**Հավելված**

*Հաստատված է*
*Հայաստանի Հանրապետության*
*կենտրոնական բանկի խորհրդի*
*25.02.2025 թ. թիվ 26Ա որոշմամբ*

# ԴՐԱՄԱՎԱՐԿԱՅԻՆ ՔԱՂԱՔԱԿԱՆՈՒԹՅԱՆ ԾՐԱԳՐԻ ԿԱՏԱՐՄԱՆ ՀԱՇՎԵՏՎՈՒԹՅՈՒՆ

***(2024 թվականի 1-ին եռամսյակ – 2024 թվականի 4-րդ եռամսյակ)***

*2024 թվականի ընթացքում ՀՀ-ում պահպանվել է ցածր գնաճային միջավայրը. 12-ամսյա գնաճն առաջին եռամսյակում շարունակել է նվազել, իսկ այնուհետև աստիճանաբար ավելացել է՝ երկրորդ կիսամյակից ձևավորվելով դրական փիրույթում: Գնաճի նման վարքագծին հիմնականում նպաստել են արտաքին հատվածից փոխանցված ազդեցությունները և ՀՀ ԿԲ-ի կողմից իրականացված դրամավարկային քաղաքականությունը:*

*Տարվա ընթացքում դիտվել է աշխատավարձերի, կոշտ գներով բնութագրվող ծառայությունների գնաճի և գնաճային սպասումների նվազում, ինչը հիմնականում պայմանավորվել է համախառն պահանջարկի աստիճանական ճշգրտման և աշխատաշուկայում լարվածության թուլացմամբ: Ստեղծված իրավիճակում, 2024 թ. ԿԲ-ն շարունակել է թուլացնել դրամավարկային պայմանները՝ նվազեցնելով քաղաքականության տոկոսադրույքը, ընդհանուր առմամբ, 2.25 տոկոսային կետով:*

*Արդյունքում՝ հաշվետու և դրան նախորդող ժամանակաշրջանում ԿԲ-ի կողմից իրականացված դրամավարկային քաղաքականության և արտաքին հատվածից փոխանցվող ազդեցությունների պայմաններում 12-ամսյա գնաճը 2024 թ. առաջին եռամսյակում շարունակել է նվազել՝ փետրվարին հասնելով իր նվազագույն՝ -1.7% մակարդակին, այնուհետև աստիճանաբար ավելացել է և տարեվերջին կազմել 1.5%: Նշված ժամանակահատվածում 12-ամսյա բնականոն գնաճը ևս ցուցաբերել է նմանատիպ վարքագիծ՝ մինչև փետրվար նվազել է՝ կազմելով -0.7%, այնուհետև ավելացել է՝ տարին ավարտելով 0.9% մակարդակով:*

## 1. ԴՐԱՄԱՎԱՐԿԱՅԻՆ ՔԱՂԱՔԱԿԱՆՈՒԹՅՈՒՆԸ ՀԱՇՎԵՏՈՒ ԺԱՄԱՆԱԿԱՀԱՏՎԱԾՈՒՄ

2024 թ. ընթացքում մակրոտնտեսական միջավայրի անորոշությունների պայմաններում դիտարկվել են տարատեսակ սցենարներ: Այդ շրջանակում շուկայական սպասումների համեմատությամբ տոկոսադրույքների ավելի բարձր մակարդակում սահմանման՝ Ա տիպի սցենարներից մատնանշվել են ԱՄՆ-ում չեզոք տոկոսադրույքի հետ կապված անորոշություններից, աշխարհաքաղաքական զարգացումներից և ՀՀ հարկաբյուջետային քաղաքականությունից ածանցվող՝ ՀՀ չեզոք տոկոսադրույքի և ռիսկի հավելավճարի բարձր մակարդակում ձևավորման ռիսկերը, ինչպես նաև ներքին տնտեսությունում ավելցուկային պահանջարկի ձևավորման և երկարատև պահպանման հետ կապված սցենարները: Մյուս կողմից՝ շուկայական սպասումների համեմատությամբ տոկոսադրույքների ավելի արագ նվազեցում ենթադրող Բ տիպի սցենարներից առանձնացվել են շինարարության ճյուղի աճի աստիճանական դանդաղման, ներքին ու արտաքին պահանջարկի և աշխատանքի շուկայի պայմանների արագ թուլացման, ինչպես նաև համաշխարհային տնտեսական աճի դանդաղման հեռանկարի հետ կապված ռիսկերը: Նշված անորոշությունների պայմաններում ռիսկերի խելամիտ կառավարմամբ իրականացվող դրամավարկային քաղաքականությունն ուղղված է եղել ապահովելու միջնաժամկետ հորիզոնում 12-ամսյա գնաճի կայունացումը նպատակային 4% ցուցանիշի շուրջ:

Հաշվետու ժամանակահատվածում, ընթացող աշխարհաքաղաքական զարգացումների և պահպանվող անորոշությունների ու ռիսկերի պայմաններում, Հայաստանի Հանրապետության հիմնական գործընկեր երկրներում արձանագրվել են ոչ միանման տնտեսական զարգացումներ: Այսպես, ԱՄՆ-ում և Ռուսաստանում բարձր տնտեսական ակտիվությունը պահպանվել է, որին մեծապես նպաստել է ներքին սպառման՝ հատկապես ծառայությունների, բարձր աճը: Եվրոգոտում, ներուժային աճի դանդաղմամբ պայմանավորված՝ տնտեսական աճն էականորեն դանդաղել է: Հաշվետու ժամանակահատվածում համաշխարհային գնաճը շարունակել է դանդաղել, սակայն գործընկեր երկրներում կոշտ գներով բնութագրվող ապրանքների և ծառայությունների գները դեռևս պահպանվել են հարաբերականորեն բարձր: Միջազգային ապրանքահումքային շուկայում գների աճի և առաջարկի արժեշղթաների հնարավոր խաթարման տեսանկյունից ռիսկերը եղել են առարկայական՝ պայմանավորված տարեսկզբից Մերձավոր Արևելքում ստեղծված աշխարհաքաղաքական խնդիրներով, ինչպես նաև միջազգային առևտրային հարաբերություններում աճող լարվածությամբ: Ելնելով նշված զարգացումներից՝ 2024 թ. ընթացքում արտաքին հատվածից ՀՀ տնտեսության վրա, ընդհանուր առմամբ, դիտվել են թույլ գնանկումային ազդեցություններ, միայն տարեվերջին, գնաճային որոշակի ռիսկերի նյութականացման պայմաններում, արտերկրից փոխանցվել են թույլ գնաճային ազդեցություններ:

Դիտարկվող ժամանակահատվածում Հայաստանում պահպանվել է բարձր տնտեսական ակտիվություն՝ պայմանավորված գերազանցապես ծառայությունների, շինարարության և առևտրի ոլորտներում արձանագրված բարձր աճով: Այդուհանդերձ, 2024 թ. երկրորդ կիսամյակից դիտվել է տնտեսական ակտիվության որոշ չափով դանդաղում՝ մոտենալով երկարաժամկետ կայուն աճի գնահատվող մակարդակին: Միևնույն ժամանակ, տարվա ընթացքում տնտեսական բարձր աճի համատեքստում առարկայական են եղել որոշակի խնդիրներ՝ կապված դրա ներառականության և կառուցվածքային առանձնահատկությունների հետ: Հաշվետու ժամանակահատվածում համախառն պահանջարկը ճշգրտվել է և հիմնականում մոտեցել իր կայուն մակարդակին: Ընդ որում, դրա կառուցվածքում դիտվել է արտաքին պահանջարկի աճի տեմպի աստիճանական դանդաղում՝ կապված առավելապես զբոսաշրջության աճի տեմպի դանդաղման հետ: Փոխարենը՝ զգալիորեն աշխուժացել է ներքին պահանջարկը՝ պայմանավորված մասնավոր սպառման բարձր աճով, որին էլ նպաստել են եկամուտների շարունակական ավելացումն ու նախկինում կուտակված խնայողությունների ծախսումը: Միաժամանակ, պահանջարկի աստիճանական դանդաղումն ու աշխատուժի առաջարկի ավելացումը որոշակիորեն մեղմել է աշխատաշուկայի պայմանները: Այս ամենն արտահայտվել է աշխատավարձերի, կոշտ գներով բնութագրվող ծառայությունների գնաճի և գնաճային սպասումների որոշակի կայունացմամբ:

Ելնելով ստեղծված իրավիճակից և առաջնորդվելով գների կայունության նպատակին հասնելու իր հանձնառությամբ, ինչպես նաև առկա անորոշություններից բխող հնարավոր ռիսկերը խելամիտ կառավարելու սկզբունքից՝ 2024 թվականին ՀՀ կենտրոնական բանկը շարունակել է աստիճանաբար նվազեցնել քաղաքականության տոկոսադրույքը, ընդհանուր առմամբ, 2.25 տոկոսային կետով՝ դեկտեմբերին սահմանելով 7.0%: Ընդ որում, նախապատվությունը մշտապես տրվել է դրամավարկային պայմանների աստիճանական թուլացմանը: Այսպես, մինչև չորրորդ եռամսյակ, հավասարակշռելով երկու ուղղությամբ ռիսկերը, Խորհուրդն առավել նպատակահարմար է համարել շուկայի սպասումներին համահունչ քաղաքականության դիրքի աստիճանական թուլացումը, իսկ չորրորդ եռամսյակում՝ Բ տիպի սցենարների նյութականանալու ավելի մեծ հավանականությանը զուգահեռ Խորհուրդը կարևորել է Ա տիպի սցենարներից բխող էական ազդեցությունների կառավարման անհրաժեշտությունը:

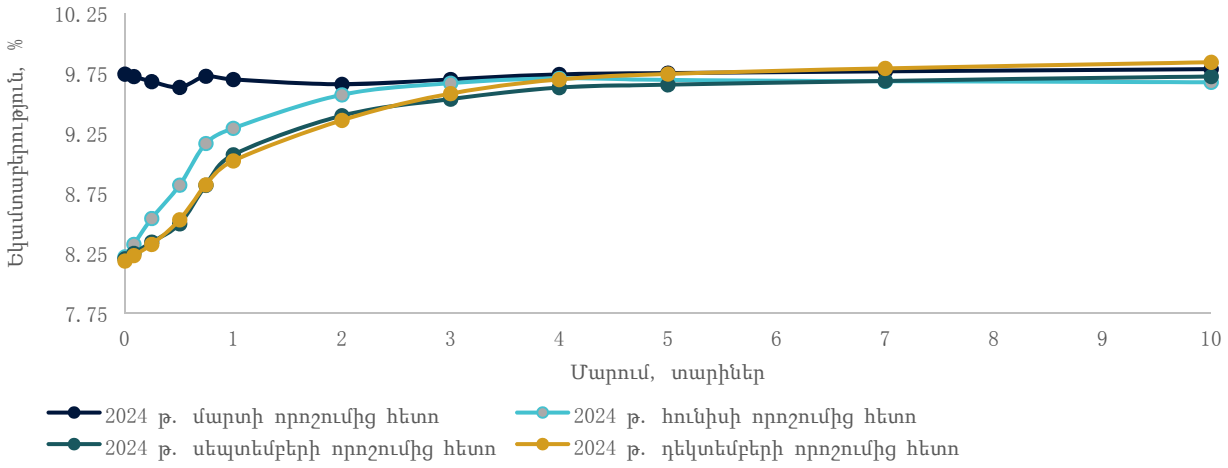
Արդյունքում՝ վերոնշյալ զարգացումների և հաշվետու ու դրան նախորդող ժամանակաշրջանում իրականացված դրամավարկային քաղաքականության պայմաններում **12-ամսյա գնաճը 2024 թ. ավելացել է 2.1 տոկոսային կետով և տարեվերջին կազմել 1.5%, իսկ 12-ամսյա բնականոն գնաճն ավելացել է 1.3 տոկոսային կետով՝ տարին ամփոփելով 0.9% մակարդակով:**

Հաշվետու ժամանակահատվածում շուկայական տոկոսադրույքները հիմնականում ձևավորվել են գործառնական նպատակի՝ քաղաքականության տոկոսադրույքի շուրջ: ՊՊ շուկայում եկամտաբերության կորի վարքագիծը հիմնականում արտահայտել է

քաղաքականության տոկոսադրույքի նվազեցման տրամաբանությունը, այսպես՝ գնաճային սպասումների կայունացմանն ու ԿԲ քաղաքականության տոկոսադրույքի շարունակական նվազող ուղեգծին զուգահեռ, տարվա ընթացքում եկամտաբերության կորը տեղաշարժվել է դեպի ներքև, ինչը հատկապես ակնառու է եղել կարճաժամկետ-միջնաժամկետ հատվածում:

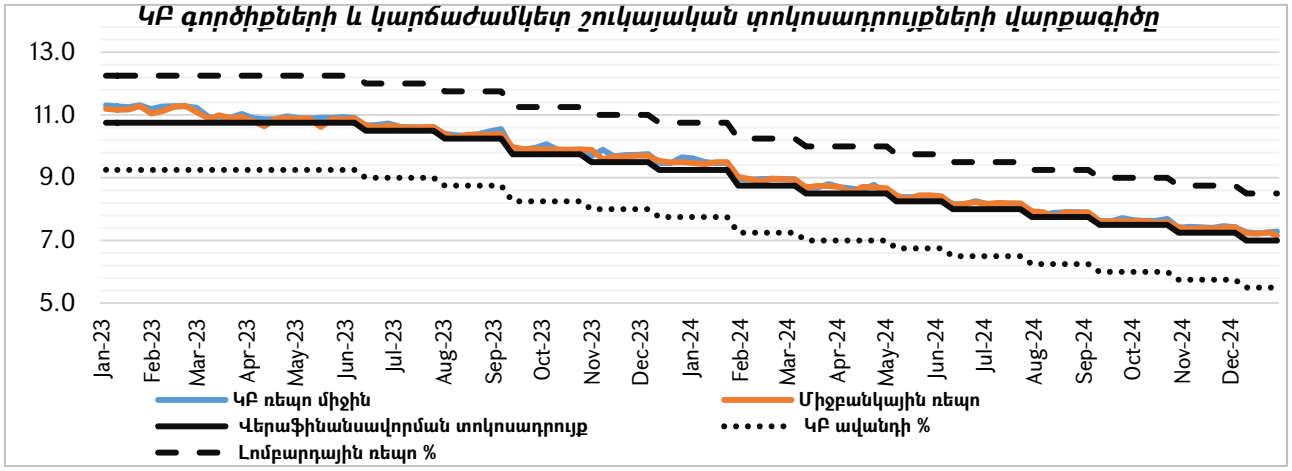
***Գծապատկեր 1***

***ՀՀ եկամտաբերության կորի վարքագիծը ԿԲ տոկոսադրույքի որոշումներից հետո***




Հաշվետու ժամանակահատվածում, վարկավորման նկատմամբ պահպանվող բարձր պահանջարկի պարագայում, շարունակել են արագ տեմպերով աճել սպառողական և հիպոտեկային վարկերը, ինչի պայմաններում բանկային համակարգի տոկոսադրույքները հիմնականում դրսևորել են կայուն վարքագիծ: 2024 թ. արտարժույթի շուկայում շարունակել է դիտվել ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ դրամի չափավոր արժևորում՝ պայմանավորված արտահանման և առևտրի հետ կապված գործունեության ակտիվության կայուն բարձր աճով և երկրի ռիսկի հավելավճարի նվազմամբ: Այս իրավիճակում, ֆինանսական շուկայի բնականոն գործունեության ապահովման նպատակով, ԿԲ-ն արտարժույթի շուկայում ունեցել է միայն իրավիճակային մասնակցություն՝ հիմնականում գնելով արտարժույթ:

***Գծապատկեր 2***


ԿԲ գործիքների և կարճաժամկետ շուկայական տոկոսադրույքների վարքագիծը
13.0
11.0
9.0
7.0
5.0
Jan-23
Feb-23
Mar-23
Apr-23
May-23
Jun-23
Jul-23
Aug-23
Sep-23
Oct-23
Nov-23
Dec-23
Jan-24
Feb-24
Mar-24
Apr-24
May-24
Jun-24
Jul-24
Aug-24
Sep-24
Oct-24
Nov-24
Dec-24
ԿԲ ռեպո միջին
Միջբանկային ռեպո
Վերաֆինանսավորման տոկոսադրույք
ԿԲ ավանդի %
Լոմբարդային ռեպո %

## 2. ԳՆԱՃԻ ՏԱՐՐԵՐԸ ՀԱՇՎԵՏՈՒ ԺԱՄԱՆԱԿԱՀԱՏՎԱԾՈՒՄ

Հաշվետու ժամանակահատվածում ՀՀ տնտեսությունում ցածր գնաճային միջավայրը պահպանվել է՝ պայմանավորված համաշխարհային տնտեսությունից փոխանցվող ազդեցություններով և նախորդ ժամանակահատվածում ԿԲ-ի կողմից իրականացված դրամավարկային քաղաքականությամբ: Դա արտացոլվել է թե՛ սպառողական գների աճի և թե՛ բնականոն գնաճի ձևավորված ցածր մակարդակներում:

2024 թ. առաջին եռամսյակի ընթացքում բնականոն գնաճը, որի կազմում չեն ներառվում սեզոնային պարենային ապրանքներն ու կարգավորվող ծառայությունները, շարունակել է նվազել, այնուհետև կայունացել և 2024 թ. երկրորդ կիսամյակում ձևավորվել է դրական տիրույթում՝ դեկտեմբերին կազմելով տարեկան 1.0%: Բնականոն գնաճի վարքագիծն արտահայտվել է տեղական ապրանքների և ներմուծվող ապրանքներից (հատկապես ոչ պարենային) փոխանցվող գնանկմամբ և արտաքին պահանջարկի աճի դանդաղման ֆոնին ծառայությունների գնաճի որոշակի նվազմամբ: Այսպես՝ նախորդ մեկ տարվա ընթացքում համաշխարհային և հիմնական գործընկեր երկրների տնտեսական ակտիվության որոշակի դանդաղման և համեմատաբար թույլ պահանջարկի, ինչպես նաև հարաբերականորեն զսպող դրամավարկային պայմանների ներքո միջազգային պարենային շուկաներից փոխանցվող գնանկումային ազդեցությունները հիմնականում պահպանվել են, ինչն արտացոլվել է ներմուծվող ապրանքների գնանկումային դրսևորումներում: Այդուհանդերձ, պայմանավորված եղանակային անբարենպաստ պայմաններով՝ տարվա երկրորդ կեսին միջազգային ապրանքահումքային շուկաներում առանձին ապրանքների մասով արձանագրվել է գների որոշակի աճ, որը նաև արտացոլվել է ներմուծված պարենային ապրանքների գներում՝ տարեվերջին ձևավորվելով թիրախային մակարդակի շուրջ: Միաժամանակ, 2024 թ. Մերձավոր Արևելքում աշխարհաքաղաքական զարգացումների հետ կապված ռիսկերն ու անորոշությունները մեծացրել են գների տատանողականությունը և շարունակել են որոշակի գնաճային ազդեցություններ ունենալ էներգակիրների համաշխարհային շուկայում՝ արտահայտվելով նաև ներքին շուկայում վառելիքի գների փոփոխություններում:

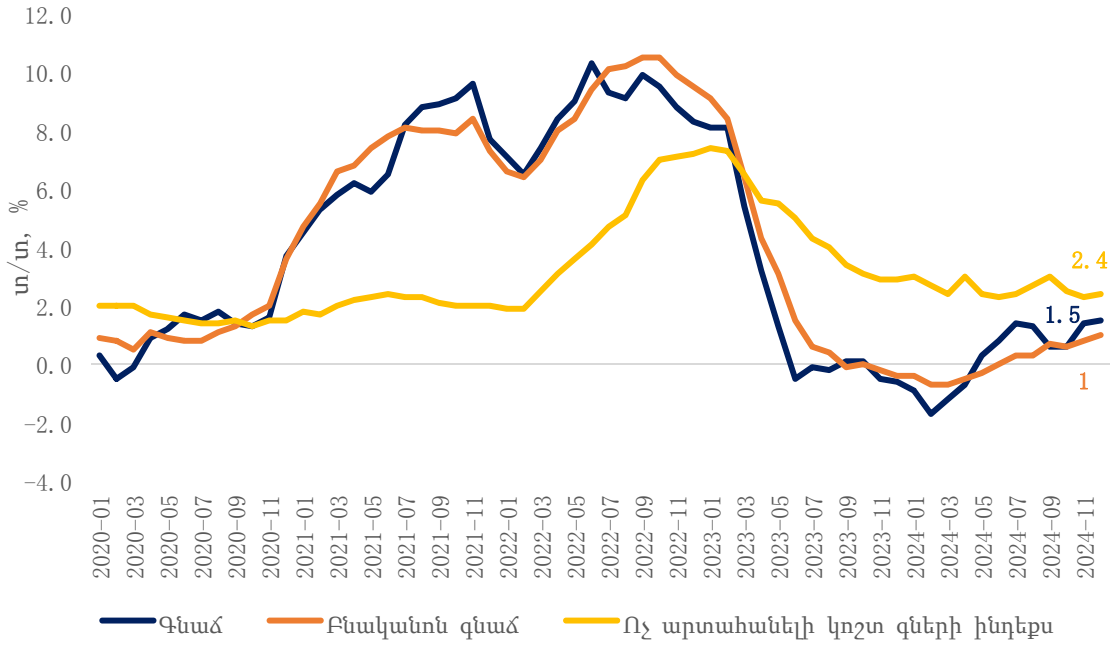
Նախորդ մեկ տարվա ընթացքում զբոսաշրջային հոսքերը 2023 թվականի նկատմամբ որոշակիորեն ճշգրտվել են՝ արտահայտվելով մի շարք ոլորտներում արտաքին պահանջարկով պայմանավորված ներքին գնաճային ճնշումների զգալի թուլացմամբ: Այս համատեքստում, ճշգրտվել են գնային հարաբերական կոշտություններ ունեցող մի շարք ծառայությունների (բնակարանի վարձակալություն, ռեստորաններ և հյուրանոցներ, վարսավիրանոցային, բժշկական, ֆինանսական, փոստային ծառայություններ) սակագները և ցուցաբերել աստիճանական կայունացման միտումներ (տե՛ս գծապատկեր 3):

Հաշվետու ժամանակահատվածում կոշտ գներով բնութագրվող ոչ արտահանելի և ընդհանուր ծառայությունների գնաճը, համախառն պահանջարկի աստիճանական ճշգրտման և աշխատաշուկայի պայմանների թուլացման պայմաններում, որոշ չափով նվազել է և մոտեցել նպատակային ցուցանիշին: Այնումանեայնիվ, այն դեռևս բարձր է

ընդհանուր գնաճից՝ պայմանավորված դրա կառուցվածքում ներմուծված պարենային ապրանքների ցածր գնաճի վարքագծով: Հարկ է նշել նաև, որ բնականոն գնաճի տարրերից «Ծխախոտային արտադրատեսակներ» և «Ալկոհոլային խմիչքներ» ապրանքախմբերի գների աճը կրել է 2024 թ. սկզբին ակցիզային հարկի դրույքաչափերի փոփոխության գնաճային ազդեցությունը:

***Գծապատկեր 3***

***Հաշվետու ժամանակահատվածում արտաքին հատվածից փոխանցվող գնանկումային ազդեցություններն արտահայտվել են սպառողական գների և բնականոն գնաճի ցածր մակարդակների ձևավորմամբ***




2024 թվականի ընթացքում սեզոնային պարենային ապրանքների գների վարքագծում (հատկապես՝ «Միրգ» ապրանքախմբում) «ավանդական» սեզոնային դրսևորումները որոշ չափով մեղմվել են՝ պայմանավորված ջերմոցային տնտեսությունների գործունեության ազդեցությամբ, ինչպես նաև տվյալ ապրանքախմբում ներմուծված ապրանքների գնանկումային դրսևորումներով: «Բանջարեղեն» ապրանքախմբում սեպտեմբեր և հոկտեմբեր ամիսներին «կուտակված» գնաճի ճշգրտումը տեղի է ունեցել նոյեմբերին՝ արտահայտվելով սեզոնային մակարդակից որոշակիորեն բարձր գնաճով:

Հատկանշական է նաև, որ 2024 թվականի սկզբին կարգավորվող ծառայությունների սակագներն աճել են՝ հիմնականում պայմանավորված հունվարից մեքենաների կայանման համար վճարների մեկանգամյա գնաճային ազդեցությամբ:

*Աղյուսակ 1*

| Ապրանքախմբի անվանումը | Կշիռը | 12-ամսյա գնաճը 2024 թվականի դեկտեմբեր | Նպաստումը տ/տ գնաճին |
|---|---|---|---|
| **Բնականոն գնաճ** | **75.4** | **0.9** | **0.7** |
| Հացաբուլկեղեն և ձավարեղեն | 8.9 | 0.6 | 0.05 |
| Միս | 10.6 | -0.9 | -0.09 |
| Յուղեր և ճարպեր | 2.9 | 9.7 | 0.28 |
| Շաքարավազ | 0.5 | -4.2 | -0.02 |
| Կաթնամթերք | 4.6 | -2.0 | -0.09 |
| Ալկոհոլային խմիչքներ | 2.0 | 7.0 | 0.14 |
| Ծխախոտային արտադրատեսակներ | 2.3 | 1.1 | 0.03 |
| Հագուստ | 2.1 | -3.4 | -0.07 |
| Կոշիկ | 1.2 | -1.2 | -0.01 |
| Կենցաղային սարքեր | 0.6 | 2.8 | 0.02 |
| Վառելիք | 4.5 | -2.1 | -0.09 |
| Օդային մարդատար տրանսպորտի ծառայություն | 2.2 | 8.1 | 0.18 |
| Ամբուլատոր ծառայություն | 2.3 | 4.1 | 0.09 |
| Փաստացի վճարվող վարձավճար բնակարան վարձակալողի կողմից լրացուցիչ բնակատեղիների համար | 2.0 | -4.4 | -0.09 |
| Ռեստորաններ և հյուրանոցներ | 2.1 | 1.4 | 0.03 |
| Վճարներ բանկերի, փոստային բաժանմունքների ծառայությունների համար | 0.7 | 1.0 | 0.01 |
| **Սեզոնային պարենային ապրանքներ** | **10.3** | **4.7** | **0.5** |
| Ձու | 1.3 | -3.7 | -0.05 |
| Մրգեր | 3.5 | -0.1 | 0.00 |
| Բանջարեղեն | 5.5 | 9.7 | 0.53 |
| **Կարգավորվող ծառայություններ** | **14.3** | **1.8** | **0.3** |
| **Ապրանքների և ծառայությունների այլ խմբեր** | | | |
| Ներմուծված պարենային ապրանքներ | **15.5** | **3.4** | **0.5** |
| Չկարգավորվող ծառայություններ | **19.3** | **3.0** | **0.6** |

*Աղյուսակ 2*

| Ապրանքախմբի անվանումը | 12-ամսյա գնաճը 2024 թ. մարտի դրությամբ | 12-ամսյա գնաճը 2024 թ. հունիսի դրությամբ | 12-ամսյա գնաճը 2024 թ. սեպտեմբերի դրությամբ | 12-ամսյա գնաճը 2024 թ. դեկտեմբերի դրությամբ |
|---|---|---|---|---|
| Բնականոն գնաճ | **-0.7** | **0.0** | **0.7** | **0.9** |
| Հացաբուլկեղեն և ձավարեղեն | -6.8 | -1.8 | -1.1 | 0.6 |
| Միս | -1.7 | --2.5 | -1.4 | -0.9 |
| Յուղեր և ճարպեր | -16.5 | -9.8 | -1.7 | 9.7 |
| Շաքարավազ | -4.6 | -5.6 | 7.4 | -4.2 |
| Կաթնամթերք | -3.8 | -3.2 | -3.2 | -2.0 |
| Ալկոհոլային խմիչքներ | 7.1 | 7.4 | 7.2 | 7.0 |
| Ծխախոտային արտադրատեսակներ | 8.2 | 2.3 | 1.3 | 1.1 |
| Հագուստ | 0.2 | -3.1 | -4.1 | -3.4 |
| Կոշիկ | 2.9 | 0.2 | -2.3 | -1.2 |
| Կենցաղային սարքեր | 3.4 | 3.3 | 3.1 | 2.8 |
| Վառելիք | 5.4 | 7.3 | 0.3 | -2.1 |
| Օդային մարդատար տրանսպորտի ծառայություն | 18.6 | 18.2 | 25.0 | 8.1 |
| Ամբուլատոր ծառայություն | 0.9 | 2.2 | 2.4 | 4.1 |
| Փաստացի վճարվող վարձավճար բնակարան վարձակալողի կողմից լրացուցիչ բնակատեղիների համար | 4.2 | 2.0 | 4.4 | -4.4 |
| Ռեստորաններ և հյուրանոցներ | 3.8 | 3.2 | 2.7 | 1.4 |
| Վճարներ բանկերի, փոստային բաժանմունքների ծառայությունների համար | 7.7 | 1.8 | 1.8 | 1.0 |
| Սեզոնային պարենային ապրանքներ | **-7.0** | **5.1** | **-1.8** | **4.7** |
| Ձու | 3.5 | 7.6 | 8.0 | -3.7 |
| Մրգեր | -2.7 | 6.3 | 1.0 | -0.1 |
| Բանջարեղեն | -13.8 | 7.0 | -4.3 | 9.7 |
| Կարգավորվող ծառայություններ | **1.2** | **1.6** | **1.4** | **1.8** |
| Ապրանքների և ծառայությունների այլ խմբեր | | | | |
| Ներմուծված պարենային ապրանքներ | **-6.3** | **-2.0** | **0.5** | **3.4** |
| Չկարգավորվող ծառայություններ | **3.6** | **3.6** | **5.3** | **3.0** |