Հայաստանի
Հանրապետության
կենտրոնական բանկ

2026 թ. փետրվար

Թափանցիկության զեկույց

Հրապարակման ամսաթիվ՝ 3 փետրվար 2026 թ.

Ա. Վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքի վերաբերյալ ՀՀ կենտրոնական բանկի խորհրդի նիստի արձանագրություն

3 փետրվար, 2026 թ.

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

Ընթացիկ տնտեսական իրավիճակի և հիմնարար պայմանների գնահատում

Փետրվարի 3-ի 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 և ներքին տնտեսություններում ընթացիկ տնտեսական իրավիճակի և հիմնարար պայմանների վերաբերյալ համապարփակ ուսումնասիրությունները և վերլուծություններն առավել մանրամասն ներկայացված են 2026 թվականի փետրվարի 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: Խուրհուրդը դիտարկեց քաղաքականության տոկոսադրույքի ուղեգծի վերաբերյալ շուկայի սպասումները: ԿԲ վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքի վերաբերյալ շուկայի մասնակիցների սպասումների վերջին հարցման արդյունքներն արտացոլում են առաջիկա 8 որոշումների ընթացքում վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքի աստիճանական նվազման ուղեգիծը 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 համաշխարհային չեզոք տոկոսադրույքների, ՀՀ երկրի ռիսկի հավելավճարի երկարաժամկետ կայուն մակարդակի, համաշխարհային և տարածաշրջանային աշխարհաքաղաքական զարգացումների վերաբերյալ անորոշությունների, ինչպես նաև ներքին տնտեսությունում ավելցուկային պահանջարկի պայմանների ձևավորման և այլ ռիսկերի հետ: Մյուս կողմից՝ Խորհուրդը դիտարկել է այնպիսի սցենարներ, որոնց հիմքում ընկած զարգացումները կարող են պահանջել ընթացիկ շուկայական սպասումների համեմատությամբ քաղաքականության տոկոսադրույքի ավելի արագ նվազման ուղի՝ միջնաժամկետ հորիզոնում գների կայունությունն ապահովելու համար (Բ տիպի սցենարներ): Այս տեսակի սցենարները հիմնականում կապված են գործընկեր երկրներում տնտեսական աճի հեռանկարի վատթարացման, ներքին տնտեսությունում թույլ պահանջարկի միջավայրի ձևավորման ու խորացման ռիսկերի, ինչպես նաև ՀՀ չեզոք տոկոսադրույքի մակարդակի շուրջ անորոշությունների 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-ի տնտեսական հեռանկարի շուրջ առկա անորոշությունների աղբյուրները և հնարավոր մակրոտնտեսական հետևանքները: Խորհրդի անդամները նշեցին, որ տնտեսական աճի կառուցվածքային առանձնահատկությունները՝ կապված տեխնոլոգիական ոլորտի զարգացումների հետ, ինչպես նաև հետագայում ֆինանսական ակտիվների գների հնարավոր ճշգրտման և աշխատաշուկայի պայմանների թուլացման ռիսկերը կարող են բացասական ազդեցություն ունենալ միջնաժամկետ աճի հեռանկարի վրա: Անդրադառնալով ԱՄՆ աշխատաշուկային՝

Մարտին Գալստյանը և Հովհաննես Խաչատրյանը նշեցին, որ ներկայիս տեխնոլոգիական ոլորտի զարգացումները ոչ միանշանակ ազդեցություն կարող են ունենալ աշխատաշուկայի վրա: Մի կողմից՝ կարճաժամկետում ԱԲ ոլորտում ներդրումների շարունակական աճը կարող է հանգեցնել աշխատատեղերի ավելացմանը,մյուս կողմից՝ երկարաժամկետում արտադրողականության հավանական աճով պայմանավորված՝ հնարավոր է գործազրկության հավասարակշիռ մակարդակի որոշակի ճշգրտում դեպի վեր: Խորհրդի անդամները համակարծիք էին, որ ԱՄՆ-ում իրականացվող ընդլայնողական հարկաբյուջետային քաղաքականությունը և պետական պարտքի հետագա աճը ռիսկեր են պարունակում ԱՄՆ երկարաժամկետ տոկոսադրույքների բարձր մակարդակներում տևական պահպանման կամ հետագա բարձրացման տեսանկյունից: Նարեկ Ղազարյանը մտահոգություն հայտնեց ԱՄՆ-ում ֆինանսական ակտիվների գների հետագա հնարավոր ճշգրումների վերաբերյալ, ինչը կարող է բացասական հետևանքներ ունենալ ինչպես ԱՄՆ-ում, այնպես էլ համաշխարհային տնտեսությունում պահանջարկի ընթացիկ պայմանների և միջնաժամկետ հեռանկարի վրա: Միևնույն ժամանակ, Լևոն Սահակյանն ավելացրեց, որ առաջիկայում՝ ԴՊՀ քաղաքականության տոկոսադրույքի ուղեգծի վերաբերյալ սպասումների դեպի ներքև աստիճանական ճշգրտման արդյունքում ԱՄՆ դոլարի թուլացումն այն հիմնական միտումն է, որը կարող է հանգեցնել ոչ ֆինանսական ակտիվների դոլարային գների աճին՝ որոշակիորեն նպաստելով համաշխարհային շուկայում դեռևս բարձր գնաճային միջավայրի հետագա ընդլայնմանը:

Եվրոգոտու, Ռուսաստանի և Չինաստանի տնտեսության զարգացումների, պահանջարկի պայմանների վերաբերյալ քննարկումներում Խորհրդի անդամները համակարծիք էին, որ համաշխարհային պահանջարկի հեռանկարի վատթարացման ռիսկերը, ընդհանուր առմամբ պահպանվում են: Այս համատեքստում Արմեն Նուրբեկյանը նշեց, որ ՌԴ տնտեսության զարգացումների շուրջ հիմնական անորոշությունն այն է, թե արդյոք տնտեսական աճի ներկայիս դանդաղումը կրում է ժամանակավոր բնույթ, թե պայմանավորված է հիմնարարների զարգացումներով: Ի լրումն՝ Հովհաննես Խաչատրյանն ու Արտակ Մանուկյանը հավելեցին, որ, չնայած գնաճի ընթացիկ դանդաղման միտումներին, տնային տնտեսությունների սպառման աճի դեռևս բարձր տեմպերը, առանձին հատվածներում իրական աշխատավարձերի զգալի աճն ու գնաճային բարձր սպասումները վկայում են ՌԴ ԿԲ համար առկա էական մարտահրավերների մասին՝ հատկապես հաշվի առնելով գնաճ-տնտեսական աճ երկընտրանքի արդյունավետ կառավարման անհրաժեշտությունը: Արմեն Քթոյանը նշեց, որ անհրաժեշտ է մեծ ուշադրություն դարձնել ՌԴ տնտեսության զարգացումներին՝ հավելելով, որ դրանք պարունակում են թե՛ Ա և թե՛ Բ տիպի ռիսկեր ու սցենարներ: Մի կողմից՝ ՌԴ-ի նկատմամբ պատժամիջոցների հնարավոր խստացումը կարող է նպաստել դեպի այլ երկրներ կապիտալի արտահոսքին, այդ թվում՝ ՀՀ տնտեսություն, որը մասնավորապես կարող է դրսևորվել անշարժ գույքի շուկայում: Մյուս կողմից՝ ՌԴ բանկային համակարգում չաշխատող վարկերի կշռի զգալի աճը և այլ խնդիրների կուտակումը վկայում են տնտեսության առանձին հատվածներում և ընդհանուր տնտեսությունում անհաշվեկշռվածությունների կուտակման ու պահանջարկի պայմանների հետագա անցանկալի թուլացման մասին: Նարեկ Ղազարյանը և Արտակ Մանուկյանը համակարծիք էին, որ սա ՀՀ տնտեսության համար առավել ծախսատար սցենարներից է:

Խորհրդի անդամները միակարծիք էին, որ նավթի համաշխարհային շուկայում ավելցուկային առաջարկի, հետևաբար և նավթի համաշխարհային գների նվազման ռիսկերը պահպանվում են: Այնուամենայնիվ, Մարտին Գալստյանը, Հովհաննես Խաչատրյանը և Նարեկ Ղազարյանը նշեցին, որ աշխարհաքաղաքական հետագա զարգացումների հետևանքով արժեշղթաների խաթարումների համատեքստում հնարավոր է նավթի գների աճի ուղղությամբ ռիսկերի նյութականացում:

Աշխարհաքաղաքական անորոշությունների քննարկման ընթացքում Արմեն Նուրբեկյանը հավելեց, որ վերջին շրջանում լարվածության որոշակի աճը լրացուցիչ զգուշավորության կարիք է առաջացնում: Այս տեսանկյունից՝ Արմեն Քթոյանը կարծիք հայտնեց, որ ՀՀ տնտեսությունն աստիճանաբար բարձրացնում է հնարավոր զարգացումների հանդեպ իր դիմակայունությունը:

Խորհուրդը քննարկեց ներքին տնտեսության զարգացումներին վերաբերող անորոշությունները: Խորհրդի անդամները համակարծիք էին, որ վերջին տարիների համեմատությամբ համախառն առաջարկի ու պահանջարկի հարաբերական դիրքի միջև անհաշվեկշռվածությունն էապես նվազել է, սակայն տնտեսության ընթացիկ դիրքի վերաբերյալ կարծիքները տարբեր էին: Մարտին Գալստյանը, Հովհաննես Խաչատրյանը, Լևոն Սահակյանը գտնում էին, որ տնտեսական աճը մոտ է ներուժային մակարդակին: Արմեն Քթոյանը նշեց, որ տնտեսական աճի կառուցվածքային առանձնահատկությունները և կենտրոնացվածությունը մի քանի ոլորտներում կարող է քողարկել տնտեսությունում պահանջարկի պայմանների թուլացման հանգամանքը: Միաժամանակ, Արտակ Մանուկյանը հավելեց, որ վարկավորման ներկայիս աճը կարող է պայմանավորված լինել ոսկու գների բարձր աճով և չի արտացոլում կառուցվածքային միտումները: Այս համատեքստում, Լևոն Սահակյանը և Հովհաննես Խաչատրյանը նշեցին, որ մանրածախ առևտրի շրջանառության աճի դանդաղումը ևս վկայում է տնտեսությունում համեմատաբար թույլ պահանջարկի միջավայրի առկայության մասին: Մյուս կողմից՝ Արմեն Նուրբեկյանը և Նարեկ Ղազարյանը կարծում էին, որ, թեև տնտեսությունում առկա են որոշ ոչ կառուցվածքային գործոններ, այնուամենայնիվ, տնտեսական աճը գտնվում է իր ներուժային մակարդակից որոշակիորեն բարձր: Արմեն Նուրբեկյանը նաև նշեց, որ վարկավորման պայմանների աստիճանական թուլացումը կարող է նպաստել ներքին պահանջարկի ընդլայնմանը: Նարեկ Ղազարյանը հավելեց, որ խնայողությունների բարձր մակարդակը և սպառողական վարկավորման աճի բարձր տեմպերի պահպանումը ևս կարող է նպաստել պահանջարկի ընդլայնմանը և ստեղծել որոշակի գնաճային ճնշումներ: Անդրադառնալով անշարժ գույքի շուկային՝ խորհրդի անդամները համաձայնեցին, որ շուկան շարունակում է

կայուն տեմպերով աճել, սակայն աճի հեռանկարի շուրջ անորոշությունները պահպանվում են: Խորհուրդը համակարծիք էր , որ անշարժ գույքի շուկայում պահանջարկը պահպանվում է բարձր մակարդակում՝ պայմանավորված տնտեսությունում ձևավորվող բարձր եկամուտներով: Միևնույն ժամանակ, Լևոն Սահակյանը նշեց նաև շուկայում ֆինանսական պայմանների թուլացման գործոնների ազդեցությունների մասին: Ի հավելումն՝ Նարեկ Ղազարյանը նշեց, որ անշարժ գույքի շուկայի ճշգրտման ռիսկերը մեղմացել են տնային տնտեսությունների եկամուտների շարունակվող աճի պայմաններում:

Անդրադառնալով ֆինանսական պայմաններին՝ Խորհրդի բոլոր անդամները նշեցին, որ ձեռնարկությունների և հատկապես տնային տնտեսությունների վարկավորման ակտիվությունը մնում է բարձր, որը, չնայած կոշտ գներով բնութագրվող ապրանքների գնաճի՝ թիրախից ցածր մակարդակի ձևավորմանն ու հատկապես մանրածախ առևտրի ճյուղի ցածր աճին, կարող է մատնանշել դեռևս առկա բարձր պահանջարկի պայմանների մասին: Այնուամենայիվ, Արմեն Քթոյանը դիտարկեց, որ պահանջարկի ընդլայնման սպասումները հնարավոր է գերագնահատված լինեն, քանի որ հիպոտեկային վարկավորման աճի դանդաղումը հավանաբար ուշացած ազդեցություն կունենա սպառողական վարկավորման վրա: Միևնույն ժամանակ, Արմեն Նուրբեկյանը և Հովհաննես Խաչատրյանը նշեցին, որ վերջին շրջանում, ֆինանսական կայունության տեսանկյունից, ֆինանսական ցիկլերի հետ կապված խնդիրներն ավելի մեծ ուշադրության են արժանի: Ավելին, Արմեն Նուրբեկյանն ընդգծեց՝ համաշխարհային ներդրումային վերադասավորումների և ռիսկերի վերագնահատումների պայմաններում ՀՀ տնտեսությունում առկա են ռիսկերի նյութականանալու հետ կապված անորոշություններ: Այս համատեքստում Խորհրդի անդամներն արձանագրեցին վերջին ամիսներին երկրի ռիսկի հավելավճարի շարունակական նվազումը, սակայն դրա երկարաժամկետ կայուն մակարդակի շուրջ անորոշությունը պահպանվում է: Մի կողմից՝ Արմեն Քթոյանը նշեց, որ երկրի ռիսկի հավելավճարի ցածր մակարդակի պահպանումը կարող է նպաստել ՀՀ տնտեսություն կապիտալ ներհոսքի ավելացմանը: Մյուս կողմից՝ Արմեն Նուրբեկյանը նշեց, որ զարգացող երկրներում ռիսկի հավելավճարի ընթացիկ նվազումները հավանաբար չեն կրում երկարաժամկետ բնույթ և մտահոգություն հայտնեց, որ ներկայիս մակարդակի դեպի վերև ճշգրտումը կարող է էական Ա տիպի ռիսկեր առաջադրել ՀՀ տնտեսության համար:

Ինչ վերաբերում է հարկաբյուջետային քաղաքականության զարգացումներին, Խորհրդի անդամները նշեցին, որ հարկաբյուջետային քաղաքականության վարքագիծը կանխատեսելի է դրամավարկային քաղաքականության տեսանկյունից, իսկ ռիսկի հիմնական աղբյուրը առողջապահության համապարփակ ապահովագրության ներդրումն է, որը կարող է հանգեցնել բյուջեի ծախսերի ավելացմանը և գնաճային միջավայրի ընդլայնմանը:

Անդրադառնալով գնաճի զարգացումներին՝ Խորհրդի անդամները փաստեցին, որ տարեվերջին գնաճը ձևավորվել է թիրախին մոտ մակարդակում: Այնուամենայնիվ, Արմեն Նուրբեկյանը և Նարեկ Ղազարյանը մտահոգություն հայտնեցին վերջին ամիսներին բնականոն գնաճի արագացման վերաբերյալ: Մասնավորապես՝ նշվեց, որ դրան հիմնական նպաստում ունեցող տեղական ոչ սեզոնային պարենային ապրանքների գնաճը մասամբ է պայմանավորված առաջարկի գործոններով (որոշ ապրանքատեսակների վրա ակցիզային հարկի և դրոշմավորման կիրառում) և կարող է պարունակել տնտեսությունում գնաճային սպասումների ընդլայնման ռիսկեր: Արմեն Քթոյանը որպես բնականոն գնաճի արագացման նշանակալի գործոն շեշտադրեց տնտեսության կառուցվածքային առանձնահատկությունները: Իսկ Հովհաննես Խաչատրյանը մատնանշեց լոգիստիկ խնդիրներով պայմանավորված կարճաժամկետ գործոնների ազդեցությունները: Միևնույն ժամանակ, Արտակ Մանուկյանը դիտարկեց, որ վառելիքի շուկայում գների նվազման ուղղությամբ ճնշումները կարող են ողջ տրանսպորտային շղթայում գնանկումային միտումներ ձևավորել: Այդուհանդերձ, Խորհրդի անդամներն ընդգծեցին, որ 2025 թ. սեպտեմբերից համաշխարհային պարենային գների նկատվող նվազումը և սեզոնային պարենի՝ պատմական միտումներից ցածր գնաճը նպաստել են նախորդ տարվա երկրորդ կեսից գնաճի էական դանդաղմանը: Նրանք նաև կարևորեցին գնաճային զարգացումների մշտադիտարկումը, հատկապես տնտեսական բարձր ակտիվության պայմաններում:

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: Ընդհանուր առմամբ, Խորհրդի անդամները միակարծիք էին, որ քաղաքականության նախորդ շրջափուլերում քննարկված հիմնական ռիսկերը շարունակել են մեղմվել:

Միևնույն ժամանակ, Խորհրդի անդամները տարբեր տեսակետներ հայտնեցին միջնաժամկետ հորիզոնում առկա ռիսկերի կառավարման մոտեցումների վերաբերյալ: Մասնավորապես՝ Մարտին Գալստյանը, Հովհաննես Խաչատրյանը, Արմեն Քթոյանը, Լևոն Սահակյանը և Արտակ Մանուկյանը, հավասարակշռելով վերը նշված երկու ուղղությամբ ռիսկերի կառավարման անհրաժեշտությունը, քվեարկեցին շուկայի սպասումներին համահունչ քաղաքականության տոկոսադրույքն անփոփոխ թողնելու օգտին: Արմեն Նուրբեկյանը և Նարեկ Ղազարյանը ևս քվեարկեցին քաղաքականության տոկոսադրույքն անփոփոխ թողնելու օգտին, սակայն առավելապես կարևորելով Ա տիպի ռիսկերի կառավարման 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:

Արդյունքում՝ ՀՀ ԿԲ խորհուրդը որոշեց անփոփոխ թողնել քաղաքականության տոկոսադրույքը (տե՛ս Աղյուսակ 1): Խորհուրդը կշարունակի մշտադիտարկել դրամավարկային քաղաքականության սցենարները և պատրաստ է ձեռնարկելու համապատասխան գործողություններ՝ երաշխավորելու գների կայունության նպատակի՝ միջնաժամկետ հորիզոնում 3% գնաճի ապահովումը:

Աղյուսակ 1. Վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքի վերաբերյալ խորհրդի անդամների քվեարկության ամփոփում
3 փետրվար, 2026 թ.

Խորհրդի անդամ	Որոշում
Արմեն Քթոյան	Թողնել անփոփոխ
Նարեկ Ղազարյան	Թողնել անփոփոխ
Լևոն Սահակյան	Թողնել անփոփոխ
Արտակ Մանուկյան	Թողնել անփոփոխ
Հովհաննես Խաչատրյան	Թողնել անփոփոխ
Արմեն Նուրբեկյան	Թողնել անփոփոխ
Մարտին Գալստյան	Թողնել անփոփոխ

Բ. Որոշման հիմնավորումներ

3 փետրվար, 2026 թ.

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

Նախագահ Մարտին Գալստյան

Հաշվի առնելով Խորհրդի անդամների հետ քննարկումները, վերջին մի քանի ամիսներին ՀՀ տնտեսական զարգացումների ընթացիկ և հիմնարար զարգացումները, ինչպես նաև ռիսկերի և անորոշության հիմնական աղբյուրների մանրամասն վերլուծությունը՝ քվեարկում եմ քաղաքականության տոկոսադրույքն անփոփոխ թողնելու օգտին: Իմ որոշման հիմքում ընկած է Ա և Բ տիպի ռիսկերի հնարավոր նյութականացումից բխող մակրոտնտեսական հետևանքների խելամիտ կառավարման անհրաժեշտությունը: ԱՄՆ տնտեսական քաղաքականությունը մնում է անորոշության կարևոր աղբյուրը, մասնավորապես՝ հարկաբյուջետային քաղաքականությունը շարունակում է ռիսկեր առաջադրել ԱՄՆ-ում երկարաժամկետ տոկոսադրույքների և զարգացող շուկաներում չեզոք տոկոսադրույքների համար: Միևնույն ժամանակ, կառուցվածքային առանձնահատկությունները և ԱՄՆ տնտեսական աճի շարժիչ ուժերը որոշակի հարցադրումներ են առաջադրում դրա կայունության և հեռանկարի շուրջ, մինչդեռ արհեստական բանականության (ԱԲ) ոլորտում ներդրումների ազդեցությունը տնտեսական աճի, արտադրողականության և սպառման վրա, միջնաժամկետ և երկարաժամկետ հորիզոնում մնում է անորոշ: Համաշխարհային տնտեսական ակտիվության թուլացումը, մասնավորապես՝ Եվրոգոտում և Չինաստանում, համաշխարհային պահանջարկի թուլացման ռիսկեր են պարունակում: Ավելին՝ հիմնական առևտրային գործընկերների աճի հեռանկարները, հատկապես Ռուսաստանի, շարունակում են վատթարանալ՝ անորոշություն ստեղծելով Հայաստանի ապրանքների և ծառայությունների արտաքին պահանջարկի հեռանկարի շուրջ: Չնայած գնաճային միջավայրը Ռուսաստանում վերջին ամիսներին թուլացել է, դրա թիրախին մոտենալու մասշտաբի և տեմպերի վերաբերյալ անորոշությունը պահպանվում է: ՀՀ տնտեսական բարձր ակտիվությունը պահպանվում է, որը մեծապես պայմանավորված է ոչ միայն շինարարության և ծառայությունների ոլորտների աճով, այլ նաև որոշ կարճաժամկետ ոչ կառուցվածքային գործոններով: Տնտեսական ակտիվության կառուցվածքային առանձնահատկությունները ստեղծում են անորոշություն ներքին պահանջարկի պայմանների ուժգնության շուրջ: Անշարժ գույքի շուկայի աստիճանական ճշգրտման պարագայում տնտեսությունում պահանջարկի պայմանների թուլացման ռիսկերը դեռևս արդիական են, թեև վերջին ամիսներին շուկան շարունակում է արձանագրել կայունության նշաններ, իսկ Երևանում անշարժ գույքի գները մեղմվում են շատ ավելի դանդաղ տեմպերով: Ընդհանուր առմամբ, քաղաքականության նախորդ շրջափուլերում քննարկված ռիսկերը որոշակիորեն մեղմվել են: Իմ դիրքորոշումն արտացոլում է Ա և Բ տիպի ռիսկերի հավասարակշռումը, ինչն ամրապնդում է քաղաքականության տոկոսադրույքը 6.50% մակարդակում անփոփոխ թողնելու իմ որոշումը: Հաստատում եմ, որ ռիսկերի հաշվեկշռի վերագնահատում պահանջող ցանկացած նոր տեղեկատվության կամ իրադարձության ի հայտ գալու պարագայում պատրաստ եմ ժամանակին և համարժեքորեն արձագանքելու՝ միջնաժամկետ հորիզոնում գնաճի 3% մակարդակի և 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: Տնտեսության արտաքին և ներքին հատվածներում մեծ անորոշությունը պահպանվում է: ԱՄՆ-ում տնտեսական ակտիվությունն էապես աճել է, սակայն դրսևորել է բարձր կենտրոնացվածություն: Արդյունքում՝ առկա են բարձր տնտեսական աճի և ակտիվների գների հարակայունության վերաբերյալ անորոշություններ: Գնաճի զարգացումներում մաքսատուրքերի փոփոխության կարճաժամկետ ազդեցություններն այս պահին էական չեն: Միաժամանակ, դեռևս առկա է ԱՄՆ երկարաժամկետ չեզոք տոկոսադրույքի վերաբերյալ անորոշությունը, ինչը կապված է պետական բյուջեի պակասուրդի միջնաժամկետ հեռանկարի հետ և ստեղծում է չեզոք տոկոսադրույքի աճի ուղղությամբ ճնշումներ: Մյուս առաջատար տնտեսություններում, հատկապես ԵՄ-ում և Չինաստանում, տնտեսական ակտիվության աճի դանդաղման ռիսկերը պահպանվում են: Ապրանքահումքային շուկաներում, հատկապես նավթամթերքի շուկայում, գների նվազման ռիսկերը գերակշռում են՝ պայմանավորված Չինաստանի պահանջարկի աճի դանդաղմամբ և նավթի բարձր առաջարկի պահպանմամբ: Միջազգային ֆինանսական շուկաներում ակնհայտ է ներդրողների բարձր ռիսկի ախորժակը, ինչի

հետևանքով մեծ է դեպի զարգացող երկրներ կապիտալի հոսքը: Այս համատեքստում, կարծում եմ առկա է էական Ա տիպի ռիսկ, առ այն, որ զարգացող երկրներում ռիսկի հավելավճարները դեռևս զսպված են և կարող են էապես աճել: Ներքին տնտեսությունում ակտիվության աճի արագացումը 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 արագացման տեսանկյունից: Հարկաբյուջետային քաղաքականությունը Ա տիպի հիմնական ռիսկերից է՝ կարճաժամկետում պահանջարկի ընդլայնման, ինչպես նաև պետական պարտքի հնարավոր աճով պայմանավորված՝ ռիսկի հավելավճարի բարձրացման պատճառով: Միևնույն ժամանակ, ներքին տնտեսությունում Բ տիպի ռիսկերը հիմնականում բխում են շինարարության և հիպոտեկային շուկայի ակտիվության հնարավոր թուլացմամբ, ինչը դեռևս չի արձանագրվել: Պետք է նշել, որ վերջին ամիսների ընթացքում շինարարության և հիպոտեկային շուկայում ակտիվությունը սպասվածից էապես ավելի բարձր աճ է գրանցել: Ամփոփելով՝ համաշխարհային և ներքին տնտեսություններում վերջին որոշումից հետո Ա տիպի ռիսկերը պահպանվել են: Հաշվի առնելով ՀՆԱ ճեղքվածքի՝ դեպի վերև հնարավոր ճշգրտումը և չեզոք տոկոսադրույքի ավելի բարձր լինելու ռիսկը՝ քաղաքականության տոկոսադրույքն անփոփոխ թողնելու որոշումը հաշվի է առնում Ա տիպի սցենարների դրսևորման հավանականության էական մակարդակը, ինչպես նաև իրականանալու պարագայում դրամավարկային քաղաքականության սխալի դեպքում էական տնտեսական ծախքերը:

Նախագահի տեղակալ Հովհաննես Խաչատրյան

Հաշվի առնելով վերջին մի քանի ամիսների ՀՀ տնտեսական 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: ԱՄՆ-ի երկարաժամկետ չեզոք տոկոսադրույքը մեծ հավանականությամբ կձևավորվի ավելի բարձր մակարդակում՝ կապված պետական բյուջեի մեծ պակասուրդի, անկայուն աճող պետական պարտքի, վարվող արտաքին առևտրային քաղաքականության հետ: ԱՄՆ տնտեսական աճը, ներդրումներն ու արժեթղթերի շուկայի գերտաքացումը գրեթե ամբողջությամբ կենտրոնացված են խոշոր տեխնոլոգիական ընկերությունների մոտ (արհեստական բանականության ներդրումներով պայմանավորված): Դա ստեղծում է և՛ արտադրողականության կտրուկ ավելացման, և՛ տնտեսության աճի անկայունության ռիսկեր: Մյուս գործընկեր երկրներում՝ ԵՄ-ում, Չինաստանում և Ռուսաստանում, տնտեսական ակտիվության թուլացման ռիսկերը պահպանվում կամ խորանում են: Ռուսաստանի պարագայում, դա զուգակցվում է նաև թիրախից բարձր գնաճի ձևավորմամբ: Էներգակիրների և այլ հանքահումքային ապրանքների համաշխարհային գները կայունացել են: Հետևաբար, արտաքին հատվածից բխող թույլ գնաճային և ցածր արտաքին պահանջարկի ռիսկերը պահպանվում են: Տարածաշրջանային քաղաքական գործընթացների, ինչպես նաև պետական պարտքի և բյուջեի պակասուրդի վարքագծի հետևանքով նկատվում է Հայաստանի ռիսկի հավելավճարի շարունակական նվազում: Տնտեսական ակտիվությունը կենտրոնացված է շինարարությունում, ֆինանսական հատվածում և որոշակի ոչ ներառական ճյուղերում: Ներքին տնտեսությունում Բ տիպի գործոնները հիմնականում կապված են շինարարության և հիպոտեկային շուկայի ակտիվության հնարավոր թուլացման հետ, որը կանդրադառնա վարձավճարների, բնակարանների գների, ներդրումների և զբաղվածության վարքագծի վրա: Միաժամանակ, շինարարական ընկերությունների և սպառողական վարկավորման բավականին բարձր մակարդակը դեռևս նպաստում է ներքին պահանջարկին: Ավելին, Կենտրոնական բանկի կողմից բանկերի պարտադիր պահուստավորման նորմատիվի փոփոխությունը, ինչպես նաև ՀՀ պարտատոմսերի շուկայում օտարերկրյա ներդրումների աճը նվազման ուղղությամբ է ազդում պարտատոմսերի և ապագայում նաև մյուս գործիքների տոկոսադրույքների վրա: Ընդհանուր առմամբ, ՀՆԱ ճեղքը փակված է, չնայած, որ կան և՛ առաջանցիկ աճող, և՛ թուլացող ճյուղեր: Մանրածախ առևտուրն աճում է դանդաղ տեմպերով, իսկ գործազրկության նվազման և իրական աշխատավարձերի աճի տեմպերը դանդաղել և կայունացել են: Ամփոփելով՝ կարծում եմ, որ համաշխարհային և ներքին տնտեսություններում Ա և Բ տիպի ռիսկերը հավասարակշռված են: Հաշվի առնելով վերոնշյալը՝ կարծում եմ, որ քաղաքականության տոկոսադրույքն անփոփոխ թողնելու որոշումը նվազեցնում է դրամավարկային քաղաքականության հնարավոր սխալի ծախքերը:

Խորհրդի անդամ Արտակ Մանուկյան

Վերջին ամիսներին տնտեսական և ֆինանսական ոլորտի զարգացումների մասով պատկերացումներ ձևավորելու համատեքստում դիտարկել եմ այդ զարգացումները բնութագրող տարբեր վերլուծություններ, ինչպես նաև գնահատել եմ հնարավոր ռիսկերի և անորոշությունների հիմնական աղբյուրները: Նշվածի համադրության արդյունքում քվեարկում եմ վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքն անփոփոխ թողնելու օգտին: Տվյալների ուսումնասիրության հիման վրա հանգել եմ այն եզրակացության, որ ներքին պահանջարկը ՌԴ-ում կարող է էապես թուլանալ, ինչը մեծացնում է Բ տիպի սցենարներից բխող ռիսկերի նյութականացման հավանականությունը: Ներքին տնտեսությունում ակտիվությունը մնում է

բարձր՝ հիմնականում ի հաշիվ ծառայությունների ոլորտի և շինարարության: Սա զուգակցվում է համախառն պահանջարկի աճով, ինչը դրսևորվում է վարկավորման ծավալների երկնիշ աճով (հատկապես սպառողական): Չնայած դրանից բխող ռիսկերն իրենց բնույթով Ա տիպի են, սակայն դրանց նյութականացման հավանականությունը բարձր չեմ համարում: Մյուս կողմից՝ անշարժ գույքի շուկայում գների ճշգրտումը շարունակվում է: Աշխատանքի շուկան ևս կայունացման միտումներ է ցույց տալիս: Այս պայմաններում, կարծում եմ ՀՆԱ-ի ճեղքն ընթացիկ փուլում ևս գրեթե զրոյական է: Գնաճը դեռևս թիրախից որոշակիորեն բարձր է: Առողջության համապարփակ ապահովագրության ներդրման հետևանքով կարող են ի հայտ գալ հարկաբյուջետային և գնաճային ռիսկեր: Միաժամանակ, մրցակցության բարձրացման արդյունքում էներգակիրների շուկայում առկա է որոշակի գնանկում, ինչը կարող է դրականորեն ազդել ներքին արժեշղթաներում գնագոյացման վրա: Երկրի ռիսկի հավելավճարի մասով դրական զարգացումները կարծես ավելի երկարաժամկետ են դառնում: Ամփոփելով՝ հաշվի առնելով գնաճի ներկա միտումները, տնտեսության ընթացիկ զարգացումները և դրանց մակրոտնտեսական հեռանկարները, ինչպես նաև առաջնորդվելով հիմնարար պայմանների վերաբերյալ դիտարկումներով, գնահատում եմ, որ ներկա փուլում, առաջնորդվելով «նվազագույն զղջման» սկզբունքով, նպատակահարմար է իրականացնել շուկայի սպասումներին համահունչ դրամավարկային քաղաքականություն, ինչով պայմանավորված էլ 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: Առաջատար տնտեսությունների և հանքահումքային շուկաների զարգացումներից ածանցվող գնաճային ճնշումները թուլանում են: Այդուհանդերձ, ծառայությունների և հարաբերականորեն կոշտ գներով աչքի ընկնող ապրանքների գնաճը պահպանվում է բարձր մակարդակում: Այս պայմաններում, կարծում եմ դեռևս երկար ժամանակ կպահպանվեն ԱՄՆ ԴՊՀ քաղաքականության տոկոսադրույքի շուրջ անորոշությունները: Չնայած տոկոսադրույքների վերջին երեք նվազեցումներին՝ պարտատոմսերի շուկայում դրանք դեռևս ամբողջությամբ արտացոլված չեն, ինչը ևս վկայում է ԱՄՆ քաղաքականության տոկոսադրույքի երկարաժամկետ մակարդակի վերաբերյալ առկա անորոշության մասին: Ներքին տնտեսական ակտիվությունը դեռևս բարձր է, որին զգալի նպաստում է ունենում որոշ ոչ կառուցվածքային գործոնների վերականգնումը: Տնտեսական աճը մոտ է իր երկարաժամկետ ներուժին: Վարկավորման ծավալների բարձր աճը պահպանվում է, նկատվում են նաև անշարժ գույքի շուկայում պահանջարկի որոշակի աճի ազդակներ, սակայն մանրածախ առևտրի աճի որոշակի դանդաղումը կարող է մատնանշել ներքին պահանջարկի հնարավոր թուլացման ռիսկերի մասին: Մյուս կողմից՝ երկրի ռիսկի հավելավճարի և պետական պարտատոմսերի եկամտաբերության վերջին զարգացումները ստեղծում են ավելի ցածր շուկայական տոկոսադրույքների ձևավորման նախադրյալներ: Բ տիպի ռիսկերից շարունակում եմ կարևորել անշարժ գույքի շուկայում և շինարարության ոլորտում հնարավոր արագ ճշգրտումների հետևանքով մակրոտնտեսական ազդեցությունների կառավարումը: Այդուհանդերձ, վերջին զարգացումները վկայում են նման ռիսկերի նյութականացման ազդակների թուլացման մասին: Ավելին՝ Բ տիպի ռիսկերի կառավարման տեսանկյունից կարևորում եմ նաև արտաքին պահանջարկի հնարավոր թուլացման ազդեցության փոխանցումը ներքին տնտեսությանը: Արդյունքում՝ հավասարակշռելով վերը նշված երկու ուղղությամբ ռիսկերը՝ քվեարկում եմ քաղաքականության տոկոսադրույքն անփոփոխ թողնելու օգտին, որը համահունչ է շուկայի սպասումների ուղեգծին: 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 6.5% մակարդակում անփոփոխ թողնելու օգտին: Իմ որոշումը հիմնավորված է այն հաստատակամ համոզմունքով, որ դրամավարկային քաղաքականության հորիզոնում առկա Ա և Բ տեսակի ռիսկերի նյութականացման սցենարների դեպքում ստեղծվելիք համապատասխան գնաճային և գնանկումային ազդեցությունները մնում են չափավոր և վերջնական ազդեցության տեսանկյունից՝ հավասարակշռված: Առավել մանրամասն անդրադառնալով քաղաքականության հորիզոնում առկա Ա տեսակի ռիսկերին՝ նշեմ, որ համաշխարհային տնտեսությունում էական կշիռ

ունեցող մի շարք տնտեսություններում՝ ԱՄՆ-ում, Միացյալ Թագավորությունում, Եվրոգոտու բազմաթիվ երկրներում, ինչպես նաև ՀՀ առևտրային գործընկեր ՌԴ-ում 2025 թվականի դեկտեմբերին արձանագրված գնաճի ցուցանիշները դեռևս թիրախային մակարդակներից բարձր են՝ պահպանելով հետագա արագացման ռիսկերը: Պահպանվում են նաև նավթի համաշխարհային գների աճի ռիսկերը՝ պայմանավորված տարածաշրջանում աշխարհաքաղաքական լարվածության հնարավոր աճով: Հարկ է նշել սակայն, որ նախորդ շրջափուլերի համեմատությամբ էականորեն թուլացել են պարենամթերքի միջազգային շուկաներից ածանցվող Ա տեսակի գնաճային ռիսկերը: Անդրադառնալով ՀՀ ներքին տնտեսության զարգացումներով պայմանավորված գնաճային ռիսկերին՝ նշեմ, որ 2026 թվականին ՀՀ տնտեսությունում շարունակում է նկատվել բարձր տնտեսական ակտիվություն, որը հիմնականում պայմանավորված է տնային տնտեսությունների և ձեռնարկությունների լավատեսական սպասումներով, արտահանելի ոլորտի ապրանքների և ծառայությունների նկատմամբ արտաքին բարձր պահանջարկով, ինչպես նաև նախորդ տարվա ընթացքում տնտեսությանը տրամադրված հարկաբյուջետային և դրամավարկային խթաններով: Նկարագրված խթանող գործոնների պահպանման և ուժգնացման սցենարի պարագայում, ներքին տնտեսությունում նկատվող գնաճային միջավայրը կարող է շարունակաբար ընդլայնվել: Նշեմ նաև, որ ՀՀ և հարևան երկրների միջև հարաբերությունների կարգավորմանն ուղղված դրական զարգացումների համատեքստում ակնկալվում է ՀՀ-ում ներդրումների և ընդհանուր տնտեսական ակտիվության էլ ավելի արագացում, որը հավելյալ գնաճային ռիսկեր է պարունակում միջնաժամկետ հեռանկարում: Դրամավարկային քաղաքականության հորիզոնում առկա են նաև մի շարք Բ տեսակի ռիսկեր, մասնավորապես՝ ԱՄՆ տնտեսությունում գերարժևորված ակտիվների գների հնարավոր կտրուկ ճշգրտում, որը զուգորդվելով տնտեսվարող սուբյեկտների վստահության անկմամբ՝ բացասաբար կանդրադառնա համաշխարհային պահանջարկի վրա՝ ի վերջո չափավոր գնանկումային ռիսկեր ստեղծելով ՀՀ տնտեսության համար: Միաժամանակ, Չինաստանի տնտեսությունում պահպանվող ցածր գնաճային միջավայրը, ինչպես նաև Չինաստանի կողմից գնային մրցունակության միջոցով արտահանման շուկաների ընդլայնմանն ուղղված քաղաքականության շարունակումը կարող են խորացնել գնանկումային ճնշումները ՀՀ տնտեսության հետ առնչվող մի շարք տնտեսական գոտիներում: ՌԴ տնտեսությունում, 2025 թվականի երկրորդ կիսամյակից սկսած, շարունակաբար դանդաղում է տնտեսական ակտիվությունը, որի խորացման պարագայում կկրճատվեն ՌԴ-ից ՀՀ դրամական հոսքերը՝ խորացնելով հնարավոր գնանկումային ճնշումները: Ներքին տնտեսությունից ածանցվող Բ տեսակի ռիսկերից հատկանշական է չեզոք տոկոսադրույքի շարունակական նվազման հնարավոր արձանագրումը՝ արտացոլելով ՀՀ երկրի ռիսկի հավելավճարի ցածր մակարդակում պահպանումը, ինչպես նաև իրական արդյունավետ փոխարժեքի տևական արժևորման միտումը՝ պայմանավորված արտահանման և դեպի ՀՀ կապիտալ ներհոսքի շարունակվող աճով: Անշարժ գույքի շուկայում նորմայից բարձր տնտեսական ակտիվության արագացված կրճատման սցենարը մնում է դիտարկելի, որի նյութականացման դեպքում էականորեն կդանդաղի համախառն ներքին պահանջարկը՝ առաջացնելով գնանկումային ճնշումներ: Այդուհանդերձ նշեմ, որ ներքին տնտեսական ակտիվության շարունակվող աճը էականորեն նվազեցրել է անշարժ գույքի շուկայում գների և ակտիվության կտրուկ ճշգրտման ռիսկը՝ դրամավարկային քաղաքականության նախկին շրջափուլերի համեմատությամբ: Համադրելով Ա և Բ տեսակի նկարագրված ռիսկերը՝ համոզված եմ, որ անհրաժեշտ է վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքն անփոփոխ թողնել ներկայիս 6.5% 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 կներկայացնի միջնաժամկետ հորիզոնում գնաճի 3% մակարդակի և գների կայունության նպատակի ապահովման համար:

Խորհրդի անդամ Արմեն Քթոյան

Իմ որոշման հիմքում դրված է Ա և Բ տիպի սցենարներից բխող ռիսկերի հավասարակշռված լինելու կանխադրույթը: Այսպես, Ա տիպի սցենարներին բնորոշ ռիսկերից ցանկանում եմ առանձնացնել ԱՄՆ-ում հարկաբյուջետային կարգավորումների վերահիմաստավորման արդյունքում պարտքի բեռի աճի վերաբերյալ անորոշությունների ավելացումը, ինչը կարող է նպաստել ԱՄՆ-ում չեզոք տոկոսադրույքի աճին՝ ՀՀ չեզոք տոկոսադրույքի վրա ազդեցության ռիսկեր ստեղծելով: Ռուս-ուկրաինական հակամարտության կարգավորման վերաբերյալ անորոշության պայմաններում, ՌԴ-ի նկատմամբ կիրառված պատժամիջոցների երկար պահպանման ու հետագա խստացման պարագայում, ընդլայնվել է ՀՀ տնտեսությունում կապիտալի լրացուցիչ ներհոսքի հնարավորությունը, ինչը կարող է նպաստել պահանջարկի ընդլայնմանն ու ակտիվացնել լրացուցիչ գնաճային ռիսկեր : Ի հավելումն՝ ՌԴ տնտեսությունում առկա է ստագֆլյացիոն տիպի ռիսկերի կուտակում, ինչը, ռուբլու արժևորման պայմաններում, ՀՀ տնտեսությունում նշանակալի գնաճային ճնշումներ կարող է ստեղծել: Նաև՝ չպետք է անտեսել, որ մասնավոր հատվածում կուտակված խնայողությունների և հարստության աճը, այլ գործոնների հետ համադրությամբ, միջնաժամկետում կարող են նպաստել պահանջարկի պայմանների ընդլայնմանը: Հավանական եմ համարում նաև հարկաբյուջետային քաղաքականության՝ սպասվածի համեմատությամբ ավելի խթանող դիրքի ձևավորումը, հատկապես առողջության համապարփակ ապահովագրության ծրագրի գործարկման համապատկերում, ինչը ներքին պահանջարկի ընդլայնման ուղղությամբ ռիսկեր է պարունակում: Բ տիպի սցենարներից բխող ռիսկերի համատեքստում ցանկանում եմ արտաքին գործոններից առանձնացնել առաջին

հերթին ՌԴ տնտեսությունում պահանջարկի թուլացումը և իրական եկամուտների աճի դանդաղումը, ինչը կարող է հանգեցնել ՀՀ ապրանքների և ծառայությունների նկատմամբ պահանջարկի նվազմանը: Ներքին տնտեսության զարգացումների տեսանկյունից կարևորում եմ աճի պահպանվող կառուցվածքային առանձնահատկությունները և կենտրոնացվածությունը մի քանի ոլորտներում, ինչը, շինարարության ոլորտի ու անշարժ գույքի գների աստիճանական, բնականոն ճշգրտման պայմաններում, նաև տնտեսության հարակից ոլորտներում պահանջարկի թուլացման ու գնանկումային ազդեցությունների ձևավորման ռիսկեր է առաջացնում: Պարենի և էներգակիրների համաշխարհային շուկաներում վերջին ամիսներին պահպանվում են գնանկման միտումներ: ՀՆԱ ճեղքվածքը գտնվում է չեզոք մակարդակին մոտ, վերևի ու ներքևի ուղղությամբ անորոշությունները, իմ մոտեցմամբ, հավասարակշռված են և առաջիկայում որևէ ուղղությամբ ընդգծված տեղաշարժի մասին հիմնավոր դատողությունների տեղ չեն թողնում: Ներկայացված փաստարկների համադրմամբ՝ քվեարկում եմ քաղաքականության տոկոսադրույքն անփոփոխ թողնելու օգտին:

Հայաստանի
Հանրապետության
կենտրոնական բանկ

Հաշիվների դեկույց | **2026 թ. փետրվար**