Հայաստանի
Հանրապետության
կենտրոնական բանկ

2026 թ. 1-ին եռամսյակ

Դրամավարկային քաղաքականության հաղորդագրություն

Հրապարակման ամսաթիվ՝ 17 մարտի 2026 թ.

Ա. Դրամավարկային քաղաքականության հաղորդագրություն

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

2026 թվականի մարտի 17-ի նիստում ԿԲ խորհուրդը որոշեց անփոփոխ թողնել վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքը՝ սահմանելով 6.5%:

2026 թվականի առաջին ամիսներին 12-ամսյա գնաճն արագացել է՝ փետրվարին կազմելով 4.3%: Այդ ընթացքում 12-ամսյա բնականոն գնաճն ավելացել է՝ կազմելով 4.7%:

2026 թվականի առաջին եռամսյակում համաշխարհային տնտեսությունում և Հայաստանի հիմնական գործընկեր երկրներում պահանջարկի հետագա թուլացման ռիսկերը էականորեն ավելացել են: ԱՄՆ տնտեսական աճի կառուցվածքային առանձնահատկությունները, կապված տեխնոլոգիական ոլորտի զարգացումների հետ, ինչպես նաև ֆինանսական ակտիվների գների հնարավոր ճշգրտման, աշխատաշուկայի պայմանների թուլացման և նավթի համաշխարհային գների կտրուկ աճի հետ կապված ռիսկերը կարող են բացասական ազդեցություն ունենալ միջնաժամկետ աճի հեռանկարի վրա: ԱՄՆ առևտրային քաղաքականությունից բխող մակրոտնտեսական ազդեցությունները որոշակիորեն թուլացել են, այդուհանդերձ, դրանք մնում են անորոշության հիմնական աղբյուրներից մեկը: Միջնաժամկետում ԱՄՆ պետական պարտքի ակնկալվող մեծացման պայմաններում կիրառվող մաքսատուրքերի հետագա հավաքագրման սահմանափակ հնարավորությունների հետ կապված՝ երկարաժամկետ տոկոսադրույքների շուրջ անորոշությունն ավելացել է: Հայաստանի հիմնական գործընկեր մյուս երկրներում միջնաժամկետ աճի ու պահանջարկի թուլացման ռիսկերն աստիճանաբար առարկայանում են: Զուգահեռաբար, աշխարհաքաղաքական անորոշությունները, միջազգային առևտրային հարաբերություններում լարվածությունը, ինչպես նաև համաշխարհային արժեշղթաների հնարավոր խաթարումների վերաբերյալ մտավախությունները համաշխարհային տնտեսությունում գների բարձր տատանողականության հիմնական աղբյուրն են: Նավթի համաշխարհային գները, Մերձավոր Արևելքում իրավիճակի սրման պայմաններում, կտրուկ աճ են արձանագրում, իսկ դրանց հեռանկարի շուրջ անորոշությունը էապես աճել է: Այս համատեքստում, հաշվի առնելով մի կողմից՝ թույլ պահանջարկի միջավայրի պահպանումը, իսկ մյուս կողմից՝ գնաճային միջավայրի ավելացման ռիսկերը, մեծանում է առաջատար երկրների կենտրոնական բանկերի կողմից առաջիկայում դրամավարկային պայմանների պահպանման կամ թուլացման հետաձգման հավանականությունը:

2025 թվականի չորրորդ եռամսյակում տնտեսական աճը Հայաստանում զգալիորեն արագացել է: Բարձր տնտեսական աճին շարունակել են մեծապես նպաստել շինարարության և ծառայությունների, ինչպես նաև մշակող արդյունաբերության ցուցիչները: Պահանջարկի ընթացիկ պայմանների և դրա հետագա միտումների վերաբերյալ անորոշությունն էապես ավելացել է՝ պայմանավորված հատկապես տնտեսական աճի կառուցվածքային խնդիրների, ինչպես նաև հարկաբյուջետային քաղաքականության ընդլայնման ռիսկերի ավելացմամբ: Այս իրավիճակում ընդհանուր պահանջարկի ազդեցությունը գնաճի վրա գնահատվում է ընդլայնող, ինչպես նաև առկա են առաջարկի գործոններով պայմանավորված գնաճային ռիսկեր: Զուգահեռաբար, մասնավոր աշխատավարձերի աճը, կոշտ գներով բնութագրվող ծառայությունների գնաճը և գնաճային սպասումները շարունակում են դրսևորել հիմնականում կայունացման միտումներ:

Մակրոտնտեսական ընթացիկ զարգացումների պայմաններում ՀՀ ֆինանսական շուկայի մասնակիցները միջինում ակնկալում են, որ ԿԲ-ն փոքր-ինչ երկար կպահպանի տոկոսադրույքի ընթացիկ մակարդակը՝ միջնաժամկետ հորիզոնում նվազեցնելով քաղաքականության տոկոսադրույքը մինչև 6.25%:

Քննարկված ռիսկերի և առկա անորոշությունների պայմաններում մի կողմից Խորհուրդը դիտարկել է Ա տիպի սցենարներ՝ կապված համաշխարհային չեզոք տոկոսադրույքների հնարավոր աճի, ներքին տնտեսությունում ավելցուկային պահանջարկի պայմանների ձևավորման և հարկաբյուջետային քաղաքականության կողմից ընդլայնման ռիսկերի հետ, որոնք պահանջում են շուկայական սպասումների համեմատությամբ քաղաքականության ավելի բարձր տոկոսադրույքի ուղի: Մյուս կողմից՝ Խորհուրդը քննարկել է Բ տիպի սցենարներ՝ կապված համաշխարհային տնտեսության աճի դանդաղման հեռանկարի և ՀՀ տնտեսության ռիսկի հավելավճարի հիմնարար նվազման հետ, որոնք ենթադրում են շուկայական սպասումների համեմատությամբ քաղաքականության ավելի ցածր տոկոսադրույքի ուղի:

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

Հաստատված է Հայաստանի Հանրապետության Կենտրոնական բանկի խորհրդի կողմից:
17 մարտի, 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

2026 թ. առաջին եռամսյակում համաշխարհային տնտեսության աճի հեռանկարը որոշակիորեն վատթարացել է: Տնտեսական քաղաքականության էական վերափոխումների պայմաններում 2025 թ. ընթացքում տնտեսական աճն ԱՄՆ-ում դրսևորել է զգալի տատանողականություն և 4-րդ եռամսյակում էականորեն դանդաղել՝ կազմելով տարեկանացված 0.7%: Աճին շարունակում է մեծապես նպաստել մասնավոր սպառման դանդաղող, բայց դեռևս բարձր աճը: Մյուս կողմից՝ աշխատանքի շուկայի պայմանների շարունակական թուլացումը, ինչպես նաև վարկավորման աճի տեմպերի և տնտեսության առանձին հատվածներում ժամկետանց վարկերի տեսակարար կշռի զգալի ավելացումը կարող են վկայել պահանջարկի պայմանների էական թուլացման մասին: Տնտեսության հեռանկարի և հատկապես ԱԲ՝ այլ ոլորտներում արդյունավետ կիրառման շուրջ անորոշությունների պայմաններում ֆինանսական ակտիվների գների հետագա հնարավոր ճշգրտումները կարող են հանգեցնել ԱՄՆ-ում սպառման և աճի հեռանկարի լրացուցիչ վատթարացման՝ իրենց հերթին բացասական հետևանքներ ունենալով նաև համաշխարհային պահանջարկի պայմանների վրա: Միևնույն ժամանակ, Մերձավոր Արևելքում աշխարհաքաղաքական լարվածության սրումը և մատակարարման ուղիների սահմանափակման պայմաններում նավթի գների կտրուկ աճը տնտեսական աճի հեռանկարի վատթարացման և գնաճային միջավայրի ընդլայնման լրացուցիչ ռիսկեր են պարունակում:

Որոշ մաքսատուրքերի չեղարկման պայմաններում ԱՄՆ արտաքին առևտրային քաղաքականության հետագա հնարավոր զարգացումները, մասնավորապես՝ լրացուցիչ մաքսատուրքերի կիրառումը, ինչպես նաև հարկաբյուջետային ընդլայնող քաղաքականության իրականացումը կարող են միջնաժամկետում հանգեցնել բյուջեի պակասուրդի և պետական պարտքի ավելի բարձր ուղեգծի՝ առաջացնելով երկարաժամկետ իրական տոկոսադրույքների հետագա աճի ռիսկեր: Նման զարգացումները կարող են ազդել ինչպես ԱՄՆ դաշնային պահուստային համակարգի դրամավարկային քաղաքականության հեռանկարի, այնպես էլ զարգացող երկրներում չեզոք տոկոսադրույքի մակարդակի և կապիտալի հոսքերի վրա:

2026 թ. առաջին եռամսյակի ընթացքում գնաճը շարունակել է դանդաղել՝ փետրվարին կազմելով տ/տ 2.4%, սակայն կոշտ գներով աչքի ընկնող ապրանքների և ծառայությունների գնաճը պահպանվում է թիրախից զգալիորեն բարձր: ԱՄՆ առևտրային քաղաքականության շուրջ անորոշությունները և հավելյալ մաքսատուրքերից ածանցվող ճնշումները որոշակիորեն թուլացել են, բայց շարունակում են գնաճային միջավայրի ընդլայնման ռիսկեր պարունակել: Միաժամանակ, աշխատանքի շուկայի պայմանները վերջին եռամսյակների ընթացքում շարունակաբար թուլանում են, իսկ նավթի գների կտրուկ աճը պարունակում է դրանց հետագա անցանկալի թուլացման և գնաճային միջավայրի ընդլայնման ռիսկեր: Այս պայմաններում ԱՄՆ ԴՊՀ-ի կողմից գների կայունության և լրիվ զբաղվածության ապահովման խնդրի իրագործումը զգալիորեն դժվարանում է:

2025 թվականի 4-րդ եռամսյակում Եվրոգոտու տնտեսական աճը կայունացել է ցածր մակարդակում՝ կազմելով եռ/եռ 0,2%՝ արտացոլելով առկա կառուցվածքային խնդիրները: 2026 թվականի փետրվարին գնաճը գտնվել է նպատակային մակարդակին մոտ. կազմել է 1.9%: Միաժամանակ, հիմնարար գնաճի ցուցանիշները պահանջարկի պայմանների վերաբերյալ տարաբնույթ ազդակներ են փոխանցում. բնականոն գնաճը մոտ է թիրախային մակարդակին՝ կազմում է 2.4%, մինչդեռ ծառայությունների գնաճը պահպանվում է թիրախից բարձր՝ տ/տ 3.4% մակարդակում: Աճի միջնաժամկետ և երկարաժամկետ հեռանկարը մնում է անորոշ: Մի կողմից՝ կառուցվածքային մարտահրավերները, աճի բևեռացումը կարող են խոչընդոտել արդյունաբերական արտադրության վերականգնմանը և տնտեսական սենտիմենտի բարելավմանը: Մյուս կողմից՝ Եվրոպայում ռազմարդյունաբերության և ենթակառուցվածքների ամրապնդմանն ուղղված միջոցառումները որոշակիորեն տեսանելի են՝ հաղորդելով դրական ազդակներ: Այս համատեքստում պահպանվում է անորոշությունն այն հարցի շուրջ, թե արդյոք խթանող հարկաբյուջետային քաղաքականությունը, կուտակված կառուցվածքային խնդիրների պայմաններում, բավարար կլինի տնտեսական աճի կայուն վերականգնումն ապահովելու համար: Միաժամանակ, իրավիճակի կտրուկ սրումը Մերձավոր Արևելքում և հակամարտության երկար պահպանումը, հաշվի առնելով ԵԳ բարձր խոցելիությունը էներգառեսուրսների ներմուծումից և դրանց գներից, կարող են զգալիորեն նպաստել ԵԳ կառուցվածքային խնդիրների հետագա խորացմանն ու գնաճային միջավայրի ընդլայնմանը:

Մերձավոր Արևելքում իրավիճակի կտրուկ սրմամբ պայմանավորված՝ նավթի համաշխարհային գները վերջին շաբաթների ընթացքում զգալիորեն աճել են՝ 2026 թվականի տարեսկզբի 60-65 ԱՄՆ դոլարի համեմատությամբ ձևավորվելով 90-100 ԱՄՆ դոլարի միջակայքում: Ստեղծված իրավիճակում Էներգիայի միջազգային գործակալությունը (IEA) հայտարարեց անդամ պետությունների պահուստներից աննախադեպ՝ 400 միլիոն բարել նավթի բացթողման մասին, ինչը, ըստ էության, զսպեց նավթի գների հետագա աճը: Այդուհանդերձ, նավթի գների տատանողականությունը և հեռանկարի շուրջ անորոշությունը զգալիորեն աճել են և առաջիկայում կախված կլինեն Մերձավոր Արևելքում հակամարտության տևողությունից և ընդգրկման ծավալներից: Մյուս կողմից, այս պայմաններում առկա են նաև համաշխարհային տնտեսական ակտիվության և պահանջարկի աճի հետագա դանդաղման ռիսկեր:

2025 թ. չորրորդ եռամսյակում տնտեսական աճը ՌԴ-ում փոքր-ինչ վերականգնվել է՝ կազմելով տ/տ 1.0%, ինչը բավականին ցածր է նախորդ տարիների ցուցանիշներից: Տնտեսական աճին հիմնականում նպաստել են մշակող արդյունաբերության աճը և շինարարության աճի վերականգնումը: Միաժամանակ, ծառայությունների և մանրածախ առևտրի ճյուղերը շարունակում են գրանցել կայուն աճ՝ հաղորդելով ներքին պահանջարկի վերականգնման թույլ ազդակներ: Մյուս կողմից՝ սպառողական վարկերի նվազումը և չաշխատող վարկերի կշռի շարունակական աճը, հավանաբար, թույլ պահանջարկի ձևավորման և տնտեսության առանձին հատվածներում կառուցվածքային խնդիրների կուտակման մասին են վկայում: 2026 թ. առաջին եռամսյակում գնաճի և հիմնարար գնաճի տեմպերը նշանակալիորեն թուլացել են, մինչդեռ ծառայությունների գնաճը և գնաճային սպասումները դեռևս պահպանվում են թիրախից բարձր մակարդակում: Աշխատաշուկայի պայմանները մնում են խիստ, այդուհանդերձ, չորրորդ եռամսյակում թուլացման ազդակներ են նկատվում՝ արտահայտվելով պահանջվող աշխատողների թվի նվազմամբ և իրական աշխատավարձերի աճի դանդաղմամբ: Արևմտյան երկրների կողմից լրացուցիչ թիրախային պատժամիջոցների սահմանումն ու շարունակական խստացումը ռիսկեր են պարունակում ՌԴ տնտեսության միջնաժամկետ աճի և բյուջետային հոսքերի ապահովման տեսանկյունից: Միաժամանակ, իրավիճակի սրումը Մերձավոր Արևելքում, առնվազն կարճաժամկետ հատվածում, կարող է որոշակի դրական ազդեցություն ունենալ Ռուսաստանի տնտեսության վրա՝ պայմանավորված ռուսական նավթի նկատմամբ պահանջարկի և գների զգալի աճով: Այս պայմաններում մի կողմից՝ տնտեսական ակտիվության թուլացումը, մյուս կողմից՝ դեռևս բարձր գնաճը և գնաճային սպասումները ՌԴ ԿԲ-ի համար խնդիրներ են առաջադրում

կարճաժամկետում գնաճ-տնտեսական աճ երկընտրանքի արդյունավետ կառավարման տեսանկյունից:

Ներքին պահանջարկի պայմաններ

2025 թ. 4-րդ եռամսյակում Հայաստանի տնտեսական աճը, այդ թվում կրելով որոշ ոչ կառուցվածքային գործոնների վերականգնման ազդեցությունը, զգալիորեն արագացել է՝ կազմելով տ/տ 9.8%, ինչը էապես բարձր է կայուն մակարդակի վերաբերյալ գնահատականներից: Տնտեսական աճին շարունակել են մեծապես նպաստել ծառայությունների և շինարարության ճյուղերը: Շինարարության ճյուղը շարունակում է արագ տեմպերով աճել՝ վերջին ամիսներին զուգորդվելով նաև պահանջարկի և, հետևաբար, անշարժ գույքի գների որոշակի վերականգնմամբ: Թեև ծառայությունների ճյուղի բարձր աճի ապահովման մեջ մեծ դերակատարում ունի նաև SS ոլորտը, այնուամենայնիվ, հատկապես վերջին ամիսներին ճյուղի այլ ենթաճյուղերում, մասնավորապես՝ *մշակույթ և զվարճություններ, կացություն և հանրային սնունդ, մասնագիտական, գիտական և տեխնիկական գործունեություն* և այլ ենթաճյուղերում դիտարկվող աճի արագացումը վկայում է պահանջարկի պայմանների ընդլայնման մասին: Միևնույն ժամանակ, թեև մշակող արդյունաբերության ճյուղում աճի արագացումը մեծապես պայմանավորված է ոչ կառուցվածքային գործոններով, «ավանդական» ենթաճյուղերում ևս արձանագրվում է բարձր աճ, իսկ ոլորտի արտահանման, վարկավորման պահանջարկի և արտադրական կարողությունների աճը դրական ազդակներ է պարունակում նաև երկարաժամկետ հեռանկարի տեսանկյունից: Այդուհանդերձ, 2026 թ. հունվարին մշակող արդյունաբերության «ավանդական» ենթաճյուղերում թողարկման աճի տեմպերը զգալիորեն թուլացել են:

Դեպի ՀՀ զբոսաշրջային հոսքերը 2026 թ. հունվար-փետրվարին ձևավորվել են պատմական ցուցանիշներից բարձր: Այնուամենայնիվ, զբոսաշրջային հոսքերի հեռանկարի շուրջ անորոշությունն աճել է՝ այդ թվում պայմանավորված հատկապես Մերձավոր Արևելքում աշխարհաքաղաքական լարվածության զգալի աճով և հետագա զարգացումներով:

Դեպի ՌԴ սեզոնային միգրացիայի միտումների և դրամական փոխանցումների եղանակների շուրջ անորոշությունը պահպանվում է: Մի կողմից՝ ընթացիկ մակարդակում ռուբլու փոխարժեքի երկար պահպանումը կարող է ավելացնել ՀՀ-ից 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:

Այս համատեքստում, տարբեր ազդակներ կարող են վկայել 2026 թ. 1-ին եռամսյակում չեզոքին մոտ, փոքր դրական ՀՆԱ ճեղքվածքի ձևավորված լինելու մասին: Այնուամենայնիվ, տնտեսական աճի կառուցվածքային առանձնահատկությունները, տարբեր ճյուղերում անհամաչափ, ոչ միանշանակ զարգացումները ավելացնում են տնտեսության մեջ համախառն պահանջարկի և առաջարկի հարաբերական դիրքի շուրջ առկա անորոշությունները: Մի կողմից՝ մասնավոր սպառման բարձր մակարդակը, ինչն ուղեկցվում է վարկավորման բարձր աճով, հիմնականում պահանջարկի ընդլայնմամբ շարժվող ճյուղերում բարձր աճի արձանագրումը՝ արագացող գնաճի պայմաններում, կարող են վկայել տնտեսությունում ավելցուկային, բարձր պահանջարկի առկայության մասին: Մյուս կողմից՝ աճի կենտրոնացվածությունը, ոչ արտահանելի կոշտ գների և աշխատավարձերի աճի կայունացումը թիրախային կամ կայուն մակարդակի շուրջ համահունչ չեն ձևավորված ավելցուկային պահանջարկի պայմաններին:

Համախառն պահանջարկի վրա հարկաբյուջետային քաղաքականության հետագա ազդեցության շուրջ անորոշությունը պայմանավորված է հիմնականում տնտեսության բարձր աճերից հետո դրա կայունացման պայմաններում հարկային վարչարարության նախատեսված հետագա խստացման հնարավորություններով: Մյուս կողմից՝ անորոշության նոր, էական աղբյուր է նաև ընթացիկ տարում սոցիալական ծախսերի ավելացումը: Սա պայմանավորված է ինչպես կենսաթոշակների և նպաստների՝ ընթացիկ տարվա ապրիլից չնախատեսված բարձրացմամբ, այնպես էլ առողջապահության համընդհանուր ապահովագրության համակարգի ներդրմամբ:

Աշխատանքի շուկա և գնաճ

Գործազրկության մակարդակը շարունակում է նվազել՝ 2025 թ. 3-րդ եռամսյակում ձևավորվելով 11.8%-ի շուրջ: 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 պահանջարկի մասին: Ի հակադրումն դրան, ըստ ՊԵԿ-ի տվյալների, պաշտոնապես գրանցված աշխատողների թիվը շարունակում է կայուն տեմպերով աճել, ինչը կարող է մատնանշել աշխատուժի նկատմամբ առկա բարձր պահանջարկը: Գրանցված աշխատողների թվի ավելացումը կարող է վկայել նաև տնտեսությունում կառուցվածքային փոփոխությունների մասին՝ արտահայտելով ոչ ֆորմալ զբաղվածությունից աշխատուժի տեղաշարժը դեպի ֆորմալ զբաղվածության ոլորտ:

Մասնավոր անվանական աշխատավարձերի աճը 2025 թ. 4-րդ եռամսյակում մի փոքր արագացել է՝ կազմելով տ/տ 5.0%, իսկ աճի կենտրոնացվածությունը՝ նվազել: Միևնույն ժամանակ, գործազրկության ընթացիկ մակարդակը կարող է մասամբ արտացոլել նաև աշխատաշուկայում ձևավորված որոշակի ավելցուկային պահանջարկը՝ հատկապես այն պայմաններում, երբ 2025 թ. երկրորդ կեսին գործազրկության նվազումը հավանաբար գերազանցել է գնահատվող բնական մակարդակը, իսկ դրանից բխող աշխատավարձի ու գնաճի ռիսկերը դեռևս կարող են դրսևորվել աշխատավարձերի կոշտությունների պատճառով: Միևնույն ժամանակ, չի բացառվում նաև, որ վերջին տարիներին գործազրկության բնական մակարդակը աստիճանաբար նվազել է՝ ձևավորվելով 11–13% միջակայքում: Վերջինիս կարող էին նպաստել 2022 թ-ից արտադրողականության և արտահանման կարողությունների ընդլայնումը, բարձր որակավորում ունեցող աշխատուժի ինտեգրումը և երկարաժամկետ հաստատումը ՀՀ տնտեսությունում, տարբեր էլեկտրոնային հարթակների զարգացմամբ պայմանավորված՝ աշխատատեղերի և աշխատուժի համապատասխանեցման արդյունավետության բարձրացումը, տնտեսական աճի կառուցվածքային առանձնահատկությունները և այլ գործոններ:

ՌԴ-ից ՀՀ ոչ առևտրային դրամական փոխանցումների ծավալները և քանակը վերջին ամիսներին որոշակիորեն աճել են, ինչը վկայում է այն մասին, որ ռուբլու արժևորման ու Ռուսաստանում աշխատուժի պակասուրդի շարունակական խնդիրները գերակշռել են միգրացիոն հոսքերը սահմանափակող գործոնների ազդեցությունը՝ խթանելով աշխատանքային հոսքերի աճը:

Ամփոփելով նշենք՝ չնայած աշխատաշուկայից եկող ոչ միանշանակ ազդակներին, որոշ զարգացումներ կարող են վկայել, որ վերջին եռամսյակներում աշխատանքի շուկայի անհաշվեկշռվածությունները զգալիորեն թուլացել են: Առաջիկայում հիմնական անորոշությունը կվերաբերի աշխատուժի առաջարկի աճի հետագա ընթացքին, հատկապես եթե պահանջարկի պայմաններն ընդլայնվեն: Միաժամանակ, արտագնա աշխատանքի հոսքերի հնարավոր աճը կարող է հանգեցնել աշխատաշուկայում պայմանների խստացման՝ ստեղծելով գնաճային ռիսկեր:

2026 թվականի առաջին եռամսյակի ընթացքում գնաճը Հայաստանում շարունակել է ավելանալ՝ փետրվարին նախորդ ամսվա նկատմամբ կազմելով շուրջ 0.5%, իսկ նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի նկատմամբ՝ 4.3%: Վերջինս հիմնականում պայմանավորված է բնականոն գնաճի արագացմամբ, որը ձևավորվել է ավելի բարձր՝ տ/տ 4.7% մակարդակում: Այն, իր հերթին, հիմնականում արտացոլում է ներմուծվող և տեղական ոչ սեզոնային պարենային ապրանքներից փոխանցվող գնաճային միտումները՝ պայմանավորված վերջին եռամսյակներում համաշխարհային տնտեսությունից փոխանցվող գնաճային ճնշումներով և ներքին տնտեսությունում առաջարկի որոշ գործոնների ազդեցությամբ: Այդուհանդերձ, չնայած առաջարկի հստակ գործոնների առկայությանը, բնականոն գնաճի արագացումը վերջին ամիսներին, ըստ ապրանքախմբերի, կրում է ավելի համատարած բնույթ, ինչը կարող է վկայել նաև ձևավորված բարձր պահանջարկի պայմանների մասին: Առաջիկայում հիմնական անորոշությունները կապված են համաշխարհային պարենային շուկաներում վերջերս նկատվող գնանկումային միտումների տևականության և դրա ֆոնին՝ ներքին գների ճշգրտման արագության ու չափի հետ: ՀՀ-ում գնաճի արագացմանը կարող է նպաստել նաև նավթի գների զգալի աճը, ինչպես նաև առաջարկի արժեշղթաների խաթարումն ու առևտրային ուղիների փոփոխությունները՝ Մերձավոր Արևելքում հակամարտության համատեքստում: Այս գործոնների ազդեցության չափը պայմանավորված կլինի հակամարտության տևողությամբ և մասշտաբներով:

Միաժամանակ, ծառայությունների գների և ոչ արտահանելի կոշտ գների ինդեքսի աճը ձևավորվում է թիրախային մակարդակի շուրջ: Սա, համադրելով նաև մասնավոր աշխատավարձերի աճի՝ 5-6% միջակայքում կայունացման և ԿԲ-ի կողմից անցկացվող ուղղակի հարցումների արդյունքների հետ, կարելի է պնդել, որ գնաճային սպասումները շարունակում են աստիճանաբար նվազել՝ մոտենալով նպատակային մակարդակին:

Ֆինանսական շուկա և դրամավարկային քաղաքականություն

Համաձայն ՀՀ ԿԲ-ի կողմից 2026 թ. մարտի 11-ին ֆինանսական շուկայի մասնակիցների շրջանում անցկացված վերջին հարցման արդյունքների՝ մասնակիցները միջինում ակնկալում են, որ ԿԲ-ն փոքր-ինչ երկար կպահպանի տոկոսադրույքի ընթացիկ մակարդակը, որից հետո կիրականացնի քաղաքականության տոկոսադրույքի չափավոր նվազեցում: Սա, ընդհանուր առմամբ, համահունչ է շուկայի մասնակիցների շրջանում առաջին եռամսյակում կատարված մակրոհարցման արդյունքներին, ըստ որոնց՝ մասնակիցները միջնաժամկետ հորիզոնում ակնկալում են քաղաքականության տոկոսադրույքի նվազեցում՝ գնահատվող չեզոք մակարդակի ուղղությամբ (շուրջ 6.25%):

Վերջին ամիսների զգալի նվազումից հետո, վերջին շաբաթների ընթացքում եկամտաբերության կորն ամբողջ երկայնքով փոքր-ինչ բարձրացել է՝ հավանաբար արտացոլելով Մերձավոր Արևելքի իրադարձությունների շուրջ ռիսկերի գնանշումը: Նմանապես, ՀՀ երկրի կարճաժամկետ ռիսկի հավելավճարը, թե՛ զարգացող երկրների ընդհանուր միտումներով, թե՛ ՀՀ-ին ներհատուկ (անվտանգային ռիսկերի թուլացում) գործոններով պայմանավորված, վերջին եռամսյակների զգալի նվազումից հետո փոքր աճ է գրանցել՝ հիմնականում համահունչ ընդհանուր տարածաշրջանի, Արևելյան Եվրոպայի և Կենտրոնական Ասիայի երկրների միտումներին:

ՀՀ ԿԲ-ն, առկա անորոշություններից բխող հնարավոր ռիսկերը խելամիտ կառավարելու նպատակով, դիտարկում է տնտեսական իրավիճակի զարգացման տարբեր սցենարներ: ԴՎՔ զեկույցում ներկայացված տիպային Ա սցենարը, որը պահանջում է շուկայի սպասումների համեմատությամբ ավելի բարձր տոկոսադրույքների ուղեգիծ, բխում է տնտեսությունում ձևավորված ավելցուկային պահանջարկի միջավայրից: Տնտեսության ընթացիկ դիրքի վերաբերյալ այս մեկնաբանությունը հիմնավորված է գնահատվող երկարաժամկետ ներուժային մակարդակից շարունակաբար բարձր տնտեսական աճի արձանագրմամբ՝ հիմնականում պայմանավորված տնային տնտեսությունների սպառման առաջանցիկ աճով, որն ուղեկցվում է նաև գնաճի արագացմամբ: Այս սցենարից բխող ռիսկերի արդյունավետ կառավարումը պահանջում է քաղաքականության տոկոսադրույքի ավելի բարձր ուղեգիծ:

ԴՎՔ զեկույցում առկա տիպային Բ սցենարը վերաբերում է ՀՀ երկրի ռիսկի հավելավճարի և, հետևաբար, չեզոք տոկոսադրույքի մակարդակի՝ հիմնարարներով պայմանավորված ավելի ցածր լինելու ռիսկերին: Այս մեկնաբանությունը պայմանավորված է ՀՀ շուրջ անվտանգային ռիսկերի թուլացմամբ և դրանց հետագա բարելավման սպասումներով, ինչն արտահայտվում է թե՛ ներդրողների կողմից փաստացի գնանշումներում և թե՛ վարկանշավորման գործակալությունների կողմից ՀՀ սուվերեն վարկանիշի հեռանկարի բարելավմամբ: ՀՀ նկատմամբ բարելավված սենտիմենտի մասին է վկայում նաև վերջին եռամսյակներում կապիտալ ներհոսքի ծավալների զգալի աճը, ընդ որում՝ արտացոլվելով նաև դրամային պետական պարտատոմսերում ներդրումներով: Այս միտումները վկայում են ներկայումս դրամավարկային խիստ պայմանների առկայության մասին, որոնց երկար պահպանումը գնանկումային միջավայրի ձևավորման ռիսկեր է պարունակում: Հետևապես, այս ռիսկերի կառավարումը ենթադրում է շուկայական սպասումների համեմատությամբ տոկոսադրույքի ավելի արագ նվազեցման ուղեգիծ:

Դրամավարկային քաղաքականության խելամիտ ռիսկերի կառավարման համակարգի շրջանակներում ՀՀ ԿԲ-ն մշակում և քննարկում է տարբեր սցենարներ, որոնք ամփոփված են սցենարների բազմության մեջ: Այս սցենարները արտացոլում են ռիսկերի և անորոշությունների հիմնական աղբյուրները, որոնք կարող են հանգեցնել քաղաքականության սխալների (տնտեսությունը «մութ անկյուններ» մղող), ուստի Խորհրդի անդամները նպատակ ունեն դրանք նվազագույնի հասցնելու «նվազագույն ափսոսանքի» սկզբունքի հիման վրա որոշումների կայացման մոդելի միջոցով: Հաղորդակցման նպատակով ԴՎՔ զեկույցը ներառում է սցենարների բազմությունից գրեթե պատահականորեն ընտրված երկու տիպային սցենարների առավել խորը վերլուծություն: Այս սցենարներն արտացոլում են տնտեսության հնարավոր ապագա զարգացումների տիպային ուղիներ, որոնք կպահանջեն շուկայի սպասումների համեմատությամբ քաղաքականության տոկոսադրույքի ավելի բարձր (Ա տիպի սցենար) կամ ավելի ցածր (Բ տիպի սցենար) ուղի: