



Հայաստանի
Հանրապետության
Կենտրոնական բանկ

2026 թ. օգոստոս

Թափանցիկության
զեկույց

Հրապարակման ամսաթիվ՝ 4 օգոստոսի 2026 թ.

Ա. Քաղաքականության տոկոսադրույքի վերաբերյալ ՀՀ կենտրոնական բանկի խորհրդի նիստի արձանագրություն

4 օգոստոսի, 2026 թ.

Նիստին մասնակցում էին՝ ՀՀ ԿԲ Նախագահի տեղակալ Յովհաննես Խաչատրյանը, Խորհրդի անդամներ՝ Դավիթ Նահապետյանը, Արտաշ Մանուկյանը, Լևոն Սահակյանը և Արմեն Զբոյանը:

Ընթացիկ տնտեսական իրավիճակի և հիմնարար պայմանների գնահատում

Օգոստոսի 4-ի Խորհրդի նիստը սկսվեց դրամավարկային քաղաքականության վարչության թիմի կողմից համաշխարհային և ներքին տնտեսություններում ընթացիկ տնտեսական 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 օգոստոսի 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 ԿԲ քաղաքականության տոկոսադրույքի վերաբերյալ շուկայի մասնակիցների սպասումների վերջին հարցման արդյունքներն արտացոլում են առաջիկա 8 որոշումների ընթացքում քաղաքականության տոկոսադրույքի՝ ներկայիս 6.5% մակարդակում պահպանման ուղեգիծ:

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 համաշխարհային չեզոք տոկոսադրույքների հնարավոր աճի, համաշխարհային և տարածաշրջանային աշխարհաքաղաքական զարգացումների համատեքստում ապրանքահումքային գների աճի կամ բարձր մակարդակներում երկար պահպանման, ինչպես նաև ներքին տնտեսությունում ավելցուկային պահանջարկի պայմանների առկայության ու հնարավոր ընդլայնման և այլ 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, 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 հեռանկարի շուրջ պահպանվող անորոշությունների աղբյուրները և դրանց հնարավոր հետևանքները ԱՄՆ ԴԴՀ-ի դրամավարկային քաղաքականության տեսանկյունից: Խորհրդի անդամները համաձայնեցին, որ ԱՄՆ տնտեսությունում գնաճային ճնշումները շարունակում են պահպանվել: Դավիթ Նահապետյանը և Յովհաննես Խաչատրյանը ընդգծեցին, որ այդ պայմաններում արտաքին տոկոսադրույքներն ու ֆինանսական պայմանները կարող են խիստ մնալ ավելի երկար ժամանակահատվածում, քան ակնկալվում էր

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

Նախկինում: Հովհաննես Խաչատրյանը Նաև անդրադարձավ ԱՄՆ-ում հարկաբյուջետային ավելի խթանող քաղաքականության ձևավորման ռիսկերին՝ պայմանավորված ինչպես մաքսատուրքերի չեղարկման և հավաքագրված գումարների վերադարձի արդյունքում եկամուտների հավաքագրման հնարավորությունների սահմանափակումներով, այնպես էլ պաշտպանությանն ուղղվող ծախսերի հնարավոր ավելացմամբ: Վերոնշյալը կարող է նպաստել երկարաժամկետ տոկոսադրույքների հետագա աճին կամ ընթացիկ բարձր մակարդակներում երկար պահպանմանը:

ՌԴ տնտեսության շուրջ քննարկումներում Խորհրդի անդամներն անդրադարձան Նավթի և Նավթամթերքի արտահանումից ձևավորվող եկամուտների, ինչպես նաև տնտեսական քաղաքականության հեռանկարի շուրջ պահպանվող անորոշություններին: Լևոն Սահակյանը Նշեց, որ Նավթի և Նավթամթերքի արտահանումից ձևավորվող եկամուտների դինամիկան շարունակում է կարևոր դեր ունենալ հարկաբյուջետային դիրքի ընդլայնման և, հետևաբար, ամբողջական պահանջարկի հետագա խթանման հնարավորությունների տեսանկյունից՝ ընդգծելով տնտեսական աճի ընթացիկ վերականգնմանը հարկաբյուջետային քաղաքականության զգալի նպաստումը: Մյուս կողմից՝ Արմեն Բթոյանը և Արտակ Մանուկյանը մատնանշեցին ՌԴ տնտեսությունում կառուցվածքային խնդիրների աստիճանական կուտակումը, ինչը կարող է թուլացնել Նաև տնտեսության երկարաժամկետ աճի հեռանկարը: Արմեն Բթոյանը Նաև անդրադարձավ ՌԴ բանկային համակարգում դիտարկվող իրացվելիության արտահոսքին և որակական ռիսկերին՝ Նշելով, որ դրանք կարող են դառնալ ինչպես ՌԴ տնտեսության, այնպես էլ ֆինանսական պայմանների շուրջ անորոշության լրացուցիչ աղբյուր: Նրա գնահատմամբ՝ նման զարգացումները կարող են նպաստել Նաև դեպի ՀՀ կապիտալի ներհոսքին:

Խորհուրդը քննարկեց նաև համաշխարհային ապրանքահումքային շուկաներում պահպանվող անորոշությունները, ինչպես նաև դրանց հնարավոր ազդեցությունը համաշխարհային գնաճային միջավայրի և արտաքին պահանջարկի հեռանկարի վրա: Արմեն Բթոյանը Նշեց, որ իրավիճակի հարաբերական կայունացման պայմաններում դիտարկվում են ինչպես էներգակիրների, այնպես էլ դրանցից ածանցվող պարենային ապրանքների գների որոշակի նվազման Նախադրյալներ: Մյուս կողմից՝ Լևոն Սահակյանը շեշտեց, որ համաշխարհային տնտեսության շուրջ պահպանվող անորոշությունների պայմաններում ապրանքահումքային շուկաներից բխող գնաճային ճնշումների ավելացման ուղղությամբ ռիսկերը շարունակում են մնալ առարկայական:

Խորհրդի անդամները քննարկեցին ՀՀ երկրի ռիսկի հավելավճարի շուրջ ձևավորված զարգացումները և դրանց հնարավոր ազդեցությունը չեզոք տոկոսադրույքի գնահատականի ու կապիտալի հոսքերի վրա: Հովհաննես Խաչատրյանը, Դավիթ Նահապետյանը և Լևոն Սահակյանը Նշեցին, որ երկրի ռիսկի հավելավճարի շարունակական նվազումը կարող է նպաստել չեզոք տոկոսադրույքի նվազմանը, ինչի արդյունքում գործող դրամավարկային պայմանները կարող են իրականում ունենալ ավելի զսպող ազդեցություն տնտեսության վրա: Միաժամանակ, Նրանք չբացառեցին, որ համաշխարհային իրացվելիության պայմանների հնարավոր շրջադարձը, ինչպես նաև Ռուսաստանի կողմից արտահանման սահմանափակումների հետևանքով ռիսկերի աճը կարող են հանգեցնել երկրի ռիսկի հավելավճարի վերագնահատման:

Անդրադառնալով ներքին պահանջարկի պայմանների և դրանց հեռանկարի շուրջ պահպանվող անորոշություններին՝ Լևոն Սահակյանը Նշեց, որ ներքին տնտեսությունում պահանջարկի պայմանները շարունակում են մնալ բավականին խիստ՝ այդ թվում արտահայտվելով վարկավորման բարձր աճով և ծառայությունների առանձին ոլորտներում աշխատավարձերի զգալի արագացմամբ: Մյուս կողմից՝ Արտակ Մանուկյանը, Դավիթ Նահապետյանը և Հովհաննես Խաչատրյանը, հիմնականում մատնանշելով աշխատանքի շուկայի զարգացումները, կարծում էին, որ ՀՆԱ ճեղքը պահպանվում է չեզոք, թույլ դրական մակարդակում: Խորհրդի անդամները Նաև համաձայնեցին, որ Հայաստանի տնտեսության հեռանկարի շուրջ հիմնական անորոշություններից մեկը շարունակում է պայմանավորված լինել Ռուսաստանի կողմից հայկական արտահանման նկատմամբ կիրառվող սահմանափակումների ազդեցության տևողությամբ և խորությամբ: Արմեն Բթոյանը և Արտակ Մանուկյանը Նշեցին, որ սահմանափակումների ազդեցությունն արդեն սկսում է արտահայտվել տնտեսության առանձին ճյուղերում, մասնավորապես՝ գյուղատնտեսության ոլորտում, իսկ Լևոն Սահակյանն ընդգծեց, որ դրանց ամբողջական մակրոտնտեսական ազդեցության շուրջ անորոշությունը մեծ է: Դավիթ Նահապետյանը Նաև հավելեց, որ սահմանափակումների տևական լինելու պարագայում հարկաբյուջետային քաղաքականության զգալի արձագանքը կարող է ազդեցություն ունենալ Նաև երկրի ռիսկի հավելավճարի և, հետևաբար, ֆինանսական պայմանների վրա:

Խորհուրդը քննարկեց նաև աշխատաշուկայի պայմաններին առնչվող ռիսկերն ու անորոշությունները: Արմեն Բթոյանը և Հովհաննես Խաչատրյանը համաձայնեցին, որ գործազրկության համեմատաբար բարձր մակարդակը և աշխատավարձերի աճի տեմպի դանդաղումը համահունչ են ներքին տնտեսության՝ ավելի հավասարակշռված դիրքի ձևավորման հետ: Արտակ Մանուկյանը հավելեց, որ Ռուսաստանի կողմից միգրացիոն քաղաքականության հնարավոր խստացման պայմաններում չի բացառվում ՀՀ-ից աշխատանքային միգրանտների զուտ հոսքի կրճատում, ինչը կարող է նպաստել աշխատաշուկայի պայմանների հետագա թուլացմանը: Մյուս կողմից՝ Հովհաննես Խաչատրյանն ու Արտակ Մանուկյանն ընդգծեցին Նաև ՌԴ տնտեսության հեռանկարի շուրջ մեծ անորոշության և բիզնես միջավայրի աստիճանական վատթարացման պայմաններում ՌԴ-ից ՀՀ կապիտալի և աշխատուժի լրացուցիչ ներհոսքի արձանագրման հնարավորությունը:

Խորհրդի անդամները քննարկեցին գնաճային ճնշումների հիմնական աղբյուրները և դրանց կայունության շուրջ առկա անորոշությունները: Խորհրդի բոլոր անդամները համաձայնեցին, որ վերջին եռամսյակներում գնաճի արագացման մեջ նշանակալի դեր են ունեցել ինչպես արտաքին հատվածից ածանցվող, այնպես էլ ներքին տնտեսությունում առկա առաջարկի գործոնները: Այս տեսանկյունից՝ Հոլիանսես Խաչատրյանը նշեց, որ հատկապես արտաքին հատվածից ածանցվող գնաճային ճնշումների կլանման գործում էական դեր է խաղում փոխարժեքի արժևորման ազդեցությունը, որը դեռևս ամբողջությամբ չի արտացոլվել ներմուծվող ապրանքների գներում: Լևոն Սահակյանը և Դավիթ Նահապետյանը ընդգծեցին, որ գնաճային ճնշումների ձևավորման մեջ աստիճանաբար, ավելի էական դեր են ունենում նաև պահանջարկի գործոնները: Մյուս կողմից՝ Դավիթ Նահապետյանը և Արտակ Մանուկյանը շեշտադրեցին այս իրավիճակում գնաճային սպասումների արդյունավետ կառավարման կարևորությունը՝ նշելով, որ բնականոն գնաճի համեմատաբար բարձր մակարդակի երկարատև պահպանումը կարող է նպաստել գնաճային սպասումների աստիճանական ավելացմանը՝ նաև ընդգծելով, որ ներկայումս գնաճային սպասումների արագացման ազդակներ չեն դիտարկվում: Միաժամանակ, Խորհրդի անդամները համաձայնեցին, որ ՌԴ կողմից ներմուծման սահմանափակումների պայմաններում առանձին ապրանքային շուկաներում արդեն իսկ դիտարկվում են ավելցուկային առաջարկի դրսևորումներ, որոնք նպաստում են այդ ապրանքների գների նվազմանը և կարող են մեղմել արտաքին գնաճային ճնշումները:

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:

Խորհրդի անդամները տարբեր տեսակետներ հայտնեցին միջնաժամկետ հորիզոնում առկա ռիսկերից բխող մակրոտնտեսական հետևանքների կառավարման առաջնահերթությունների վերաբերյալ: Մասնավորապես՝ Դավիթ Նահապետյանը, Արտակ Մանուկյանը և Լևոն Սահակյանը, արձանագրելով Ա տիպի սցենարների նյութականանալու մեծ հավանականությունը, սակայն կարևորելով Բ տիպի սցենարներից բխող մակրոտնտեսական ազդեցությունների կառավարման անհրաժեշտությունը, քվեարկեցին քաղաքականության տոկոսադրույքն անփոփոխ թողնելու օգտին: Հոլիանսես Խաչատրյանը և Արմեն Բթոյանը նույնպես կողմ քվեարկեցին քաղաքականության տոկոսադրույքն անփոփոխ թողնելուն՝ հավասարակշռելով վերը նշված երկու ուղղությամբ ռիսկերի կառավարման անհրաժեշտությունը:

Դրամավարկային քաղաքականության որոշում

Տնտեսության զարգացման 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 ՀՀ ԿԲ Խորհուրդը որոշեց անփոփոխ թողնել տոկոսադրույքը (տե՛ս Աղյուսակ 1): Խորհուրդը կշարունակի մշտադիտարկել դրամավարկային քաղաքականության սցենարները և պատրաստ է ձեռնարկել համապատասխան գործողություններ, որպեսզի երաշխավորի գների կայունության նպատակի՝ միջնաժամկետ հորիզոնում 3% գնաճի ապահովումը:

Աղյուսակ 1. Քաղաքականության տոկոսադրույքի վերաբերյալ Խորհրդի անդամների քվեարկության ամփոփում
4 օգոստոսի, 2026 թ.

Խորհրդի անդամ	Որոշում
Արմեն Բթոյան	Թողնել անփոփոխ
Լևոն Սահակյան	Թողնել անփոփոխ
Արտակ Մանուկյան	Թողնել անփոփոխ
Դավիթ Նահապետյան	Թողնել անփոփոխ
Հոլիանսես Խաչատրյան	Թողնել անփոփոխ

Բ. Որոշման հիմնավորումներ

4 օգոստոսի, 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 տեղակալ Հովհաննես Խաչատրյան

Հաշվի առնելով համաշխարհային և ՀՀ տնտեսական զարգացումները, ինչպես նաև ռիսկերի և անորոշությունների հիմնական աղբյուրները՝ քվեարկում եմ քաղաքականության տոկոսադրույքն անփոփոխ թողնելու օգտին: ԱՄՆ-ի երկարաժամկետ չեզոք տոկոսադրույքը շարունակում է մնալ բարձր մակարդակում՝ կապված բյուջեի պակասուրդի և պետական պարտքի կայունության խնդիրների հետ: Իրան-ԱՄՆ հակամարտության կարգավորման լավատեսական սցենարի հավանականությունն ավելացել է, իսկ համաշխարհային մատակարարման շղթաները որոշակիորեն ադապտացվել են՝ մեղմացնելով հանքահումքային ապրանքների և տրանսպորտային ծառայությունների գնաճը: ԵՄ-ում, Չինաստանում և Ռուսաստանում տնտեսական ակտիվության թուլացման ռիսկերն ավելի են խորանում: Դեպի Ռուսաստան ՀՀ արտահանման խոչընդոտների ազդեցությունը մի կողմից՝ որոշ ապրանքատեսակների մասով գնանկումային է, մյուս կողմից՝ այն կարող է խորացնել արտաքին առևտրի հաշվեկշիռը և ավելացնել ՀՀ ռիսկի հավելավճարը, հատկապես, եթե պետական բյուջեից սուբսիդավորման անհրաժեշտությունն առավելագույնս դրսևորվի: Միաժամանակ, միջազգային այցելուների և զբոսաշրջության բարձր աճը ճնշում է գործադրում ծառայությունների գների վրա: Ընդհանուր առմամբ, ՀՆԱ ճեղքը մոտ է զրոյին՝ չնայած կան առաջանցիկ աճող որոշ ճյուղեր և անորոշություններ՝ կապված առաջարկի ու արտաքին պահանջարկի շուկերի տևողության/խորության հետ: Ամփոփելով՝ կարծում եմ, որ համաշխարհային և ներքին տնտեսություններում Ա տիպի ռիսկերը որոշակիորեն ավելի բարձր են, սակայն առկա են նաև Բ տիպի հավասարակշռող ռիսկեր: Հաշվի առնելով վերոնշյալը՝ կարծում եմ, որ քաղաքականության տոկոսադրույքն անփոփոխ թողնելու 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, նաև առաջնորդվելով ռիսկերի խելամիտ կառավարման և նվազագույն ափսոսանքի սկզբունքներով՝ քվեարկում եմ քաղաքականության տոկոսադրույքն անփոփոխ թողնելու օգտին: Չնայած այն հանգամանքին, որ ինչպես ԱՄՆ-ում, այնպես էլ ԵՄ-ում տնտեսական աճի տեմպերն էապես դանդաղել են, այդ տնտեսություններում դեռևս բարձր են գնաճային ռիսկերը: ՌԴ տնտեսությունում պահպանվում են բարձր անորոշությունները, ինչի պարագայում հնարավոր է ինչպես գնաճային, այնպես էլ գնանկումային ռիսկերի նյութականացումը: Մերձավոր Արևելքում ռազմական էսկալացիայի ֆոնին նավթամթերքի միջազգային գները շարունակում են մնալ բարձր, ինչը՝ FAO ինդեքսի բարձր ցուցանիշի հետ մեկտեղ, Հայաստանի վրա կարող է ունենալ գնաճային ազդեցություն՝ պայմանավորված առաջարկի գործոններով: Հայաստանում տնտեսական ակտիվությունը պահպանվում է բարձր մակարդակում: Դրա հետ մեկտեղ արտաքին պահանջարկի կողմից լրացուցիչ գնաճային ճնշումների ազդակները նույնպես տեսանելի են: Մյուս կողմից՝ աշխատանքի շուկայում դիտարկվող զարգացումներն՝ առավելապես ունեն կայունացման միտումներ: Սրա հետ մեկտեղ՝ դեպի ՌԴ հայկական մի շարք ապրանքների արտահանման հետ կապված խնդիրների հետևանքով ՀՀ շուկայում այդ ապրանքների ավելցուկային առաջարկի ձևավորմամբ պայմանավորված՝ ավելացել են առավելապես գնանկումային ռիսկերը: Սա իր հերթին կարող է հանգեցնել նաև մակրոտնտեսական ազդեցությունների, մասնավորապես՝ տնտեսական ակտիվության նվազմանը: Չնայած վերջին եռամսյակի տվյալներով ինչպես բնականոն, այնպես էլ 12-ամսյա գնաճն ավելացել է, գնաճային սպասումները դեռևս խարսխված են՝ պահպանելով անորոշություն: Ֆինանսական շուկայի մասնակիցների կողմից միջնաժամկետ հորիզոնում ակնկալվում է քաղաքականության տոկոսադրույքի պահպանում նույն մակարդակում: Թվարկածս գործոնների համադրման արդյունքում, ինչպես նաև համադրելով Ա տիպի սցենարների նյութականանալու մեծ հավանականությունը՝ մի կողմից, և Բ տիպի սցենարներից բխող մակրոտնտեսական ազդեցությունների կառավարման կարևորությունը՝ մյուս կողմից, առաջնորդվելով նվազագույն ափսոսանքի սկզբունքով, նպատակահարմար եմ համարում քվեարկել քաղաքականության տոկոսադրույքը անփոփոխ՝ 6.5% մակարդակում թողնելու օգտին: 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 տոկոսադրույքն անփոփոխ թողնելու օգտին: Աշխարհաքաղաքական անորոշությունները, միջազգային առևտրային հարաբերություններում լարվածության պահպանումը, ինչպես նաև համաշխարհային արժեզրեաների խաթարման տևողության մասով մտավախությունները բերել են աշխարհում գնաճային միջավայրի ընդլայնման: Նշվածի 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 առավել երկար պահպանման կամ խստացման հավանականությունը: Ներքին տնտեսությունում պահպանվում է բարձր տնտեսական ակտիվությունը, որին մեծապես նպաստում են շինարարության և ծառայությունների ճյուղերի զարգացումները: Ծառայությունների ճյուղի բարձր ակտիվությունը մատնանշում է նաև տնտեսությունում ձևավորված բարձր պահանջարկի պայմանների մասին: Ավելին, նկատվում են նաև արտաքին պահանջարկի ընդլայնման ազդակներ՝ առավելապես արտահայտվելով դեպի ՀՀ միջազգային այցելությունների աճով: Արդյունքում գնաճը գտնվում է թիրախից բարձր մակարդակում: Այնուհանդերձ, մի կողմից՝ պահպանվում են մասնավոր աշխատավարձերի աճի և գնաճային սպասումների կայունացման միտումները: Մյուս կողմից՝ արտահանման առանձին շուկաներում առաջացած խնդիրների հետևանքով ՀՀ տնտեսությունում եկամուտների նվազման, ինչպես նաև առանձին ապրանքների մասով ավելցուկային առաջարկի ձևավորման ռիսկերն ավելացել են՝ պարունակելով առավելապես գնանկումային ազդեցություններ, որոնք արդեն իսկ Նյութականում են: Արդյունքում արձանագրելով Ա տիպի սցենարների Նյութականանալու մեծ հավանականությունը, սակայն կարևորելով Բ տիպի սցենարներից բխող մակրոտնտեսական ազդեցությունների կառավարման անհրաժեշտությունը, առաջնորդվելով ռիսկերի կառավարման «նվազագույն ափսոսանքի» սկզբունքով՝ քվեարկել եմ քաղաքականության տոկոսադրույքն անփոփոխ թողնելու օգտին: 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 տոկոսադրույքն անփոփոխ թողնելու օգտին: Առաջիկայում, Մերձավոր Արևելքում աշխարհաքաղաքական լարվածության պահպանման պայմաններում, հանքահումքային շուկաներում կարող է պահպանվել գների զգալի տատանողականությունը: Միաժամանակ, առաջատար երկրներում տնտեսական աճի և պահանջարկի հեռանկարների վատթարացման ռիսկերը պահպանվում են: ԱՄՆ-ի հարկաբյուջետային քաղաքականության հեռանկարի շուրջ անորոշությունը պահպանվում է՝ առաջացնելով երկարաժամկետ տոկոսադրույքների հետագա աճի ռիսկեր: Ռուսաստանում տնտեսական ակտիվության ցուցանիշները վկայում են պահանջարկից բխող գնաճային գործոնների կրճատման մասին, իսկ Եվրոգոտում տնտեսական աճը շարունակում է թուլանալ: Ներքին տնտեսությունում, բարձր տնտեսական ակտիվությանը զուգահեռ, գնաճը պահպանվել է թիրախից բարձր մակարդակում, որը հիմնականում կրել է առաջարկի գործոնների ազդեցությունը: Այդուհանդերձ, ծառայությունների ոլորտում աշխատավարձերի առաջանցիկ աճը, ՈԱԿԳԻ աճը գնահատվում են որպես ավելցուկային պահանջարկի ազդակներ: Հատկանշական է նաև, որ հարկաբյուջետային քաղաքականության կողմից առավել ընդլայնող դիրքի ձևավորման ռիսկերը որոշակիորեն թուլացել են, իսկ գնաճային սպասումները շարունակում են դրսևորել հիմնականում կայունացման միտումներ: Միաժամանակ, տարածաշրջանային աշխարհաքաղաքական լարվածության թուլացման պայմաններում նկատելի է ՀՀ երկրի ռիսկի հավելավճարի շարունակական նվազում: Արդյունքում՝ առաջնորդվելով Ա տիպի սցենարների Նյութականանալու մեծ հավանականությամբ, սակայն կարևորելով Բ տիպի սցենարներից բխող մակրոտնտեսական ազդեցությունների կառավարման անհրաժեշտությունը, քվեարկում եմ քաղաքականության տոկոսադրույքն անփոփոխ թողնելու օգտին: Իմ գնահատմամբ՝ վերոնշյալ ռիսկերի խելամիտ կառավարման տեսանկյունից նման որոշումն անհրաժեշտ է գների կայունության ապահովման նպատակով:

Խորհրդի անդամ Արմեն Զթոյան

Իմ որոշման հիմքում դրված է Ա և Բ տիպի սցենարներից բխող ռիսկերի հավասարակշռված լինելու կանխադրույթը: Ա տիպի սցենարներին բնորոշ ռիսկերի թվում ցանկանում եմ առանձնացնել ռուս-ուկրաինական հակամարտության շարունակման պայմաններում ՌԴ ֆինանսաբանկային համակարգում, նաև՝ ընդհանրապես բիզնես միջավայրում ռիսկերի շարունակական և ընդլայնվող տիրույթով կուտակումները, որի արդյունքում, մասնավորապես, շարունակաբար մեծանում

է ՀՀ տնտեսություն կապիտալի լրացուցիչ ներհոսքի հնարավորությունը, ինչը կարող է նպաստել պահանջարկի ընդլայնմանն ու լրացուցիչ գնաճային ռիսկեր ակտիվացնել: Նաև, մի կողմից՝ ՌԴ-ում գնաճային սպասումների պահպանվող բարձր մակարդակի, մյուս կողմից՝ ԴՎՔ մեղմման ուղղությամբ շոշափելի ազդակների պայմաններում ՀՀ տնտեսությանը գնաճային ռիսկերի փոխանցման նյութականացման հավանականությունը պահպանվում է բարձր մակարդակում: Ի հավելումս՝ աշխարհաքաղաքական ռիսկերի երկարատև պահպանման պայմաններում հնարավոր է առանձին ապրանքների ու ծառայությունների շուկաներից գնաճային ճնշումների որոշակի փոխանցում ՀՀ տնտեսություն: Բ տիպի սցենարներից բխող ռիսկերի մեջ հարկ է առանձնացնել ՀՀ ծագման ապրանքների՝ ՌԴ տարածքում իրացման համար հայտարարված ու նաև՝ այլ հնարավոր ինստիտուցիոնալ սահմանափակումների գործադրումը: Բացի այդ, ՌԴ տնտեսությունում պահանջարկի թուլացումը, իրական եկամուտների աճի դանդաղումը, միգրացիոն քաղաքականության խստացումը ևս կարող են զսպող ազդեցություն ունենալ ՀՀ ապրանքների, ծառայությունների, աշխատուժի նկատմամբ պահանջարկի, նաև՝ դրամական փոխանցումների ծավալների վրա: Ներքին տնտեսության զարգացումների համատեքստում կարևորվում 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: Գնաճային սպասումներում ընդլայնվել է ցածր գնաճային սպասման տիրույթը՝ առավելապես բարձր գնաճային սպասումների տիրույթի նվազման հաշվին: Գնաճային սպասումների՝ ավելի բարձր մակարդակում ապախարսխման ռիսկերը, ներկա իրողությունների պայմաններում, համարում են թույլ արտահայտված և ոչ Նշանակալի: Աշխատուժի թերօգտագործման դեռևս զգալիորեն բարձր մակարդակն ու գործազրկության մակարդակի որոշակի աճը, աշխատանքի արտադրողականության և մասնավոր հատվածում միջին աշխատավարձի բավականին զուսպ աճի միտումները 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:

