Հայաստանի
Հանրապետության
կենտրոնական բանկ

2025 թ. մարտ

Թափանցիկության զեկույց

Հրապարակման ամսաթիվ՝ 18 մարտի 2025 թ.

Ա. Վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքի վերաբերյալ ՀՀ կենտրոնական բանկի խորհրդի նիստի արձանագրություն

18 մարտի 2025 թ.

Նիստին մասնակցում էին ՀՀ ԿԲ նախագահ Մարտին Գալստյանը, նախագահի տեղակալներ Արմեն Նուրբեկյանը, Հովհաննես Խաչատրյանը, խորհրդի անդամներ Հասմիկ Ղահրամանյանը, Դավիթ Նահապետյանը, Արտակ Մանուկյանը, Լևոն Սահակյանը և Նարեկ Ղազարյանը:

Ընթացիկ տնտեսական իրավիճակի և հիմնարար պայմանների գնահատում

Մարտի 18-ին Խորհրդի նիստը սկսվեց դրամավարկային քաղաքականության վարչության թիմի կողմից համաշխարհային և ներքին տնտեսություններում ընթացիկ տնտեսական իրավիճակի ու հիմնարար պայմանների ներկայացմամբ: Քննարկվեցին արտաքին միջավայրի, գնաճի, իրական, հարկաբյուջետային, ֆինանսական և դրամավարկային հատվածների զարգացումները, ինչպես նաև տարբեր ռիսկերից ու անորոշություններից ածանցվող սցենարների բազմությունը, ընդգծվեցին դրամավարկային քաղաքականությանն առնչվող անորոշությունների ու ռիսկերի աղբյուրները: Արտաքին ու ներքին տնտեսություններում ընթացիկ տնտեսական իրավիճակի և հիմնարար պայմանների վերաբերյալ համապարփակ ուսումնասիրություններն ու վերլուծություններն առավել մանրամասն ներկայացված են Դրամավարկային քաղաքականության հաղորդագրության Բ մասում, ինչպես նաև Դրամավարկային քաղաքականության զեկույցի 1-ին գլխի Բ մասում:

Հիմնական ռիսկերի, անորոշությունների և սցենարների շուրջ քննարկումներ

Արտաքին ու ներքին տնտեսություններում ընթացիկ և հիմնարար մակրոտնտեսական պայմանների վերաբերյալ քննարկումներից հետո Խորհուրդն անցավ առկա անորոշություններից բխող ռիսկերի և մակրոտնտեսական սցենարների, ինչպես նաև դրամավարկային քաղաքականության ուղղությունների քննարկմանն ու քաղաքականության տոկոսադրույքի վերաբերյալ որոշման կայացմանը: Խորհուրդը դիտարկեց քաղաքականության տոկոսադրույքի ուղեգծի վերաբերյալ շուկայի սպասումները: ԿԲ վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքի վերաբերյալ շուկայի մասնակիցների սպասումների վերջին հարցման արդյունքներն արտացոլում են առաջիկա որոշումների ընթացքում վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքի աստիճանական նվազման ուղեգիծը:

Այս համատեքստում Խորհուրդը մի կողմից՝ դիտարկել է այնպիսի սցենարներ, որոնց հիմքում առկա զարգացումները կարող են պահանջել ընթացիկ շուկայական սպասումների համեմատությամբ քաղաքականության տոկոսադրույքի ավելի բարձր մակարդակ (Ա տիպի սցենարներ): Նմանատիպ զարգացումներ են ենթադրում համաշխարհային տնտեսությունում գնաճային միջավայրի հնարավոր ընդլայնման, ինչպես նաև տոկոսադրույքների՝ երկարաժամկետում բարձր մակարդակում ձևավորման ռիսկերը: Այս տիպի սցենարները հիմնականում կապված են ԱՄՆ-ում հարկաբյուջետային քաղաքականության ավելի խթանող դիրքի և, այդ համատեքստում, պարտքի ավելացման հեռանկարի, ԱՄՆ-ի երկարաժամկետ չեզոք տոկոսադրույքի շուրջ անորոշությունների, առաջատար տնտեսությունների կողմից արտաքին առևտրային քաղաքականությունների խստացման և երկրների շրջանակի ընդլայնման, համաշխարհային և տարածաշրջանային աշխարհաքաղաքական զարգացումների, ռուս-ուկրաինական հակամարտության հնարավոր հանգուցալուծման և ՀՀ-ի համար դրանից ածանցվող ռիսկերի, ՀՀ-ում հարկաբյուջետային ավելի խթանող դիրքի ձևավորման, ՀՀ երկրի ռիսկի հավելավճարի ավելացման և այլ ռիսկերի հետ:

Մյուս կողմից՝ Խորհուրդը դիտարկել է սցենարներ, որոնց հիմքում առկա զարգացումները կարող են պահանջել ընթացիկ շուկայական սպասումների համեմատությամբ քաղաքականության տոկոսադրույքի ավելի արագ նվազման ուղի՝ միջնաժամկետ հորիզոնում գների կայունությունն ապահովելու համար (Բ տիպի սցենարներ): Այս սցենարները ներառում են ՀՀ-ում տնտեսական աճի աստիճանական դանդաղման, պահանջարկի թուլացման և ցածր գնաճային միջավայրի երկար պահպանման, համաշխարհային պահանջարկի աճի հետագա դանդաղման, ներքին տնտեսությունում աշխատանքի շուկայի պայմանների թուլացման, տևական ժամանակ ցածր գնաճային միջավայրի պահպանման պարագայում գնաճային սպասումների հետագա անցանկալի նվազման, ինչպես նաև անշարժ գույքի շուկայում ակտիվության դանդաղման պայմաններում ամբողջական պահանջարկի վրա ազդեցության շուրջ անորոշություններ և ռիսկեր:

Նշված ռիսկերի շրջանակում Խորհրդի անդամները ներկայացրին ռիսկերի և անորոշության հիմնական աղբյուրների վերաբերյալ իրենց տեսակետները, որոնք կարևոր են այս փուլում քաղաքականության տոկոսադրույքի վերաբերյալ խելամիտ որոշում կայացնելու համար: Մասնավորապես՝ Խորհրդի անդամները կարևորեցին այդ ռիսկերից և անորոշություններից բխող հնարավոր կորուստները նվազագույնի հասցնելու անհրաժեշտությունը:

Խորհրդի անդամները քննարկեցին ԱՄՆ-ի տնտեսության հեռանկարի և ԴՊՀ դրամավարկային քաղաքականությանը վերաբերող անորոշությունների հետ կապված հարցեր: Նրանք նշեցին, որ ԱՄՆ-ի տնտեսական զարգացումների, մասնավորապես՝ արտաքին առևտրային և միգրացիոն քաղաքականության խստացման հետ կապված՝ նախկինում առկա ռիսկերը որոշակիորեն սրվել են և կարող են պարունակել առավելապես գնաճային ճնշումներ՝ պայմանավորված ինչպես ԱՄՆ-ի տնտեսությունում աշխատանքի շուկայի պայմանների խստացմամբ, այնպես էլ միջազգային առաջարկի արժեշղթաների հնարավոր խաթարմամբ: Նարեկ Ղազարյանը հավելեց նաև, որ ԱՄՆ-ի տնտեսական և միգրացիոն քաղաքականության հետևանքով ձևավորված բարձր անորոշությունը միջնաժամկետ հորիզոնում կարող է տնտեսական անկման ռիսկեր պարունակել՝ պայմանավորված ակտիվների գների հնարավոր ճշգրտման արդյունքում սպառման և ներդրումների ծավալների նվազմամբ: Այս պարագայում առկա են համաշխարհային պահանջարկի աճի դանդաղման ռիսկեր, ինչը կարող է բացասաբար ազդել ոչ միայն բաց տնտեսություններում թողարկվող ապրանքների և ծառայությունների նկատմամբ պահանջարկի, այլ նաև միջազգային ապրանքահումքային շուկայում գների մակարդակի վրա: Խորհրդի անդամները համակարծիք էին, որ զգալի են նաև ԱՄՆ-ի չեզոք տոկոսադրույքի վերաբերյալ անորոշությունները, որոնք ուղղակիորեն ազդում են զարգացող երկրների ռիսկայնության վրա և արտացոլվում են ՀՀ չեզոք տոկոսադրույքի գնահատականներում: Այս առումով, ռիսկերն առավելապես վերևի ուղղությամբ են: Անդրադառնալով համաշխարհային տնտեսության զարգացումներին՝ մատնանշվեց, որ Չինաստանում և Եվրոգոտում ներքին պահանջարկի ու տնտեսական ակտիվության աճի հետագա դանդաղման ռիսկերը պահպանվում են, որոնք ևս կարող են իրենց ազդեցությունն ունենալ միջազգային ապրանքահումքային շուկայի և ՀՀ-ում ներմուծվող ոչ պարենային ապրանքների գների վրա: Խորհրդի անդամները շեշտադրեցին նաև առկա բարձր անորոշությունը՝ կապված ռուս-ուկրաինական հակամարտության հնարավոր հանգուցալուծման և դրանից ածանցվող զարգացումների, ինչպես նաև ՀՀ մակրոտնտեսական իրավիճակի վրա հնարավոր ազդեցության հետ: Արմեն Նուրբեկյանի և Հովհաննես Խաչատրյանի կարծիքով պատժամիջոցների թուլացումը հատկապես ԵՄ-ի կողմից կտրուկ չի լինի, ուստի դրանից ածանցվող սցենարները ամենահավանականները չեն:

Խորհուրդը քննարկեց ներքին տնտեսության զարգացումները՝ ընդգծելով, որ տնտեսական աճի դանդաղման համատեքստում համախառն առաջարկի ու պահանջարկի միջև անհաշվեկշռվածությունները փոքրացել են, իսկ տնտեսական հեռանկարի վերաբերյալ անորոշությունները պահպանվում են: Խորհրդի անդամների կարծիքով՝ չնայած տնտեսական ակտիվության աճն աստիճանաբար դանդաղել է՝ մոտենալով երկարաժամկետ կայուն աճի մակարդակին, միաժամանակ, տնտեսական ակտիվության կառուցվածքը և որոշ ճյուղերում կենտրոնացվածությունը ռիսկեր են պարունակում տնտեսական կայուն աճի շարունակականության տեսանկյունից: Մասնավորապես՝ Լևոն Սահակյանը կարևորեց շինարարությանը հարակից ճյուղերի (ֆինանսական, անշարժ գույքի հետ կապված ծառայություններ) մշտադիտարկման անհրաժեշտությունը: Հովհաննես Խաչատրյանի կարծիքով ՀՆԱ ճեղքվածքը ներկայումս նույնիսկ բացասական է, և դրական միջավայրի ռիսկերն առաջիկայում իրատեսական չեն: Նշվեց նաև, որ, մասնավոր սպառման և հատկապես սպառողական վարկավորման բարձր աճով պայմանավորված, ներքին պահանջարկի հնարավոր ընդլայնման ազդակները ևս պահպանվում են: Հովհաննես Խաչատրյանը նշեց նաև, որ ԿԲ գործողությունները դեռևս ամբողջությամբ չեն փոխանցվել ֆինանսական շուկայի տոկոսադրույքներին՝ վարկավորման բարձր պահանջարկի պայմաններում, և ապագայում հնարավոր են դրանց նվազման միտումներ: Խորհրդի անդամները ընդգծեցին, որ ՀՀ երկրի ռիսկի հավելավճարը ներկայումս ցածր մակարդակում է, և վերջինիս հետ կապված ռիսկերը հիմնականում ավելացման ուղղությամբ են՝ պայմանավորված տարածաշրջանային և աշխարհաքաղաքական զարգացումներով:

Անդրադառնալով աշխատանքի շուկայի զարգացումներին՝ Խորհրդի անդամները, ընդհանուր առմամբ, համակարծիք էին, որ մասնավոր աշխատավարձերի աճի զգալի դանդաղումը, աշխատաշուկայում առաջարկի և պահանջարկի միտումները, ամենայն հավանականությամբ, վկայում են 2024 թ. ընթացքում աշխատանքի շուկայի պայմանների որոշակի թուլացման մասին: Հասմիկ Ղահրամանյանը կարևորեց միավոր աշխատուժի ծախքերի աճը, որը կարող է պայմանավորված լինել գնաճային սպասումների բարձր մակարդակով՝ պարունակելով հետագայում լրացուցիչ գնաճային ճնշումներ առաջացնելու ռիսկ:

Խորհրդի անդամները քննարկեցին նաև հարկաբյուջետային քաղաքականության զարգացումները: Նշվեց, որ հարկաբյուջետային ազդակի վերաբերյալ անորոշություններն աճել են երկու ուղղությամբ՝ կապված հարկերի հավաքագրման հնարավորության և կապիտալ ծախսերի իրականացման կարողությունների հետ: Մասնավորապես՝ հիմնականում գնահատվում էր, որ ռիսկերը սպասվածից ավելի խթանող ազդեցության ուղղությամբ են: Սակայն Արտակ Մանուկյանի կարծիքով՝ ռիսկերը հիմնականում զսպման ուղղությամբ են՝ պայմանավորված ակնկալվող հնարավոր հարկային խիստ վարչարարությամբ:

Խորհրդի անդամներն արձանագրեցին, որ գնաճը որոշակիորեն ավելացել է՝ մոտենալով թիրախային մակարդակին, իսկ կոշտ գներով աչքի ընկնող ապրանքախմբերի գնաճը տևական ժամանակ պահպանվում է նպատակային ցուցանիշին մոտ: Նարեկ Ղազարյանը նշեց, որ վերջին ամիսներին գնաճի շարունակական արագացումը պարունակում է ապագայում նման միտումների շարունակման ռիսկեր, միաժամանակ՝ Խորհրդի բոլոր անդամները համակարծիք էին, որ գնաճի հետ կապված երկկողմանի ռիսկերը հիմնականում հավասարակշռված են:

Ամփոփելով արտահայտված կարծիքներն ու տեսակետները՝ Ա տիպի սցենարների համատեքստում Խորհուրդն ընդգծեց համաշխարհային տնտեսությունում գնաճային միջավայրի հետագա ընդլայնման, ներքին տնտեսությունում, այդ թվում՝ վարկավորմամբ պայմանավորված պահանջարկի հնարավոր աճի, երկրի ռիսկի հավելավճարի և չեզոք տոկոսադրույքի հետ կապված անորոշություններն ու ռիսկերը, իսկ Բ տիպի ռիսկերից՝ տնտեսական աճի աստիճանական դանդաղման, ինչպես նաև աշխատանքի շուկայի պայմանների թուլացման և համաշխարհային տնտեսության հեռանկարի վերաբերյալ մտահոգությունները: Խորհուրդը նշեց, որ արտաքին հատվածից փոխանցվող անորոշություններն ու ռիսկերն ավելացել են՝ պայմանավորված ԱՄՆ-ի տնտեսական քաղաքականության հետ կապված անորոշություններով, ինչպես նաև ռուս-ուկրաինական հակամարտության հնարավոր հանգուցալուծման և դրանից ածանցվող սցենարներով: Վերջիններս ՀՀ-ի համար պարունակում են և՛ գնաճային, և՛ գնանկումային ռիսկեր: Մարտին Գալստյանն ամփոփեց, որ նախկինում ԿԲ-ի կողմից ռիսկերի խելամիտ կառավարման քաղաքականության իրականացման արդյունքում տնտեսությունը բավականին լավ դիրքում է՝ մարտահրավերներին դիմակայելու առումով:

Խորհուրդն այս փուլում միակարծիք էր և նպատակային համարեց քաղաքականության տոկոսադրույքը, շուկայի սպասումներին համահունչ, թողնել անփոփոխ՝ հավասարակշռելով Ա և Բ տեսակի ռիսկերը:

Դրամավարկային քաղաքականության որոշում

Տնտեսության զարգացման նշված սցենարային քննարկումների արդյունքում ԿԲ խորհուրդը, ձևավորված անորոշությունների պայմաններում, կարևորում է ռիսկերի կառավարման մոտեցման ներքո այդ սցենարներից բխող հնարավոր կորուստները նվազագույնի հասցնելը՝ որդեգրված դրամավարկային քաղաքականության համապատասխան մարտավարությամբ գների կայունության նպատակի ապահովման համար:

Արդյունքում, հավասարակշռելով վերը նշված երկու ուղղությամբ ռիսկերը, ՀՀ ԿԲ խորհուրդը որոշեց վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքը թողնել անփոփոխ (տե՛ս աղյուսակ 1): Խորհուրդը կշարունակի մշտադիտարկել տնտեսության զարգացման սցենարները և պատրաստ է ձեռնարկելու համարժեք գործողություններ՝ միջնաժամկետ հորիզոնում գնաճի 3% նպատակի և գների կայունության ապահովման համար:

Աղյուսակ 1. Վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքի վերաբերյալ Խորհրդի անդամների քվեարկության ամփոփում
18 մարտի 2025 թ.

Խորհրդի անդամ	Որոշում
Նարեկ Ղազարյան	Թողնել անփոփոխ
Լևոն Սահակյան	Թողնել անփոփոխ
Արտակ Մանուկյան	Թողնել անփոփոխ
Դավիթ Նահապետյան	Թողնել անփոփոխ
Հասմիկ Ղահրամանյան	Թողնել անփոփոխ
Հովհաննես Խաչատրյան	Թողնել անփոփոխ
Արմեն Նուրբեկյան	Թողնել անփոփոխ
Մարտին Գալստյան	Թողնել անփոփոխ

Բ. Որոշման հիմնավորումներ

18 մարտի 2025 թ.

ԴՎՔ որոշման հիմնավորումը ՀՀ ԿԲ խորհրդի անդամների կողմից ներկայացվող փաստաթուղթ է, որը ներառում է խորհրդի յուրաքանչյուր անդամի՝ քաղաքականության տոկոսադրույքի վերաբերյալ որոշումը, ինչպես նաև վերջինիս հիմքում ընկած հիմնական ռիսկերի և անորոշությունների ամփոփ նկարագիրը: Խորհրդի անդամների կողմից որոշման հիմնավորման ներկայացումը նախատեսված է ինչպես եռամսյակային ԴՎՔ ծրագրերի, այնպես էլ միջանկյալ որոշումների ընդունման համար:

Նախագահ Մարտին Գալստյան

Հաշվի առնելով քաղաքականության ներկա շրջափուլի ընթացքում Խորհրդի մյուս անդամների հետ քննարկումները, տնտեսության ընթացիկ զարգացումները, հիմնարար պայմանների վերլուծությունները և հիմնական ռիսկերի ու անորոշությունների աղբյուրների համապարփակ գնահատումը՝ քվեարկում եմ քաղաքականության տոկոսադրույքն անփոփոխ թողնելու օգտին: Իմ որոշման հիմքում ընկած է Ա և Բ տիպի ռիսկերի խելամիտ հավասարակշռման անհրաժեշտությունը: Ընթացիկ տնտեսական զարգացումներն իրատեսական են դարձնում և՛ Ա, և՛ Բ տիպի սցենարների դրսևորման հնարավորությունները: Բ տիպի ռիսկերի համատեքստում ՀՀ տնտեսական աճը կայունացել է իր ներուժային աճի գնահատականի շուրջ, սակայն, տնտեսական աճի կառուցվածքի առանձնահատկություններով պայմանավորված, առկա են անորոշություններ տնտեսական աճի կայունության, երկարաժամկետ հեռանկարի, ինչպես նաև ներքին պահանջարկի հետագա միտումների վերաբերյալ: Վերջինս, աշխատանքի շուկայի պայմանների հնարավոր թուլացմանը զուգահեռ, պարունակում է ցածր գնաճային միջավայրի երկար պահպանման ռիսկեր:

Ա տիպի ռիսկերի համատեքստում հիմնական մտահոգությունս կապված է միջնաժամկետում ԱՄՆ-ի հարկաբյուջետային քաղաքականության հեռանկարի, պետական պարտքի հնարավոր ավելացման, ինչպես նաև արտաքին առևտրային քաղաքականության խստացման հետ, որոնք պարունակում են առավելապես գնաճային ռիսկեր: Այս պայմաններում տոկոսադրույքները դեռևս երկար կպահպանվեն բարձր մակարդակներում: Տարածաշրջանային և համաշխարհային աշխարհաքաղաքական լարվածության պահպանման, ՀՀ Կառավարության հարկաբյուջետային քաղաքականության՝ պահանջարկի վրա ազդեցության ուղղության և չափի, ինչպես նաև չեզոք տոկոսադրույքի հետ կապված անորոշություններն ու ռիսկերը դեռևս առարկայական են: Այնուամենայնիվ, կարևորելով վերոնշյալ ռիսկերից և անորոշություններից բխող հնարավոր կորուստները նվազագույնի հասցնելու պատրաստակամությունը, քվեարկում եմ շուկայի սպասումներին համահունչ՝ քաղաքականության տոկոսադրույքն անփոփոխ թողնելու օգտին: Հաստատում եմ, որ ռիսկերի հաշվեկշռի վերագնահատում պահանջող ցանկացած նոր տեղեկատվության կամ իրադարձությունների ի հայտ գալու պարագայում պատրաստ եմ ժամանակին և համարժեքորեն արձագանքելու՝ միջնաժամկետ հորիզոնում գնաճի 3% մակարդակի և գների կայունության նպատակի ապահովման համար:

Նախագահի տեղակալ Արմեն Նուրբեկյան

Հաշվի առնելով վերջին մի քանի ամիսների ՀՀ տնտեսական և ֆինանսական զարգացումները, քաղաքականության շրջափուլի ընթացքում Խորհրդի մյուս անդամների հետ քննարկումները, ինչպես նաև ռիսկերի և անորոշության հիմնական աղբյուրների մանրակրկիտ վերլուծությունը՝ քվեարկում եմ քաղաքականության տոկոսադրույքն անփոփոխ թողնելու օգտին: ԿԲ-ն էական առաջընթաց է արձանագրել գնաճային սպասումների նվազեցման և դրանց ապախարսխման ռիսկի նվազեցման գործում: Միևնույն ժամանակ, տնտեսության արտաքին և ներքին հատվածներում մեծ անորոշությունը պահպանվում է: ԱՄՆ-ում տնտեսական ակտիվությունը կայուն է, գնաճի նվազեցման ուղղությամբ նշանակալի առաջընթաց է արձանագրվել, սակայն դեռևս առկա է անորոշություն՝ կապված երկարաժամկետ չեզոք տոկոսադրույքի ուղեգծի և գնաճի՝ դեպի նպատակային մակարդակը վերջնականապես իջեցնելու հետ: ԱՄՆ-ի պետական բյուջեի պակասուրդի միջնաժամկետ հեռանկարը չեզոք տոկոսադրույքի վրա լրացուցիչ՝ դեպի վեր ճնշումներ է ստեղծում: Բացի այդ, Թրամփի վարչակազմի մաքսատուրքերի քաղաքականության շուրջ անորոշությունը ևս ԱՄՆ-ի ԴՊՀ տոկոսադրույքների հետագա ընթացքի շուրջ դեպի վեր ռիսկեր է պարունակում: Համաշխարհային և տարածաշրջանային աշխարհաքաղաքական ռիսկերը, որոնք Ա տիպի են, մնում են բարձր՝ հաշվի առնելով դրանց հնարավոր ազդեցությունը Հայաստանի ռիսկի հավելավճարի և, համապատասխանաբար, չեզոք տոկոսադրույքի վրա: Մյուս առաջատար տնտեսություններում, հատկապես ԵՄ-ում և Չինաստանում, տնտեսական ակտիվության աճի դանդաղման ռիսկերը պահպանվում են (Բ տիպի սցենար): Ներքին տնտեսությունում ցածր գնաճն ուղեկցվել է բարձր տնտեսական աճով, որը, սակայն, կենտրոնացած է ծառայությունների և շինարարության՝ պահանջարկի ընդլայնմամբ պայմանավորվող ոլորտներում, ինչը վկայում է, որ թիրախից ցածր գնաճը պայմանավորված չէ անբավարար պահանջարկով:

Վարկավորման բարձր աճը ևս վկայում է այդ մասին: Չնայած տնտեսական ակտիվությունը դեռևս բարձր է, այն աստիճանաբար թուլանում է՝ մոտենալով իր ներուժային մակարդակին: Հարկաբյուջետային քաղաքականությունն Ա տիպի հիմնական ռիսկերից է՝ կարճաժամկետում պահանջարկի ընդլայնման, ինչպես նաև պետական պարտքի աճով պայմանավորված՝ ռիսկի հավելավճարի հնարավոր բարձրացման պատճառով: Միևնույն ժամանակ, ներքին տնտեսությունում Բ տիպի գործոնները հիմնականում արտացոլվում են աշխատաշուկայի պայմանների թուլացմամբ և աճի աստիճանական դանդաղմամբ, որը վերադառնում է իր երկարաժամկետ ներուժին: Աշխատավարձերի աճի դանդաղումը լուրջ ուշադրության է արժանի Բ տիպի ռիսկերի նյութականացման համատեքստում: Բացի այդ, 2025 թվականին, ամենայն հավանականությամբ, կարձանագրվի շինարարության և հիպոտեկային շուկայի ակտիվության թուլացում: Ամփոփելով՝ համաշխարհային և ներքին կառուցվածքային գործոնները մեծ մասամբ պարունակում են Ա տիպի ռիսկեր, մինչդեռ պարբերաշրջանային գործոնները Բ տիպի ռիսկեր են: Հաշվի առնելով զրոյին մոտ ՀՆԱ ճեղքվածքը և չեզոք տոկոսադրույքի ավելի բարձր լինելու ռիսկը՝ քաղաքականության տոկոսադրույքն անփոփոխ թողնելու որոշումը հավասարակշռում է Ա և Բ տիպի ռիսկերից բխող ծախքերը:

Նախագահի տեղակալ Հովհաննես Խաչատրյան

Հաշվի առնելով տնտեսության ընթացիկ զարգացումներն ու ռիսկերը՝ քվեարկում եմ քաղաքականության տոկոսադրույքն անփոփոխ թողնելու օգտին: Ա տիպի ռիսկերի վերաբերյալ հիմնական անորոշությունները կապված են երկարաժամկետ հատվածում ԱՄՆ-ի չեզոք տոկոսադրույքի բարձրացման ռիսկերի կետ՝ պայմանավորված սպասվող խթանող հարկաբյուջետային դիրքով, պետական պարտքի կայունության, մաքսատուրքերի հետևանքով միջազգային առևտրի խոչընդոտման մտահոգություններով: Ա տիպի ռիսկերից է նաև աշխարհաքաղաքական տարբեր սցենարներից բխող ռիսկի հավելավճարների (ներառյալ՝ ՀՀ) հնարավոր վատթարացումը: Մյուս կողմից՝ ՌԴ, ԵՄ և Չինաստանի տնտեսական աճերի սպասվող դանդաղումից բխող արտաքին թույլ պահանջարկը կարող է զսպել ՀՀ տնտեսական ակտիվությունը: Ներքին թույլ պահանջարկը, շինարարության ու անշարժ գույքի շուկայում գների դեպի ներքև ճշգրտման ռիսկերը ևս վկայում են առկա Բ տիպի ռիսկերի մասին: Ընդհանուր առմամբ, գնահատում եմ, որ ՀՆԱ ճեղքվածքը գտնվում է բացասական տիրույթում՝ հատկապես հաշվի առնելով տնտեսական աճի՝ ըստ ճյուղերի ոչ հավասարաչափ բաշխվածությունը: Վերջինիս մասին են վկայում նաև ՀՀ աշխատաշուկայի պայմանների թուլացումը և աշխատավարձերի ցածր աճը: Ամփոփելով՝ և՛ համաշխարհային, և՛ ՀՀ տնտեսությունում առկա են ստագֆլյացիոն ռիսկեր: Հաստատում եմ, որ ռիսկերի հաշվեկշռի վերագնահատում պահանջող ցանկացած նոր տեղեկատվության կամ իրադարձությունների ի հայտ գալու պարագայում պատրաստ եմ ժամանակին և համարժեքորեն արձագանքելու՝ միջնաժամկետ հորիզոնում գնաճի 3% մակարդակի և գների կայունության նպատակի ապահովման համար:

Խորհրդի անդամ Հասմիկ Ղահրամանյան

2025 թվականի մարտի 18-ի ԿԲ խորհրդի նիստում քվեարկել եմ քաղաքականության տոկոսադրույքն անփոփոխ թողնելու օգտին: Որոշում կայացնելիս հիմնվել եմ տնտեսության ներկա իրավիճակի, նախորդող ժամանակահատվածում իրականացրած քաղաքականության, տնտեսության հեռանկարի վերաբերյալ իմ պատկերացումների, արտաքին և ներքին տնտեսության՝ տարբեր ռիսկերով պայմանավորված սցենարային զարգացումների վրա՝ գնաճը 3% նպատակային ցուցանիշին մոտեցնելու հանձնառությամբ: Գնահատում եմ, որ արտաքին հատվածից ՀՀ տնտեսություն փոխանցվող ազդեցությունը կլինի թույլ գնաճային՝ անորոշություններով ուղեկցվող: Անորոշությունները մեծացել են, որոնք հիմնականում պայմանավորված են ԱՄՆ-ում տնտեսական քաղաքականության վերաիմաստավորմամբ և ռուս-ուկրաինական հակամարտության հավանական հանգուցալուծմամբ: ԱՄՆ-ում արտաքին առևտրային քաղաքականության շուրջ ընթացիկ զարգացումները, ինչպես նաև հետագա հավանական խստացումը ԱՄՆ-ի տնտեսության վրա կունենան առավելապես գնաճային ազդեցություն՝ կարճաժամկետում թուլացնելով նաև տնտեսական աճը: Ավելին, ազատ առևտրի սահմանափակումները կարող են հանգեցնել համաշխարհային տնտեսությունում արտադրական ծախքերի աճի: Ներքին տնտեսության զարգացումները համախառն պահանջարկի վրա տեսանելի հորիզոնում գնահատում եմ ոչ էական գնաճային: Տնտեսական ակտիվության ներկա զարգացումները և աշխատանքի շուկայի վիճակագրությունը թույլ են տալիս եզրակացնել, որ ներքին գործոններով պայմանավորված գնաճային միջավայրը չի ընդլայնվելու, սակայն, ինչպես նախորդ եռամսյակում, ներկայումս ևս ՀՀ տնտեսությունում տեսնում եմ միավոր աշխատուժի ծախքի ավելացման ռիսկեր: Թեպետ ներկա փուլում դա առաջարկի գործոն է, սակայն մոտ ապագայում, գնահատում եմ, որ դառնալու է պահանջարկի գործոն: Չեմ բացառում, որ հարկաբյուջետային քաղաքականության ընթացքը կարող է փոխել ներկա իրավիճակը՝ պահանջարկի թույլ խթանման ուղղությամբ: Շարունակում եմ կարծել, որ դեռևս պահպանվում են չեզոք տոկոսադրույքի գնահատման տարրերի զարգացումների անորոշությունները, մասնավորապես՝ ռիսկի հավելավճարի մասով դրանք ավելացման ուղղությամբ են: Առկա ցուցանիշները և գնահատումները վկայում են, որ ՀՀ տնտեսության հիմնարար ցուցանիշների ճեղքվածքներն այս պահին նվազագույն մակարդակում են. ՀՆԱ-ն գնահատված ներուժին մոտ է, գնաճը

մոտենում է նպատակային ցուցանիշին: Հաշվի առնելով վերոնկարագրյալը՝ ես կարծում եմ, որ գնաճային միջավայրի վրա ազդեցության ռիսկերը հավասարակշռված են, և ներկա իրավիճակի համար ԿԲ-ի դրամավարկային աջակցությունը բավարար է տնտեսությունում ընդհանուր հավասարակշռության ապահովմանը:

Խորհրդի անդամ Դավիթ Նահապետյան

Հաշվի առնելով տարեսկզբին արձանագրված տնտեսական և ֆինանսական զարգացումները, քաղաքականության շրջափուլի ընթացքում Խորհրդի անդամների, ինչպես նաև մակրոտնտեսական թիմի հետ քննարկումները, հիմնվելով ռիսկերի և անորոշությունների հիմնական աղբյուրների հանգամանալից գնահատումների վրա՝ քվեարկում եմ քաղաքականության տոկոսադրույքն անփոփոխ թողնելու օգտին: Արտաքին հատվածից սպասվող ազդեցությունների մասով կարևորում եմ ԱՄՆ-ի նոր վարչակազմի կողմից առավել խթանող հարկաբյուջետային, խստացնող առևտրային և միգրացիոն քաղաքականության հետևանքով ԱՄՆ-ի երկարաժամկետ տոկոսադրույքների հնարավոր ճշգրտումները: Ապրանքահումքային (հատկապես՝ պարենի) շուկայում ձևավորվող թույլ գնաճային միտումները, առաջարկի շղթաների հնարավոր խաթարումները հաշվի առնելով՝ դիտարկում եմ, որ արտաքին հատվածից ՀՀ տնտեսության վրա սպասվում են հիմնականում առաջարկով պայմանավորված թույլ գնաճային ճնշումներ: Իմ գնահատմամբ՝ ՀՀ տնտեսության վրա արտաքին պահանջարկի ազդեցությունը շարունակում է թուլանալ: Դա կարող է արտահայտվել ծառայությունների և առևտրի ոլորտներում, ինչպես նաև անշարժ գույքի շուկայում, որտեղ թուլացման միտումները նույնպես նկատելի են: Թվարկածս արտաքին և ներքին գործոններով պայմանավորված՝ շարունակում եմ կարևորել երկրի չեզոք տոկոսադրույքի դիրքի և երկրի ռիսկի հավելավճարի հնարավոր ճշգրտումների ռիսկերի վերաբերյալ դատողությունները: Տնտեսության ընթացիկ զարգացումների և հիմնարար պայմանների մանրամասն ուսումնասիրություններից կարելի է եզրահանգել, որ ներկայումս, չնայած Ա տիպի ռիսկերի առկայությանը, Բ տիպի ռիսկերի նյութականացման ազդակները դեռևս առավել առարկայական են: Իմ կարծիքով, գնաճի՝ թիրախին մոտ մակարդակի արձանագրումը հիմք է տալիս առավել ընդունելի համարելու տոկոսադրույքի մակարդակի անփոփոխ թողնելու մոտեցումը՝ գնաճային սպասումների խարսխման տեսանկյունից: Այս համատեքստում, միջնաժամկետ հորիզոնում քաղաքականության տոկոսադրույքի՝ 6,75% մակարդակում թողնելը համարում եմ ռացիոնալ և խելամիտ քայլ, որը լավագույնս է հավասարակշռում վերևի և ներքևի ուղղությամբ ռիսկերը: Հաստատում եմ իմ հանձնառությունը՝ ԿԲ խորհրդի կողմից տնտեսության զարգացման հնարավոր սցենարների, ինչպես նաև միջազգային զարգացումների մշտադիտարկման գործընթացի առումով: ԿԲ Խորհուրդը, իր գործիքակազմով, կշարունակի իրականացնել համարժեք քայլեր՝ միջնաժամկետ հորիզոնում նպատակային 3% գնաճի մակարդակն ու գների կայունությունն ապահովելու համար:

Խորհրդի անդամ Արտակ Մանուկյան

Վերջին ամիսներին տնտեսական և ֆինանսական ոլորտի զարգացումների մասով պատկերացումներ ձևավորելու համատեքստում դիտարկել եմ այդ զարգացումները բնութագրող տարատեսակ վերլուծություններ, ինչպես նաև գնահատել եմ հնարավոր ռիսկերի և անորոշությունների հիմնական աղբյուրները: Նշվածի համադրության արդյունքում քվեարկել եմ քաղաքականության տոկոսադրույքն անփոփոխ թողնելու օգտին, ինչը համահունչ է նաև շուկայի սպասումներին: Տվյալների ուսումնասիրության հիման վրա հանգել եմ այն եզրակացության, որ արտաքին հատվածից ՀՀ տնտեսության վրա առկա են գնաճային թույլ ազդակներ: Ա տիպի ռիսկերից են մնում ԱՄՆ-ի դաշնային պահուստային համակարգի կողմից դեռևս երկար ժամանակ տոկոսադրույքը համեմատաբար բարձր մակարդակում պահպանման ռիսկերը (higher for longer)՝ պայմանավորված նաև նախագահ Թրամփի վարած «առևտրային պատերազմներով»: Ներքին տնտեսությունում առավել հավանական եմ համարում Բ տիպի ռիսկերի նյութականացումը: Մասնավորապես՝ արտաքին պահանջարկը նվազում է, ինչը դրսևորվում է ինչպես զբոսաշրջային ներհոսքի, մեկ զբոսաշրջիկի կողմից կատարվող ծախսումների, այնպես էլ դեպի ՌԴ աշխատանքային միգրացիայի և բանկերի միջոցով դեպի ՀՀ ոչ առևտրային դրամական հոսքերի նվազմամբ: Միաժամանակ, 12-ամսյա գնաճը մոտեցել է 3% նպատակային ցուցանիշին և կազմում է 2.5%: Չնայած վերջին շրջանում ՀՀ կարճաժամկետ ռիսկի հավելավճարը որոշակիորեն նվազել է, սակայն, աշխարհաքաղաքական իրավիճակով պայմանավորված, դրա տևականության մասով առկա են ռիսկեր: Տնտեսական աճի կառուցվածքում նկատվում է շինարարության և դրան առնչվող ոլորտներում կենտրոնացում: Միաժամանակ, անշարժ գույքի շուկայում նկատվում են ակտիվության թուլացման ռիսկեր: Աշխատանքային շուկայի պայմանները ցույց են տալիս կայունացման միտումներ, մասնավորապես՝ դրանք դրսևորվում են անվանական աշխատավարձի աճի տեմպի կայունացմամբ, սակայն հարկաբյուջետային քաղաքականության կողմից պահանջարկի լրացուցիչ խթանման ռիսկերը դեռևս մնում են առարկայական: Հարկային վարչարարության խստացմանը զուգահեռ, հնարավոր են պահանջարկի լրացուցիչ զսպման ռիսկեր: Համախառն պահանջարկը դեռևս գտնվում է բարձր մակարդակում, ինչը դրսևորվում է վարկավորման ծավալների աճով: Ամփոփելով կցանկանայի նշել, որ տնտեսական ներկա պայմանները վկայում են տնտեսության անհաշվեկշռվածությունների գրեթե չեզոքացման մասին, և տնտեսությունը մոտ է իր հավասարակշիռ վիճակին, ինչը

դրսևորվում է ՀՆԱ ճեղքվածքի փակմամբ և գնաճային սպասումների կայունացմամբ: Հաշվի առնելով գնաճի ներկա միտումները, տնտեսության ընթացիկ զարգացումները և դրանց մակրոտնտեսական հեռանկարները, ինչպես նաև առաջնորդվելով հիմնարար պայմանների վերաբերյալ դիտարկումներով՝ ընդհանուր առմամբ, գնահատում եմ, որ այս փուլում Ա և Բ տիպի ռիսկերը հավասարակշռված են և, ըստ այդմ, հակված եմ վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքն անփոփոխ թողնելուն, ինչը համահունչ է շուկայի սպասումներին: Հաստատում եմ, որ գների կայունության նպատակի ապահովման համար, որպես ԿԲ խորհրդի անդամ, կշարունակեմ մշտադիտարկել տնտեսության զարգացման սցենարները և անհրաժեշտության դեպքում կձեռնարկեմ համարժեք գործողություններ՝ միջնաժամկետ հատվածում գնաճի նպատակային թիրախի (3%) ապահովման համար:

Խորհրդի անդամ Լևոն Սահակյան

Քննարկելով քաղաքականության շրջափուլի ընթացքում տնտեսական զարգացումների, հիմնարարների, ռիսկերի և անորոշությունների հիմնական աղբյուրների վերաբերյալ զարգացումները, ինչպես նաև հաշվի առնելով շուկայի սպասումները՝ քվեարկում եմ քաղաքականության տոկոսադրույքն անփոփոխ թողնելու օգտին: Ներկայիս ներքին տնտեսական իրողությունները, իմ գնահատմամբ, գտնվում են հավասարակշռված իրավիճակում, շարժընթացը դեպի ՀՆԱ ճեղքվածքի փակման ուղղությամբ է, իսկ չեզոք տոկոսադրույքի շուրջ դատողություններն ինձ թույլ են տալիս ենթադրել, որ քաղաքականության առկա տոկոսադրույքով մենք փոքր-ինչ խթանող տիրույթում ենք: Միաժամանակ, մանրածախ առևտրի և վարկավորման աճի դեռևս բարձր տեմպերը վկայում են տնային տնտեսությունների պահանջարկի բավարար մակարդակի մասին, իսկ ոչ արտահանելի գների ինդեքսը թիրախային տիրույթում է: Այսպիսով՝ ներքին տնտեսության զարգացումները համահունչ են վարած քաղաքականության ակնկալիքներին, այն է՝ սահուն կերպով տնտեսական աճի մոտեցումը ՀՆԱ ներուժային մակարդակին և գնաճի՝ թիրախային մակարդակի տիրույթում կառավարումը: Աշխատանքի շուկայի զարգացումները համահունչ են ընդհանուր տնտեսական իրողություններին և էական թուլացման կամ տաքացման ազդակներ դեռևս չկան: Այնուհանդերձ, տնտեսական աճի և ներքին պահանջարկի հեռանկարի տեսանկյունից, ռիսկերը հիմնականում ներքևի ուղղությամբ են: Արտաքին հատվածից ներմուծված գնաճի ռիսկերը գնահատում եմ առավելապես ներքևի ուղղությամբ՝ պայմանավորված ընթացիկ տարվա համաշխարհային տնտեսական աճի համեմատաբար ցածր տեմպով: Բայց և այնպես, այս որոշման համար ես առավել կարևորում եմ ԱՄՆ-ի ԴՊՀ տոկոսադրույքների շուրջ անորոշությունները: Կարծես ներկայիս իրողությունում համեմատաբար բարձր տոկոսադրույքները կպահպանվեն դեռևս երկար, քան սպասվում էր: Ներկայումս համաշխարհային ֆինանսական շուկան խիստ զգայուն է ԱՄՆ-ի սակագնային քաղաքականության շուրջ որոշումների նկատմամբ, ինչն առաջացնում է բարձր տատանողականություն ֆինանսական շուկաներում՝ այդպիսով ազդելով ռիսկից զերծ տոկոսադրույքների, զարգացող երկրների ռիսկայնության և ՀՀ ներքին ֆինանսական շուկայում տոկոսադրույքների վրա: Այս համատեքստում մեր տնտեսության համար էական են նաև առևտրային սակագների հետևանքները: Քաղաքականության տոկոսադրույքի որոշման համար փորձել եմ հավասարակշռել Ա և Բ տիպի ռիսկերը՝ շուկայական սպասումներին համահունչ:

Խորհրդի անդամ Նարեկ Ղազարյան

Հաշվի առնելով քաղաքականության շրջափուլի ընթացքում Խորհրդի մյուս անդամների հետ քննարկումները, տնտեսության ընթացիկ զարգացումների և հիմնարար պայմանների վերլուծությունները, ինչպես նաև հիմնական ռիսկերի և անորոշությունների աղբյուրների համապարփակ գնահատումը՝ քվեարկում եմ քաղաքականության տոկոսադրույքն անփոփոխ թողնելու օգտին: Իմ որոշումը հիմնավորված է այն հաստատակամ համոզմունքով, որ դրամավարկային քաղաքականության տեսանկյունից մի շարք կարևոր ցուցանիշներ մոտեցել են համապատասխան կայուն կամ նպատակային մակարդակներին, իսկ ապագայում հնարավոր գնաճային՝ Ա տեսակի և գնակումային՝ Բ տեսակի ռիսկերը, գնաճի վրա ազդեցության տեսանկյունից, գնահատում եմ հավասարակշռված: Մասնավորապես՝ ընթացիկ տարվա փետրվարին արձանագրված 12-ամսյա գնաճը կազմել է 2.5%՝ մոտենալով ԿԲ թիրախին: Կարծում եմ, որ ԿԲ-ի կողմից հանրագումարային 400 բազիսային կետով նվազեցված վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքի ընթացիկ 6,75% մակարդակը գտնվում է չեզոք մակարդակի շուրջ, իսկ տնտեսական աճը տարեսկզբին գնահատվում է ներուժային մակարդակին մոտ՝ բացառելով պահանջարկի կողմից ստեղծվող էական գնաճային կամ գնանկումային ճնշումները:

Անդրադառնալով ապագայում առկա Ա տեսակի ռիսկերին՝ նշեմ, որ ԱՄՆ-ի կառավարության կողմից ներկայումս իրականացվող կոշտ առևտրային քաղաքականության խստացումը, այդ քաղաքականության թիրախ հանդիսացող երկրների շարքի ընդլայնումը, ինչպես նաև վերջիններիս հնարավոր պատասխան-արձագանքը կարող են հանգեցնել համաշխարհային առևտրի ենթակա մի շարք ապրանքների նշանակալի գնաճի: Ռուս-ուկրաինական հակամարտության կարգավորման վերաբերյալ ներկայումս ընթացող բանակցություններն ավելացնում են ՌԴ-ում տնտեսական ակտիվության աճի վերաբերյալ սպասումները, արժևորում ՌԴ ազգային արժույթը և տեղական ակտիվների գները: Այս իրավիճակի

պահպանման և ՌԴ-ի նկատմամբ պատժամիջոցների վերացման անընդհատ հետաձգման պարագայում հնարավոր է դեպի ՀՀ կապիտալի ներհոսքի արագացում, որն ի վերջո կնպաստի ՀՀ-ում մասնավոր ծախսումների արագացված աճին՝ հանգեցնելով գնաճային ճնշումների: Աշխարհաքաղաքական լարվածության պահպանման և առաջարկի գործոնների վատթարացման դեպքում միջազգային շուկաներում հնարավոր է պարենային և հանքահումքային մի շարք ապրանքների գնաճի արագացում: Արտաքին հատվածում նկարագրված հավանական զարգացումների հետ մեկտեղ, առկա են նաև բացառապես ՀՀ տնտեսության զարգացումներով պայմանավորված գնաճային ռիսկեր. մասնավորապես՝ տնտեսությանը տրամադրվող հարկաբյուջետային խթանների հնարավոր ավելացումը, ՀՀ տնային տնտեսություններին և ձեռնարկություններին տրամադրվող վարկերի աճի բարձր տեմպերի պահպանումը կարող են արագացնել ներքին պահանջարկի աճը՝ ստեղծելով հավելյալ գնաճային ճնշումներ:

Նշեմ նաև քաղաքականության հորիզոնում առկա մի շարք Բ տեսակի ռիսկերի մասին, մասնավորապես՝ ԱՄՆ-ի տնտեսությունում հնարավոր է գերարժևորված ակտիվների գների նվազման շարունակում, որը, զուգորդվելով ֆինանսական շուկաների ցնցումներով, կհանգեցնի ԱՄՆ-ի տնտեսական ակտիվության էական թուլացմանը: Միևնույն ժամանակ, Չինաստանի տնտեսությունում պահպանվում է խիստ ցածր գնաճային միջավայրը: ԵՄ և ՄԹ տնտեսություններում ակտիվությունը շարունակում է նորմայից ցածր մնալ՝ պայմանավորված արդյունաբերության ոլորտում երկար ժամանակ առկա խնդիրներով, որոնք կարող են շարունակել բացասաբար անդրադառնալ տնտեսական աճի վրա նաև միջնաժամկետ հորիզոնում:

ՌԴ-ի նկատմամբ գործող պատժամիջոցների էական մասի արագ վերացման սցենարի դեպքում հնարավոր է վերջին տարիներին դեպի ՀՀ կապիտալ մեծածավալ ներհոսքի կրճատում և ՀՀ արտաքին առևտրի նվազում, որն ի վերջո էականորեն կնվազեցնի ՀՀ-ում տնտեսական ակտիվությունը՝ ստեղծելով թույլ ներքին պահանջարկից բխող գնանկումային ճնշումներ: Տարեսկզբից նկատվում է նաև նավթի և որոշ պարենային գների նվազում, որը կարող է խորանալ և պահպանվել ողջ 2025 թվականի ընթացքում՝ առաջարկի կողմից ստեղծելով գնանկումային ճնշումներ: Ներքին տնտեսությունում առկա Բ տեսակի ռիսկերից նշեմ ՀՀ տնտեսությունում անվանական աշխատավարձերի աճի տեմպերի շարունակվող դանդաղումը՝ արտացոլելով հիմնականում տնտեսության արտահանելի ոլորտում նկատվող ակտիվության թուլացումը: Հատկանշական է նաև, որ ԿԲ-ի կողմից նախկինում նշված՝ անշարժ գույքի շուկայում նորմայից բարձր տնտեսական ակտիվության թուլացման դեպքում էականորեն կդանդաղի համախառն ներքին պահանջարկը՝ առաջացնելով գնանկումային ճնշումներ:

Համադրելով Ա և Բ տեսակի նկարագրված ռիսկերը՝ համոզված եմ, որ անհրաժեշտ է վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքն անփոփոխ թողնել ներկայիս 6,75% մակարդակում՝ նպատակ ունենալով միջնաժամկետում պահպանելու գնաճը ԿԲ թիրախին մոտ մակարդակում: Վերահաստատում եմ գների կայունության նպատակի հանդեպ իմ հանձնառությունը և հայտնում, որ պատրաստ եմ համարժեք գործողություններով արձագանքելու ցանկացած նոր տեղեկատվության, որը ռիսկ կպարունակի միջնաժամկետ հորիզոնում գնաճի 3% նպատակային մակարդակի և գների կայունության ապահովման համար:

Հաշիվների տեկույց | **2025 թ. մարտ**

Հայաստանի
Հանրապետության
կենտրոնական բանկ