Հայաստանի
Հանրապետության
կենտրոնական բանկ

2026 թ. փետրվար

Դրամավարկային քաղաքականության հաղորդագրություն

Հրապարակման ամսաթիվ՝ 3 փետրվարի 2026 թ.

Ա. Դրամավարկային քաղաքականության հաղորդագրություն

ՀՀ ԿԲ խորհուրդը որոշեց անփոփոխ թողնել վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքը՝ 6.5%:

2026 թվականի փետրվարի 3-ի նիստում ԿԲ խորհուրդը որոշեց անփոփոխ թողնել վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքը՝ սահմանելով 6.5%:

2025 թվականի չորրորդ եռամսյակում 12-ամսյա գնաճը դանդաղել է՝ դեկտեմբերին կազմելով 3.3%: Այդ ընթացքում 12-ամսյա բնականոն գնաճն ավելացել է՝ կազմելով 4.3%:

2026 թվականի առաջին եռամսյակում համաշխարհային տնտեսությունում և Հայաստանի հիմնական գործընկեր երկրներում պահանջարկի հետագա թուլացման ռիսկերը պահպանվում են: ԱՄՆ-ում սպառման աճի բարձր տեմպը շարունակում է նպաստել հարաբերականորեն բարձր տնտեսական աճի և գնաճային միջավայրի ձևավորմանը: Այդուհանդերձ, տնտեսական աճի կառուցվածքային առանձնահատկությունները՝ կապված տեխնոլոգիական ոլորտի զարգացումների հետ, ինչպես նաև հետագայում ֆինանսական ակտիվների գների հնարավոր ճշգրտման և աշխատաշուկայի պայմանների թուլացման ռիսկերը կարող են բացասական ազդեցություն ունենալ միջնաժամկետ աճի հեռանկարի վրա: ԱՄՆ-ի առևտրային քաղաքականությունից բխող մակրոտնտեսական ազդեցությունները որոշակիորեն թուլացել են, այդուհանդերձ, այն մնում է անորոշության հիմնական աղբյուրներից մեկը: Միջնաժամկետում, ԱՄՆ-ի պետական պարտքի ակնկալվող մեծացման պայմաններում, երկարաժամկետ տոկոսադրույքների շուրջ անորոշությունը պահպանվում է: Հայաստանի հիմնական գործընկեր մյուս երկրներում միջնաժամկետ աճի ու պահանջարկի թուլացման ռիսկերն աստիճանաբար առարկայանում են: Նավթի համաշխարհային գները շարունակում են նվազել, իսկ պարենի համաշխարհային շուկայից վերջին ամիսներին փոխանցվում են հիմնականում գնանկումային ազդեցություններ: Այնուամենայնիվ, աշխարհաքաղաքական անորոշությունները և միջազգային առևտրային հարաբերություններում լարվածությունը շարունակում են համաշխարհային տնտեսությունում գների բարձր տատանողականության աղբյուր հանդիսանալ: Այս համատեքստում, հաշվի առնելով մի կողմից՝ թույլ պահանջարկի միջավայրի ձևավորման, իսկ մյուս կողմից՝ գնաճային միջավայրի պահպանման ռիսկերը, հավանական է, որ առաջատար երկրների կենտրոնական բանկերն առաջիկայում հիմնականում կպահպանեն կամ աստիճանաբար կթուլացնեն դրամավարկային պայմանները:

2025 թվականի չորրորդ եռամսյակում Հայաստանում տնտեսական ակտիվությունն արագացել է: Բարձր տնտեսական ակտիվությանը շարունակել են նպաստել շինարարության և ծառայությունների ճյուղերի բարձր աճը, ինչպես նաև մշակող արդյունաբերության ոլորտում որոշ կարճաժամկետ, ոչ կառուցվածքային գործոնների դերակատարությունը: Պահանջարկի ընթացիկ պայմանների և դրա հետագա միտումների վերաբերյալ բարձր անորոշությունը պահպանվում է: Այս իրավիճակում ընդհանուր պահանջարկի ազդեցությունը գնաճի վրա դեռևս գնահատվում է չեզոք, իսկ գնաճի ընթացիկ միտումները մասամբ պայմանավորված են որոշ առաջարկի գործոններով: Զուգահեռաբար՝ մասնավոր աշխատավարձերի աճը, կոշտ գներով բնութագրվող ծառայությունների գնաճը և գնաճային սպասումները շարունակում են դրսևորել կայունացման միտումներ: Կարճաժամկետ հորիզոնում առկա են ներքին պահանջարկի ընդլայնման ուղղությամբ հարկաբյուջետային քաղաքականության ազդեցության ռիսկեր:

Մակրոտնտեսական ընթացիկ զարգացումների պայմաններում ՀՀ ֆինանսական շուկայի մասնակիցները, ընդհանուր առմամբ, ակնկալում են, որ ՀՀ կենտրոնական բանկը միջնաժամկետ հորիզոնում աստիճանաբար կնվազեցնի քաղաքականության տոկոսադրույքը մինչև 6.25%:

Քննարկված ռիսկերի և առկա անորոշությունների պայմաններում, Խորհուրդը մի կողմից դիտարկել է Ա տիպի սցենարներ՝ կապված հարկաբյուջետային քաղաքականության ազդեցությամբ համաշխարհային չեզոք տոկոսադրույքների հնարավոր աճի, ինչպես նաև ներքին տնտեսությունում ավելցուկային պահանջարկի պայմանների ձևավորման հետ, որոնք պահանջում են շուկայական սպասումների համեմատությամբ քաղաքականության ավելի բարձր տոկոսադրույքների ուղի: Մյուս կողմից՝ Խորհուրդը քննարկել է Բ տիպի սցենարներ՝ կապված համաշխարհային տնտեսության աճի դանդաղման հեռանկարի և ՀՀ տնտեսությունում թույլ պահանջարկի միջավայրի ձևավորման ու խորացման հետ, որոնք ենթադրում են շուկայական սպասումների համեմատությամբ քաղաքականության ավելի ցածր տոկոսադրույքների ուղի:

Արդյունքում՝ հավասարակշռելով վերը նշված երկու ուղղությամբ ռիսկերը՝ ՀՀ ԿԲ խորհուրդը որոշեց շուկայի սպասումներին համահունչ անփոփոխ թողնել քաղաքականության տոկոսադրույքը: Խորհուրդը կշարունակի մշտադիտարկել տնտեսության զարգացման սցենարները և պատրաստ է ձեռնարկելու համարժեք գործողություններ՝ միջնաժամկետ հորիզոնում գնաճի 3% նպատակի ու գների կայունության ապահովման ուղղությամբ:

Հաստատված է Հայաստանի Հանրապետության Կենտրոնական բանկի խորհրդի կողմից:
3 փետրվարի, 2026 թ.

Նախագահ
Մարտին Գալստյան

Նախագահի տեղակալներ
Արմեն Նուրբեկյան
Հովհաննես Խաչատրյան

Խորհրդի անդամներ
Արտակ Մանուկյան
Լևոն Սահակյան
Նարեկ Ղազարյան
Արմեն Քթոյան

Բ. Տնտեսական իրավիճակի ամփոփագիր

Համաշխարհային տնտեսություն

Համաշխարհային տնտեսությունը 2025 թ. չորրորդ եռամսյակում պահպանել է կայունությունը՝ ոչ միանշանակ ազդակներ հաղորդելով հետագա աճի հեռանկարի առումով: Տեխնոլոգիական արագ զարգացումների և առևտրային հոսքերի բավականին ճկուն վերադասավորումների շնորհիվ առևտրային քաղաքականություններից բխող բացասական ազդեցությունները որոշակի թուլացել են՝ այդուհանդերձ մնալով անորոշությունների հիմնական աղբյուրներից մեկը: 2025 թ. առաջին կիսամյակում, արտաքին առևտրային քաղաքականության շուրջ անորոշությունների միջավայրում տատանողական աճերից հետո, 2025 թ. երրորդ եռամսյակում ԱՄՆ տնտեսությունը բարձր աճ է արձանագրել՝ գրանցելով տարեկանացված 4.4%, իսկ չորրորդ եռամսյակում, ըստ Ատլանտայի ԴՊԲ ընթացիկ գնահատականի, աճն արագացել է՝ կազմելով 5.4%: Տնտեսական աճի արագացումը մեծապես պայմանավորված է սպառման ընդլայմամբ, արհեստական բանականության մեջ ներդրումային ակտիվության շարունակական աճով, մաքսատուրքային քաղաքականության արդյունքում դիտարկված առևտրային հաշվեկշռի էական բարելավմամբ: Այդուհանդերձ, վերոնշյալ զարգացումների տևականության շուրջ առկա է բարձր անորոշություն: Տնտեսության զարգացումները պարունակում են նաև երկակի ազդակներ պահանջարկի պայմանների մեկնաբանության համատեքստում: Ֆինանսական ակտիվների բարձր գները շարունակում են խթանել բարձր եկամուտ ունեցող տնային տնտեսությունների սպառման և ներդրումների աճը, մինչդեռ ցածր եկամուտ ունեցող տնային տնտեսությունների աշխատավարձերի աճի արագ դանդաղումը, սպառողական վարկերի նվազումը և ժամկետանց վարկերի կուտակումը առկա թույլ պահանջարկի ազդակներ են պարունակում: Սպառման ներկայիս կառուցվածքի պայմաններում, ֆինանսական ակտիվների գների հնարավոր ճշգրտումը կարող է հանգեցնել ԱՄՆ-ում պահանջարկի հեռանկարի վատթարացմանը, ինչն իր հերթին կարող է բացասաբար ազդել համաշխարհային պահանջարկի պայմանների վրա:

ԱՄՆ-ի խթանող հարկաբյուջետային քաղաքականության համատեքստում միջնաժամկետում պակասուրդի և պետական պարտքի հեռանկարի շուրջ անորոշություններն ավելացել են, այդ թվում՝ ներառյալ սահմանված մաքսատուրքերի օրինականության վիճարկման հետ կապված խնդիրները՝ պարունակելով երկարաժամկետ տոկոսադրույքների հնարավոր աճի ռիսկեր: Դա իր ազդեցությունը կարող է ունենալ ինչպես ԱՄՆ ԴՊՀ-ի քաղաքականության ապագա ուղեգծի, այնպես էլ համաշխարհային տոկոսադրույքների ու զարգացող երկրներում կապիտալի հոսքերի վրա:

2025 թ. չորրորդ եռամսյակում գնաճը դանդաղել է՝ դեկտեմբերին կազմելով տ/տ 2.7%, ինչը դեռևս բարձր է թիրախից: Սպառման շարունակական բարձր աճը կարող է նպաստել արտաքին առևտրային քաղաքականության ազդեցությունների հետագա փոխանցմանը ներքին գներին: Միաժամանակ, չնայած գործազրկության որոշակի աճին, աշխատանքից ազատվածների և նոր աշխատանքի ընդունվածների թիվը հարաբերականորեն կայուն է՝ հավանաբար արտացոլելով հավասարակշռության ձևավորման գործընթացը: Այդուհանդերձ, հետագա զարգացումների շուրջ անորոշության և դեռևս թիրախից բարձր գնաճի պայմաններում, դժվարանում է ԱՄՆ ԴՊՀ-ի կողմից գների կայունության և լրիվ զբաղվածության ապահովման խնդրի իրագործումը:

2025 թ. երրորդ եռամսյակում Եվրոգոտու տնտեսական աճը պահպանվել է ցածր մակարդակում՝ շարունակելով արտացոլել կառուցվածքային մարտահրավերներն ու համաշխարհային առևտրային քաղաքականությունից բխող անորոշությունները: Գնաճային միջավայրը շարունակել է կայունանալ՝ մոտենալով նպատակային մակարդակին: Այնուամենայնիվ, 2025 թ. չորրորդ եռամսյակում որոշ առաջնորդող ցուցանիշներ տարբեր ազդակներ են հաղորդում: Թեև հիմնարար գնաճի ցուցանիշները մոտ են թիրախին, ծառայությունների գնաճը դեռևս զգալի բարձր է՝ աշխատաշուկայի խիստ պայմանների մեղմման թույլ ազդակների պայմաններում:

Տնտեսական աճի հեռանկարը, առկա կառուցվածքային խնդիրների պարագայում, մնում է անորոշ: Աճի բևեռացումը և առևտրային քաղաքականության անորոշությունները հանգեցնում են սպասողական վարքագծի ձևավորմանը, ինչը բացասաբար է անդրադառնում ԵԳ-ում սպառման և ներդրումների իրականացման որոշումների վրա: Մի կողմից՝ կառուցվածքային խնդիրների լուծմանն ուղղված հարկաբյուջետային խթանները կարող են դրական ազդեցություն ունենալ որոշ արտադրողական ոլորտների վրա: Մյուս կողմից՝ ռազմարդյունաբերության ոլորտի խթանման միջոցառումները կարող են տնտեսության անհամաչափ զարգացման և գնաճային միջավայրի ընդլայնման ռիսկեր պարունակել:

Նավթի համաշխարհային շուկայում ավելցուկային առաջարկի ձևավորման միտումները պահպանվում են՝ ճնշումներ գործադրելով նավթի միջազգային գների վրա, իսկ աշխարհաքաղաքական լարվածությունը՝ նաև նպաստել դրանց բարձր տատանողականությանը: Միջնաժամկետ հեռանկարի շուրջ անորոշությունները պահպանվում են: Մի կողմից՝ նավթի ավելցուկային առաջարկը, համաշխարհային պահանջարկի թուլացման պայմաններում, կարող է լրացուցիչ գնանկումային ճնշումներ ստեղծել, մյուս կողմից՝ աշխարհաքաղաքական լարվածության ավելացումը, այդ թվում՝ ՌԴ և Իրանի նկատմամբ երկրորդային պատժամիջոցների կիրառումը, կարող է հանգեցնել մատակարարման շղթաների հնարավոր խաթարումների և ձևավորել գնաճային ճնշումներ:

2025 թ. երրորդ եռամսյակում ՌԴ տնտեսական աճը զգալիորեն դանդաղել է՝ կազմելով տ/տ 0.6%: Չորրորդ եռամսյակում ծառայությունների և մանրածախ առևտրի ճյուղերում տնտեսական ակտիվության կայուն աճը ներքին պահանջարկի վերականգնման ազդակներ է հաղորդում: Միաժամանակ, սպառողական վարկերի նվազումը և չաշխատող վարկերի կշռի շարունակական աճը կարող են վկայել պահանջարկի թուլացման և տնտեսության առանձին հատվածներում կառուցվածքային խնդիրների կուտակման մասին: Վերջին ամիսներին գնաճի և հիմնարար գնաճի տեմպերը նշանակալիորեն թուլացել են, մինչդեռ ծառայությունների գնաճը և գնաճային սպասումները դեռևս պահպանվում են բարձր մակարդակում: Աշխատաշուկայի պայմանները շարունակում են մնալ խիստ, այդուհանդերձ, չորրորդ եռամսյակում թուլացման ազդակներ են նկատվում՝ արտահայտվելով պահանջվող աշխատողների թվի նվազմամբ և իրական աշխատավարձերի աճի դանդաղմամբ:

Նավթի գների շուրջ անորոշությունները ռիսկեր են պարունակում հարկաբյուջետային քաղաքականության տեսանկյունից, իսկ բյուջեի եկամուտների կառուցվածքային փոփոխությունների նպատակով հարկադրույքների խստացումը կարող է բացասական ազդեցություն ունենալ ներքին պահանջարկի պայմանների վրա: Մի կողմից՝ ընդհանուր տնտեսական ակտիվության թուլացումը, մյուս կողմից՝ ծառայությունների գնաճի և գնաճային սպասումների բարձր մակարդակը ՌԴ ԿԲ-ի համար առարկայական խնդիրներ են ստեղծում կարճաժամկետում գնաճ-տնտեսական աճ երկընտրանքի արդյունավետ կառավարման տեսանկյունից:

Ներքին պահանջարկի պայմաններ

2025 թվականի չորրորդ եռամսյակում ՀՀ տնտեսական ակտիվության ցուցանիշն արագացել է, ձևավորվելով բարձր մակարդակում՝ դեկտեմբերին կազմելով տ/տ 14.1%: 2025 թ. երկրորդ կիսամյակում, և հատկապես տարեվերջին, արձանագրվել է արտաքին առևտրային գործունեության ծավալների զգալի աճ՝ մեծապես նպաստելով ակտիվության աճի արագացմանը: Այդուհանդերձ, վերոնշյալ ոլորտում ավելացված արժեքը բավականին փոքր է: Տնտեսական ակտիվության աճը

շարունակել է կենտրոնացված լինել հիմնականում պահանջարկի ընդլայնմամբ պայմանավորված ճյուղերում, այդ թվում՝ շինարարություն և ծառայություններ, ինչը աճի երկարաժամկետ հեռանկարի և կայունության վերաբերյալ ռիսկեր է պարունակում: Շինարարության ճյուղը շարունակում է երկնիշ աճեր արձանագրել, այդուհանդերձ, այս հատվածում հավանական գերառաջարկի ձևավորմամբ պայմանավորված անշարժ գույքի գների բնականոն ճշգրտման պայմաններում, շինարարության ու հարակից ոլորտներում աճի, ամբողջական պահանջարկի թուլացման և, հետևաբար, գնանկումային ռիսկերը պահպանվում են: Թեև ծառայությունների ճյուղում աճը դեռևս կենտրոնացված է SS և ֆինանսական ծառայությունների ոլորտում, այնուամենայնիվ, վերջին ամիսներին, ծառայությունների այլ ենթաճյուղերում բարձր աճերի պահպանումը կարող է վկայել կայուն և ընդլայնվող պահանջարկի մասին: Մյուս կողմից, որոշ կարճաժամկետ, ոչ կառուցվածքային գործոնների աստիճանական չեզոքացմանը զուգահեռ տարեսկզբից արձանագրվել է առևտրի ճյուղի աճի դանդաղում: Այնուամենայնիվ, ճյուղի աշխատավարձերը և զբաղվածությունը շարունակում են կայուն տեմպերով աճել, ինչը ոչ միանշանակ ազդակներ է պարունակում ճյուղի հետագա հեռանկարների վերաբերյալ: Մշակող արդյունաբերության ճյուղում ակտիվությունը ավելանում է՝ պայմանավորված ոչ միայն «ավանդական» ենթաճյուղերի աճի արագացմամբ, այլ նաև որոշ ոչ կառուցվածքային գործոնների վերականգնմամբ:

2025 թ. սեպտեմբեր ամսվա դանդաղումից հետո, դեպի ՀՀ զբոսաշրջային հոսքերը չորրորդ եռամսյակում ձևավորվել են պատմական ցուցանիշներից բարձր, ինչն ուղեկցվել է նաև կազմի և կառուցվածքի որոշակի փոփոխություններով: Միևնույն ժամանակ, տեղական ապրանքների և ծառայությունների, հատկապես՝ SS և ֆինանսական, նկատմամբ բարձր արտաքին պահանջարկը պահպանվում է: Միջնաժամկետում արտաքին պահանջարկի հեռանկարը մեծապես կպայմանավորվի համաշխարհային և ՌԴ տնտեսությունում պահանջարկի թուլացման ռիսկերով, ինչպես նաև աշխարհաքաղաքական հետագա զարգացումներով:

Դեպի ՌԴ սեզոնային միգրացիայի միտումների և գումարի փոխանցման եղանակների շուրջ անորոշությունը պահպանվում է: Մի կողմից՝ ընթացիկ մակարդակում ռուբլու փոխարժեքի երկար պահպանումը կարող է ավելացնել ՀՀ-ից դեպի ՌԴ աշխատանքային միգրացիայի շարժառիթները: Մյուս կողմից՝ ՌԴ տնտեսության միջնաժամկետ հեռանկարի վերաբերյալ բարձր անորոշությունն ու միգրացիոն քաղաքականության խստացումը կարող են որոշակիորեն զսպել դեպի ՌԴ միգրացիոն հոսքերը՝ նպաստելով ՀՀ-ում աշխատուժի առաջարկի աճին և գնանկումային ռիսկերի ձևավորմանը:

Ամփոփելով՝ տարբեր ազդակներ կարող են վկայել չորրորդ եռամսյակում թույլ դրական ՀՆԱ ճեղքի ձևավորման մասին: Այնուամենայնիվ, տնտեսական աճի կառուցվածքային առանձնահատկությունները, տարբեր ճյուղերում անհամաչափ զարգացումները և ոչ կառուցվածքային գործոնների ազդեցությունը ավելացնում են տնտեսության մեջ համախառն պահանջարկի և առաջարկի հարաբերական դիրքի շուրջ առկա անորոշությունները: Մի կողմից՝ վարկավորման շարունակական բարձր աճը, հիմնականում պահանջարկի ընդլայնմամբ շարժվող ճյուղերում բարձր աճի արձանագրումը և արտաքին պահանջարկի բարձր մակարդակում պահպանումը կարող են վկայել տնտեսությունում ավելցուկային պահանջարկի առկայության մասին: Մյուս կողմից՝ աճի կենտրոնացվածության պահպանումը, մանրածախ առևտրի աճի շարունակական դանդաղումը, աշխատավարձերի թույլ աճի միտումները, ծառայությունների և կոշտ գներով ոչ արտահանելի ապրանքների գնաճի կայուն, ցածր մակարդակները համահունչ չեն տնտեսությունում ավելցուկային պահանջարկի պայմանների ձևավորմանը և կարող են վկայել թույլ պահանջարկի միջավայրի առկայության մասին:

Պետական բյուջեի եկամուտները 2025 թ-ին ամբողջությամբ կատարվել են՝ կազմելով տարեկան վերանայված ծրագրի շուրջ 101%-ը: Միևնույն ժամանակ, պետական բյուջեի ծախսերը թերակատարվել են՝ կազմելով տարեկան ծրագրի 95.4%-ը: Դրան հիմնականում նպաստել է կապիտալ ծախսերի թերակատարումը, որը կազմել է տարեկան ծրագրի շուրջ 89.3%-ը: Արդյունքում՝ ՀՀ ԿԲ ընթացիկ գնահատումների համաձայն, 2025 թ. պետական բյուջեի պակասուրդը ՀՆԱ-ում կազմել է շուրջ 3.5-4%, իսկ հարկաբյուջետային քաղաքականությունն ամբողջական պահանջարկի վրա ունեցել է չեզոք ազդեցություն: 2026 թ. համար ծրագրված բյուջեի ամբողջական կատարման պարագայում հարկաբյուջետային ազդակը գնահատվում է չեզոք: Այդուհանդերձ, պահանջարկի վրա հարկաբյուջետային քաղաքականության ազդեցության շուրջ անորոշությունը կպայմանավորվի տնտեսության բարձր աճերից հետո աճի կայունացման պայմաններում հարկային վարչարարության պլանավորված հետագա խստացման հնարավորություններով: Մյուս կողմից՝ սահմանափակ կարողությունների արդյունքում կապիտալ ծախսերի հնարավոր թերակատարման, ինչպես նաև դրանց կառուցվածքային յուրահատկություններով պայմանավորված՝ պահանջարկի վրա ավելի թույլ ազդեցություն ունենալու ռիսկերը մնում են առարկայական:

Աշխատանքի շուկա և գնաճ

Աշխատանքի շուկայի պայմանների շուրջ անորոշությունը պահպանվում է: Գործազրկության մակարդակը 2025թ. երրորդ եռամսյակում նվազել է և կազմել 11.8%: Հարկ է նշել, որ ըստ աշխատուժի հետազոտության արդյունքների, 2025 թվականի երրորդ եռամսյակում՝ նախորդ տարվա նույն եռամսյակի համեմատությամբ աշխատանքային ռեսուրսներն ավելացել են, որոնք, սակայն, հիմնականում հաշվառվել են տնտեսապես ոչ ակտիվ բնակչության կազմում, իսկ զբաղվածների թիվը որոշակի նվազել է: Վերջինս կարող է արտահայտել տնտեսությունում աշխատուժի նկատմամբ ձևավորված թույլ պահանջարկը: Ի հակադրումն դրան, ըստ ՊԵԿ տվյալների, պաշտոնապես գրանցված աշխատողների թիվը շարունակում է կայուն տեմպերով աճել՝ փոխանցելով աշխատուժի նկատմամբ բարձր պահանջարկի պահպանման ազդակներ: Գրանցված աշխատողների թվի ավելացումը կարող է վկայել նաև տնտեսությունում կառուցվածքային փոփոխությունների մասին՝ արտահայտելով ոչ ֆորմալ զբաղվածությունից աշխատուժի տեղաշարժը դեպի ֆորմալ զբաղվածություն: Միաժամանակ, աշխատավարձերի աճի վերջին զարգացումները ևս տարբեր մեկնաբանությունների տեղիք են տալիս: Մի կողմից՝ 2025 թ. չորրորդ եռամսյակում աշխատավարձերի աճի դանդաղումը՝ նոյեմբերին եռամսյակային կտրվածքով տ/տ 4.6%, կարող է տնտեսությունում պահանջարկի պայմանների որոշակի թուլացման ազդակներ պարունակել: Մինչդեռ, աշխատավարձերի աճի ճյուղային կետնտրոնացվածության թուլացումը և ծառայությունների ոլորտի (առանց ֆինանսական հատվածի և ՏԿ ոլորտի) աշխատավարձերի աճի արագացումը չորրորդ եռամսյակում (նոյեմբեր ամսին՝ եռամսյակային կտրվածքով տ/տ 7.4%) կարող է վկայել տնտեսությունում պահանջարկի համեմատաբար կայուն պայմանների մասին: Ընդհանուր առմամբ, տարբեր ազդակների համադրման արդյունքում կարելի է հանգել աշխատուժի շուկայում անհաշվեկշռվածությունների էական թուլացման և հավասարակշռության ձևավորման մասին: Հիմնական անորոշությունները կապված են ՌԴ տնտեսության հեռանկարի, ՌԴ միգրացիոն քաղաքականության խստացման հետևանքով՝ դեպի ՌԴ սեզոնային միգրացիայի միտումների, ՀՀ աշխատաշուկայում մասնակցության մակարդակի, ինչպես նաև աշխատուժի կազմում տնտեսապես ոչ ակտիվ բնակչության ինտեգրման արագության հետ: Միջնաժամկետում աշխատուժի առաջարկի հնարավոր աճը կարող է լրացուցիչ մեղմել աշխատաշուկայի պայմանները և նվազեցնել դրանից եկող ճնշումները:

2025 թվականի նոյեմբեր-դեկտեմբերին համաշխարհային տնտեսությունից փոխանցվող գնաճային ճնշումները զգալիորեն մեղմվել են, որի արդյունքում 12-ամսյա գնաճը դանդաղել է՝ դեկտեմբերին կազմելով տ/տ 3.3%: Առաջիկայում հիմնական անորոշությունները կապված են այս միտումների տևականության համատեքստում ներքին գների ճշգրտման արագության ու չափի հետ: Միաժամանակ, բնականոն գնաճի տեմպերի արագացում է դիտարկվել՝ դեկտեմբերին կազմելով տ/տ 4.3%: Հատկանշական

է հատկապես կաթնամթերքի գների աճի արագացումը, որտեղ մակնիշավորման գործողությունների արդյունքում գների կտրուկ աճ է արձանագրվել՝ դեկտեմբերի կազմելով տ/տ 6.1%, օգոստոսի տ/տ 1.6%-ի համեմատ: Հարկ է նշել, որ առանձին ապրանքների գների աճը գերազանցում է մակնիշավորման ինքնարժեքի գինը, ինչը կարող է վկայել, որ նշված գնային փոփոխությունները պայմանավորված են նաև այլ գործոններով, այդ թվում՝ գործառնական ծախսերի աճով, գնագոյացման քաղաքականության վերաիմաստավորմամբ և այլ գործոններով: Միևնույն ժամանակ, 2025 թվականի սկզբից ոչ պարենային ապրանքներից եկող գնանկումային ճնշումներն աստիճանաբար չեզոքացել են՝ մայիսից մտնելով թույլ գնաճային տիրույթ: Մյուս կողմից, ծառայությունների գնաճն առանց օդային տրանսպորտի պահպանվում է թիրախից ցածր՝ 2.0-2.5% միջակայքում, դեկտեմբերին կազմելով տ/տ 1.9%, իսկ կոշտ գներով բնութագրվող ոչ արտահանելի ապրանքների գնաճը, որը հիմնականում նկարագրում է պահանջարկի միջավայրով պայմանավորված գների վարքագիծը, կայունացել է 2.0%-ի շուրջ, դեկտեմբերին կազմելով տ/տ 1.9%: Վերոնշյալ զարգացումների համատեքստում գնաճային սպասումները շարունակել են կայուն նվազել որին էականորեն նպաստել է տնտեսությունում երկարատև կայուն ցածր գնաճային միջավայրի պահպանումը:

Ֆինանսական շուկա և դրամավարկային քաղաքականություն

ՀՀ ԿԲ վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքի ուղեգծի վերաբերյալ ֆինանսական շուկայի սպասումները (ըստ ԿԲ-ի հարցումների) քաղաքականության նախորդ որոշումից հետո գրեթե չեն փոխվել՝ արտահայտելով առաջիկա 8 որոշումների ընթացքում տոկոսադրույքի աստիճանական նվազման ուղեգիծը մինչև 6.25%: Վերջին ամիսներին եկամտաբերության կորը ամբողջ երկայնքով զգալի նվազել է, ինչը շարունակվել է 2026 թ. հունվարի ընթացքում: Սա կարող է պայմանավորված լինել մի շարք գործոններով, մասնավորապես՝ ա) զարգացող երկրների նկատմամբ ընդհանուր տրամադրվածության բարելավմամբ, ինչպես նաև ՀՀ-ին ներհատուկ որոշ գործոնների ազդեցությամբ, որոնք կարող էին ազդել շուկաների կողմից ՀՀ երկրի ռիսկի հավելավճարի դեպի ներքև վերագնահատման վրա, բ) կառուցվածքային, երկարաժամկետ գործոնների աստիճանական ազդեցությամբ, մասնավորապես տարեսկզբից գնաճի թիրախի նվազեցման արդյունքում երկարաժամկետ գնաճային սպասումների նվազում, պետական պարտքի հետագծի վերաբերյալ սպասումների բարելավում, տնտեսության արտահանելի հատվածի կարողությունների ընդլայնում և հիմնարար արժևորման սպասումների ձևավորում գ) դրամավարկային քաղաքականության աստիճանական փոխանցմամբ և առանձին ներդրողների մոտ պայմանների հետագա թուլացման սպասումների ձևավորմամբ, դ) ոչ կառուցվածքային գործոններով, ինչպիսիք են օրինակ՝ ներքին ֆինանսական շուկայում դրամային իրացվելիության աճը հատկապես պարտադիր պահուստավորման նորմատիվի նվազեցման արդյունքում և այլն:

ՀՀ երկրի ռիսկի հավելավճարը վերջին ամիսների ընթացքում շարունակել է նվազել՝ արտացոլելով թե՛ համաշխարհային թե՛ ՀՀ-ին ներհատուկ գործոնների ազդեցությունը: Մի կողմից, զարգացած երկրներում հարկաբյուջետային և առևտրային քաղաքականություններից բխող անորոշության և մյուս կողմից՝ զարգացող երկրներում կառուցվածքային բարեփոխումների պարագայում նկատվել է զարգացող երկրների նկատմամբ տրամադրվածության էական բարելավում: Միևնույն ժամանակ, թեև ՀՀ ռիսկի հավելավճարի զարգացումները հետևել են զարգացող երկրների ընդհանուր միտումներին, այնուամենայնիվ, վերջին ամիսներին նկատվել է նաև ՀՀ-ին ներհատուկ գործոնների ազդեցություն, հիմնականում կապված՝ Հարավային Կովկասում աշխարհաքաղաքական ռիսկերի թուլացման սպասումների հետ: Այս համատեքստում, հիմնական անորոշությունը կապված է այն հարցի հետ, թե որքանո՞վ են զարգացող երկրներում նկատվող ընթացիկ միտումները կրում երկարաժամկետ, հիմնարար բնույթ: Սա իր հերթին էական անորոշություններ է ստեղծում ՀՀ երկրի ռիսկի հավելավճարի երկարաժամկետ, կայուն մակարդակի և չեզոք տոկոսադրույքի մեկնաբանման տեսանկյունից: Մյուս կողմից, աշխարհաքաղաքական և տարածաշրջանային անվտանգային միջավայրի շուրջ անորոշությունները վերջին շրջանում փոքր ինչ աճել են՝ ՀՀ երկրի ռիսկ հավելավճարի՝ դեպի վեր ճշգրտման հավանական ռիսկերով:

ՀՀ ԿԲ-ն, առկա անորոշություններից բխող հնարավոր ռիսկերը խելամիտ կառավարելու նպատակով, կառուցում և դիտարկում է տնտեսական իրավիճակի զարգացման տարբեր սցենարներ: Հիմնական Ա տիպի (շուկայի սպասումների համեմատ ավելի բարձր տոկոսադրույքների ուղեգիծ պահանջող) սցենարները կապված են համաշխարհային բարձր չեզոք տոկոսադրույքի, տարածաշրջանային աշխարհաքաղաքական լարվածության հնարավոր թուլացման համատեքստում կապիտալ հոսքերի արագացման և տնտեսությունում պահանջարկի պայմանների ընդլայնման, ինչպես նաև ներքին տնտեսությունում ֆինանսական պայմանների թուլացման ֆոնին ավելցուկային պահանջարկի պայմանների ձևավորման ռիսկերի հետ: Հիմնական Բ տիպի (շուկայի սպասումների համեմատ ավելի ցածր տոկոսադրույքների ուղեգիծ պահանջող) սցենարները կապված են համաշխարհային տնտեսության դանդաղման հեռանկարի վերաբերյալ անորոշությունների, ներքին պահանջարկի թույլ միջավայրի, ինչպես նաև իրական փոխարժեքի հիմնարար արժևորման և ՀՀ չեզոք տոկոսադրույքի համեմատաբար ցածր մակարդակում ձևավորված լինելու ռիսկերի հետ: