

Հայաստանի Հանրապետության կենտրոնական բանկ
Դրամավարկային քաղաքականության վարչություն



Դրամավարկային քաղաքականության հեռանկարներ

2024 թվականի 3-րդ եռամսյակի քաղաքականության շրջափուլի
մոնիտորինգ

28 հոկտեմբերի, 2024 թ.



Սցենարների բազմություն

Ընթացիկ և հիմնարար տնտեսական գործոններ

- ✓ Արտաքին աշխարհ
- ✓ Ներքին տնտեսություն
- ✓ Շուկայի սպասումներ
- ✓ Քաղաքականության քննարկում

Խորհրդի քննարկում



Սցենարների բազմություն

ԴՎԲ միջանկյալ որոշում

Սցենարների բազմությունն ամփոփող աղյուսակ



Պահանջարկի ընդլայնում
Թողարկում + | գնաճ +

Առաջարկի զսպում.
Թողարկում - | գնաճ +

Ա տիպի սցենարներին բնորոշ ռիսկեր	Բ տիպի սցենարներին բնորոշ ռիսկեր
• Շարունակվող խիստ դրամավարկային պայմանները, ԱՄՆ ՖԵԴ-ի կողմից, (ներքին բարձր պահանջարկ, պարբերական առաջարկի շուկեր) իրենց հնարավոր ազդեցությունը կունենան զարգացող և զարգացած երկրների (այդ թվում՝ ՀՀ) միջև ֆինանսական հոսքերի վրա: • ՀՀ սահմանային լարվածության պահպանումը, տարածաշրջանային երկրներում լարվածության աճը և աշխարհաքաղաքական հետագա զարգացումների հետ կապված բարձր անորոշությունը առաջացնում են առավելապես գնաճային ռիսկեր: • Կապիտալ ապրանքների ներմուծման և պակասուրդի հնարավոր ավելացման հետ կապված անորոշություններ, որոնք պետական պարտքի և երկրի ռիսկի հավելավճարի ավելացման տեսանկյունից որոշակի ռիսկեր են պարունակում: Ներքին տնտեսությունում ավելցուկային պահանջարկի ձևավորման և երկարատև պահպանման սցենարներ. • Ներուժային մակարդակից բարձր տնտեսական աճ, • Մասնավոր հատվածում կուտակված խնայողություններ, սպառողական վարկերի շարունակական բարձր աճ, աշխատավարձերի աճ, ինչպես նաև արտահանման դրական զարգացումներից ածանցվող եկամուտների աճ, • Հարկաբյուջետային առավել խթանող դիրք՝ պայմանավորված ծրագրվածի համեմատությամբ հարկային եկամուտների թերակատարման ռիսկերով և ընթացիկ ծախսերի ավելացման անհրաժեշտությամբ:	• Համաշխարհային տնտեսությունում, հատկապես ԵՄ-ում և Չինաստանում, ներքին պահանջարկի շարունակվող թուլացումը կարող է նախադրյալներ ստեղծել ավելի խորը տնտեսական անկման սցենարների համար, • Արևմտյան թիրախավորված պատժամիջոցների ազդեցությամբ ՌԴ-ում, հատկապես միջնաժամկետ հատվածում, տնտեսական աճի կտրուկ թուլացման մասով մտահոգություններ, • Վրաստանում ներքաղաքական խնդիրների և տարածաշրջանային աշխարհաքաղաքական լարվածության պահպանման հետևանքով դեպի ՀՀ զբոսաշրջիկների հոսքի կտրուկ նվազում, • Անշարժ գույքի շուկայում գերտաքացած վիճակի հետ կապված ռիսկեր. շինարարության ոլորտի աճի տեմպի հետագա դանդաղման և անշարժ գույքի գների նվազման հետևանքով տնտեսության հարակից ոլորտներում առաջացած ռիսկեր՝ ձևավորելով համախառն պահանջարկի նվազման ու գնանկումային ազդեցություններ ողջ տնտեսությունում: • ՀՀ տնտեսական աճի կառուցվածքը. արտաքին առևտուր և վերարտահանում, տնտեսության ընդհանուր ներուժը նկարագրող հատվածների զարգացումները թույլ ազդակներ են տալիս կայուն աճի տեսանկյունից: Մյուս կողմից՝ զսպված մասնավոր սպառումը և թույլ գնաճը վկայում են ՀՆԱ բացասական ճեղքվածքի մասին: • Գնաճի երկարատև պահպանում թիրախից ցածր մակարդակում. գնաճային սպասումների կտրուկ նվազում, զսպված պահանջարկի վարքագծի առաջացում: • Ֆիսկալ զսպող ազդակ՝ հարկերի հավաքագրման և պահանջարկին չնպաստող ծախսերի իրականացման արդյունքում:
• Մերձավոր Արևելքում ճգնաժամի հետագա հնարավոր սրացումը պարունակում է համաշխարհային արժեզրեանքների խաթարումների հետ կապված ռիսկեր, այդ թվում՝ նավթի արդյունահանման ծավալների և տեղափոխման տեսանկյունից, և ճնշումներ կգործադրի համաշխարհային գնաճի ավելացման ուղղությամբ, • Համաշխարհային տնտեսությունում և ՀՀ-ում անբարենպաստ եղանակային պայմաններով պայմանավորված պարենի գնաճ, • ՀՀ աշխատաշուկայում ինտեգրված օտարերկրյա աշխատուժի (օր.՝ Հնդկաստանի քաղաքացիներ) արտահոսքի և ներհոսքի սահմանափակումներից ածանցվող ռիսկեր, • Արտաքին առևտրով պայմանավորված աճի կտրուկ դանդաղում:	• Աշխատուժի առաջարկի ավելացում. ➢ Դեպի ՌԴ ՀՀ սեզոնային միգրացիայի կտրուկ նվազում՝ պայմանավորված ՀՀ-ում և ՌԴ-ում աշխատավարձերի ճեղքի փոքրացմամբ, ինչպես նաև որոշակի հարկման գործիքների ներդրմամբ, ինչը կարող է ստիպել սեզոնային աշխատողներին ինտեգրվել ՀՀ աշխատանքային շուկային, ➢ Արցախից բռնի տեղահանված բնակչության արագ ինտեգրումը ՀՀ աշխատանքի շուկային, Վերոնշյալ զարգացումները կնպաստեն ՀՀ աշխատանքի շուկայի հավասարակշռմանը/ավելցուկային առաջարկի ձևավորմանը, ինչպես նաև աշխատավարձերի նվազմանը՝ էականորեն թուլացնելով գնաճային ճնշումները: • Սեզոնային ապրանքների մասով պարբերական գնանկումային շուկեր :

Պահանջարկի զսպում.
Թողարկում - | գնաճ -

Առաջարկի ընդլայնում.
Թողարկում + | գնաճ -



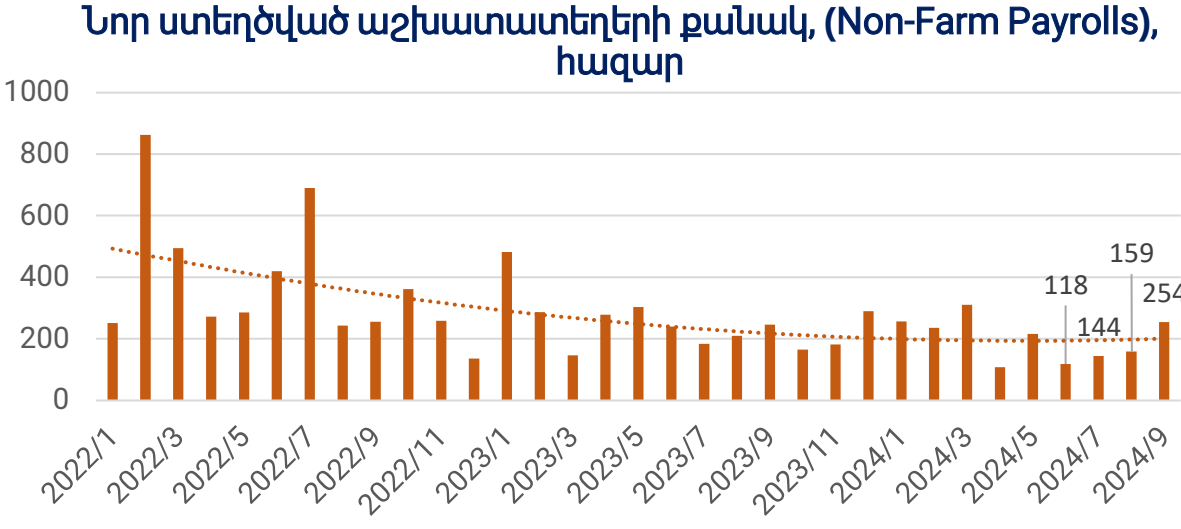
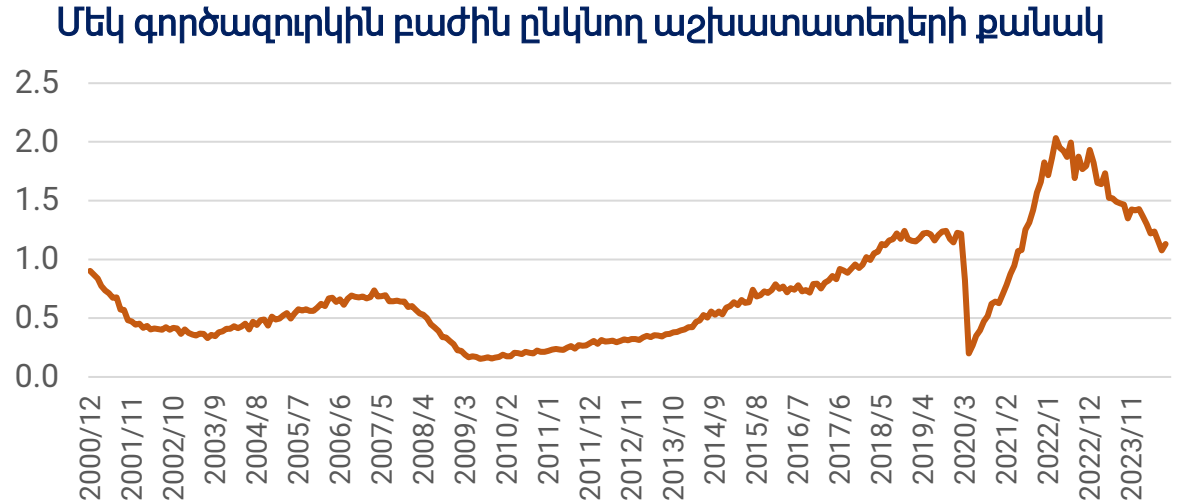
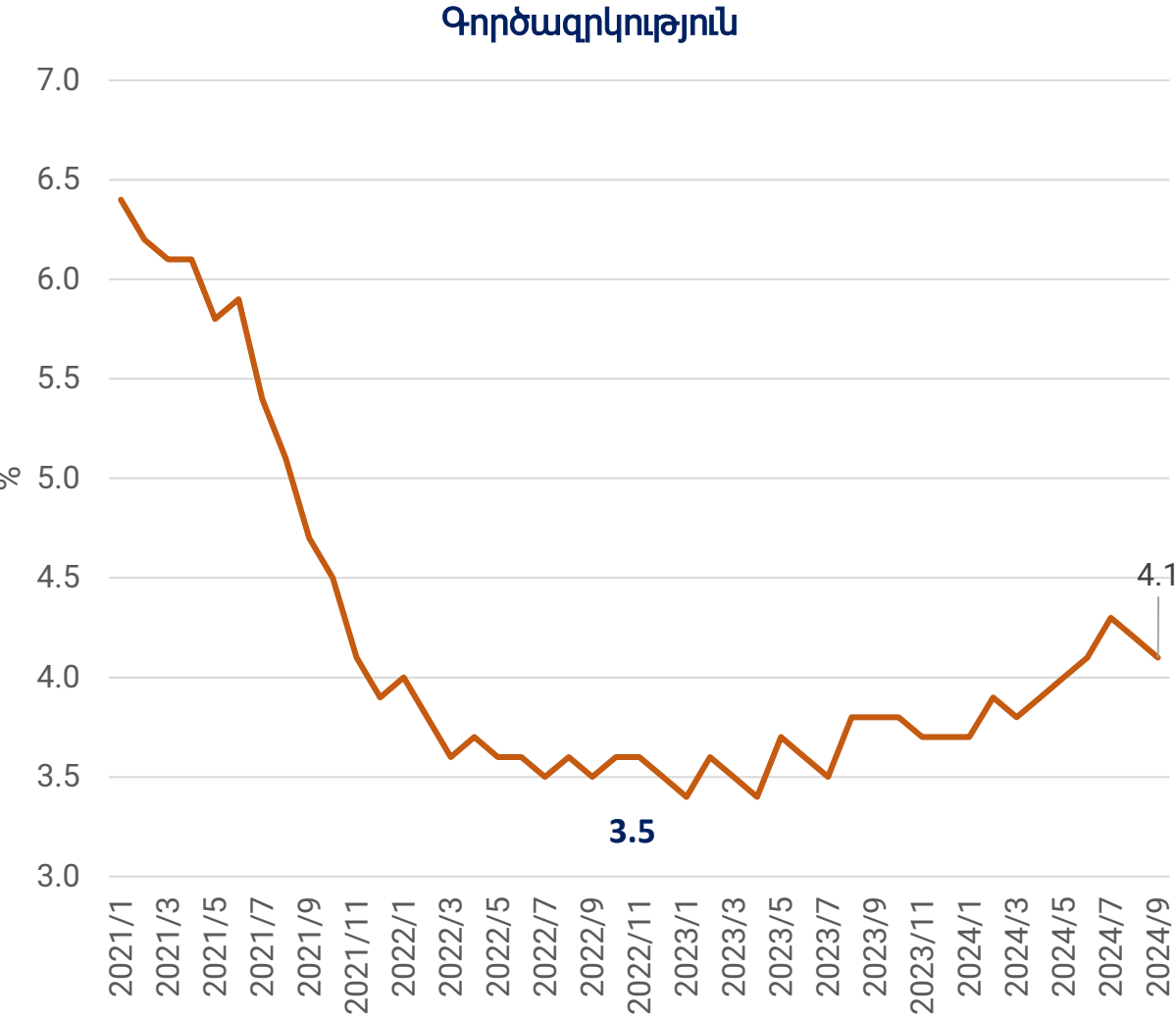
Ընթացիկ և հիմնարար տնտեսական գործոններ

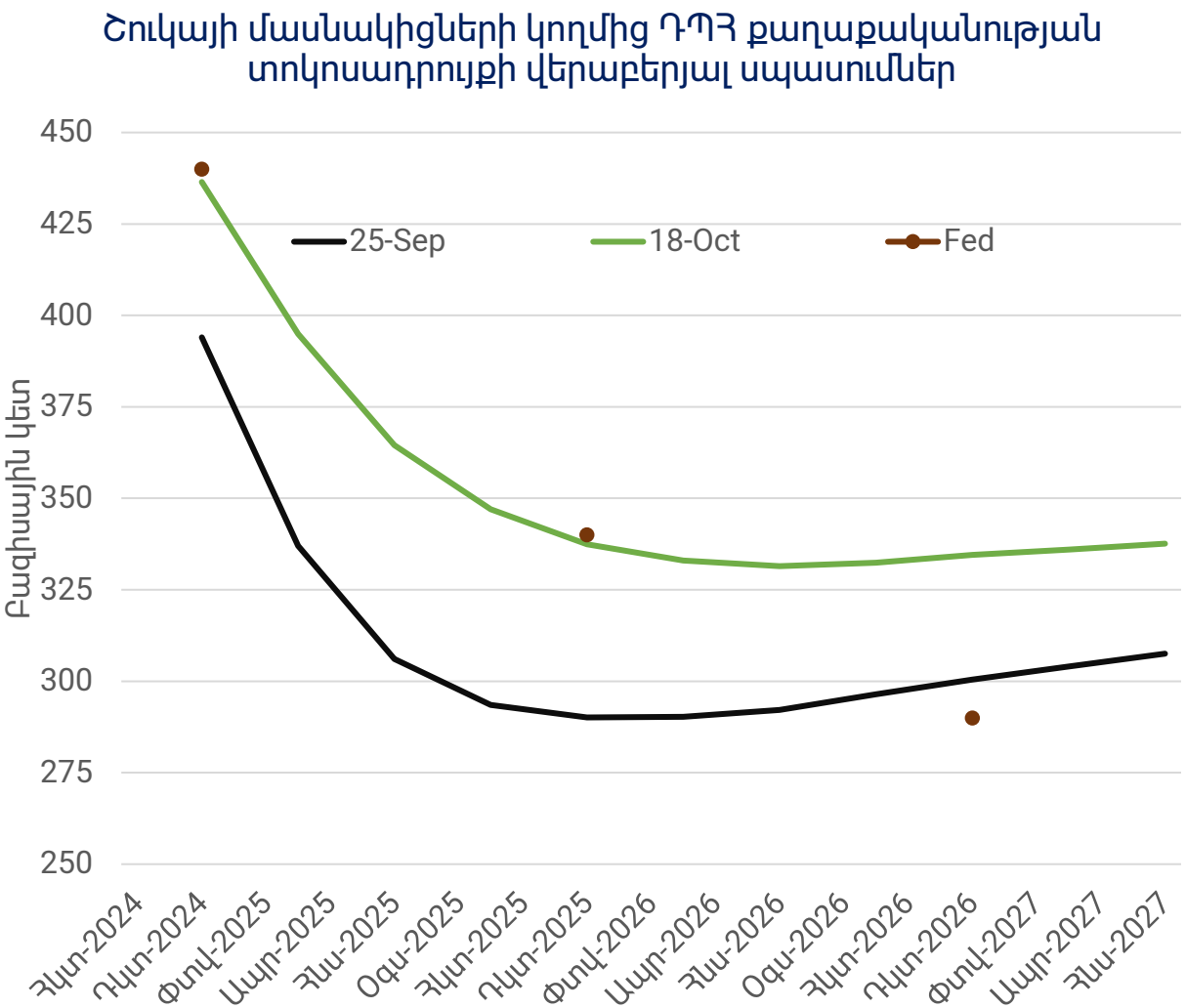
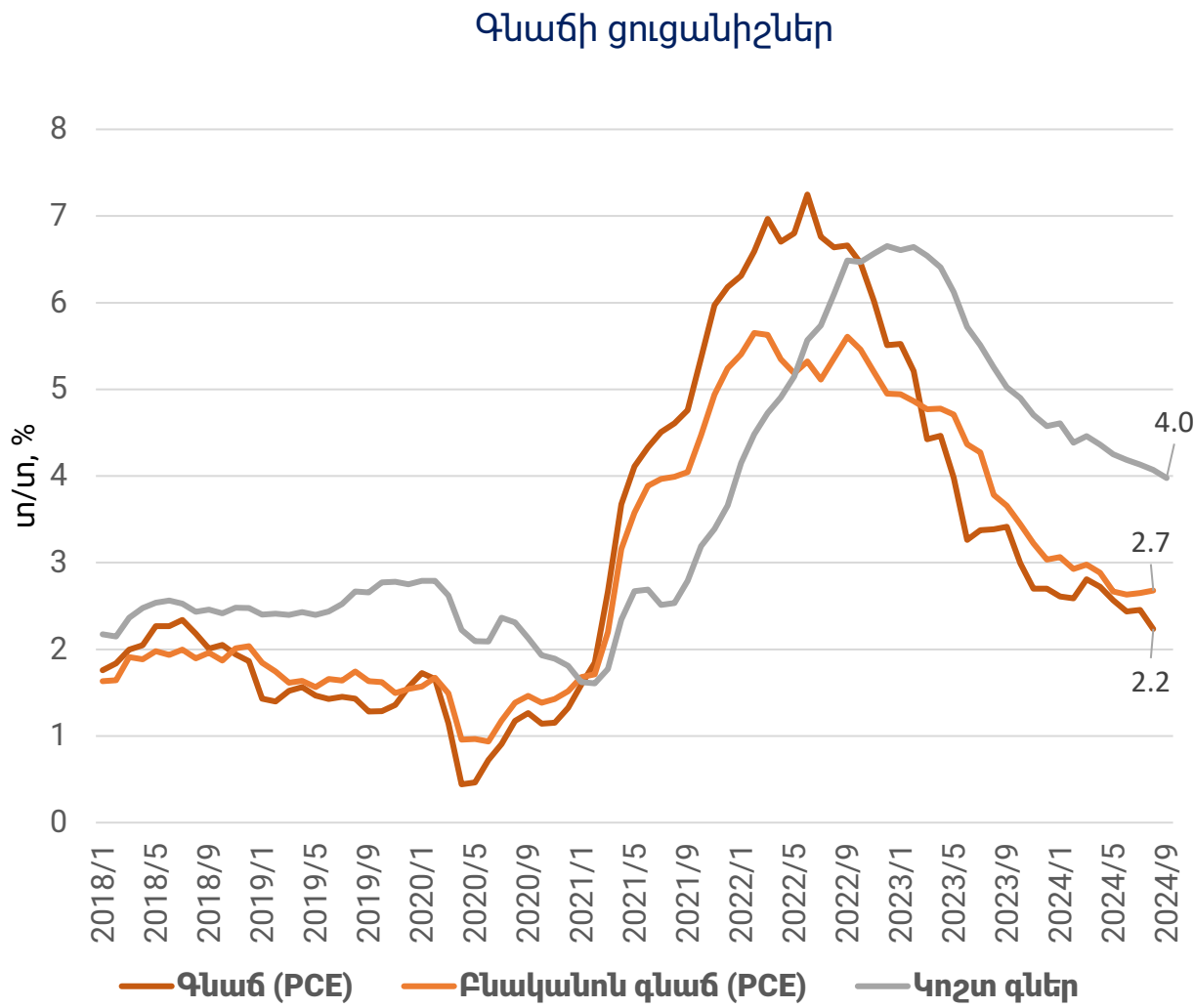
Համաշխարհային տնտեսության զարգացումներ

