

Հաստատված է  
Հայաստանի Հանրապետության  
Կենտրոնական բանկի խորհրդի  
27.03.2023 թ. թիվ 33.1 Ա որոշմամբ

# Հայաստանի Հանրապետության Կենտրոնական բանկի գործունեության վերաբերյալ տարեկան հաղորդում

Գնաճի  
հաղորդում

Դրամավարկային  
քաղաքականության ծրագրի հաղորդում.  
1-ին եռամսյակ, 2023

✦  
Դրամավարկային քաղաքականության  
2022 թ. 4-րդ եռամսյակի  
ծրագրի կատարման հաղորդում

Փաստաթղթի առաջին բաժինը ներկայացնում է «Դրամավարկային քաղաքականության ծրագրի հաղորդումը», որը ներառում է միջնաժամկետ հորիզոնում դրամավարկային քաղաքականության ուղղությունները և դրանց ներքո գնաճի ու մակրոտնտեսական 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:

Հաղորդման երկրորդ բաժինը նախորդող մեկ տարվա կտրվածքով դրամավարկային քաղաքականության ծրագրի կատարման հաղորդումն է, որը ներկայացնում է իրականացված դրամավարկային քաղաքականության արդյունքները և տնտեսության 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 և ապահովել գների կայունության նպատակի առավել արդյունավետ իրագործումը: Միևնույն ժամանակ, դրամավարկային քաղաքականության ծրագրի և դրա կատարման հաղորդակցումը լայն հասարակության և, սույն փաստաթղթով՝ նաև ՀՀ ազգային ժողովի հետ ուղղված է ապահովելու ԿԲ անկախության ներքո գների կայունության նպատակի իրագործման վերաբերյալ հանրային հաշվետվողականության իրացումը:

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 հաղորդման մեջ ներկայացված սցենարի համար հիմք են ծառայել մինչև վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքի հաստատման օրը՝ 2023 թ. մարտի 14-ն առկա փաստացի տեղեկատվությունը, Կենտրոնական բանկի հարցումների արդյունքները և մակրոտնտեսական ապագա զարգացումների վերաբերյալ տեղեկատվության հիման վրա արված դատողությունները:

## Բ ո վ ա ն դ ա կ ու թ յ ու ն

|  |           |
|--|-----------|
| <b>1. Համառոտագիր</b> .....  | <b>5</b>  |
| <b>2. Ներկայացված սցենար, դրա փոփոխություններ և ռիսկեր</b> .....   | <b>7</b>  |
| <b>2.1. Արտաքին միջավայրի զարգացումներ</b> .....   | <b>7</b>  |
| <b>2.2. Ներկայացված սցենար</b> .....   | <b>13</b> |
| 2.2.1. Գնաճ և դրամավարկային քաղաքականություն .....   | <b>13</b> |
| Ներգիր 1. «Կոշտ» գներով աչքի ընկնող ապրանքախմբերի<br>գնաճը ՀՀ-ում .....  | <b>15</b> |
| 2.2.2. Տնտեսական ակտիվություն .....  | <b>17</b> |
| 2.2.3. Նախորդ սցենարի հետ համադրում .....  | <b>21</b> |
| 2.2.4. Հիմնական դարողություններ և ռիսկեր .....   | <b>23</b> |
| Ներգիր 2. Տնային տնտեսությունների և ֆինանսական<br>համակարգի սպասումների վերաբերյալ հարցման<br>արդյունքները ..... | <b>24</b> |
| <b>3. 2022 թվականի չորրորդ եռամսյակի փաստացի<br/>զարգացումներ</b> .....  | <b>33</b> |
| <b>3.1. Գնաճ</b> .....   | <b>33</b> |
| 3.1.1. Գնաճի նպատակի իրագործում .....  | <b>33</b> |
| Ներգիր 3. Այլընտրանքային դրամավարկային<br>քաղաքականություն (counterfactual վերլուծություն).....                  | <b>35</b> |
| 3.1.2. Գներ .....  | <b>38</b> |
| <b>3.2. Տնտեսական զարգացումներ</b> .....   | <b>40</b> |
| 3.2.1. Տնտեսության դիրքը .....   | <b>40</b> |
| 3.2.2. Տնտեսության ծախսային կողմը .....  | <b>40</b> |
| 3.2.3. Տնտեսության արտադրական կողմը .....  | <b>42</b> |
| 3.2.4. Աշխատանքի շուկա .....   | <b>43</b> |
| <b>3.3. Ֆինանսական շուկայի զարգացումներ</b> .....  | <b>44</b> |
| <b>4. Ամփոփում</b> .....   | <b>48</b> |
| <b>Հավելված</b> .....  | <b>49</b> |
| <b>Արձանագրություն</b> .....   | <b>49</b> |
| <b>Տոկոսադրույքների մասին ՀՀ ԿԲ որոշում</b> .....  | <b>52</b> |
| <b>Մամուլի հաղորդագրություն</b> .....  | <b>53</b> |
| <b>ՀՀ հիմնական մակրոտնտեսական ցուցանիշներ</b> .....  | <b>54</b> |
| <b>Գրաֆիկներ</b> .....   |           |
| <b>Աղյուսակներ</b> .....   |           |

## 1. ՀԱՄԱՌՈՏԱԳԻՐ

2023 թվականի առաջին եռամսյակում համաշխարհային տնտեսությունում, մասնավորապես՝ ՀՀ հիմնական գործընկեր երկրներում, պահպանվում է ցածր տնտեսական ակտիվությունը: Նշված երկրներում 12-ամսյա գնաճն աստիճանաբար դանդաղում է՝ մեծ մասամբ պայմանավորված պարենի և էներգակիրների գների շարունակական նվազմամբ: Սակայն, գնաճի վրա դեռևս գերակշռում է բարձր պահանջարկի և գնաճային սպասումների ազդեցությունը, մասնավորապես՝ մի շարք զարգացած տնտեսություններում ծառայությունների գների աճը շարունակում է պահպանվել թիրախային մակարդակից էականորեն բարձր: Այս պայմաններում զարգացած երկրների կենտրոնական բանկերը կշարունակեն դրամավարկային պայմանների խստացումը: Սա կհանգեցնի պահանջարկի հետագա աստիճանական թուլացմանը, և ապրանքահումքային շուկաներում կարճաժամկետում կշարունակի արտացոլվել գների նվազմամբ:

ՀՀ-ում տարեսկզբին պահպանվում են տնտեսական ակտիվության աճի բարձր տեմպերը, որին էականորեն նպաստում է ծառայությունների ոլորտում ձևավորված արտաքին բարձր պահանջարկը, ինչպես նաև շինարարության ճյուղի բարձր աճը: Բարձր ակտիվությունն ուղեկցվում է արդյունաբերության և ծառայությունների ճյուղերում դիտվող արտահանման և ՀՆԱ ներուժի ավելացմամբ: Սա արտահայտվում է նաև ՀՀ դրամի իրական և անվանական փոխարժեքի արժևորմամբ: Իրականացված զսպող դրամավարկային քաղաքականության, դրամի արժևորման և արտաքին հատվածից գնաճային ազդեցության թուլացման արդյունքում ՀՀ ընդհանուր գնաճային միջավայրը շարունակում է մեղմվել: Այնուամենայնիվ, բարձր պահանջարկը և նվազող, բայց դեռևս բարձր պահպանվող գնաճային սպասումները նպաստում են աշխատավարձերի և առանձին ապրանքների ու ծառայությունների գների աճին:

Ընդհանուր առմամբ, առկա անորոշությունների պայմաններում Կենտրոնական բանկը փորձում է նվազեցնել դրանցից բխող հնարավոր ռիսկերը՝ կառուցելով ու քննարկելով իրավիճակի զարգացման տարբեր սցենարներ, որոնցից ամենահավանականը մանրամասնորեն ներկայացված է սույն ծրագրում:

**2023 թվականի առաջին եռամսյակում 12-ամսյա գնաճը որոշակիորեն նվազել է, սակայն դեռևս մնում է բարձր. փետրվարին կազմել է 8.1%: ՀՀ ԿԲ ներկայացվող սցենարի համաձայն, առաջիկայում ընդհանուր գնաճը, հիմնականում վերը նշված առաջարկի գործոններով պայմանավորված՝ արագ կնվազի, սակայն որոշ ապրանքների և ծառայությունների (հատկապես չկարգավորվող ծառայությունների) գները կշարունակեն աճել՝ կրելով ձևավորված բարձր պահանջարկի և գնաճային սպասումների ազդեցությունները: Նշվածից ելնելով՝ Կենտրոնական բանկն այս փուլում նպատակահարմար է գտել**

պահպանել հարաբերականորեն խիստ դրամավարկային պայմանները՝ հաշվի առնելով առավելապես «կոշտ» գներով աչքի ընկնող ապրանքախմբերում դեռևս պահպանվող բարձր գնաճը (տե՛ս Ներգիր 1):

Իրականացվող դրամավարկային քաղաքականության և սպասվող մակրոտնտեսական զարգացումների ներքո 12-ամսյա գնաճը տարվա ընթացքում կնվազի և հետագայում կկայունանա նպատակային 4% ցուցանիշի շուրջ:

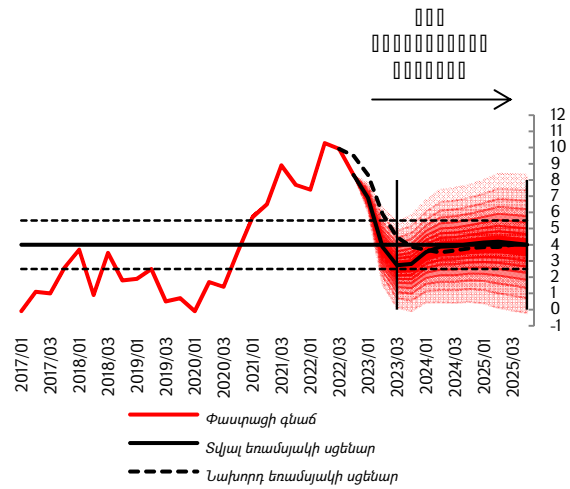
ԿԲ ներկայացվող սցենարի համաձայն՝ տնտեսական բարձր ակտիվությունն առաջիկայում կպահպանվի, իսկ 2023 թ. ակնկալվում է նախորդ ծրագրի սցենարում ներկայացվածից ավելի բարձր տնտեսական աճ: Միջնաժամկետ հորիզոնի վերջին հատվածում այն աստիճանաբար կդանդաղի և կկայունանա երկարաժամկետ հավասարակշիռ մակարդակի շուրջ:

2023 թ. սպասվող տնտեսական աճին հիմնականում կնպաստի ծառայությունների և շինարարության ճյուղերի բավականին բարձր աճը: Իր հերթին, շինարարության աճն էականորեն կպայմանավորվի Ամուլսարի ոսկու հանքի գործարկման հետ կապված շինարարական աշխատանքներով: Ամուլսարի ոսկու հանքի գործարկումը դրական նպաստում կունենա 2024 և որոշակիորեն նաև 2025 թվականների ՀՆԱ ներուժի աճին, հետևաբար՝ տնտեսական աճի բարձր մակարդակի պահպանմանը: Այնուամենայնիվ, միջնաժամկետ հորիզոնում տնտեսական աճը կդանդաղի՝ պայմանավորված բարձր պահանջարկի ճշգրտմանը զուգահեռ ՀՆԱ դրական ճեղքվածքի աստիճանական փակմամբ: Հորիզոնի վերջում տնտեսական աճը կձևավորվի իր երկարաժամկետ կայուն 4.0% մակարդակին մոտ:

**Քաղաքականության 3 տարվա հորիզոնում գնաճի և տնտեսական աճի նախանշված ուղեգծերից շեղման ռիսկերը հիմնականում հավասարակշռված են** (տե՛ս ենթաբաժին 2.2.4): Ռիսկերի՝ որևէ ուղղությամբ դրսևորման պարագայում Էսորիտորը համարժեքորեն կարձագանքի և կապահովի գների կայունության նպատակը:

Գրաֆիկ 1

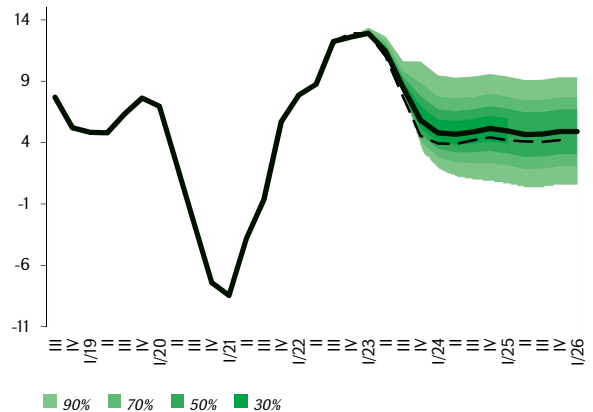
Գնաճի (12-ամսյա) սցենարի հավանականությունների բաշխման գրաֆիկը քաղաքականության 3 տարվա հորիզոնում



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

Գրաֆիկ 2

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



Աղբյուրը՝ ՀՀ ՎԿ, ՀՀ ԿԲ սցենար

<sup>1</sup>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, մասնավորապես ՀՀ հիմնական գործընկեր երկրներում, պահպանվում է ցածր տնտեսական ակտիվությունը, իսկ 12-ամսյա գնաճն աստիճանաբար դանդաղում է՝ մեծ մասամբ պայմանավորված պարենի և էներգակիրների գների շարունակական նվազմամբ: Այդուհանդերձ, մի շարք զարգացած տնտեսություններում պահանջարկը դեռևս մնում է բարձր, իսկ աշխարհի շուկայի «գերաբացման» միտումները շարունակվում են: Այս պայմաններում առավելապես «կոշտ» գներով աչքի ընկնող ապրանքների գները պահպանվում են բարձր մակարդակում, իսկ որոշ դեպքերում նաև աճում են՝ նպաստելով ընդհանուր գնաճային միջավայրի ընդլայնմանը: Արդյունքում ակնկալվում է, որ զարգացած տնտեսությունների կենտրոնական բանկերը դեռևս կշարունակեն վարել դրամավարկային պայմանների խստացման քաղաքականություն, ինչը կարտահայտվի համաշխարհային տնտեսությունում տնտեսական ակտիվության դանդաղմամբ և ապրանքահումքային շուկաներում գների որոշակի նվազմամբ:

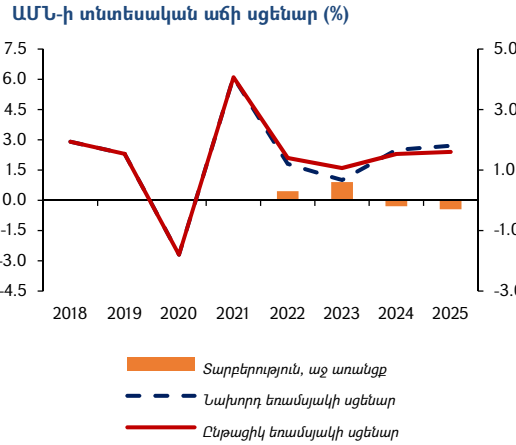
Համաշխարհային տնտեսությունում, մասնավորապես ՀՀ հիմնական գործընկեր երկրներում, պահպանվում է ցածր տնտեսական ակտիվությունը, իսկ 12-ամսյա գնաճն աստիճանաբար դանդաղում է՝ մեծ մասամբ պայմանավորված պարենի և էներգակիրների գների շարունակական նվազմամբ:

Չարգացած տնտեսությունների կենտրոնական բանկերը դեռևս կշարունակեն վարել դրամավարկային պայմանների խստացման քաղաքականություն, ինչը կարտահայտվի համաշխարհային տնտեսությունում տնտեսական ակտիվության դանդաղմամբ և ապրանքահումքային շուկաներում գների որոշակի նվազմամբ:

**Տնտեսական զարգացումները ԱՄՆ-ում.** Համաձայն ԱՄՆ առևտրի դեպարտամենտի տնտեսական վերլուծությունների բյուրոյի գնահատման՝ 2022 թ. չորրորդ եռամսյակում ԱՄՆ տնտեսությունում գրանցվել է տ/տ 0.9% աճ, որը որոշակի բարձր է ՀՀ ԿԲ նախորդ ծրագրում ներկայացված ցուցանիշից: Չորրորդ եռամսյակի տնտեսական աճին դրական է նպաստել մասնավոր սպառման և զուտ արտահանման աճը: Նշենք, որ մասնավոր սպառման բարձր աճով պայմանավորված՝ ԱՄՆ տնտեսական աճը 2023 թ. ևս կձևավորվի նախորդ ծրագրի գնահատականից ավելի բարձր՝ մոտ 1.6%-ի շուրջ: Այնուամենայնիվ, գնահատվում է, որ դրամավարկային քաղաքականության նախանշվող խստացմամբ պայմանավորված՝ տնտեսական աճը ԱՄՆ-ում կպահպանվի հարաբերականորեն ցածր մակարդակում և միջնաժամկետ հորիզոնի վերջում միայն կմոտենա երկարաժամկետ կայուն մակարդակին:

ԱՄՆ-ում, համաձայն Առևտրի դեպարտամենտի տնտեսական վերլուծությունների բյուրոյի գնահատման, չորրորդ

Գրաֆիկ 3



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

եռամսյակում անձնական սպառման ծախսերի գնաճը<sup>2</sup>, նախորդ ծրագրի սպասումների համեմատությամբ, դանդաղել է ավելի արագ տեմպերով՝ նախորդ եռամսյակի 6.5%-ից իջնելով 5.7%-ի, իսկ սպառողական գնաճի տարեկան ցուցանիշը չորրորդ եռամսյակում կազմել է 7.1%: Անձնական սպառման ծախսերի և սպառողական գնաճի դանդաղումը հիմնականում պայմանավորվել է էներգակիրների, ինչպես նաև օգտագործված մեքենաների գների նվազմամբ, սակայն նշենք, որ **ծառայությունների ճյուղում արձանագրվում է գների աճի արագացում**: 2023 թ. սկզբին ևս էներգակիրների և օգտագործված մեքենաների գների նվազումը նպաստել է ԱՄՆ-ում անձնական սպառման ծախսերի գնաճի դանդաղմանը՝ հունվարին կազմելով տ/տ 5.4%, իսկ սպառողական գնաճը փետրվարին դանդաղել է մինչև 6.0%: Այնուամենայնիվ, ընդհանուր գնաճը շարունակում է պահպանվել ԱՄՆ ԴՊՀ նախանշած թիրախից բավականին բարձր մակարդակում, ինչին նպաստում է սպառողական զամբյուղի՝ հարաբերականորեն ավելի «կոշտ» գներով աչքի ընկնող ապրանքախմբերի գնաճը:

ԱՄՆ-ում աշխատանքի շուկան շարունակում է գործել «գերտաքացման» պայմաններում: Գործազրկությունը չորրորդ եռամսյակում պահպանվել է մինչհամավարկային ցուցանիշից ցածր՝ 3.6% մակարդակում, ինչպես նաև թափուր աշխատատեղերի քանակը գրեթե կրկնակի գերազանցել է գործազուրկների թիվը: Նշված գործոններն աշխատուժի շուկայից զգալի գնաճային ճնշումներ են փոխանցում տնտեսությանը:

Հաշվի առնելով վերոնշյալ զարգացումները՝ ակնկալվում է, որ ԱՄՆ ԴՊՀ-ն կշարունակի խստացնել դրամավարկային պայմանները, սակայն արդեն ավելի թույլ տեմպերով: Արդյունքում՝ նախկին սպասումների համեմատությամբ գնաճն ավելի դանդաղ կնվազի՝ միայն քաղաքականության հորիզոնի վերջում մոտենալով թիրախային մակարդակին:

**Տնտեսական զարգացումները Եվրոգոտում.** 2022 թ. չորրորդ եռամսյակում Եվրոգոտու տնտեսությունը, ՀՀ ԿԲ նախորդ ծրագրի սցենարի համեմատությամբ, ավելի արագ է աճել՝ պայմանավորված էներգակիրների շուկայից բացասական ազդեցությունների ավելի մեղմ դրսևորմամբ: Համաձայն Եվրոստատի գնահատականի՝ 2022 թ. չորրորդ եռամսյակում Եվրոգոտու տնտեսական աճը կազմել է տ/տ 1.8%, որին դրական նպաստում է ունեցել մասնավոր սպառման և ներդրումների աճը, իսկ զուտ արտահանման նպաստումը, ինչպես և նախորդ

<sup>2</sup> Անձնական սպառման ծախսերի գնաճի նպատակային ցուցանիշը 2% է, որը միջինում համարժեք է սպառողական գների 2.3% աճին:

եռամսյակում, եղել է բացասական: Վերջինս պայմանավորվել է ռուս-ուկրաինական հակամարտության հետևանքով սահմանված պատժամիջոցների ազդեցությամբ, որը դեռևս կպահպանվի առաջիկա եռամսյակների ընթացքում:

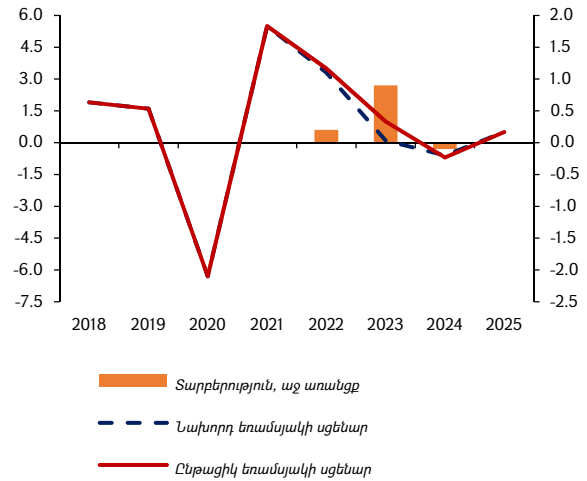
Եվրոգոտու տնտեսության դրական զարգացումները մեծապես պայմանավորվել են բարենպաստ եղանակային պայմանների արդյունքում միջինից էականորեն ավելի քիչ բնական գազի սպառմամբ: Սա թույլ է տվել, հատկապես էներգափնտենսիվ ճյուղերում, խուսափել գազի մատակարարման հնարավոր հարկադրական սահմանափակումներից, ինչը, բնականաբար, կարտահայտվեր թողարկման նվազմամբ և գնաճով: Մյուս կողմից՝ ուղղակիորեն ազդելով բնական գազի գների վրա՝ դա նպաստել է գնաճային միջավայրի թուլացմանը:

Արդյունքում՝ կարճաժամկետ հատվածում Եվրոգոտու տնտեսական աճի մակարդակը կլինի նախկին գնահատականից որոշակի բարձր մակարդակում, իսկ միջնաժամկետ հատվածում, հաշվի առնելով շարունակաբար խստացող դրամավարկային պայմանները, ինչպես նաև Ռուսաստանի նկատմամբ կիրառված խիստ սահմանափակումների ազդեցությունը Եվրոգոտու տնտեսության վրա, այն կձևավորվի նախկին գնահատականին համահունչ՝ ցածր մակարդակում:

Եվրոգոտում գնաճային ճնշումները պահպանվում են: 2022 թ. չորրորդ եռամսյակում Եվրոգոտում արձանագրվել է տ/տ 10.0% գնաճ, ինչին մեծ մասամբ նպաստել են էներգակիրների՝ նավթի և գազի ձևավորված բարձր գները, ինչպես նաև դրանց երկրորդային ազդեցությունները: 2023 թ. սկզբին գնաճի տեմպը որոշակի դանդաղել է, սակայն պահպանվում է ԵԿԲ սահմանած թիրախից զգալի բարձր մակարդակում. փետրվարին կազմել է տ/տ 8.5%: Գնաճի տեմպի դանդաղումը հիմնականում պայմանավորվել է էներգակիրների գների նվազմամբ: Հարկ է նշել, որ, ի տարբերություն ընդհանուր գնաճի դանդաղման, բնականոն գնաճի տեմպը շարունակում է արագանալ՝ փետրվարին 12-ամսյա գնաճը, առանց էներգակիրների և պարենի ցուցանիշը հաշվի առնելու, կազմել է 7.4%: Արձանագրվել է հատկապես արդյունաբերական ապրանքների և ծառայությունների գների բարձր աճ:

Ինչպես ԱՄՆ-ում, Եվրոգոտում ևս, աշխատանքի շուկան գործում է «գերտաքացման» պայմաններում: Գործազրկությունը պատմականորեն ցածր մակարդակում է (շուրջ 6%), ինչպես նաև էականորեն աճել է աշխատուժի մասնակցության մակարդակը՝ գերազանցելով մինչհամավարակային ցուցանիշը: Գնահատվում է, որ այս միտումները կպահպանվեն, որի արդյունքում կդիտվի

**Գրաֆիկ 4**  
**ԵՄ տնտեսական աճի սցենար (%)**



Աղբյուրը՝ Եվրոստատ, << ԿԲ սցենար



աշխատավարձերի աճի որոշակի արագացում՝ հատկապես տնտեսության առանձին ճյուղերում:

Այսպիսով, հաշվի առնելով վերոնշյալ զարգացումները, ակնկալվում է, որ ԵԿԲ-ն կշարունակի խստացնել դրամավարկային պայմանները՝ ապահովելով գնաճային միջավայրի հետագա թուլացումը և քաղաքականության հորիզոնի վերջում գնաճի վերադարձը թիրախային մակարդակին:

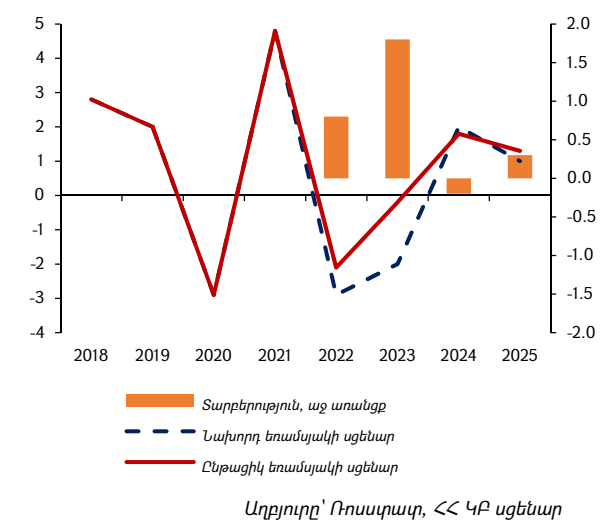
**Տնտեսական զարգացումները Ռուսաստանում.**

Համաձայն Ռուսաստանի պետական վիճակագրական ծառայության գնահատումների՝ 2022 թ. Ռուսաստանի տնտեսությունը կրճատվել է 2.1%-ով: Ըստ ԿԲ գնահատումների՝ չորրորդ եռամսյակում ՌԴ տնտեսական անկումը կազմել է 4.2%, ինչը նախորդ ծրագրի համեմատությամբ փոքր-ինչ ավելի դրական է: Ռուսաստանի տնտեսության կրճատմանը հիմնականում նպաստել են մշակող արդյունաբերության, ինչպես նաև մեծածախ և մանրածախ առևտրի ճյուղերը, ինչն արտահայտում է հատկապես բնական գազի արտահանման ծավալների կրճատումը, իսկ տնտեսական աճին շարունակել են դրական նպաստում ունենալ գյուղատնտեսության, շինարարության և կացության, հանրային սննդի ճյուղերը:

ՀՀ ԿԲ սցենարի համաձայն՝ 2023 թ. Ռուսաստանի տնտեսական զարգացումները, նախորդ ծրագրի համեմատությամբ, կլինեն ավելի դրական. տարվա ընթացքում կգրանցվի մոտ 0.2% տնտեսական անկում, ինչը պայմանավորված կլինի ավելի խթանող հարկաբյուջետային քաղաքականությամբ և մասնավոր պահանջարկի ավելի արագ վերականգնմամբ: Վերջինս կարտահայտվի նաև ներմուծման՝ սպասվածից ավելի արագ տեմպերով փոխարինման գործընթացներով: Ակնկալվում է, որ ինչպես ընթացիկ տարում, այնպես էլ միջնաժամկետ ամբողջ հորիզոնում պետական բյուջեն Ռուսաստանում կլինի պակասուրդային (2023 թ.՝ ՀՆԱ-ում մինչև 2%, իսկ 2024 թ.՝ մինչև 1.4%)<sup>3</sup>:

ԵՄ-ի կողմից ռուսական նավթի ներմուծման գործող արգելանքը, ինչպես նաև սահմանված «գնային առաստաղի» քաղաքականությունը ազդել են ռուսական նավթի և գազի արտահանման անվանական ծավալների վրա, սակայն իրական արտահանման ծավալները վերջին ամիսներին նույնիսկ որոշակիորեն աճել են՝ կապված ասիական երկրներ ռուսական նավթի արտահանման ծավալների աճով: Գնահատվում է, որ

**Գրաֆիկ 5**  
**Ռուսաստանի տնտեսական աճի սցենար (%)**



<sup>3</sup> Ռուսաստանի 2023-2025 թթ. դաշնային բյուջե, ՌԴ ֆինանսների նախարարություն:

Ռուսաստանի տնտեսության նկատմամբ ԵՄ կողմից հայտարարված սահմանափակումները նավթի միջազգային գների վրա էական ազդեցություն չեն ունենա: Մյուս կողմից՝ Ռուսաստանի տնտեսության դրական զարգացումների մասին է վկայում նաև ներմուծման արագ վերականգնումը, ինչին մեծ նպաստում է ունեցել նաև Չինաստանի տնտեսության վերաբացումը:

Նշված գործոնների պայմաններում գնահատվում է, որ Ռուսաստանում արձանագրվել է ընթացիկ հաշվի ավելի արագ կրճատում, ինչն էլ հանգեցրել է ռուբլու արժեզրկմանը և գնաճային ճնշումների որոշակի ավելացմանը: 2022 թ. չորրորդ եռամսյակում 12-ամսյա գնաճը կազմել է 12.2% (պահպանվելով թիրախային 4% մակարդակից զգալի բարձր): Այնուամենայնիվ, գնաճի դանդաղումը շարունակվել է նաև 2023 թ. սկզբին՝ փետրվարին կազմելով արդեն տ/տ 11.0%: Սակայն հարկ է նշել, որ, չնայած 12-ամսյա գնաճի դանդաղմանը, վերջին ամիսներին գնաճի ամսական ցուցանիշն արդեն եղել է դրական՝ արտացոլելով վերը նշված գործոնների ազդեցությունը:

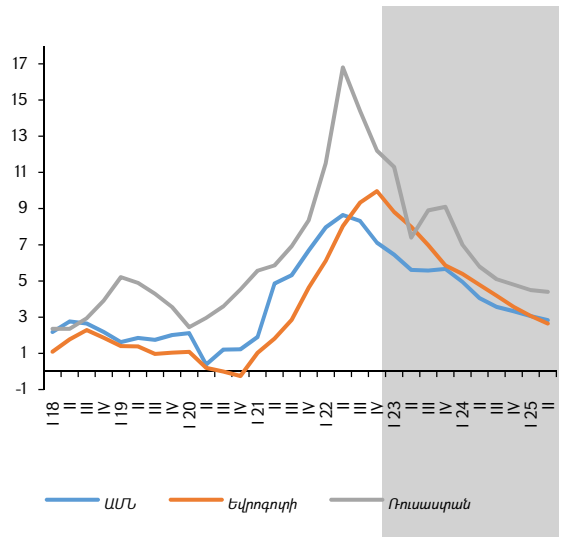
« ԿԲ ընթացիկ գնահատականների համաձայն՝ Ռուսաստանի կենտրոնական բանկը, գնաճի և գնաճային սպասումների արագացման ռիսկերը չեզոքացնելու նպատակով, կսկսի որոշակիորեն խստացնել դրամավարկային պայմանները՝ ապահովելով քաղաքականության հորիզոնի վերջում գնաճի մոտեցումը թիրախային մակարդակին:

**Զարգացումները հումքային և պարենային ապրանքների շուկաներում.**

Համաշխարհային ֆինանսական պայմանների խստացմանը զուգընթաց, միջազգային ապրանքահումքային գրեթե բոլոր շուկաներում արձանագրվել են գների նվազումներ: Մյուս կողմից՝ հումքային և պարենային ապրանքների գների վրա որոշակի դրական ազդեցություն են ունենում Չինաստանում համավարակային սահմանափակումների էական թուլացումն ու պահանջարկի վերականգնման սպասումները: Սա հատկապես նկատելի է պղնձի համաշխարհային շուկայում, որտեղ Չինաստանը սպառման համաշխարհային առաջատար դիրքեր է զբաղեցնում: Ակնկալվում է, որ, ֆինանսական պայմանների խստացման ներքո համաշխարհային պահանջարկի դանդաղմանը զուգընթաց, նավթի և պարենի գների նվազումը կարճաժամկետում դեռևս կշարունակվի, իսկ պղնձի պարագայում, կարճաժամկետ կտրուկ արագացումից հետո, գների աճը կդանդաղի:

Պղնձի միջազգային շուկայում 2022 թ. չորրորդ եռամսյակում գները նվազել են՝ պայմանավորված աշխարհում

**Գրաֆիկ 6**  
**Գնաճը գործընկեր երկրներում (%)**



Աղբյուրը՝ Աշխարհումի վիճակագրության բյուրո (BLS), Եվրոստատ, Ռոսստատ, « ԿԲ սցենար

դրամավարկային պայմանների շարունակական խստացմամբ և տարեվերջին Չինաստանում դեռևս գործող տնտեսական սահմանափակումներով: Արդյունքում՝ 2022 թ. չորրորդ եռամսյակի ընթացքում պղնձի միջազգային գները նվազել են տ/տ մոտ 16.5%-ով՝ կազմելով 1 տոննայի դիմաց 8000 ԱՄՆ դոլար: Քաղաքականության հորիզոնում, չնայած առաջատար տնտեսություններում զսպող դրամավարկային պայմանների պահպանմանը, ԿԲ նախորդ ծրագրի համեմատությամբ պղնձի գները վերանայվել են աճի ուղղությամբ՝ պայմանավորված Չինաստանի տնտեսության վերաբացման պայմաններում պղնձի պահանջարկի աճի սպասումներով: Ակնկալվում է, որ միջնաժամկետ հատվածում, համաշխարհային պահանջարկի և ֆինանսական պայմանների աստիճանական նորմալացման արդյունքում, պղնձի միջազգային գները որոշակի կկայունանան՝ հորիզոնի վերջում մոտենալով 1 տոննայի դիմաց 9.5 հազար ԱՄՆ դոլար մակարդակին:

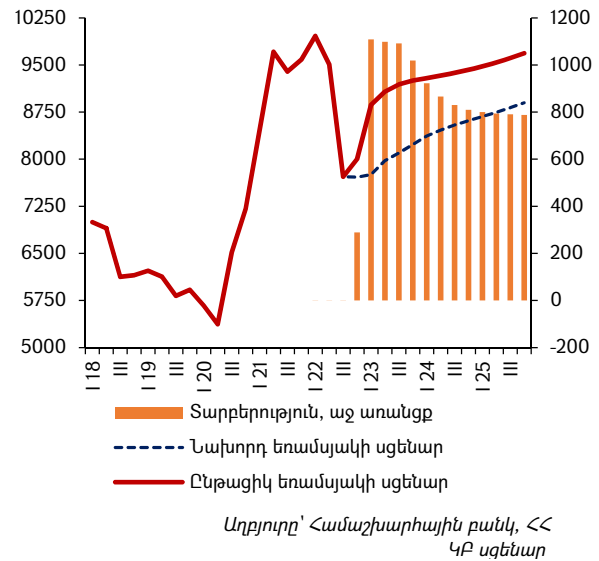
Նավթի միջազգային շուկան ևս իր վրա է կրում համաշխարհային ֆինանսական պայմանների խստացման ազդեցությունը: Մյուս կողմից՝ ռուսական նավթի նկատմամբ կիրառված սահմանափակումները աշխարհում նավթի առաջարկի ծավալների կրճատումների չեն հանգեցրել, քանի որ Ռուսաստանին, ինչպես և սպասվում էր, հաջողվել է արդյունավետորեն վերատեղաբաշխել արդյունահանած նավթը դեպի նոր՝ ասիական տարածաշրջանի երկրներ: Արդյունքում՝ 2022 թ. չորրորդ եռամսյակի ընթացքում գները նվազել են եռ/եռ մոտ 9.3%-ով՝ ձևավորվելով 1 բարելի դիմաց 89 ԱՄՆ դոլար մակարդակում:

2022 թ. չորրորդ եռամսյակի ընթացքում OPEC+ միության անդամ երկրները որոշել են նոյեմբերից նավթի արդյունահանումը կրճատել օրական 2 մլն բարելով, իսկ 2023 թ. առաջին եռամսյակում այդ որոշումը մնացել է անփոփոխ, որը, համաձայն OPEC գնահատումների, կչեզոքացնի համաշխարհային պահանջարկի սպասվող դանդաղումը:

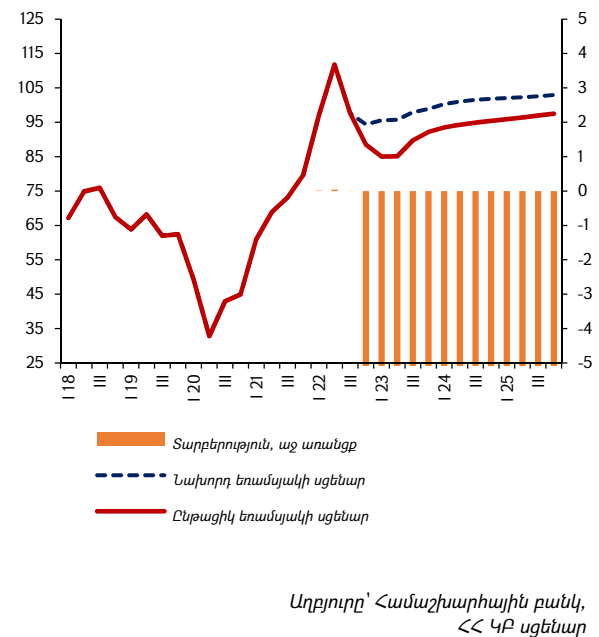
Հաշվի առնելով նավթի շուկայի զարգացումները՝ ՀՀ ԿԲ ներկայացրած սցենարի համաձայն, նավթի գներն առաջիկայում դեռևս փոքր-ինչ կնվազեն, ապա որոշակի կաճեն՝ հորիզոնի վերջում մոտենալով 1 բարելի դիմաց 98 ԱՄՆ դոլար շեմին:

Պարենային ապրանքների շուկաներում մի կողմից՝ առանձին ապրանքատեսակների առաջարկի ծավալների վերաբերյալ լավատեսական սպասումներով և մատակարարման շղթաների խաթարումների թուլացմամբ, մյուս կողմից՝ համաշխարհային ֆինանսական պայմանների խստացումներով

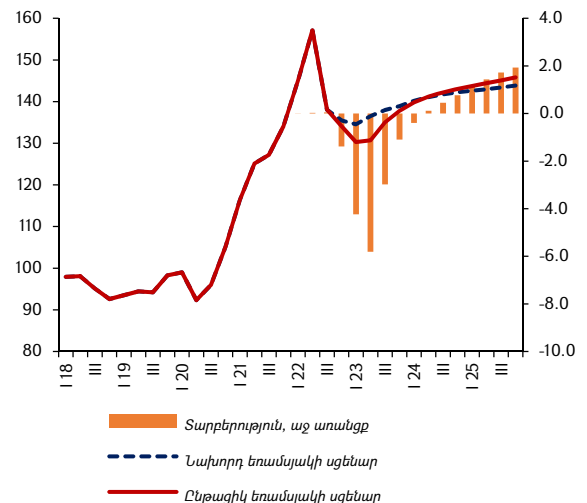
**Գրաֆիկ 7**  
**Պղնձի միջազգային գների սցենար**



**Գրաֆիկ 8**  
**Նավթի միջազգային գների սցենար**



**Գրաֆիկ 9**  
**Պարենի միջազգային գների սցենար**



պայմանավորված՝ 2022 թ. չորրորդ եռամսյակի ընթացքում պարենային բոլոր ապրանքախմբերի գները նվազել են՝ ձևավորվելով ՀՀ ԿԲ նախկին գնահատականներից փոքր-ինչ ցածր մակարդակներում: Գրեթե բոլոր ապրանքախմբերի գների նվազման միտումը շարունակվում է նաև ընթացիկ տարվա առաջին եռամսյակի ընթացքում: Այսպես՝ 2023 թ. փետրվարի արդյունքներով՝ պարենի զամբյուղի գները, նախորդ տարվա համապատասխան ժամանակահատվածի մակարդակների համեմատությամբ, նվազել են մոտ 8.0%-ով: Սա պայմանավորվել է բուսական յուղերի գների զգալի՝ տ/տ ավելի քան 32% և կաթնամթերքի գների՝ տ/տ մոտ 7% նվազմամբ: Արձանագրվել են նաև մյուս ապրանքախմբերի գների փոքր նվազումներ: ՀՀ ԿԲ ընթացիկ սցենարի համաձայն՝ քաղաքականության ամբողջ հորիզոնում, պայմանավորված ֆինանսական պայմանների շարունակական խստացմամբ, ինչպես նաև առաջարկի բարենպաստ պայմաններով, պարենային ապրանքների շուկաներում գները կարճաժամկետում դեռևս կշարունակեն նվազել՝ ձևավորվելով նախկին գնահատականներից ավելի ցածր մակարդակներում, իսկ միջնաժամկետ հատվածում կվերադառնան նախորդ գնահատականներին մոտ մակարդակներ:

## **2.2. Ներկայացված սցենար**

### **2.2.1. Գնաճ և դրամավարկային քաղաքականություն**

2023 թ. առաջին եռամսյակի ընթացքում ՀՀ հիմնական գործընկեր երկրներում արձանագրվող թույլ տնտեսական աճն ուղեկցվում է ընդհանուր գնաճային միջավայրի մեղմմամբ, այնուհանդերձ, որոշ ապրանքների և ծառայությունների գները դեռևս մնում են բարձր: Այս իրավիճակում արտաքին հատվածից ՀՀ տնտեսությանը փոխանցվող գնաճային ազդեցությունները շարունակում են թուլանալ:

ՀՀ տնտեսությունում բարձր ակտիվությունը պահպանվում է, որին շարունակում է նպաստել հատկապես ծառայությունների ոլորտում առկա բարձր արտաքին պահանջարկը: Աշխատանքի շուկայում պահանջարկի ճնշումները շարունակում են ավելանալ: ՀՀ ԿԲ իրականացրած զսպող դրամավարկային քաղաքականության, դրամի արժևորման և արտաքին հատվածից փոխանցվող գնաճային ազդեցության թուլացման արդյունքում ՀՀ-ում նկատվում է ներմուծված ապրանքների գների աճի դանդաղում, իսկ որոշ դեպքերում՝ նաև գների

**նվազում: Միաժամանակ, բարձր պահանջարկի և գնաճային սպասումների պայմաններում, դեռևս դիտվում է հատկապես առանձին ապրանքախմբերի գների աճ: Ստեղծված իրավիճակում ԿԲ-ն նպատակահարմար է գտնում քաղաքականության տոկոսադրույքը թողնել անփոփոխ:**

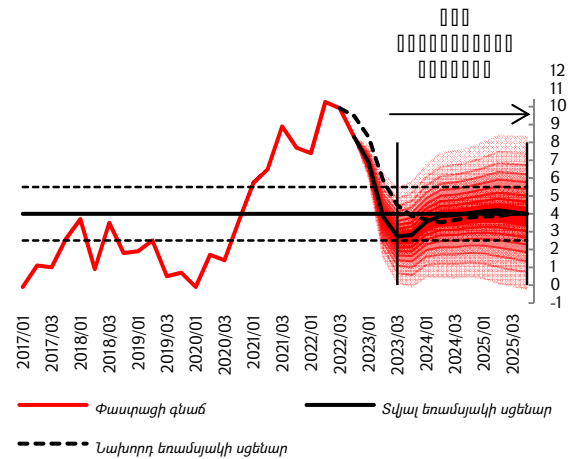
2023 թ. առաջին եռամսյակում ՀՀ բարձր տնտեսական ակտիվությանը շարունակում են էականորեն նպաստել ծառայությունների ոլորտում ձևավորված արտաքին բարձր պահանջարկը և շինարարության ոլորտի դրական զարգացումները: Գնահատվում է, որ ընթացիկ տարում ձևավորված բարձր պահանջարկին դրականորեն կնպաստի նաև ներքին պահանջարկի որոշակի վերականգնումը, ինչպես նաև Ամուլսարի ոսկու հանքի շահագործման նպատակով ներդրումային ապրանքների ներմուծումը: Միևնույն ժամանակ, դիտվում է արտահանման և ՀՆԱ ներուժի ավելացում ծառայությունների և արդյունաբերության ճյուղերում, որը կշարունակվի նաև հաջորդ տարիների ընթացքում՝ հիմնականում պայմանավորված Ամուլսարի ոսկու հանքի գործարկմամբ: Արդյունքում գնահատվում է, որ պահանջարկի ճեղքվածքը, նախկին սպասումների համեմատությամբ, ավելի դանդաղ կփակվի՝ դեռևս մնալով զգալի դրական տիրույթում: Սա կշարունակի գնաճային ճնշումներ ստեղծել և նպաստել բարձր գնաճային սպասումների պահպանմանը: ԿԲ ներկայացրած սցենարի համաձայն՝ առաջիկայում ընդհանուր գնաճը կնվազի, սակայն որոշ ապրանքների և ծառայությունների, հատկապես «կոշտ» գներով աչքի ընկնող ապրանքների գները կշարունակեն աճել՝ կրելով ձևավորված բարձր պահանջարկի և գնաճային սպասումների ազդեցությունները:

**Խորհուրդը որոշել է ստեղծված իրավիճակում քաղաքականության տոկոսադրույքը թողնել անփոփոխ:** Արդյունքում՝ արտաքին հատվածից փոխանցվող գնաճային ազդեցության թուլացման, իրականացվող զսպող դրամավարկային քաղաքականության, դրամի արժևորման ու աստիճանաբար թուլացող ամբողջական պահանջարկի պայմաններում գնաճը 2023 թ. կնվազի՝ հետագայում կայունանալով նպատակային ցուցանիշի շուրջ:

ԿԲ խորհուրդը գնահատում է, որ նախատեսված ուղեգծից գնաճի շեղման ռիսկերը հիմնականում հավասարակշռված են: Որևէ ուղղությամբ ռիսկերի դրսևորման պարագայում Խորհուրդը համարժեքորեն կարձագանքի և կապահովի գների կայունության նպատակը:

**Գրաֆիկ 10**

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



Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԿ (վիճակագրական կոմիտե), ՀՀ ԿԲ սցենար

*Խորհուրդը որոշել է ստեղծված իրավիճակում քաղաքականության տոկոսադրույքը թողնել անփոփոխ:*

Աղյուսակ 1

|              | Գնաճի՝ տվյալ միջակայքում լինելու հավանականությունը |          |          |          |       |
|--------------|--|----------|----------|----------|-------|
|              | <1.0%  | 1.0-2.5% | 2.5-5.5% | 5.5-7.0% | >7.0% |
| 2023 I եռ.   | 0.0%   | 0.0%     | 0.4%     | 56.7%    | 42.8% |
| 2023 II եռ.  | 2.1%   | 14.4%    | 70.1%    | 11.7%    | 1.6%  |
| 2023 III եռ. | 13.6%  | 29.8%    | 51.8%    | 4.3%     | 0.5%  |
| 2023 IV եռ.  | 14.9%  | 27.2%    | 50.6%    | 6.1%     | 1.1%  |
| 2024 I եռ.   | 8.7%   | 19.8%    | 55.4%    | 12.2%    | 3.9%  |
| 2024 II եռ.  | 8.3%   | 16.8%    | 52.0%    | 15.4%    | 7.5%  |
| 2024 III եռ. | 8.4%   | 16.5%    | 51.2%    | 15.8%    | 8.1%  |
| 2024 IV եռ.  | 7.9%   | 15.6%    | 50.4%    | 16.7%    | 9.4%  |
| 2025 I եռ.   | 8.4%   | 15.0%    | 48.1%    | 17.2%    | 11.3% |
| 2025 II եռ.  | 9.8%   | 14.7%    | 44.7%    | 17.1%    | 13.8% |
| 2025 III եռ. | 10.9%  | 15.1%    | 44.2%    | 16.5%    | 13.3% |
| 2025 IV եռ.  | 12.0%  | 15.6%    | 43.6%    | 15.9%    | 12.9% |

Ներգիր 1

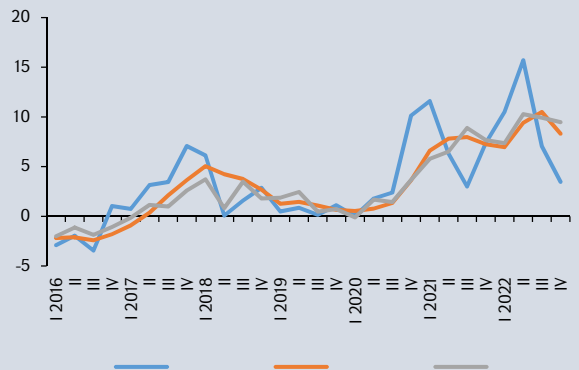
«Կոշտ» գներով աչքի ընկնող ապրանքախմբերի գնաճը ՀՀ-ում

2022 թվականի չորրորդ եռամսյակից, պայմանավորված արտաքին աշխարհից փոխանցվող գնաճային ազդեցությունների թուլացմամբ, դրամի արժևորմամբ և հետևողականորեն խստացվող դրամավարկային քաղաքականությամբ, նկատվում է և՛ 12-ամսյա, և՛ եռամսյակային գնաճի տեմպերի դանդաղում: Հարկանշական է, որ զուգահեռաբար արձանագրվում է նաև ԿԲ-ի կողմից հաշվարկվող բնականոն գնաճի տեմպերի թուլացում (տե՛ս գրաֆիկ 11): Հարկ է նաև նշել, որ ընթացիկ ծրագրում ներկայացվող սցենարի համաձայն՝ ընդհանուր գնաճը հաջորդ եռամսյակների ընթացքում, այդ թվում, պայմանավորված բազային ազդեցությունների չեզոքացմամբ, ինչպես նաև սպառողական զամբյուղում պարենային ապրանքների կշռի էական մեծացմամբ, կշարունակի արագ նվազել և կձևավորվի թիրախային մակարդակներից որոշակիորեն ավելի ցածր մակարդակներում:

Փորձելով ուսումնասիրել գնաճի առանձին հիմնական տարրերի զարգացումները՝ կարելի է նկատել, որ դրանց վարքագծում ներկայումս առկա են էական տարբերություններ (տե՛ս գրաֆիկ 12 և գրաֆիկ 13): Մասնավորապես՝ ինչպես ընդհանուր, այնպես էլ բնականոն գնաճի նվազումը մեծ մասամբ

Գրաֆիկ 11

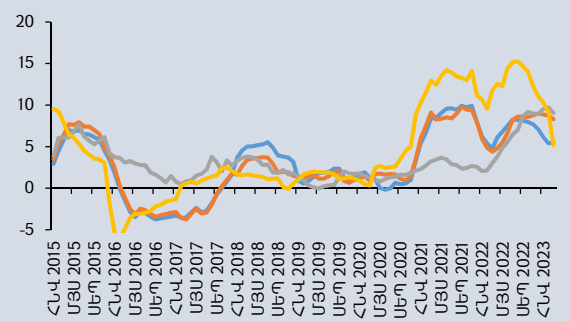
Ընդհանուր և բնականոն գնաճի շարժընթացը



Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԿ, ՀՀ ԿԲ

Գրաֆիկ 12

Գնաճի առանձին տարրերի շարժընթացը, տ/տ աճ<sup>4</sup>



Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԿ, ՀՀ ԿԲ

հիմնված հունվար-փետրվար ամիսների փաստացի զարգացումների վրա:

էներգակիրների գների և ներմուծվող պարենային ապրանքների գների նվազմամբ, ինչը հիմնականում արտացոլում է համաշխարհային տնտեսությունում գնաճային միջավայրի թուլացումը և դրամի արժևորման ազդեցությունը:

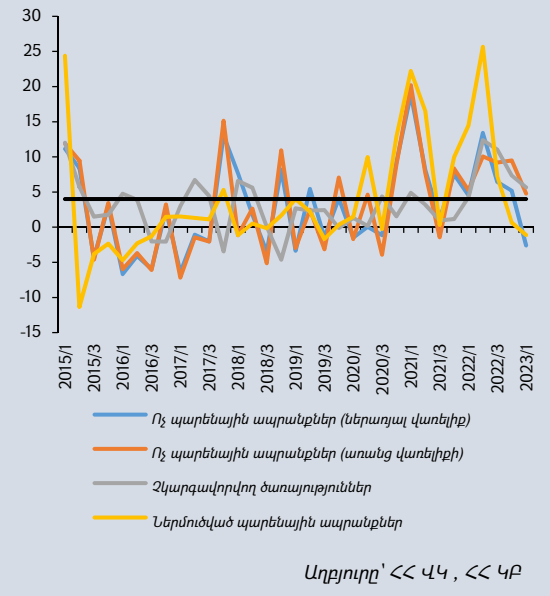
Մյուս կողմից՝ չկարգավորվող ծառայությունների և ոչ պարենային ապրանքների (առանց վառելիքի) գների աճը շարունակում է պահպանվել բարձր մակարդակում: Այս ապրանքախմբերը, որոնք որոշակի վերապահումներով կարելի է անվանել «կոշտ» գներով աչքի ընկնող ապրանքախմբեր Հայաստանում, դրամավարկային քաղաքականության կողմից հատուկ ուշադրության են արժանի, քանզի լավագույնս են արտահայտում պահանջարկի պայմանները և գնաճային սպասումները տնտեսությունում: Ընդ որում, չնայած 2023 թվականից նշված ապրանքախմբերի կշիռը սպառողական զանբյուղում նվազել է (հետևաբար նաև դրանց ազդեցությունը ընդհանուր գնաճի վրա), այս ապրանքախմբերի կարևորությունը դրամավարկային քաղաքականության տեսանկյունից անփոփոխ է, քանի որ այն, ըստ էության, արտահայտում է տնտեսությունում գնաճի խարսխվածության մակարդակը:

Ընդհանուր առմամբ, առաջարկի և պահանջարկի ժամանակավոր ցնցումներին «կոշտ» գներով աչքի ընկնող ապրանքների և ծառայությունների գները սովորաբար անմիջապես չեն արձագանքում: Դա կարող է պայմանավորված լինել փարբեր պատճառներով, ներառյալ՝ գործող պայմանագրերի շրջանակներում գների, արտադրական ծախսերի ամրագրմամբ, ինչպես նաև հաճախորդների հավատարմությունը պահպանելու ցանկությամբ: Հետևաբար, սույն ապրանքախմբերում դիտարկվող գնաճային միտումները կարող են վկայել տնտեսությունում ձևավորված առավել երկարաժամկետ գնաճային գործոնների՝ շարունակական բարձր պահանջարկի, տաքացած աշխատուժի շուկայի կամ գնաճային բարձր սպասումների մասին:

Հարկանշական է, որ տնտեսական զարգացման ներկա փուլում վերոնշյալ զարգացումները ներհատուկ չեն միայն ՀՀ-ին: Բազմաթիվ զարգացած երկրներում նկատվում է ընդհանուր գնաճի թուլացում, սակայն «կոշտ» գներով աչքի ընկնող

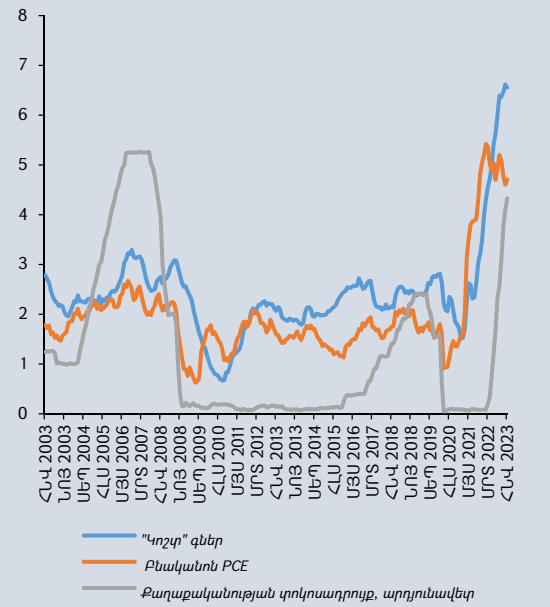
Գրաֆիկ 13

Գնաճի առանձին տարրերի շարժընթացը, եռ/եռ տարեկանացված տոկոսային աճ<sup>5</sup>



Գրաֆիկ 14

Գնաճի առանձին տարրերի շարժընթացը և քաղաքականության արձագանքը ԱՄՆ-ում, տ/տ տոկոսային աճ



<sup>5</sup> 2023 թվականի առաջին եռամսյակի ցուցանիշը գնահատական է՝ հիմնված հունվար-փետրվար ամիսների փաստացի զարգացումների վրա:

ապրանքախմբերի գները շարունակում են ձևավորվել բարձր մակարդակներում կամ նույնիսկ աճել, արտահայտելով դեռևս բարձր պահանջարկը և տաքացող աշխարհային շուկայի ազդեցությունները նշված տնտեսությունում (ԱՄՆ, ԵՄ և այլն):

Այսպիսով, ինչպես մի շարք զարգացած երկրներում, այնպես էլ ՀՀ-ում, չնայած ընդհանուր գնաճի նվազմանը, «կոշտ» գներով աչքի ընկնող ապրանքների գնաճը դեռևս պահպանվում է բարձր՝ կրելով ձևավորված բարձր պահանջարկի և գնաճային սպասումների ազդեցությունները: Նման իրավիճակում կենտրոնական բանկերի հիմնական խնդիրն է լինելու կարգավորել դրամավարկային տեսանկյունից առավել կարևորվող «կոշտ» գներով ապրանքախմբերի գնաճը՝ միջնաժամկետ հատվածում գների կայունության նպատակի արդյունավետ ապահովման տեսանկյունից:

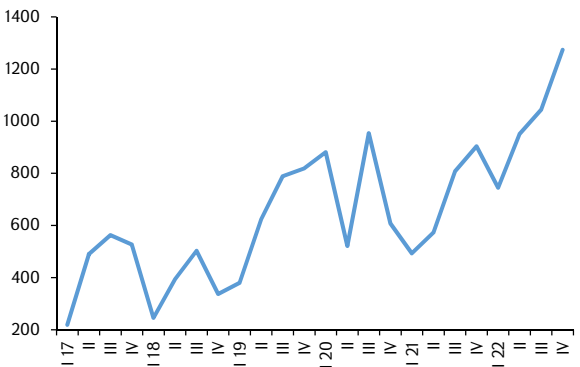
### 2.2.2. Տնտեսական ակտիվություն<sup>6</sup>

2023 թվականի սկզբից տնտեսական ակտիվությունը պահպանվել է բավականին բարձր մակարդակում: Նախորդ ծրագրի համեմատությամբ տարվա տնտեսական աճի գնահատականը վերանայվել է աճի ուղղությամբ և գնահատվում է 5.8%-ի շուրջ, ինչպես նաև որոշակիորեն փոխվել են տնտեսական աճի բաղադրիչները: Մասնավորապես՝ մասնավոր ծախսումների գնահատականը վերագնահատվել է աճի ուղղությամբ: Հաշվի առնելով խնայողությունների՝ հիմնականում մասնավոր ձեռնարկություններում կուտակումը, տրված շինարարական թույլտվությունների բարձր մակարդակը, ինչպես նաև Ամուլսարի գործարկման հետ կապված ծրագիրը<sup>7</sup> ընթացիկ տարում ակնկալվում է մասնավոր ներդրումների էական արագացում: Մասնավոր ներդրումների աճի բարձր տեմպերը չնայած որոշակիորեն կթուլանան, սակայն միջնաժամկետում դեռևս կշարունակեն ձևավորվել բարձր մակարդակներում՝ նպաստելով ՀՆԱ և արտահանման ներուժի ավելացմանը: Մասնավոր սպառումը, տնտեսական աճի համեմատությամբ, կշարունակի որոշակիորեն զսպված մնալ, չնայած որոշակիորեն կարագանա:

Նախորդ ծրագրի համեմատությամբ տարվա տնտեսական աճի գնահատականը վերանայվել է աճի ուղղությամբ և գնահատվում է 5.8%-ի շուրջ

Գրաֆիկ 15

Շինթույլտվություններ



Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԿ, ՀՀ ԿԲ

<sup>6</sup> Տնտեսական աճի սցենարի թվային մանրամասն նկարագիրը տե՛ս գրաֆիկ 22, աղյուսակ 2:

<sup>7</sup> Տե՛ս <https://www.yerevan.am/am/quarterly-statistics/>



Ակնկալվում է, որ ընթացիկ տարում պետական կապիտալ ներդրումները էականորեն կավելանան՝ տնտեսական աճի վրա ունենալով նշանակալի ազդեցություն: Չնայած պետական ներդրումների աճը հաջորդ տարիներին ևս կպահպանվի բարձր մակարդակում (ընթացիկ տարվա ցուցանիշից էականորեն ցածր), այդուհանդերձ, տնտեսական աճին նպաստումն արդեն կլինի նշանակալիորեն ավելի փոքր:

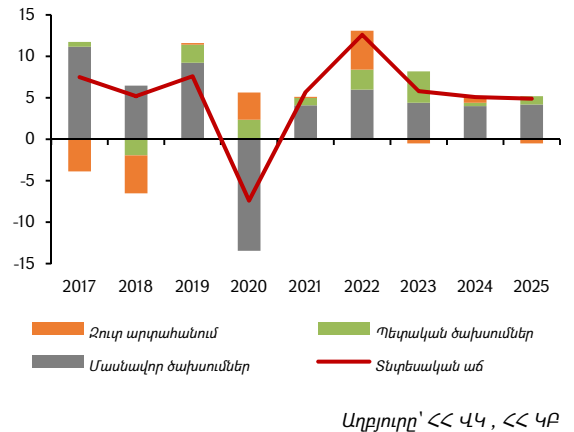
Քաղաքականության հորիզոնում փոքր-ինչ ավելի բարձր են գնահատվում նաև ՀՆԱ և արտահանման ներուժային մակարդակները՝ պայմանավորված հիմնականում ՏՏ ծառայությունների և մշակող արդյունաբերության ոլորտներում թողարկման շարունակական ավելացմամբ: Վերջիններիս հիմնականում նպաստել են կապիտալի և աշխատուժի ներհոսքի (հիմնականում ՌԴ-ից), ինչպես նաև մշակող արդյունաբերության ոլորտում արտահանման և ներդրումային ակտիվության սպասվածից ավելի դրական զարգացումները: Արդյունքում՝ տնտեսական աճը միջնաժամկետ հատվածում կլինի փոքր-ինչ ավելի բարձր (տե՛ս գրաֆիկ 2):

**Արտաքին պահանջարկ.** 2022 թ<sup>8</sup> չորրորդ եռամսյակի ընթացքում ՀՀ տնտեսության վրա արտաքին հատվածի դրական ազդեցությունները շարունակել են գերազանցել սպասումները: Դա արտահայտվել է ապրանքների արտահանման ներուժային մակարդակի աճով և, հատկապես, զբոսաշրջության արտահանման բարձր ծավալների արձանագրմամբ: Զբոսաշրջության ներմուծման մասով սպասումներից դեռևս ցածր մակարդակ է արձանագրվում: Արտաքին պահանջարկի նման զարգացումների պայմաններում գնահատվում է ապրանքների և ծառայությունների արտահանման՝ նախորդ գնահատականի համեմատությամբ առավել բարձր աճ: Միևնույն ժամանակ, տնտեսական բարձր ակտիվության պայմաններում ապրանքների և ծառայությունների ներմուծման աճը թեև սպասումներից որոշակի ցածր է, այնուամենայնիվ գնահատվում է բարձր մակարդակում: Ապրանքների և ծառայությունների արտահանման և ներմուծման իրական աճը 2022 թ. կազմել է համապատասխանաբար 54.4% և 33.8%: Արդյունքում՝ 2022 թ. ՀՆԱ-ի վրա արտաքին պահանջարկի ազդեցությունը գնահատվում է առավել դրական, քան նախորդ սցենարում:

<sup>8</sup> Պահանջարկի մեջ հաշվի առնված չէ նյութական շրջանառու միջոցների պաշարների փոփոխությունը, քանի որ դա ՀՀ ՎԿ-ի կողմից հաշվարկվում է որպես հաշվեկշռող հոդված և չի արտացոլում ներդրումների իրական մակարդակը, ուստի առաջարկի և պահանջարկի տեսանկյունից հաշվարկված տնտեսական աճերը կարող են շեղվել միմյանցից: Տե՛ս [https://www.armstat.am/file/article/sv\\_04\\_19a\\_112.pdf](https://www.armstat.am/file/article/sv_04_19a_112.pdf):

Գրաֆիկ 16

Պահանջարկի բաղադրատարրերի<sup>8</sup> նպաստումը աճին (տոկոսային կետ)



Ընդհանուր փոխանցումների զուտ ներհոսքը (ներառած սեզոնային աշխատողների եկամուտները և մասնավոր տրանսֆերտները) 2022 թ-ին, նախորդ սցենարին համահունչ, կավելանա 32.0%-ով՝ պայմանավորված Ռուսաստանի տնտեսության ոչ արտահանելի հատվածում (շինարարություն և առևտուր) դոլարային արտահայտությամբ բարձր անվանական աճով:

**Վերոնշյալ զարգացումների պարագայում 2022 թՁ գնահատվում է ընթացիկ հաշվի հավելուրդ 0.1% մակարդակում:**

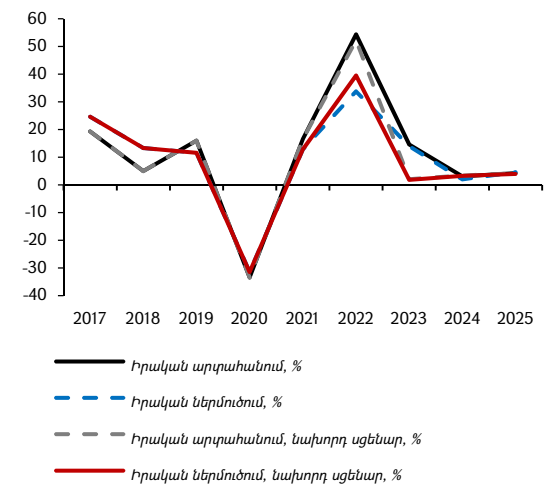
2023 թ. ընթացքում ընթացիկ հաշվի պակասուրդ/ՀՆԱ ցուցանիշը նախորդ տարվա համեմատությամբ կավելանա և կկազմի 1.4%: 2023 թ. ապրանքների և ծառայությունների արտահանման և ներմուծման աճը նախորդ տարվա բարձր աճից հետո որոշակի կկայունանա: Դեպի Ռուսաստան ՀՀ արտահանման հնարավորությունները շարունակում են ընդլայնվել՝ հաշվի առնելով նաև արտահանման ներուժի որոշակի ավելացման հանգամանքը: Ծառայությունների արտահանման տեսանկյունից ակնկալվում է, որ միջազգային այցելուների շարունակվող մեծ ներհոսքը կպահպանվի կարճաժամկետ հատվածում: Միաժամանակ, կպահպանվի SS ոլորտի ծառայությունների արտահանման բարձր աճը: Արդյունքում՝ 2023 թ. գնահատվում է ապրանքների և ծառայությունների իրական արտահանման 14.3% աճ: Պահանջարկի պահպանվող ակտիվության և նախորդ տարվա ընթացքում ձևավորված եկամուտների պայմաններում 2023 թՁ ապրանքների և ծառայությունների իրական ներմուծման 14.6% աճ է սպասվում:

2023 թ. ընթացքում ֆիզիկական անձանց դրամական փոխանցումները ինչպես Ռուսաստանից, այնպես էլ ԱՄՆ-ից կնվազեն ձևավորված բարձր մակարդակներից՝ մասնակիորեն կրելով նաև գործընկեր երկրներում տնտեսական ակտիվության նվազման ազդեցությունները:

Միջնաժամկետ հատվածում արտաքին բարձր պահանջարկի աստիճանական ճշգրտումը կարտահայտվի ընթացիկ հաշվի պակասուրդ/ՀՆԱ ցուցանիշի ավելացմամբ, սակայն միջնաժամկետում այն դեռևս ցածր կլինի գնահատվող հավասարակշիռ 4.0-6.0% մակարդակից: Վերջինս կպայմանավորվի 2024 թ. ընթացքում Ամուսարի գործարկման արդյունքում թանկարժեք մետաղների արտահանմամբ:

**Գրաֆիկ 17**

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



**Հարկաբյուջեպային քաղաքականություն<sup>9</sup>. 2022**

թվականի փաստացի բարձր տնտեսական աճի պայմաններում հարկաբյուջետային քաղաքականության ազդեցությունն ամբողջական պահանջարկի վրա եղել է չեզոք: Պետբյուջեի 2022 թ. ծրագրի համեմատությամբ արձանագրվել է թե՛ պետական բյուջեի եկամուտների և թե՛ ծախսերի գերակատարում, ինչի պարագայում ձևավորվել է պետական բյուջեի ավելի փոքր պակասուրդ, քան ծրագրված էր:

Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ, ՀՀ ԿԲ սցենար

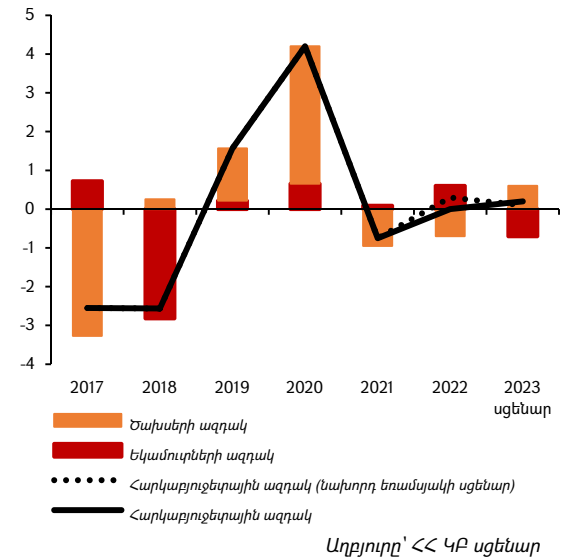
Ըստ ԿԲ գնահատականի՝ 2023 թ. հարկեր/ՀՆԱ<sup>10</sup> ցուցանիշը կկազմի 23.9 տոկոսային կետ՝ արտահայտելով ՀՆԱ-ի նկատմամբ հարկերի փոքր-ինչ առաջանցիկ աճ:

2023 թ. սկզբին տնտեսական ակտիվության բարձր տեմպերի պահպանմանը զուգընթաց, հարկերի հավաքագրման բարձր աճը շարունակվել է: Արդյունքում՝ ԿԲ նախորդ ծրագրի նկատմամբ ակնկալվում են մոտ 113.0 մլրդ դրամով ավելի հարկային մուտքեր, որոնք տարվա արդյունքներով կկազմեն շուրջ 2366 մլրդ դրամ:

Պետական բյուջեի ծախսերը 2023 թվականի հունվար-փետրվար ամիսներին ծրագրվածի համեմատությամբ թերակատարվել են հիմնականում կապիտալ ծախսերի հաշվին: Վերջին ամիսների ծախսերի կատարման տեմպը որոշակիորեն դանդաղել է, ինչի արդյունքում գնահատվել է ծախսերի ծրագրի 98.5% կատարողական կամ մոտ 39.0 մլրդ դրամով պակաս ծախս: 2023 թ. պետական ծախսերը կկազմեն շուրջ 2541 մլրդ դրամ: Այդուհանդերձ, համաձայն ԿԲ գնահատականի, 2023 թ. ծախսեր/ՀՆԱ ցուցանիշը կկազմի 27.2%՝ նախորդ տարվա համեմատությամբ աճելով 0.8 տոկոսային կետով: Արդյունքում՝ պակասուրդ/ՀՆԱ ցուցանիշը կկազմի 1.9%՝ 2022 թ. համեմատությամբ նվազելով 0.4 տոկոսային կետով:

Այսպիսով՝ պետական բյուջեի ծախսերը և եկամուտները ճշգրտելով համախառն պահանջարկի վրա ազդեցություն չունեցող հոսքերից՝ 2023 թվականին, 2022 թվականի նկատմամբ, գնահատվում է հարկաբյուջետային քաղաքականության մոտ 0.2 տոկոսային կետ թույլ խթանող ազդեցություն: Վերջինս պայմանավորված կլինի ծախսերի խթանող, իսկ եկամուտների՝ զսպող ազդակներով:

**Գրաֆիկ 18**  
Հարկաբյուջետային ազդակի սցենար (տոկոսային կետ)



2023 թվականին, 2022 թվականի նկատմամբ, գնահատվում է հարկաբյուջեպային քաղաքականության մոտ 0.2 տոկոսային կետ թույլ խթանող ազդեցություն: Վերջինս պայմանավորված կլինի ծախսերի խթանող, իսկ եկամուտների՝ զսպող ազդակներով:

<sup>9</sup> 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:

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

Հիմք ընդունելով 2024-2026 թթ. ՄԺԾԾ նախագիծը՝ միջնաժամկետ հատվածում հարկաբյուջետային քաղաքականության գնահատականը նախորդ սցենարի նկատմամբ անփոփոխ է և գնահատվում է թույլ խթանող՝ պայմանավորված այդ ժամանակահատվածում նախատեսվող մեծ ծավալի կապիտալ ծախսերով և ՀՆԱ աճի տեմպի որոշակի դանդաղմամբ: Ակնկալվում է նաև բյուջեի պակասուրդի և պարտքի բեռի աստիճանական նվազեցում՝ հարկային եկամուտների աճի և ծախսերի կառուցվածքի բարելավման շնորհիվ:

**Աշխատանքի շուկա.** Ակնկալվում է, որ 2023 թ գործազրկության մակարդակը դեռևս կպահպանվի իր երկարաժամկետ կայուն մակարդակից ցածր և կձևավորվի 12.6%-ի շուրջ: Վերջինս կարտահայտի կարճաժամկետ հատվածում դրական պահանջարկի աստիճանական ճշգրտումը, ինչպես նաև ՀՆԱ ներուժի ավելացմանը զուգընթաց զբաղվածության ավելացումը: Միջնաժամկետ հատվածում պահանջարկի և ներուժային աճի որոշակի ճշգրտման արդյունքում գործազրկության մակարդակը կկայունանա իր գնահատվող բնական մակարդակի շուրջ՝ կազմելով 15%:

Պահպանվող բարձր տնտեսական աճին ու գնաճային միջավայրին համահունչ՝ 2023 թվականին ակնկալվում է մասնավոր աշխատավարձերի բավականին բարձր աճ՝ 18%-ի շուրջ: Միջնաժամկետ հատվածում պահանջարկի և գնաճի կայունացման պայմաններում ակնկալվում է, որ մասնավոր աշխատավարձերի աճը կկայունանա բնականոն 7-8%-ի շուրջ:

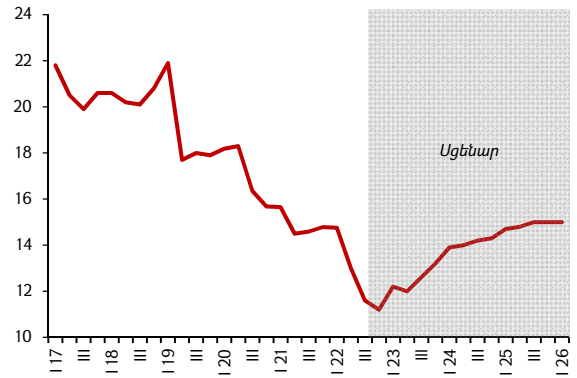
Այսպիսով՝ 2023 թվականին կպահպանվեն աշխատուժի շուկայից սպասվող որոշակի գնաճային ճնշումները՝ պայմանավորված արտադրողականության համեմատությամբ մասնավոր աշխատավարձերի առաջանցիկ աճով: Սակայն, արտադրողականության աճին զուգահեռ, միավոր աշխատուժի ծախսերը միջնաժամկետ հատվածում կնվազեն և կկայունանան 4%-ի շուրջ:

**2.2.3. Նախորդ սցենարի հետ համադրում**

**ՀՀ տնտեսական աճի գնահատականը ԿԲ նախորդ սցենարի համեմատությամբ վերանայվել է վերևի ուղղությամբ:**

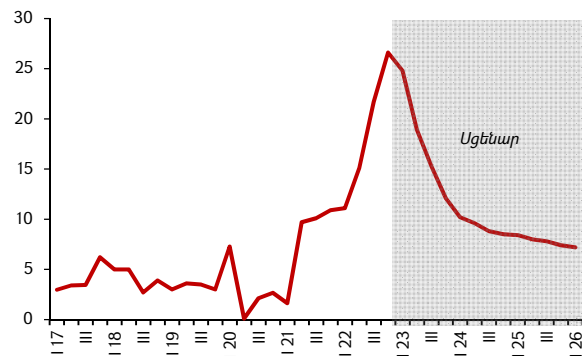
2023 թվականի տնտեսական աճը գնահատվում է 5.8%՝ նախորդ 4.6%-ի համեմատությամբ, որին հիմնականում կնպաստի ծառայությունների և շինարարության ճյուղերում սպասվող բարձր աճը:

