմատությամբ փոքր-ինչ վերանայվել է վերևի ուղղությամբ և գտնվում է 8.3%-ի շուրջ, որին կշարունակի մեծ նպաստում ունենալ ծառայությունների և շինարարության ճյուղերի բարձր աճը:

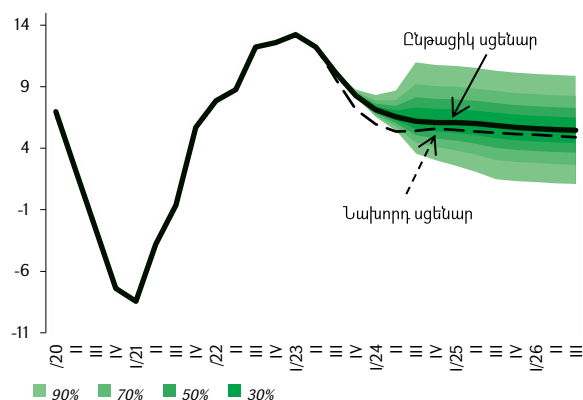
Ծառայությունների ճյուղը կշարունակի մնալ տնտեսական աճի հիմնական շարժիչ ուժը՝ հիմնականում պայմանավորված ներքին պահանջարկի արագացմամբ: Վերջինս արտահայտվում է նաև ընթացիկ եռամսյակում մանրածախ առևտրի էական աճով: Ծառայություններին կշարունակեն նպաստել տեղեկատվություն և կապ ճյուղի դրական զարգացումները՝ ոլորտում առավել արտադրողական աշխատուժի ներհոսքով պայմանավորված: Վերջինիս աճը միջնաժամկետ հատվածում դրականորեն կնպաստի ներուժային ՀՆԱ-ի ավելի բարձր մակարդակի պահպանմանը:

Միջնաժամկետ հատվածում շինարարության ճյուղում բարձր աճը կպահպանվի՝ պայմանավորված բնակարանային շինարարության աճի բարձր տեմպերի պահպանմամբ: Բացի այդ, շինարարության ճյուղին դրականորեն կնպաստի Ամուլսարի հանքի

ՀՀ տնտեսական աճի գնահատականը ԿԲ նախորդ սցենարի համեմատությամբ փոքր-ինչ վերանայվել է վերևի ուղղությամբ: 2023 թվականին տնտեսական աճը կկազմի 8.3%՝ նախորդ 7.2%-ի համեմատությամբ:

Գրաֆիկ 13

ՀՆԱ իրական աճի (կուտակային)՝ սցենարի հավանականությունների բաշխումը քաղաքականության 3 տարվա հորիզոնում



Աղբյուրը՝ ՀՀ ՎԿ, ՀՀ ԿԲ սցենար

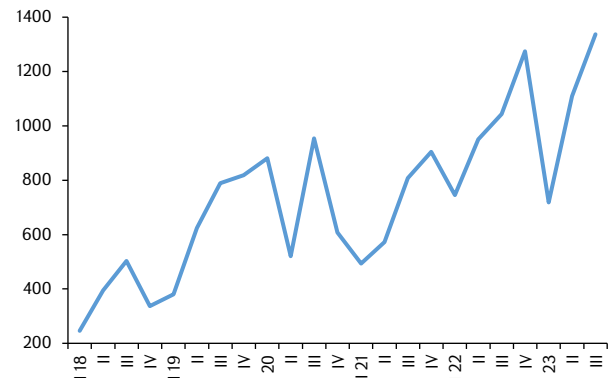
շահագործմամբ նախատեսված շինարարական աշխատանքների իրականացումը:

Գյուղատնտեսության ճյուղի թույլ դրական զարգացումները կպահպանվեն մինչև տարեվերջ և էական նպաստում չեն ունենա տնտեսական աճին:

Արդյունաբերության աճը նախորդ ծրագրի համեմատությամբ որոշակիորեն վերանայվել է ներքևի ուղղությամբ՝ պայմանավորված հիմնականում մշակող արդյունաբերության ճյուղի որոշակի նվազմամբ: Վերջինս պայմանավորված է հիմնականում ներքին պահանջարկի կառուցվածքի որոշակի փոփոխությամբ՝ հոգուտ ծառայությունների սպառման ավելացման, իսկ մշակող արդյունաբերության ապրանքների արտահանումը պահպանվում է բարձր մակարդակում:

Միջնաժամկետ հորիզոնում տնտեսական աճը, նախորդ սցենարի համեմատությամբ, կձևավորվի ավելի բարձր մակարդակում՝ պայմանավորված վերջին շրջանում աշխատուժի առաջարկի ավելացմամբ (տե՛ս աղյուսակ 3): Աշխատուժի առաջարկի աճին զուգահեռ ակնկալվում է նաև բարձր ներդրումային ակտիվություն, ինչի արդյունքում քաղաքականության 3 տարվա հորիզոնում տնտեսական աճը դեռևս բարձր կլինի իր երկարաժամկետ կայուն (4.5%) մակարդակից (գրաֆիկ 13):

Գրաֆիկ 14
Շինթույլություններ



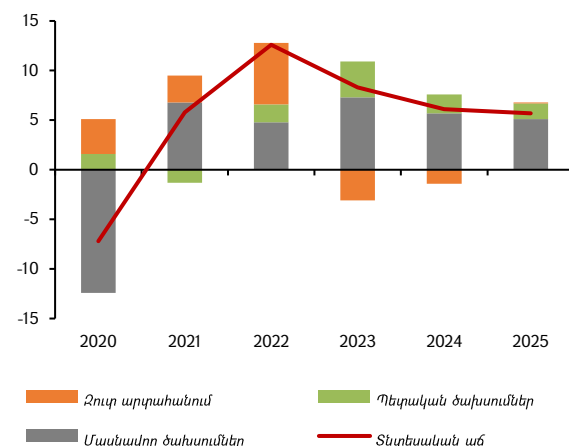
Աղբյուրը՝ ՀՀ ՎԿ, ՀՀ ԿԲ

Աղյուսակ 2

ՀՆԱ իրական աճի (կուտակային) սցենարի հավանականությունների բաշխում		
Ժամանակահատված	30% հավանականության միջակայք	90% հավանականության միջակայք
2023 հունվար- դեկտեմբեր / 2022 հունվար- դեկտեմբեր	8.2 - 8.4	8.0 – 8.8
2024 հունվար- դեկտեմբեր / 2023 հունվար- դեկտեմբեր	5.3 – 7.2	2.9 – 10.8
2025 հունվար- դեկտեմբեր / 2024 հունվար- դեկտեմբեր	4.7 – 6.7	1.3 – 10.1
2026 հունվար- սեպտեմբեր / 2025 հունվար- սեպտեմբեր	4.4 – 6.5	1.0 – 9.9

Ներքին պահանջարկ. 2022 թվականից դիտվող միջազգային այցելուների ներհոսքի և բարձր արտաքին պահանջարկի աստիճանական ճշգրտմանը զուգահեռ, **2023 թվականին նկատվում է ներքին պահանջարկի արագացում, ինչին նպաստել է մասնավոր եկամուտների ավելացման արդյունքում մասնավոր ծախսումների բարձր աճը:** Վերջին շրջանում էականորեն ավելացել է նաև սպառողական վարկերի նկատմամբ տնային տնտեսությունների պահանջարկը:

Գրաֆիկ 15
Պահանջարկի բաղադրատարրերի նպաստումը աճին (տոկոսային կետ)



Աղբյուրը՝ ՀՀ ՎԿ, ՀՀ ԿԲ սցենար

Տարվա համար սպասվում է մասնավոր ներդրումների բարձր աճ, ինչի մասին են վկայում նաև շինարարական թույլտվությունների և ներդրումային ապրանքների ներմուծման բարձր մակարդակները: Հատկանշական է, որ ձեռնարկություններում առկա են զգալի կուտակված խնայողություններ, ինչը նույնպես կարող է նպաստել հետագայում ներդրումների արագացմանը: Կարճաժամկետում ներդրումային ակտիվության աճը կնպաստի ներքին պահանջարկի ավելացմանը, իսկ միջնաժամկետում կխթանի ՀՆԱ ներուժի և արտադրական կարողությունների աճը:

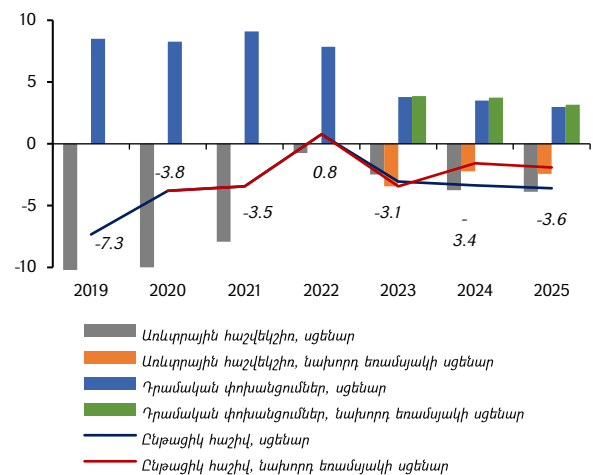
Արդարքին պահանջարկ. 2023 թ. ընթացքում ընթացիկ հաշվի պակասուրդը, ներքին բարձր պահանջարկի պահպանման պայմաններում, կավելանա:

2023 թ. ընթացքում ընթացիկ հաշվի պակասուրդ/ՀՆԱ ցուցանիշը նախորդ տարվա համեմատությամբ կավելանա և կկազմի 3.1%: Ապրանքների և ծառայությունների արտահանման աճի տեմպերը որոշակի ճշգրտվում են նախորդ տարվա բարձր աճից հետո: ՏՏ ծառայությունների արտահանման բարձր աճը շարունակվում է, իսկ զբոսաշրջության մասով ինչպես զբոսաշրջիկների ներհոսքը, այնպես էլ վերջիններիս ծախսումները ճշգրտվում են նախորդ տարվա բարձր մակարդակներից:

Ապրանքների և ծառայությունների ներմուծման իրական աճի տեմպերը նույնպես ճշգրտվում են նախորդ տարվա բարձր մակարդակներից, այնուամենայնիվ, հարաբերականորեն բարձր մակարդակում: Ներքին սպառման աճը գերազանցում է սպասումները՝ արտացոլվելով նաև արտահանման համեմատությամբ ներմուծման աճի ավելի բարձր տեմպերով: Արդյունքում՝ 2023 թ. ապրանքների և ծառայությունների արտահանման և ներմուծման իրական աճերը, ըստ ընթացիկ սցենարի, կձևավորվեն համապատասխանաբար 22% և 30% մակարդակում:

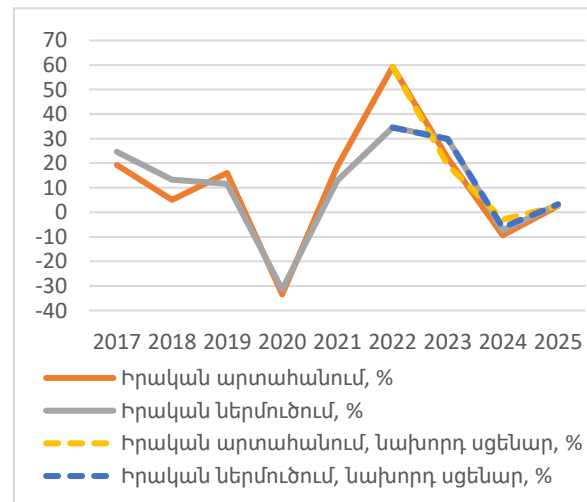
2023 թ. ընթացքում ֆիզիկական անձանց դրամական փոխանցումների նվազումը, նախորդ սցենարի համեմատությամբ, առավել մեծ կլինի գործընկեր երկրներում տնտեսական ակտիվության դանդաղման հետևանքով (միաժամանակ հաշվի առնելով ռուսական ռուբլու՝ հուլիսին սկսված կտրուկ արժեզրկման ազդեցությունը դրամական փոխանցումների դոլարային համարժեքի վրա): Միաժամանակ, հարկ է նշել, որ ՀՀ և ՌԴ շինարարության ճյուղերի աշխատավարձերի ճեղքվածքը նշանակալիորեն փոքրացել է, ինչը սեզոնային միգրացիայի հնարավոր դանդաղման ռիսկեր է առաջացնում՝ արտացոլվելով նաև դրամական փոխանցումների միտումներում:

Գրաֆիկ 16
Ընթացիկ հաշիվ / ՀՆԱ ցուցանիշի միջնաժամկետ սցենար (%)



Աղբյուր՝ ՀՀ ՎԿ, ՀՀ ԿԲ սցենար

Գրաֆիկ 17
Ապրանքների և ծառայությունների իրական արտահանման և ներմուծման փոփոխությունը միջնաժամկետ հատվածում (%)



Աղբյուր՝ ՀՀ ՎԿ, ՀՀ ԿԲ սցենար

Միջնաժամկետ հատվածում արտաքին բարձր պահանջարկի աստիճանական ճշգրտման և ներքին պահանջարկի վերականգնման սցենարի ներքո ընթացիկ հաշվի պակասուրդ/ՀՆԱ ցուցանիշն աստիճանաբար կավելանա ու կմոտենա գնահատվող հավասարակշիռ 4.0-6.0% մակարդակին:

Հարկաբյուջեային քաղաքականություն². 2023 թվականի փաստացի բարձր տնտեսական աճի պայմաններում հարկաբյուջետային քաղաքականության ազդեցությունն ամբողջական պահանջարկի վրա գնահատվում է որոշակի զսպող: Պետական բյուջեի 2023 թ. ծրագրի համեմատությամբ ակնկալվում է բյուջեի ծախսերի որոշակի թերակատարում՝ հիմնականում կապիտալ ծախսերի գծով, ինչի պարագայում կձևավորվի ծրագրվածի համեմատությամբ պետական բյուջեի ավելի փոքր պակասուրդ:

Ըստ ԿԲ գնահատականի՝ 2023 թ. հարկեր/ՀՆԱ³ ցուցանիշը կկազմի 23.2%՝ արտահայտելով ՀՆԱ-ի նկատմամբ հարկերի հավաքագրման առաջանցիկ աճը:

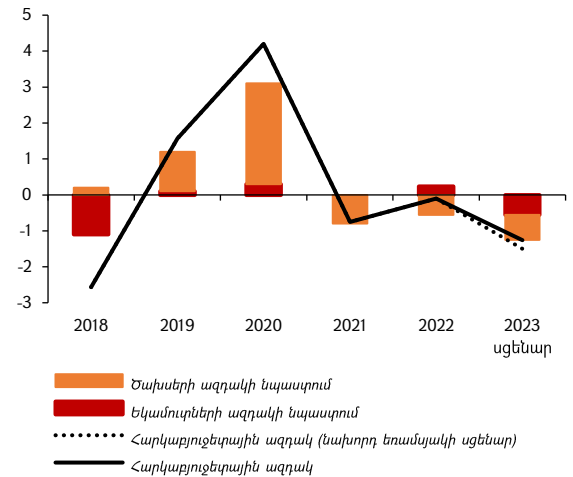
2023 թ. տնտեսական ակտիվության բարձր տեմպերի պահպանման պարագայում հարկերի հավաքագրումը ընթանում է ծրագրվածին համահունչ: Տարվա արդյունքներով հարկային եկամուտները կկազմեն շուրջ 2225 մլրդ դրամ, որը էականորեն չի տարբերվում ԿԲ նախորդ ծրագրի գնահատականներից:

Պետական բյուջեի ծախսերը 2023 թվականի հունվար-նոյեմբերին ծրագրվածի համեմատությամբ թերակատարվել են հիմնականում կապիտալ ծախսերի հաշվին: Այնուհանդերձ, տարվա վերջում ակնկալվում է ծախսերի կատարողականի բարելավում՝ տարվա համար կազմելով 97%:

2023 թ. պետական բյուջեի ծախսերը կկազմեն շուրջ 2522 մլրդ դրամ: Համաձայն ԿԲ գնահատականի՝ 2023 թ. ծախսեր/ՀՆԱ ցուցանիշը կկազմի 26.3%՝ նախորդ տարվա համեմատությամբ նվազելով 0.1%-ով: Արդյունքում՝ պակասուրդ/ՀՆԱ ցուցանիշը կկազմի 1.6%՝ 2022 թ. համեմատությամբ փոքր-ինչ նվազելով:

Այսպիսով՝ պետական բյուջեի ծախսերը և եկամուտները ճշգրտելով համախառն պահանջարկի վրա ազդեցություն չունեցող հոսքերից՝ 2023 թվականին, 2022 թվականի նկատմամբ, գնահատվում է հարկաբյուջետային քաղաքականության մոտ 1.3 տոկոսային

Գրաֆիկ 18
Հարկաբյուջետային ազդակի սցենար (տոկոսային կետ)



Աղբյուր՝ ՀՀ ԿԲ սցենար

2023 թվականին, 2022 թվականի համեմատությամբ, գնահատվում է հարկաբյուջեային քաղաքականության մոտ 1.3 տոկոսային կետ զսպող ազդեցություն:

² 2023 թ. համախառն պահանջարկի վրա հարկաբյուջետային քաղաքականության ազդեցությունը գնահատվել է՝ հաշվի առնելով 2023 թվականի բյուջեի օրենքը, «2024-2026 թթ. միջնաժամկետ ծախսերի ծրագրի» գնահատականները, ընթացիկ ծրագիրը (տվյալ պահին առկա Կառավարության որոշումներով ճշտված եռամսյակային և տարեկան ծրագիր), ընթացիկ զարգացումները և դրանց հիման վրա կատարված ԿԲ գնահատումները:

³ Ծրագրում օգտագործված ՀՆԱ ցուցանիշները ԿԲ գնահատումներն են:

կետ զսպող ազդեցություն: Վերջինս պայմանավորված կլինի թե՛ ծախսերի և թե՛ եկամուտների զսպող ազդակներով:

Հիմք ընդունելով 2024 թ. բյուջեն և 2024-2026 թթ. ՄԺԾԾ-ն՝ միջնաժամկետ հատվածում հարկաբյուջետային քաղաքականության ազդեցությունը համախառն պահանջարկի վրա գնահատվում է չեզոք: Դա կպայմանավորվի այդ ժամանակահատվածում նախատեսվող և՛ ընթացիկ, և՛ կապիտալ ծախսերի աճով, ինչպես նաև հարկային քաղաքականության բարելավման արդյունքում հարկեր/ՀՆԱ հարաբերակցության աստիճանական աճով:

Աշխատանքի շուկա. 2023 թվականին գործազրկության մակարդակը կպահպանվի իր երկարաժամկետ կայուն մակարդակից ցածր՝ 13%-ի շուրջ՝ արտահայտելով տարվա ընթացքում ձևավորված դրական ՀՆԱ ճեղքվածքը: Միևնույն ժամանակ, աշխատուժի առաջարկի ավելացումը (տե՛ս աղյուսակ 3) կթուլացնի աշխատանքի շուկայից ածանցվող գնաճային ճնշումները, ինչը կարտացոլվի նաև մասնավոր աշխատավարձերի աճի որոշակի դանդաղմամբ: Միջնաժամկետ հատվածում, պահանջարկի կարգավորմանը զուգահեռ, գործազրկության մակարդակը կկայունանա իր երկարաժամկետ կայուն մակարդակի՝ 15%-ի շուրջ:

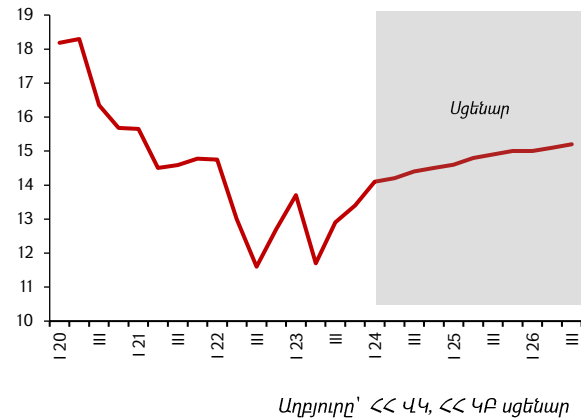
2023 թվականին մասնավոր աշխատավարձերի աճը որոշակիորեն կդանդաղի՝ բարձր պահանջարկի ճշգրտման և գնաճային սպասումների որոշակի մեղմման արդյունքում և տարվա ընթացքում կկազմի շուրջ 16%: Միջնաժամկետ հատվածում մասնավոր աշխատավարձերի աճը աստիճանաբար կդանդաղի և հորիզոնի վերջում կկազմի 7-8%՝ պայմանավորված իր հիմնարարներ հանդիսացող տնտեսական աճի և գնաճի զարգացումներով:

Այսպիսով, ըստ ներկայացվող սցենարի, աշխատուժի շուկայից ածանցվող գնաճային ճնշումներն առաջիկայում որոշակիորեն կթուլանան: Այս պարագայում միավոր աշխատուժի ծախսերի աճը տարվա ընթացքում կլինի 10%-ի շուրջ, սակայն միջնաժամկետ հատվածում կկայունանա 4%-ի շուրջ:

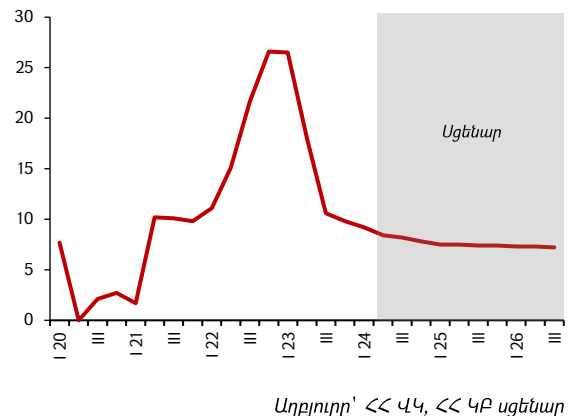
2.2.3. Հիմնական դատողություններ և ռիսկեր

Այս բաժինը ներկայացնում է Դրամավարկային քաղաքականության 2023 թ. չորրորդ եռամսյակի ծրագրի սցենարի հիմքում դրված հիմնական դատողությունները և սցենարային ռիսկերը:

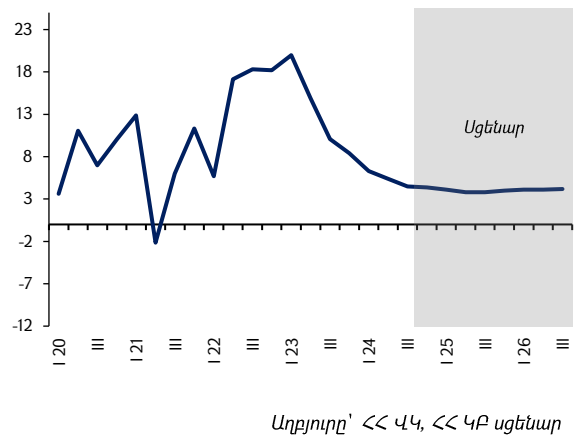
Գրաֆիկ 19
Գործազրկության մակարդակ (%)



Գրաֆիկ 20
Մասնավոր անվանական աշխատավարձի տ/տ աճ (%)



Գրաֆիկ 21
Միավոր աշխատուժի ծախսերի տ/տ աճ (%)



Ներգիր 1

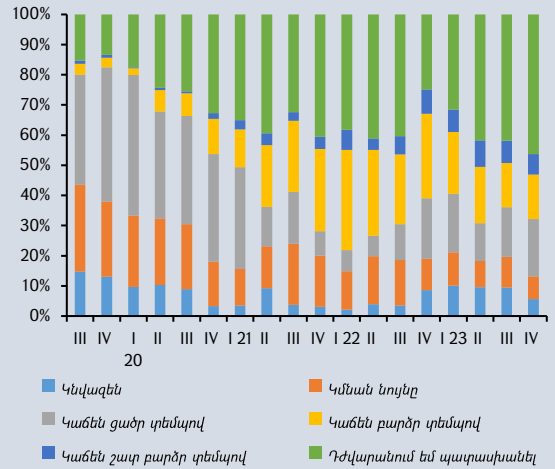
Տնային տնտեսությունների և ֆինանսական համակարգի գնաճային սպասումների վերաբերյալ հարցման արդյունքները

2023 թ. չորրորդ եռամսյակի մակրոտնտեսական մի շարք ցուցանիշների սպասումների մասին տնային տնտեսությունների և ֆինանսական համակարգի շրջանում ԿԲ իրականացրած հարցման արդյունքները փաստում են, որ նվազել է և՛ ցածր գնաճ սպասողների և՛ բարձր գնաճ սպասողների կշիռը: Միևնույն ժամանակ, հարցման արդյունքները փաստում են, որ գնաճի վերաբերյալ անորոշությունը որոշակիորեն ավելացել է:

Հատկանշական է, որ թեև վերջին շրջանում տնային տնտեսությունների գնաճային սպասումները որոշակիորեն նվազում են, սակայն դեռևս պահպանվում են հարաբերականորեն բարձր:

Գրաֆիկ 22

Տնային տնտեսությունների գնաճային սպասումների վերաբերյալ հարցումներ



Աղբյուր՝ ՀՀ ԿԲ

Ներկայացված սցենարի դատողություններ

Աղյուսակ 3

Հիմնական դատողություններ և ենթադրություններ	Հավանական զարգացումները նշված ենթադրության իրականացման պարագայում
Ռուսաստանի նկատմամբ կիրառված պատժամիջոցները կպահպանվեն քաղաքականության ամբողջ հորիզոնում: ԱՄՆ-ի բանկային համակարգում վարկավորման խիստ պայմանները կպահպանվեն: Այդուհանդերձ, որոշ բանկերի արձանագրված սնանկացումները համակարգային բնույթ չեն կրի, այդ թվում նաև քաղաքականության համարժեք միջոցառումների արդյունքում: Ռուսաստանում հարկաբյուջետային քաղաքականությունը ողջ հորիզոնում կլինի պակասուրդային: OPEC+ անդամ երկրների կողմից 2023 թ. ապրիլից հաստատված և նոյեմբերին երկարաձգված համաձայնությունը՝ նավթի արդյունահանման օրական ընդհանուր 2.2 մլն/բ կրճատման վերաբերյալ արդյունավետորեն կպահպանվի մինչև 2024 թ. վերջ: Տնտեսական քաղաքականությունների խստացման փուլի պայմաններում	✓ ՀՀ հիմնական առևտրային գործընկերներից ԱՄՆ-ում և Եվրոգոտում տնտեսական աճը կշարունակի թուլանալ՝ միջնաժամկետում ձևավորվելով ցածր մակարդակում: Ռուսաստանում տնտեսության վերականգնումը կարճաժամկետում կընթանա ավելի արագ տեմպերով, իսկ միջնաժամկետում կդանդաղի՝ պայմանավորված խստացող տնտեսական քաղաքականություններով: ✓ ԱՄՆ-ի բանկային համակարգի կողմից վարկավորման պայմանների խստացումը իրական հատվածի վրա կունենա որոշակի բացասական ազդեցություն միջնաժամկետ հատվածում: ✓ Հումքային և պարենային ապրանքների շուկաներում գների ճգնաժամները ներքևի ուղղությամբ դեռևս կշարունակվեն: ✓ Նավթի միջազգային գները, առաջարկի սահմանափակվածության պայմաններում, դեռևս կպահպանվեն հարաբերականորեն

համաշխարհային պահանջարկի շարունակական դանդաղմանը, ինչպես նաև մատակարարման շղթաների ամբողջական վերականգնմանը զուգընթաց, հումքային և պարենային ապրանքների իրական գները կշարունակեն ճշգրտվել դեպի ներքև՝ միջնաժամկետ հատվածում ձևավորվելով հիմնարար գործոններով պայմանավորված մակարդակների շուրջ:	բարձր մակարդակներում՝ գործընկեր երկրներում ունենալով որոշակի գնաճային ազդեցություններ: ✓ Գործընկեր երկրներից ԱՄՆ-ում և ԵՄ-ում գնաճը կշարունակի կրել ապրանքահումքային գների նվազման ազդեցությունը (բացառությամբ էներգակիրների), սակայն հարաբերականորեն «կոշտ» գներով աչքի ընկնող ապրանքների գնաճը կճշգրտվի դանդաղորեն: ✓ ՀՀ հիմնական գործընկեր երկրների կենտրոնական բանկերը կպահպանեն քաղաքականության զսպող դիրքը համեմատաբար երկար ժամանակահատվածում: Նշված երկրներում գնաճն աստիճանաբար կվերադառնա իր նպատակային մակարդակին միայն քաղաքականության հորիզոնի վերջում:
2023 թ-ին հարկաբյուջետային քաղաքականության կողմից սպասվում են թե՛ ծախսերի և թե՛ եկամուտների զսպող ազդեցություններ:	✓ 2023 թ. գնահատվում է հարկաբյուջետային քաղաքականության մոտ 1.3 տոկոսային կետ զսպող ազդեցություն (հարկային եկամուտների տարեկան ծրագրի կատարման և ծախսերի ճշտված ծրագրի 97%-ով կատարման պայմաններում)՝ պայմանավորված հիմնականում տնտեսական աճի համեմատությամբ եկամուտների առաջանցիկ աճով և համախառն պահանջարկին նպաստող ծախսերի համեմատաբար ավելի փոքր աճով: Միջնաժամկետ հատվածում, 2024-2026 թթ. ՄԺԾԾ և բյուջեի գնահատումների համաձայն, ակնկալվում է հարկաբյուջետային քաղաքականության չեզոք ազդեցություն:
ՀՀ արտահանման հնարավորությունները շարունակում են ընդլայնվել՝ հաշվի առնելով ներուժային աճը հիմնականում SS ճյուղում:	✓ Տեղեկատվություն և կապ ճյուղի բարձր աճը կպահպանվի կարճաժամկետ հատվածում, ինչը 2023 թ. ՀՆԱ ներուժի վրա միջինում կունենա դրական ազդեցություն՝ շուրջ 1.8-2.0 տոկոսային կետ:
ՀՀ աշխատանքի շուկայում աշխատուժի առաջարկի որոշակի ավելացում:	✓ ՌԴ-ում անբարենպաստ տնտեսական միջավայրով, ինչպես նաև ՀՀ-ում աշխատանքային պայմանների բարելավումով պայմանավորված՝ դեպի ՌԴ սեզոնային միգրացիայի փոքր-ինչ դանդաղում և աշխատանքային միգրանտների ինտեգրում ՀՀ աշխատանքի շուկային: ✓ ՀՀ աշխատանքի շուկայի հարաբերական պայմանների (մասնավոր հատվածի՝

	դիվարային արտահայտությամբ միջին աշխատավարձերի) բարելավման արդյունքում աշխատանքային միգրանտների ներհոսք: ✓ Արցախից բռնի տեղահանված բնակչության աստիճանական ինտեգրում ՀՀ աշխատանքի շուկային:
Միջնաժամկետում սպասվում է ՀՆԱ ներուժի աճին հանքարդյունաբերության ճյուղի որոշակի դրական նպաստում:	✓ Ամուլսարի հանքավայրի գործարկումը ՀՀ ներուժային մակարդակի աճին դրականորեն կնպաստի 2023-2025 թթ. ընթացքում: Մասնավորապես՝ 2023 թ. ներուժային աճի արագացմանը Ամուլսարի գործարկման նպաստումը կարտահայտվի շինարարության ճյուղի բարձր աճով և ներդրումների ակտիվացմամբ (շուրջ 1.0 տոկոսային կետ ՀՆԱ-ում), իսկ 2024 թ-ին, որոշակիորեն նաև 2025-ին՝ թողարկման և արտահանման ներուժի ընդլայնմամբ (ՀՆԱ-ի վրա լրացուցիչ մոտ 2.0 տոկոսային կետ ընդհանուր ազդեցություն):

Սցենարի ռիսկեր

Աշխարհաքաղաքական անորոշությունների բարձր մակարդակը տարածաշրջանում և ամբողջ աշխարհում պահպանվում է, ինչը շարունակում է ռիսկեր և մարտահրավերներ ստեղծել համաշխարհային տնտեսության կայունացման, հումքի, պարենի և ֆինանսական միջազգային շուկաների, ինչպես նաև արժեթղթաների բնականոն գործունեության ապահովման ու ամբողջական վերականգնման տեսանկյունից:

Ի լրումն արտաքին աշխարհից բխող տնտեսական ռիսկերի՝ առկա են նաև Ադրբեյջանի լայնածավալ ռազմական ագրեսիայի հետ կապված աշխարհաքաղաքական ռիսկեր: Այս գործոնները շարունակում են արտահայտվել գնաճի և մյուս կարևոր մակրոցուցանիշների սցենարների շուրջ անորոշության առավել լայն միջակայքերի տեսքով (տե՛ս գրաֆիկներ 1 և 2): Ըստ այդմ՝ անորոշությունների բարձր մակարդակի պարագայում ստորև ներկայացված են միայն քանակապես առավել նշանակալի ռիսկերը, որոնք առկա են ներկայացված սցենարի շուրջ:

Ամբողջական պահանջարկի տեսանկյունից կարելի է առանձնացնել հետևյալ ռիսկերը.

- Գործընկեր բոլոր երկրներում աշխատանքի շուկաները գործում են «գերտաքացման» պայմաններում: Գործազրկությունը պատմականորեն ցածր մակարդակներում է, իսկ նոր աշխատատեղերի ստեղծման

բարձր տեմպերը շարունակում են պահպանվել հատկապես ծառայությունների ճյուղում: Այս միտումների շարունակականության պայմաններում աշխատավարձերի բարձր աճը առանձին ճյուղերում կարող է պահպանվել՝ ստեղծելով լրացուցիչ գնաճային ռիսկեր:

- ԱՄՆ-ի բանկային համակարգում վարկավորման պայմանների էական խստացումը, Եվրոմիությունում արդյունաբերության նկատվող դանդաղումը և Չինաստանում անշարժ գույքի շուկայում պահպանվող խնդիրները կարող են էական ազդեցություն ունենալ համաշխարհային պահանջարկի կրճատման վրա:
- Ռուսաստանում հարկաբյուջետային քաղաքականությունը կարող է սպասվածից ավելի խթանող լինել՝ նպաստելով տնտեսությունում պահանջարկի ավելի արագ վերականգնմանը և գնաճային միջավայրի ընդլայնմանը:
- Աշխարհաքաղաքական շարունակվող զարգացումների պայմաններում առկա են Ռուսաստանի ռիսկ-հավելավճարի վերանայման և ռուբլու շարունակական արժեզրկման հետ կապված ռիսկեր:
- Տարածաշրջանում աշխարհաքաղաքական ընթացիկ զարգացումների պայմաններում միջազգային այցելուների, զբոսաշրջիկների և ֆինանսական սպասվող ներհոսքի տևականությամբ և ծավալներով պայմանավորված՝ ՀՀ տնտեսության վրա վերջիններիս ազդեցությունները հիմնականում ստեղծում են պահանջարկի դրական ռիսկեր:
- ՀՀ-ում և/կամ տարածաշրջանում անվտանգային միջավայրի վատթարացման և աշխարհաքաղաքական ընթացիկ զարգացումների պայմաններում հնարավոր է դիտարկվի միջազգային այցելուների և կապիտալի արտահոսք, ինչը կարող է ունենալ ինչպես գնաճային (փոխարժեքի արժեզրկման ուղի), այնպես էլ գնանկումային (արտաքին պահանջարկի նվազում) ազդեցություններ:
- ՀՀ-ից սեզոնային միգրացիայի և դեպի ՀՀ դրամական փոխանցումների հնարավոր դանդաղումը, պայմանավորված ՌԴ-ում անբարենպաստ տնտեսական միջավայրով և կապիտալի շարժի սահմանափակումներով, ինչպես նաև ՀՀ-ում աշխատանքային պայմանների բարելավումով, մի կողմից ռիսկեր է ստեղծում սպառման դանդաղման, մյուս կողմից՝ ներքին տնտեսությունում աշխատուժի առաջարկի ավելացման տեսանկյունից:

- Հարկաբյուջետային քաղաքականության տեսանկյունից առկա են պահանջարկի և՛ ավելացման, և՛ նվազման ուղղությամբ ռիսկեր: Մասնավորապես նվազման ուղղությամբ ռիսկերը հիմնականում պայմանավորված են էականորեն բարձր մակարդակներում պլանավորված կապիտալ ծախսերի թերակատարմամբ: Մյուս կողմից՝ պետական պարտքի ցածր մակարդակը, հարկաբյուջետային կանոնների դյուրացումը և պլանավորված մեծածավալ պահուստային ֆոնդերի առկայությունը հնարավորություն են տալիս ավելացնելու ընթացիկ ծախսերը և պարունակում են ռիսկեր պահանջարկի խթանման տեսանկյունից:
- ՀՀ-ում ներքին և արտաքին գործոններով պայմանավորված՝ ավելցուկային պահանջարկի բավականին երկար ժամանակահատվածում դրսևորումը և նախորդ տարիներին ձևավորված բարձր գնաճային միջավայրը պարունակում են երկարաժամկետ գնաճային սպասումների ապախարսխման ռիսկեր՝ չնայած ընթացիկ ցածր գնաճին և կարճաժամկետ գնաճային սպասումների որոշակի նվազմանը:
- Մասնավոր հատվածում կուտակված խնայողությունների բարձր մակարդակի ձևավորման պայմաններում առկա են սպառման և ներդրումների աճի արագացման հետ կապված՝ համապատասխանաբար առավել գնաճային կամ գնանկումային ռիսկեր:
- Անորոշությունների նվազման և սպառողների վստահության ավելացման պարագայում առկա են սպառողական վարկավորման շարունակական արագացման հետ կապված ռիսկեր:

Առաջարկի տեսանկյունից առկա են գնաճի վրա ազդող հետևյալ ռիսկերը.

- Հումքային և պարենային ապրանքների գների գնահատումների հետ կապված ռիսկերը պայմանավորված են ինչպես OPEC+ անդամ երկրների միջև նավթի արդյունահանման ծավալների կրճատման համաձայնության արդյունավետությամբ, տևողությամբ և ծավալներով, այնպես էլ ռուս-ուկրաինական հակամարտության սրման և Միջին Արևելքում լարվածության պահպանման պարագայում միջազգային շուկաներում մատակարարման շղթաների և առաջարկի բնականոն ծավալների ապահովման հնարավոր խաթարումներով:

- Պահպանվող աշխարհաքաղաքական լարվածության պայմաններում առկա են դեգլոբալացման և դրանից բխող հիմնականում գնաճային ռիսկեր:
- ՀՀ աշխատանքի շուկայի հարաբերական պայմանների (մասնավոր հատվածի՝ դոլարային արտահայտությամբ միջին աշխատավարձեր) էական բարելավման արդյունքում հնարավոր է աշխատանքային միգրանտների ներհոսք: Սա չնայած կնպաստի նաև ամբողջական պահանջարկի որոշակի աճին, այնուամենայնիվ, ամբողջական առաջարկի առաջանցիկ աճի արդյունքում կունենա առավելապես գնանկումային ազդեցություն: Միևնույն ժամանակ, միջազգային համագործակցությունը և հաստատված գործընկերային կապերն ավելի ճկուն կդարձնեն ՀՀ աշխատաշուկան պահանջարկի փոփոխություններին արձագանքելու տեսանկյունից:
- ՀՀ սահմանային լարվածության, աշխարհաքաղաքական և տարածաշրջանային անորոշությունների բարձր մակարդակի պահպանման պարագայում առկա են ֆինանսական շուկաների գերարձագանքման և ՀՀ երկրի ռիսկ-հավելավճարի ավելացման հետ կապված գնաճային ռիսկեր:

Միջնաժամկետ հատվածում գնաճի՝ ներկայացվող սցենարից շեղման ռիսկերը գնահատվում են հավասարակշռված և, ընդհանուր առմամբ, քանակապես բավականին մեծ (տե՛ս գրաֆիկ 1):

Ի լրումն գնաճի նշված ռիսկերի՝ տնտեսական աճի մասով առկա են նաև ներուժի հետ կապված լրացուցիչ միջնաժամկետ ռիսկեր, որոնք երկկողմանի են և հավասարակշռված: Մասնավորապես՝ ռիսկերը կապված են հետևյալ ներքին ու արտաքին գործոնների հետ.

- Ալավերդու պղնձաճուլական գործարանի շահագործման հետ կապված անորոշություններ, ինչը աճի ուղղությամբ ռիսկ է:
- Ամուլսարի հանքավայրի շահագործման ժամկետների, ներդրումների բնույթի ու չափերի, ինչպես նաև գործարկումից հետո թողարկման և արտահանման չափերի հետ կապված անորոշություններ, ինչը ներկայացվող սցենարի առումով և՛ աճի, և՛ նվազման ուղղությամբ ռիսկ է:
- Օտարերկրյա աշխատուժի լրացուցիչ ներհոսքով պայմանավորված՝ աշխատուժի առաջարկի և

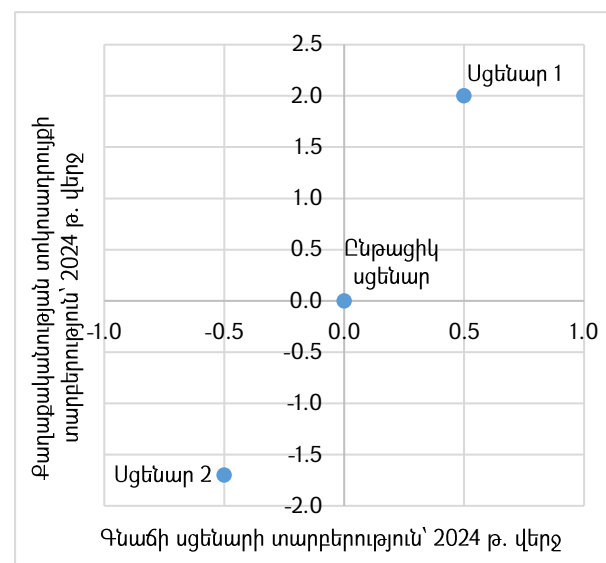
տնտեսության ներուժի ավելացման հետ կապված դրական ռիսկեր:

- ՀՀ տնտեսությունում ռուսական կապիտալով գործող ընկերությունների գործունեության դժվարություններ, ինչը բացասական ռիսկ է ՀՀ տնտեսական աճի առումով:
- 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 ծավալների և արդյունավետության (այդ թվում՝ տնտեսության կողմից դրանց կլանման) հետ կապված բացասական ռիսկեր:
- Սահմանային լարվածության և աշխարհաքաղաքական ու տարածաշրջանային անորոշությունների հետ կապված բացասական ռիսկեր:
- Մասնավոր հատվածում կուտակված խնայողությունների արդյունքում ներդրումների արագացման հետ կապված՝ հիմնականում դրական ռիսկեր:
- ԵՄ արևելյան գործընկերության շրջանակներում տրամադրվող 2.6 մլրդ եվրոյի աջակցության փաթեթով նախատեսված ծրագրերի իրագործում, ինչն աճի ուղղությամբ ռիսկ է (տարեկան շուրջ 0.9-1.0% ՀՆԱ աճ):

Ընդհանուր առմամբ, քանի որ առկա են զգալի անորոշություններ՝ կապված աշխարհաքաղաքական հնարավոր զարգացումների, Ռուսաստանում պահանջարկի վերականգնման արագության, միջազգային արժեշղթաների վերադասավորումների, ինչպես նաև դեպի ՀՀ միջազգային զբոսաշրջության ծավալների, օտարերկրյա կապիտալի և աշխատուժի ներհոսքի շարունակականության, ՀՀ-ից սեզոնային միգրացիայի դանդաղման, Արցախից բռնի տեղահանված բնակչության կարգավիճակի, տնտեսության իրական հատվածում կուտակված մեծածավալ խնայողությունների օգտագործման ուղղությունների հետ, Կենտրոնական բանկն այդ անորոշություններից բխող հնարավոր ռիսկերը կառավարելու նպատակով կառուցում ու քննարկում է իրավիճակի զարգացման տարբեր սցենարներ: Մասնավորապես՝ ընթացիկ փուլի առանձնահատկություններով պայմանավորված, ի թիվս բազմաթիվ ռիսկերի հավանական

Գրաֆիկ 23

Ստեղծված իրավիճակում տնտեսական զարգացման հնարավոր սցենարները



Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ սցենար

դրսևորման, խորությամբ դիտարկվել են տնտեսական զարգացման՝ ներկայացվող սցենարի համեմատությամբ հարաբերականորեն ավելի խիստ և ավելի թույլ դրամավարկային քաղաքականություն ենթադրող երկու տիպային սցենարներ.

- Վերջին ժամանակահատվածում արձանագրվող սպասվածից բարձր տնտեսական աճի և տնտեսության եկամուտների էական ավելացման, ապագա եկամուտների վերաբերյալ անորոշությունների աստիճանական նվազման արդյունքում մասնավոր հատվածում կուտակված խնայողությունները ուղղվում են հիմնականում մասնավոր սպառման արագացմանը: Մինչույն ժամանակ, սպառողական վարկերի շարունակական ավելացումը ևս նպաստում է տնտեսությունում պահանջարկի էական ընդլայնմանը: Մյուս կողմից՝ պետական պարտքի նվազումը և հարկաբյուջետային կանոնների թուլացումը ևս էական հնարավորություններ են տալիս Կառավարությանը ավելացնելու ընթացիկ ծախսերն առաջիկա ժամանակահատվածի համար, ինչը հատկապես կարևորվում է Արցախից բռնի տեղահանված բնակչությանը աջակցելու տեսանկյունից: Այս պարագայում տնտեսությունում ավելցուկային պահանջարկը և գնաճային ճնշումները կարող են ավելի երկար պահպանվել և հանգեցնել նաև գնաճային սպասումների՝ բարձր մակարդակում պահպանմանը, ինչն ավելի ծախսատար կդարձնի գնաճի նպատակի իրագործումը: Արդյունքում՝ ԿԲ-ի կողմից գների կայունությունը ապահովելու համար առաջիկայում անհրաժեշտ կլինի քաղաքականության ավելի խիստ պայմանների ձևավորում (սցենար 1):
- Վերջին շրջանում էական նախադրյալներ են ստեղծվել ՀՀ աշխատաշուկայում աշխատուժի առաջարկի ավելացման տեսանկյունից: Մասնավորապես՝ ՀՀ դրամի արժևորման և ՀՀ-ում միջին աշխատավարձի էական ավելացման արդյունքում աճել է ՀՀ-ում օտարերկրյա աշխատողների տեսակարար կշիռը, ինչն արդեն իսկ ձևավորված միջազգային կապերի շնորհիվ հեշտացնում է օտարերկրյա աշխատուժի հետագա ներգրավումը ՀՀ աշխատաշուկայում: Մյուս կողմից՝ ՌԴ-ի նկատմամբ կիրառված պատժամիջոցները, ռուբլու էական արժեզրկումը և ՌԴ տնտեսությունում եկամուտների անկումը կարող են նպաստել ՀՀ-ից դեպի ՌԴ սեզոնային միգրացիայի դանդաղմանը: Սա կարող է նպաստել սեզոնային

միգրանտների՝ ՀՀ աշխատաշուկային ինտեգրմանը, ինչպես նաև ՌԴ-ից դրամական փոխանցումների նվազմանը՝ թուլացնելով ՀՀ-ում ներքին պահանջարկը և գնաճային ճնշումները: ՀՀ-ում աշխատուժի առաջարկի աճին կնպաստի նաև Արցախից բռնի տեղահանված բնակչության ինտեգրումը ՀՀ աշխատանքի շուկային: Վերոնշյալ գործոնների դրսևորման արդյունքում աշխատուժի առաջարկի ավելացումը էականորեն կթուլացնի աշխատավարձերի և գնաճի ավելացման ուղղությամբ ճնշումները՝ միաժամանակ նպաստելով ՀՆԱ և տնտեսության ներուժային աճի արագացմանը: Այսպիսով՝ 12-ամսյա գնաճն, ընթացիկ ծրագրում ներկայացվող սցենարի համեմատությամբ, կնվազի շատ ավելի արագ՝ առաջացնելով քաղաքականության տոկոսադրույքների արագ նվազեցման անհրաժեշտություն (սցենար 2):

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

3. 2023 ԹՎԱԿԱՆԻ ԵՐՐՈՐԴ ԵՌԱՄՍՅԱԿԻ ՓԱՍՏԱՑԻ ԶԱՐԳԱՑՈՒՄՆԵՐ

3.1. Գնաճ

3.1.1. Գնաճի նպատակի իրագործում

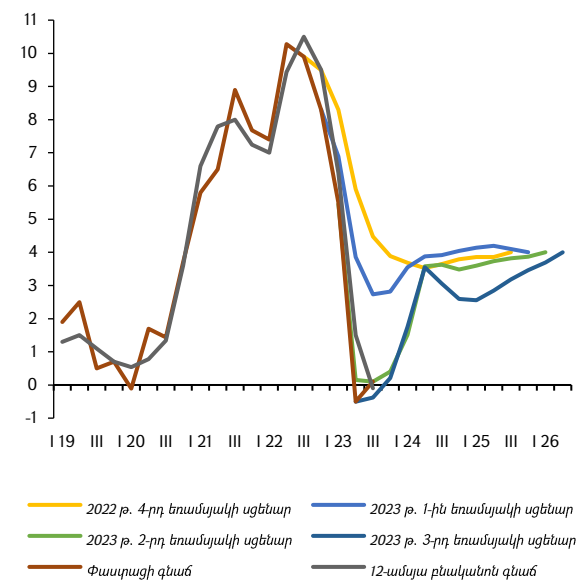
2022 թ. 4-րդ եռամսյակի ծրագրում ներկայացված սցենարի հիմնական դատողությունների համաձայն՝ բարձր գնաճային միջավայրը և գնաճային սպասումներն առաջիկա կարճաժամկետ հատվածում պահպանվելու էին՝ պայմանավորված արտաքին շուկաներից փոխանցվող գնաճային ազդեցություններով և միջազգային այցելուների ու ֆինանսական միջոցների սպասվող մեծ ներհոսքի պայմաններում ՀՀ տնտեսությունում ձևավորվող բարձր պահանջարկով: Միաժամանակ, գնահատվում էր, որ միջնաժամկետում համաշխարհային գնաճային երևույթների և արտաքին պահանջարկի ազդեցությունները ՀՀ դրամի շարունակական արժևորման պարագայում կթուլանային և ՀՀ ԿԲ-ի կողմից իրականացվող զսպողական դրամավարկային քաղաքականության ազդեցության հետ մեկտեղ կնպաստեին գնաճի նվազմանը՝ 2023 թ. երկրորդ կիսամյակից այն կայունացնելով նպատակային 4% ցուցանիշի շուրջ:

Հաշվետու ժամանակահատվածում 12-ամսյա գնաճը նվազել է սպասվածից ավելի արագ տեմպերով, ինչը հիմնականում պայմանավորվել է արտաքին հատվածից գնաճային ազդեցությունների արագ և էական թուլացմամբ, ինչպես նաև դրամի շարունակական արժևորման ազդեցությունների դրսևորմամբ: Այդ իրավիճակում յուրաքանչյուր հաջորդող եռամսյակի գնահատականներում գնաճի նախանշվող ուղեգիծը կարճաժամկետ հատվածի համար զգալիորեն ճշգրտվել է դեպի ներքև:

Հաշվետու ժամանակահատվածի մակրոտնտեսական փաստացի զարգացումների համաձայն՝ համաշխարհային տնտեսությունում և ՀՀ հիմնական գործընկեր երկրներում պահպանվել են տնտեսական ակտիվության տեմպերի դանդաղման միտումները, ինչը հիմնականում պայմանավորվել է շարունակվող ռուս-ուկրաինական հակամարտության և Ռուսաստանի նկատմամբ կիրառվող տարբեր պատժամիջոցների ազդեցությամբ: Դրան զուգահեռ, գործընկեր երկրների կողմից ձևավորված բարձր գնաճի հաղթահարմանն ուղղված զսպող դրամավարկային քաղաքականության իրականացման արդյունքում դիտվել է պահանջարկի դանդաղում և գնաճային միջավայրի որոշակի մեղմում, իսկ միջազգային ապրանքահումքային շուկաներում՝ էներգակիրների և պարենամթերքի գների զգալի նվազում: Այս

Գրաֆիկ 24

Դիտարկվող ժամանակահատվածում 12-ամսյա գնաճը ցուցաբերել է կտրուկ նվազող վարքագիծ, ինչից ելնելով, յուրաքանչյուր հաջորդող եռամսյակի կարճաժամկետ գնահատականը զգալիորեն վերանայվել է ներքևի ուղղությամբ



Աղբյուրը՝ ՀՀ ՎԿ, ՀՀ ԿԲ

պայմաններում արտաքին հատվածից ՀՀ տնտեսության վրա գնաճային ազդեցություններն էականորեն թուլացել են: Դիտարկվող ժամանակահատվածում ՀՀ տնտեսությունում արձանագրվել է սպասվածից բարձր ակտիվություն՝ պայմանավորված գերազանցապես պահանջարկի գործոններով: Դրանք առավելապես դրսևորվել են ծառայությունների ոլորտում արտաքին պահանջարկի էական ավելացմամբ՝ կրելով միջազգային այցելուների, այդ թվում՝ զբոսաշրջիկների և ֆինանսական զգալի ներհոսքի ազդեցությունը: Դրական զարգացումներ են արձանագրվել նաև SS և մշակող արդյունաբերության ճյուղերում՝ արտահայտվելով այդ ոլորտներում արտադրական ներուժի և արտահանման ավելացման միտումներով: Միաժամանակ, միջազգային այցելուների կողմից ներկայացված մեծ պահանջարկի և արտերկրից ֆինանսական փոխանցումների զգալի ներհոսքի ազդեցությամբ ՀՀ արժութային շուկայում արձանագրվել է դրամի էական արժևորում: Հաշվետու ժամանակահատվածի վերջին շրջանում դիտարկվել է նաև ներքին պահանջարկի որոշակի աշխուժացում՝ պայմանավորված հասարակության եկամուտների աճի պայմաններում ներքին սպառման ակտիվացմամբ:

Նման զարգացումների հեռանկարով ԿԲ-ն 2022 թ. չորրորդ եռամսյակի ընթացքում, չնայած արտաքին հատվածից ՀՀ տնտեսության վրա գնաճային ազդեցությունների որոշակի թուլացմանը, շարունակել է վարել զսպող դրամավարկային քաղաքականություն՝ բարձրացնելով քաղաքականության տոկոսադրույքը, ընդհանուր առմամբ, 0.75 տոկոսային կետով: Այստեղ հաշվի են առնվել կարճաժամկետում դեռևս բարձր պահանջարկի և գնաճային սպասումների նպաստումները աշխատավարձերի և մի շարք ապրանքների ու ծառայությունների բարձր գնաճի պահպանմանը (տե՛ս գրաֆիկ 3):

2023 թ. առաջին կիսամյակում ներմուծված պարենային ապրանքների մասով դիտվող գնանկումային երևույթների հաշվին արտաքին հատվածից փոխանցվող գնաճային ազդեցություններն էականորեն թուլացել են: Միաժամանակ, դեռևս պահպանվող բարձր պահանջարկի և աշխատաշուկայից ածանցվող գնաճային ազդեցությունների պայմաններում կոշտ գներով աչքի ընկնող ապրանքների և ծառայությունների գների ճշգրտումն ընթացել է դանդաղ տեմպերով: Նման իրավիճակում ԿԲ-ն մինչև հունիս քաղաքականության տոկոսադրույքը թողել է անփոփոխ՝ պահպանելով հարաբերականորեն խիստ դրամավարկային պայմանները:

Հունիս - սեպտեմբեր ժամանակահատվածում թե՛ արտաքին և թե՛ ներքին ապրանքահումքային շուկաներում, ըստ գնանկումային

միտումների շարունակման և գնաճային գործոնների զգալի չեզոքացման հեռանկարի, ԿԲ-ն նվազեցրել է քաղաքականության տոկոսադրույքը, ընդհանուր առմամբ, 1.0 տոկոսային կետով՝ սահմանելով 9.75%:

Ամփոփելով նշենք, որ դիտարկվող մեկ տարվա ընթացքում, իրականացված զսպող դրամավարկային քաղաքականության, դրամի արժևորման և արտաքին հատվածից գնաճային ազդեցության զգալի թուլացման արդյունքում, 12-ամսյա գնաճը նվազել է 9.8 տոկոսային կետով և 2023 թ. սեպտեմբերի վերջին կազմել 0.1%: 12-ամսյա բնականոն գնաճը ևս արագ տեմպերով նվազել է և սեպտեմբերի վերջին ձևավորվել բացասական տիրույթում՝ կազմելով -0.1%: Գնահատվում է, որ 12-ամսյա ընդհանուր գնաճն առաջիկայում կպահպանվի նպատակային ցուցանիշից ցածր մակարդակում, այնուհետև աստիճանաբար կավելանա և միջնաժամկետում կկայունանա նպատակային 4% ցուցանիշի շուրջ:

Դիտարկվող մեկ տարվա ընթացքում, իրականացված զսպող դրամավարկային քաղաքականության, դրամի արժևորման և արտաքին հատվածից գնաճային ազդեցության զգալի թուլացման արդյունքում, 12-ամսյա գնաճը նվազել է 9.8 տոկոսային կետով և 2023 թ. սեպտեմբերի վերջին կազմել 0.1%:

3.1.2. Գներ

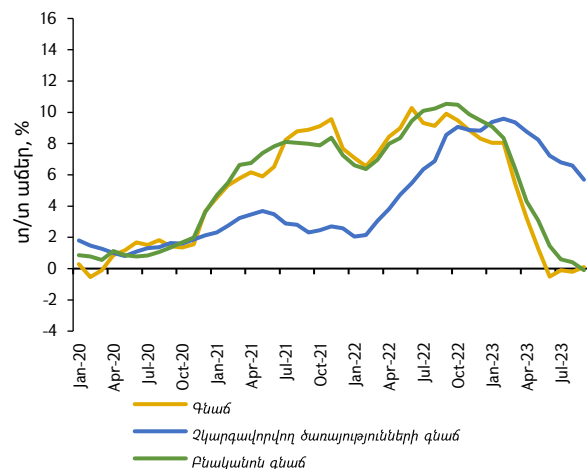
2022 թվականի չորրորդ եռամսյակում արտաքին հատվածից փոխանցվող գնաճային ազդեցությունները շարունակել են թուլանալ, միևնույն ժամանակ, ներքին տնտեսությունում, պահանջարկի աճով պայմանավորված, գնաճային միջավայրն արտահայտվել է որոշ ապրանքների և ծառայությունների գների բարձր մակարդակների պահպանմամբ:

Այսպես՝ ռուս-ուկրաինական հակամարտության սրման հետևանքով 2022 թ. առաջին եռամսյակի վերջից միջազգային պարենային շուկաներից փոխանցվող գնաճային ազդեցությունները, հատկապես՝ «Հացաբուլկեղեն և ձավարեղեն», «Մսամթերք», «Կաթնամթերք», «Յուղեր և ճարպեր» ապրանքախմբերում, 2022 թվականի վերջից սկսել են զգալիորեն թուլանալ: Դա պայմանավորվել է համաշխարհային տնտեսությունում սպասվող թույլ պահանջարկի և ֆինանսական պայմանների խստացման ներքո միջազգային ապրանքահումքային շուկաներում որոշ ապրանքների (արևածաղկի ձեթ, հացահատիկ, շաքարավազ) գների նվազմամբ: Միաժամանակ, էներգակիրների միջազգային գների տարեվերջյան նվազումներն իրենց նշանակալի ազդեցությունն են ունեցել ՀՀ վառելիքի շուկայի գների վրա, ինչը, սակայն, նշանակալիորեն չեզոքացել է հաշվետու ժամանակահատվածի վերջում:

Պետք է փաստել նաև, որ արտաքին պահանջարկի աճին զուգահեռ դրսևորվող ՀՀ դրամի արժևորումը ևս նշանակալի

Գրաֆիկ 25

Հաշվետու ժամանակահատվածում արտաքին հատվածից փոխանցվող գնաճային ազդեցություններն էականորեն մեղմվել են, ինչի պայմաններում թե՛ ընդհանուր և թե՛ բնականոն գնաճը կտրուկ նվազել է:



Աղբյուրը՝ ՀՀ ՎԿ, ՀՀ ԿԲ

ազդեցություն է ունեցել ներմուծված ապրանքների գների վրա: Այսպես՝ հաշվետու ժամանակահատվածում, դրամի 5.4% արժևորման պայմաններում, ներմուծված ոչ պարենային ապրանքների գների աճը զսպվել է 0.7 տոկոսային կետով:

Մյուս կողմից՝ ՀՀ ժամանած միջազգային այցելուների մեծ հոսքով պայմանավորված, ՀՀ տնտեսությունում ձևավորված բարձր պահանջարկը գնաճային ճնշումներ է ավելացրել տեղական արտադրության ապրանքների և հատկապես ծառայությունների մասով, ինչի պարագայում ճշգրտվել են գնային հարաբերական կոշտություններ ունեցող մի շարք ծառայությունների (բնակարանի վարձակալություն, ռեստորաններ և հյուրանոցներ, վարսավիրանոցային, բժշկական, ֆինանսական, փոստային ծառայություններ) սակագները, որոնք հաշվետու ժամանակաշրջանի ընթացքում պահպանվել են բարձր մակարդակներում և միայն վերջում ցուցաբերել են թույլ նվազման միտում:

Բնականոն գնաճի տարրերից «Ծխախոտային արտադրատեսակներ» և «Ալկոհոլային խմիչքներ» ապրանքախմբերի գների աճը, ինչպես և գնահատվում էր, կրել է տարեսկզբին ակցիզային հարկի դրույքաչափերի փոփոխության գնաճային ազդեցությունը հատկապես ծխախոտային արտադրատեսակների մասով: Արտահանման ծավալների հարաբերական կրճատման հետևանքով տեղական ալկոհոլային խմիչքների ավելի մեղմ գնաճը որոշակիորեն զսպել է գնաճային դրսևորումներն ընդհանուր ապրանքախմբում:

Բացի վերը նշված գործոններից, հաշվետու ժամանակահատվածի սկզբից գնաճի դանդաղմանը զգալիորեն նպաստել է սեզոնային պարենային ապրանքների գների՝ սեզոնի համեմատությամբ չափավոր աճը՝ պայմանավորված 2022 թվականի առաջին կիսամյակի ոչ բարենպաստ եղանակային պայմանների աստիճանաբար չեզոքացմամբ, իսկ արդեն 2023 թվականի երկրորդ եռամսյակում՝ նկատելի տաք եղանակային պայմաններով:

2022 թվականի առաջին կիսամյակում կարգավորվող ծառայությունների սակագների աճի երկրորդային գնաճային ազդեցությունները դրսևորվել են հատկապես 2022 թվականի երկրորդ կիսամյակում և գրեթե ամբողջությամբ մարել հաշվետու ժամանակահատվածի վերջում:

Աղյուսակ 4. Սպառողական գների աճն ըստ հիմնական նպաստում ունեցող ապրանքախմբերի

Ապրանքախմբի անվանումը	Կշիռը	12-ամսյա գնաճը 2023 թվականի սեպտեմբերին	Նպաստումը տ/տ գնաճին
Բնականոն գնաճ	73.9	-0.1	-0.1
Հացաբուլկեղեն և ձավարեղեն	8.5	-8.3	-0.7
Միս	10.6	-0.5	-0.1
Յուղեր և ճարպեր	2.9	-21.0	-0.6
Շաքարավազ	0.5	-8.1	0.0
Կաթնամթերք	4.4	-0.2	0.0
Ալկոհոլային խմիչքներ	2.5	5.6	0.1
Ծխախոտային արտադրատեսակներ	2.0	11.4	0.2
Հագուստ	2.2	3.0	0.1
Կոշիկ	1.2	7.0	0.1
Կենցաղային սարքեր	0.6	3.7	0.0
Վառելիք	5.4	-2.4	-0.1
Օդային մարդատար տրանսպորտի ծառայություն	1.1	18.9	0.2
Ամբուլատոր ծառայություն	2.6	6.1	0.2
Փաստացի վճարվող վարձավճար բնակարան վարձակալողի կողմից լրացուցիչ բնակատեղիների համար	1.1	9.2	0.1
Ռեստորաններ և հյուրանոցներ	1.9	5.3	0.1
Վճարներ բանկերի, փոստային բաժանմունքների ծառայությունների համար	0.8	13.1	0.1
Ներմուծված պարենային ապրանքներ	15.3	-7.7	-1.2
Սեզոնային պարենային ապրանքներ	11.0	5.0	0.5
Ձուլ	1.6	15.1	0.2
Մրգեր	4.1	-0.4	0.0
Բանջարեղեն	5.3	6.6	0.3
Կարգավորվող ծառայություններ	15.1	0.3	0.0

Ներմուծման գներ

2023 թ. երրորդ եռամսյակի ընթացքում համաշխարհային տնտեսությունում շարունակվել է պարենային ապրանքների գների նվազման միտումը, ինչն արտահայտվել է հիմնական գործընկեր երկրների գների զարգացումներում: Արդյունքում՝ ՀՀ ներմուծման դոլարային գները նախորդ եռամսյակի համեմատությամբ նվազել են: Դա պայմանավորվել է բոլոր ապրանքային խմբերի գների նվազմամբ: Այսպես՝ ՀՀ ներմուծման դոլարային գները երրորդ եռամսյակի ընթացքում, նախորդ եռամսյակի համեմատությամբ, նվազել են 2.1%-ով, որի պարագայում նախորդ տարվա նույն

Ժամանակահատվածի համեմատությամբ նվազումը կազմել է տ/տ 1.1%:

Նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի համեմատությամբ վերջնական սպառման ապրանքների գների նվազմանը հիմնականում նպաստել է Ռուսաստանի և Չինաստանի դոլարային գների նվազումը: Նշենք նաև, որ ցորենի գները շարունակել են նվազման միտումը: Վերջնական սպառման ապրանքների մասով դոլարային գների նպաստումը եղել է 0.2 տոկոսային կետ բացասական, իսկ միջանկյալ սպառման ապրանքների նպաստումը՝ 0.5 տոկոսային կետ բացասական:

3.2. Տնտեսական զարգացումներ

3.2.1. Տնտեսության դիրքը

Հաշվետու ժամանակահատվածում ՀՆԱ ճեղքվածքը պահպանվել է դրական տիրույթում: 2023 թվականի երրորդ եռամսյակում տնտեսական աճը կազմել է 7.4%, ինչը փոքր-ինչ բարձր է եղել ԿԲ նախորդ ծրագրի գնահատականից (տե՛ս ենթաբաժին 3.2.3): Բարձր աճին շարունակել է նպաստել ծառայությունների և շինարարության ճյուղերի բարձր աճը՝ արտահայտելով ներքին պահանջարկի արագացումը: Արդյունքում՝ ՀՆԱ ճեղքվածքը շարունակել է մնալ դրական տիրույթում (տե՛ս ենթաբաժին 3.1.2):

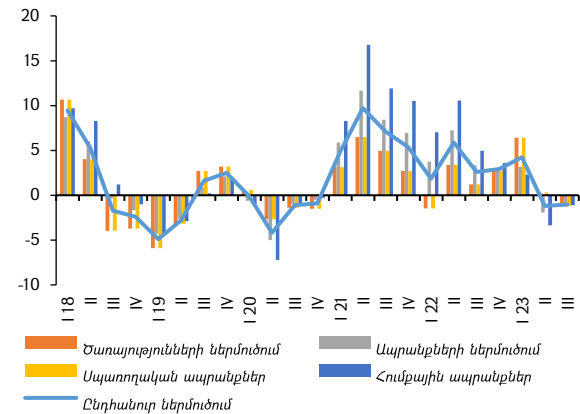
3.2.2. Տնտեսության ծախսային կողմը

2023 թվականի երրորդ եռամսյակում տնտեսական աճին հիմնական նպաստում է ունեցել մասնավոր ծախսումների 5.4% աճը՝ պայմանավորված առավելապես մասնավոր հիմնական միջոցների բարձր աճով: Մեծ նպաստում է ունեցել նաև պետական ծախսումների աճը, իսկ զուտ արտահանումն ունեցել է սպասումներից բարձր որոշակի դրական ազդեցություն տնտեսական աճի վրա:

Հաշվետու ժամանակահատվածում բարձր արտաքին պահանջարկի արդյունքում կուտակված եկամուտները և մասնավոր հատվածի խնայողությունները որոշակիորեն ուղղվել են մասնավոր ծախսումներին՝ հանգեցնելով ներքին պահանջարկի աճի: Միևնույն ժամանակ, շարունակվել է տնային տնտեսություններին տրամադրված վարկավորման բարձր աճը: Մասնավոր ներդրումների բարձր աճը համահունչ է նաև կազմակերպությունների միջոցների հաշվին իրականացված

Գրաֆիկ 26

2023 թ. երրորդ եռամսյակում ապրանքների և ծառայությունների ներմուծման դոլարային գների նվազումը շարունակվել է (տ/տ, %)

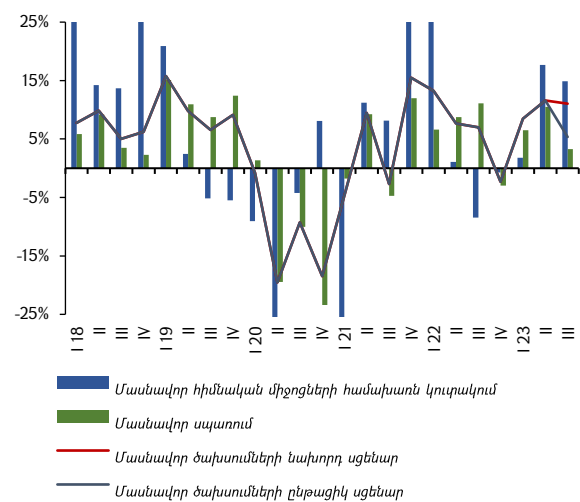


Աղբյուր՝ ՀՀ ԿԲ հաշվարկներ

2023 թվականի երրորդ եռամսյակում
տնտեսական աճը կազմել է 7.4%:

Գրաֆիկ 27

Մասնավոր ծախսումների կառուցվածքը (տ/տ աճ)



Աղբյուր՝ ՀՀ ՎԿ, ՀՀ ԿԲ գնահատում

բնակարանային շինարարության՝ բարձր մակարդակում պահպանման հետ:

2023 թ. երրորդ եռամսյակի ընթացքում արտաքին պահանջարկի դրական ազդեցությունները շարունակվել են հատկապես զբոսաշրջիկների ներհոսքի բարձր աճի շարունակական պահպանմամբ: Միաժամանակ, ապրանքների արտահանման աճի տեմպերը նախորդ տարվա գերաճագանքից հետո աստիճանաբար ճշգրտվել են: Ինչ վերաբերում է ապրանքների և ծառայությունների ներմուծմանը, ապա ներքին բարձր պահանջարկի պայմաններում ապրանքների և ծառայությունների իրական ներմուծման աճը նույնպես ճշգրտվել է: Արդյունքում՝ 2023 թ. երրորդ եռամսյակում ապրանքների և ծառայությունների իրական արտահանման աճը կազմել է տ/տ 0.2%, իսկ ապրանքների և ծառայությունների իրական ներմուծումը նվազել է տ/տ 2.3%-ով:

Ամփոփելով նշենք, որ երրորդ եռամսյակում զուտ իրական արտահանման նպաստումը ՀՆԱ-ին եղել է որոշակիորեն դրական, քան սպասվում էր:

2023 թ. երրորդ եռամսյակում ֆիզիկական անձանց դրամական զուտ փոխանցումները (ներառում է սեզոնային աշխատողների վարձատրությունը և անձնական տրանսֆերտները) նախորդ տարվա բարձր աճից հետո ճշգրտվել են նվազման ուղղությամբ (նվազումը սպասումներից որոշակիորեն բարձր է եղել): Ըստ գնահատականների՝ նվազումը կազմել է տ/տ շուրջ 52%: Դրամական փոխանցումների դոլարային համարժեքի նվազումը որոշակիորեն պայմանավորվել է նաև եռամսյակի ընթացքում ռուսական ռուբլու կտրուկ արժեզրկմամբ:

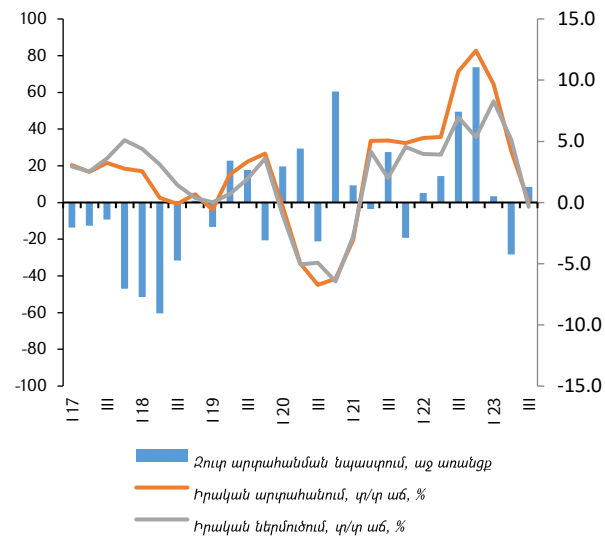
Հարկաբյուջետային քաղաքականություն⁴

2023 թվականի երրորդ եռամսյակում, ԿԲ նախորդ գնահատումների համեմատությամբ, բյուջեի եկամուտներն էականորեն չեն շեղվել, իսկ ծախսերը շեղվել են թերակատարման ուղղությամբ՝ հիմնականում կապիտալ ծախսերի հաշվին: Արդյունքում՝ համախառն պահանջարկի վրա հարկաբյուջետային քաղաքականության ազդեցությունը թուլացել և գնահատվում է 0.4 տոկոսային կետ խթանող:

2023 թվականի երրորդ եռամսյակում բյուջեի եկամուտները կազմել են Կառավարության ճշգրտված ծրագրի 105%-ը՝ պայմանավորված առավելապես հարկային եկամուտների ավելի մեծ

Գրաֆիկ 28

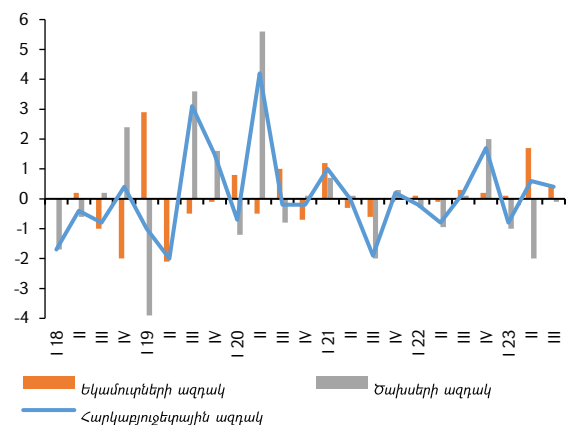
Զուտ արտահանման նպաստումը 2023 թ. երրորդ եռամսյակում փոքր-ինչ դրական է եղել (տ/տ %)



Աղբյուր՝ ՀՀ ՎԿ

Գրաֆիկ 29

2023 թվականի երրորդ եռամսյակում հարկաբյուջետային քաղաքականությունը նախորդ եռամսյակի նկատմամբ ունեցել է զսպող ազդեցություն



Աղբյուր՝ ՀՀ ԿԲ գնահատում

Համախառն պահանջարկի վրա հարկաբյուջետային քաղաքականության ազդեցությունը գնահատվում է 0.4 տոկոսային կետ խթանող:

⁴ Հարկաբյուջետային հատվածի վերլուծությունը կատարվել է երրորդ եռամսյակի համախմբված բյուջեի փաստացի ցուցանիշներով:

մուտքերով: Այլ եկամուտները ևս գերակատարվել են ծրագրի համեմատությամբ: Թեև երրորդ եռամսյակում հարկային եկամուտները ԿԲ գնահատումներից էականորեն չեն շեղվել, սակայն սպասվածից բարձր տնտեսական աճի արդյունքում եկամուտների ազդակը վերանայվել է վերև և գնահատվել թույլ խթանող՝ կազմելով 0.4%:

Պետական բյուջեի ծախսերը երրորդ եռամսյակում ցածր են եղել ԿԲ գնահատումներից: Արդյունքում՝ ծախսերի ազդակը նախորդ եռամսյակի համեմատությամբ եղել է չեզոք՝ նախկինում գնահատված խթանողի փոխարեն: Պետական բյուջեի ծախսերի կառուցվածքում թերակատարվել են հիմնականում կապիտալ ծախսերը:

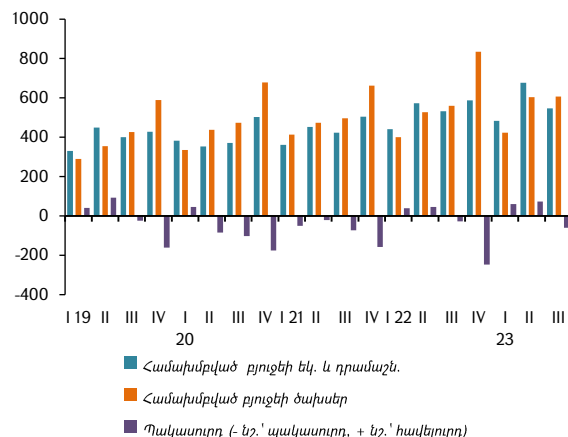
Արդյունքում՝ եկամուտների և ծախսերի վերոնշյալ զարգացումներով պայմանավորված, երրորդ եռամսյակում ձևավորվել է պետական բյուջեի 60.1 մլրդ դրամի պակասուրդ: Միևնույն ժամանակ, համախմբված բյուջեի պակասուրդը կազմել է մոտ 71.6 մլրդ դրամ:

3.2.3. Տնտեսության արտադրական կողմը

2023 թվականի երրորդ եռամսյակում տնտեսական աճը կազմել է 7.4%, ինչը որոշակիորեն բարձր էր ԿԲ նախորդ ծրագրի գնահատականից: Աճին շարունակել են բարձր նպաստում ունենալ ծառայությունների և շինարարության ճյուղերը՝ կազմելով համապատասխանաբար՝ 10.8% և 17.4% աճ: Ծառայությունների ճյուղի բարձր աճին հիմնականում շարունակել է նպաստել տեղեկատվության և կապի ճյուղի ու առևտրի բարձր աճը: Վերջինիս արագացումը պայմանավորված է բարձր ներքին պահանջարկով: Շինարարության ճյուղում շարունակվում է կազմակերպության միջոցների հաշվին իրականացվող շինարարությունը, որին հիմնականում նպաստում է բնակարանային շինարարության աճը:

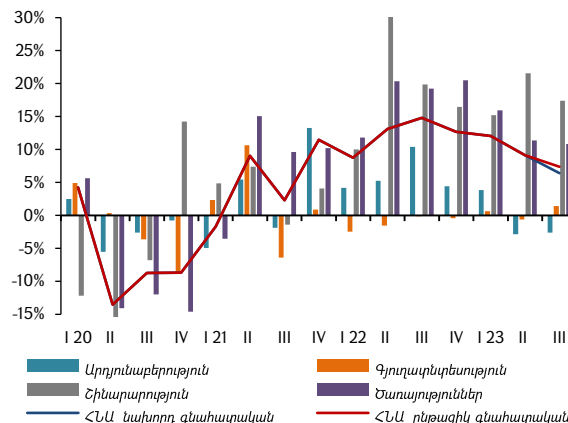
Գյուղատնտեսության ճյուղում շարունակվում է թույլ աճը (1.4%)՝ պայմանավորված անասնաբուծության ճյուղում շարունակվող բացասական զարգացումներով: Արդյունաբերության ոլորտում գրանցվել է անկում՝ կազմելով 2.6%: Վերջինս պայմանավորված է հիմնականում մշակող արդյունաբերության որոշակի դանդաղմամբ:

Գրաֆիկ 30
2023 թ. երրորդ եռամսյակում պետբյուջեի պակասուրդը (մլրդ ՀՀ դրամ)



Աղբյուր՝ ՀՀ ՎԿ

Գրաֆիկ 31
ՀՆԱ ճյուղային կառուցվածքը (տ/տ աճ, %)



Աղբյուր՝ ՀՀ ՎԿ, ՀՀ ԿԲ գնահատում

3.2.4. Աշխատանքի շուկա

2023 թվականի երրորդ եռամսյակում գործազրկության մակարդակը գնահատվում է 12.9%-ի շուրջ, ինչը որոշակիորեն ցածր է ԿԲ նախորդ գնահատականներից: Այն շարունակում է ցածր մնալ իր երկարաժամկետ կայուն մակարդակից (15%):

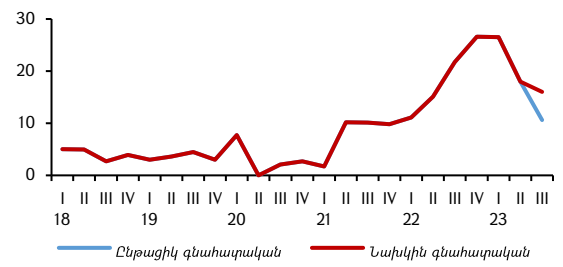
Հաշվետու ժամանակահատվածում մասնավոր անվանական աշխատավարձերի աճը կազմել է 10.6%, ինչը փոքր-ինչ ցածր է ԿԲ նախորդ գնահատականներից: Աշխատավարձերի աճը շարունակում է արտահայտվել հիմնականում ծառայությունների ճյուղում, ինչը համահունչ է նաև ճյուղում թողարկման բարձր աճին: Սակայն աշխատուժի շուկայից գնաճային ճնշումներն էականորեն թուլացել են:

Ինչ վերաբերում է մասնավոր հատվածի իրական աշխատավարձերի աճին, ապա, անվանական աշխատավարձերի բարձր աճով և թույլ գնաճային միջավայրով պայմանավորված, այն կազմել է 10%-ի շուրջ:

Այս առումով՝ մասնավոր աշխատավարձերի աճը շարունակում է մնալ բարձր, սակայն աճի տեմպը զգալիորեն նվազել է:⁵

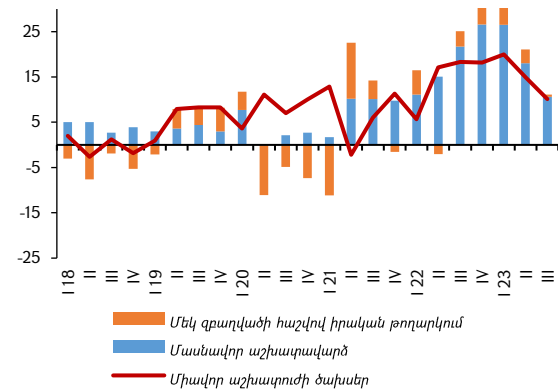
Գրաֆիկ 32

Մասնավոր անվանական աշխատավարձ (դր/դր աճ, %)



Գրաֆիկ 33

Միավոր աշխատուժի ծախսեր (դր/դր աճ, %)⁵



3.3. Ֆինանսական շուկայի զարգացումներ

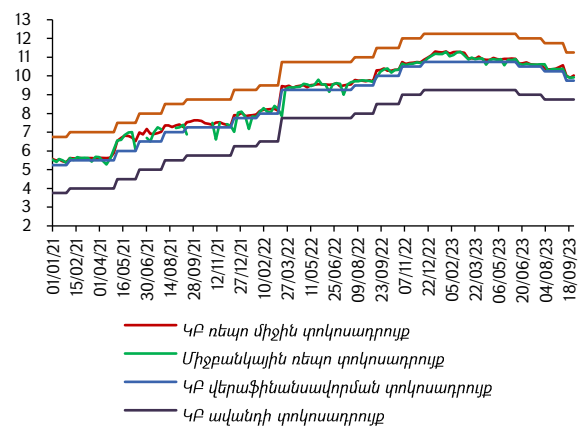
2023 թ. երրորդ եռամսյակի ընթացքում ԿԲ խորհուրդը վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքն իջեցրել է 0.75 տոկոսային կետով՝ սահմանելով 9.75%:

2023 թվականի երրորդ եռամսյակում ՀՀ-ում տնտեսական ակտիվության և համախառն պահանջարկի բարձր աճը պահպանվել է, թեև գնաճային ճնշումներն էականորեն մեղմվել են: Արդյունքում՝ երրորդ եռամսյակում ԿԲ խորհուրդը քաղաքականության տոկոսադրույքն իջեցրել է 0.75 տոկոսային կետով: Խորհուրդը հայտարարել է նաև, որ հետևողական է լինելու՝ համարժեք գործողություններով ապահովելու պահանջարկի կարգավորում և գնաճային սպասումների կայունացում:

2023 թ. երրորդ եռամսյակի ընթացքում ԿԲ խորհուրդը վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքն իջեցրել է 0.75 տոկոսային կետով՝ սահմանելով 9.75%:

Գրաֆիկ 34

Եռամսյակի ընթացքում կարճաժամկետ տոկոսադրույքները շարունակել են ձևավորվել ԿԲ քաղաքականության տոկոսադրույքի շուրջ



⁵ Միավոր աշխատուժի ծախսերում արտադրողականությունը ներկայացված է բացասական նպաստումով:

Աղյուսակ 5. ՀՀ ֆինանսական շուկայի միջին տոկոսադրույքները

	14.09.22 – 01.11.22	02.11.22 – 13.12.22	14.12.22 – 31.01.23	01.02.23 – 29.03.23	01.04.23 – 13.06.23	14.06.23 – 31.07.23	01.08.23 – 11.09.23	12.09.23 – 30.09.23
ԿԲ վերաֆինանսավորման տոկոսադրույք	10.0	10.5	10.75	10.75	10.75	10.50	10.25	9.75
ԿԲ ռեպո տոկոսադրույք	10.32	10.7	11.11	11.12	10.90	10.67	10.42	9.97
Միջբանկային ռեպո տոկոսադրույք (մինչև 7 օր)	10.32	10.66	11.11	11.06	10.82	10.64	10.4	9.93
Պետական պարտատոմսերի եկամտաբերություններն ըստ եկամտ. կորի (միջին ցուցանիշ) Կարճաժամկետ պարտատոմսեր՝ 1 տարի	10.86	11.50	11.67	11.54	11.44	11.06	10.63	10.37
Միջնաժամկետ պարտատոմսեր՝ 5 տարի	11.43	11.83	11.94	11.76	11.40	10.91	10.41	10.34
Երկարաժամկետ պարտատոմսեր՝ 30 տարի	12.04	12.11	12.02	11.85	11.37	10.64	10.42	10.24

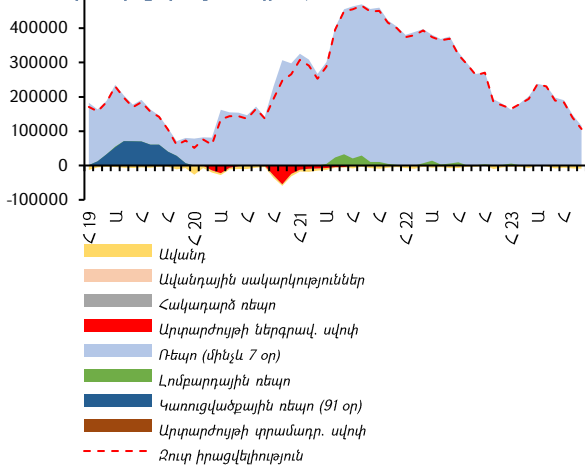
2023 թ. երրորդ եռամսյակում ֆինանսական համակարգում շարունակել են պահպանվել իրացվելիության և կապիտալի բարձր մակարդակները: Արդյունքում՝ դիտարկվող եռամսյակի ընթացքում ևս արձանագրվել է ԿԲ հիմնական գործիքի միջոցով տրամադրվող իրացվելիության նկատմամբ պահանջարկի որոշակի նվազում: Այնուհանդերձ, դրամային շուկայի կարճաժամկետ տոկոսադրույքները ձևավորվել են քաղաքականության տոկոսադրույքի շուրջ:

2023 թ. երրորդ եռամսյակում ՊՊ շուկայում արձանագրվել է եկամտաբերության կորի նվազում ամբողջ հատվածում, որը համահունչ է նույն ժամանակահատվածում ԿԲ գործողություններին: Սեպտեմբերի վերջին Արցախում տեղի ունեցող իրադարձություններն արտահայտվել են ֆինանսական համակարգում տատանողականության և անորոշությունների ավելացմամբ, ինչպես նաև նկատվել է եկամտաբերության կորի որոշակի աճ: Ընդհանուր առմամբ, երրորդ եռամսյակում պետական արժեթղթերի եկամտաբերության միջին անկումը ամբողջ կորի երկայնքով կազմել է շուրջ 0.7 տոկոսային կետ:

2023 թվականի երրորդ եռամսյակում առևտրային բանկերի կողմից ներգրավված և տրամադրված միջոցները շարունակել են աճել՝ արտացոլելով իրական հատվածում բարձր տնտեսական ակտիվությունը: Միևնույն ժամանակ, գրանցվել է տնային տնտեսությունների վարկերի տոկոսադրույքների բարձրացում՝ մասնակիորեն պայմանավորված սպառողական վարկերի բարձր պահանջարկով:

Գրաֆիկ 35

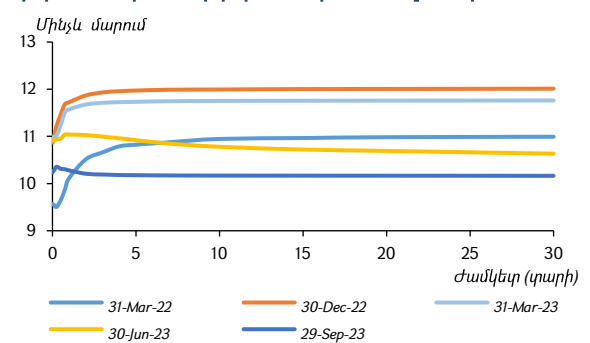
ՀՀ ԿԲ գործառնությունների միջոցով իրացվելիության տրամադրման և ներգրավման ծավալները (միջին ցուցանիշն պաշար, մլն ՀՀ դրամ)



Աղբյուր՝ ՀՀ ԿԲ

Գրաֆիկ 36

2023 թ. երրորդ եռամսյակում պետական պարտատոմսերի եկամտաբերությունների տարբերությունները կրճատվել են կարճաժամկետ և երկարաժամկետ հատվածներում

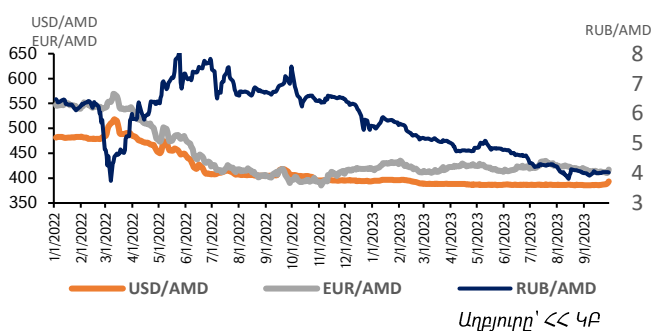


Աղբյուր՝ ՀՀ ԿԲ

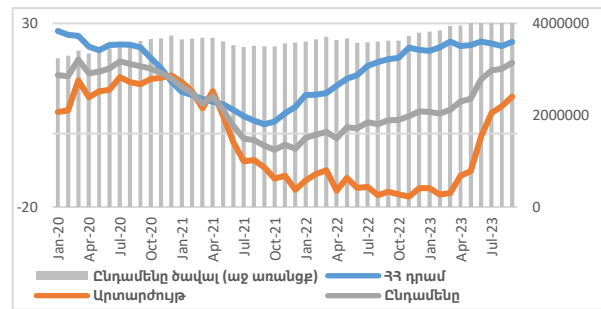
Համաձայն Կենտրոնական բանկի կողմից իրականացվող հարցումների⁶ երրորդ եռամսյակում առևտրային բանկերում վարկավորման պայմանների ինդեքսը գտնվել է զուտ դյուրացման դաշտում: Վարկավորման պահանջարկը շարունակել է ընդլայնվել հիմնականում սպառողական վարկերի հաշվին, իսկ հիփոթեքային վարկերի պահանջարկի ինդեքսը գտնվել է զուտ նվազման դաշտում: Քանի որ հարցումներն իրականացվել են հոկտեմբերին՝ մեծ անորոշությունների պայմաններում, սպասվող վարկավորման պայմանների և սպասվող վարկավորման պահանջարկի ինդեքսները որոշակիորեն նվազել են, սակայն անորոշությունների և ֆինանսական համակարգում տատանողականության նվազումից հետո ֆինանսական համակարգում վարկավորման ծավալները շարունակել են աճել բարձր տեմպերով:

2023 թվականի երրորդ եռամսյակում արժույթային շուկայում դրամն արժևորվել է ռուբլու նկատմամբ, ինչը հիմնականում պայմանավորված էր ՌԴ տնտեսության զարգացումներով և գործընկեր երկրների արժույթների նկատմամբ ռուբլու արժեզրկմամբ: Եվրոյի և դոլարի նկատմամբ ՀՀ դրամը ցուցաբերել է համեմատաբար կայուն վարքագիծ: Հաշվետու ժամանակաշրջանում ՀՀ դրամի արժևորման ուղղությամբ ճնշումները շարունակել են պայմանավորվել ներքին ծառայությունների նկատմամբ միջազգային այցելուների կողմից բարձր պահանջարկով և բարձր արտադրողական ծառայությունների թողարկման ու արտահանման ավելացմամբ: Մյուս կողմից՝ ուժեղ ներքին պահանջարկն ու ներմուծման արագացումը որոշակիորեն չեզոքացրել են արժևորման ճնշումները: Առանձին իրավիճակներում դիտարկված արտարժույթային մեծածավալ ներհոսքը գերազանցել է ՀՀ արժույթային շուկայի կլանելու կարողությունները՝ առաջացնելով շուկաների խաթարման ռիսկեր, ինչին ԿԲ-ն արձագանքել է արժույթային շուկայում իրավիճակային մասնակցությամբ՝ գնելով 415.3 մլն դոլար և նպաստելով ֆինանսական շուկաների բնականոն գործունեությանը:

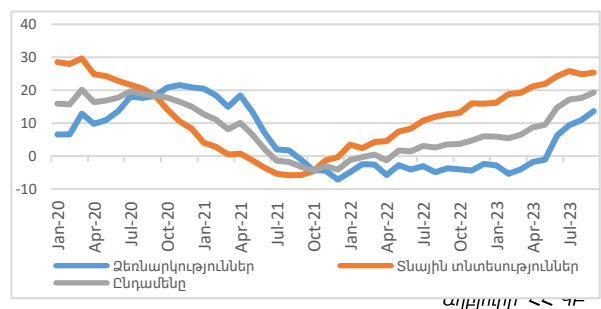
Գրաֆիկ 41
ՀՀ դրամի նկատմամբ արժույթների փոխարժեքների վարքագիծը



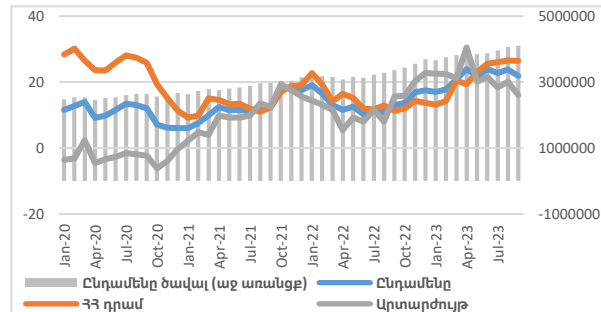
Գրաֆիկ 37
Բանկերի կողմից տրամադրված վարկերի փոփոխությունը (12-ամսյա փոփոխություն)



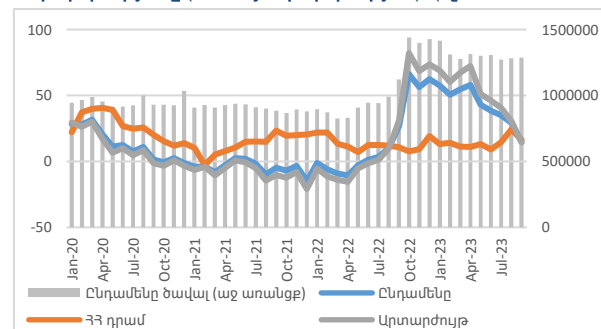
Գրաֆիկ 38
Բանկերի կողմից տրամադրված վարկերի փոփոխությունը ըստ ոլորտների (12-ամսյա փոփոխություն)



Գրաֆիկ 39
Բանկերի կողմից ներգրավված ավանդների փոփոխությունը (12-ամսյա փոփոխություն)



Գրաֆիկ 40
Բանկերի կողմից ներգրավված ավանդների փոփոխությունը (12-ամսյա փոփոխություն), (ոչ



⁶ Տես՝ <https://www.cba.am/am/sitepages/statssbankslending.aspx>

4. ԱՄՓՈՓՈՒՄ

ՀՀ ԿԲ 2023 թ. չորրորդ եռամսյակի դրամավարկային քաղաքականության ծրագրում ներկայացված սցենարի համաձայն՝ առաջիկայում կպահպանվի ցածր գնաճային միջավայր՝ պայմանավորված հիմնականում միջազգային շուկաներից փոխանցվելիք գնանկումային ազդեցություններով և գնաճային սպասումների որոշակի նվազմամբ: Նման իրավիճակում Կենտրոնական բանկն այս փուլում նպատակահարմար է համարել շարունակել դրամավարկային պայմանների աստիճանական թուլացումը: Միաժամանակ, ԿԲ-ն հետևողական է լինելու՝ համարժեք գործողություններով ապահովելու պահանջարկի հետագա կարգավորում և գնաճային սպասումների կայունացում: Իրականացվող դրամավարկային քաղաքականության և սպասվող մակրոտնտեսական զարգացումների պայմաններում 12-ամսյա գնաճն առաջիկայում կպահպանվի նպատակային ցուցանիշից ցածր մակարդակում, այնուհետև աստիճանաբար կավելանա և միջնաժամկետում կկայունանա նպատակային 4% ցուցանիշի շուրջ:

Ներկայացված սցենարում քաղաքականության 3 տարվա հորիզոնում գնաճի նախանշված ուղեգծից շեղման հավանականային ռիսկերը հիմնականում հավասարակշռված են, և դրանց ցանկացած դրսևորման դեպքում Կենտրոնական բանկը պատրաստ է համապատասխանորեն արձագանքելու՝ միջնաժամկետ հատվածում գների կայունության նպատակի իրագործումն ապահովելու համար:

ԱՐՁԱՆԱԳՐՈՒԹՅՈՒՆ
ՀՀ ԿԵՆՏՐՈՆԱԿԱՆ ԲԱՆԿԻ
ԽՈՐՀՐԴԻ ՆԻՍՏԻ
(12.12.2023)

**Վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքի
վերաբերյալ**

**2023 թվականի դեկտեմբերի 12-ի ՀՀ ԿԲ խորհրդի նիստին
մասնակցում էին.**

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

Խորհրդի նիստը սկսվեց դեկտեմբերի 12-ի դրությամբ
իրավիճակային հաշվետվության ներկայացմամբ: Քննարկվեցին
գնաճի, արտաքին միջավայրի, իրական, հարկաբյուջետային,
ֆինանսական և դրամավարկային հատվածների զարգացումները:

Ներկայացվեցին արտաքին հատվածի ընթացիկ
զարգացումները: Արձանագրվեց, որ չորրորդ եռամսյակում,
ընթացող աշխարհաքաղաքական երևույթների և պահպանվող
անորոշությունների պայմաններում, համաշխարհային և
Հայաստանի Հանրապետության հիմնական գործընկեր երկրների
տնտեսական ակտիվությունը շարունակում է դանդաղել: Այս զար-
գացումների և իրականացվող զսպող դրամավարկային քաղաքա-
կանության պարագայում միջազգային ապրանքահումքային շուկա-
ներում դիտվում է գների նվազում, ինչպես նաև համաշխարհային
տնտեսությունում գնաճային միջավայրը որոշակիորեն մեղմվում է:
Այդուհանդերձ, ՀՀ հիմնական գործընկեր երկրներում գնաճի 12-
ամսյա ցուցանիշները դեռևս պահպանվում են նպատակային ցուցա-
նիշից բարձր մակարդակներում, ինչից ելնելով, այդ երկրների
կենտրոնական բանկերն առաջիկայում կպահպանեն հարաբերա-
կանորեն զսպող դրամավարկային պայմանները: Գնահատվում է,
որ նշված զարգացումների արդյունքում արտաքին հատվածից ՀՀ
տնտեսության վրա ակնկալվում են գնանկումային ազդեցություններ:

Խորհուրդը քննարկեց ՀՀ տնտեսական իրավիճակը,
արձանագրվեց, որ չորրորդ եռամսյակում տնտեսական
ակտիվությունը մնում է բարձր՝ պայմանավորված հիմնականում
ծառայությունների և շինարարության ոլորտներում արձանագրված
բարձր աճով: Եռամսյակի ընթացքում համախառն պահանջարկը ևս
պահպանվում է բարձր մակարդակում՝ հիմնականում ի հաշիվ

ներքին պահանջարկի աճի, որին էլ իր հերթին նպաստում է մասնավոր սպառման բարձր աճը՝ պայմանավորված նախկինում կուտակված խնայողությունների ծախսմամբ և եկամուտների շարունակական ավելացմամբ: Միաժամանակ, արտաքին պահանջարկը որոշ չափով թուլանում է՝ արտագուլելով միջազգային այցելուների և զբոսաշրջիկների հոսքի դանդաղումը:

Քննարկվեցին ՀՀ ֆինանսական շուկայի զարգացումները և փաստվեց, որ չորրորդ եռամսյակում ևս շուկայական կարճաժամկետ տոկոսադրույքները հիմնականում ձևավորվել են քաղաքականության տոկոսադրույքի շուրջ: Միաժամանակ, վերջին ամիսներին տարածաշրջանային և աշխարհաքաղաքական զարգացումների հետևանքով պետական պարտատոմսերի շուկայում եկամտաբերության կորի ողջ երկայնքով դիտվել է եկամտաբերության բարձրացում: Նույն գործոններով պայմանավորված՝ արտարժույթի շուկայում դիտվել է որոշակի տատանողականություն, ինչին ԿԲ-ն արձագանքել է շուկայում իրավիճակային մասնակցությամբ (արտարժույթի վաճառքով)՝ ֆինանսական շուկայի բնականոն գործունեության ապահովման նպատակով: Արձանագրվեց նաև, որ արագացող ներքին պահանջարկի պայմաններում պահպանվում է ֆիզիկական անձանց սպառողական և հիպոտեկային վարկավորման աճի բարձր տեմպը:

Խորհուրդը քննարկեց գնաճային զարգացումները, որի ընթացքում փաստվեց, որ 2023 թ. նոյեմբերին հոկտեմբերի նկատմամբ գրանցվել է 0.5% գնաճ՝ նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի 1.1% գնաճի փոխարեն: Ամսվա գնաճը պայմանավորվել է պարենային ապրանքների գների 0.6%, ոչ պարենային ապրանքների գների 0.3% և ծառայությունների սակագների 0.2% աճով: Արդյունքում՝ 12-ամսյա գնաճը նվազել է և նոյեմբերի վերջին կազմել -0.5%: 12-ամսյա բնականոն գնաճը հոկտեմբերին կազմել է 0.0%: Արձանագրվեց նաև, որ արտաքին հատվածից գնանկումային ազդեցությունների և ՀՀ ԿԲ-ի կողմից իրականացված զսպող դրամավարկային քաղաքականության պայմաններում պահպանվում է ցածր գնաճային միջավայր, ինչն արտահայտվում է նաև աշխատանքի շուկայում աշխատավարձերի աճի տեմպի և գնաճային սպասումների որոշակի նվազմամբ:

Իրավիճակային հաշվետվության և արտաքին ու ներքին մակրոտնտեսական զարգացումների քննարկումից հետո Խորհուրդն անցավ մակրոտնտեսական սցենարների, դրամավարկային քաղաքականության ուղղությունների քննարկմանն ու քաղաքականության տոկոսադրույքի որոշման կայացմանը: Քաղաքականություն մշակող թիմը Խորհրդին էր ներկայացրել վերոնշյալ մակրոտնտեսական իրավիճակում առաջիկա

տնտեսական զարգացման հեռանկարներից ածանցվող հնարավոր դրամավարկային ռիսկերը նկարագրող սցենարներ: Քննարկելով տնտեսական իրավիճակի զարգացման տարբեր սցենարներ՝ Խորհրդի անդամները միակարծիք էին, որ գնաճային միջավայրը շարունակում է մնալ ցածր՝ հիմնականում պայմանավորված արտաքին հատվածից փոխանցվող գնանկումային ազդեցություններով և ՀՀ ԿԲ-ի կողմից իրականացված զսպող դրամավարկային քաղաքականությամբ: Միաժամանակ, Խորհրդի գնահատմամբ, 12-ամսյա գնաճն առաջիկայում դեռևս կպահպանվի նպատակային ցուցանիշից ցածր մակարդակում: Խորհրդի դիտարկմամբ՝ Հայաստանի աշխատաշուկայում աշխատուժի առաջարկի ավելացման և Արցախից բռնի տեղահանված բնակչության՝ աշխատանքի շուկայում սահուն ներգրավման արդյունքում կարող են ստեղծվել աշխատաշուկայի ճնշումների, աշխատավարձերի նվազման և ներքին գնաճային միջավայրի էական թուլացման ռիսկեր: Մյուս կողմից, Խորհրդում քննարկվեց այն հանգամանքը, որ գնաճային սպասումների վերաբերյալ բարձր անորոշությունները պահպանվում են, տնտեսությունում ներքին պահանջարկի գործոնները շարունակում են ընդլայնվել ու այս պարագայում ավելցուկային պահանջարկը և գնաճային ճնշումները կարող են ավելի երկար պահպանվել ու հանգեցնել նաև բարձր գնաճային սպասումների ձևավորմանը: Ուստի, նախանշված ռիսկերի կառավարման տեսանկյունից Խորհուրդն առավել նպատակահարմար էր համարում շարունակել դրամավարկային պայմանների աստիճանական թուլացման ուղղվածությունը: Արդյունքում՝ **ԿԲ Խորհուրդը միաձայն որոշեց վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքը նվազեցնել 0.25 տոկոսային կետով:** Խորհուրդը նաև հաստատեց իր հետևողականությունը՝ համարժեք գործողություններով ապահովելու պահանջարկի հետագա կարգավորում և գնաճային սպասումների կայունացում: Դրամավարկային քաղաքականության նախանշված սցենարում 12-ամսյա գնաճն առաջիկայում կպահպանվի նպատակային ցուցանիշից ցածր մակարդակում, այնուհետև աստիճանաբար կավելանա և միջնաժամկետում կկայունանա նպատակային 4% ցուցանիշի շուրջ:

ԿԲ Խորհուրդը նաև գնահատում էր, որ նախանշված ուղեգծից գնաճի շեղման ռիսկերը հիմնականում հավասարակշռված են: 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:

Տոկոսադրույքի որոշում

ԿՈՂ

050.0221 Լ. 12.12.23

12 դեկտեմբերի 2023 թվականի թիվ 221 Լ

ՀԱՅԱՍՏԱՆԻ ՀԱՆՐԱՊԵՏՈՒԹՅԱՆ ԿԵՆՏՐՈՆԱԿԱՆ ԲԱՆԿԻ ԴՐԱՄԱՎԱՐԿԱՅԻՆ ՔԱՂԱՔԱԿԱՆՈՒԹՅԱՆ ԳՈՐԾԻՔՆԵՐԻ ՏՈԿՈՍԱԴՐՈՒՅՔՆԵՐԻ ՍԱՀՄԱՆՄԱՆ ԵՎ ՎԵՐԱՖԻՆԱՆՍԱՎՈՐՄԱՆ ՏՈԿՈՍԱԴՐՈՒՅՔԻ ՎԵՐԱԲԵՐՅԱԼ ՄԱՄԼՈ 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

Ո Ր Ո Շ Ո Ւ Մ 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:

**Հայաստանի Հանրապետության
կենտրոնական բանկի նախագահ՝**

Մարտին Գալստյան

Երևան

ՄԱՍՈՒԼԻ ՀԱՂՈՐԴԱԳՐՈՒԹՅՈՒՆ 12.12.2023

2023 թ. դեկտեմբերի 12-ի նիստում ԿԲ խորհուրդը որոշեց վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքն իջեցնել 0.25 տոկոսային կետով՝ սահմանելով 9.25%:

2023 թ. նոյեմբերին 12-ամսյա գնաճը նվազել է՝ ամսվա վերջին կազմելով -0.5%: 12-ամսյա բնականոն գնաճը հոկտեմբերին կազմել է 0.0%:

Չորրորդ եռամսյակում համաշխարհային և Հայաստանի Հանրապետության հիմնական գործընկեր երկրների տնտեսական ակտիվությունը շարունակում է դանդաղել: Դա արտահայտվում է միջազգային ապրանքահումքային շուկաներում գների և համաշխարհային գնաճի տեմպերի նվազմամբ: Նման իրավիճակում գործընկեր երկրների կենտրոնական բանկերն առաջիկայում կպահպանեն հարաբերականորեն զսպող դրամավարկային պայմանները: Արդյունքում՝ արտաքին հատվածից ՀՀ տնտեսության վրա ակնկալվում են գնանկումային ազդեցություններ:

Չորրորդ եռամսյակում Հայաստանի Հանրապետությունում պահպանվում է բարձր տնտեսական ակտիվություն, որին նպաստում է շինարարության և ծառայությունների ճյուղերի բարձր աճը: Արտաքին պահանջարկը դանդաղում է, իսկ ներքին պահանջարկը շարունակում է մնալ բարձր: Վերջինս հիմնականում արտահայտվում է մասնավոր սպառման բարձր աճով: Արտաքին հատվածից թույլ գնանկումային ազդեցությունների և իրականացված զսպող դրամավարկային քաղաքականության պայմաններում պահպանվում է ցածր գնաճային միջավայր, ինչն արտահայտվում է նաև աշխատանքի շուկայում աշխատավարձերի աճի տեմպի և գնաճային սպասումների որոշակի նվազմամբ:

Ստեղծված իրավիճակում **ԿԲ խորհուրդը նպատակահարմար է համարում նվազեցնել քաղաքականության տոկոսադրույքը:** Խորհուրդը հետևողական է լինելու՝ համարժեք գործողություններով ապահովելու պահանջարկի կարգավորում և գնաճային սպասումների կայունացում: Դրամավարկային քաղաքականության նախանշված սցենարում 12-ամսյա գնաճն առաջիկայում կպահպանվի նպատակային ցուցանիշից ցածր մակարդակում, այնուհետև աստիճանաբար կավելանա և միջնաժամկետում կկայունանա նպատակային 4% ցուցանիշի շուրջ:

ԿԲ խորհուրդը գնահատում է, որ նախանշված 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՝ ԸՍՏ ՆԵՐԿԱՅԱՑՎՈՂ ՍՑԵՆԱՐԻ

Ցուցանիշներ	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
	փաստ.	փաստ.	փաստ.	փաստ.	փաստ.	փաստ.	փաստ.	ծրագիր	ծրագիր	ծրագիր	ծրագիր
Արտաքին հատված											
ԱՄՆ-ի տնտեսական աճ (%) (իրական աճ)	1.7	2.3	2.9	2.3	-2.7	6.0	2.0	2.5	1.3	1.8	3.0
Եվրոգոտու տնտեսական աճ (%) (իրական աճ)	1.8	2.7	1.9	1.6	-6.3	5.4	3.3	0.5	-0.4	0.5	1.3
Ռուսաստանի տնտեսական աճ (%) (իրական աճ)	0.2	1.8	2.8	2.0	-2.9	5.7	-1.9	3.2	1.0	-0.4	0.1
ԱՄՆ-ի գնաճ (միջին, %)	1.3	2.1	2.4	1.8	1.2	4.6	7.7	4.1	2.7	2.5	2.1
Եվրոգոտու գնաճ (միջին, %)	0.2	1.5	1.7	1.2	0.3	2.5	8.0	5.6	2.9	2.3	1.8
Ռուսաստանի գնաճ (միջին, %)	6.8	3.6	2.8	4.5	3.4	6.5	12.9	5.9	7.6	4.8	4.0
Նավթի գին (դոլար/բարել)	45.0	54.6	71.4	64.1	42.5	71.0	99.5	82.1	80.1	81.1	82.2
Պղնձի գին (դոլար/տոննա)	4867.6	6201.5	6544.7	6024.1	6191.2	9288.1	8956.0	8458.5	8136.3	8319.1	8541.3
ՖԱՕ ինդեքս	91.9	98.0	95.9	95.1	98.1	125.7	143.5	124.1	121.5	124.7	126.8
Ներքին տնտեսություն											
Գներ											
Գնաճ (զ/դ, ժամ. վերջ, %)	-1.1	2.6	1.8	0.7	3.7	7.7	8.3	0.0	3.1	3.8	4.0
Սպառողական գների ինդեքս (զ/դ, միջին, %)	-1.4	1.0	2.5	1.5	1.2	7.2	8.6	2.0	2.6	3.5	4.0
Բնականոն գնաճ (զ/դ, միջին, %)	-2.0	0.8	4.0	1.2	1.3	7.2	8.9	2.7	1.8	3.2	3.9
Համախառն արդյունք											
ՀՆԱ (մլրդ ՀՀ դրամ)	5067.3	5568.9	6017.0	6543.3	6181.7	6983.0	8496.8	9573.4	10563.7	11612.5	12076.9
ՀՆԱ (%) (իրական աճ)	0.2	7.5	5.2	7.6	-7.4	5.7	12.6	8.3	6.1	5.7	5.4
Առաջարկ5.4											
Արդյունաբերություն (%) (իրական աճ)	7.7	11.7	4.9	12.0	-1.7	3.5	6.3	-0.9	6.2	6.1	5.5
Գյուղատնտեսություն (%) (իրական աճ)	-5.0	-5.1	-6.9	-5.8	-4.1	-0.6	-0.7	0.6	2.5	2.9	2.9
Շինարարություն (%) (իրական աճ)	-14.1	2.8	0.6	6.5	-6.7	3.1	19.1	17.7	12.8	8.9	7.0
Ծառայություններ (%) (իրական աճ)	3.2	10.6	9.1	10.0	-9.7	7.9	18.1	11.4	5.7	5.5	5.1
Զուտ հարկեր (%) (իրական աճ)	-3.7	9.7	8.0	7.1	-10.0	7.4	8.2	10.3	6.7	6.2	5.5
Պահանջարկ											
Սպառում (%) (իրական աճ)	-2.1	11.6	3.8	11.7	-10.9	4.2	7.7	9.1	6.4	6.2	4.9
Պետական սպառում (%) (իրական աճ)	-2.4	-2.1	-3.0	12.9	9.2	8.4	6.5	12.7	10.4	11.7	5.1
Մասնավոր սպառում (%) (իրական աճ)	-2.1	14.0	4.8	11.5	-14.0	3.4	8.0	8.4	5.7	5.4	4.9
Հիմնական միջոցների համախառն կուտակում* (%) (իրական աճ)	-11.4	9.7	4.8	4.4	-1.5	6.3	9.5	18.5	12.9	9.8	5.5
Պետական ներդրումներ** (%) (իրական աճ)	5.0	31.7	-37.4	31.1	16.2	-9.9	41.1	46.8	18.0	9.7	0.7
Մասնավոր հիմնական միջոցների համախառն կուտակում (%) (իրական աճ)	-13.9	6.2	19.6	-0.5	-5.7	11.2	1.9	12.3	11.3	9.8	5.8
Ապրանքների և ծառայությունների արտահանում (%) (իրական աճ)	21.3	19.3	5.0	16.0	-33.4	16.6	54.4	22.1	-9.5	2.6	4.0
Ապրանքների և ծառայությունների ներմուծում (%) (իրական աճ)	6.3	24.6	13.3	11.6	-31.4	12.9	33.8	30.0	-7.3	3.2	3.7
Ընթացիկ հաշիվ											
Առևտրային հաշվեկշիռ (մլն ԱՄՆ դոլար)	-976.9	-1400.9	-1724.4	-1727.9	-1382.2	-1504.8	-1859.2	-2575.2	-2666.8	-2776.0	-2873.5
Ծառայությունների հաշվեկշիռ (մլն ԱՄՆ դոլար)	70.4	159.4	24.7	-66.9	118.0	396.9	1711.0	1965.2	1690.2	1674.4	1652.8
Դրամական փոխանցումներ (մլն ԱՄՆ դոլար)	1009.4	1179.3	1136.2	1143.8	1046.2	1274.0	1538.3	935.9	907.3	845.3	854.8
Ընթացիկ հաշիվ (մլն ԱՄՆ դոլար)	-107.9	-173.9	-875.9	-1002.3	-477.8	-483.0	151.0	-753.0	-875.3	-1022.3	-1131.9
Առևտրային հաշվեկշիռ (կշիռը ՀՆԱ-ում, %)	-8.6	-10.8	-13.7	-13.1	-10.0	-7.9	-0.8	-2.5	-3.8	-3.9	-4.0
Ծառայությունների հաշվեկշիռ (կշիռը ՀՆԱ-ում, %)	0.7	1.4	0.2	-0.5	0.9	2.8	8.7	8.0	6.5	5.9	5.4
Դրամական փոխանցումներ (կշիռը ՀՆԱ-ում, %)	9.5	10.2	9.1	8.4	8.3	9.1	7.9	3.8	3.5	3.0	2.8
Ընթացիկ հաշիվ (կշիռը ՀՆԱ-ում, %)	-1.0	-1.5	-7.0	-7.3	-3.8	-3.5	0.8	-3.1	-3.4	-3.6	-3.7
Պետական հատված***											
Եկամուտներ և դրամաշնորհներ (մլրդ ՀՀ դրամ)	1171.1	1237.8	1342	1559.1	1560.4	1683.8	2046.0	2355.0	2664.2	3033.7	3461.0
Հարկային եկամուտներ (մլրդ ՀՀ դրամ)	1079.7	1158	1258	1464.3	1385.2	1586.9	1926.0	2224.8	2566.2	2944.2	3374.8
Ծախսեր (մլրդ ՀՀ դրամ)	1449.1	1504.8	1447	1623	1894.3	2004.3	2243.5	2522.3	2966.7	3353.4	3795.5
Պակասուրդ (մլրդ ՀՀ դրամ)	-278	-267	-105.4	-63.9	-333.9	-320.5	-197.5	-167.3	-302.5	-319.7	-334.5
Եկամուտներ և դրամաշնորհներ (կշիռը ՀՆԱ-ում, %)	23.1	22.2	22.3	23.8	25.2	24.1	24.1	24.6	25.2	26.1	28.7
Հարկային եկամուտներ (կշիռը ՀՆԱ-ում, %)	21.3	20.8	20.9	22.4	22.4	22.7	22.7	23.2	24.3	25.4	27.9
Ծախսեր (կշիռը ՀՆԱ-ում, %)	28.6	27	24.1	24.8	30.6	28.7	26.4	26.3	28.1	28.9	31.4
Պակասուրդ (կշիռը ՀՆԱ-ում, %)	-5.5	-4.8	-1.8	-1	-5.4	-4.6	-2.3	-1.7	-2.9	-2.8	-2.8
Դրամավարկային հատված											
Փողի զանգված (զ/դ, ժամ. վերջ, %)	17.5	18.5	7.5	11.2	9	13.1	16.1	0	0	0	0
Դրամային զանգված (զ/դ, ժամ. վերջ, %)	24.8	28.9	13.2	21.5	14.8	12.8	13.4	0	0	0	0
Վարկեր տնտեսությանը (զ/դ, ժամ. վերջ, %)	6	16.5	17.2	18.5	14.3	-3.9	4.5	0	0	0	0
ԱՄՆ դոլար/ՀՀ դրամ (դրամ 1 ԱՄՆ դոլարի դիմաց)	480.5	482.7	483	480.4	489	503.8	435.7	0	0	0	0
* Այսուհետ համախառն կուտակման փոխարեն ԿԲ-ի կողմից ներկայացվելու է միայն հիմնական միջոցների համախառն կուտակման ցուցանիշը, քանի որ ՎԿ-ի կողմից հաշվարկվող նյութական շրջանառու միջոցների պաշարների փոփոխության ցուցանիշը հաշվարկվում է որպես հաշվեկշռող հոդված և չի արտահայտում համախառն կուտակման իրական ծավալները: Տե՛ս https://www.armstat.am/file/article/sv_04_19a_112.pdf											
** Պետական ներդրումների փաստացի ցուցանիշները համախառնված բյուջեի կապիտալ ծախսերն են, իսկ կանխադետումները հիմնված են ավելի պահին առկա՝ 2024-2026 թթ. վերանայված մակրոշրջանակի վրա:											
*** 2023 թվականի բյուջեի ցուցանիշները ԿԲ գնահատումն է: 2024-2026 թթ. ցուցանիշները ներկայացված են պետական ՄԺԾԾ-ից:											

Երևան, 2023