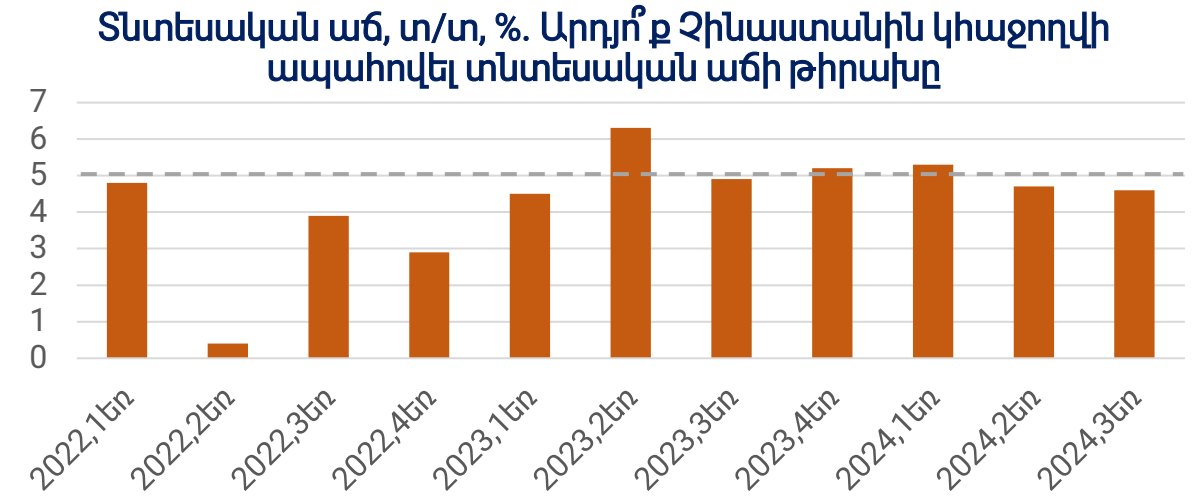
Արտաքին հատվածը ամփոփող մակրոաղյուսակ



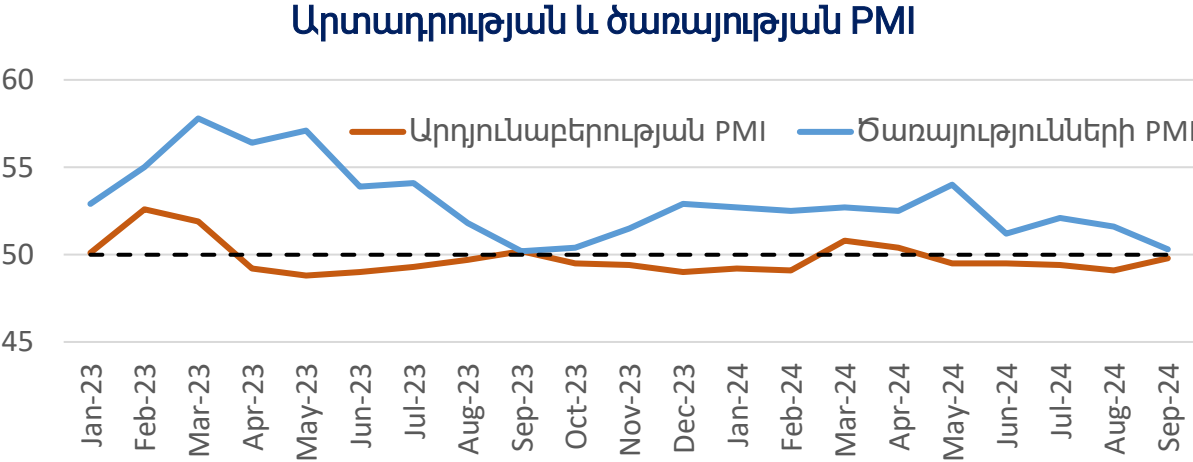
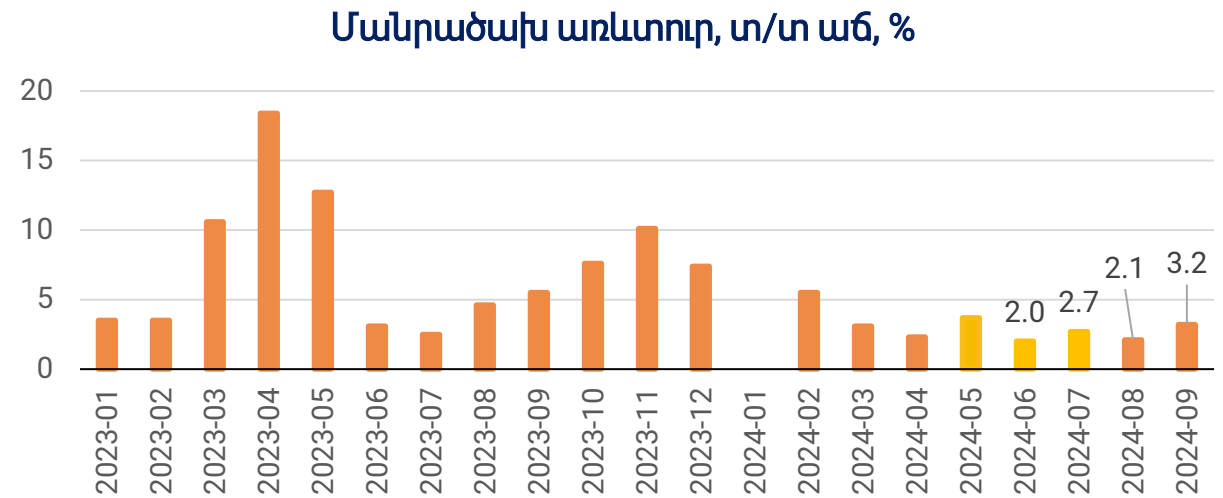
ԱՄՆ						Եվրոգոտի						ՌԴ				
Աղբյուր	ԱՄՐ	ՀԲ	ՏՀԶԿ	ԴՊՀ	Կոնս.	ԱՄՐ	ՀԲ	ՏՀԶԿ	ԵՀ	ԵԿԲ	Կոնս.	ԱՄՐ	ՀԲ	ՏՀԶԿ	ՌԿԲ	Կոնս.
Ամսաթիվ	Հոկտ-24	Հնս-24	Սեպտ-24	Սեպտ-24	Սեպտ-24	Հոկտ-24	Հնս-24	Սեպտ-24	Մյս-24	Հնս-24	Հլս24	Հոկտ-24	Հնս-24	Սեպտ-24	Հոկտ-24	Հլս-24
Տնտեսական աճ (տարեկան, %)																
2023	2.5 (Փաստացի)					0.5 (Փաստացի)					3.6 (Փաստացի)					
2024	2.8(2.6)	2.5(1.6)	2.6	2.0(2.1)	2.6(2.1)	0.8(0.9)	0.7	0.7	0.8	0.9(0.6)	0.7(0.5)	3.6(3.2)	3.2(1.6)	3.7(2.6)	3.9(3.2)	3.5(1.8)
2025	2.2(1.9)	1.8(1.7)	1.6(1.8)	2	1.8	1.2(1.5)	1.4(1.6)	1.3(1.5)	1.4(1.5)	1.4(1.5)	1.2(1.4)	1.3(1.5)	1.6(0.9)	1.1	1.8	1.5(1.0)
2026	2.1(2.0)	1.8	-	2	2.0	1.2(1.7)	1.3	-	-	1.6	1.4	1.2(1.0)	1.1	-	1.9(1.6)	1.3
Գնաճ (Տարեկան, %)																
2023	3.4 (Փաստացի)					2.9 (Փաստացի)					7.4 (Փաստացի)					
2024	3(2.9)	-	2.4	2.3(2.6)	2.9(2.7)	2.4	-	2.4(2.6)	2.5	2.5(2.7)	2.4(2.3)	7.9	-	7.8(7.2)	7.7 (7.3)	8(6.5)
2025	1.9(2.0)	-	1.8(2.1)	2.1 (2.3)	2.2(2.4)	2(2.1)	-	2.1	2.1	2.2	2.0(2.1)	5.9	-	5.5(5.3)	5.3(4.8)	5.6(4.5)
2026	2.1	-	-	2.0	2.3	2(1.9)	-	-	-	1.9	2.0	4.0	-	-	4.1	4.3(4.1)



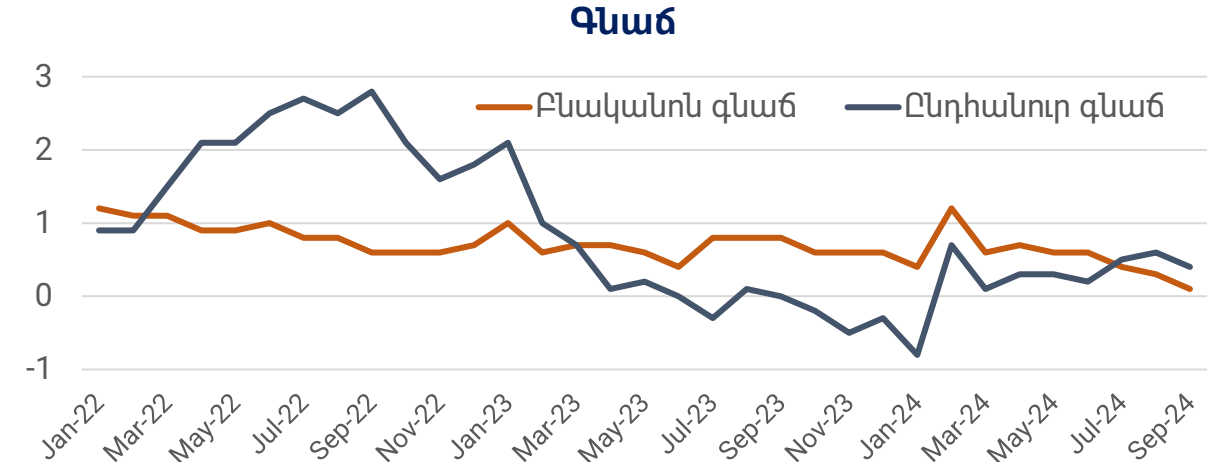




Աղբյուր: ԶԺՀ-ի ազգային վիճակագրության բյուրո

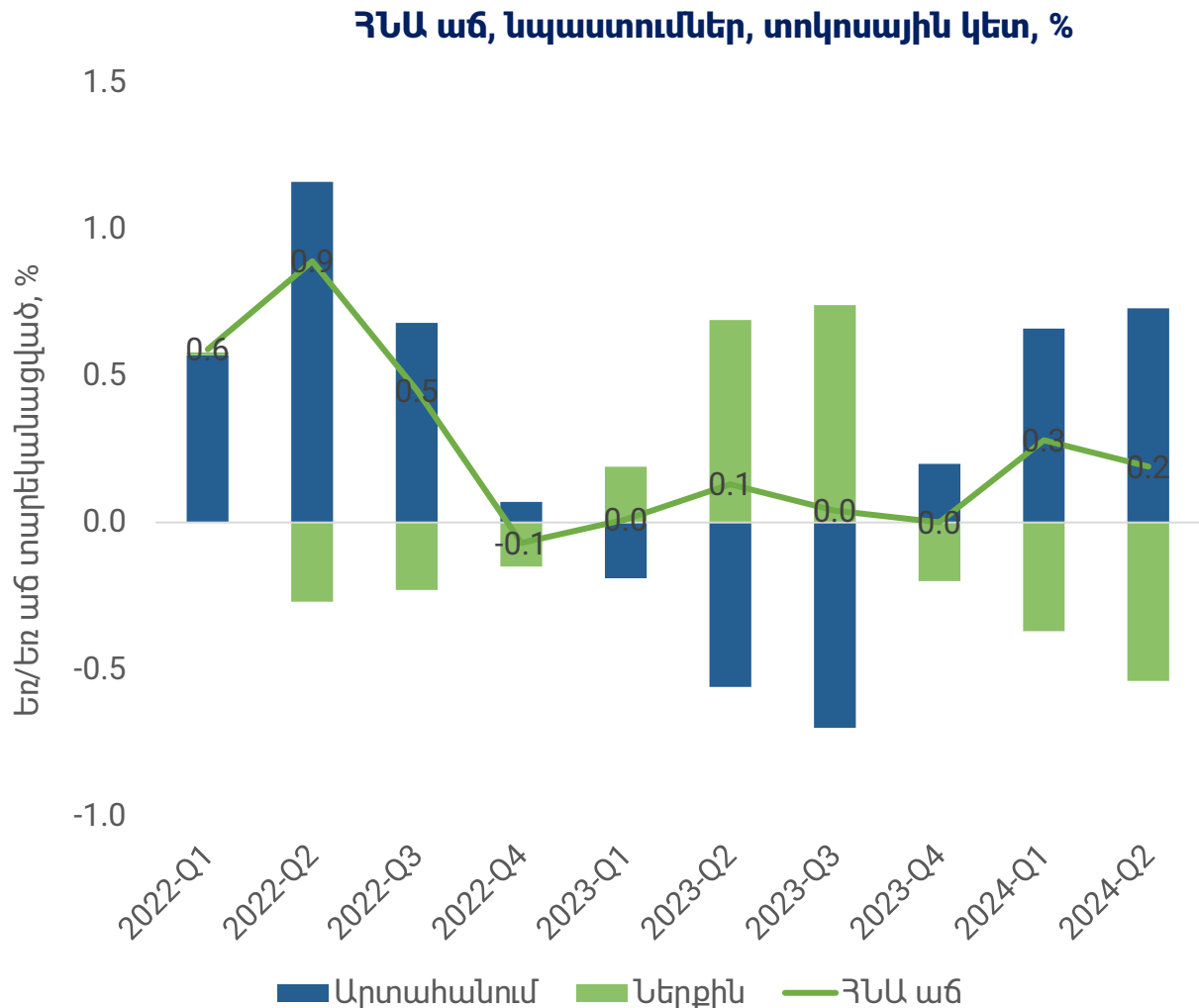


Աղբյուր: TradingEconomics, ԶԺՀ-ի ազգային վիճակագրության բյուրո

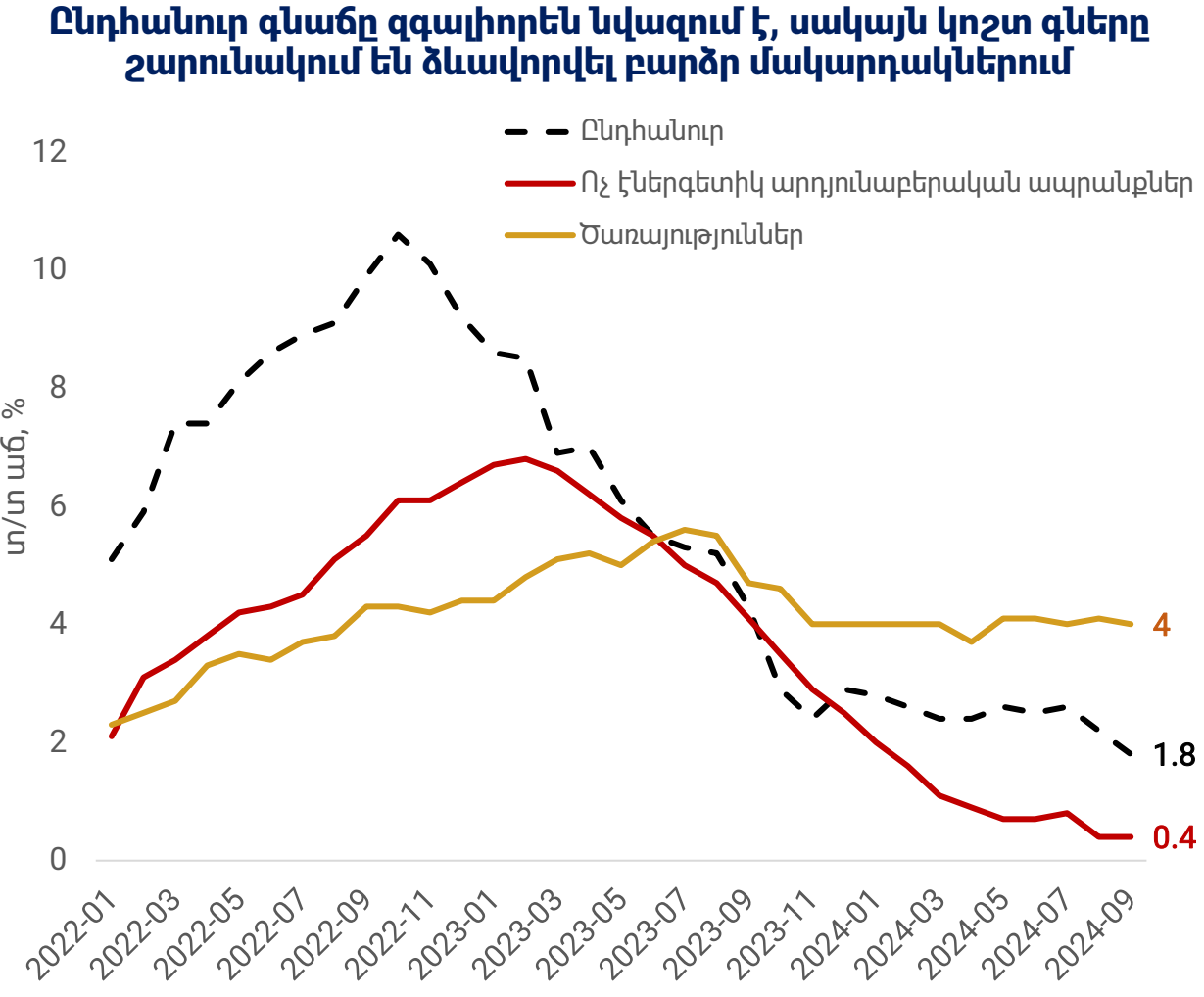


Աղբյուր: TradingEconomics, ԶԺՀ-ի ազգային վիճակագրության բյուրո

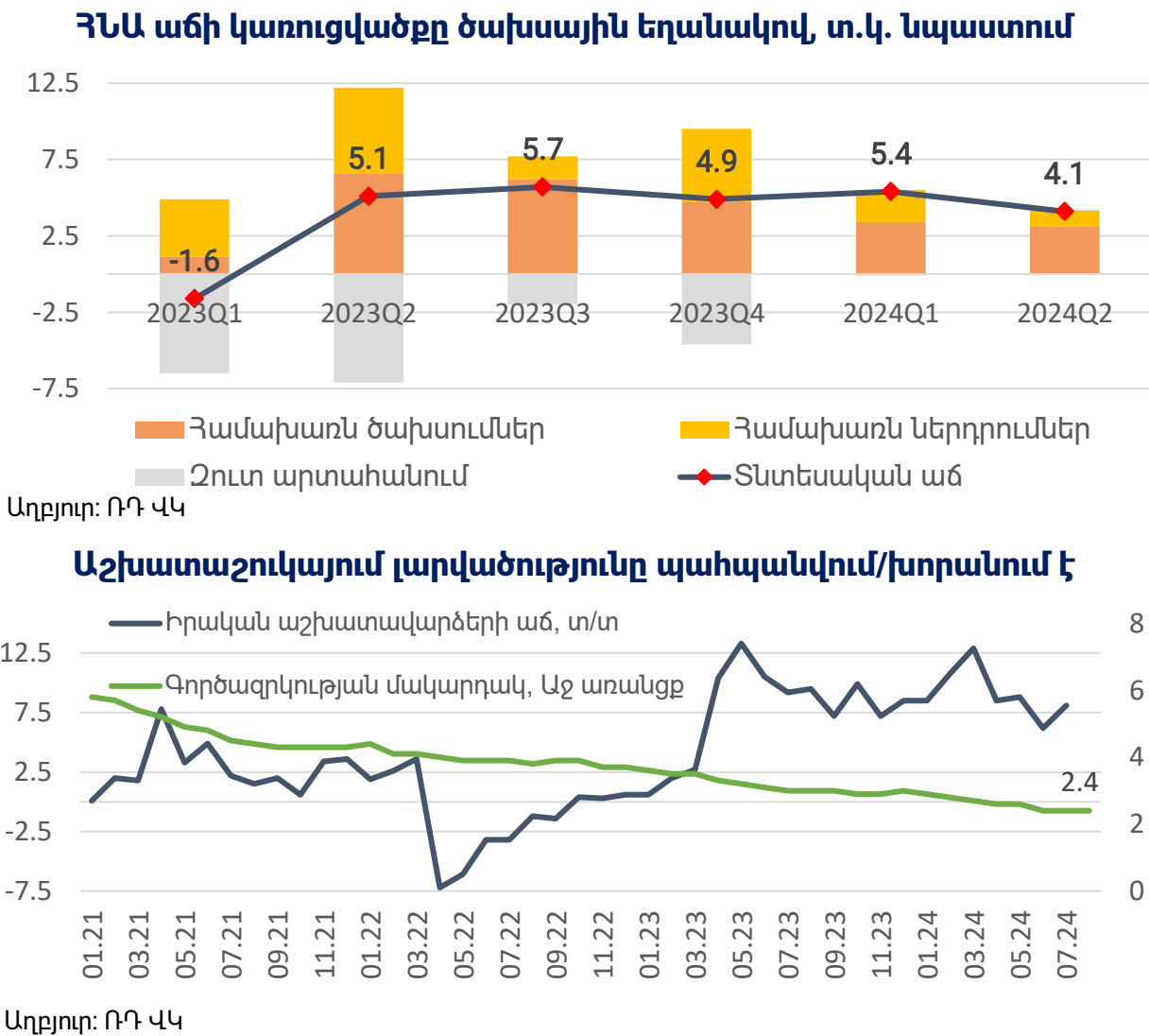
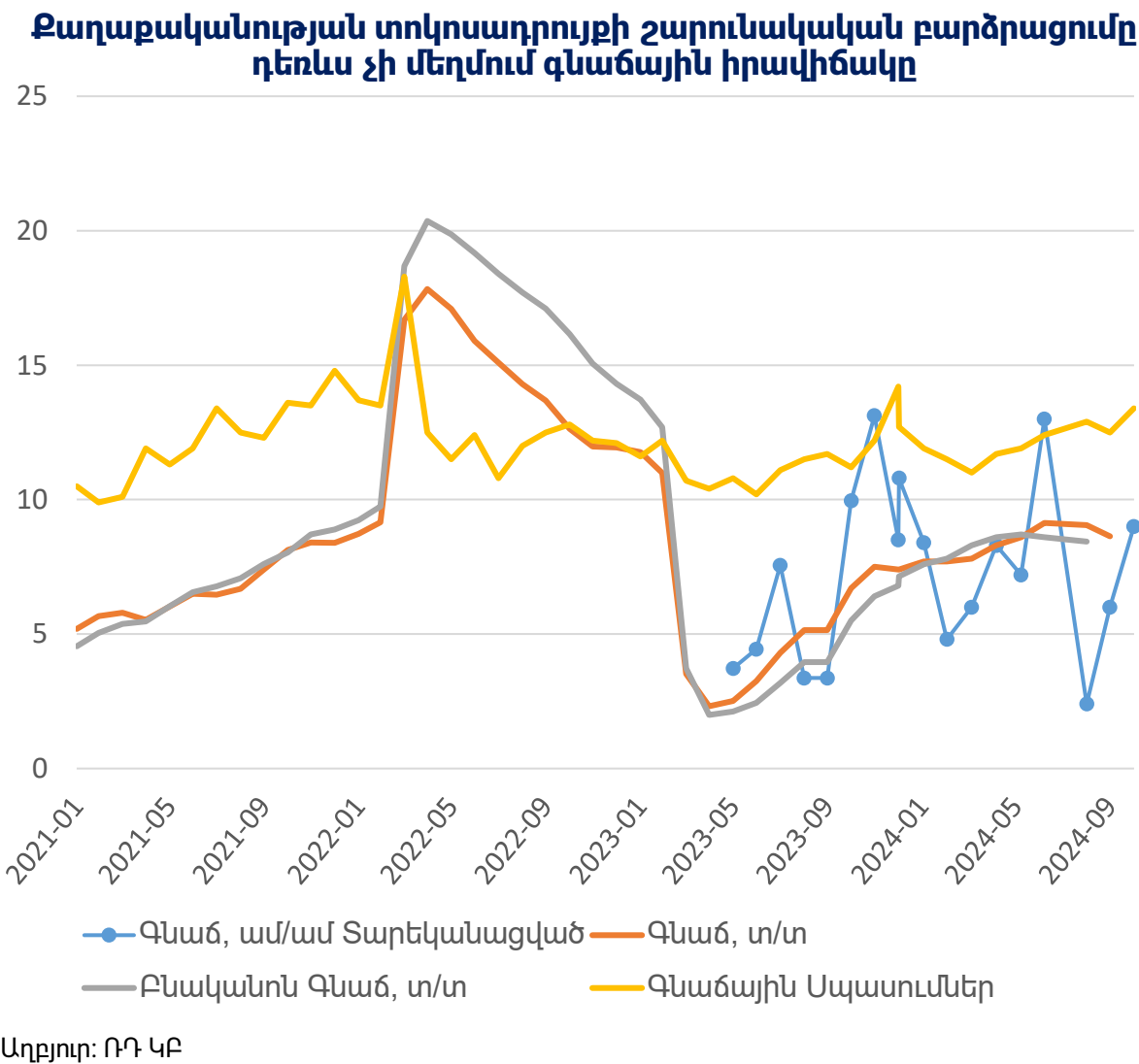
Եվրոգոտի. Թեև տնտեսական աճը որոշակիորեն վերականգնվում է, աճի հեռանկարները և կառուցվածքը մնում են մտահոգիչ



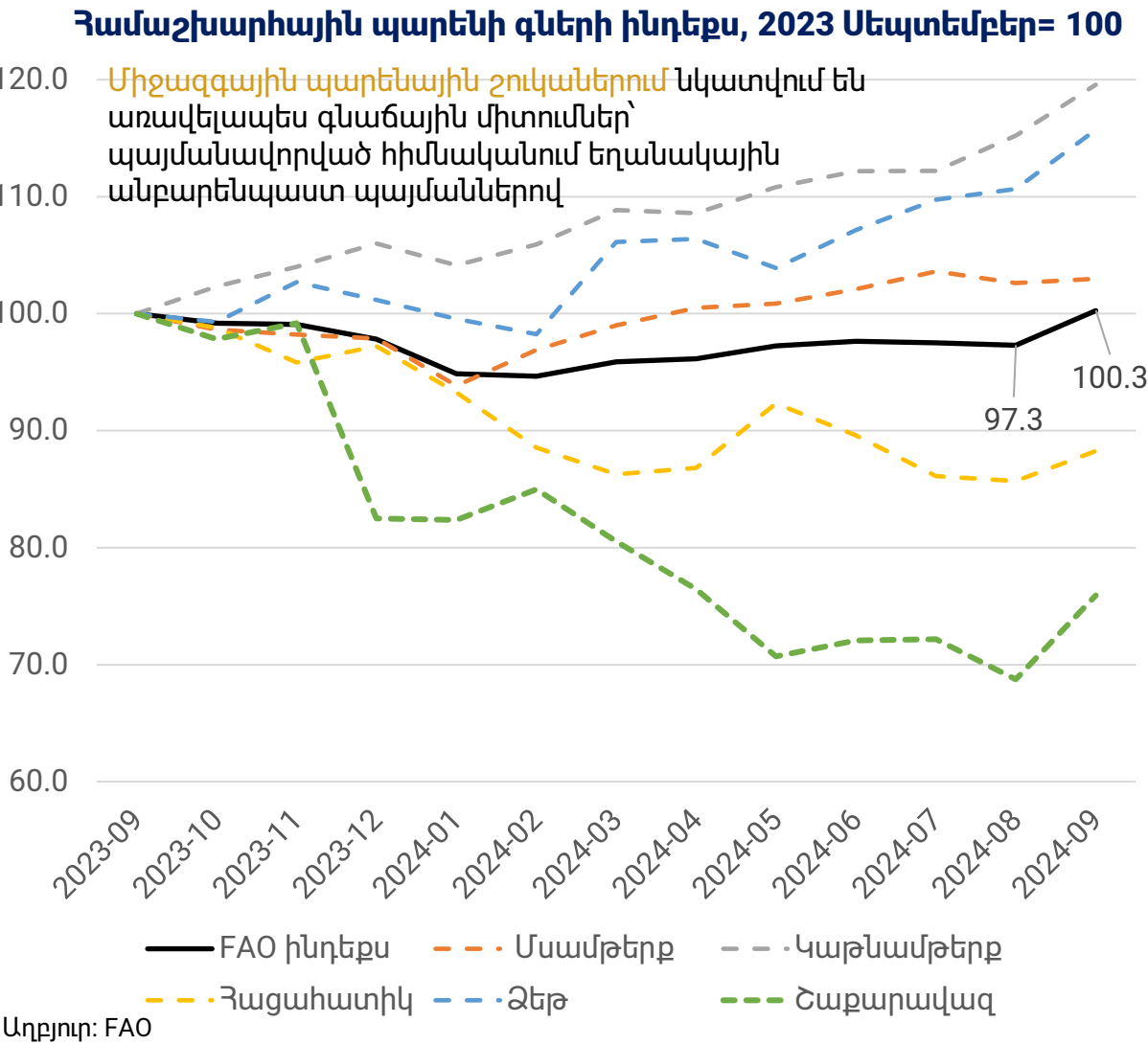
Source: S&P global



Source: Eurostat



Ապրանքահումքային շուկաներ. Մերձավոր Արևելքում աշխարհաքաղաքական լարվածության պահպանումը և Նոր կողմերի ներգրավումը շարունակում է գների հնարավոր աճի և տատանողականության ավելացման, ինչպես նաև արժեզրթանների հնարավոր խաթարումների վերաբերյալ ռիսկեր պարունակել



ԱՄՆ

- Անորոշություններ երկարաժամկետ (չեզոք) տոկոսադրույքների մասով,
- ԱՄՆ նախագահական ընտրությունների հետ կապված հնարավոր գնաճային ռիսկեր:

ԵՄ

Չնայած 2024 թ-ին տնտեսության որոշակի վերականգնմանը՝ տնտեսական աճի հեռանկարների, տնտեսության կառուցվածքի և պահանջարկի հիմնարարների հետ կապված անորոշությունը պահպանվում է:

Չինաստան

Անշարժ գույքի շուկայի, ֆինանսական կայունության և ներքին պահանջարկի հետագա թուլացման հետ կապված ռիսկերը պահպանվում են:

ՌԴ

Տնտեսության իրական հատվածը շարունակում է աճել բարձր տեմպերով: Առավել նպատակային և ճկուն արևմտյան պատժամիջոցները շարունակում են ՌԴ տնտեսության և երրորդ երկրների համար որոշակի ռիսկեր պարունակել:

Ապրանքահումքային շուկաներ

Աշխարհաքաղաքական և առևտրի ռիսկերի հետագա սրացումը պարունակում է համաշխարհային արժեզրեանների խաթարման, նավթի համաշխարհային գների հետագա աճի և տատանողականության ավելացման ռիսկեր:



Ընթացիկ և հիմնարար տնտեսական գործոններ

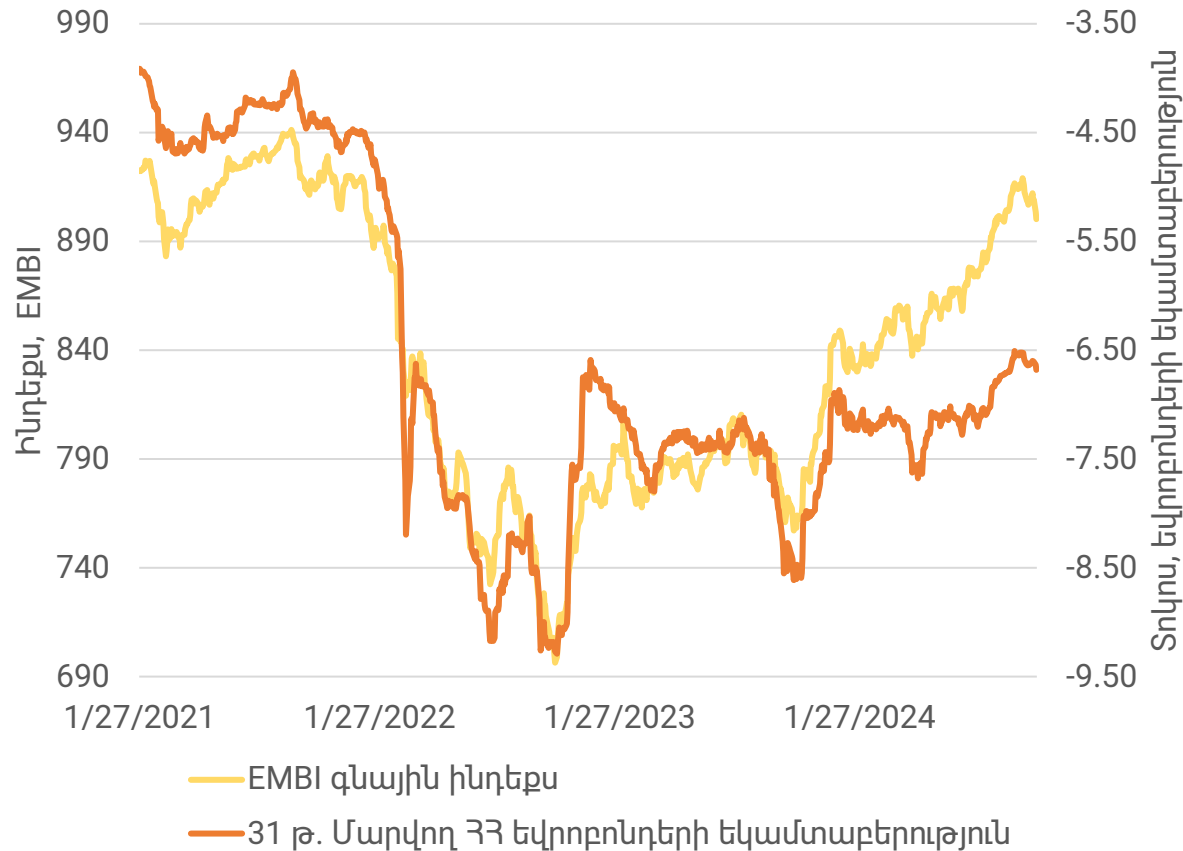
Ներքին տնտեսության զարգացումներ

ՀՀ ռիսկի հավելավճարը շարունակում է ձևավորվել երկարաժամկետ կայուն մակարդակից էականորեն ցածր...

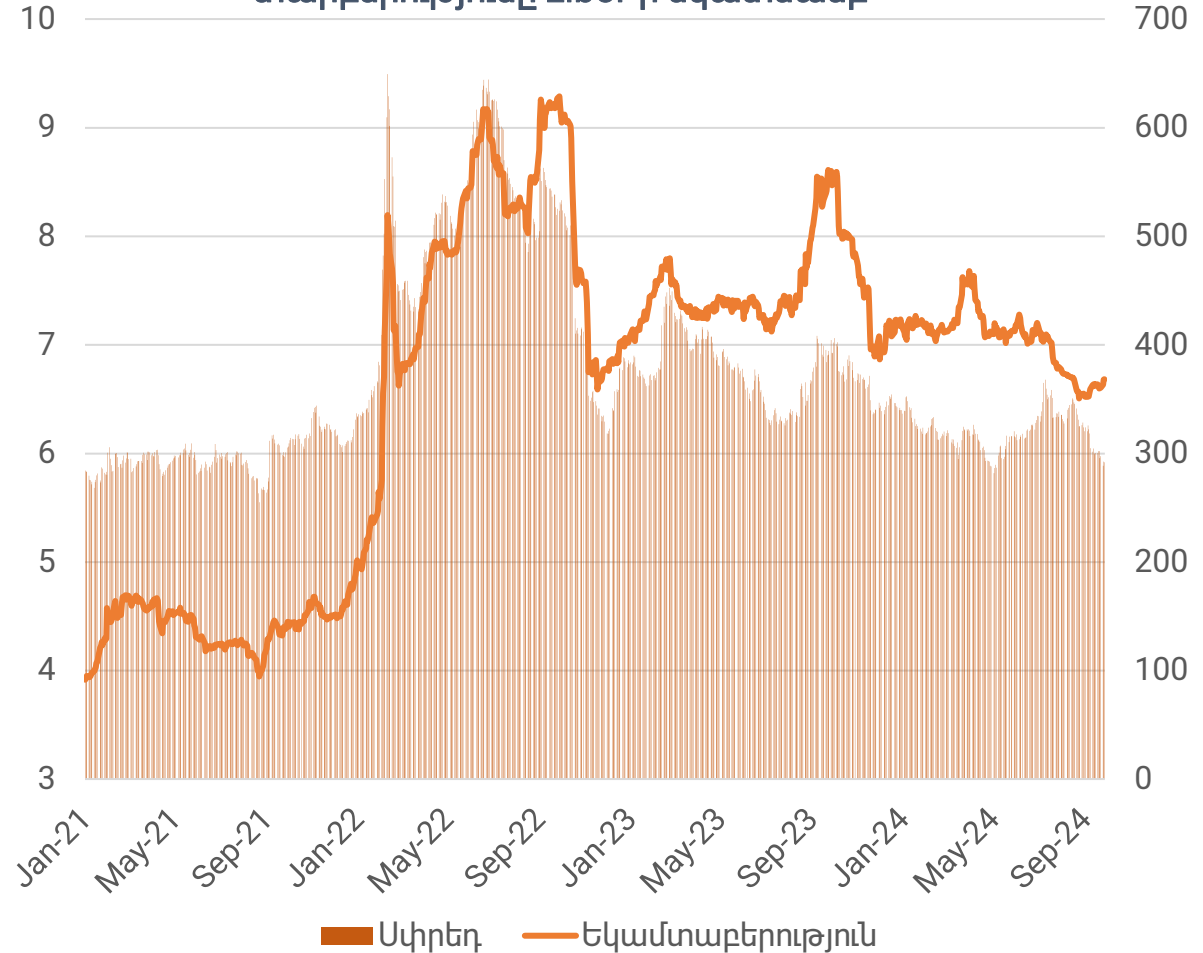
Բյուջեի պակասուրդի և աշխարհաքաղաքական լարվածության պարագայում երկրի ռիսկի հավելավճարի հետ կապված անորոշություն



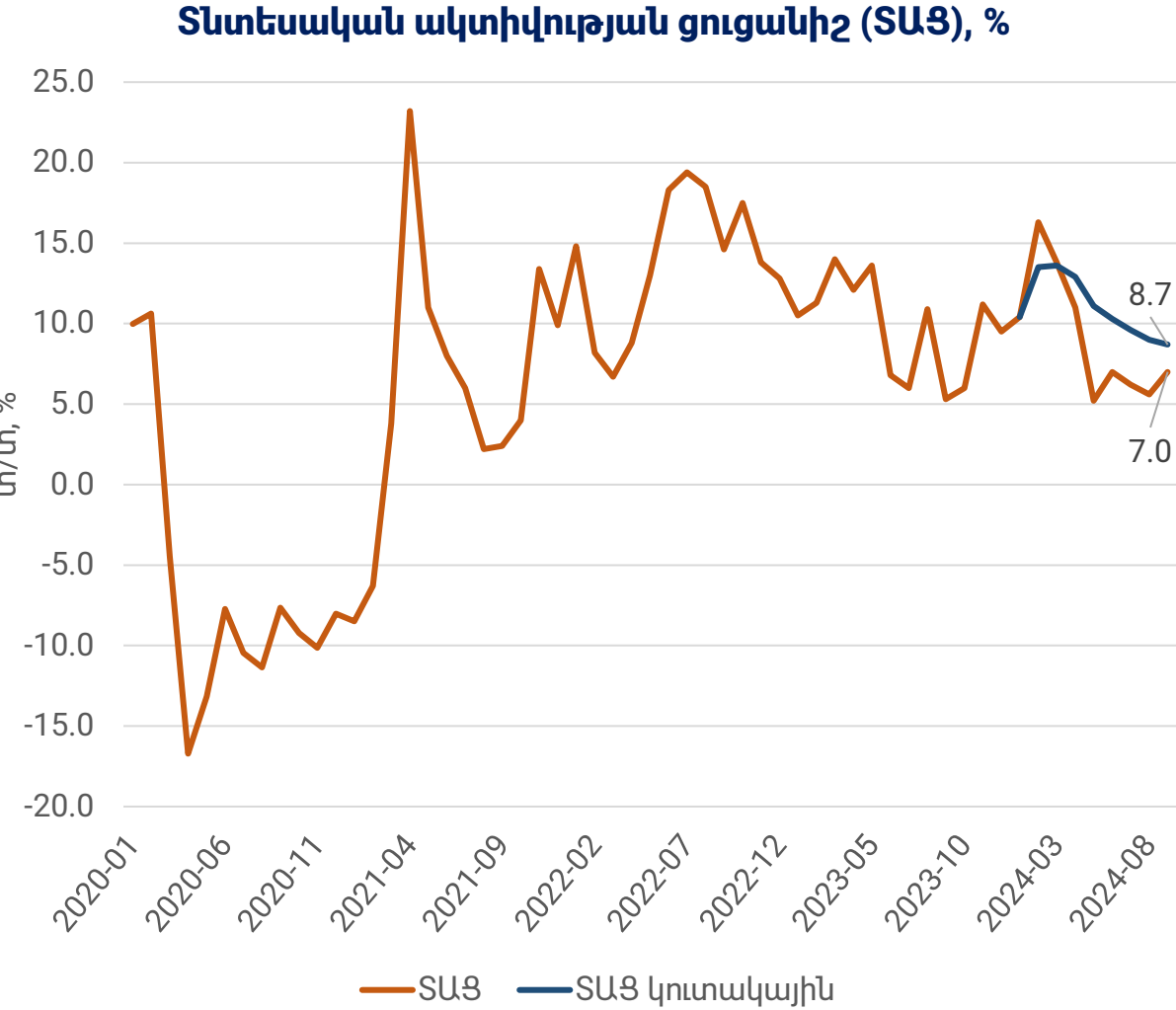
Ի տարբերություն զարգացող երկրներում արձանագրվող երկրի ռիսկի հավելավճարի առավել էական նվազումներին՝ Հայաստանում երկրի ռիսկի հավելավճարը տարվա սկզբից պահպանվում է համեմատաբար կայուն, ցածր մակարդակում



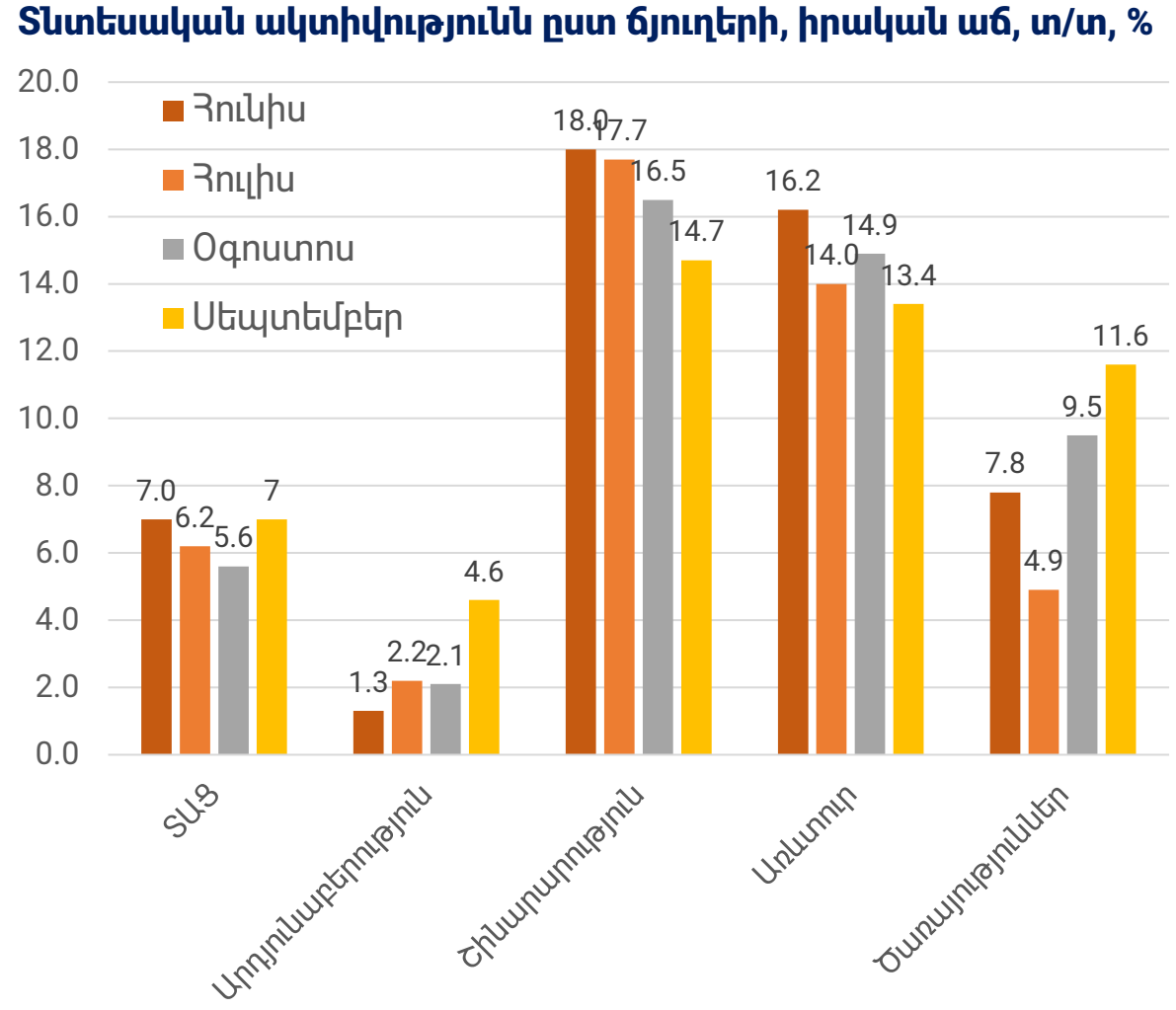
ՀՀ Arm_31 եվրոպարտատոմսերի եկամտաբերությունն ու տարբերությունը Libor-ի նկատմամբ



Աղբյուրը՝ Bloomberg, ՀՀ ԿԲ հաշվարկներ



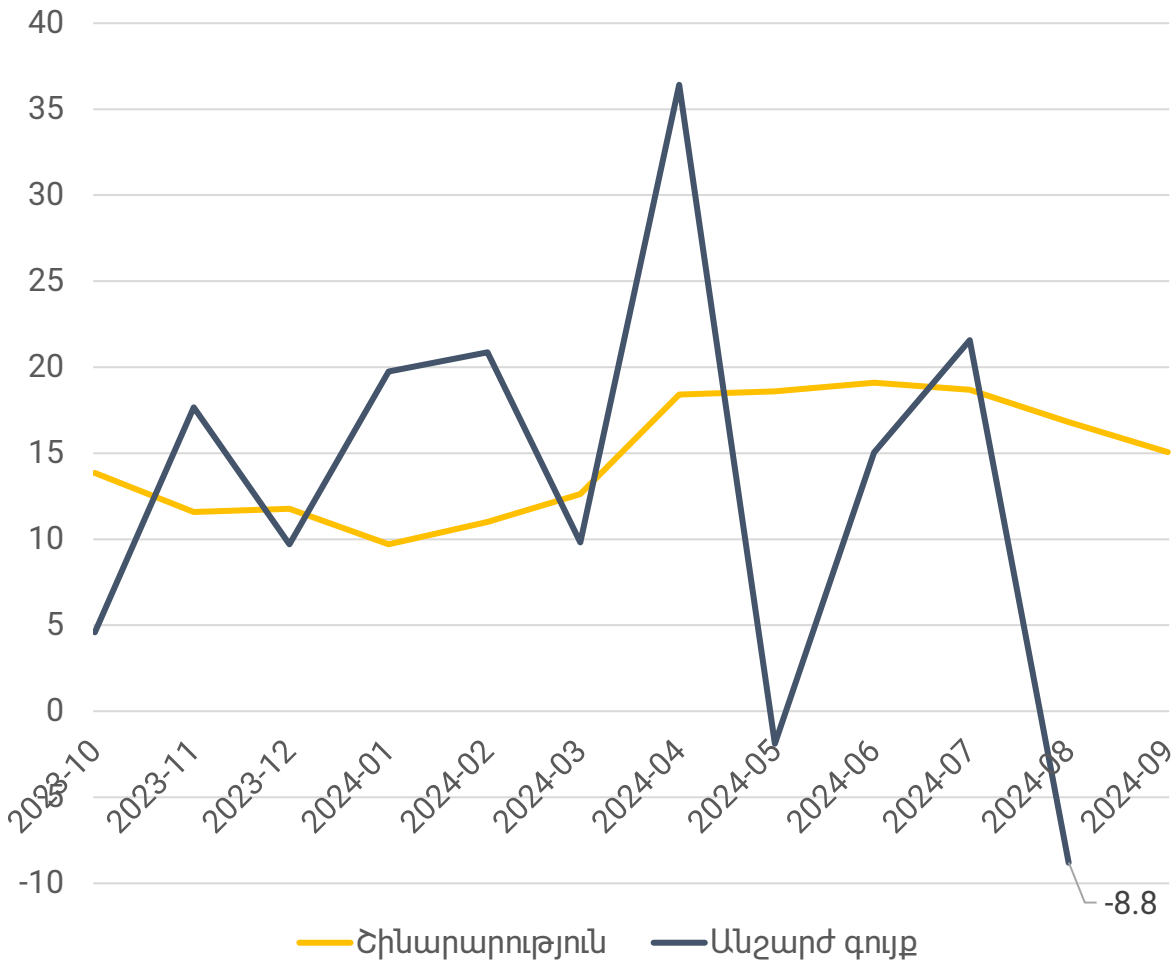
Աղբյուր՝ ՀՀ ՎԿ



Աղբյուր՝ ՀՀ ՎԿ

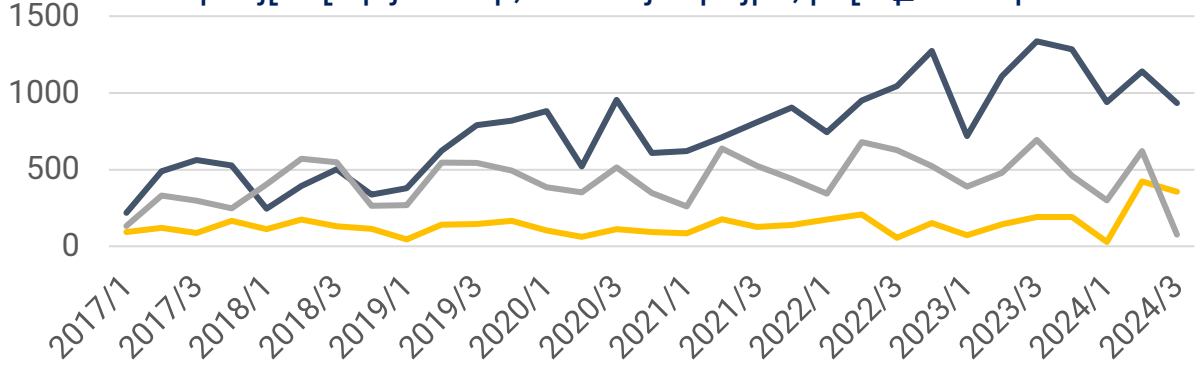
Շինարարության ոլորտում, չնայած պահպանվող բարձր աճին, նկատվում են աճի կայունության հետ կապված խնդիրներ. Ժամանակավոր երևույթ, թե՛ բնակարանաշինության ճյուղի աճի արագ տեմպով դանդաղում

Շինարարության ճյուղի և անշարժ գույքի հետ կապված գործունեության ենթաճյուղերի անվանական աճ, տ/տ, %

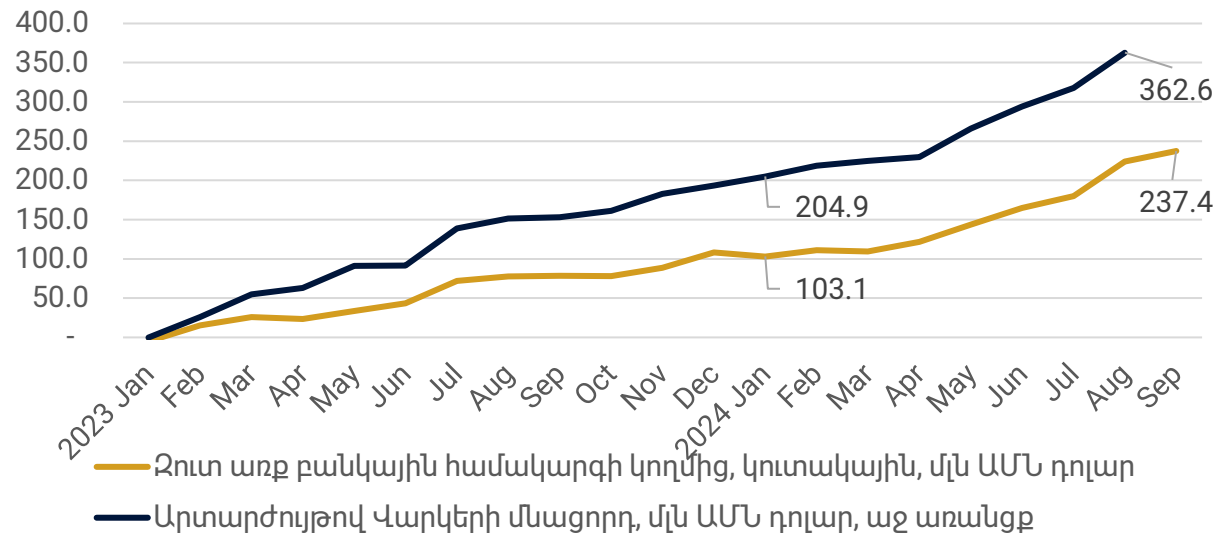


Աղբյուրը՝ ԱՎԿ, ՀՀ ԿԲ հաշվարկներ

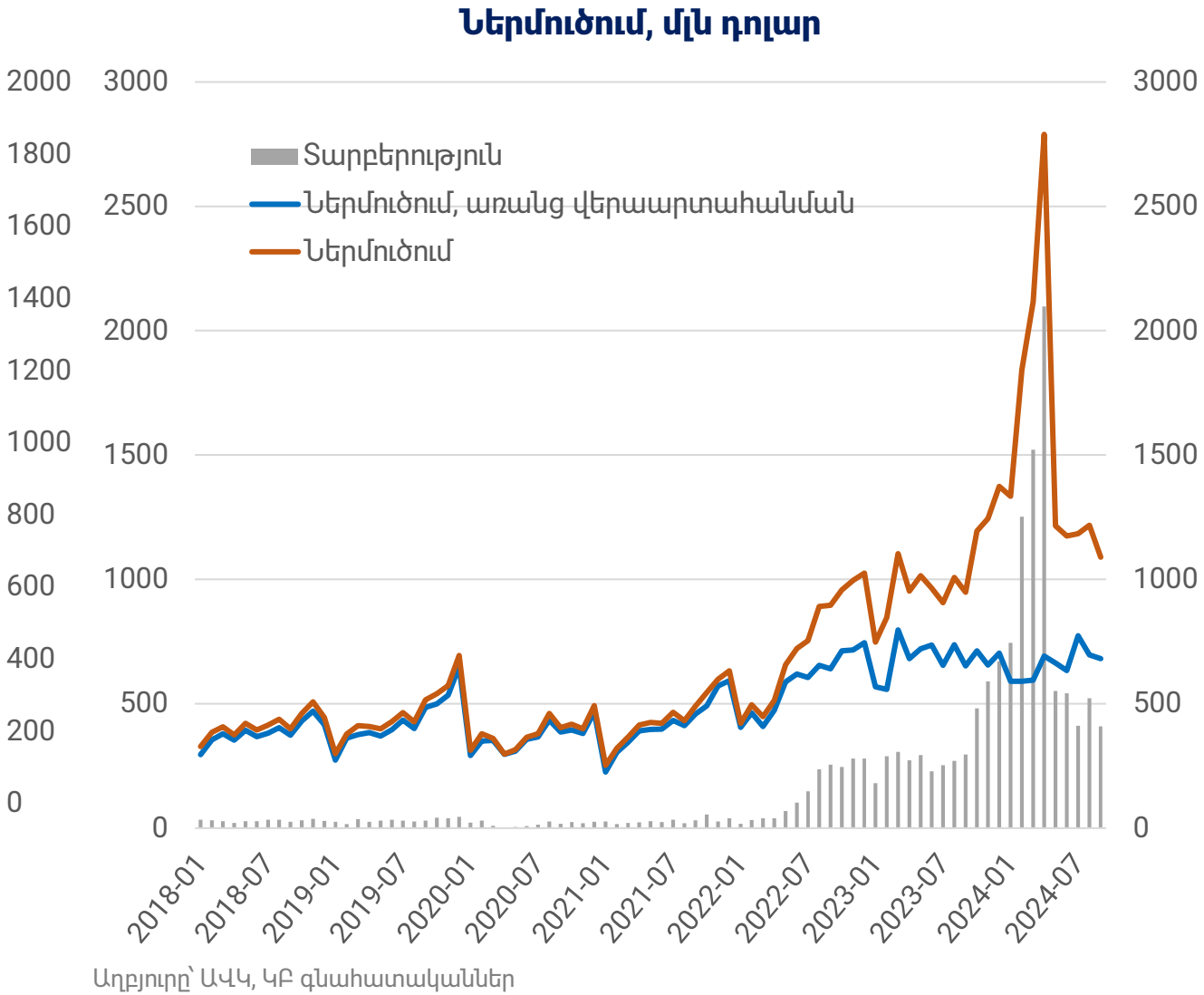
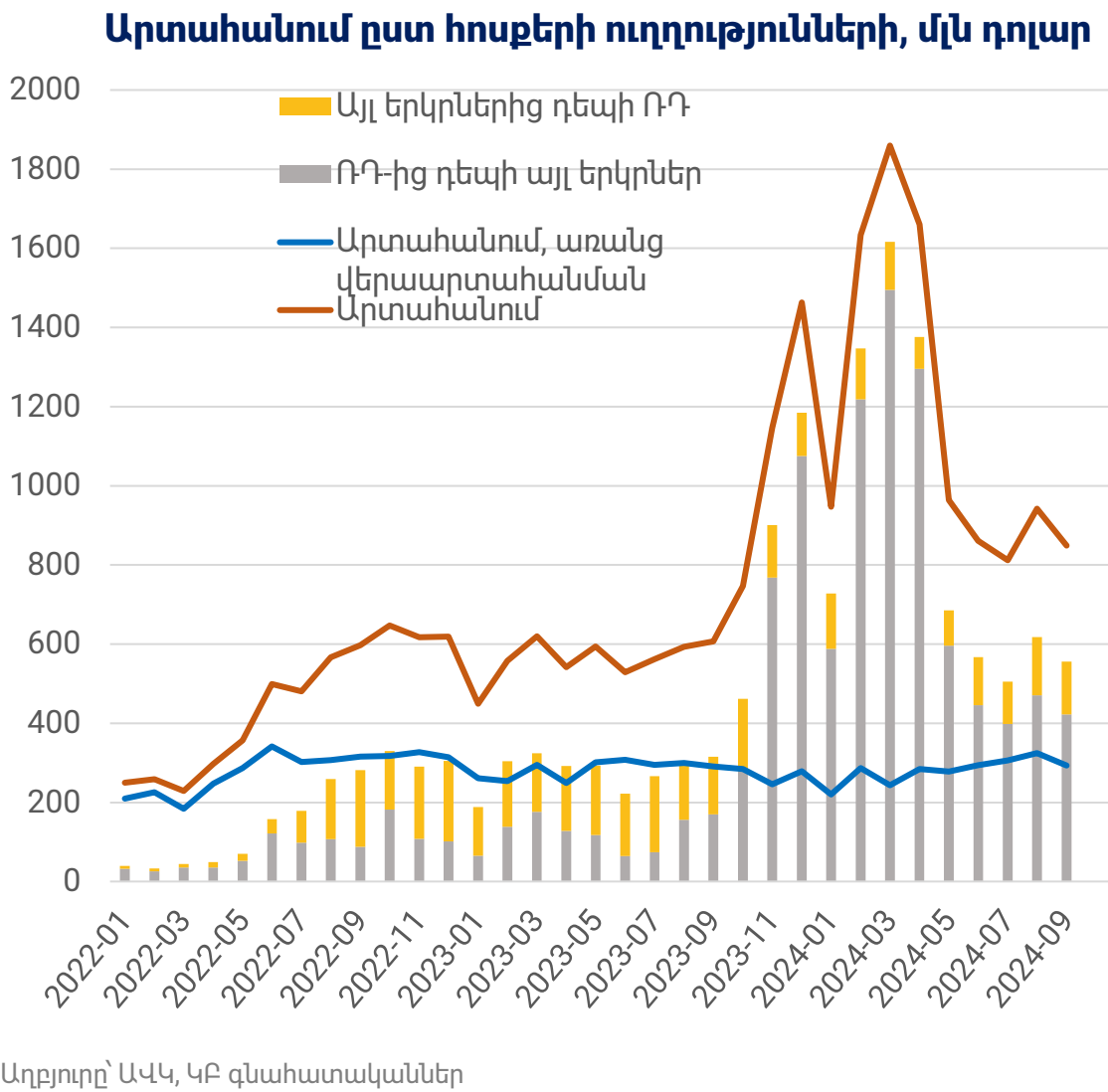
Երևանի քաղաքապետարանի կողմից տրամադրված թույլտվություններ, եռամսյակային, թվաքանակ



Շինարարության ոլորտի վարկավորումը և արժույթային շուկայում զուտ փոխարկումները



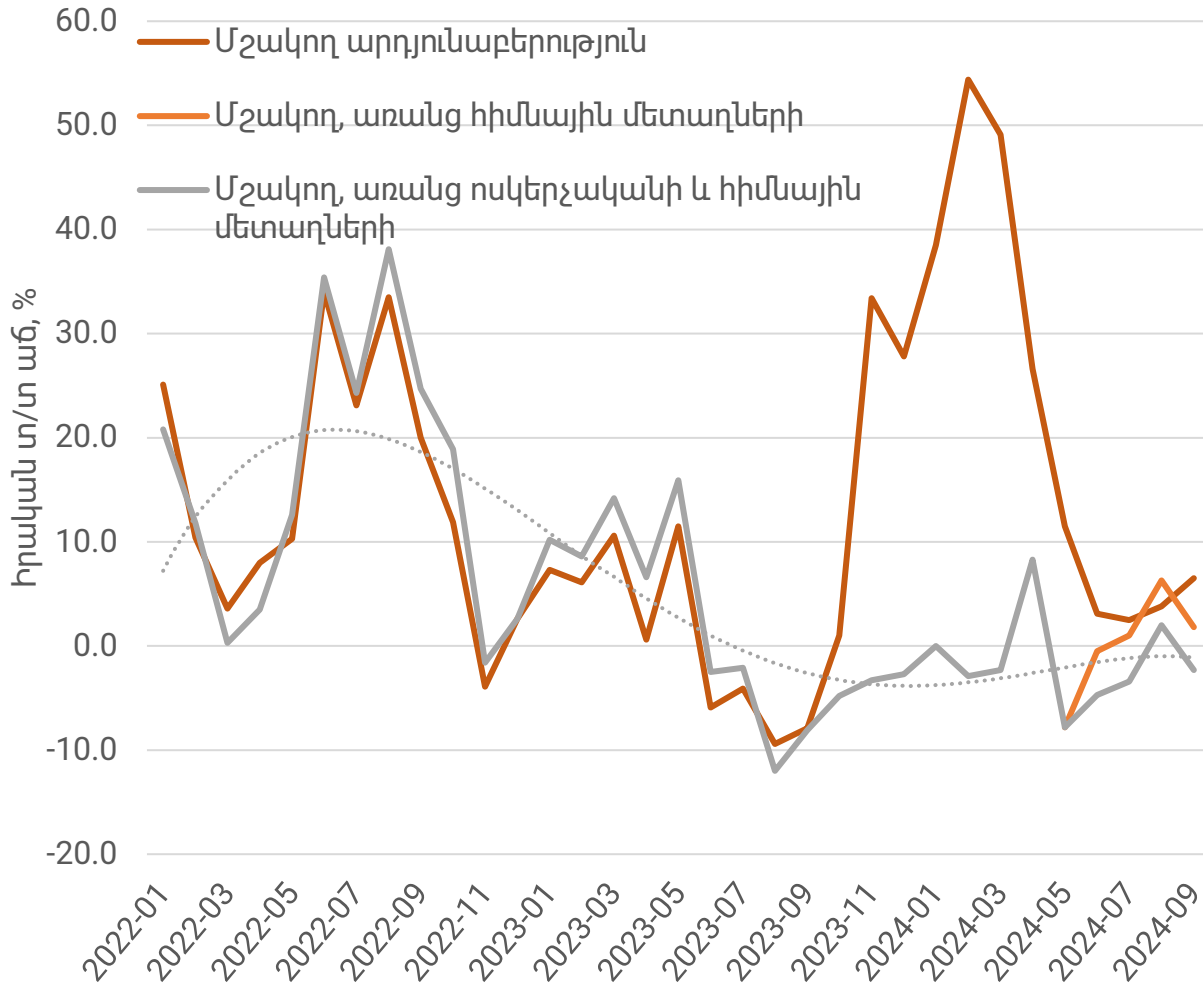
Ջգալի են արտաքին առևտրով պայմանավորված հոսքերի վերաբերյալ անորոշությունները: Հոսքերի կրճատումը պարունակում է հիմնականում Ա տիպի (ստագֆյացիոն) ռիսկեր.



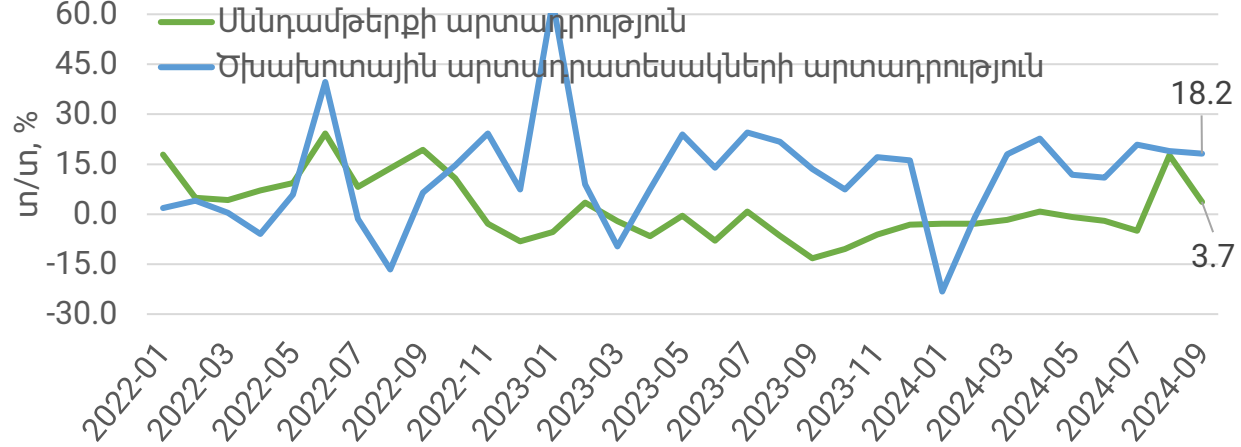
Վերոնշյալ հոսքերի նվազմանը զուգընթաց նկատվում է նաև ավանդական արտահանման ընդլայնման թույլ միտում



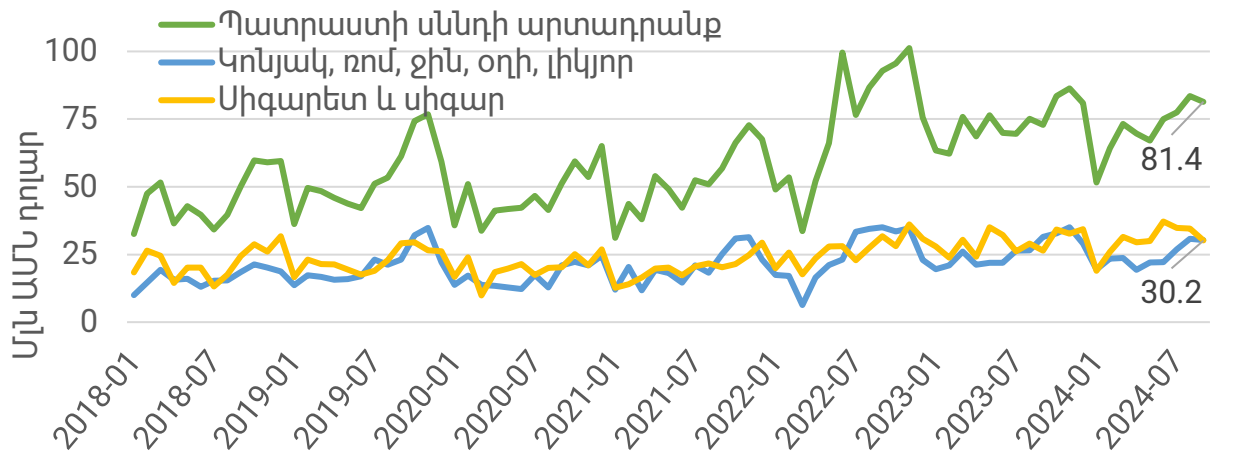
Մշակող արդյունաբերություն



Մշակող արդյունաբերության վերականգնմանը հատկապես նպաստում են ծխախոտի և պատրաստի սննդի ճյուղերի աճը



