



Հայաստանի
Հանրապետության
Կենտրոնական բանկ

2026 թ. 3-րդ եռամսյակ

Թափանցիկության զեկույց

Հրապարակման ամսաթիվ՝ 15 սեպտեմբերի 2026 թ.

Ա. Քաղաքականության տոկոսադրույքի վերաբերյալ ՀՀ կենտրոնական բանկի խորհրդի նիստի արձանագրություն

15 սեպտեմբերի, 2026 թ.

Նիստին մասնակցում էին ՀՀ ԿԲ Նախագահ՝ Մարտին Գալստյանը, ՀՀ ԿԲ Նախագահի տեղակալներ՝ Արմեն Նուրբեկյանը և Յուլիաննա Խաչատրյանը, Խորհրդի անդամներ՝ Դավիթ Նահապետյանը, Արտակ Մանուկյանը, Լևոն Սահակյանը, Նարեկ Ղազարյանը և Արմեն Զթյույանը:

Ընթացիկ տնտեսական իրավիճակի և հիմնարար պայմանների գնահատում

Սեպտեմբերի 15-ի Խորհրդի նիստը սկսվեց դրամավարկային քաղաքականության վարչության թիմի կողմից համաշխարհային և ներքին տնտեսություններում ընթացիկ իրավիճակի ու հիմնարար պայմանների ներկայացմամբ¹: 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 և ներքին տնտեսություններում ընթացիկ տնտեսական իրավիճակի և հիմնարար պայմանների վերաբերյալ համապարփակ ուսումնասիրությունները և վերլուծություններն առավել մանրամասն ներկայացված են 2026 թվականի 3-րդ եռամսյակի դրամավարկային քաղաքականության զեկույցում, ինչպես նաև դրամավարկային քաղաքականության հաղորդագրության 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: Մակրոտնտեսական ընթացիկ զարգացումների պայմաններում ՀՀ ֆինանսական շուկայի մասնակիցները միջինում ակնկալում են, որ ԿԲ-ն առաջիկա մեկ տարվա հորիզոնում կպահպանի տոկոսադրույքի ընթացիկ մակարդակը՝ միջնաժամկետում նվազեցնելով քաղաքականության տոկոսադրույքը մինչև 6.25%:

Մի կողմից՝ Խորհուրդը դիտարկել է այնպիսի սցենարներ, որոնց հիմքում ընկած զարգացումները կարող են պահանջել ընթացիկ շուկայական սպասումների համեմատությամբ քաղաքականության տոկոսադրույքի ավելի բարձր ուղեգիծ՝ միջնաժամկետ հորիզոնում գների կայունությունն ապահովելու համար (Ա տիպի սցենարներ): Այս տիպի սցենարները հիմնականում կապված են ներքին տնտեսությունում ավելի բարձր պահանջարկի պայմանների առկայության, արտաքին պահանջարկի հետագա ընդլայնման, կապիտալի մեծ ներհոսքի պահպանման կամ աճի արագացման և գնաճային սպասումների ավելացման ռիսկերի հետ: Մյուս կողմից՝ Խորհուրդը դիտարկել է այնպիսի սցենարներ, որոնց հիմքում ընկած զարգացումները կարող են պահանջել քաղաքականության տոկոսադրույքի նվազման ուղեգիծ՝ միջնաժամկետ հորիզոնում գների կայունությունն ապահովելու համար (Բ տիպի սցենարներ): Այս տեսակի սցենարները հիմնականում կապված են համաշխարհային տնտեսության աճի դանդաղման հեռանկարի, դեպի ՌԴ արտահանման առանձին ուղղություններում առաջացած խնդիրների հետևանքով եկամուտների նվազման և գնանկումային ռիսկերի ձևավորման, ՀՀ երկրի ռիսկի հավելավճարի հիմնարար նվազման և այլ ռիսկերի հետ:

Ռիսկերի առավել լայն շրջանակի համատեքստում Խորհրդի անդամները ներկայացրին ռիսկերի և անորոշության հիմնական աղբյուրների վերաբերյալ իրենց տեսակետները, որոնք առավել կարևոր են այս փուլում քաղաքականության տոկոսադրույքի վերաբերյալ խելամիտ որոշում կայացնելու համար: Մասնավորապես՝ Խորհրդի անդամները կարևորեցին այդ ռիսկերից և անորոշություններից բխող հնարավոր կորուստները նվազագույնի հասցնելը:

Խորհրդի անդամները քննարկեցին ԱՄՆ տնտեսության ընթացիկ զարգացումները և դրանց հնարավոր հետևանքները ԱՄՆ ԴԴՀ-ի դրամավարկային քաղաքականության տեսանկյունից: Մերձավոր Արևելքում լարվածության աճի և դրա շրջանակի հնարավոր ընդլայնման պայմաններում էներգակիրների գների բարձր մակարդակների պահպանումը կարող է նպաստել գնաճային ճնշումների ավելացմանը՝ մեծացնելով ԱՄՆ ԴԴՀ-ի կողմից քաղաքականության տոկոսադրույքի բարձրացման և բարձր մակարդակում առավել երկար պահպանման անհրաժեշտությունը: Մարտին Գալստյանը և

¹ Նշված սահիկաշարը հրապարակվում է ՀՀ ԿԲ կայքում՝ «Դրամավարկային քաղաքականության հեռանկարներ» վերնագրով:

Հովհաննես Խաչատրյանն անդրադարձան պաշտպանությանն ուղղվող ծախսերի և պարտքի սպասարկման աճող բեռի պայմաններում ԱՄՆ բյուջեի մեծ պակասորդի պահպանման ռիսկերին՝ ընդգծելով հարկաբյուջետային կայունության շուրջ պահպանվող մտահոգությունները: Այս համատեքստում Խորհրդի անդամները քննարկեցին Նաև ԱԲ ոլորտում բարձր ներդրումային ակտիվության դերը: Արմեն Նուրբեկյանն ընդգծեց, որ ԱԲ զարգացումներով պայմանավորված՝ ապագայում արտադրողականության և տնտեսական աճի ավելի բարձր սպասումները կարող են նպաստել երկարաժամկետ չեզոք տոկոսադրույքի բարձրացմանը, իսկ Լևոն Սահակյանը հավելեց, որ ԱԲ ոլորտում լայնածավալ կապիտալ ներդրումները, մեծացնելով կապիտալի նկատմամբ պահանջարկը, ևս կարող են նպաստել երկարաժամկետ տոկոսադրույքների բարձր մակարդակի պահպանմանը: Ընդհանուր առմամբ, Խորհրդի անդամները նշեցին, որ ԱՄՆ-ում բարձր ներդրումային ակտիվությունը և հարկաբյուջետային կայունության վերաբերյալ աճող մտահոգությունները ձևավորել են երկարաժամկետ չեզոք տոկոսադրույքների հնարավոր աճի ուղղությամբ ռիսկեր՝ զարգացող երկրներում չեզոք տոկոսադրույքների և կապիտալի հոսքերի վրա համապատասխան ազդեցություններով:

ՌԴ տնտեսության քննարկումներում Խորհրդի անդամներն անդրադարձան տնտեսական աճի հեռանկարի, ֆինանսական համակարգի զարգացումների, ինչպես նաև ռուս-ուկրաինական հակամարտության հետագա ընթացքի շուրջ պահպանվող անորոշություններին: Մի կողմից՝ Նարեկ Ղազարյանը նշեց, որ Նավթի գների աճը և դրանից ձևավորվող լրացուցիչ Նավթագազային եկամուտները կարող են ընդլայնել հարկաբյուջետային տարածքը՝ հնարավորություն ստեղծելով ներքին պահանջարկի և տնտեսական ակտիվության հետագա խթանման համար: Մյուս կողմից՝ Արմեն Բթոյանն ընդգծեց, որ ՌԴ-ում տնտեսական պայմանները մնում են թույլ, իսկ ֆինանսական համակարգում կուտակվող խնդիրները կարող են հանգեցնել տնտեսական ակտիվության հետագա նվազմանը: Անդրադառնալով հակամարտության հետագա սրման և դրա հանգուցալուծման հետաձգման շուրջ պահպանվող անորոշություններին՝ Դավիթ Նահապետյանը և Արմեն Բթոյանը նշեցին, որ Նման զարգացումները կարող են առավել խորացնել ՌԴ տնտեսության խոցելիությունը, իսկ հետագա սրման շուրջ ձևավորվող սպասումները՝ նպաստել դեպի ՀՀ մարդկանց և կապիտալի լրացուցիչ ներհոսքին:

Խորհուրդը քննարկեց նաև Մերձավոր Արևելքում աշխարհաքաղաքական լարվածության պահպանման պայմաններում համաշխարհային ապրանքահումքային շուկաներից բխող գնաճային ռիսկերը: Հովհաննես Խաչատրյանը և Արտակ Մանուկյանը ընդգծեցին, որ հակամարտության հետագա սրման կամ դրա հանգուցալուծման հետաձգման, ինչպես նաև կուտակված պաշարների աստիճանական նվազման պայմաններում էներգակիրների գները կարող են ավելի երկար պահպանվել բարձր մակարդակներում՝ մեծացնելով առաջարկի հնարավոր Նոր ցնցումների նկատմամբ ապրանքահումքային շուկաների խոցելիությունը: Միաժամանակ, մատակարարման և լոգիստիկ շղթաների հնարավոր խաթարումները կարող են ընդլայնել գնաճային ճնշումների շրջանակը՝ ազդելով նաև պարարտանյութերի, պարենային և այլ ապրանքահումքային շուկաների միտումների վրա: Դավիթ Նահապետյանը և Նարեկ Ղազարյանը, անդրադառնալով ՀՀ տնտեսության վրա հնարավոր ազդեցություններին, նշեցին, որ փոխարժեքի արժևորումը մինչ այժմ որոշակիորեն մեղմել է արտաքին գնաճային ճնշումների փոխանցումը ներքին գներին: Այդուհանդերձ, համաշխարհային ապրանքահումքային և ներմուծվող ապրանքների գներում արդեն իսկ կուտակված գնաճային ճնշումները կարող են աստիճանաբար արտահայտվել ՀՀ ներքին գներում:

Խորհրդի անդամները քննարկեցին ՀՀ երկրի ռիսկի հավելավճարի շարունակական նվազման բնույթը և դրա երկարաժամկետ կայուն մակարդակի շուրջ պահպանվող անորոշությունները: Արտակ Մանուկյանը, Լևոն Սահակյանը և Դավիթ Նահապետյանը նշեցին, որ զարգացող երկրների նկատմամբ համաշխարհային ֆինանսական շուկաներում ձևավորված բարենպաստ միջավայրի հետ մեկտեղ, ՀՀ երկրի ռիսկի հավելավճարի նվազումը կարող է արտացոլել նաև ՀՀ-ին բնորոշ հիմնարար գործոնների բարելավումը: Ընդ որում, վերջին շրջանում ռիսկի հավելավճարի ցածր մակարդակում տևական պահպանումը որոշակիորեն ուժեղացնում է Նման գնահատականի հիմնարար բնույթ կրելու վերաբերյալ ազդակները: Միաժամանակ, Մարտին Գալստյանը և Արմեն Նուրբեկյանն ընդգծեցին, որ, նշված գործոնների հետ մեկտեղ, ռիսկի հավելավճարի ընթացիկ ցածր մակարդակի ձևավորմանը կարող էին նպաստել նաև ոչ կառուցվածքային գործոններ: Այս համատեքստում Հովհաննես Խաչատրյանը և Արմեն Բթոյանը նշեցին, որ Նման գործոնների հնարավոր շրջադարձը, ինչպես նաև Ռուսաստանի կողմից արտահանման սահմանափակումների հետևանքով ռիսկերի աճը կարող են հանգեցնել երկրի ռիսկի հավելավճարի վերագնահատմանը:

Անդրադառնալով ներքին տնտեսությունում պահանջարկի պայմաններին՝ Խորհրդի անդամները քննարկեցին բարձր տնտեսական աճի պայմաններում պահանջարկի ուժգնության և տնտեսության ներուժային աճի շուրջ պահպանվող անորոշությունները: Հովհաննես Խաչատրյանը, Արտակ Մանուկյանը և Լևոն Սահակյանը, մատնանշելով տնտեսական բարձր ակտիվությունը, վարկավորման և ներմուծման աճի բարձր տեմպերը, ինչպես նաև ՌԴ-ից այցելությունների աճով պայմանավորված արտաքին պահանջարկի ընդլայնումը, ընդգծեցին տնտեսությունում զգալի ավելցուկային պահանջարկի պայմանների առկայության ռիսկերը: Մարտին Գալստյանը և Նարեկ Ղազարյանը ընդգծեցին նաև հարկաբյուջետային քաղաքականության առավել ընդլայնող դիրքից բխող պահանջարկի լրացուցիչ խթանող ազդեցությունները: Հովհաննես Խաչատրյանը և Նարեկ Ղազարյանը, ընդհանուր առմամբ համաձայնելով պահանջարկի բարձր մակարդակի գնահատականի հետ, միաժամանակ նշեցին, որ առանձին ճյուղերում առաջարկի առավել ճկուն արձագանքը կարող է նպաստել բարձր պահանջարկի կլանմանը՝ առանց էական լրացուցիչ գնաճային ճնշումների: Մյուս կողմից՝ Արմեն Բթոյանը նշեց, որ վերջին տարիներին աշխատուժի ներհոսքը և կապիտալ ներդրումների ընդլայնումը

կարող էին նպաստել տնտեսության արտադրական հնարավորությունների ընդլայնմանը: Միաժամանակ, տնտեսական աճի անհամաչափ բաշխվածությունը կարող է վկայել, որ գերտաքացման հնարավոր դրսևորումներն առավելապես կենտրոնացած են առանձին հատվածներում և չեն արտացոլում տնտեսությունում համատարած ավելցուկային պահանջարկի պայմանները: Այս համատեքստում նաև նաև նշեց, որ վարկավորման բարձր աճն էականորեն կարող է արտացոլել մեկանգամյա և նախորդ տարիների հիպոտեկային ակտիվությունից ածանցվող գործոններ: Խորհրդի մի շարք անդամներ անդրադարձան նաև անշարժ գույքի շուկայում գների աճի արագացմանը՝ այն դիտարկելով որպես ներքին և արտաքին բարձր պահանջարկի լրացուցիչ ազդակ: Հովհաննես Խաչատրյանը, մասնավորապես, ընդգծեց միջազգային այցելությունների և զբոսաշրջության բարձր աճից անշարժ գույքի գների վրա ձևավորվող ճնշումները, իսկ Արտակ Մանուկյանը և Նարեկ Ղազարյանն անշարժ գույքի շուկայի գնային զարգացումները դիտարկեցին վարկավորման բարձր աճի և դրական ՀՆԱ ճեղքի խորացման ռիսկերի համատեքստում: Միաժամանակ, Խորհրդի անդամները համաձայնեցին, որ դեպի ՌԴ արտահանման սահմանափակումներով պայմանավորված՝ ներքին շուկայում ավելցուկային առաջարկի ձևավորման, իսկ դրանց երկար պահպանման դեպքում՝ նաև սպառողական և ներդրումային վստահության թուլացման ռիսկերը պահպանվում են: Արմեն Նուրբեկյանը, ավելի լայն դիտարկելով ՌԴ-ի հետ տնտեսական կապերի հետագա հնարավոր խթանման հետևանքները, ընդգծեց ՀՀ տնտեսական ակտիվության առավել էական թուլացման ռիսկերը: Այս առումով Դավիթ Նահապետյանը նշեց, որ արդեն իսկ գործող սահմանափակումների ազդեցությունը կարող է դեռևս ամբողջությամբ արտահայտված չլինել և հետագայում դրսևորվել տնտեսական ակտիվության վրա առավել զգալի չափով:

Խորհրդի անդամները քննարկեցին գնաճային ճնշումների հիմնական աղբյուրները և դրանց կայունության շուրջ առկա անորոշությունները: Նրանք համաձայնեցին, որ գնաճի ընթացիկ զարգացումները հիմնականում պայմանավորված են ներքին և արտաքին տնտեսություններից ածանցվող առաջարկի գործոններով: Արմեն Բթոյանն ընդգծեց, որ տեղական պարենի գնաճը հիմնականում կենտրոնացած է առանձին ապրանքախմբերում և առավելապես արտացոլում է առաջարկի գործոնների ազդեցությունը՝ չվկայելով պարենային ապրանքների գների աճի համատարած արագացման մասին: Դավիթ Նահապետյանն էլ հավելեց, որ, չնայած տնային տնտեսությունների գնաճային սպասումների որոշակի ավելացմանը, դրանց ընդհանուր պատկերն էական փոփոխություն չի կրել: Միաժամանակ, Մարտին Գալստյանը, Արտակ Մանուկյանը և Լևոն Սահակյանը շեշտադրեցին արտաքին պահանջարկի և զբոսաշրջային ակտիվության ընդլայնման պայմաններում համապատասխան ոլորտներում աշխատավարձերի աճը և ծառայությունների գնաճի արագացումը: Լևոն Սահակյանը, մասնավորապես, ուշադրություն հրավիրեց բնակարանների վարձակալության և հարակից ծառայությունների գների աճին՝ նշելով, որ ծառայությունների գնաճի այս զարգացումները համահունչ են անշարժ գույքի շուկայում գների աճի արագացմանը: Արմեն Բթոյանը հակադարձեց՝ նշելով, որ արտաքին պահանջարկից առավել ազդվող ծառայությունների առանձին ոլորտներում նախկինում առկա չօգտագործված կարողությունները կարող են հնարավորություն տալ կլանելու ներկայիս պահանջարկի աճը՝ առանց համարժեք լրացուցիչ գնաճային ճնշումների ձևավորման: Նա նաև ընդգծեց, որ աշխատավարձերի աճը համատարած բնույթ չի կրում, իսկ անշարժ գույքի շուկայի և վարկավորման բարձր ակտիվությունը մասամբ կարող է արտացոլել հատվածային զարգացումները և նախորդ տարիների ֆիսկալ խթանների շարունակվող ազդեցությունները: Նշվեց նաև բուժօժանդությունների գների և աշխատավարձերի աճի արագացումը, որը, ոլորտում աշխատուժի առաջարկի սահմանափակ ճկունության պայմաններում, կարող է նպաստել ծառայությունների գների հետագա արագացմանը: Միաժամանակ, Խորհրդի անդամները նշեցին, որ ՌԴ արտահանման սահմանափակումներից բխող գնանկումային ազդեցություններն արդեն իսկ դրսևորվել են առանձին ապրանքների գծով, սակայն դրանց ընդհանուր ազդեցությունը մինչ այժմ համեմատաբար մեղմ է եղել՝ պայմանավորված սեզոնային տեղաշարժերով, պետական աջակցության որոշ միջոցառումներով և առանձին շուկաների հարմարվողականությամբ:

Ամփոփելով վերոնշյալ տեսակետները՝ Խորհուրդը համաձայնեց, որ տնտեսության վրա ազդեցության տեսանկյունից քաղաքականության առաջնային խնդիրն առավել արդիական և ծախսատար ռիսկերի գնահատումն է, ինչպես նաև որոշումը, թե քաղաքականության ինչպիսի սխալներից պետք է խուսափել՝ առաջնորդվելով նվազագույն ափսոսանքի սկզբունքով:

Այս համատեքստում՝ Մարտին Գալստյանը, Հովհաննես Խաչատրյանը, Արտակ Մանուկյանը, Լևոն Սահակյանը և Նարեկ Ղազարյանը, ընդգծելով ձևավորված արտաքին և ներքին բարձր պահանջարկի, դրա հետագա ընդլայնման և գնաճային սպասումների հնարավոր ապախարսխման ռիսկերը, կարևորում էին ներկա փուլում շուկայի սպասումներից ավելի բարձր ուղեգծով դրամավարկային քաղաքականության դիրքի ձևավորման անհրաժեշտությունը: Մինչդեռ Արմեն Նուրբեկյանը, Դավիթ Նահապետյանը և Արմեն Բթոյանը, մատնանշելով նաև ՌԴ կողմից սահմանափակումների, դրանց հեռանկարի և շրջանակի վերաբերյալ անորոշությունների պայմաններում ներքին շուկայում ավելցուկային առաջարկի ձևավորման և սպառողական ու ներդրումային վստահության թուլացման հնարավոր սցենարները, կարևորում էին երկու ուղղությամբ ռիսկերը կառավարելու հավասարակշռման անհրաժեշտությունը:

Դրամավարկային քաղաքականության որոշում

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

Խորհրդի անդամները տարբեր տեսակետներ հայտնեցին միջնաժամկետ հորիզոնում առկա ռիսկերից բխող մակրոտնտեսական հետևանքների կառավարման առաջնահերթությունների վերաբերյալ: Մասնավորապես՝ Մարտին Գալստյանը, Հովհաննես Խաչատրյանը, Արտակ Մանուկյանը, Լևոն Սահակյանը և Նարեկ Ղազարյանը, առավել կարևորելով Ա տիպի սցենարներից բխող ռիսկերի կառավարման անհրաժեշտությունը, քվեարկեցին քաղաքականության տոկոսադրույքը 0.25 տոկոսային կետով բարձրացնելու օգտին: Մյուս կողմից՝ Արմեն Նուրբեկյանը, Դավիթ Նահապետյանը և Արմեն Բթոյանը, կարևորելով Ա և Բ տիպի սցենարներից բխող ռիսկերի հավասարակշռման անհրաժեշտությունը, քվեարկեցին քաղաքականության տոկոսադրույքը, շուկայի սպասումներին համահունչ, անփոփոխ թողնելու օգտին:

Արդյունքում ՀՀ ԿԲ խորհուրդը որոշեց բարձրացնել քաղաքականության տոկոսադրույքը 0.25 տոկոսային կետով՝ սահմանելով 6.75% (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. Քաղաքականության տոկոսադրույքի վերաբերյալ Խորհրդի անդամների քվեարկության ամփոփում 15 սեպտեմբերի, 2026 թ.

Խորհրդի անդամ	Որոշում
Արմեն Բթոյան	Թողնել անփոփոխ
Նարեկ Ղազարյան	Բարձրացնել 0.25 տոկոսային կետով
Լևոն Սահակյան	Բարձրացնել 0.25 տոկոսային կետով
Արտակ Մանուկյան	Բարձրացնել 0.25 տոկոսային կետով
Դավիթ Նահապետյան	Թողնել անփոփոխ
Հովհաննես Խաչատրյան	Բարձրացնել 0.25 տոկոսային կետով
Արմեն Նուրբեկյան	Թողնել անփոփոխ
Մարտին Գալստյան	Բարձրացնել 0.25 տոկոսային կետով

Բ. Որոշման հիմնավորումներ

15 սեպտեմբերի, 2026 թ.

ԴՎԲ 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 ԴՎԲ ծրագրերի, այնպես էլ միջանկյալ որոշումների համար:

Նախագահի Մարտին Գալստյան

Հաշվի առնելով քաղաքականության շրջափուլի ընթացքում խորհրդի անդամների հետ քննարկումները, ՀՀ տնտեսության ընթացիկ և հիմնարար պայմանների վերլուծությունը, ինչպես նաև ռիսկերի հիմնական աղբյուրների և քաղաքականության փոխզիջումների մանրամասն գնահատումը՝ քվեարկում եմ քաղաքականության տոկոսադրույքը 25 բազիսային կետով բարձրացնելու օգտին: Համաշխարհային և տարածաշրջանային աշխարհաքաղաքական լարվածության զգալի սրումը և առաջարկի անբարենպաստ շուկերը շարունակում են համաշխարհային տնտեսության աճի դանդաղման և գնաճի արագացման ռիսկեր պարունակել: Միևնույն ժամանակ, ԱՄՆ հարկաբյուջետային քաղաքականության ուղեգծի շուրջ պահպանվող մտահոգությունները շարունակում են վերևի ուղղությամբ ճնշումներ պարունակել ԱՄՆ երկարաժամկետ տոկոսադրույքների և զարգացող երկրների չեզոք տոկոսադրույքների վրա ազդեցության տեսանկյունից: Ներքին տնտեսական ակտիվությունը շարունակում է աճել բարձր տեմպերով՝ հիմնականում կենտրոնանալով պահանջարկի ընդլայնմամբ շարժվող ճյուղերում, այդ թվում՝ շինարարությունում և ծառայություններում: Բարձր տնտեսական աճը, զուգորդվելով սպառողական ապրանքների ներմուծման բարձր մակարդակի, մանրածախ առևտրի բարձր աճի և առանձին ոլորտներում աշխատավարձերի աճի արագացման հետ, առավելապես մատնանշում է ներքին պահանջարկի բարձր պայմանների առկայությունը: Ավելին՝ վերջին ամիսներին ավելացել են նաև արտաքին պահանջարկի պայմանների ընդլայնման ռիսկերը՝ արտահայտվելով միջազգային այցելությունների աճով, այցելությունների սպասարկման հետ կապված ոլորտներում բարձր ակտիվությամբ և բնակելի անշարժ գույքի գների աճով: Վերոնշյալ զարգացումների համադրությունն էապես մեծացնում է տնտեսությունում ավելցուկային պահանջարկի պայմանների ձևավորման ռիսկը: Չնայած հունիսից գնաճը որոշակիորեն դանդաղել է, վերջին մի քանի ամիսներին այն շարունակել է պահպանվել թիրախից բարձր մակարդակով: Թեև գնաճը հիմնականում պայմանավորված է եղել համաշխարհային տնտեսությունից փոխանցվող առաջարկի գործոններով, վերջին ամիսներին այն դարձել է ավելի համատարած՝ աստիճանաբար արտահայտվելով նաև ծառայությունների գնաճի արագացմամբ: Այս համատեքստում արտաքին հատվածից պահպանվող գնաճային ճնշումների և համախառն բարձր պահանջարկի պայմանների համադրությունը, գների կայունության տեսանկյունից, հիմնական Ա տիպի ռիսկն է: Մյուս կողմից՝ հայկական ապրանքների արտահանման նկատմամբ կիրառվող սահմանափակումներն առանցքային Բ տիպի ռիսկերն են, որոնք կարող են հանգեցնել տնտեսական ակտիվության դանդաղմանը, ինչպես նաև սպառողական և ներդրումային վստահության թուլացմանը: Այս սցենարի կարճաժամկետ և միջնաժամկետ ազդեցությունների շուրջ անորոշությունը շարունակում է կարևոր աղբյուր հանդիսանալ առաջիկա ռիսկերի համար: Հաշվի առնելով վերոնշյալ՝ քաղաքականության տոկոսադրույքը 25 բազիսային կետով բարձրացնելու իմ որոշումը պայմանավորված է վերոնշյալ Ա տիպի ռիսկերի կառավարման անհրաժեշտությամբ: Հաստատում եմ, որ ռիսկերի կառավարման այս մոտեցման վերագնահատում պահանջող ցանկացած նոր տեղեկատվության կամ իրադարձությունների ի հայտ գալու պարագայում պատրաստ եմ ժամանակին և համարժեքորեն արձագանքելու գների կայունության հանձնառության 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: Համաշխարհային տնտեսությունը սպասվածից շատ ավելի կայուն վարքագիծ է դրսևորել: ԱՄՆ-ի պարագայում, ակտիվների գների հարակալունության վերաբերյալ անորոշությունների պայմաններում դեռևս որևէ էական տնտեսական ակտիվության կամ ֆինանսական ակտիվների ճշգրտման ռիսկեր չեն դրսևորվել, սակայն երկարաժամկետ տոկոսադրույքներն էապես աճել են՝ արտահայտելով պետական պարտքի կայունության վերաբերյալ անհանգստությունները: ԵՄ պարագայում տնտեսական աճի դանդաղումը նկատելի է: Գնաճային միջավայրն արտաքին հատվածում չի մեղմացել՝ արտահայտելով այդ թվում էներգակիրների շուկայում պահպանվող մեծ անորոշությունը: Այս պայմաններում կենտրոնական բանկերի տոկոսադրույքներն աճի միտում են ցուցաբերելու: Ամփոփելով՝ արտաքին

հատվածից եկող Բ տիպի ռիսկերը մեղմվել են, իսկ Ա տիպի սցենարները հիմնականում ուժգնացել են՝ հաշվի առնելով տոկոսադրույքների վրա վերևի ուղղությամբ ճնշումները: Տնտեսական մեծ անորոշությունների պարագայում միջազգային կապիտալ հոսքերի վարքագիծը դժվար կանխատեսելի է: Առկա են Ա տիպի ռիսկեր՝ արտահայտելով ռիսկի ախորժակի էական նվազման պարագայում կապիտալ հոսքերի՝ դեպի զարգացած երկրներ հնարավոր շրջումը: Միաժամանակ, առկա են նաև Բ տիպի սցենարներ այն պարագայում, երբ միջազգային ներդրողները կապիտալ հոսքերն ուղղեն լավ տնտեսական հիմնարարներ և կայուն մակրոտնտեսական իրավիճակ ունեցող երկրներ: Կապիտալ հոսքերի վարքագիծը միջնաժամկետ հատվածում կարող է լինել տատանողականության հիմնական աղբյուրը թե՛ համաշխարհային, թե՛ Հայաստանի տնտեսության համար: Ներքին տնտեսությունում ակտիվության շարունակական բարձր մակարդակը պայմանավորված է եղել հիմնականում պահանջարկի գործոններով: Պահանջարկի ընդլայնումը, ինչպես նաև վարկավորման բարձր աճը մեծացնում են ՀՆԱ դրական ճեղքվածք ունենալու հավանականությունը, ինչը պետք է պահել ուշադրության կենտրոնում՝ բնականոն գնաճի բարձր մակարդակի համատեքստում: Չնայած դրան, էներգակիրների առաջարկի շուկայից հետո գնաճի որոշակի նվազումը, գնաճային սպասումների տեսանկյունից, դրական զարգացում է: Կարևոր է ուշադրության կենտրոնում պահել նաև ընթացիկ հաշվի պակասուրդի էական աճը, ինչը կարող է լինել թե՛ սպառողական, թե՛ ներդրումային պահանջարկի արագ աճի նախանշան: Առաջինի պարագայում գործ կունենանք էական Ա տիպի ռիսկերի հետ: Այս համատեքստում հարկաբյուջետային քաղաքականությունը Ա տիպի հիմնական ռիսկերից է, կարճաժամկետում՝ պահանջարկի ընդլայնման, ինչպես նաև պետական պարտքի հնարավոր աճով պայմանավորված՝ ռիսկի հավելավճարի հնարավոր բարձրացման պատճառով: Միևնույն ժամանակ, ներքին տնտեսությունում Բ տիպի գործոնները հիմնականում բխում են Ռուսաստանի Դաշնության հետ տնտեսական հարաբերություններից ստեղծված անորոշություններից, ինչը մինչ այս պահը էական ազդեցություն չի ունեցել տնտեսական ակտիվության վրա: Պետք է նշել, որ վերջին ամիսների ընթացքում շինարարության և հիպոտեկային շուկայում ակտիվությունը սպասվածից էականորեն ավելի բարձր աճ է գրանցել: Ամփոփելով՝ ներքին տնտեսությունում Ա տիպի ռիսկերը շարունակել են գերակշռել: Բ տիպի ռիսկերը, լինելով ավելի քիչ հավանական, կարող են ունենալ էական տնտեսական ազդեցություն: Հավասարակշռելով Ա և Բ տիպի ռիսկերը՝ կարծում եմ տոկոսադրույքների անփոփոխ մակարդակը, համահունչ շուկայի սպասումներին, թույլ կտա ճիշտ կառավարել գոյություն ունեցող մակրոտնտեսական ռիսկերը: Հաշվի առնելով միջազգային շուկաներում կապիտալ հոսքերի էական տատանողականությունը՝ կարևոր է Կենտրոնական բանկի ամբողջական գործիքակազմի առկայությունը կապիտալ հոսքերի և պահանջարկի կառավարման տեսանկյունից:

Նախագահի տեղակալ Հովհաննես Խաչատրյան

Հաշվի առնելով համաշխարհային և ՀՀ տնտեսական զարգացումները, ինչպես նաև ռիսկերի և անորոշությունների հիմնական աղբյուրները՝ քվեարկում եմ քաղաքականության տոկոսադրույքը 0.25 տոկոսային կետով բարձրացնելու օգտին: ԱՄՆ-ի և այլ առաջատար երկրների երկարաժամկետ չեզոք տոկոսադրույքը շարունակում է մնալ բարձր մակարդակում՝ կապված բյուջեի պակասուրդի և պետական պարտքի կայունության խնդիրների հետ: Գլոբալ հակամարտությունների երկար պահպանման, համաշխարհային մատակարարման շղթաների խաթարումների և ապրանքահումքային ու պարենային ապրանքների հետագա գնաճի ռիսկերը պահպանվում են: ԵՄ-ում, Չինաստանում և Ռուսաստանում տնտեսական ակտիվությունը շարունակում է թուլանալ, սակայն վերը նշված պատճառներով և կառուցվածքային խնդիրներով պայմանավորված՝ գնաճը ևս կարող է թիրախներից բարձր մնալ: Դեպի Ռուսաստան ՀՀ արտահանման խոչընդոտների ազդեցությունը մի կողմից՝ գնանկումային է որոշ ապրանքատեսակների մասով, մյուս կողմից՝ որոշ չափով խորացնում է արտաքին առևտրի հաշվեկշիռը և ավելացնում ՀՀ պետական բյուջեի պակասուրդը: Միջազգային այցելությունների և զբոսաշրջության բարձր աճերը ճնշում են գործադրում ծառայությունների և անշարժ գույքի գների վրա: ՀՆԱ դրական ճեղքը կարող է էական դառնալ՝ նշված գործոնների երկարատև պահպանման կամ խորացման դեպքում: Ամփոփելով՝ կարծում եմ, որ համաշխարհային և ներքին տնտեսություններում Ա տիպի ռիսկերը գերակշռող են և սկսում են կրել կայուն, երկարաժամկետ բնույթ: Հաշվի առնելով վերոնշյալը՝ կարծում եմ, որ քաղաքականության տոկոսադրույքի 0.25 տոկոսային կետով բարձրացման որոշումը նվազեցնում է դրամավարկային քաղաքականության հնարավոր սխալի ծախսերը:

Խորհրդի անդամ Դավիթ Նահապետյան

Հաշվի առնելով տնտեսական և ֆինանսական զարգացումների վերաբերյալ մակրոտնտեսական թիմի կողմից ներկայացված վերլուծությունը, ինչպես նաև քաղաքականության տոկոսադրույքի վերաբերյալ Խորհրդի անդամների հետ կայացած հանգամանալից քննարկումները, առաջնորդվելով ռիսկերի խելամիտ կառավարման և նվազագույն ափսոսանքի սկզբունքներով՝ քվեարկում եմ քաղաքականության տոկոսադրույքն անփոփոխ թողնելու օգտին: Համաշխարհային տնտեսությունում թույլ պահանջարկի ձևավորման և գնաճային միջավայրի ընդլայնման ռիսկերը պահպանվում են: Սրա հետ մեկտեղ արձանագրվել է պարենի, ինչպես նաև էներգակիրների միջազգային գների աճ: Այդ համատեքստում ՀՀ տնտեսության վրա գնաճային հնարավոր ճնշումների ռիսկը շարունակում է մտահոգիչ լինել: Դեպի

ՌԴ հայկական արտադրանքի արտահանման սահմանափակումների պայմաններում ՀՀ տնտեսության առանձին ճյուղերում եկամուտների նվազման ու ներդրումային թուլացման ռիսկը կազմում է Բ տիպի գնանկումային ռիսկերի առանցքը: Հետևաբար՝ ՌԴ տնտեսության հնարավոր զարգացումները և ածանցվող ազդեցությունները ՀՀ տնտեսության վրա ներկայումս ինձ համար մնում են անորոշության հիմնական աղբյուրները: Հայաստանում տնտեսական ակտիվությունը դեռևս պահպանվում է բարձր մակարդակում: Այնուամենայնիվ, տնտեսական ակտիվության բաղադրիչների վերլուծությունը եզրահանգում է, որ տնտեսական աճի ներուժային զարգացում չի դիտարկվում: Մյուս կողմից՝ աշխատանքի շուկայում դիտարկվող զարգացումները ևս առավելապես ունեն կայունացման միտումներ: Չնայած վերջին եռամսյակի տվյալներով ինչպես բնականոն, այնպես էլ 12-ամսյա գնաճն ավելացել է, գնաճային սպասումները դեռևս խարսխված են՝ պահպանելով անորոշություն: Այս հանգամանքը դիտարկում եմ որպես մինչ օրս ԿԲ կողմից վարած խելամիտ քաղաքականության և, դրանով պայմանավորված, ԿԲ հեղինակության բարձր ընկալման ցուցիչ: Թվարկածս գործոնների համադրման արդյունքում և ռիսկերի առավել արդյունավետ կառավարման ու նվազագույն ափսոսանքի սկզբունքի տեսանկյունից՝ գտնում եմ, որ քաղաքականության տոկոսադրույքի 6.5% մակարդակում անփոփոխ թողնելու որոշումն առավել ճշգրիտ կարտացոլի Ա և Բ տիպի ռիսկերի հավասարակշռմանը միտված քաղաքականությունը: Հաստատում եմ իմ հանձնառությունը գների կայունության նպատակի ապահովման համար ԿԲ խորհրդին հասանելի ողջ գործիքակազմի կիրառմանը՝ շարունակելով մշտադիտարկել տնտեսության և ֆինանսական համակարգի զարգացման միտումները:

Խորհրդի անդամ Արտակ Մանուկյան

Վերջին ամիսներին տնտեսական և ֆինանսական ոլորտի զարգացումների մասով պատկերացումներ ձևավորելու համատեքստում գնահատել եմ հնարավոր ռիսկերի և անորոշությունների հիմնական աղբյուրները: Նշվածի համադրության արդյունքում քվեարկել եմ քաղաքականության տոկոսադրույքը 25 բազիսային կետով բարձրացնելու օգտին: Ապրանքահումքային շուկաներում նկատվում են գնաճային միտումներ, մասնավորապես՝ դա արտացոլվում է նավթի և պարենի գների աճով: Աշխարհաքաղաքական անորոշությունները, միջազգային առևտրային հարաբերություններում լարվածության պահպանումը, ինչպես նաև համաշխարհային արժեզրեանների խաթարման տևողության մասով մտավախությունները նպաստել են աշխարհում գնաճային միջավայրի ընդլայնմանը: Արդյունքում առաջատար երկրների կենտրոնական բանկերը կշարունակեն խիստ դրամավարկային պայմանների առավել երկար պահպանման և/կամ խստացման քաղաքականությունը: Ներքին տնտեսական աճը բարձր է, ինչն ուղեկցվում է ներքին պահանջարկի աճով: Գնաճը շարունակում է թիրախից բարձր մնալ: Ուշագրավ են նաև ոչ արտահանելի կոշտ գների ինդեքսի մասով ազդակները: Տնտեսական աճը զուգակցվում է համախառն պահանջարկի աճով, ինչը դրսևորվում է վարկավորման ծավալների երկնիշ աճով: Ի լրումն՝ առկա են ազդակներ, որ ՀՆԱ-ի ճեղքը դրական է, որի խորացման մասով ռիսկերը ունեն նյութականանալու մեծ հավանականություն: Անշարժ գույքի շուկայում ևս նկատվում են գնաճային միտումներ: Բ տիպի դատողություններս պայմանավորված են համաշխարհային տնտեսության աճի դանդաղման հեռանկարով, ինչպես նաև ՀՀ տնտեսության ռիսկի հավելավճարի հիմնարար նվազման նյութականացմամբ: Մասնավորապես՝ դիտարկել եմ արտահանման հետ կապված դժվարությունները, ինչպես նաև ՌԴ տնտեսությունում գնողունակ պահանջարկի նվազումը, ինչի հետևանքով կարող են նյութականանալ առաջարկի շուկով պայմանավորված գնանկումային միտումները: Ա տիպի դատողություններս կապված են համաշխարհային չեզոք տոկոսադրույքների հնարավոր աճի, ներքին տնտեսությունում ավելցուկային պահանջարկի պայմանների ձևավորման և հարկաբյուջետային քաղաքականության կողմից ընդլայնման ռիսկերի հետ, որոնք կարող են հանգեցնել գնաճային սպասումների ապախարսխմանը: Ընդհանուր առմամբ, գնահատում եմ, որ այս փուլում Ա տիպի ռիսկերի բազմությունը և դրանց նյութականացման հավանականությունն էականորեն ավելացել է: Ըստ այդմ, առաջնորդվելով ռիսկերի կառավարման «նվազագույն ափսոսանքի» սկզբունքով, կարծում եմ ավելի նպատակահարմար է ապահովել շուկայի սպասումների համեմատությամբ ավելի բարձր տոկոսադրույքների ուղեգիծ: 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 առկա տեղեկատվությունը, ինչպես նաև հաշվի առնելով շուկայի սպասումները՝ քվեարկում եմ քաղաքականության տոկոսադրույքը 0.25 տոկոսային կետով բարձրացնելու օգտին: Մերձավոր Արևելքում աշխարհաքաղաքական լարվածության պայմաններում հանքահումքային շուկաներում դրսևորվել է գների բարձր տատանողականություն: Միաժամանակ, առաջատար երկրներում գնաճային միջավայրով

քաղաքականության տոկոսադրույքի շուկայական սպասումները բարձրացել են: ԱՄՆ-ի հարկաբյուջետային քաղաքականության հեռանկարի շուրջ անորոշությունը պահպանվում է՝ առաջացնելով երկարաժամկետ տոկոսադրույքների հետագա աճի ռիսկեր: Ներքին տնտեսությունում բարձր ակտիվությանը զուգահեռ գնաճը շարունակում է պահպանվել թիրախից բարձր մակարդակում, որը հիմնականում, իմ գնահատմամբ, կրում է արտաքին պահանջարկի գործոնների ազդեցությունը: Միաժամանակ, կարևորում եմ Բ տիպի սցենարներով պայմանավորված ռիսկերի կառավարումը, որտեղ էական ազդեցություններ կարող են ունենալ արտաքին առևտրի որոշակի սահմանափակումները: Այդ ռիսկերի հաղթահարման և տնտեսության դիմակայունության ապահովման համար, մյուս կողմից, կարող է դիտվել ֆիսկալ ընդլայնող ռիսկերի խորացում: Ներքին տնտեսությունում ավելցուկային պահանջարկի, միջազգային այցելուների և կապիտալի ներհոսքի համակցված առկայությունը, որն ուղեկցվում է թիրախից բարձր գնաճի պահպանմամբ, պահանջում է շուկայականից ավելի բարձր ուղեգծով սպասումների ձևավորում: Միաժամանակ, տարածաշրջանային աշխարհաքաղաքական լարվածության թուլացման պայմաններում նկատելի է ՀՀ երկրի ռիսկի հավելվածարի շարունակական նվազում, սակայն այդ միտումը նկատելի է նաև այլ համադրելի երկրներում: Արդյունքում, ելնելով Ա տիպի ռիսկերի կառավարման անհրաժեշտությունից, քվեարկում եմ քաղաքականության տոկոսադրույքը 0.25 տոկոսային կետով բարձրացնելու օգտին: Իմ գնահատմամբ՝ վերոնշյալ ռիսկերի խելամիտ կառավարման տեսանկյունից նման որոշումն անհրաժեշտ է գների կայունության ապահովման նպատակով:

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 տոկոսադրույքը 0.25 տոկոսային կետով բարձրացնելու օգտին: Իմ որոշումը հիմնավորված է այն հաստատական համոզմունքով, որ քաղաքականության ներկա շրջափուլում ներքին տնտեսությունում շարունակվում է գնաճի աստիճանական արագացման գործընթացը, իսկ ապագա զարգացումների տեսանկյունից Ա տեսակի գնաճային ռիսկերը գերակշռում են Բ տեսակի գնանկումային ռիսկերին: Առավել մանրամասն անդրադառնալով քաղաքականության հորիզոնում առկա Ա տեսակի ռիսկերին՝ նշեմ, որ Մերձավոր Արևելքում էական ժամանակ շարունակվող լարվածության պահպանումը հանգեցրել է համաշխարհային շուկայում էներգակիրների գների աճին, որն էլ, իր հերթին, նկատելիորեն արագացրել է սպառողական գների աճը մի շարք զարգացած և զարգացող երկրներում: Էներգակիրների շուկայում ստեղծված իրավիճակի պահպանման կամ հետագա սրման պարագայում ՀՀ տնտեսության սպառողական շուկայում կշարունակի արագանալ մի շարք ներմուծված և տեղական արտադրության ապրանքների գնաճը՝ արտացոլելով էներգակիրների գնաճի ուղղակի և անուղղակի ազդեցությունները: Հատկանշական է, որ էներգակիրների համաշխարհային գնաճի արդյունքում թանկացումներ են արձանագրվում նաև մի շարք պարենամթերքների միջազգային շուկաներում: Պարենամթերքի շուկաներում նշված գնաճային դրսևորումների շարունակման և տարածման սցենարի պարագայում էլ ավելի են մեծանալու գնաճային ռիսկերը ՀՀ տնտեսությունում: Անդրադառնալով ՀՀ ներքին տնտեսության զարգացումներով պայմանավորված գնաճային ռիսկերին՝ նշեմ, որ 2026 թվականի երրորդ եռամսյակում ՀՀ տնտեսությունում պահպանվում են բարձր տնտեսական ակտիվությունը և ակտիվների գների աճը, որը պայմանավորված է տնային տնտեսությունների և ծեռնարկությունների լավատեսական սպասումներով խթանվող ծախսումների աճով, դեպի ՀՀ կապիտալի ներհոսքով, արտահանելի ոլորտի ապրանքների և ծառայությունների նկատմամբ բարձր պահանջարկով, ինչպես նաև 2026 թվականի ընթացքում տնտեսությանը տրամադրված հարկաբյուջետային չափավոր խթաններով: Նկարագրված խթանող գործոնների պահպանման և ուժգնացման սցենարի պարագայում ներքին տնտեսությունում նկատվող գնաճային միջավայրը կարող է շարունակաբար ընդլայնվել: Համաշխարհային շուկաներում առաջարկի խնդիրներով և ներքին տնտեսությունում արագացող պահանջարկի աճով պայմանավորված՝ վերը նկարագրված գնաճային ճնշումների համակցումը, ըստ իս, կարող է ՀՀ տնտեսությունում գնաճն էապես արագացնել՝ պահանջելով դրամավարկային պայմանների հետագա խստացում: Դրամավարկային քաղաքականության հորիզոնում առկա են նաև մի շարք Բ տեսակի ռիսկեր, մասնավորապես՝ ՌԴ տնտեսական ակտիվության դանդաղման արագացումը և տնտեսական հեռանկարի շարունակվող վատթարացումը, բացասաբար կարող են անդրադառնալ ՀՀ-ից դեպի ՌԴ արտահանումների պահանջարկի և ՌԴ-ից դեպի ՀՀ կապիտալ ներհոսքի վրա: Արդյունքում՝ ՀՀ տնտեսությունում հնարավոր է տնտեսական ակտիվության էական կրճատում, որն էլ ներքին սպառողական շուկայում կստեղծի գնանկումային ճնշումներ: ՌԴ կողմից ՀՀ արտահանումների վրա կիրառված սահմանափակումների պահպանումը և սահմանափակման ենթակա ապրանքների ու ծառայությունների ցանկի հնարավոր ընդլայնումն էլ ավելի կխորացնեն հնարավոր գնանկումային ճնշումները: Անդրադառնալով Բ տեսակի այլ ռիսկերին՝ նշեմ, որ ԱՄՆ-ում և եվրոպական մի շարք երկրներում պահպանվում են տնտեսական ակտիվության և ներքին պահանջարկի շուրջ առկա բացասական ռիսկերը՝ պայմանավորված մի շարք ոլորտներում դեռևս գերարժևորված ակտիվների գներով և նշված տնտեսություններում առկա կառուցվածքային այլ խնդիրներով: Աշխարհաքաղաքական լարվածության աճը և էներգակիրների գնաճի հետագա արագացումը, համակցվելով նշված տնտեսություններում առկա կառուցվածքային խնդիրների հետ, կարող են հանգեցնել համաշխարհային տնտեսական ակտիվության նշանակալի կրճատմանը: Արդյունքում՝ կարող են կրճատվել ՀՀ-ից

արտահանումների նկատմամբ պահանջարկը և դեպի ՀՀ այլ կապիտալ հոսքերը՝ Ներքին շուկայում ստեղծելով գնանկումային ճնշումներ: Համադրելով վերը նկարագրված Ա և Բ տեսակի ռիսկերը՝ առավելապես անհանգստացած են Ա տեսակի ռիսկերի նյութականացման պարագայում ստեղծվելիք գնաճային ճնշումներով: Հետևաբար՝ կարծում են, որ անհրաժեշտ է քաղաքականության տոկոսադրույքը բարձրացնել ներկայիս 6.5%-ից մինչև 6.75%՝ նպատակ ունենալով միջնաժամկետում գնաճը պահպանելու ԿԲ թիրախին մոտ մակարդակում: Վերահաստատում են գների կայունության նպատակի հանդեպ իմ հանձնառությունը և հայտնում, որ պատրաստ են համարժեք գործողություններով արձագանքելու ցանկացած նոր տեղեկատվության, որը ռիսկ կներկայացնի միջնաժամկետ հորիզոնում գնաճի 3% մակարդակի և գների կայունության նպատակի ապահովման համար:

Խորհրդի անդամ Արմեն Զթոյան

Իմ որոշման հիմքում դրված է Ա և Բ տիպի սցենարներից բխող ռիսկերի հավասարակշռված լինելու կանխադրույթը: Ա տիպի սցենարներին բնորոշ ռիսկերի տրամաբանության մեջ հարկ է առանձնացնել այն, որ ռուս-ուկրաինական հակամարտության կարգավորման վերաբերյալ անորոշության պայմաններում ՌԴ ֆինանսատնտեսական համակարգում, նաև՝ ընդհանրապես բիզնես միջավայրում ռիսկերի շարունակական և ընդլայնվող տիրույթով կուտակումներ են առաջանում, որի հետևանքով, մասնավորապես, շարունակաբար մեծանում է ՀՀ տնտեսությունում կապիտալի լրացուցիչ ներհոսքի հնարավորությունը, ինչը կարող է նպաստել պահանջարկի ընդլայնմանն ու լրացուցիչ գնաճային ռիսկեր ակտիվացնել: ՌԴ-ում գնաճային սպասումների պահպանվող բարձր մակարդակի պայմաններում դեպի ՀՀ տնտեսություն գնաճային ռիսկերի փոխանցման նյութականացման հավանականությունը պահպանվում է բարձր մակարդակում: Բ տիպի սցենարներից բխող ռիսկերի համատեքստում առաջնահերթ կարևորություն ունեն ՌԴ տնտեսությունում պահանջարկի թուլացումը և իրական եկամուտների աճի դանդաղումը, ինչը կարող է հանգեցնել ՀՀ ապրանքների և ծառայությունների նկատմամբ պահանջարկի նվազմանը: Նույնատիպ ռիսկեր է պարունակում նաև ՀՀ ծագման ապրանքների՝ ՌԴ տարածքում իրացման համար հայտարարված ու նաև՝ այլ հնարավոր ինստիտուցիոնալ սահմանափակումների գործադրումը: Ներքին տնտեսության զարգացումների համատեքստում կարևորում են աճի պահպանվող կառուցվածքային առանձնահատկությունները և կենտրոնացվածությունը մի քանի ոլորտներում, ինչը միջնաժամկետ հատվածում պահանջարկի աճի տեմպերի թուլացման ու գնանկումային ազդեցությունների ձևավորման նշանակալի ռիսկեր է պարունակում: Պահանջարկի աճի միտումները, ի հավելումս արտաքին ազդեցությունների, նշանակալիորեն պայմանավորված են նաև առանձին ուղղություններում վարկավորման աճի բարձր տեմպերի պահպանմամբ: Վերջինը, սակայն, իմ մոտեցմամբ, ոչ այնքան տնտեսության տարբեր ոլորտներում պահանջարկի համաչափ ու ներդաշնակ աճի, որքան հատվածային ընդլայնման արդյունք է՝ հիմքում ունենալով առավելապես ֆիսկալ խթաններ: Գնաճային սպասումներում անորոշության ու նաև՝ ցածր գնաճային սպասումների տիրույթը շարունակում է գերակշռել բարձր գնաճային սպասումների տիրույթին: Բնականոն գնաճը գտնվում է միջնաժամկետ թիրախից որոշակիորեն բարձր մակարդակում: Մյուս կողմից՝ դրանում նպաստման առումով առանձնանում է մեկ ապրանքատեսակ, իսկ դրան հաջորդող խմբերի նպաստման մակարդակն անհամեմատ ցածր է: Սույն պատկերը պահպանվում է արդեն իսկ տևական ժամանակ, ինչը գնաճային սպասումների՝ ավելի բարձր մակարդակում ապախարսխման ռիսկերի թույլ արտահայտված լինելու օգտին լրացուցիչ փաստարկ է: Աշխատուժի թերօգտագործման դեռևս զգալիորեն բարձր մակարդակը, աշխատանքի արտադրողականության և մասնավոր հատվածում միջին աշխատավարձի բավականին զուսպ աճի միտումները (ընդ որում՝ նաև տնտեսական ակտիվության երկնիշ աճ արձանագրած որոշ ոլորտներում) թույլ են տալիս հակակշռել արտաքին ու ներքին գործոններով պայմանավորված պահանջարկի հնարավոր ընդլայնման միտումները: Ներկայացված փաստարկների համադրմամբ՝ քվեարկել են քաղաքականության տոկոսադրույքն անփոփոխ թողնելու օգտին:

Ծանոթագրություն. Սույն զեկույցը հրապարակվում է դրամավարկային քաղաքականության որոշման ընդունման օրը՝ գնահատականների և որոշման հաղորդակցումը ժամանակին ապահովելու նպատակով: Հրապարակումից հետո, զեկույցում կարող են կատարվել սահմանափակ խմբագրական փոփոխություններ, ներառյալ տպագրական, ձևաչափային կամ այլ ոչ բովանդակային ուղղումներ: Նման փոփոխությունները չեն կարող վերաբերել դրամավարկային քաղաքականության հիմնական գնահատականներին կամ բովանդակային եզրահանգումներին: Հաշվետվության վերջնական տարբերակը կհրապարակվի դրամավարկային քաղաքականությանը որոշմանը հաջորդող 3 աշխատանքային օրվա ընթացքում:

Թափանցիկության զեկույց | 2026 թ. 3-րդ եռամյակ



Հայաստանի
Հանրապետության
Կենտրոնական բանկ