**Գրաֆիկ 19**  
Գործազրկության մակարդակ (%)



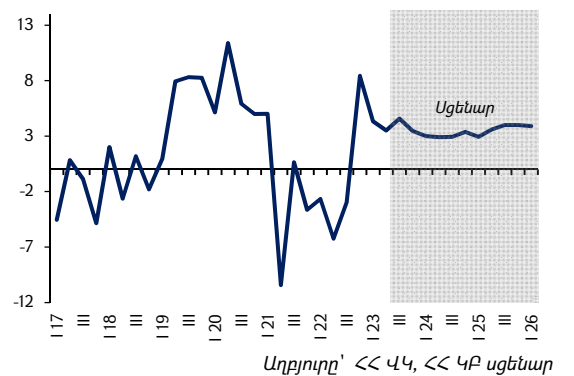
Աղբյուրը՝ ՀՀ ՎԿ, ՀՀ ԿԲ սցենար

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



Աղբյուրը՝ ՀՀ ՎԿ, ՀՀ ԿԲ սցենար

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



Աղբյուրը՝ ՀՀ ՎԿ, ՀՀ ԿԲ սցենար

2023 թվականի տնտեսական աճը գնահատվում է 5.8%՝ նախորդ 4.6%-ի համեմատությամբ, որին հիմնականում կնպաստի ծառայությունների և շինարարության ճյուղերում սպասվող բարձր աճը:

ծառայությունների և շինարարության ճյուղերում սպասվող բարձր աճը:

Ծառայությունների ճյուղում 2023 թվականին դեռևս ակնկալվում է բարձր աճ՝ ինչին կշարունակեն նպաստել և՛ արտաքին դրական պահանջարկի պահպանումը, և՛ արտադրողականության բարձր աճը: Ծյուղի ակտիվությունը կշարունակի պայմանավորվել տրանսպորտի և SS ծառայությունների ճյուղերի պահպանվող բարձր աճով, ինչպես նաև միջազգային այցելուների ներհոսքի պահպանման պայմաններում ամբողջ տարվա ընթացքում կացության և հանրային սննդի ճյուղում շարունակվող բարձր ակտիվությամբ:

Շինարարության ճյուղում դեռևս կպահպանվի կազմակերպությունների միջոցների հաշվին իրականացվող բնակարանային շինարարության բարձր աճը: Բացի այդ, 2023 թվականին շինարարությունը կակտիվանա նաև հանքարդյունաբերության ոլորտում՝ պայմանավորված Ամուլսարի հանքավայրի շահագործմանն ուղղված շինարարական աշխատանքների ավելացմամբ: Գնահատվում է, որ վերջինիս նպաստումը ճյուղի աճին ամբողջ տարվա համար կլինի գրեթե 4.0 տոկոսային կետ:

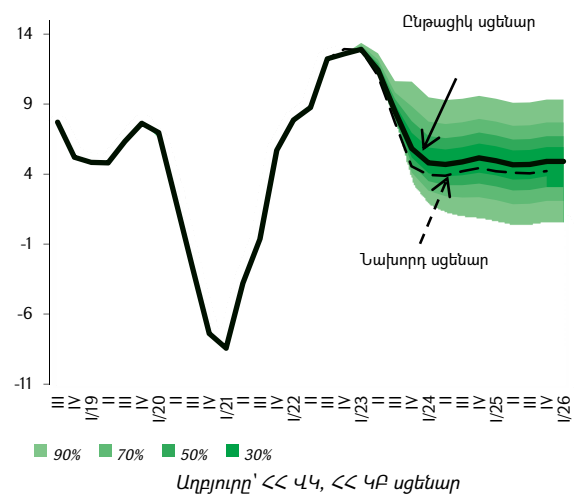
Գյուղատնտեսության ճյուղում, նախորդ ծրագրի գնահատականին համահունչ, ցանքատարածությունների կրճատման հետևանքով կպահպանվի ցածր աճը:

2023 թվականին արդյունաբերության ճյուղի աճին կնպաստեն մշակող արդյունաբերության ճյուղում պահպանվող դրական զարգացումները: Միջնաժամկետ հորիզոնում արդյունաբերության ճյուղի աճը, նախորդ ծրագրի համեմատությամբ, կլինի ավելի բարձր՝ պայմանավորված Ամուլսարի շահագործման արդյունքում ճյուղում կարողությունների ավելացմամբ և թողարկման բարձր աճով:

Քաղաքականության միջնաժամկետ հորիզոնում ՀՆԱ դրական ճեղքվածքը կփակվի, և տնտեսական աճը կդանդաղի՝ պայմանավորված պահանջարկի աստիճանական թուլացմամբ: Սակայն միջնաժամկետ տնտեսական աճն իր վրա կկրի ներուժային ՀՆԱ ավելացման գործոնների ազդեցությունը՝ կապված ներդրումային ակտիվության և արտադրողականության ժամանակավոր աճի հետ: Արդյունքում՝ բարձր մակարդակում պահպանվող ներուժային ՀՆԱ աճի հաշվին քաղաքականության 3 տարվա հորիզոնի վերջում տնտեսական աճը կլինի դեռևս 5%-ի

Գրաֆիկ 22

ՀՆԱ իրական աճի (կուտակային)<sup>12</sup> սցենարի հավանականությունների բաշխումը քաղաքականության 3 տարվա հորիզոնում



<sup>11</sup> Յուրաքանչյուր եռամսյակի աճի տեմպը հաշվարկված է, որպես վերջին 4 եռամսյակների կուտակային աճի տեմպ:

շուրջ և առավել երկար ժամանակահատվածում կմոտենա 4% կայուն մակարդակին:

Աղյուսակ 2

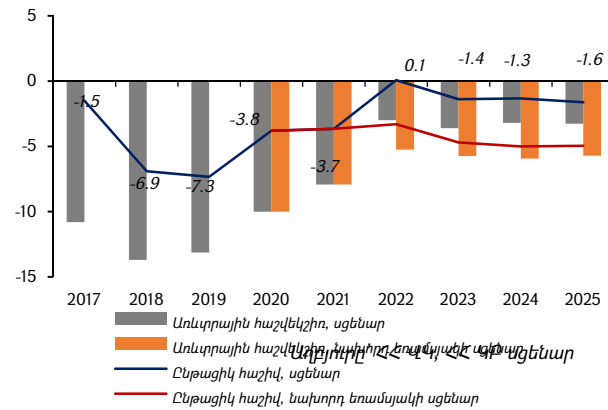
| <b>ՀՆԱ իրական աճի (կուտակային) կանխատեսման հավանականությունների բաշխում</b> |                              |                              |
|---|------------------------------|------------------------------|
| Ժամանակահատված  | 30% հավանականության միջակայք | 90% հավանականության միջակայք |
| 2023 հունվար- դեկտեմբեր / 2022 հունվար- դեկտեմբեր                           | 5.2 - 7.0                    | 3.1 – 10.6                   |
| 2024 հունվար- դեկտեմբեր / 2023 հունվար- դեկտեմբեր                           | 4.1 – 6.2                    | 0.7– 9.6                     |
| 2025 հունվար- դեկտեմբեր / 2024 հունվար- դեկտեմբեր                           | 3.9 – 5.9                    | 0.4 – 9.3                    |
| 2026 հունվար- մարտ / 2025 հունվար- մարտ                                     | 3.9 – 5.9                    | 0.4 – 9.3                    |

2023 թվականին ընթացիկ հաշվի պակասորդ/ՀՆԱ ցուցանիշը, նախորդ սցենարում նշվածի համեմատությամբ, կձևավորվի ցածր մակարդակում՝ պայմանավորված արտաքին պահանջարկի բարձր աճի արդյունքում առևտրային հաշվեկշռի բարելավմամբ և ներդրումային եկամուտների բացասական հաշվեկշռի առավել ցածր մակարդակով:

**Նախորդ սցենարի համեմատությամբ հարկաբյուջեդրային ազդակը կունենա մոտ 0.2 տոկոսային կետ խթանող ազդեցություն.** գնահատվում են եկամուտների զսպող և ծախսերի խթանող ազդեցություններ՝ հարկերի ճշտված ծրագրի ամբողջական կատարման և ծախսերի ճշտված ծրագրի՝ 98.5% (ԿԲ գնահատական) կատարողականի պարագայում:

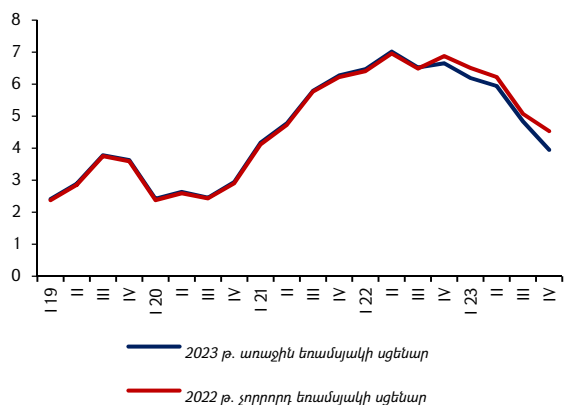
**Ըստ ներկայացված սցենարի՝ կարճաժամկետ հատվածում ընդհանուր գնաճը կլինի նախկին ծրագրով գնահատվածից ավելի ցածր մակարդակում՝** հիմնականում պայմանավորված բնականոն գնաճի և կարգավորվող ծառայությունների սակագների ավելի ցածր մակարդակով: Համաձայն ընթացիկ սցենարի՝ ընդհանուր գնաճը հաջորդ եռամսյակների ընթացքում, այդ թվում՝ պայմանավորված նախորդ տարվա բարձր ցուցանիշների ազդեցությունների չեզոքացմամբ, ինչպես նաև սպառողական զամբյուղում պարենային ապրանքների կշռի էական մեծացմամբ, կշարունակի արագ նվազել՝ ձևավորվելով թիրախից որոշակիորեն

Գրաֆիկ 23  
Ընթացիկ հաշիվ / ՀՆԱ ցուցանիշի միջնաժամկետ սցենար (%)



Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ սցենար

Գրաֆիկ 24  
Կարճաժամկետ գնաճային սպասումների գնահատումները (%)



Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ գնահատում

**Ըստ ներկայացված սցենարի՝ կարճաժամկետ հատվածում ընդհանուր գնաճը կլինի նախկին ծրագրով գնահատվածից ավելի ցածր մակարդակում:**

ավելի ցածր մակարդակում, իսկ 2024 թ-ից կկայունանա նպատակային մակարդակի շուրջ (տե՛ս գրաֆիկ 1):

**2.2.4. Հիմնական դատողություններ և ռիսկեր**

Այս բաժինը ներկայացնում է Դրամավարկային քաղաքականության 2023 թ. առաջին եռամսյակի ծրագրի հիմքում դրված հիմնական դատողությունները և ծրագրի իրագործման ռիսկերը, որոնք բխում են արտաքին հատվածի զարգացումներից,

**Ներգիր 2**

**Ներգիր 2**

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

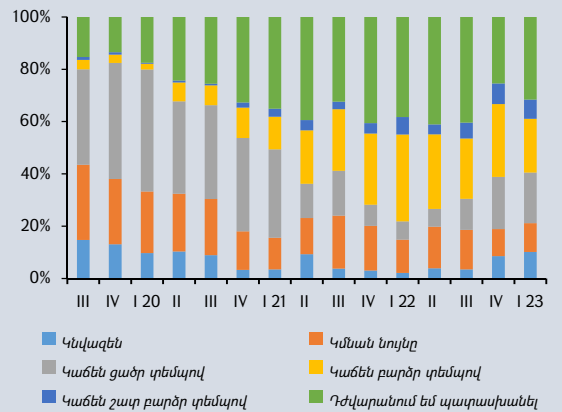
2023 թ. առաջին եռամսյակի մակրոտնտեսական մի շարք ցուցանիշների սպասումների վերաբերյալ տնային տնտեսությունների շրջանում ԿԲ իրականացրած հարցման արդյունքներով գնաճային սպասումները որոշակիորեն նվազել են, սակայն պահպանվում են բարձր

տնտեսությունների կառուցվածքում մեկ տարվա հորիզոնում բարձր գնաճ սպասող տնային տնտեսությունների կշիռը ընդհանուր հարցվածների մեջ նվազել է, իսկ ցածր գնաճ սպասողների կշիռը՝ փոքր-ինչ ավելացել:

Հարցման արդյունքները նաև ցույց են տալիս, որ առաջին եռամսյակում հարցվածների՝ սպասվող գնաճի վերաբերյալ անորոշությունները, նախորդ եռամսյակի կտրուկ նվազումից հետո, որոշակիորեն աճել են և պահպանվում են բարձր մակարդակում: Այսպիսով՝ կարող ենք փաստել, որ ընթացիկ եռամսյակում բարձր գնաճ սպասողների կշիռն նվազումը մեծ մասամբ արտացոլվել է անորոշությունների աճի մեջ: Հարկանշական է, որ թեև վերջին շրջանում տնային տնտեսությունների գնաճային սպասումները նվազում են, սակայն դեռևս պահպանվում են հարաբերականորեն բարձր՝ կարևորելով դրամավարկային քաղաքականության վերոնշյալ գործողությունների տրամաբանությունը:

Գրաֆիկ 25

Տնային տնտեսությունների գնաճային սպասումների վերաբերյալ հարցումներ



Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ

| <p align="center"><b>Հիմնական դատողություններ և ենթադրություններ</b></p>   | <p align="center"><b>Հավանական զարգացումները նշված ենթադրության իրականացման պարագայում</b></p>  |
|--|---|
| <p>Ռուսաստանի նկատմամբ կիրառված պատժամիջոցները կպահպանվեն քաղաքականության ողջ հորիզոնում: Միաժամանակ, մատակարարման շղթաների խաթարումները կշարունակեն մեղմվել:</p> <p>Չինաստանում համավարակի հետ կապված սահմանափակումները էականորեն թուլացել են և կշարունակեն թուլանալ:</p> <p>ԱՄՆ-ի ֆինանսական հատվածում վերջին շրջանում արձանագրվող որոշ բանկերի սնանկացումները համակարգային բնույթ չեն կրում և ֆինանսական ու իրական հատվածների վրա էական ազդեցություն չեն ունենա՝ այդ թվում նաև քաղաքականության համարժեք միջոցառումների արդյունքում:</p> <p>Եվրոգոտում, եղանակային էական բարենպաստ պայմաններում, հնարավոր եղավ նշանակալիորեն կրճատել գազի սպառումը, ինչը թույլ կտա ընթացիկ տարում խուսափել գազի սպառման հարկադրական սահմանափակումներից: Այնուամենայնիվ, հաջորդ տարիների համար բնական գազի անհրաժեշտ ծավալներով մատակարարման խնդիրը Եվրոգոտում ամբողջությամբ լուծված չէ:</p> <p>Ռուսաստանում հարկաբյուջետային քաղաքականությունն ամբողջ կանխատեսվող հորիզոնում կլինի խթանող:</p> <p>OPEC+ անդամ երկրների կողմից հաստատված՝ 2022 թ. նոյեմբերից նավթի արդյունահանման՝ օրական 2 մլն/բ կրճատման համաձայնությունը արդյունավետորեն կպահպանվի:</p> <p>Ռուսական նավթի ԵՄ ներմուծման արգելանքի և գնային առաստաղի քաղաքականության կիրառման ազդեցությունը Ռուսաստանում նավթի արդյունահանման ծավալների, հետևաբար՝ նավթի համաշխարհային շուկայում առաջարկի վրա կլինի փոքր:</p> | <ul style="list-style-type: none"> <li>✓ ՀՀ հիմնական առևտրային գործընկեր երկրներից ԱՄՆ-ում և Եվրոգոտում տնտեսական աճը կշարունակի ձևավորվել ցածր մակարդակներում, իսկ Ռուսաստանում տնտեսական անկումը կլինի ավելի փոքր՝ հիմնականում արդյունաբերության ճյուղի ավելի փոքր անկմամբ և Չինարարության ճյուղի աճով պայմանավորված:</li> <li>✓ Նավթի և պարենի շուկաներում գների ճշգրտումները ներքևի ուղղությամբ դեռևս կշարունակվեն:</li> <li>✓ Չինաստանում պահանջարկի վերականգնման ազդեցությունը հատկապես նշանակալի կլինի պղնձի գների վրա՝ գերակշռելով զարգացած տնտեսություններում խստացող դրամավարկային պայմանների ազդեցությանը:</li> <li>✓ Գործընկեր երկրներից ԱՄՆ-ում և ԵՄ-ում գնաճն իր վրա կշարունակի կրել ապրանքահումքային գների նվազման ազդեցությունը, որը որոշակիորեն կմեղմվի ներքին տնտեսություններում՝ գնահատվող ավելի բարձր պահանջարկով և դրա՝ նախկին սպասումների համեմատությամբ ավելի դանդաղ կրճատման հետագծով:</li> <li>✓ Հարաբերականորեն կոշտ գներով աչքի ընկնող ապրանքների գնաճը դեռևս կշարունակի պահպանվել բարձր մակարդակներում: ՀՀ հիմնական գործընկեր երկրներից ԱՄՆ-ի ԴՊՀ-ն և Եվրոգոտու կենտրոնական բանկը կշարունակեն խստացնել դրամավարկային պայմանները: Նշված երկրներում գնաճը թիրախային մակարդակներին կվերադառնա կանխատեսվող հորիզոնի վերջում միայն:</li> </ul> |



|  |  |
|--|--|
| <p>ՀՀ երկրի ռիսկ-հավելավճարը, պայմանավորված ՀՀ-ում տնտեսական բարձր աճի (նաև հեռանկարի բարելավման) և փոխարժեքի արժևորման պայմաններում պարտքի բեռի էական կրճատմամբ, որոշակիորեն նվազել է: Այդուհանդերձ, գնահատվում է, որ ընթացիկ բարձր կապիտալ հոսքերի պայմաններում ՀՀ երկրի ռիսկ-հավելավճարը ձևավորվել է հիմնարար գործոններով պայմանավորված մակարդակից փոքր-ինչ ավելի ցածր:</p> | <p>✓ Սպասվում է, որ, ընթացիկ միտումների չեզոքացմանը զուգընթաց, երկրի ռիսկ-հավելավճարը աստիճանաբար կաճի՝ կայունանալով երկարաժամկետ կայուն մակարդակի շուրջ:</p>  |
| <p>2023-ի համար հարկաբյուջետային քաղաքականության կողմից սպասվում են եկամուտների զսպող և ծախսերի որոշակի խթանող ազդեցություններ:</p>  | <p>✓ 2023 թ. գնահատվում է հարկաբյուջետային քաղաքականության մոտ 0.2 տոկոսային կետ խթանող ազդեցություն (հարկային եկամուտների տարեկան ծրագրի կատարման և ծախսերի ճշտված ծրագրի 98.5%-ով կատարման պայմաններում)՝ պայմանավորված հիմնականում կապիտալ ծախսերի կտրուկ աճով: Միջնաժամկետ հատվածում, 2024-2026 թթ. ՄԺԾԾ գնահատումների համաձայն, ակնկալվում է հարկաբյուջետային քաղաքականության թույլ խթանող ազդեցություն:</p>  |
| <p>ՀՀ արտահանման հնարավորությունները շարունակում են ընդլայնվել՝ հաշվի առնելով ներուժային աճը մշակող արդյունաբերության և SS ճյուղերում, ինչպես նաև բարձր արտաքին պահանջարկի պահպանումը:</p>   | <p>✓ Մշակող արդյունաբերության ճյուղում լրացուցիչ դրական զարգացումները դեռևս կպահպանվեն, այդ թվում՝ արտադրական հնարավորությունների որոշակի ընդլայնմամբ:</p> <p>✓ Միջազգային այցելուների հոսքերի պահպանման պարագայում արտաքին պահանջարկի դրական միտումները կարճաժամկետ հատվածում կպահպանվեն:</p> <p>✓ <i>Տեղեկատվություն և կապ</i> ճյուղի բարձր աճը կպահպանվի կարճաժամկետ հատվածում, ինչը 2022-23 թթ. ՀՆԱ ներուժի վրա միջինում կունենա դրական ազդեցություն՝ շուրջ 1.5-2.0 տոկոսային կետ:</p> |
| <p>Միջնաժամկետում սպասվում է հանքարդյունաբերության ճյուղի որոշակի դրական նպաստում ՀՆԱ ներուժի մակարդակի աճին:</p>  | <p>✓ Ամուլսարի հանքավայրի գործարկումը դրական նպաստում կունենա ՀՀ ներուժային մակարդակի աճի վրա 2023-25 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</p>   |

|   |  |
|---|--|
|   | ընդլայնմամբ (ՀՆԱ-ի վրա լրացուցիչ մոտ 2.0 տոկոսային կետ ազդեցություն):  |
| ԵԱՏՄ շրջանակում, ընդհանուր դրույքաչափերի կիրառման պահանջով պայմանավորված, ակցիզային և մաքսային դրույքաչափերի փոփոխություն մինչև 2023 թթ.: | ✓ 2021-2023 թվականներին ակցիզային հարկի աստիճանական փոփոխության ազդեցությունը գնահատվում է շուրջ 0.4 տոկոսային կետ, իսկ մաքսային դրույքների փոփոխության ազդեցությունը՝ մինչև 0.3 տոկոսային կետ յուրաքանչյուր տարվա համար: Գնահատվում է, որ գնաճի վրա նշված ազդեցությունները կշարունակեն արտահայտվել 2023 թ-ի առաջին կիսամյակում: |

**Ացենարի ռիսկեր**

Աշխարհաքաղաքական անորոշությունների բարձր մակարդակը տարածաշրջանում շարունակում է պահպանվել, ինչը էական ռիսկեր է ստեղծում հատկապես ՌԴ-ում և Եվրոգոտում ներուժային աճի հեռանկարների, ինչպես նաև Ռուսաստանում պահանջարկի վերականգնման արագության տեսանկյունից: Չնայած Եվրոգոտում, բարենպաստ եղանակային պայմաններով պայմանավորված, 2023 թթ. ընթացքում հնարավոր կլինի խուսափել բնական գազի սահմանափակությունից բխող բացասական հետևանքներից, այդուհանդերձ, էներգակիրների երկարաժամկետ կայուն մատակարարումների ապահովման խնդիրը շարունակում է պահպանվել՝ պարունակելով որոշակի ռիսկեր միջնաժամկետ աճի տեսանկյունից:

ԱՄՆ-ի ֆինանսական համակարգում ի հայտ եկած խնդիրները կարող են կրել համակարգային բնույթ: Դա կարող է արտահայտվել տնտեսական աճի հեռանկարների կտրուկ վատթարացմամբ ինչպես ԱՄՆ-ում, այնպես էլ համաշխարհային տնտեսությունում:

Չինաստանում համավարակային սահմանափակումների էական նվազեցումը մի կողմից՝ որոշակի դրական ազդեցություն է ունենում ապրանքային և հումքային շուկաներում գների ձևավորման վրա, մյուս կողմից՝ պայմանավորված պահանջարկի վերականգնման արագության վերաբերյալ բարձր անորոշություններով, նպաստում է այդ շուկաներում գների տատանողականության աճին: Այնուամենայնիվ, անշարժ գույքի շուկայում առկա խնդիրները Չինաստանում պահպանվում են՝

ստեղծելով որոշակի ռիսկեր պահանջարկի արագ վերականգնման համար:

ԱՄՆ-ում և Եվրոգոտում աշխատանքի շուկաները գտնվում են «գերտաքացման» պայմաններում: Գործազրկությունը պատմականորեն ցածր մակարդակներում է, իսկ նոր աշխատատեղերի ստեղծման բարձր տեմպերը շարունակում են պահպանվել, հատկապես՝ ծառայությունների ճյուղում: Այս միտումների պայմաններում աշխատավարձերի աճը կարող է արագանալ՝ ստեղծելով էական գնաճային ռիսկեր:

Ընդհանուր առմամբ, վերոնշյալ գործոնները շարունակում են ռիսկեր և մարտահրավերներ ստեղծել համաշխարհային տնտեսության կայունացման, հումքի, պարենի և ֆինանսական միջազգային շուկաների, ինչպես նաև արժեշրջանների բնականոն գործունեության ապահովման ու վերականգնման տեսանկյունից: Աշխարհում գնաճի՝ արդեն երկար ժամանակ թիրախային մակարդակներից էականորեն բարձր մակարդակներում գտնվելու պայմաններում պահպանվում են երկարաժամկետ գնաճային սպասումների ապախարսխման ռիսկերը: Այս պարագայում բազմաթիվ երկրների կենտրոնական բանկեր վարում և դեռևս նախանշում են դրամավարկային պայմանների խստացում: Ռիսկերի նշանակալի բաժինը կապված է ԱՄՆ-ի ԴՊՀ դրամավարկային քաղաքականության խստացման արագության վերաբերյալ անորոշությունների հետ, որը հանգեցնում է համաշխարհային ֆինանսական շուկաներում տատանողականության աճի և ակտիվների գների զգալի ճշգրտման:

Վերոնշյալ զարգացումները, բնականաբար, բարձր անորոշություն և նշանակալի ռիսկեր են ստեղծում նաև ՀՀ տնտեսության համար: Ի լրումն արտաքին աշխարհից եկող ռիսկերի՝ առկա են նաև Ադրբեջանի լայնածավալ ռազմական ագրեսիայի հետ կապված ռիսկեր: Այս գործոնները շարունակում են արտահայտվել գնաճի և մյուս կարևոր մակրոցուցանիշների կենտրոնական արժեքների կանխատեսումների շուրջ անորոշության առավել լայն միջակայքերի տեսքով (տե՛ս գրաֆիկներ 1 և 2): Ըստ այդմ՝ բարձր անորոշությունների պարագայում ստորև ներկայացված են միայն քանակապես առավել նշանակալի ռիսկերը, որոնք առկա են ներկայացված սցենարի շուրջ:

**Ամբողջական պահանջարկի տեսանկյունից կարելի է առանձնացնել հետևյալ ռիսկերը՝**

- ԱՄՆ-ի բանկային համակարգում արձանագրվող խնդիրները կարող են կրել համակարգային բնույթ և 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:
- Տարածաշրջանում աշխարհաքաղաքական ընթացիկ զարգացումների պայմաններում միջազգային այցելուների և ֆինանսական սպասվող ներհոսքի տևականությամբ և ծավալներով պայմանավորված՝ ՀՀ տնտեսության վրա վերջիններիս ազդեցությունները հիմնականում ստեղծում են պահանջարկի դրական ռիսկեր:
- ՀՀ-ից սեզոնային միգրացիայի և դրամական փոխանցումների հնարավոր դանդաղումը, պայմանավորված ՌԴ-ում անբարենպաստ տնտեսական միջավայրով և կապիտալի շարժի սահմանափակումներով, մի կողմից՝ ռիսկեր է ստեղծում սպառման դանդաղման, մյուս կողմից՝ աշխատուժի առաջարկի ավելացման տեսանկյունից:
- Հարկաբյուջետային քաղաքականության տեսանկյունից հիմնականում առկա են էականորեն բարձր մակարդակներում պլանավորված կապիտալ ծախսերի թերակատարման դեպքում խնայված միջոցներն ընթացիկ ծախսերին ուղղելու և, այդպիսով, գնաճային միջավայրի ընդլայնմանը նպաստելու ռիսկեր:
- Զգալի դրական պահանջարկի միջավայրում առաջանում են լրացուցիչ աշխատուժի և ռեսուրսների ներգրավման դժվարություններ, ինչի պարագայում առկա են գնաճի վրա ոչ գծային ազդեցությունների ռիսկեր:
- ՀՀ-ում գնաճի՝ երկար ժամանակահատվածում թիրախային մակարդակից էականորեն բարձր ցուցանիշների պայմաններում պահպանվում են երկարաժամկետ գնաճային սպասումների ապախարսխման և գնաճ-աշխատավարձ պարույրի առաջացման հետ կապված ռիսկեր:
- Մասնավոր հատվածում կուտակված խնայողությունների բարձր մակարդակի ձևավորման պայմաններում առկա են սպառման և ներդրումների արագացման հետ կապված, համապատասխանաբար՝ առավել գնաճային կամ գնանկումային ռիսկեր:

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

- Հումքային և պարենային ապրանքների գների կանխատեսումների շուրջ ռիսկերը պայմանավորված են

ինչպես համաշխարհային տնտեսությունում պահանջարկի դանդաղման արագությունով, ԱՄՆ-ի ԴՊՀ-ի կողմից դրամավարկային քաղաքականության խստացման չափով, Չինաստանում պահանջարկի վերականգնման արագությամբ, այնպես էլ ՌԴ-ի նկատմամբ շարունակվող պատժամիջոցների հետևանքով միջազգային շուկաներում մատակարարման շղթաների և առաջարկի բնականոն ծավալների ապահովման հնարավոր խաթարումներով:

- Պահպանվող աշխարհաքաղաքական լարվածության պայմաններում առկա են դեգլոբալիզացիայի և հիմնականում դրանից բխող գնաճային ռիսկեր:
- ՀՀ սահմանային լարվածության, աշխարհաքաղաքական և տարածաշրջանային բարձր անորոշությունների պահպանման պարագայում առկա են ֆինանսական շուկաների գերարձագանքման և ՀՀ երկրի ռիսկ-հավելավճարի ավելացման հետ կապված գնաճային ռիսկեր:

Միջնաժամկետ հատվածում կանխատեսված հետագծից գնաճի շեղման ուղղությամբ ռիսկերը գնահատվում են հավասարակշռված և, ընդհանուր առմամբ, քանակապես բավականին մեծ (տե՛ս գրաֆիկ 1):

Ի լրումն վերևում նշված գնաճի 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 պղնձածուլական գործարանի շահագործման հետ կապված անորոշություններ, որը աճի ուղղությամբ ռիսկ է:
- Ամուլսարի հանքավայրի շահագործման ժամկետների, ներդրումների բնույթի ու չափերի, ինչպես նաև գործարկումից հետո թողարկման և արտահանման չափերի հետ կապված անորոշություններ, որը և՛ աճի, և՛ նվազման ուղղությամբ ռիսկ է:
- 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 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, դեպլոմալիզացման, միջազգային արժեչաթաների վերադասավորումների և ֆինանսատնտեսական հնարավոր զարգացումների, ինչպես նաև Հայաստան միջազգային զբոսաշրջության, կապիտալի և աշխատուժի ներհոսքի շարունակականության հետ, Կենտրոնական բանկը փորձում է նվազեցնել այդ անորոշություններից բխող հնարավոր ռիսկերը՝ կառուցելով ու քննարկելով իրավիճակի զարգացման տարբեր սցենարներ: Մասնավորապես՝ ընթացիկ փուլի առանձնահատկություններով պայմանավորված, ի թիվս բազմաթիվ ռիսկերի հավանական դրսևորման, խորությամբ դիտարկվել են տնտեսական զարգացման գնանկումային և գնաճային երկու տիպային սցենարներ՝

- Երկարատև բարձր գնաճային միջավայրի և բարձր գնաճային սպասումների պահպանումը՝ մի կողմից, բարձր պահանջարկը և աշխատաշուկայի հետագա տաքացումը հատկապես տնտեսության առանձին ճյուղերում՝ մյուս կողմից, կարող են հանգեցնել ընդհանուր գնաճի որոշ տարրերի («կոշտ» գներով աչքի ընկնող ապրանքախմբեր) գնաճի արագացմանը: Սա նույնիսկ ընդհանուր գնաճի՝ նպատակային մակարդակի շուրջ գտնվելու պարագայում կարող է հանգեցնել գնաճային սպասումների ապախարսխմանը և ԿԲ հեղինակության նվազմանը, ինչն ավելի ծախսատար կդարձնի գնաճի նպատակի իրագործումը: Արդյունքում՝ ԿԲ-ի կողմից գնաճի կայունությունը ապահովելու համար անհրաժեշտ կլինեք քաղաքականության տոկոսադրույքի ավելի բարձր մակարդակ (սցենար 1):
- Ռուս-ուկրաինական հակամարտության հետևանքով դեպի ՀՀ կապիտալի և աշխատուժի ներհոսքը տնտեսության ներուժի

#### Գրաֆիկ 26

Ստեղծված իրավիճակում տնտեսական զարգացման հնարավոր սցենարները

|  |  |  |  |                     |     |
|--|--|--|--|---------------------|-----|
|  |  |  |  | [CELLRAN 4.0<br>GE] | 3.0 |
|--|--|--|--|---------------------|-----|

վրա ունեցել է և միջնաժամկետում կունենա շատ ավելի դրական ազդեցություն, քան գնահատվում է ընթացիկ ծրագրում ներկայացվող սցենարում: Այսինքն՝ ինչպես ՀՀ տնտեսության աճը, այնպես էլ իրական փոխարժեքի արժևորումը և երկրի ռիսկ-հավելավճարների նվազումը արտահայտում են առավելապես տնտեսության երկարաժամկետ արտադրողականության, ներդրումային գրավչության և ներուժի ավելացման գործոնները՝ ի տարբերություն ծրագրում դիտարկված սցենարում գնահատվող առավելապես պահանջարկի գործոնների: Այս պարագայում Կենտրոնական բանկը ներքին տնտեսությունում ավելի թույլ գնաճային միջավայրով և տոկոսադրույքների ավելի ցածր չեզոք մակարդակով պայմանավորված՝ նախանշում է քաղաքականության տոկոսադրույքների ավելի ցածր հետագիծ՝ տնտեսության վրա անհարկի լրացուցիչ ճնշումները թուլացնելու, հնարավոր գնանկումային ռիսկերը չեզոքացնելու և գների կայունությունն ապահովելու նպատակով:

Դիտարկվել են դրանց համապատասխան քաղաքականության արձագանքի հնարավորությունները, ինչը թույլ կտա այդ ռիսկերի առարկայացման առաջին իսկ հիմնավոր նշանների դեպքում արձագանքել իրավիճակին համահունչ:

### 3. 2022 ԹՎԱԿԱՆԻ ՉՈՐՐՈՐԴ ԵՌԱՄՍՅԱԿԻ ՓԱՍՏԱՑԻ ԶԱՐԳԱՑՈՒՄՆԵՐ

#### 3.1. Գնաճ

##### 3.1.1. Գնաճի նպատակի իրագործում

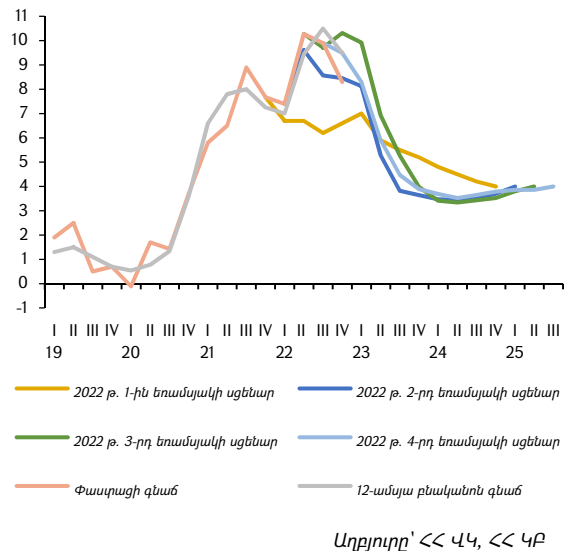
2022 թ-ի 1-ին եռամսյակի ծրագրում ներկայացված սցենարի հիմնական դատողությունների համաձայն՝ առաջիկա մեկ տարվա ժամանակահատվածում գնաճային միջավայրը պահպանվելու էր բարձր՝ պայմանավորված ռուս-ուկրաինական հակամարտության սրման հետևանքով արտաքին շուկաներից փոխանցվող գնաճային ազդեցություններով և միջազգային այցելուների ու ֆինանսական միջոցների գնահատվող ներհույսի պայմաններում ՀՀ տնտեսությունում ձևավորվող բարձր պահանջարկով: Կանխատեսվում էր, որ միջնաժամկետում, դրամավարկային քաղաքականության իրականացվող խստացումների և սպասվող մակրոտնտեսական զարգացումների ներքո, 12-ամսյա գնաճն աստիճանաբար կնվազեր և կկայունանար նպատակային 4% ցուցանիշի շուրջ:

Հատկանշական է, որ հաշվետու ժամանակահատվածի սկզբում՝ մինչև 2022 թ-ի մարտ, 12-ամսյա գնաճն աստիճանաբար նվազում էր և փետրվարին կազմել է 6.5%՝ պայմանավորված նախորդ շրջանում ՀՀ ԿԲ առաջանցիկ դրամավարկային արձագանքմամբ, այն պայմաններում, երբ ամբողջ աշխարհում գնաճային միտումներն ավելացման ուղղությամբ էին: Փետրվարի վերջից, սակայն, պայմանավորված աշխարհաքաղաքական զարգացումներով, դիտվել է գնաճային միջավայրի զգալի ընդլայնում և գնաճի՝ սպասվող մակարդակի նկատմամբ էական գերազանցում: Այդ պատճառով հաջորդ եռամսյակներում գնաճի նախանշվող ուղեգիծը կարճաժամկետ հատվածի համար ճշգրտվել է դեպի վերև:

Այսպես՝ 2022 թ-ին ՀՀ մակրոտնտեսական միջավայրը և հատկապես գնաճային զարգացումները մեծապես կրել են փետրվարի վերջից սրված ռուս-ուկրաինական հակամարտության, Ռուսաստանի տնտեսության նկատմամբ կիրառված տարբեր պատժամիջոցների և դրանցից ածանցված աննախադեպ մեծ անորոշությունների ազդեցությունները: Դրանք արտահայտվել են ՀՀ հիմնական գործընկեր երկրների տնտեսական աճի տեմպերի զգալի դանդաղմամբ, ինչպես նաև արժեշրջանների խաթարումների հետևանքով էներգակիրների և պարենային ապրանքների միջազգային շուկաներում արձանագրված բարձր գնաճով: Նման զարգացումները կարճաժամկետ հատվածում իրենց բացասական

Գրաֆիկ 27

Դիտարկվող ժամանակահատվածի սկզբին 12-ամսյա գնաճը, նախանշված ուղուն համահունչ, նվազել է, իսկ 2022 թ. մարտից կտրուկ աճել է, ինչից ելնելով՝ հետագա եռամսյակների սցենարի կարճաժամկետ հատվածը վերանայվել է վերևի ուղղությամբ





ազդեցությունը ՀՀ տնտեսության վրա փոխանցել են հիմնականում տնտեսական ակտիվության որոշակի թուլացման, իսկ ՀՀ ապրանքահումքային շուկայի վրա ներմուծվող առանձին ապրանքների բարձր գների ձևավորման միջոցով: Միևնույն ժամանակ, ռուս-ուկրաինական հակամարտության հետևանքով կարճաժամկետ հատվածում դիտվել է նաև երկրի ռիսկ-հավելավճարի և ՀՀ ֆինանսական շուկայի տատանողականության զգալի ավելացում, ինչը ևս նպաստել է գնաճային սպասումների և գնաճային ռիսկերի որոշակի աճին: 2022 թ-ի երկրորդ եռամսյակից արդեն, պայմանավորված Հայաստան միջազգային այցելուների և զբոսաշրջիկների, ինչպես նաև դրամական փոխանցումների մեծածավալ ներհոսքով, դիտվել է տնտեսական ակտիվության աճի տեմպերի զգալի արագացում: Այդպիսով՝ բարձր տնտեսական աճին գերակշռող նպաստում են ունեցել ներքին ծառայությունների նկատմամբ արտաքին պահանջարկի գործոնները: Դրական զարգացումներ են դիտվել նաև արտահանման ոլորտում, հատկապես՝ SS և մշակող արդյունաբերության ճյուղերում: Շարունակաբար աճող պահանջարկը նպաստել է նաև ընդհանուր գնաճային միջավայրի ընդլայնմանը և բարձր գնաճային սպասումների պահպանմանը: Երկրորդ կիսամյակում, պայմանավորված ՀՀ հիմնական գործընկեր երկրների ԿԲ-ների վարած զսպողական դրամավարկային քաղաքականության պարագայում էներգալիքների և պարենամթերքի գների նվազմամբ, ինչպես նաև արժեշրջանների խաթարումների աստիճանաբար վերացմամբ, նկատվել է արտաքին հատվածից գնաճային ազդեցության որոշակի թուլացում և արդյունքում՝ ՀՀ ընդհանուր գնաճային միջավայրի մեղմում, սակայն ՀՀ-ում պահպանվող բարձր պահանջարկը շարունակել է զգալիորեն նպաստել աշխատավարձերի և առանձին ապրանքների ու ծառայությունների գների աճին: 2022 թ-ի ընթացքում, միջազգային այցելուների կողմից ներկայացված մեծ պահանջարկի և արտերկրից ֆինանսական փոխանցումների զգալի ներհոսքի ազդեցությամբ, ՀՀ արժույթային շուկայում դիտվել է դրամի էական արժևորում՝ նպաստելով վերոնշյալ գնաճային գործոնների որոշակի մեղմմանը:

Նման զարգացումների պայմաններում ԿԲ-ն 2022 թ-ի առաջին եռամսյակում շարունակել է խստացնել դրամավարկային պայմանները՝ բարձրացնելով քաղաքականության տոկոսադրույքը 1.5 տոկոսային կետով: Ընդ որում, համեմատաբար մեծ քայլով՝ 1.25 տոկոսային կետով, դրամավարկային պայմանները խստացվել են մարտին՝ արձագանքելով աշխարհաքաղաքական զարգացումներով պայմանավորված՝ միջնաժամկետի համար գնահատվող բարձր գնաճային իրավիճակին: Երկրորդ եռամսյակում ԿԲ-ն ձեռնպահ է մնացել տոկոսադրույքի

փոփոխությունից՝ հաշվի առնելով արտաքին պահանջարկի ավելացմանը զուգահեռ ՀՀ դրամի արժևորման պայմաններում գնաճային ազդեցությունների աստիճանաբար թուլանալու սպասումները: Սակայն երրորդ և չորրորդ եռամսյակներում, չնայած արտաքին հատվածից ՀՀ տնտեսության վրա գնաճային ազդեցությունների որոշակի թուլացմանը, հաշվի առնելով միջազգային այցելուների ու զբոսաշրջիկների, ինչպես նաև ֆինանսական միջոցների շարունակվող մեծ ներհոսքի պայմաններում ներքին տնտեսությունում պահպանվող բարձր պահանջարկը և գնաճային սպասումները, ԿԲ-ն խստացրել է դրամավարկային պայմանները և բարձրացրել քաղաքականության տոկոսադրույքը 0.75-ական տոկոսային կետով:

**Ամփոփելով նշենք, որ 12-ամսյա գնաճը 2022 թ-ի մարտից զգալիորեն ավելացել է՝ երկրորդ եռամսյակի վերջին հասնելով 10.3%-ի, իսկ այնուհետև, իրականացված դրամավարկային քաղաքականության արդյունքում, աստիճանաբար նվազել է և տարեվերջին կազմել 8.3%: 12-ամսյա բնականոն գնաճը տարվա ընթացքում ցուցաբերել է նմանատիպ վարքագիծ՝ տարեվերջին կազմելով 9.5%: Գնահատվում է, որ իրականացվող հետևողական դրամավարկային քաղաքականության ազդեցությամբ 2023 թվականի երկրորդ կեսից գնաճի տեմպն աստիճանաբար կթուլանա և կկայունանա նպատակային 4% ցուցանիշի շուրջ:**

12-ամսյա գնաճը 2022 թ-ի մարտից զգալիորեն ավելացել է՝ երկրորդ եռամսյակի վերջին հասնելով 10.3%-ի, իսկ այնուհետև, իրականացված դրամավարկային քաղաքականության արդյունքում, աստիճանաբար նվազել է և տարեվերջին կազմել 8.3%:

### Ներգիր 3

#### Այլընտրանքային դրամավարկային քաղաքականություն (counterfactual վերլուծություն)

Գների կայունության ապահովման, ինչպես նաև վստահության պաշարը պահպանելու/մեծացնելու համար կենտրոնական բանկերի համար կարևորվում է ժամանակին և բավարար չափով արծագանքը գնաճի և գնաճային սպասումների՝ թիրախային մակարդակներից շեղումներին: Սա հաղկապես առանցքային է, երբ այդ շեղումները միևնույն ուղղությամբ, փարբեր պատճառներով (նույնիսկ արտաճին գործոնների ազդեցությամբ) պահպանվում են որոշակի երկարաժամանակ և ռիսկեր առաջացնում գնաճային սպասումների ապախարսիման ու գների կայունության ապահովման տեսանկյունից:

Ռուս-ուկրաինական հակամարտության ազդեցությունները ՀՀ տնտեսությունում հիմնականում կլանվել են անվանական փոխարժեքի արժևորմամբ, քանզի տնտեսությունը ենթարկվել է էական արտաքին պահանջարկի շոկի: Դրան զուգահեռ, էական մեծ պահանջարկի ֆոնին, գնաճային սպասումների հնարավոր

ոիսկերի չեզոքացմանն է ուղղված եղել նաև Կենտրոնական բանկի արձագանքը՝ քաղաքականության փոփոխությունների բարձրացմամբ: Այս պայմաններում կարող է հարց առաջանալ. իսկ ի՞նչ վարքագիծ կունենար գնաճը ՀՀ-ում, եթե, օրինակ, ԿԲ-ն ստեղծված իրավիճակում փոփոխությունները պահպաներ նույն մակարդակում ամբողջ 2022 թվականի ընթացքում՝ այն դատողությամբ, որ, արտաքին պահանջարկի գործոններով պայմանավորված, գնաճային ճնշումներն ամբողջությամբ կկլանվեն դրամի արժևորմամբ: Այդ նպատակով իրականացվել են քաղաքականության արձագանքի վարժություններ՝ համեմատելու համար գնաճի վարքագիծը այդ համատեքստում:

Մասնավորապես՝ եթե 2022 թվականի առաջին եռամսյակից հետո Կենտրոնական բանկը քաղաքականության փոփոխություններ թողնել անփոփոխ, ապա գնաճը կավելանար՝ ողջ տարվա ընթացքում պահպանվելով երկնիշ մակարդակներում: Հարկ է նշել, որ ընդհանուր բարձր գնաճի այս միջավայրում էականորեն ավելի բարձր մակարդակներում կձևավորվեին նաև առաջին անհրաժեշտության ապրանքների գները, ինչը ենթադրում է ծախքերի նշանակալի աճ հասարակության ավելի խոցելի խավերի համար: Նման քաղաքականությունը կնվազեցներ Կենտրոնական բանկի նկատմամբ հասարակության վստահությունը՝ որոշակիորեն ապահարսիելով գնաճային սպասումները և ավելի ծախսատար դարձնելով գների կայունության խնդրի ապահովումը հետագայում:

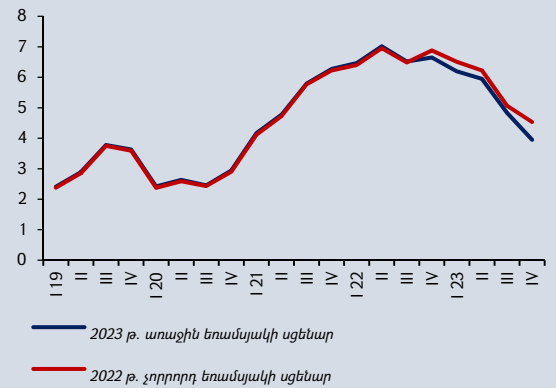
Արդյունքում՝ բարձր գնաճը նվազեցնելու և միջնաժամկետ հավրվածում այն նպատակային 4 փոփոխ ցուցանիշի շուրջ կայունացնելու համար, 2023 թվականից սկսած, անհրաժեշտ կլիներ քաղաքականության առավել կրթուկ արձագանք՝ 2023 թվականի սկզբում, օրինակ, քաղաքականության փոփոխությունը հասցնելով շուրջ 12 փոփոխի:

Հարկ է նշել նաև, որ ավելի թույլ դրամավարկային քաղաքականության արդյունքում փոփոխական ակտիվությունը կարճաժամկետում որոշակիորեն ավելի բարձր կլիներ, ինչը, սակայն, «կփոփոխարուցվեր» ապագայում՝ պայմանավորված ավելի բարձր գնաճի պայմաններում ավելի խիստ դրամավարկային քաղաքականության իրականացման անհրաժեշտությամբ:

Արդյունքում՝ ժամանակին և անհրաժեշտ չափով արձագանքը հնարավորություն է տվել ՀՀ ԿԲ-ին, ի տարբերություն ներկայացված պայմանական սցենարի, հարաբերականորեն առավել քիչ հասարակական ծախքերով ապահովելու գնաճի ավելի զուսպ արագացում և միջնաժամկետում դրա կայունացումը թիրախային մակարդակների շուրջ:

**Գրաֆիկ 28**

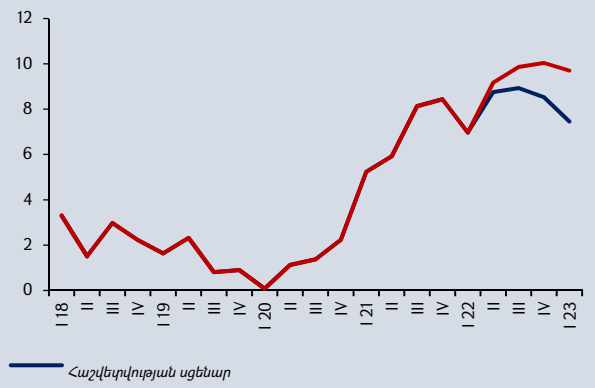
**12-ամսյա գնաճի դինամիկան հաշվետվության սցենարի և կայուն տոկոսադրույքի պայմանական սցենարի դեպքում**



Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ

**Գրաֆիկ 29**

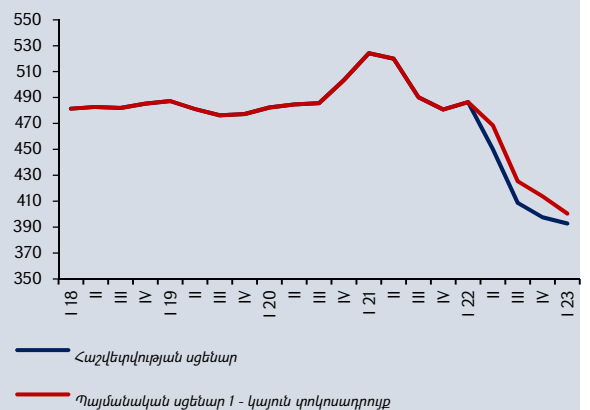
**ՀՀ դրամի փոխարժեքի վարքագիծը հաշվետվության սցենարի և կայուն տոկոսադրույքի պայմանական սցենարի դեպքում**



Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ

**Գրաֆիկ 30**

**ՀՀ ԿԲ տոկոսադրույքը հաշվետվության սցենարի և կայուն տոկոսադրույքի պայմանական սցենարի դեպքում**



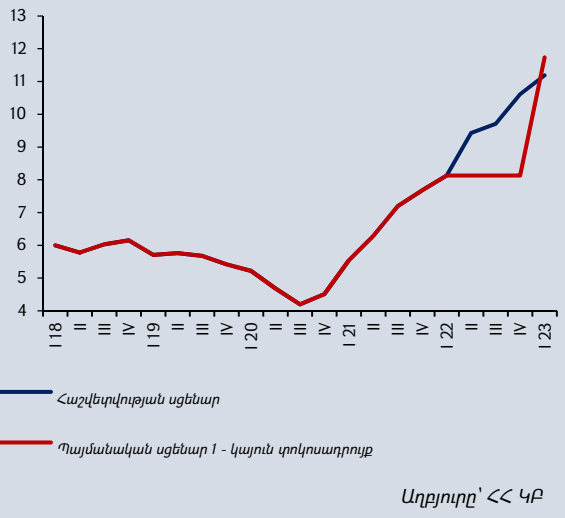
Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ

Ինչպես արդեն նշվել է, ամբողջ 2022 թվականի ընթացքում միջազգային այցելուների և ֆինանսական հոսքերի էական աճի արդյունքում ՀՀ դրամի փոխարժեքը անվանական և իրական արտահայտությամբ էականորեն արժևորվել է: Մասնավորապես՝ 2022 թ. մարտից դեկտեմբեր ժամանակահատվածում ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ ՀՀ դրամի անվանական արժևորումը կազմել է մոտ 20%՝ էականորեն նպաստելով արտաքին պահանջարկի ազդեցությամբ գնաճային միջավայրի ընդլայնման մեղմմանը: Այս համատեքստում, հաջորդ հարցը, որ կարող է առաջանալ, հետևյալն է՝ ինչպիսի՞ն կլինեն վերոնշյալ երևույթների ազդեցությունը գնաճի և ՀՀ տնտեսության վրա, եթե Կենտրոնական բանկը, հրաժարվելով դրամավարկային գործող ռազմավարությունից, ամբողջ 2022 թվականի ընթացքում պայմանականորեն որդեգրեր դրամի անվանական փոխարժեքը կայուն մակարդակում ամրագրելու քաղաքականություն՝ անմիջականորեն միջամտելով արժույթային շուկայի զարգացումներին (պայմանական սցենար)<sup>3</sup>:

Այսպես՝ համաձայն սույն պայմանական սցենարի, սկսած 2022 թ. առաջին եռամսյակից, ողջ տարվա ընթացքում դրամի անվանական փոխարժեքը կայուն պահելու պարագայում, ըստ էության, ԿԲ-ն կուժգնացներ արտաքին պահանջարկից ածանցվող գնաճային ճնշումները, ուստի միջնաժամկետում գների կայունության նպատակն իրագործելու համար անհրաժեշտ կլիներ քաղաքականության փոփոխությունը բարձրացնել՝ հասցնելով ընդհուպ մինչև 25 փոկոսի: Սակայն նույնիսկ նման արձագանքի պայմաններում գնաճը կշարունակեր արագանալ՝ տարվա ավարտին մոտենալով մոտ 15%-ի: Այստեղ կարևոր է շեշտել՝ քանզի գնաճային միջավայրի ընդլայնումը ՀՀ-ում մեծապես պայմանավորված է եղել արտաքին պահանջարկի աճով, ուստի քաղաքականության փոփոխությունների բարձրացումը, ըստ էության, ապահովելու էր գնաճի կայունացումը ներքին պահանջարկի զսպման միջոցով՝ փոխանցելով բեռը ներքին տնտեսություն: Հարկանշական է, որ նույնիսկ բացառելով քաղաքականության ռազմավարության կրրուկ փոփոխությունից բխող հեղինակության առաջնային կորուստը, նման քաղաքականությունը՝ գնաճի արագացման ֆոնին, բացասական ազդեցություն կունենար Կենտրոնական բանկի նկատմամբ հասարակության վստահության վրա: Ուստի գնաճային սպասումների ապահարսման պարճառով գնաճը հետագայում դեռևս կպահպանվեր բարձր մակարդակներում, և գների կայունության ապահովումը կդառնար շատ ավելի ծախսատար:

Գրաֆիկ 31

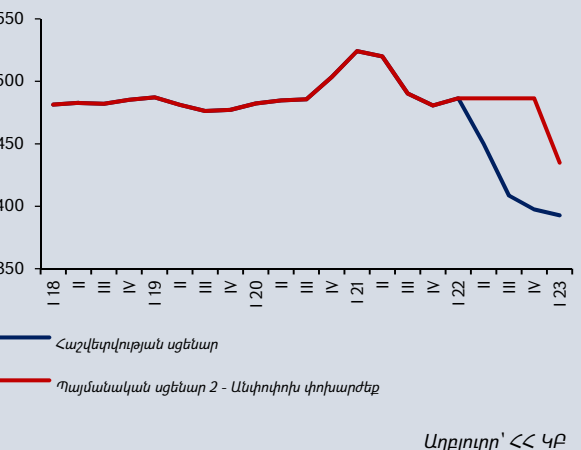
12-ամսյա գնաճի դինամիկան հաշվետվության սցենարի և կայուն փոխարժեքի պայմանական սցենարի դեպքում



Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ

Գրաֆիկ 32

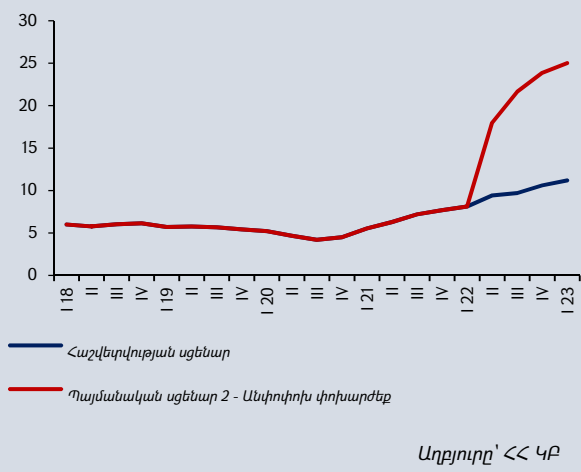
ՀՀ դրամի փոխարժեքի վարքագիծը հաշվետվության սցենարի և կայուն փոխարժեքի պայմանական սցենարի դեպքում



Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ

Գրաֆիկ 33

ՀՀ ԿԲ տոկոսադրույքը հաշվետվության սցենարի և կայուն փոխարժեքի պայմանական սցենարի դեպքում



Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ

առնվաճ քաղաքականության ռազմավարության փոփոխությունից սովորաբար ածանցվող ԿԲ հեղինակության կորստի և դրանից բխող գնաճային սպասումների ապահարսման հնարավոր ռիսկերը:

### 3.1.2. Գներ

2022 թվականի ողջ ընթացքում արտաքին հատվածից փոխանցվող և ներքին տնտեսությունում պահանջարկի աճով սնուցվող բարձր գնաճային միջավայրը պահպանվել է և միայն տարեվերջին դրսևորել որոշակի թուլացման միտում:

Այսպես՝ տարեսկզբից միջազգային պարենային շուկաներից փոխանցվող ազդեցությունների հետևանքով ներքին տնտեսությունում դիտվել է «Հացաբուլկեղեն և ձավարեղեն», «Մսամթերք», «Կաթնամթերք», «Յուղեր և ճարպեր» ապրանքախմբերի գների կտրուկ աճ: Էներգակիրների միջազգային գների ավելացումն իր ազդեցությունն է փոխանցել վառելիքի գների վրա: Միևնույն ժամանակ, ՀՀ ժամանած միջազգային այցելուների մեծ հոսքով պայմանավորված, ՀՀ տնտեսությունում ձևավորված բարձր պահանջարկը գնաճային ճնշումներ է ավելացրել նաև տեղական արտադրության ապրանքների և հատկապես ծառայությունների մասով, ինչի պարագայում հաշվետու ժամանակահատվածի ողջ ընթացքում աստիճանաբար աճել են առավելապես «կոշտ» գներով աչքի ընկնող մի շարք ծառայությունների (բնակարանի վարձակալություն, ռեստորաններ և հյուրանոցներ, վարսավիրանոցային, ֆինանսական, փոստային ծառայություններ) սակագները: 2022 թվականի չորրորդ եռամսյակում համաշխարհային պահանջարկի սպասվող թուլացման և ֆինանսական պայմանների խստացման ներքո միջազգային ապրանքահումքային շուկաներում դիտվել է որոշ ապրանքների (վառելիք, արևածաղկի ձեթ, հացահատիկ) գների նվազում, ինչն արտահայտվել է նաև ՀՀ տնտեսություն ներմուծված ապրանքների գներում: Պետք է փաստել նաև, որ արտաքին պահանջարկի աճին զուգահեռ դրսևորվող ՀՀ դրամի արժևորումը, 2022 թվականի երրորդ եռամսյակից սկսած, նշանակալիորեն զսպել է ներմուծված ապրանքների գների աճը:

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

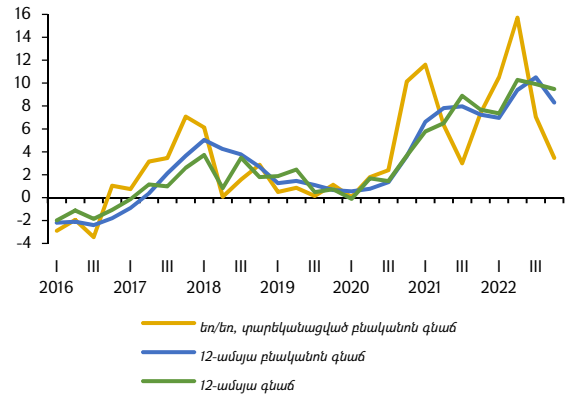
Բացի վերը նշված գործոններից, հաշվետու ժամանակահատվածի սկզբից գնաճի արագացմանն էականորեն նպաստել է սեզոնային պարենային ապրանքների գների բարձր

աճը: Բանջարեղենի բարձր գների ձևավորման վրա իրենց ազդեցությունն է ունեցել առանձին ապրանքատեսակների մասով ցանքատարածությունների կրճատումը, իսկ մրգերի մասով՝ ոչ բարենպաստ եղանակային պայմանները՝ հատկապես երկրորդ եռամսյակում: 2022 թվականի երրորդ եռամսյակից սկսած՝ այս գործոնների ազդեցությունը գնաճի վրա որոշակիորեն մեղմվել է:

2022 թվականի առաջին կիսամյակում կարգավորվող ծառայությունների սակագները կտրուկ ավելացել են՝ պայմանավորված հունվարից ջրի, մարտից էլեկտրաէներգիայի, իսկ ապրիլից նաև բնական գազի մատակարարման ծառայությունների սակագների աճով:

Գրաֆիկ 34

2022 թ առաջին կիսամյակում գնաճային միջավայրի կտրուկ ավելացումը տարեվերջին որոշակի թուլացել է



Աղբյուրը՝ ՀՀ ՎԿ, ՀՀ ԿԲ

Աղյուսակ 4. Սպառողական գների աճն ըստ հիմնական նպաստում ունեցող ապրանքախմբերի

| Ապրանքախմբի անվանումը   | Կշիռը       | 12-ամսյա գնաճը 2022 թվականի դեկտեմբերին | Նպաստումը տ/տ գնաճին |
|---|-------------|---|----------------------|
| <b>Բնականոն գնաճ</b>  | <b>75.1</b> | <b>9.5</b>                              | 7.1                  |
| Հացաբուլկեղեն և ձավարեղեն   | 8.1         | 14.1                                    | 1.1                  |
| Միս   | 9           | 12.3                                    | 1.1                  |
| Յուղեր և ճարպեր   | 2.6         | 4.8                                     | 0.1                  |
| Շաքարավազ   | 0.5         | -2.1                                    | 0.0                  |
| Կաթնամթերք  | 4.2         | 16.6                                    | 0.7                  |
| Ալկոհոլային խմիչքներ  | 2.4         | 9.1                                     | 0.2                  |
| Ծխախոտային արտադրատեսակներ  | 1.4         | 8.6                                     | 0.1                  |
| Հագուստ   | 1.3         | 7.4                                     | 0.1                  |
| Կոշիկ   | 0.8         | 6.7                                     | 0.1                  |
| Կենցաղային սարքեր   | 0.6         | 8.8                                     | 0.1                  |
| Վառելիք   | 6.8         | 2.6                                     | 0.2                  |
| Օդային մարդատար տրանսպորտի ծառայություն   | 0.6         | 47.1                                    | 0.3                  |
| Ամբուլատոր ծառայություն   | 2.7         | 3.3                                     | 0.1                  |
| Փաստացի վճարվող վարձավճար բնակարան վարձակալողի կողմից լրացուցիչ բնակատեղիների համար | 1           | 63.0                                    | 0.6                  |
| Ռեստորաններ և հյուրանոցներ  | 1           | 8.8                                     | 0.1                  |
| Վճարներ բանկերի, փոստային բաժանմունքների ծառայությունների համար                     | 0.6         | 18.6                                    | <b>0.1</b>           |
| <b>Ներմուծված պարենային ապրանքներ</b>   | <b>14.8</b> | <b>11.1</b>                             | <b>1.6</b>           |
| <b>Սեզոնային պարենային ապրանքներ</b>  | <b>9.4</b>  | <b>4.1</b>                              | 0.4                  |
| Ձուլ  | 1.3         | -6.2                                    | -0.1                 |
| Մրգեր   | 3.2         | 10.9                                    | 0.3                  |
| Բանջարեղեն  | 4.9         | 2.1                                     | <b>0.1</b>           |
| <b>Կարգավորվող ծառայություններ</b>  | <b>15.5</b> | <b>5.2</b>                              | <b>0.8</b>           |

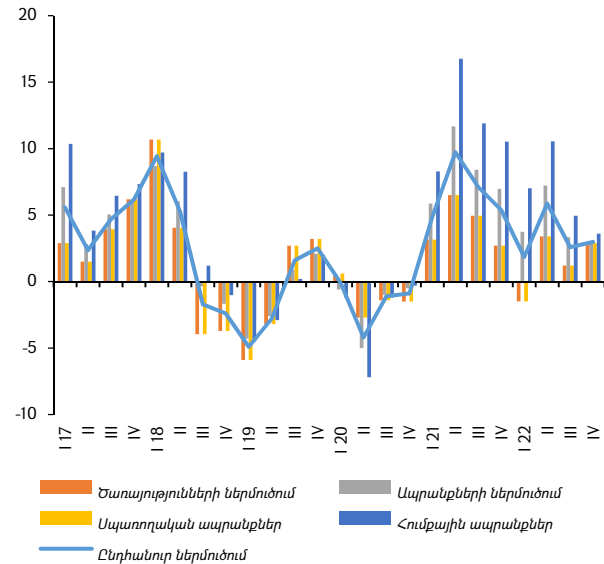
## Ներմուծման գներ

2022թ. չորրորդ եռամսյակի ընթացքում համաշխարհային տնտեսությունում արձանագրվել է պարենային ապրանքների գների նվազում, ինչն արտահայտվել է ՀՀ ներմուծման դոլարային գների նվազմամբ: Վերջինս հիմնականում պայմանավորվել է միջանկյալ սպառման ապրանքների գների նվազմամբ, ի տարբերություն սպառողական ապրանքների, որտեղ արձանագրվել է փոքր աճ: Այսպես, ՀՀ ներմուծման դոլարային գները չորրորդ եռամսյակի ընթացքում՝ նախորդ եռամսյակի համեմատությամբ նվազել են 0.2%-ով, այնուամենայնիվ, այն դեռևս 3.0%-ով բարձր է նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի ցուցանիշից:

Նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի նկատմամբ աճին հիմնականում նպաստել է նախորդ տարվա համեմատությամբ նավթի և ցորենի գների դեռևս բարձր մակարդակների պահպանումը: Սպառողական ապրանքների մասով դոլարային գների նպաստումը եղել է 1.0 տոկոսային կետ դրական:

Գրաֆիկ 35

2022թ. չորրորդ եռամսյակում ապրանքների և ծառայությունների ներմուծման դոլարային գների նախորդ տարվա նույն եռամսյակի համեմատությամբ աճը կայունացել է, (տ/տ, %)



Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ հաշվարկներ

## 3.2. Տնտեսական զարգացումներ

### 3.2.1. Տնտեսության դիրքը

**Հաշվետու ժամանակահատվածում ՀՆԱ ճեղքվածքը պահպանվել է դրական տիրույթում:** 2022 թվականի չորրորդ եռամսյակում տնտեսական աճը կազմել է 12.8% (տե՛ս բաժին 3.2.3), որը փոքր-ինչ ցածր է եղել ԿԲ նախորդ ծրագրի գնահատականից, սակայն դեռևս մնում է բարձր: Վերջինիս հիմնականում նպաստել է ծառայությունների ոլորտում պահպանվող բարձր արտաքին պահանջարկը: Բացի այդ, նախորդ ծրագրի համեմատությամբ, դիտվել է նաև ՀՆԱ ներուժի ավելացում ծառայությունների և արդյունաբերության ճյուղերում: Արդյունքում՝ նախորդ գնահատականի համեմատությամբ ՀՆԱ ճեղքվածքը փոքր-ինչ վերանայվել է ներքև և շարունակում է արտահայտվել հատկապես ծառայությունների ոլորտում գնաճային միջավայրի պահպանմամբ:

Հաշվետու ժամանակահատվածում ՀՆԱ ճեղքվածքը պահպանվել է դրական տիրույթում:

### 3.2.2. Տնտեսության ծախսային կողմը

Պահանջարկի տեսանկյունից տնտեսական աճին դրական նպաստում են ունեցել հիմնականում պետական ծախսումները և զուտ արտահանումը:

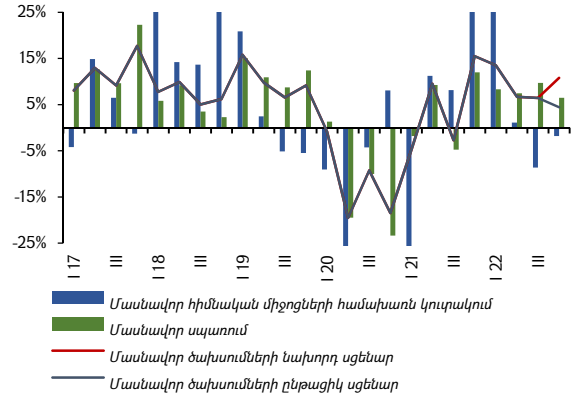
Մասնավոր ծախսերի աճը հաշվետու եռամսյակում կազմել է 3.9%, ինչը ցածր է ԿԲ նախորդ գնահատականից: Շեղումը պայմանավորված է թե՛ մասնավոր սպառման և թե՛ մասնավոր հիմնական միջոցների համախառն կուտակման ավելի ցածր մակարդակներով: Միևնույն ժամանակ, տնտեսական աճի (տե՛ս բաժին 3.2.3), դրամական փոխանցումների, ինչպես նաև իրական աշխատավարձերի (տե՛ս բաժին 3.2.2) բավականին բարձր աճի պայմաններում էականորեն ավելացել են մասնավոր հատվածի տնօրինվող եկամուտները և արտահայտվել նաև խնայողությունների մակարդակի ավելացմամբ: Ըստ ԿԲ դիտարկումների՝ խնայողությունների ավելացումը առաջանցիկ է եղել ձեռնարկությունների շրջանում, որոնք ընթացիկ տնտեսական աճի հիմնական շարժիչ ուժերի (միջազգային այցելուներ և ֆինանսական ներհոսք) վերաբերյալ անորոշությունների պայմաններում դեռևս հետաձգում են ներդրումները: Չնայած կազմակերպությունների միջոցների հաշվին իրականացված բնակարանային շինարարության մեծ ծավալները պահպանվում են, ընդհանուր առմամբ, մասնավոր ներդրումների մակարդակը մնում է ցածր:

2022 թ. չորրորդ եռամսյակի ընթացքում շարունակվող արտաքին բարձր պահանջարկի արդյունքում ապրանքների և ծառայությունների արտահանման իրական աճը գրեթե համահունչ է եղել սպասումներին: Ապրանքների և ծառայությունների ներմուծման իրական աճը որոշակիորեն ցածր է գտնվել նախորդ գնահատականներից: Ներքին տնտեսությունում ձևավորված բարձր եկամուտները դեռևս չեն արտահայտվում զբոսաշրջության ներմուծման սպասվող ավելացմամբ: Արտահանման մասով բարձր աճը շարունակվել է՝ շուկաներում նախկին մրցակցային միջավայրի որոշակի թուլացման և նոր դիրքերի բացման պայմաններում: Միջազգային այցելուների պահպանվող բարձր աճի պայմաններում զբոսաշրջության արտահանման զարգացումները որոշակիորեն գերազանցել են սպասումները: Արդյունքում՝ 2022 թ. չորրորդ եռամսյակում ապրանքների և ծառայությունների իրական արտահանման աճը կազմել է տ/տ 68.8%, իսկ ապրանքների և ծառայությունների իրական ներմուծման աճը՝ տ/տ 35.0%:

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

Գրաֆիկ 36

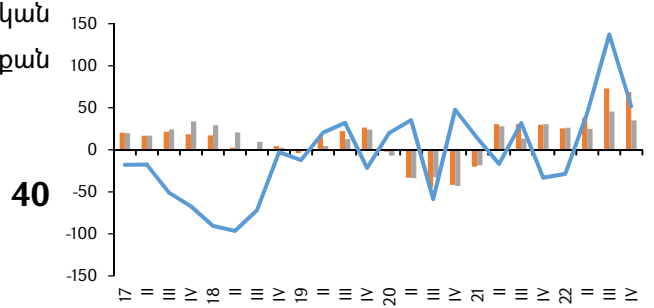
Մասնավոր ծախսումների կառուցվածքը (տ/տ աճ)



Աղբյուրը՝ ՀՀ ՎԿ, ՀՀ ԿԲ գնահատում

Գրաֆիկ 37

Չուտ արտահանման դիրքը շարունակել է բարելավվել 2022թ՞ չորրորդ եռամսյակում (զուտ իրական արտահանում, տ/տ %, դրական նշանը՝ բարելավում)





2022 թ. չորրորդ եռամսյակում ֆիզիկական անձանց դրամական զուտ փոխանցումների (ներառում է սեզոնային աշխատողների վարձատրությունը և անձնական տրանսֆերտները) դոլարային ծավալների աճը, ըստ գնահատականների, կազմել է տ/տ 36.1%: Սա պայմանավորված է Ռուսաստանի տնտեսության ոչ արտահանելի հատվածում ձևավորված անվանական դոլարային եկամուտների բարձր աճով:

**Հարկաբյուջետային քաղաքականություն<sup>13</sup>.**

2022 թվականի չորրորդ եռամսյակում ԿԲ գնահատումների նկատմամբ բյուջեի թե՛ եկամուտները, թե՛ ծախսերը շեղվել են ավելի կատարման ուղղությամբ: Արդյունքում՝ համախառն պահանջարկի վրա հարկաբյուջետային քաղաքականության ազդեցությունը, նախկին սպասումներին համահունչ, գնահատվում է 0.4 տոկոսային կետ ընդլայնող:

2022 թվականի չորրորդ եռամսյակում բյուջեի եկամուտները կազմել են ճշտված ծրագրի 103.5%-ը՝ պայմանավորված առավելապես հարկային եկամուտների ավելի մուտքերով: Այլ եկամուտները ևս գերակատարվել են ծրագրի նկատմամբ մոտ 1.8 անգամ՝ պայմանավորված հիմնականում բյուջեի ժամանակավոր ազատ միջոցների օգտագործումից ստացված տոկոսավճարների ավելի մուտքերով: ՀՀ պետական բյուջեի հարկային եկամուտները գերազանցել են ծրագրված ցուցանիշը՝ պայմանավորված տարեսկզբից արձանագրվող տնտեսական բարձր աճով և գնաճով: Արդյունքում՝ եկամուտների ազդակը, նախկին գնահատմանը համահունչ, եղել է 0.4 տոկոսային կետ ընդլայնող:

Պետական բյուջեի ծախսերը չորրորդ եռամսյակում կազմել են ԿԲ սպասվածի 102.1 %-ը: Արդյունքում, ծախսերի ազդակը նախորդ եռամսյակի նկատմամբ եղել է ավելի թույլ խթանող. նախկինում գնահատված 0.7 տոկոսային կետի փոխարեն 0.3 տոկոսային կետ ընդլայնող: Պետական բյուջեի ծախսերի կառուցվածքում գերակատարվել են ոչ ֆինանսական ակտիվների գծով ծախսերը, իսկ ընթացիկ ծախսերը ԿԲ գնահատականների համեմատությամբ որոշակիորեն թերակատարվել են:

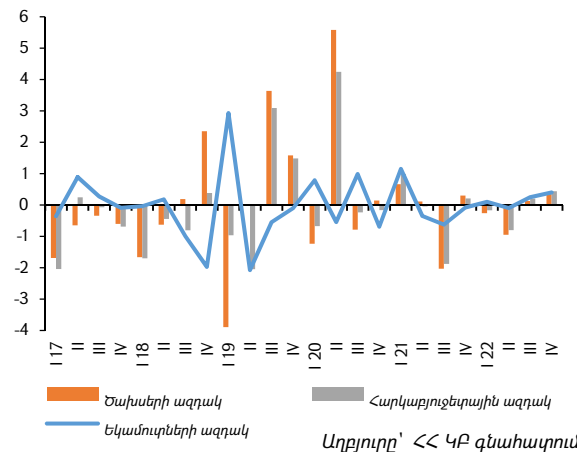
Արդյունքում՝ եկամուտների և ծախսերի վերոնշյալ զարգացումներով պայմանավորված, չորրորդ եռամսյակում ձևավորվել է պետական բյուջեի 211.2 մլրդ դրամի պակասուրդ

<sup>13</sup> Հարկաբյուջետային հատվածի վերլուծությունը կատարվել է առաջին եռամսյակի համախմբված բյուջեի փաստացի ցուցանիշներով:

Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԿ

**Գրաֆիկ 38**

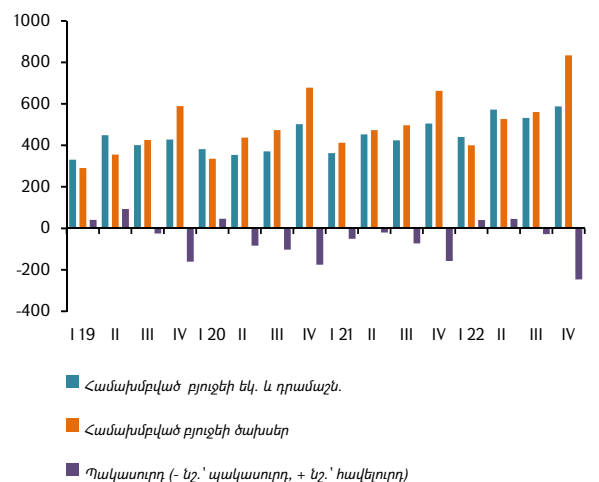
2022 թվականի չորրորդ եռամսյակում հարկաբյուջետային քաղաքականությունը նախորդ եռամսյակի նկատմամբ ունեցել է թույլ խթանող ազդեցություն



*Համախառն պահանջարկի վրա հարկաբյուջետային քաղաքականության ազդեցությունը, նախկին սպասումներին համահունչ, գնահատվում է 0.4 տոկոսային կետ ընդլայնող:*

**Գրաֆիկ 39**

2022 թ. չորրորդ եռամսյակում ձևավորվել է պետբյուջեի պակասուրդ (մլրդ ՀՀ դրամ)



Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԿ

(ֆինանսավորման ներքին աղբյուրներում նախատեսված բյուջեի միջոցները պակաս են եղել կարիքներից): Մինևույն ժամանակ, համախմբված բյուջեի պակասուրդը կազմել է մոտ 246.6 մլրդ դրամ:

### 3.2.3. Տնտեսության արտադրական կողմը

2022 թվականի չորրորդ եռամսյակում տնտեսական աճը կազմել է 12.8%, ինչը մոտ է եղել ԿԲ նախորդ ծրագրի գնահատականին: Բարձր տնտեսական աճին շարունակել են դրական նպաստում ունենալ ծառայությունների և շինարարության ճյուղերը՝ գրանցելով համապատասխանաբար 20.6% և 16.5% աճ:

Շինարարության ճյուղի հիմնական շարժիչ ուժը շարունակել է մնալ կազմակերպությունների միջոցների հաշվին իրականացվող բնակելի շենքերի շինարարությունը, բացի այդ, որոշակիորեն աճել է նաև պետական բյուջեի հաշվին իրականացվող շինարարությունը:

Ծառայությունների բարձր աճը պահպանվել է ֆինանսական և ապահովագրական գործունեության, տրանսպորտի, կացության և հանրային սննդի, ինչպես նաև տեղեկատվության և կապի ճյուղերում՝ պայմանավորված բարձր արտաքին պահանջարկով:

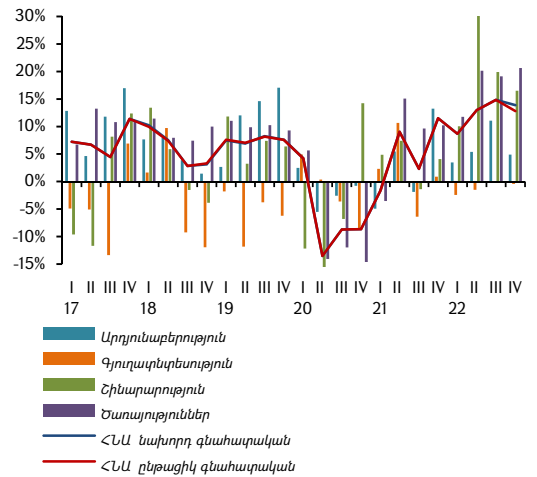
Նախորդ ծրագրի գնահատականի համեմատությամբ արդյունաբերության ճյուղում գրանցվել է ավելի բարձր աճ (4.9%)՝ հիմնականում արտահայտելով մշակող արդյունաբերությունում պահպանվող թողարկման և արտահանման ներուժի ավելացման միտումները:

Գյուղատնտեսության ոլորտում՝ և՛ բուսաբուծության, և՛ անասնաբուծության ճյուղերում տարեսկզբից դիտվող բացասական զարգացումների հետևանքով արձանագրվել է ԿԲ գնահատականին համահունչ՝ 0.4% անկում:

### 3.2.4. Աշխատանքի շուկա

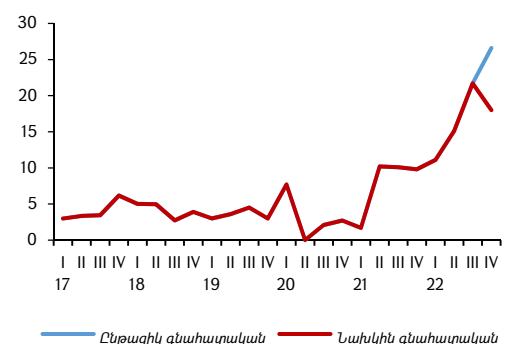
2022 թվականի չորրորդ եռամսյակում գործազրկության մակարդակը գնահատվում է 11.2%-ի շուրջ, ինչը ցածր է ԿԲ նախորդ գնահատականից: Գործազրկության մակարդակի նվազումը հիմնականում պայմանավորված է եղել զբաղվածության ավելացմամբ, ինչը դրսևորվել է բարձր տնտեսական ակտիվության պայմաններում: Դրան զուգահեռ, աշխատուժի շուկայում դիտվել է առաջարկի նկատմամբ պահանջարկի առաջանցիկ աճ, ինչի արդյունքում 2022 թվականի չորրորդ եռամսյակում մասնավոր հատվածի անվանական աշխատավարձերի աճը ԿԲ սպասումներից բավականին բարձր է եղել և կազմել է 24.8%:

Գրաֆիկ 40  
ՀՆԱ ճյուղային կառուցվածքը (դ/դ աճ, %)



Աղբյուրը՝ ՀՀ ՎԿ, ՀՀ ԿԲ գնահատում

Գրաֆիկ 41  
Մասնավոր անվանական աշխատավարձ (դ/դ աճ, %)



Աղբյուրը՝ ՀՀ ՎԿ, ՀՀ ԿԲ գնահատում

Աշխատավարձերն աճել են հիմնականում ծառայությունների ճյուղում (մասնավորապես՝ ՏՏ և ֆինանսական ծառայությունների ոլորտում), որտեղ և գրանցվել է թողարկման բարձր աճ: Հատկանշական է, որ առկա գնաճային միջավայրում մասնավոր հատվածի իրական աշխատավարձերի աճը կազմել է շուրջ 10%:

Այսպիսով՝ մասնավոր աշխատավարձերի բարձր աճն ու գործազրկության մակարդակի նվազումը մեծ մասամբ կրել են հաշվետու ժամանակահատվածում ՀՆԱ դրական ճեղքվածքի և պահանջարկի գործոնների ազդեցությունը:

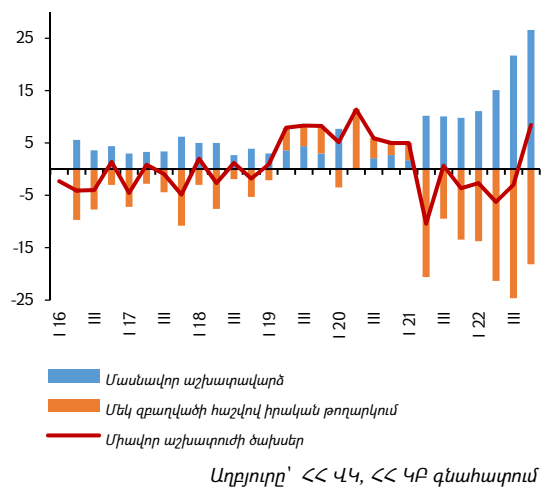
Պետք է նաև փաստել, որ չորրորդ եռամսյակում նկատվել է աշխատուժի ծախսերի զգալի աճ՝ պայմանավորված մեկ զբաղվածի հաշվով թողարկման համեմատությամբ մասնավոր աշխատավարձերի առաջանցիկ աճով: Սա թեև մասնակիորեն կրում է վերոնշյալ պահանջարկի գործոնների ազդեցությունը, սակայն արտահայտում է նաև աշխատուժի շուկայից գնաճային ճնշումների որոշակի ավելացման փաստը:

### 3.3. Ֆինանսական շուկայի զարգացումներ

**2022 թ. չորրորդ եռամսյակի ընթացքում ԿԲ խորհուրդը վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքը բարձրացրել է 0.75 տոկոսային կետով և սահմանել 10.75%:**

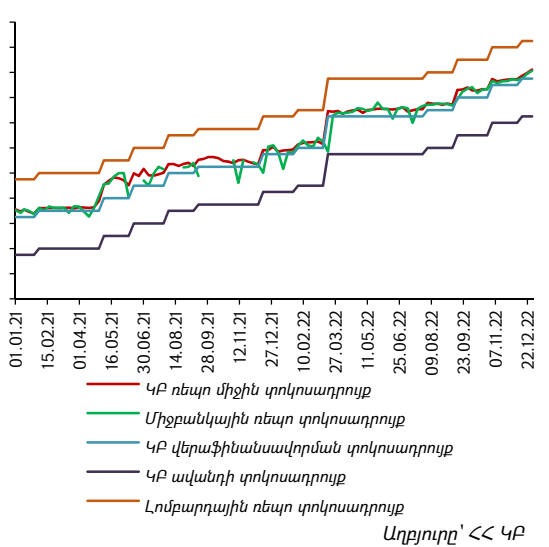
Չնայած արտաքին հատվածից գնաճային ազդեցությունների որոշակի թուլացմանը, ինչպես նաև դրամի արժևորման գնանկումային նպաստմանը՝ միջազգային այցելուների մեծածավալ ներհոսքի պայմաններում գնաճային միջավայրի շարունակական ընդլայնումն ու բարձր գնաճային սպասումները եղել են ԿԲ խորհրդի կողմից նոյեմբերին դրամավարկային պայմանները խստացնելու՝ ԿԲ վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքը 0.5 տոկոսային կետով բարձրացնելու որոշման հիմքը: Դեկտեմբերին ևս ԿԲ խորհուրդը, դրամավարկային ռիսկերի կառավարման առաջնահերթությունից ելնելով, անհրաժեշտ է համարել շարունակել դրամավարկային քաղաքականության խստացումը, սակայն ավելի փոքր՝ 0.25 տոկոսային կետ քայլով: Խորհուրդը կարծում էր, որ հարաբերականորեն խստացող դրամավարկային քաղաքականությունը և ՀՀ դրամի արժևորումը աստիճանաբար կնպաստեն պահանջարկի զսպմանը և գնաճային սպասումների նվազմանը: Բացի այդ, Խորհուրդը հայտարարել էր իր կողմից համարժեք գործողությունների կիրառման հետևողականության

**Գրաֆիկ 42**  
Միավոր աշխատուժի ծախսեր (տ/տ աճ, %)<sup>15</sup>



**2022 թ. չորրորդ եռամսյակի ընթացքում ԿԲ խորհուրդը վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքը բարձրացրել է 0.75 տոկոսային կետով և սահմանել 10.75%:**

**Գրաֆիկ 43**  
Եռամսյակի ընթացքում կարճաժամկետ տոկոսադրույքները շարունակել են ձևավորվել ԿԲ քաղաքականության տոկոսադրույքի շուրջ



<sup>14</sup> Միավոր աշխատուժի ծախսերում արտադրողականությունը ներկայացված է բացասական նպաստումով:

մասին՝ ապահովելու գնաճի կայունացումը և չեզոքացնելու գնաճային սպասումների ապախարսխման ռիսկերը:

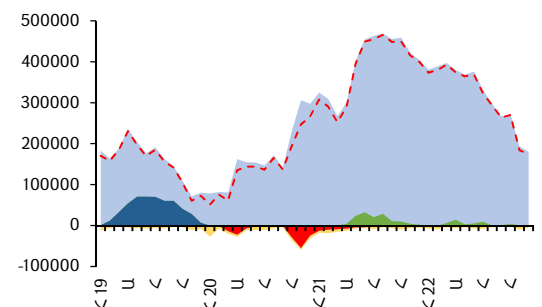
Աղյուսակ 5. ՀՀ ֆինանսական շուկայի միջին տոկոսադրույքները

|  | 02.02.22-15.03.22 | 16.03.22-03.05.22 | 04.05.22-14.06.22 | 15.06.22-02.08.22 | 03.08.22-13.09.22 | 14.09.22-01.11.22 | 02.11.22-13.12.22 | 14.12.22-31.01.23 |
|--|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| ԿԲ վերաֆինանսավորման տոկոսադրույք  | 8.00              | 9.25              | 9.25              | 9.25              | 9.5               | 10.0              | 10.5              | 10.75             |
| ԿԲ ռեպո տոկոսադրույք   | 8.20              | 9.46              | 9.51              | 9.53              | 9.75              | 10.32             | 10.7              | 11.11             |
| Միջբանկային ռեպո տոկոսադրույք (մինչև 7 օր)   | 8.14              | 9.39              | 9.65              | 9.55              | 9.67              | 10.32             | 10.66             | 11.11             |
| Պետական պարտատոմսերի եկամտաբերություններն ըստ եկամտ. կորի (միջին ցուցանիշ) Կարճաժամկետ պարտատոմսեր՝ 1 տարի | 9.08              | 10.13             | 10.25             | 10.41             | 10.46             | 10.86             | 11.50             | 11.67             |
| Միջնաժամկետ պարտատոմսեր՝ 5 տարի  | 9.93              | 10.97             | 10.87             | 10.98             | 11.02             | 11.43             | 11.83             | 11.94             |
| Երկարաժամկետ պարտատոմսեր՝ 30 տարի  | 10.25             | 11.20             | 11.26             | 11.59             | 11.69             | 12.04             | 12.11             | 12.02             |

2022 թ. չորրորդ եռամսյակում շարունակվել են ֆինանսական շուկայում դրսևորված միտումները՝ ֆինանսական համակարգը բնութագրվել է իրացվելիության և կապիտալի բարձր մակարդակով, իսկ արժույթային շուկայում ՀՀ դրամն արժևորվել է՝ հիմնականում կրելով միջազգային այցելուների և ֆինանսական փոխանցումների մեծ ներհուսքի ազդեցությունները: Դիտարկվող եռամսյակի ընթացքում ևս արձանագրվել է ԿԲ-ի կողմից տրամադրվող իրացվելիության նկատմամբ պահանջարկի որոշակի նվազում, իսկ դրամային շուկայի կարճաժամկետ

Գրաֆիկ 44

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



Ավանդ  
Ավանդային սակարկություններ  
Հակադարձ ռեպո

տոկոսադրույքները ձևավորվել են քաղաքականության տոկոսադրույքի շուրջ:

2022 թ. չորրորդ եռամսյակում ԿԲ քաղաքականության տոկոսադրույքի բարձրացման ֆոնին պետական պարտատոմսերի շուկայում եկամտաբերությունների աճը զգալի է եղել շուկայի միջնաժամկետ հատվածում: Հատկանշական է, որ չորրորդ եռամսյակի վերջում, ԿԲ գործողություններին զուգահեռ, երկարաժամկետ տոկոսադրույքների արձագանքը եղել է նվազման ուղղությամբ: Բացի այդ, եկամտաբերությունների աճը զսպել են ինչպես ֆինանսական շուկայում առկա իրացվելիության բարձր մակարդակը, այնպես էլ կառավարության ներքին պարտքի կառավարման քաղաքականությունը: Այդուհանդերձ, պետական պարտատոմսերի եկամտաբերությունների միջին աճը կորի ողջ երկայնքով կազմել է 0.5 տոկոսային կետ:

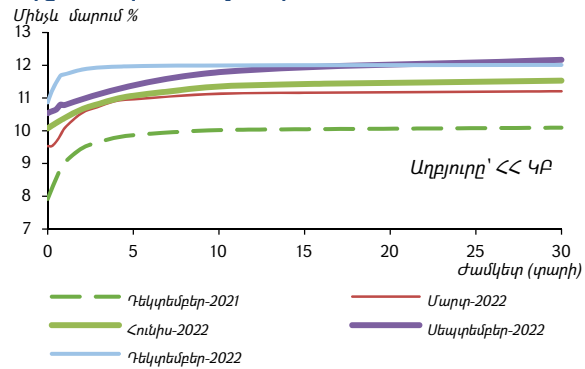
2022 թ. չորրորդ եռամսյակի ընթացքում շարունակվել է առևտրային բանկերի կողմից ներգրավված և տրամադրված միջոցների աճը: Դա միաժամանակ ուղեկցվել է տոկոսադրույքների աճով՝ իր վրա կրելով նաև ԿԲ քաղաքականության տոկոսադրույքի բարձրացման ազդեցությունը: Իրական հատվածում եկամուտների աճի և դրա հեռանկարների վերաբերյալ ձևավորված անորոշությունների պայմաններում վարկավորման նկատմամբ պահանջարկը, հետևաբար՝ փաստացի ծավալների աճը եղել են հարաբերականորեն զսպված: ՀՀ ԿԲ-ի կողմից վարկային պայմանների հարցումների համաձայն<sup>15</sup> տնտեսական ակտիվությունն ուղեկցվել է բանկերի կողմից առաջարկվող այլ առևտրային ծառայությունների ակտիվացմամբ և վարկավորման հատվածում ավելի պասիվ վարքագծի դրսևորմամբ: Այդուհանդերձ, նույն հարցումների համաձայն, առաջիկա եռամսյակներում սպասվում է բիզնես վարկավորման և՛ առաջարկի, և՛ պահանջարկի ընդլայնում: Սպասվում է նաև սպառողական և հիպոտեկային վարկավորման որոշակի աշխուժացում: Չնայած հիպոտեկային վարկավորման պայմանների խստացմանը, 2022 թ. չորրորդ եռամսյակում ևս դիտվել է դրա բավականին բարձր աճ: Ընդհանուր առմամբ, 2022 թվականին վարկավորումն<sup>16</sup> աճել է 4.5%-ով, իսկ փոխարժեքի ազդեցության գտմամբ՝ մոտ 13.5%-ով:

<sup>15</sup> Վարկային պայմանների հարցումն իրականացվում է եռամսյակային պարբերականությամբ. հարցմանը մասնակցում են առևտրային բանկերը և վարկային կազմակերպությունները: 2022 թ. չորրորդ եռամսյակի հարցումն իրականացվել է 2023 թ. փետրվարին:

<sup>16</sup> Հաշվարկում ներառված են բանկերի և վարկային կազմակերպությունների կողմից ռեզիդենտներին տրամադրված վարկերի ծավալները:

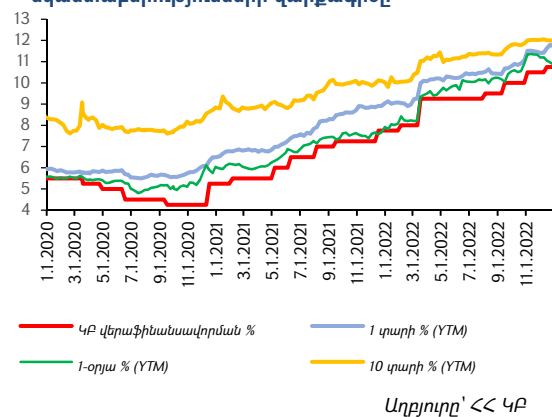
**Գրաֆիկ 45**

2022 թ. չորրորդ եռամսյակում պետական պարտատոմսերի եկամտաբերություններն աճել են կարճաժամկետ և միջնաժամկետ հատվածներում



**Գրաֆիկ 46**

ԿԲ վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքի և ՊՊ եկամտաբերությունների վարքագիծը

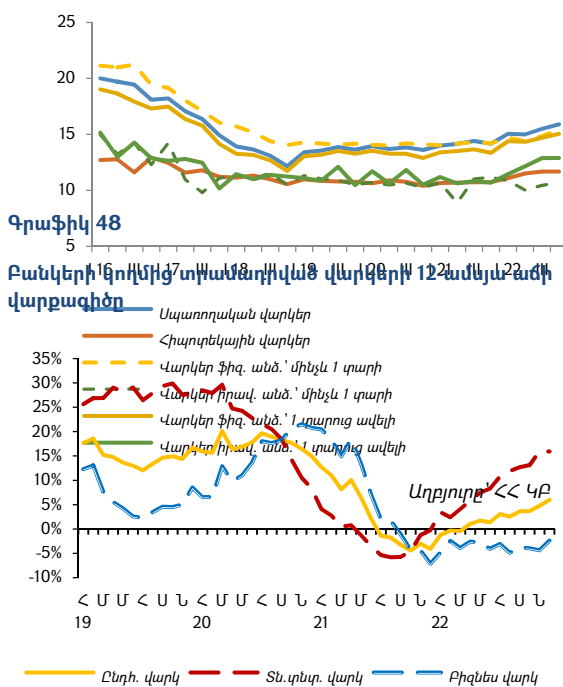


**Գրաֆիկ 47**

2022 թ. չորրորդ եռամսյակում շարունակվել է վարկավորման տոկոսադրույքների աճը

2022 թ. չորրորդ եռամսյակի ընթացքում արժույթային շուկայում շարունակվել է դրամի արժևորման միտումը՝ պայմանավորված ներքին ծառայությունների նկատմամբ միջազգային այցելուների ներկայացրած բարձր պահանջարկով և արտերկրից ֆինանսական միջոցների ներհոսքով: ՀՀ դրամ/ԱՄՆ դոլար միջին եռամսյակային փոխարժեքն արժևորվել է 2.79%-ով, իսկ ՀՀ դրամ/ՌԴ ռուբլի փոխարժեքը՝ 8.5%-ով:

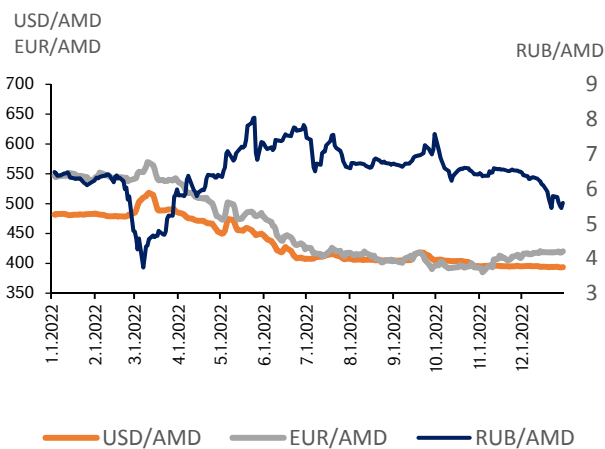
Արտարժույթային մեծածավալ ներհոսքն առանձին իրավիճակներում գերազանցել է ՀՀ արժույթային շուկայի կլանելու կարողությունները՝ առաջացնելով շուկաների խաթարման ռիսկեր, ինչին Կենտրոնական բանկն արձագանքել է արժույթային շուկայում իրավիճակային մասնակցությամբ՝ գնելով արտարժույթ և նպաստելով ֆինանսական շուկաների բնականոն գործունեությանը: Չորրորդ եռամսյակի ընթացքում ԿԲ-ի կողմից ԱՄՆ դոլարի զուտ առքի ծավալը կազմել է 252.0 մլն ԱՄՆ դոլար:



Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ

**Գրաֆիկ 49**

ՀՀ դրամի նկատմամբ արժույթների փոխարժեքների վարքագիծը 2022 թ. ընթացքում



Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ

#### 4. ԱՄՓՈՓՈՒՄ

Համաձայն ՀՀ ԿԲ 2023 թ. առաջին եռամսյակի դրամավարկային քաղաքականության ծրագրի՝ առաջիկայում ընդհանուր գնաճը կնվազի, սակայն որոշ ապրանքների և ծառայությունների (հատկապես չկարգավորվող ծառայությունների) գները կշարունակեն պահպանվել բարձր մակարդակներում՝ կրելով ձևավորված բարձր պահանջարկի և գնաճային սպասումների ազդեցությունները: Նշվածից ելնելով՝ Կենտրոնական բանկն այս փուլում նպատակահարմար է գտել պահպանել հարաբերականորեն խիստ դրամավարկային պայմանները՝ կարևորելով առավելապես «կոշտ» գներով աչքի ընկնող ապրանքների գների կարգավորումը գների կայունության նպատակի ապահովման տեսանկյունից: Միաժամանակ, ԿԲ-ն հետևողական է լինելու համարժեք գործողություններով ապահովելու գնաճի կայունացում և չեզոքացնելու գնաճային սպասումների ապախարսխման ցանկացած ռիսկ: Իրականացվող դրամավարկային քաղաքականության և սպասվող մակրոտնտեսական զարգացումների ներքո 12-ամսյա գնաճը տարվա ընթացքում կնվազի և հետագայում կկայունանա նպատակային 4% ցուցանիշի շուրջ:

Քաղաքականության 3 տարվա հորիզոնում գնաճի նախանշված հետագծից շեղման ռիսկերը հիմնականում հավասարակշռված են, և դրանց ցանկացած դրսևորման դեպքում Կենտրոնական բանկը պատրաստ է համապատասխանորեն արձագանքել՝ միջնաժամկետ հատվածում գների կայունության նպատակի իրագործումն ապահովելու համար:

## ԱՐՁԱՆԱԳՐՈՒԹՅՈՒՆ

ՀՀ ԿԵՆՏՐՈՆԱԿԱՆ ԲԱՆԿԻ ԽՈՐՀՐԴԻ ՆԻՍՏԻ (14.03.2023)

### Վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքի վերաբերյալ

2023 թվականի մարտի 14-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 մարտի 14-ի դրությամբ Իրավիճակային հաշվետվության ներկայացմամբ: Քննարկվեցին գնաճի, արտաքին միջավայրի, իրական, հարկաբյուջետային, ֆինանսական և դրամավարկային հատվածների զարգացումները:

Ներկայացվեցին արտաքին հատվածի ընթացիկ զարգացումները: Արձանագրվեց, որ 2023 թ-ի առաջին եռամսյակում համաշխարհային տնտեսությունում և ՀՀ գործընկեր երկրներում տնտեսական ակտիվության դանդաղման միտումները շարունակվում են, սակայն, պայմանավորված Չինաստանում համավարակային սահմանափակումների նվազեցմամբ, կարճաժամկետ հատվածում սպասվում է տնտեսության որոշակի աշխուժացում: Ֆինանսական պայմանների շարունակական խստացման պայմաններում միջազգային ապրանքահումքային շուկաներում դիտվում է հատկապես պարենային ապրանքների և նավթի գների նվազում, ինչը նպաստում է նաև համաշխարհային գնաճի դանդաղմանը: Այդուհանդերձ, դեռևս պահպանվող բարձր պահանջարկի և աշխատաշուկայից ածանցվող ճնշումների ազդեցությամբ, ընդհանուր գնաճային միջավայրը շարունակում է մնալ բարձր: Այս պայմաններում զարգացած երկրների կենտրոնական բանկերն առաջիկայում կշարունակեն վարել խստացնող դրամավարկային քաղաքականություն: Նման գործողությունների արդյունքում համաշխարհային պահանջարկն աստիճանաբար կթուլանա, և միջազգային ապրանքահումքային շուկաներում գները կնվազեն, ինչը կնպաստի նաև համաշխարհային գնաճային միջավայրի մեղմմանն ու արտաքին հատվածից ՀՀ տնտեսության վրա փոխանցվող գնաճային ազդեցությունների թուլացմանը:

Խորհուրդն անդրադարձավ նաև ԱՄՆ ֆինանսական շուկայում տեղի ունեցող վերջին զարգացումներին, մանրամասն



քննարկում ծավալվեց ԱՄՆ տնտեսության վրա դրանց ազդեցությունների և ռիսկերի, ինչպես նաև ՀՀ տնտեսություն դրանց հնարավոր փոխանցման ուղիների և սցենարների շուրջ:

Քննարկվեցին ՀՀ ֆինանսական շուկայի զարգացումները, արձանագրվեց, որ 2023 թ-ի առաջին եռամսյակի ընթացքում շարունակվել է ԿԲ հիմնական գործիքի միջոցով իրացվելիության տրամադրման նկատմամբ բանկային համակարգի պահանջարկի նվազումը: Այնուամենայնիվ, շուկայական կարճաժամկետ տոկոսադրույքները հիմնականում ձևավորվել են քաղաքականության տոկոսադրույքի շուրջ: Հարկ է նշել, որ ՀՀ երկրի ռիսկ-հավելավճարը պահպանվում է ցածր մակարդակում՝ պայմանավորված ՀՀ վարկանիշի բարելավման և տնտեսությանը ներհատուկ որոշ գործոնների ազդեցությամբ:

Խորհրդին ներկայացվեցին նաև գնաճային զարգացումները, որի համատեքստում փաստվեց, որ 2023 թ. փետրվարին գրանցվել է 0.1% գնաճ, որը պայմանավորվել է պարենային ապրանքների գների 0.3% և ծառայությունների սակագների 0.2% աճով, իսկ ոչ պարենային ապրանքների գներն ամսվա ընթացքում նվազել են 0.6%-ով: **Արդյունքում՝ 12-ամսյա գնաճը շարունակել է նվազել և ամսվա վերջին կազմել է 8.1%: 12-ամսյա բնականոն գնաճը ևս նվազել է՝ կազմելով 8.4%:** Արձանագրվեց նաև, որ ԿԲ իրականացրած զսպող դրամավարկային քաղաքականության, դրամի արժևորման և արտաքին հատվածից գնաճային ազդեցության թուլացման արդյունքում ՀՀ ընդհանուր գնաճային միջավայրը շարունակում է մեղմվել, այնուամենայնիվ, բարձր պահանջարկը և գնաճային սպասումները դեռևս նպաստում են աշխատավարձերի և առանձին ապրանքների ու ծառայությունների գների աճին:

Իրավիճակային հաշվետվության և արտաքին ու ներքին մակրոտնտեսական զարգացումների քննարկումից հետո Խորհուրդն անցավ մակրոտնտեսական սցենարների, դրամավարկային քաղաքականության ուղղությունների քննարկմանն ու քաղաքականության տոկոսադրույքի որոշման կայացմանը: Կանխատեսող թիմը Խորհրդին էր ներկայացրել վերոնշյալ մակրոտնտեսական իրավիճակում առաջիկա տնտեսական զարգացման հեռանկարներից ածանցվող հնարավոր դրամավարկային ռիսկերը նկարագրող սցենարներ: Մասնավորապես, դիտարկելով ԱՄՆ ֆինանսական շուկայում տեղի ունեցող զարգացումների հնարավոր սցենարները՝ Խորհրդի անդամների մեծամասնությունը գնահատում էր, որ դրանք հիմնականում չեն կրի համակարգային բնույթ, իսկ համաշխարհային տնտեսությանը փոխանցվող մակրոտնտեսական

ազդեցությունները կլինեն թույլ և ոչ նշանակալի: Խորհրդի անդամները համակարծիք էին, որ մի կողմից՝ արտաքին հատվածից ՀՀ տնտեսության վրա փոխանցվող գնաճային ազդեցությունները շարունակում են թուլանալ՝ պայմանավորված ՀՀ հիմնական գործընկեր երկրների ԿԲ-ների վարած հետևողական դրամավարկային քաղաքականությամբ, իսկ մյուս կողմից՝ ՀՀ տնտեսությունում դեռևս պահպանվում են բարձր պահանջարկ ու գնաճային սպասումներ: Նման իրավիճակում, Խորհրդի անդամները արձանագրեցին, որ թեև առաջիկայում ակնկալվում է 12-ամսյա գնաճի էական նվազում, սակայն սպառողական զամբյուղի՝ դրամավարկային քաղաքականության տեսանկյունից կարևոր տարրերի («կոշտ գներով» բնորոշվող ապրանքախմբերի) գները դեռևս շարունակում են աճել, ինչի պարագայում Խորհուրդը կարևորում է ապագա գնաճային ռիսկերի կարգավորման ուղղությամբ գործողությունների ձեռնարկման հետևողականությունը: Արդյունքում՝ **ԿԲ խորհուրդը միաձայն որոշեց վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքը թողնել անփոփոխ:** ԿԲ խորհուրդը նաև հաստատեց իր հետևողականությունը՝ համարժեք գործողություններով ապահովելու գնաճի կայունացում և չեզոքացնելու գնաճային սպասումների ապախարսխման ցանկացած ռիսկ: Դրամավարկային քաղաքականության ներկայացված սցենարի համաձայն՝ 12-ամսյա գնաճն աստիճանաբար կնվազի և 2023 թ-ի երկրորդ կեսից կկայունանա նպատակային 4% ցուցանիշի շուրջ:

ԿԲ խորհուրդը 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:

# ՀԱՅԱՍՏԱՆԻ ՀԱՆՐԱՊԵՏՈՒԹՅԱՆ ԿԵՆՏՐՈՆԱԿԱՆ ԲԱՆԿԻ ԽՈՐՀՈՒՐԴ

## ՈՐՈՇՈՒՄ

### ՀԱՅԱՍՏԱՆԻ ՀԱՆՐԱՊԵՏՈՒԹՅԱՆ ԿԵՆՏՐՈՆԱԿԱՆ ԲԱՆԿԻ ԴՐԱՄԱՎԱՐԿՎԱՅԻՆ ՔԱՂԱՔԱԿԱՆՈՒԹՅԱՆ ԳՈՐԾԻՔՆԵՐԻ ՏՈԿՈՍԱԴՐՈՒՅՔՆԵՐԻ ՍԱՀՄԱՆՄԱՆ ԵՎ ՎԵՐԱՖԻՆԱՆՍԱՎՈՐՄԱՆ ՏՈԿՈՍԱԴՐՈՒՅՔԻ ՎԵՐԱԲԵՐՅԱԼ ՄԱՍԼՈ ՀԱՂՈՐԴԱԳՐՈՒԹՅԱՆ ՄԱՍԻՆ

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

#### **Ո Ր Ո Շ ՈՒ Մ Է.**

1. Հայաստանի Հանրապետության կենտրոնական բանկի վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքը սահմանել 10.75%:
2. Հայաստանի Հանրապետության կենտրոնական բանկի կողմից տրամադրվող լոմբարդային ռեպո գործիքի տոկոսադրույքը սահմանել 12.25%:
3. Հայաստանի Հանրապետության կենտրոնական բանկի կողմից դրամական միջոցների ներգրավման գործիքի տոկոսադրույքը սահմանել 9.25%:
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  
14 մարտ 2023թ.*

**ՄԱՍՈՒԼԻ ՀԱՂՈՐԴԱԳՐՈՒԹՅՈՒՆ**  
**14.03.2023**

2023 թ. մարտի 14-ի նիստում ԿԲ Խորհուրդը որոշեց վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքը թողնել անփոփոխ՝ սահմանելով 10.75%:

2023 թ. փետրվարին 12-ամսյա գնաճը շարունակել է նվազել և ամսվա վերջին կազմել է 8.1%: 12-ամսյա բնականոն գնաճը ևս նվազել է՝ կազմելով 8.4%:

2023 թվականի առաջին եռամսյակում համաշխարհային և ՀՀ հիմնական գործընկեր երկրների տնտեսական աճը և 12-ամսյա գնաճը դանդաղում են: Այնուամենայնիվ, դեռևս պահպանվող բարձր պահանջարկի և աշխատաշուկայից ածանցվող ճնշումների ազդեցությամբ ընդհանուր գնաճային միջավայրը շարունակում է մնալ բարձր: Ուստի, զարգացած երկրների կենտրոնական բանկերն առաջիկայում կշարունակեն խստացնել դրամավարկային պայմանները: Դա կհանգեցնի համաշխարհային պահանջարկի թուլացմանը և կնպաստի միջազգային ապրանքահումքային շուկաներում գների որոշակի նվազմանը: Արդյունքում՝ համաշխարհային տնտեսությունից ՀՀ տնտեսության վրա գնաճային ազդեցությունները շարունակում են թուլանալ:

2023 թ-ի սկզբին ՀՀ տնտեսությունում ձևավորված բարձր ակտիվությունը պահպանվում է, որին շարունակում է նպաստել ծառայությունների և շինարարության ոլորտներում արձանագրվող բարձր աճը: Բարձր ակտիվությունն ուղեկցվում է արդյունաբերության և ծառայությունների ճյուղերում դիտվող արտահանման և ՀՆԱ ներուժի ավելացմամբ: Իրականացված զսպող դրամավարկային քաղաքականության, դրամի արժևորման և արտաքին հատվածից գնաճային ազդեցության թուլացման արդյունքում ՀՀ ընդհանուր գնաճային միջավայրը շարունակում է մեղմվել: Այնուամենայնիվ, բարձր պահանջարկը և գնաճային սպասումները դեռևս նպաստում են աշխատավարձերի և առանձին ապրանքների ու ծառայությունների գների աճին:

**ԿԲ Խորհուրդը նպատակահարմար է գտնում քաղաքականության տոկոսադրույքը թողնել անփոփոխ:** Խորհուրդը հետևողական է լինելու՝ համարժեք գործողություններով ապահովելու գնաճի կայունացում և չեզոքացնելու գնաճային սպասումների ապախարսխման ցանկացած ռիսկ: Դրամավարկային քաղաքականության նախանշված սցենարում 12-ամսյա գնաճն աստիճանաբար կնվազի և 2023 թ-ի երկրորդ կեսից 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  | 2015    | 2016   | 2017    | 2018    | 2019    | 2020    | 2021   | 2022    | 2023   | 2024    | 2025    |
|--|---------|--------|---------|---------|---------|---------|--------|---------|--------|---------|---------|
|  | փաստ.   | փաստ.  | փաստ.   | փաստ.   | փաստ.   | փաստ.   | փաստ.  | փաստ.   | ըրափոխ | ըրափոխ  | ըրափոխ  |
| <b>Արտաքին հատված</b>  |         |        |         |         |         |         |        |         |        |         |         |
| ԱՄՆ-ի տնտեսական աճ (%) (իրական աճ)                             | 2.7     | 1.7    | 2.3     | 2.9     | 2.3     | -2.7    | 6.1    | 2.1     | 1.6    | 2.3     | 2.4     |
| Եվրոգոտու տնտեսական աճ (%) (իրական աճ)                         | 1.9     | 1.8    | 2.7     | 1.9     | 1.6     | -6.3    | 5.5    | 3.5     | 1.0    | -0.7    | 0.5     |
| Ռուսաստանի տնտեսական աճ (%) (իրական աճ)                        | -1.9    | 0.2    | 1.8     | 2.8     | 2.0     | -2.9    | 4.8    | -2.2    | -0.2   | 1.8     | 1.3     |
| ԱՄՆ-ի գնաճ (միջին, %)  | 0.1     | 1.3    | 2.1     | 2.4     | 1.8     | 1.2     | 4.7    | 8.0     | 5.8    | 4.0     | 2.7     |
| Եվրոգոտու գնաճ (միջին, %)                                      | 0.0     | 0.2    | 1.5     | 1.7     | 1.2     | 0.3     | 2.6    | 8.4     | 7.4    | 4.5     | 2.5     |
| Ռուսաստանի գնաճ (միջին, %)                                     | 14.4    | 6.8    | 3.6     | 2.8     | 4.5     | 3.4     | 6.7    | 13.7    | 9.2    | 5.7     | 4.3     |
| Նավթի գին (դոլար/բարել)  | 53.5    | 45.0   | 54.6    | 71.4    | 64.1    | 42.5    | 71.0   | 98.7    | 88.0   | 94.5    | 96.7    |
| Պղնձի գին (դոլար/տոննա)  | 5497.4  | 4867.6 | 6201.5  | 6544.7  | 6024.1  | 6191.2  | 9288.1 | 8956.0  | 9094.7 | 9353.9  | 9578.9  |
| ՖՆՍՈ ինդեքս  | 93.0    | 91.9   | 98.0    | 95.9    | 95.1    | 98.1    | 125.7  | 143.6   | 133.4  | 141.5   | 144.8   |
| <b>Ներքին տնտեսություն</b>                                     |         |        |         |         |         |         |        |         |        |         |         |
| <b>Գներ</b>  |         |        |         |         |         |         |        |         |        |         |         |
| Գնաճ (տ/տ, ժամ. վերջ, %)                                       | -0.1    | -1.1   | 2.6     | 1.8     | 0.7     | 3.7     | 7.7    | 8.3     | 2.8    | 4.0     | 4.0     |
| Սպառողական գների ինդեքս (տ/տ, միջին, %)                        | 3.7     | -1.4   | 1.0     | 2.5     | 1.5     | 1.2     | 7.2    | 8.6     | 4.4    | 3.8     | 4.0     |
| Բնականոն գնաճ (տ/տ, միջին, %)                                  | 5.1     | -2.0   | 0.8     | 4.0     | 1.2     | 1.3     | 7.2    | 8.9     | 4.8    | 4.0     | 4.0     |
| <b>Համախառն արդյունք</b>                                       |         |        |         |         |         |         |        |         |        |         |         |
| ՀՆԱ (մլրդ ՀՀ դրամ)   | 5043.6  | 5067.3 | 5568.9  | 6017.0  | 6543.3  | 6181.7  | 6983.0 | 8496.8  | 9352.3 | 10230.3 | 11160.9 |
| ՀՆԱ (%) (իրական աճ)  | 3.2     | 0.2    | 7.5     | 5.2     | 7.6     | -7.4    | 5.7    | 12.6    | 5.8    | 5.2     | 4.9     |
| <b>Առաջարկ</b>   |         |        |         |         |         |         |        |         |        |         |         |
| Արդյունաբերություն (%) (իրական աճ)                             | 6.2     | 7.7    | 11.7    | 4.9     | 12.0    | -1.7    | 3.5    | 6.3     | 5.2    | 7.4     | 6.3     |
| Գյուղատնտեսություն (%) (իրական աճ)                             | 13.2    | -5.0   | -5.1    | -6.9    | -5.8    | -4.1    | -0.6   | -0.7    | 1.2    | 2.4     | 2.8     |
| Շինարարություն (%) (իրական աճ)                                 | -3.1    | -14.1  | 2.8     | 0.6     | 6.5     | -6.7    | 3.1    | 19.1    | 13.2   | 8.4     | 5.9     |
| Ծառայություններ (%) (իրական աճ)                                | 1.6     | 3.2    | 10.6    | 9.1     | 10.0    | -9.7    | 7.9    | 18.1    | 6.3    | 4.4     | 4.6     |
| Ձուտ հարկեր (%) (իրական աճ)                                    | -5.1    | -3.7   | 9.7     | 8.0     | 7.1     | -10.0   | 7.4    | 8.2     | 4.7    | 5.6     | 5.4     |
| <b>Պահանջարկ</b>   |         |        |         |         |         |         |        |         |        |         |         |
| Սպառում (%) (իրական աճ)  | -6.0    | -2.1   | 11.6    | 3.8     | 11.7    | -10.9   | 4.2    | 7.7     | 4.6    | 4.1     | 4.6     |
| Պետական սպառում (%) (իրական աճ)                                | 4.7     | -2.4   | -2.1    | -3.0    | 12.9    | 9.2     | 8.4    | 6.5     | 7.6    | 2.1     | 3.5     |
| Մասնավոր սպառում (%) (իրական աճ)                               | -7.5    | -2.1   | 14.0    | 4.8     | 11.5    | -14.0   | 3.4    | 8.0     | 3.9    | 4.5     | 4.8     |
| Հիմնական միջոցների համախառն կուտակում* (%) (իրական աճ)         | 2.5     | -11.4  | 9.7     | 4.8     | 4.4     | -1.5    | 6.3    | 9.5     | 23.3   | 5.5     | 8.4     |
| Պետական ներդրումներ** (%) (իրական աճ)                          | 13.6    | 5.0    | 31.7    | -37.4   | 31.1    | 16.2    | -9.9   | 41.1    | 60.7   | 3.5     | 15.9    |
| Մասնավոր հիմնական միջոցների համախառն կուտակում (%) (իրական աճ) | 1.2     | -13.9  | 6.2     | 19.6    | -0.5    | -5.7    | 11.2   | 1.9     | 12.1   | 6.4     | 4.8     |
| Ապրանքների և ծառայությունների արտահանում (%) (իրական աճ)       | 4.9     | 21.3   | 19.3    | 5.0     | 16.0    | -33.4   | 17.1   | 54.4    | 14.3   | 3.4     | 4.5     |
| Ապրանքների և ծառայությունների ներմուծում (%) (իրական աճ)       | -15.3   | 6.3    | 24.6    | 13.3    | 11.6    | -31.4   | 12.5   | 33.8    | 14.6   | 1.7     | 4.6     |
| <b>Ընթացիկ հաշիվ</b>   |         |        |         |         |         |         |        |         |        |         |         |
| Առևտրային հաշվեկշիռ (մլն ԱՄՆ դոլար)                            | -1186.4 | -976.9 | -1400.9 | -1724.4 | -1727.9 | -1382.2 | 1504.8 | -2016.1 | 2091.8 | -1972.3 | -2031.3 |
| Ծառայությունների հաշվեկշիռ (մլն ԱՄՆ դոլար)                     | -96.4   | 70.4   | 159.4   | 24.7    | -66.9   | 118.0   | 396.9  | 1429.4  | 1251.9 | 1243.3  | 1228.2  |
| Դրամական փոխանցումներ (մլն ԱՄՆ դոլար)                          | 1098.3  | 1009.4 | 1179.3  | 1136.2  | 1143.8  | 1046.2  | 1243.1 | 1630.5  | 1297.8 | 1222.3  | 1157.6  |
| Ընթացիկ հաշիվ (մլն ԱՄՆ դոլար)                                  | -284.7  | -107.9 | -173.9  | -875.9  | -1002.3 | -477.8  | -515.1 | 14.8    | -322.9 | -301.6  | -400.3  |
| Առևտրային հաշվեկշիռ (կշիռը ՀՆԱ-ում, %)                         | -12.2   | -8.6   | -10.8   | -13.7   | -13.1   | -10.0   | -7.9   | -3.0    | -3.6   | -3.2    | -3.3    |
| Ծառայությունների հաշվեկշիռ (կշիռը ՀՆԱ-ում, %)                  | -0.9    | 0.7    | 1.4     | 0.2     | -0.5    | 0.9     | 2.8    | 7.3     | 5.4    | 5.5     | 5.0     |
| Դրամական փոխանցումներ (կշիռը ՀՆԱ-ում, %)                       | 10.4    | 9.5    | 10.2    | 9.1     | 8.4     | 8.3     | 8.9    | 8.3     | 5.6    | 5.4     | 4.7     |
| Ընթացիկ հաշիվ (կշիռը ՀՆԱ-ում, %)                               | -2.7    | -1.0   | -1.5    | -7.0    | -7.3    | -3.8    | -3.7   | 0.1     | -1.4   | -1.3    | -1.6    |

| Գույքանիշներ   | 2015   | 2016   | 2017   | 2018   | 2019   | 2020   | 2021   | 2022   | 2023   | 2024   | 2025   |
|--|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
|  | փաստ.  | փաստ.  | փաստ.  | փաստ.  | փաստ.  | փաստ.  | փաստ.  | փաստ.  | ծրագիր | ծրագիր | ծրագիր |
| <b>Պետական հատված***</b>   |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |
| Եկամուտներ և դրամաշնորհներ (մլրդ ՀՀ դրամ)  | 1167.7 | 1171.1 | 1237.8 | 1342   | 1559.1 | 1560.4 | 1683.8 | 2046   | 2366.4 | 2630   | 2969   |
| Հարկային եկամուտներ (մլրդ ՀՀ դրամ)   | 1067.9 | 1079.7 | 1158   | 1258   | 1464.3 | 1385.2 | 1586.9 | 1926   | 2248   | 2553   | 2898   |
| Ծախսեր (մլրդ ՀՀ դրամ)  | 1409   | 1449.1 | 1504.8 | 1447   | 1623   | 1894.3 | 2004.3 | 2243.5 | 2541   | 2846   | 3190   |
| Պակասորդ (մլրդ ՀՀ դրամ)  | -241.3 | -278   | -267   | -105.4 | -63.9  | -333.9 | -320.5 | -197.5 | -174.6 | -      | -221.4 |
| Եկամուտներ և դրամաշնորհներ (կշիռը ՀՆԱ-ում, %)  | 23.2   | 23.1   | 22.2   | 22.3   | 23.8   | 25.2   | 24.1   | 24.1   | 25.3   | 25.7   | 26.6   |
| Հարկային եկամուտներ (կշիռը ՀՆԱ-ում, %)   | 21.2   | 21.3   | 20.8   | 20.9   | 22.4   | 22.4   | 22.7   | 22.7   | 24     | 25     | 26     |
| Ծախսեր (կշիռը ՀՆԱ-ում, %)  | 28     | 28.6   | 27     | 24.1   | 24.8   | 30.6   | 28.7   | 26.4   | 27.2   | 27.8   | 28.6   |
| Պակասորդ (կշիռը ՀՆԱ-ում, %)  | -4.8   | -5.5   | -4.8   | -1.8   | -1     | -5.4   | -4.6   | -2.3   | -1.9   | -2.1   | -2     |
| <b>Դրամավարկային հատված</b>  |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |
| Փողի զանգված (տր/տ, ժամ. վերջ, %)  | 10.8   | 17.5   | 18.5   | 7.5    | 11.2   | 9      | 13.1   | 16.1   | 0      | 0      | 0      |
| Դրամային զանգված (տր/տ, ժամ. վերջ, %)  | 5.2    | 24.8   | 28.9   | 13.2   | 21.5   | 14.8   | 12.8   | 13.4   | 0      | 0      | 0      |
| Վարկեր տնտեսությանը (տր/տ, ժամ. վերջ, %)   | -3.3   | 6      | 16.5   | 17.2   | 18.5   | 14.3   | -3.9   | 4.5    | 0      | 0      | 0      |
| ԱՄՆ դոլար/ՀՀ դրամ (դրամ՝ 1 ԱՄՆ դոլարի դիմաց)   | 477.9  | 480.5  | 482.7  | 483    | 480.4  | 489    | 503.8  | 435.7  | 0      | 0      | 0      |
| * Այսուհետք համախառն կուրսական փոխարեն ԿԲ-ի կողմից ներկայացվելու է միայն հիմնական միջոցների համախառն կուրսական ցուցանիշը, քանի որ ՎԿ-ի կողմից հաշվարկվող նյութական շրջանառու միջոցների պաշարների փոփոխության ցուցանիշը հաշվարկվում է որպես հաշվեկշռող հոդված և չի արտահայտում համախառն կուրսական իրական ծավալները: Տես <a href="https://www.armstat.am/file/article/sv_04_19a_112.pdf">https://www.armstat.am/file/article/sv_04_19a_112.pdf</a> : |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |
| ** Պետական ներդրումների փաստացի ցուցանիշները համախառնված բյուջեի կապիտալ ծախսերն են, իսկ գնահատումները հիմնված են տվյալ պահին առկա՝ 2023-2025 թթ. վերանայված մակրոշրջանակի վրա:  |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |
| *** 2023 թվականի բյուջեի ցուցանիշները ԿԲ գնահատումն են: 2024-2025 թթ. ցուցանիշները ներկայացված են պետական ՄԺԾ-ից:  |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |