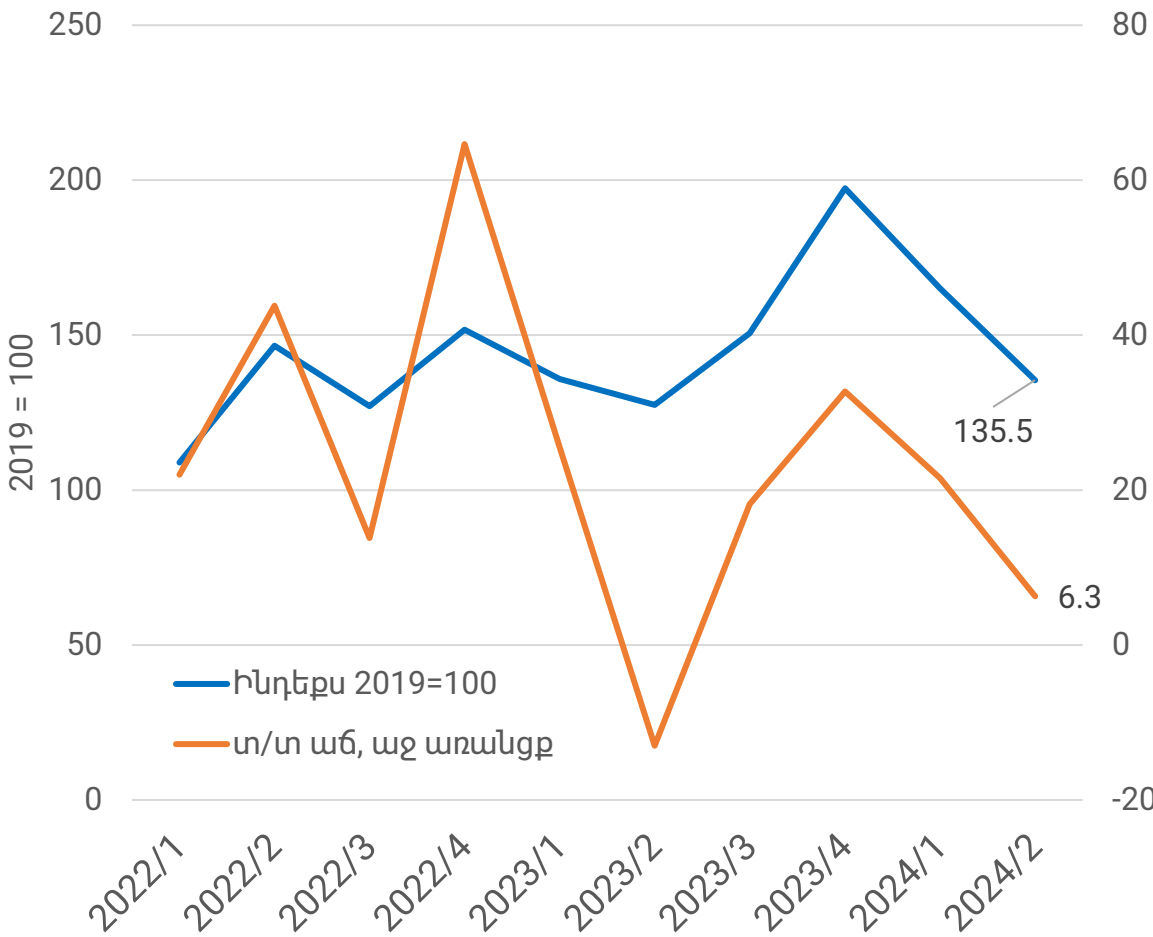
Պատրաստի սննդի արտադրանքի արտահանումը



Ներքին պահանջարկը պայմանավորող որոշ տարրեր դեռևս չարունակում են գտնվել դրական տիրույթում... Արագացման որոշ ազդակներ

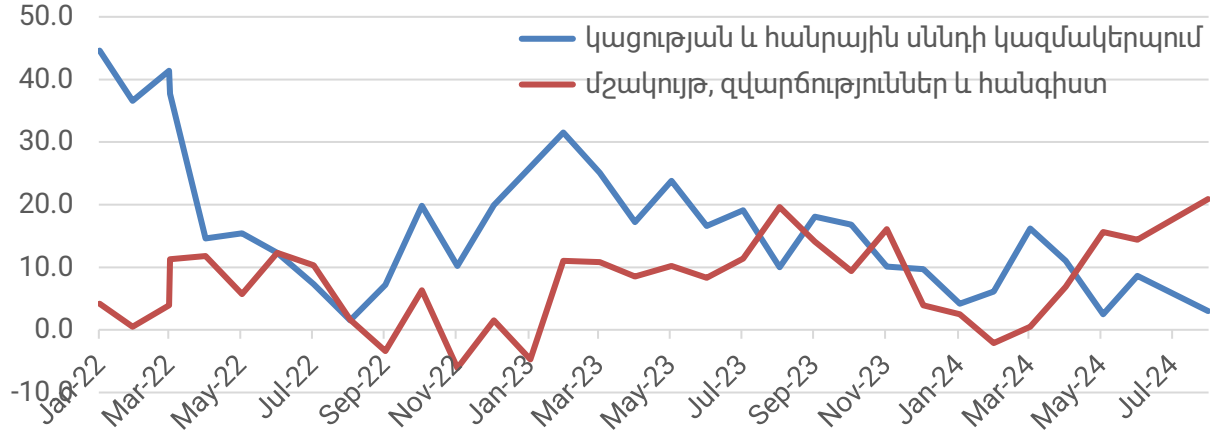


Ներքին տուրիզմ

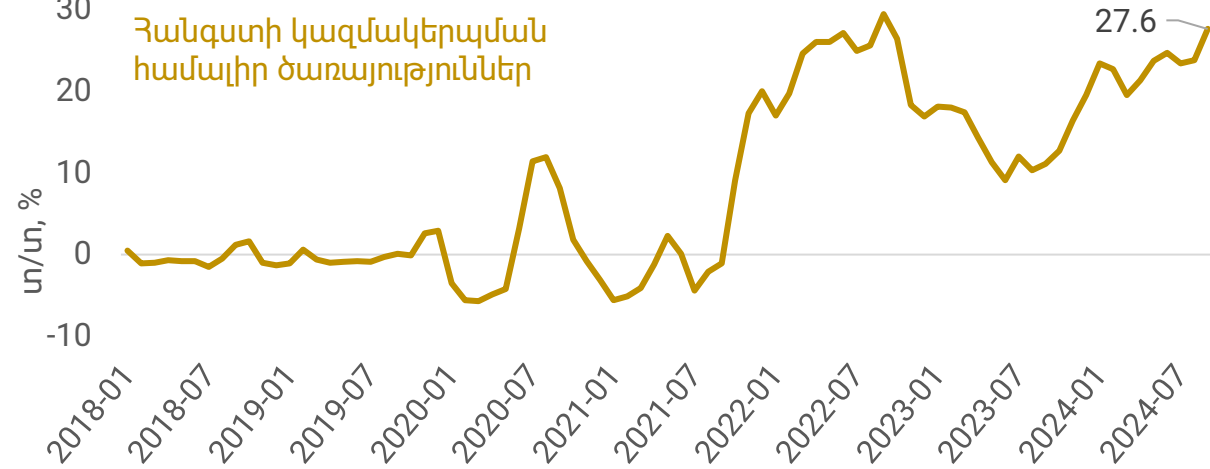


Աղբյուր՝ ՀՀ ՎԿ

Թողարկումը ծառայությունների որոշ ճյուղերում, տ/տ աճ, %

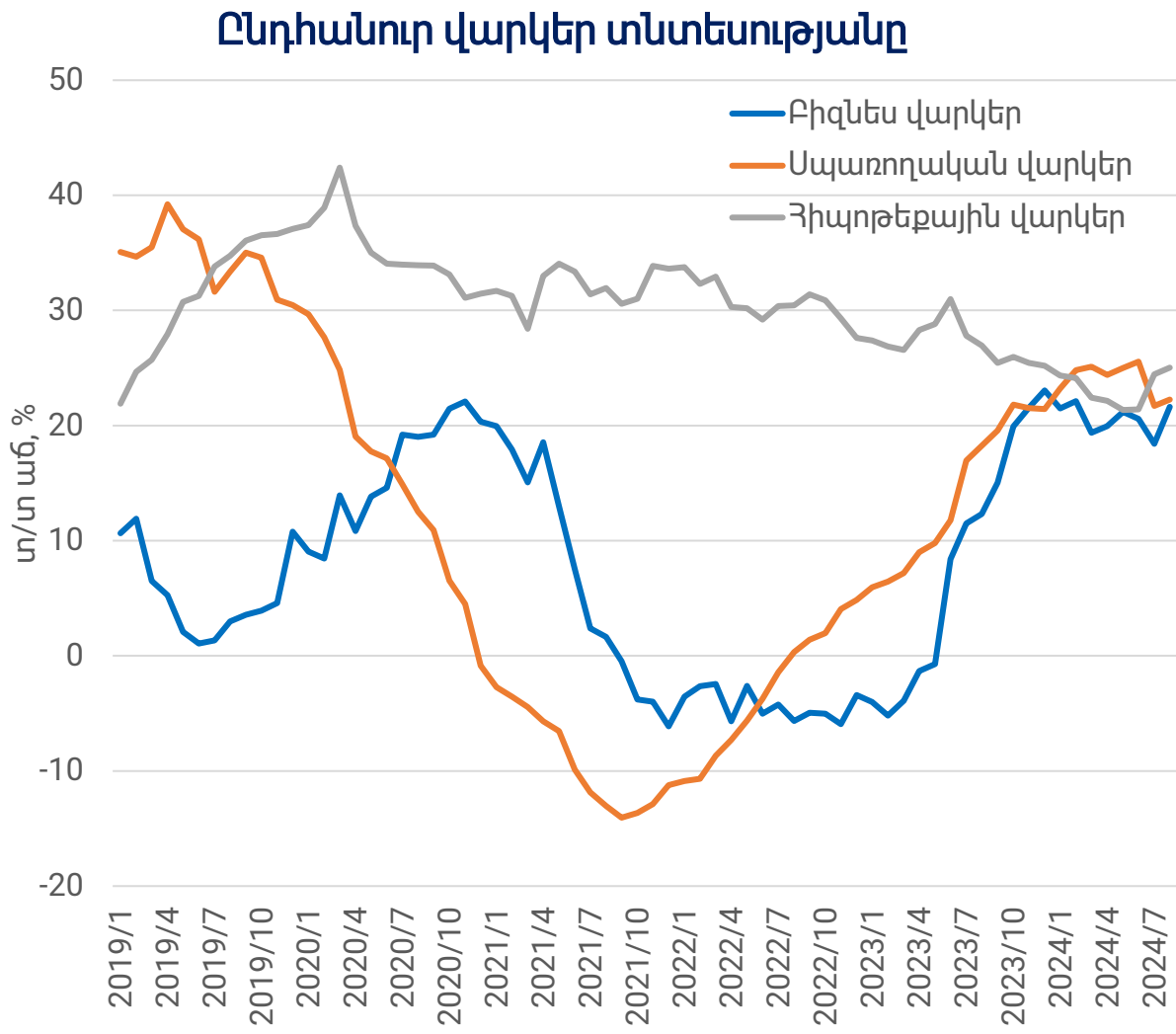


Գնաճը հանգստի կազմակերպման համալիր ծառայություններում

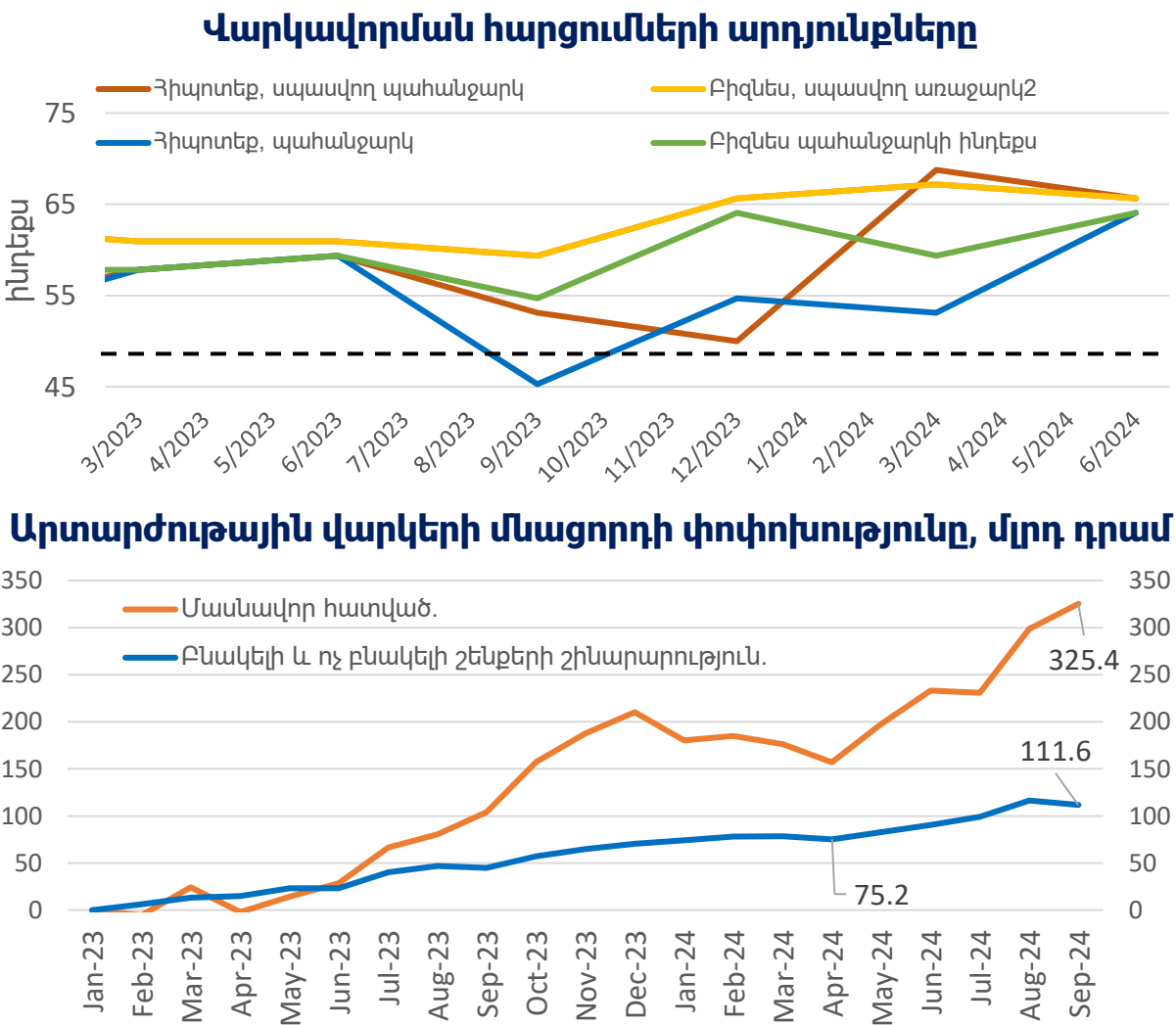


Աղբյուր՝ ՀՀ ՎԿ

Բանկային համակարգի բարձր իրացվելիությունը (այդ թվում՝ արտարժույթային) մի կողմից, պահանջարկը՝ մյուս կողմից, վարկավորման բարձր աճի պահպանման որոշակի ռիսկեր են ստեղծում

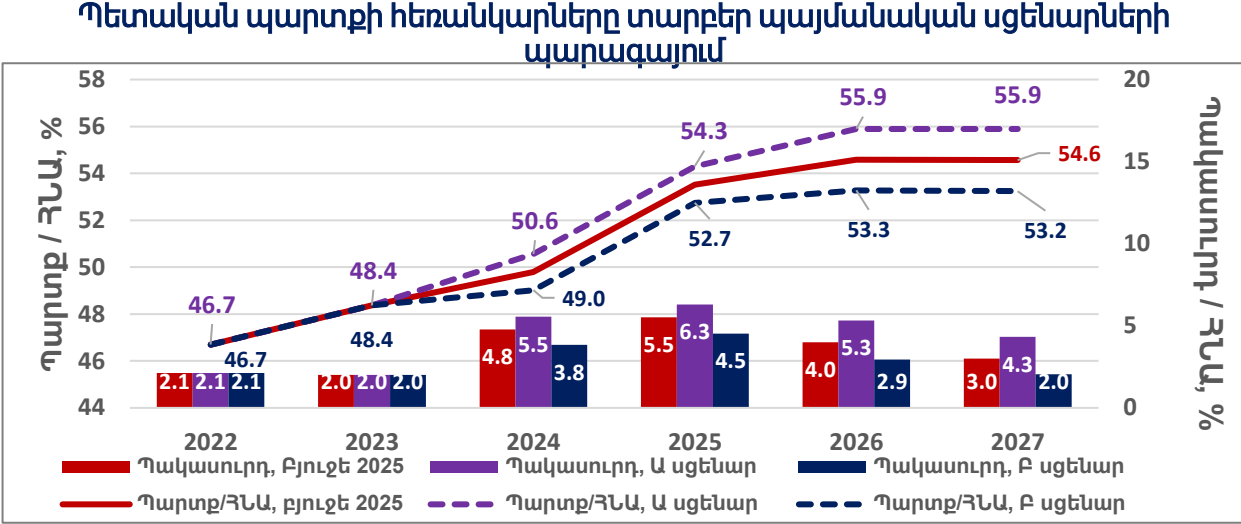
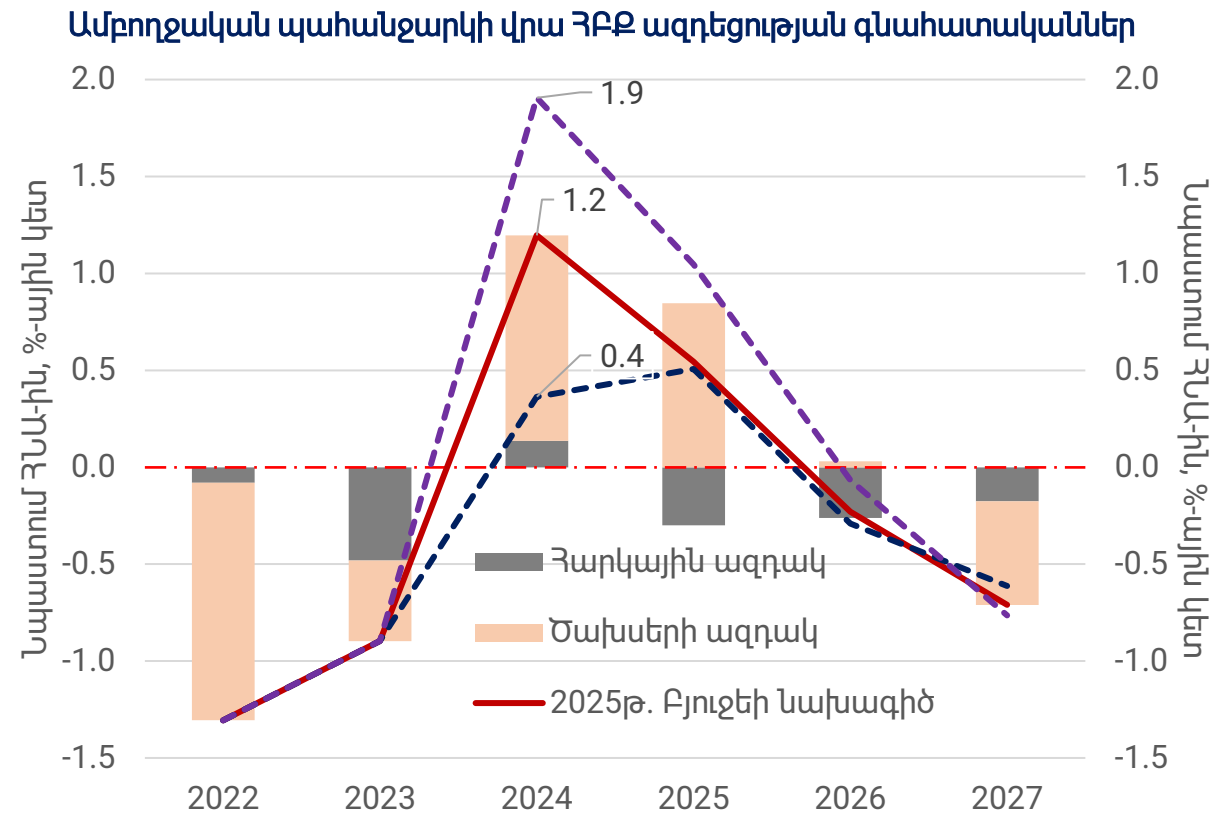


Աղբյուր՝ ՀՀ ԿԲ

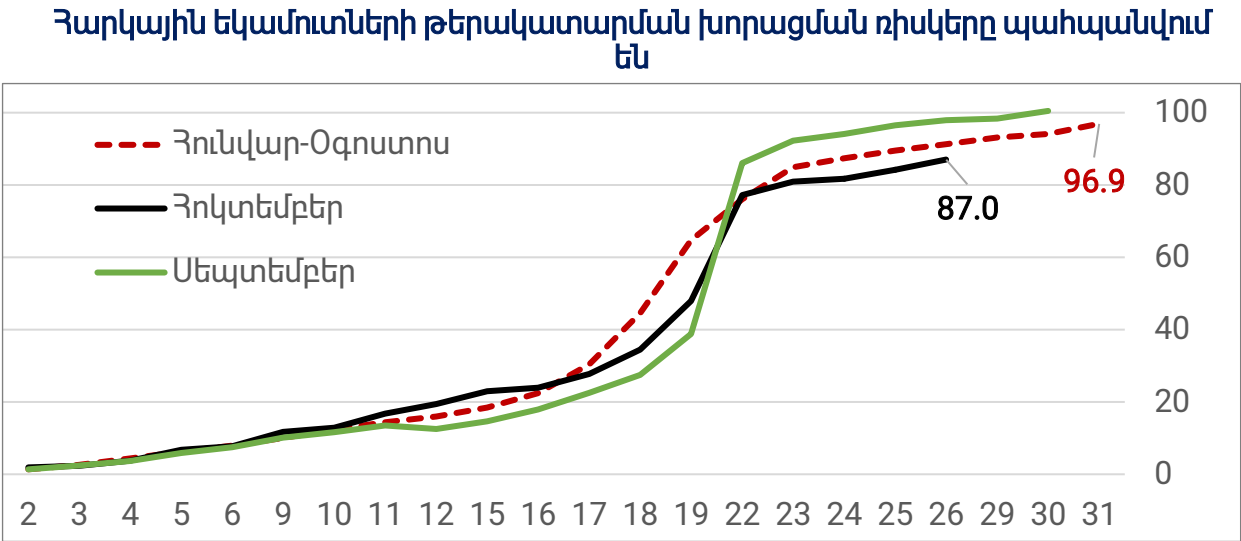


Աղբյուր՝ ՀՀ ԿԲ

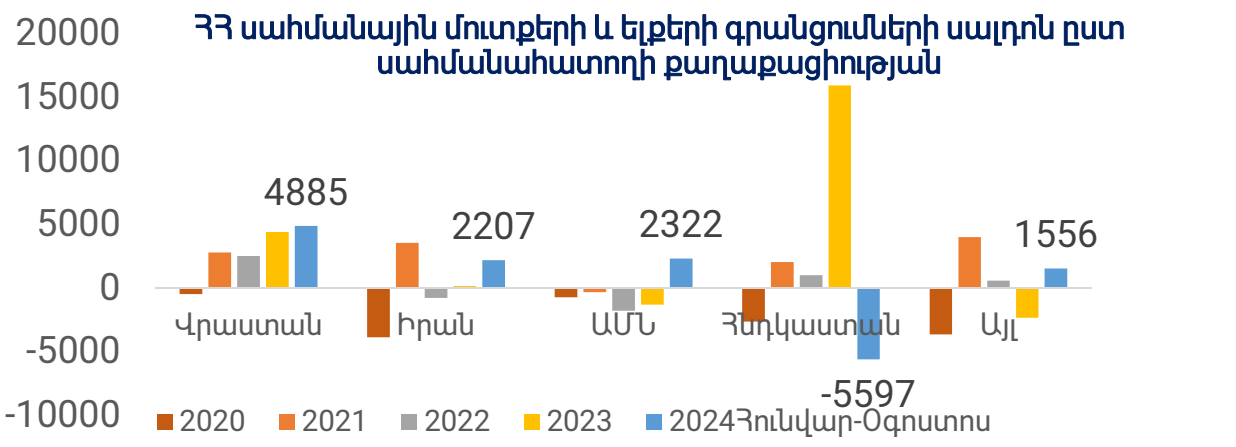
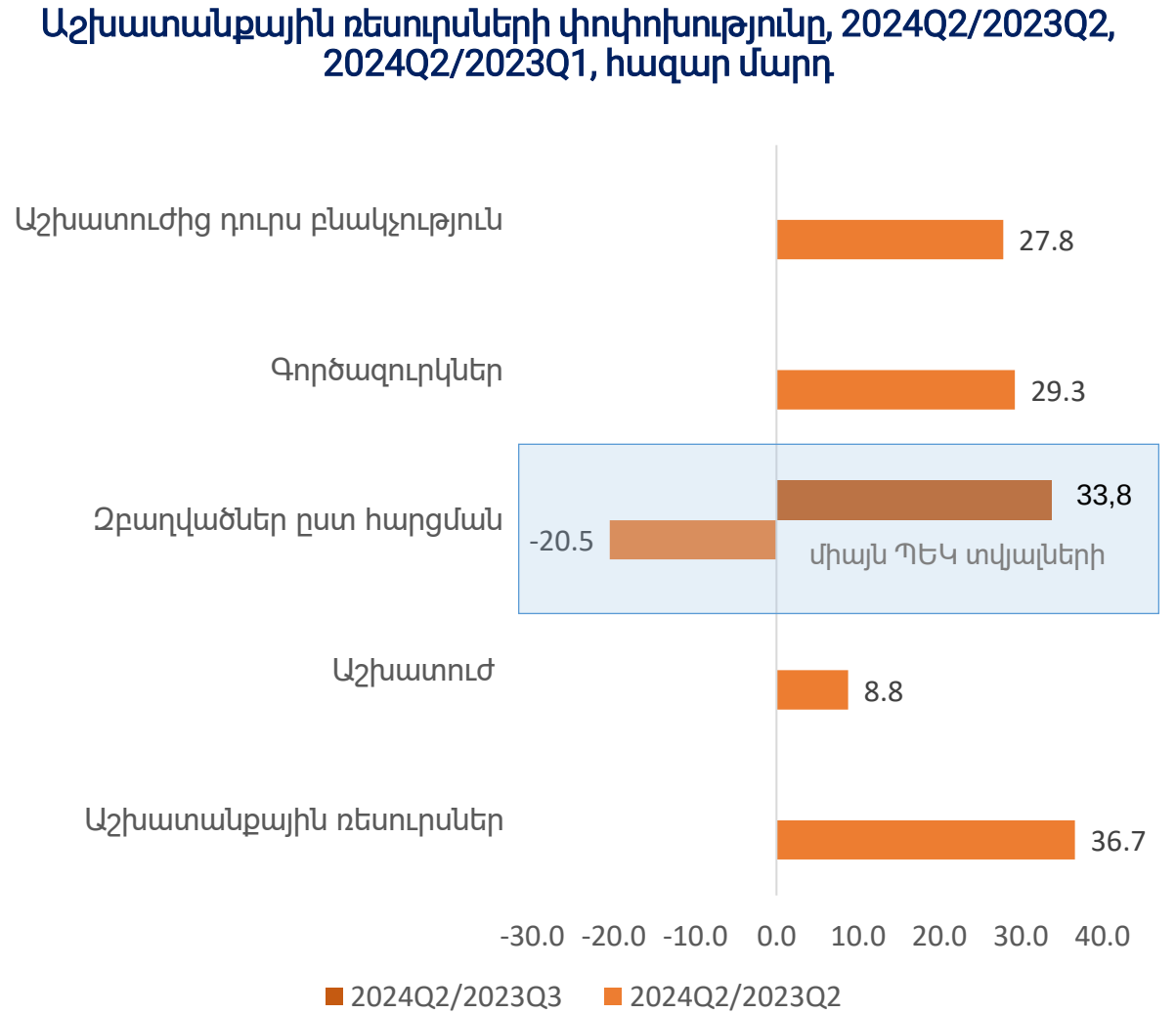
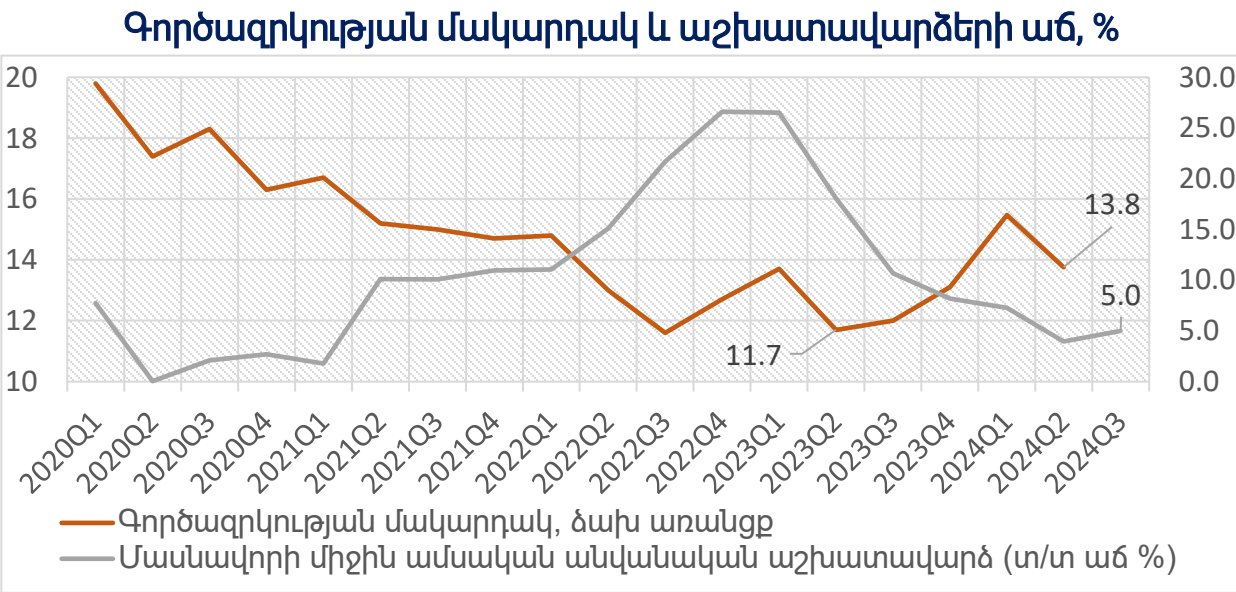
Հարկաբյուջետային քաղաքականության հեռանկարի, հետևաբար և պահանջարկի վրա ազդեցության և պետական պարտքի հետ կապված անորոշությունները պահպանվում են...



Սցենար Ա – Եկամուտների թերիավաքագրում և հարկեր/ՀՆԱ-ցուցանիշի աստիճանական վերականգնում՝ 2025-27 թվականներին + պահուստային ֆոնդի ամբողջական օգտագործում
Սցենար Բ – Կապիտալ ծախսերի թերակատարում -> պատմական կատարողականներին մոտ (85%)



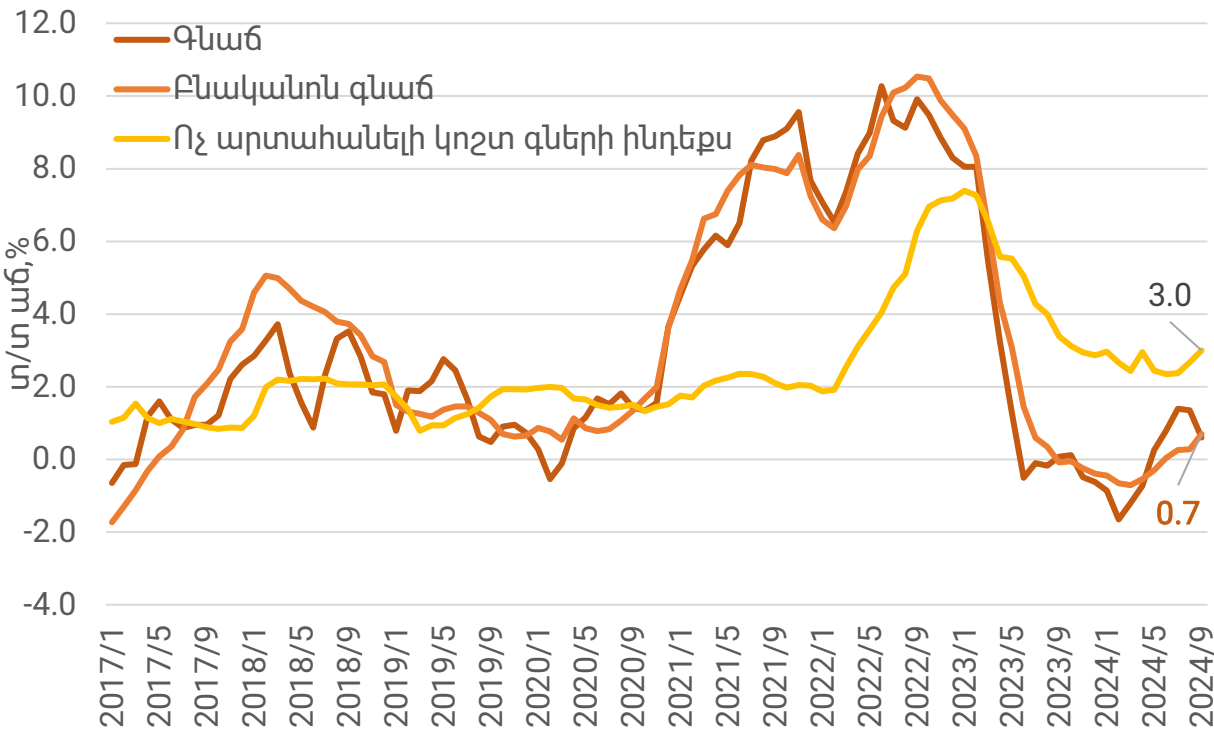
Հաշվի առնելով գործազրկության մակարդակի շուրջ առկա անորոշությունները՝ կարևոր է մշտադիտարկել վերջինից բխող հնարավոր սցենարային հետևանքները: Աշխատանքի շուկայի պայմանների արագ թուլացում



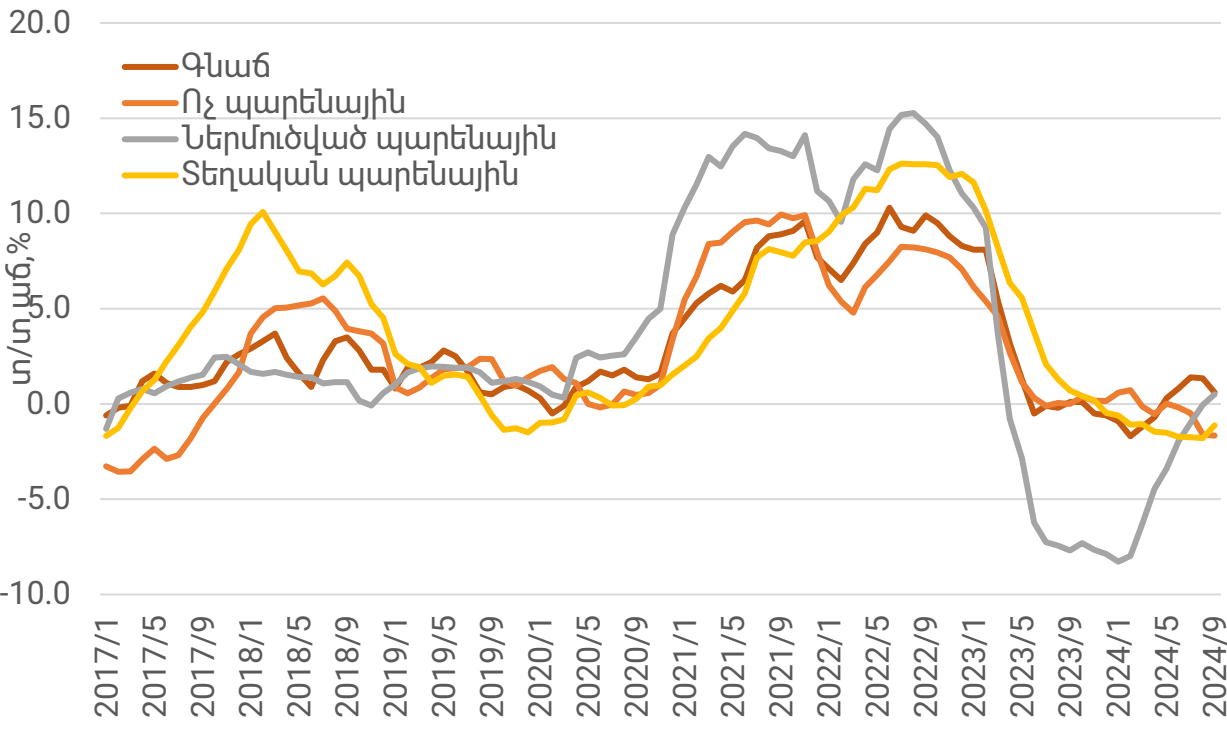
Ընդհանուր պահանջարկի թուլացմանը զուգընթաց շարունակվում է արձանագրվել թույլ գնաճային միջավայր



Գնաճի և հիմնարար գնաճի ցուցանիշները



Ընդհանուր գնանկումային միջավայրը վերագրվում է ներմուծված պարենային և ոչ պարենային ապրանքներին

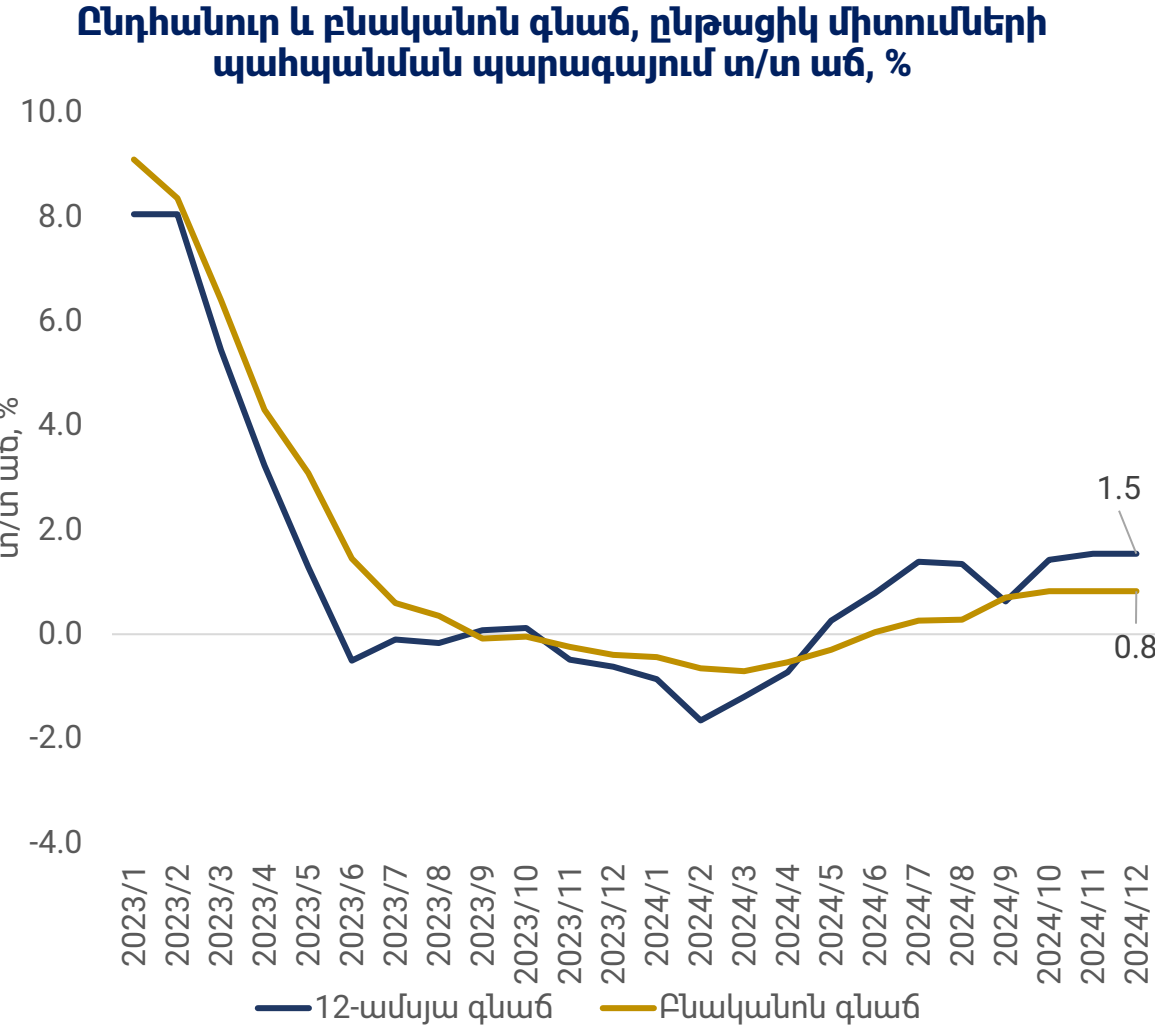


Զկարգավորվող ծառայությունների գնաճին հիմնականում նպաստել է օդային տրանսպորտի գնաճը, ինչը հիմնականում արտացոլում է զարգացումները միջազգային շուկայում:

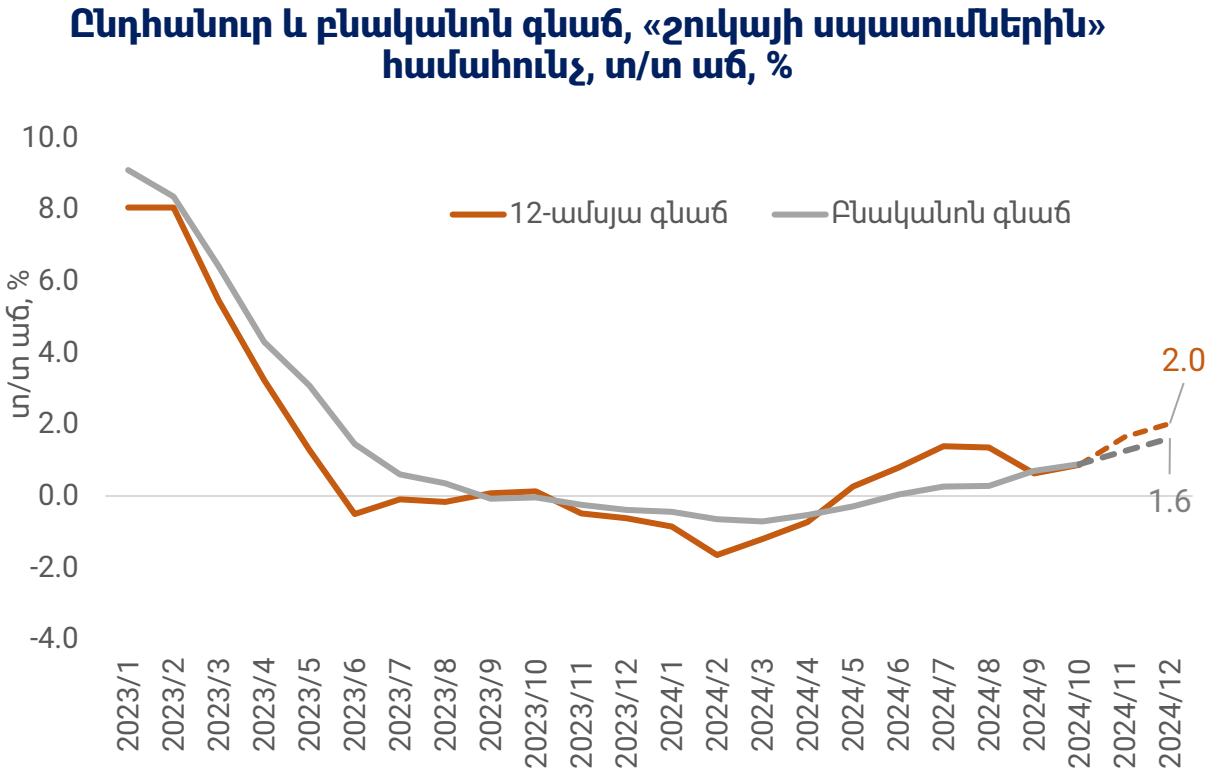
Սեպտեմբեր ամսին ոչ արտահանելի կոշտ գների ա/ա աճը կազմել է 1.1%, որին շուրջ 1.0 տոկոսային կետով նպաստել են կրթության ոլորտում վարձավճարների վերանայումները:

Միջազգային ապրանքահումքային շուկաներում սեպտեմբերին արձանագրվել է պարենի միջին հաշվով շուրջ 3.0% գնաճ, ինչը դեռևս ոչ ամբողջությամբ է արտացոլվել ներմուծված ապրանքների գներում:

Ընթացիկ միտումների պահպանման և շուկայի սպասումների ենթադրությունների ներքո գնաճի կարճաժամկետ գնահատականներ



Աղբյուրը՝ ՀՀ ՎԿ, ՀՀ ԿԲ գնահատականներ



Հիմնական դատողություններ՝

- փոխարժեքի աստիճանական արժեզրկում շուկայի սպասումներին համահունչ,
- վերջին տարիների սեզոնային միտումների պահպանում,
- միջազգային պարենային և հումքային գների աճի փոխանցում ներքին գներին:



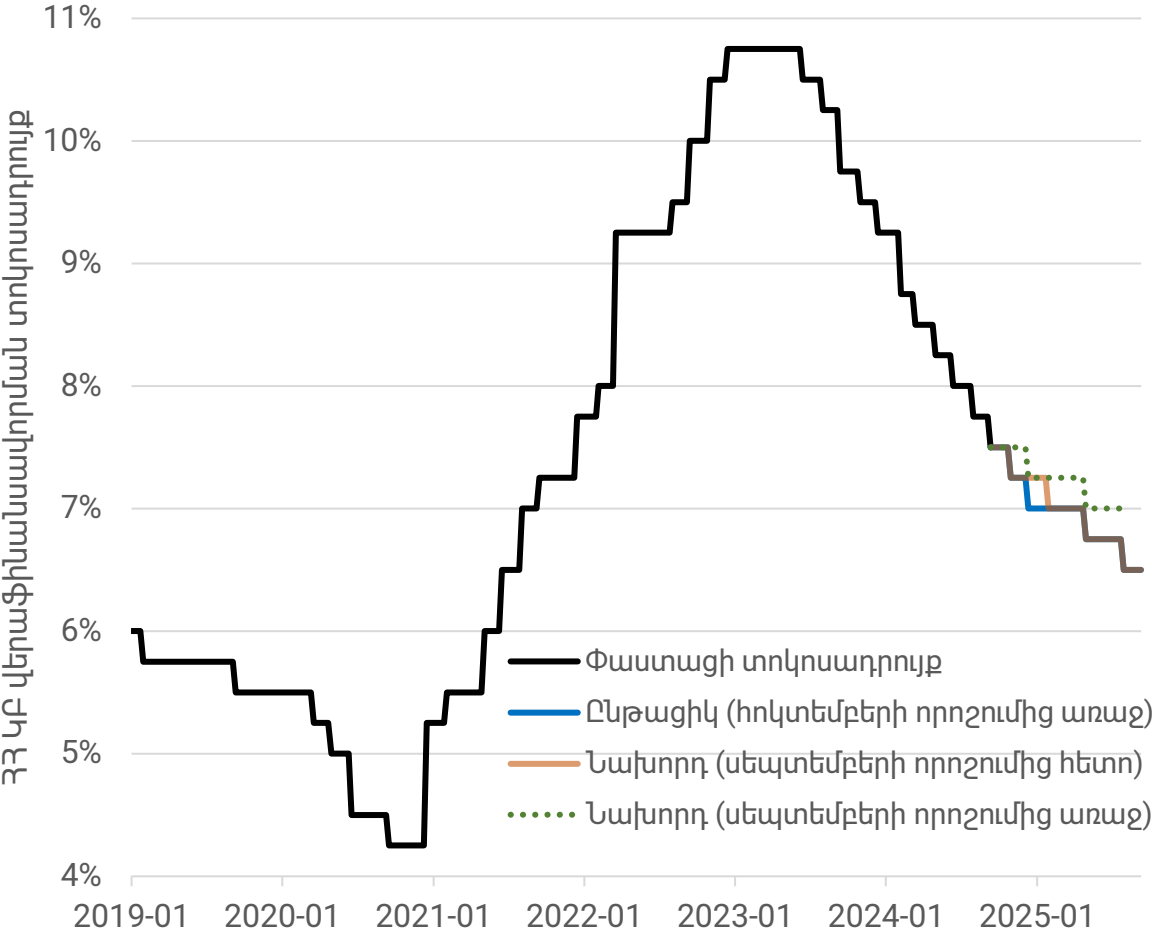
Շուկայի Սպասումներ

Ներքին տնտեսության զարգացումներ

Ֆինանսական շուկայի սպասումների փոփոխությունը ԴՎԲ վերջին որոշումից հետո

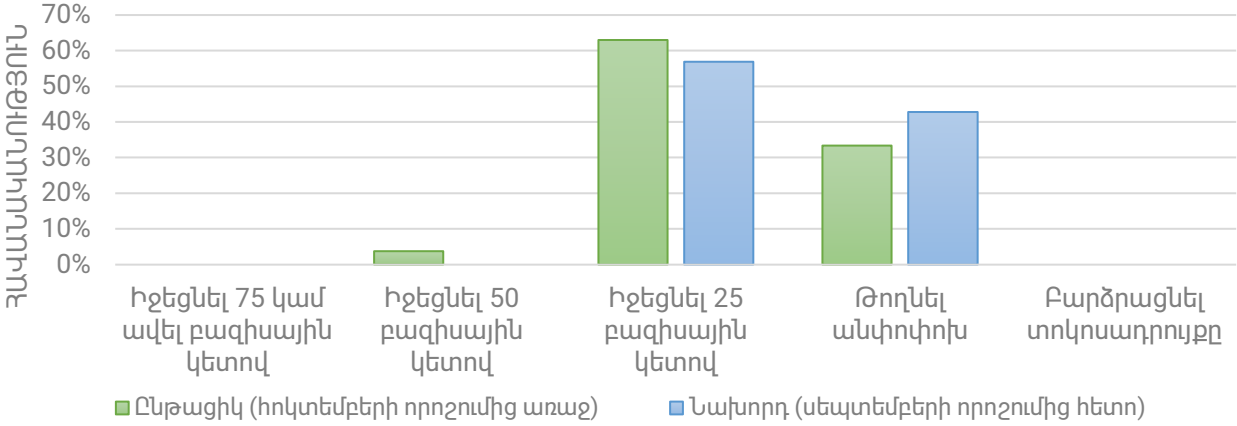


Քաղաքականության տոկոսադրույքի վերաբերյալ սպասումներն ըստ ֆինանսական շուկայի հարցման արդյունքների

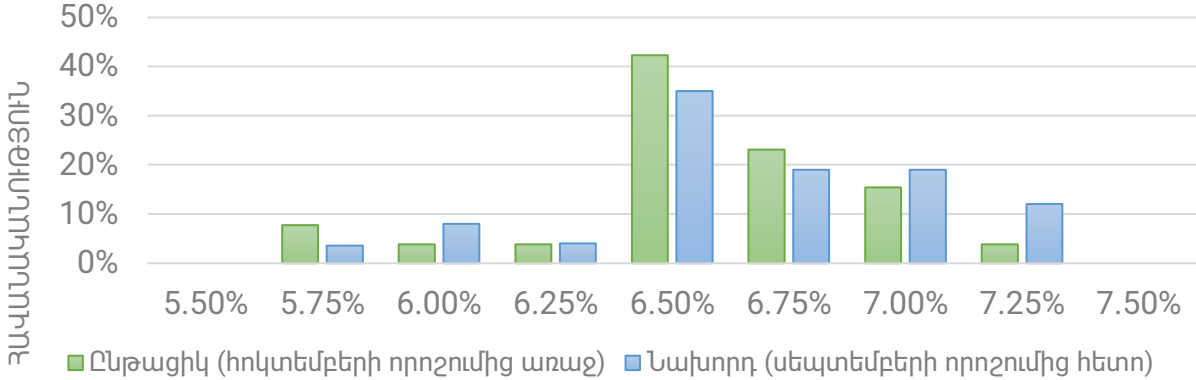


Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ ֆինանսական շուկաների հարցում

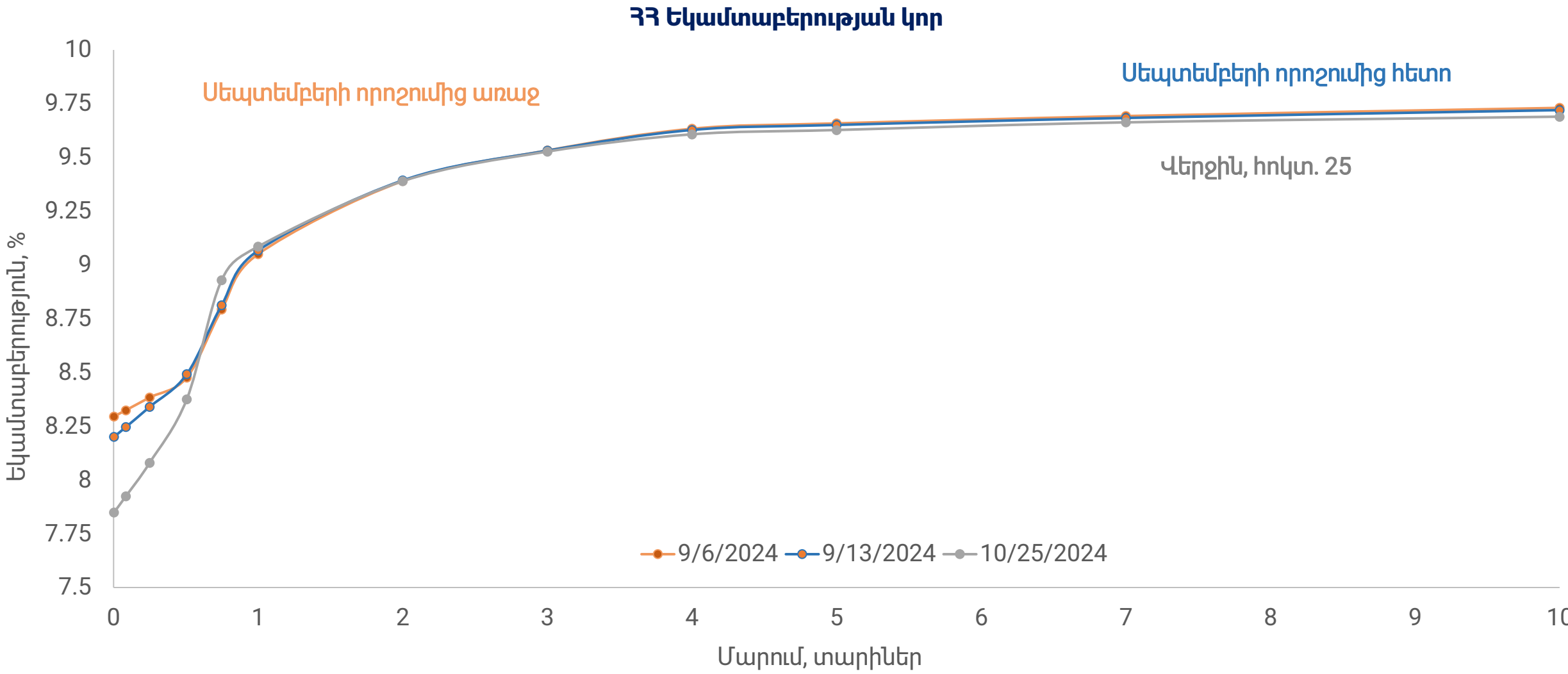
Քաղաքականության տոկոսադրույքի ակնկալվող փոփոխությունը 2024 թ-ի հոկտեմբերի որոշման արդյունքում



Քաղաքականության տոկոսադրույքի ակնկալվող մակարդակը 2025 թ-ի սեպտեմբերին



Եկամտաբերության կորը ԿԲ վերջին գործողությունների արդյունքում էականորեն չի տեղաշարժվել: Արդյո՞ք գործողությունները համահունչ են եղել շուկայի սպասումներին





Քաղաքականության քննարկում

Քաղաքականության քննարկում

