Հայաստանի
Հանրապետության
կենտրոնական բանկ

2025 թ. 1-ին եռամսյակ

Դրամավարկային քաղաքականության զեկույց

Դրամավարկային
քաղաքականության ծրագիր

Հրապարակման ամսաթիվ՝ 18 մարտի 2025 թ.

Բովանդակություն

01. Գլխավոր ամփոփագիր 3
ա. Դրամավարկային քաղաքականության հաղորդագրություն
բ. Տնտեսական իրավիճակի ամփոփագիր

02. Դրամավարկային քաղաքականության նպատակներ և համակարգ 8
ա. Հայտարարություն դրամավարկային քաղաքականության երկարաժամկետ նպատակների վերաբերյալ
բ. Դրամավարկային քաղաքականության մշակման և իրականացման ռիսկերի խելամիտ կառավարման համակարգ

03. Դրամավարկային քաղաքականության հեռանկար 12
ա. Համաշխարհային տնտեսության զարգացումներ
բ. Ներքին պահանջարկի միջավայր
գ. Աշխատանքի շուկայի և գնաճի զարգացումներ
դ. Ֆինանսական շուկայի զարգացումներ
ե. Սցենարների բազմություն
զ. Դրամավարկային քաղաքականության հեռանկար

Ի լրումն Դրամավարկային քաղաքականության զեկույցի՝ ՀՀ կենտրոնական բանկն իր պաշտոնական կայք էջում միաժամանակ հրապարակում է լրացուցիչ վերլուծական նյութեր, այդ թվում՝ Տեղեկագիր. գծապատկերներ և աղյուսակներ (ներառում է վիճակագրական գծապատկերներ և աղյուսակներ համաշխարհային և ներքին տնտեսությունում տնտեսական զարգացումների վերաբերյալ, ինչպես նաև տիպային սցենարների կանխատեսումներ) և Թափանցիկության զեկույց (հնարավորություն է տալիս առավել մանրամասն ծանոթանալու, թե ինչպես է ԿԲ խորհուրդը կայացրել դրամավարկային քաղաքականության ընթացիկ որոշումը):

ԾԱՆՈՒՑՈՒՄ: Սույն զեկույցում ներկայացված տեղեկատվությունը հիմնված է մինչև 2025 թվականի մարտի 14-ը հասանելի փաստացի տեղեկատվության վրա:

Հայաստանի
Հանրապետության
կենտրոնական բանկ

01 | Գլխավոր ամփոփագիր

Ա. Դրամավարկային քաղաքականության հաղորդագրություն

ՀՀ ԿԲ խորհուրդը որոշեց անփոփոխ թողնել վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքը՝ 6.75%:

2025 թվականի մարտի 18-ի նիստում ԿԲ խորհուրդը որոշեց անփոփոխ թողնել վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքը՝ սահմանելով 6.75%:

2025 թվականի առաջին եռամսյակի ընթացքում 12-ամսյա գնաճը մոտեցել է նպատակային ցուցանիշին՝ փետրվարին կազմելով 2.5%: Միաժամանակ, 12-ամսյա բնականոն գնաճը պահպանվել է ցածր մակարդակում՝ կազմելով 1.5%:

2025 թ. առաջին եռամսյակում համաշխարհային և Հայաստանի հիմնական գործընկեր երկրներում տնտեսական աճի դանդաղման և գնաճի արագացման ռիսկերը էականորեն ավելացել են: Մասնավորապես՝ միջազգային ապրանքահումքային շուկաներում և հիմնական գործընկեր երկրներում գների աճի և առաջարկի արժեշղթաների հնարավոր խաթարման ռիսկերը սրվել են՝ պայմանավորված միջազգային առևտրային հարաբերություններում աճող լարվածությամբ, ինչպես նաև պահպանվող աշխարհաքաղաքական խնդիրներով: էականորեն ավելացել են նաև միջնաժամկետում ԱՄՆ-ի հարկաբյուջետային քաղաքականության կողմից ամբողջական պահանջարկի խթանման չափի և դրանից բխող՝ պարտքի ավելացման, ինչպես նաև երկարաժամկետ տոկոսադրույքների վերաբերյալ անորոշությունները: Միաժամանակ, գործընկեր երկրներում կոշտ գներով բնութագրվող ապրանքների և ծառայությունների գները դեռևս մնում են հարաբերականորեն բարձր, իսկ աշխատուժի շուկայի պայմանները՝ խիստ: Այս համատեքստում հավանական է, որ առաջատար երկրների կենտրոնական բանկերն առաջիկայում կպահպանեն դրամավարկային համեմատաբար խիստ պայմանները: Արդյունքում՝ արտաքին հատվածից ՀՀ տնտեսության վրա ակնկալվում են թույլ գնաճային ազդեցություններ:

2025 թվականի սկզբից Հայաստանում տնտեսական ակտիվությունը պահպանվել է երկարաժամկետ կայուն աճի գնահատվող մակարդակի շուրջ: Տնտեսական աճին մեծապես նպաստել է շինարարության, ծառայությունների և առևտրի ճյուղերի բարձր աճը: Այն կրել է որոշ կարճաժամկետ գործոնների ազդեցությունը՝ պարունակելով էական անորոշություններ տնտեսական աճի կայունության, երկարաժամկետ հեռանկարի, ինչպես նաև ներքին պահանջարկի հետագա միտումների վերաբերյալ: Ծառայությունների նկատմամբ արտաքին պահանջարկը շարունակում է նվազել, իսկ ընդհանուր պահանջարկի միջավայրը գնաճի տեսանկյունից գնահատվում է չեզոք: Նման իրավիճակում աշխատաշուկայի պայմանները որոշակիորեն թուլացել են՝ արտահայտվելով աշխատավարձերի, կոշտ գներով բնութագրվող ծառայությունների գնաճի և գնաճային սպասումների աստիճանական կայունացմամբ: Այս զարգացումներին զուգահեռ, հարկաբյուջետային քաղաքականության կողմից պահանջարկի լրացուցիչ խթանման ռիսկերը պահպանվում են:

Բարձր անորոշության պայմաններում, հաշվի առնելով գների կայունության նպատակին հասնելու իր հանձնառությունը, խորհուրդը քննարկումների ընթացքում դիտարկում է բազմաթիվ սցենարներ: Մի կողմից՝ խորհուրդը քննարկել է սցենարներ (Ա տիպի), որոնց հիմքում ընկած անորոշությունները, այդ թվում՝ կապված աշխարհաքաղաքական զարգացումների պայմաններում ՀՀ երկրի ռիսկի հավելավճարի և դրանից բխող մակրոտնտեսական ազդեցությունների հետ, պահանջում են շուկայական սպասումների համեմատությամբ քաղաքականության ավելի բարձր տոկոսադրույքների ուղի՝ գների կայունության նպատակի ապահովման համար: Մյուս կողմից՝ խորհուրդը քննարկել է սցենարներ (Բ տիպի), այդ թվում՝ կապված ԱՄՆ-ի տնտեսական քաղաքականության շուրջ անորոշությունների երկարատև պահպանման, համաշխարհային տնտեսությունում վստահության նվազման հետևանքով աճի կրճատման և ՀՀ պահանջարկի թուլացման ռիսկերի ձևավորման հետ: Դա ենթադրում է շուկայի սպասումների համեմատությամբ քաղաքականության տոկոսադրույքի ավելի արագ և մեծ չափով նվազման ուղի՝ միջնաժամկետ հորիզոնում պահանջարկը կարգավորելու և գնաճը նպատակային ցուցանիշի շուրջ կայունացնելու համար:

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

Հաստատված է Հայաստանի Հանրապետության կենտրոնական բանկի խորհրդի կողմից:
18 մարտի, 2025 թ.

Նախագահ
Մարտին Գալստյան

Նախագահի տեղակալներ
Արմեն Նուրբեկյան
Հովհաննես Խաչատրյան

Խորհրդի անդամներ
Հասմիկ Ղահրամանյան
Դավիթ Նահապետյան
Արտակ Մանուկյան
Լևոն Սահակյան
Նարեկ Ղազարյան

Բ. Տնտեսական իրավիճակի ամփոփագիր

Համաշխարհային տնտեսություն

2025 թ. 1-ին եռամսյակում հիմնական գործընկեր երկրներում շարունակել են արձանագրվել ոչ միանման տնտեսական զարգացումներ: ԱՄՆ-ում վերջին եռամսյակներում արձանագրված բարձր տնտեսական աճը և հարստության ավելացումը նախադրյալներ են պարունակում սպառման աճով պայմանավորված տնտեսական աճի շարունակականության տեսանկյունից, սակայն վերջին ամիսներին տնտեսական քաղաքականության հեռանկարի շուրջ առկա անորոշությունն առաջիկայում կարող է զսպել մասնավոր պահանջարկը: Ռուսաստանում բարձր տնտեսական ակտիվությունը պահպանվում է, որին մեծապես նպաստում է ներքին սպառման, հատկապես ծառայությունների բարձր աճը: Միևնույն ժամանակ, Չինաստանում նկատվում է տնտեսական ակտիվության աճի դանդաղում՝ պայմանավորված ներքին պահանջարկի թուլացմամբ, իսկ Եվրոգոտում տնտեսական աճը պահպանվում է ցածր մակարդակում: Համաշխարհային տնտեսությունում, ընդհանուր առմամբ, պահպանվում են տնտեսական ակտիվության աճի դանդաղման ռիսկերը:

ԱՄՆ-ում տնտեսության հիմնարարների շուրջ բարձր անորոշությունը պահպանվում է: Ավելացել է տնտեսական քաղաքականության՝ հատկապես առևտրային և հարկաբյուջետային քաղաքականությունների շուրջ անորոշությունը, ինչը վերջին ամիսներին նպաստել է ֆինանսական շուկաներում տատանողականության ավելացմանը և ակտիվների գների որոշակի ճշգրտմանը: Չնայած ԱՄՆ-ում, վերջին եռամսյակների ընթացքում, սպառումը շարունակում է աճել բարձր տեմպերով՝ նպաստելով բարձր տնտեսական աճի պահպանմանը (2024 թ. 4-րդ եռամսյակում արձանագրվել է 2.3% տնտեսական աճ, որին շուրջ 2.8 տոկոսային կետով նպաստել է անձնական սպառման ծախսերի աճը), այնուհանդերձ, վերջին ամիսներին տնտեսական քաղաքականության շուրջ անորոշության ավելացումը ռիսկեր է պարունակում սպառման և ներդրումների հետաձգման և տնտեսական աճի դանդաղման տեսանկյունից: Թեև ընդհանուր գնաճն աստիճանաբար մոտենում է թիրախին, հիմնարար գնաճը բնութագրող որոշ ցուցանիշներ, այդ թվում՝ կոշտ գներով բնութագրվող ապրանքների գնաճը և աշխատավարձերի աճը դեռևս ձևավորվում են թիրախային մակարդակից զգալիորեն բարձր: Միևնույն ժամանակ, ԱՄՆ-ի նոր վարչակազմի կողմից վարվող առևտրային և հարկաբյուջետային քաղաքականությունները գնաճային միջավայրի ընդլայնման տեսանկյունից էական ռիսկեր են պարունակում, ինչը կարող է խորացնել ԱՄՆ-ի ԴՊՀ երկընտրանքը գների կայունության և լրիվ զբաղվածության ապահովման նպատակների միջև: Ի լրումն կարճաժամկետ գնաճային ազդեցությունների՝ միջնաժամկետ հատվածում հարկաբյուջետային քաղաքականության առավել խթանող դիրքի հնարավոր ձևավորումը ռիսկեր է պարունակում նաև պարտքի բեռի ավելի բարձր ուղեգծի դրսևորման և հիմնարար չեզոք տոկոսադրույքի ավելացման համատեքստում: Դա իր ազդեցությունը կարող է ունենալ ինչպես ԱՄՆ-ի ԴՊՀ քաղաքականության ապագա ուղեգծի, այնպես էլ երկարաժամկետ տոկոսադրույքների ու զարգացող երկրներում կապիտալի հոսքերի վրա: Վերոնշյալ զարգացումները շարունակում են խնդիրներ ստեղծել դրամավարկային մարմինների համար՝ գնաճը վերջնականապես թիրախին մոտեցնելու և գների կայունության հանձնառության ապահովման տեսանկյունից:

Եվրոպական կենտրոնական բանկը 2025 թ. մարտին ևս նվազեցրել է քաղաքականության տոկոսադրույքը 25 բազիսային կետով՝ սահմանելով 2.65%: 2024 թ., արտաքին պահանջարկի ժամանակավոր գործոններով պայմանավորված, որոշակի արագացումից հետո, տարեսկզբին տնտեսական աճը, ընդհանուր առմամբ, պահպանվում է ցածր մակարդակում, իսկ աճի հեռանկարը և կառուցվածքը, հատկապես արդյունաբերության ճյուղում, շարունակում են մնալ մտահոգիչ: Ընդհանուր գնաճը նվազում է ապրանքների գնաճի թուլացման հաշվին, իսկ ծառայությունների գնաճը մնում է բարձր՝ արտահայտելով տնտեսության տարբեր հատվածներում զարգացումների միջև բևեռացման խորացումը: Սա էական մարտահրավեր է ԵԿԲ քաղաքականության ճշգրտման արագության և գնաճի նպատակի ապահովման տեսանկյունից:

Եվրոգոտում և Չինաստանում թույլ ներքին պահանջարկի պահպանման ռիսկերը, ինչպես նաև տնտեսական քաղաքականության և աշխարհաքաղաքական զարգացումների ուղղությունները մնում են որպես համաշխարհային տնտեսության ավելի ցածր աճի հեռանկարի վերաբերյալ հիմնական անորոշության գործոններ:

Ռուսաստանում տնտեսական աճը պահպանվում է բարձր մակարդակում, որին շարունակում են նպաստել ինչպես խթանող հարկաբյուջետային քաղաքականությունը, այնպես էլ մասնավոր ծախսումների զգալի աճը: Նման միջավայրում ռազմական արդյունաբերության և մասնավոր հատվածի միջև աշխատուժի համար մրցակցության խորացումը, աշխատանքի շուկայի լարված պայմաններում, կարող է հանգեցնել գնաճային ռիսկերի ուժգնացմանը: Այս համատեքստում, չնայած Ռուսաստանի ԿԲ-ի կողմից քաղաքականության պայմանների զգալի խստացմանը, գնաճի կարգավորման ուղղությամբ էական առաջընթաց դեռևս չի նկատվում: Մյուս կողմից՝ ավելի խիստ և թիրախավորված արևմտյան պատժամիջոցները, դրամավարկային պայմանների զգալի խստացման միջավայրում, որոշակի ռիսկեր են պարունակում ՌԴ տնտեսության միջնաժամկետ հեռանկարի տեսանկյունից: Միևնույն ժամանակ, աճել է ռուս-ուկրաինական հակամարտության մոտալուտ հանգուցալուծման հավանականությունը, ինչը տնտեսության կարճաժամկետ և միջնաժամկետ աճի՝ առավելապես վերևի ուղղությամբ ռիսկեր է պարունակում:

Համաշխարհային ապրանքահումքային շուկաներում պարենային ապրանքների գները վերջին ամիսներին կայունացել են՝ ձևավորվելով նախորդ տարվա համեմատությամբ ավելի բարձր մակարդակներում: Այդուհանդերձ, ապրանքահումքային շուկաների միջնաժամկետ զարգացումների շուրջ զգալի անորոշությունը պահպանվում է: Մերձավոր Արևելքում աշխարհաքաղաքական լարվածության խորացումը շարունակում է նավթի գների և տատանողականության հնարավոր աճի, ինչպես նաև համաշխարհային արժեշղթաների հնարավոր խաթարումների ռիսկեր պարունակել: Մյուս կողմից՝ համաշխարհային

պահանջարկի հետագա թուլացման պարագայում կարող են արձանագրվել գնանկումային ճնշումներ:

Ներքին պահանջարկի պայմաններ

2024 թ. 4-րդ եռամսյակում Հայաստանում տնտեսական աճը շարունակել է դանդաղել՝ ձևավորվելով երկարաժամկետ կայուն աճի գնահատվող մակարդակին մոտ: Աճին էական նպաստում են ունեցել շինարարության, առևտրի և ծառայությունների ճյուղերը: Տնտեսական ակտիվության այդ միտումները պահպանվել են նաև 2025 թ. հունվարին, իսկ աճը որոշակիորեն արագացել է՝ կազմելով 7.1%: Հարկ է նշել, որ տնտեսական աճի կայունացմանը զուգընթաց թուլացել է նաև կենտրոնացվածությունը: Այդուհանդերձ, աճի կառուցվածքով պայմանավորված, համախառն առաջարկի և համախառն պահանջարկի հարաբերական դիրքի վերաբերյալ բարձր անորոշությունը պահպանվում է:

2022 թ-ից դիտարկվող բարձր արտաքին պահանջարկը աստիճանաբար թուլանում է, ինչն արտահայտվում է զբոսաշրջային հոսքերի կայունացմամբ և զբոսաշրջիկների իրական ծախսերի ճշգրտմամբ:

Ներքին պահանջարկի պայմանների վերաբերյալ անորոշությունը պահպանվում է: Մի կողմից՝ մանրածախ առևտրի, սպառողական վարկերի, ներքին զբոսաշրջության և ծառայությունների բարձր աճը վկայում է ներքին բարձր պահանջարկի մասին: Այս համատեքստում սպառողական վարկերի տոկոսադրույքները պահպանվում են համեմատաբար բարձր մակարդակում՝ արտահայտելով վերջինիս նկատմամբ բարձր պահանջարկը: Մյուս կողմից՝ դեռևս որոշակիորեն կենտրոնացված տնտեսական աճը, դրամական փոխանցումների շարունակական նվազումը, աշխատաշուկայի պայմանների աստիճանաբար թուլացումը և առկա ընդհանուր գնաճային թույլ միջավայրը վկայում են համեմատաբար թույլ պահանջարկի առկայության մասին: Պահպանվում են նաև ներքին պահանջարկի հեռանկարի վերաբերյալ անորոշությունները: Դա հիմնականում վերաբերում է նախորդ տարիներին մասնավոր հատվածում եկամուտների համեմատությամբ պարտքի բեռի նվազմանը և կուտակված խնայողությունների օգտագործման ուղղություններին: Այս իրավիճակում, խնայողությունների օգտագործման ուղղությունից և վարկավորման զարգացումներից կախված, համախառն առաջարկի և պահանջարկի վրա ազդեցությունը կարող է տարբեր լինել: Հարկաբյուջետային քաղաքականության՝ ամբողջական պահանջարկի վրա ազդեցության շուրջ անորոշությունը մեծացել է: Վերջինս հիմնականում պայմանավորված է հարկային եկամուտների ծրագրի թերակատարման և, դրան զուգահեռ, սոցիալական աջակցության ծրագրերի իրականացման համար անհրաժեշտ ընթացիկ ծախսերի հնարավոր ավելացման ռիսկերով: Առարկայական են նաև ծախսերը թերակատարելու, ինչպես նաև, դրանց կառուցվածքային առանձնահատկություններով պայմանավորված, պահանջարկի վրա ավելի զսպող ազդեցություն ունենալու ռիսկերը:

Աշխատանքի շուկա և գնաճ

Աշխատանքի շուկայի զարգացումների վերաբերյալ բարձր անորոշությունը պահպանվում է: Ըստ տնային տնտեսությունների աշխատուժի վերաբերյալ 2024 թ. 3-րդ եռամսյակում անցկացված հետազոտության արդյունքների՝ գործազրկության մակարդակը կազմել է 13.3%՝ շուրջ 1.2 տոկոսային կետով բարձր նախորդ տարվա համապատասխան եռամսյակի համեմատությամբ: Հաշվի առնելով գործազրկության մակարդակի շուրջ առկա անորոշությունները՝ կարևոր է մշտադիտարկել դրանից ածանցվող հնարավոր սցենարները: Մի կողմից՝ դա կարող է մեկնաբանվել որպես տնտեսությունում պահանջարկի պայմանների թուլացման և ճշգրտման գործոն՝ հաշվի առնելով, որ նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի համեմատությամբ գործազրկության մակարդակի աճը տեղի է ունեցել ոչ թե աշխատուժի առաջարկի ավելացման, այլ զբաղվածների թվի նվազման հաշվին: Սա համահունչ է նաև ընթացիկ տարում օտարերկրյա աշխատողների որոշակի արտահոսքի և աշխատավարձերի աճի տեմպերի դանդաղմանը: Մյուս կողմից՝ պաշտոնապես գրանցված աշխատողների թիվը (ըստ ՊԵԿ-ի տվյալների բազայի) շարունակել է աճել՝ վերջին մեկ տարում մոտ 34 հազարով: Դա վկայում է աշխատանքի շուկայի ավելի խիստ պայմանների առկայության մասին: Միաժամանակ, որպես այլընտրանքային մեկնաբանություն, գրանցված աշխատողների թվի աճը կարող է ենթադրել աշխատանքի շուկայի ստվերային հատվածի աստիճանական նվազում և ֆորմալ զբաղվածության աճ:

Վերջին ամիսներին նկատվել է մասնավոր հատվածի աշխատավարձերի աճի արագացում, սակայն դա դեռևս ձևավորվում է արտադրողականության աճի և գնաճի թիրախին համահունչ մակարդակից ցածր: Միջնաժամկետում և երկարաժամկետում աշխատաշուկայի պայմանների և շուկայից բխող ճնշումների հետագա թուլացման աղբյուր կարող է լինել նաև աշխատուժի առաջարկի հնարավոր լրացուցիչ ընդլայնումը: Այստեղ հիմնական անորոշությունը կապված է Ռուսաստանի տնտեսության աճի հեռանկարի շուրջ բարձր անորոշության և դեպի ՌԴ ՀՀ աշխատանքային միգրանտների հոսքի ու ներքին տնտեսությունում աշխատանքի շուկային մասնակցության, ինչպես նաև աշխատանքի շուկային տնտեսապես ոչ ակտիվ բնակչության ինտեգրման հետ:

2025 թ. առաջին եռամսյակում տնտեսությունում թույլ գնաճային միջավայրը պահպանվում է՝ մեծ մասամբ պայմանավորված արտաքին հատվածից փոխանցվող դեռևս գնանկումային ազդեցություններով, ինչպես նաև ներքին որոշ ծառայությունների նկատմամբ արտաքին պահանջարկի թուլացմամբ: Այս իրավիճակում 2023 թվականի ապրիլից 12-ամսյա գնաճը պահպանվել է թիրախից ցածր մակարդակում՝ 2025 թվականի փետրվարին կազմելով 2.5%: Հարաբերականորեն կոշտ գներով բնութագրվող ոչ արտահանելի ապրանքների գնաճը, որը հիմնականում բնութագրում է ներքին պահանջարկով պայմանավորված գների վարքագիծը, պահպանվել է համեմատաբար կայուն մակարդակում՝ փետրվարին կազմելով տ/տ 2.2%: Միջազգային շուկայում պարենի գների աճը դեռևս ամբողջությամբ չի արտացոլվել ներքին գներում: Մյուս կողմից՝ շարունակվում է ներմուծվող ոչ պարենային ապրանքների գնանկումը, որը հիմնականում պայմանավորված է Չինաստանի տնտեսությունում արտադրողների գների անկմամբ: Զուգահեռաբար, արտաքին պահանջարկի թուլացման հետ կապված, որոշ ծառայությունների գները շարունակել են նվազել: Այս պայմաններում գնաճային սպասումները ևս շարունակել են նվազել՝ մոտենալով թիրախային մակարդակին: Այդ մասին են վկայում ինչպես երկար ժամանակ պահպանվող ցածր գնաճային միջավայրը,

այնպես էլ տնային տնտեսությունների շրջանում անցկացվող հարցումները:

Դրամավարկային քաղաքականություն

ՀՀ ԿԲ վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքի վերաբերյալ շուկայի մասնակիցների սպասումները, նախորդ հարցումների համեմատությամբ, որոշակիորեն ճշգրտվել են ներքևի ուղղությամբ և արտահայտում են առաջիկա 8 որոշումների ընթացքում վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքի աստիճանական նվազման ուղեգիծը: Եկամտաբերության կորը որոշակիորեն տեղաշարժվել է ներքև՝ արտահայտելով նաև գնաճի թիրախային մակարդակի նվազեցման արդյունքում գնաճային սպասումների աստիճանական ճշգրտումը: Միաժամանակ, ըստ ԿԲ գնահատման, եկամտաբերության կորի ընթացիկ ցուցանիշներում, բացի տոկոսադրույքի վերաբերյալ շուկայի սպասումներից, գնանշված են ռիսկի տարբեր գործոններ:

Հայաստանում երկրի ռիսկի հավելավճարը վերջին ամիսների ընթացքում որոշակիորեն նվազել և պահպանվում է երկրի հիմնարարներով պայմանավորված երկարաժամկետ կայուն մակարդակից զգալիորեն ցածր: Այդուհանդերձ, դա պարունակում է պարտքի կայունության, աշխարհաքաղաքական, այդ թվում՝ սահմանային լարվածության և տարածաշրջանային զարգացումների վերաբերյալ անորոշություններ: Այս համատեքստում, երկրի ռիսկի հավելավճարի՝ վերևի ուղղությամբ հնարավոր ճշգրտումը ռիսկեր է պարունակում չեզոք տոկոսադրույքի դեպի վեր վերանայման տեսանկյունից, ինչը, այլ հավասար պայմաններում, պարունակում է առավելապես գնաճային ռիսկեր՝ կապված առավել խթանող ԴՎՔ դիրքի հետ: Միաժամանակ, ՀՀ մակրոտնտեսական կայունությունը և բարձր տնտեսական աճը որոշակի դրական նախադրյալներ են երկրի ռիսկայնության հնարավոր վերագնահատման և չեզոք տոկոսադրույքի նվազման տեսանկյունից:

ՀՀ ԿԲ-ն, առկա անորոշություններից բխող հնարավոր ռիսկերը խելամիտ կառավարելու նպատակով, կառուցում և դիտարկում է տնտեսական իրավիճակի զարգացման տարբեր սցենարներ: Սույն զեկույցում ներկայացված տիպային Ա սցենարի (որը պահանջում է քաղաքականության տոկոսադրույքի՝ շուկայի սպասումների համեմատությամբ ավելի բարձր ուղեգիծ) հիմքում այն դատողություններն են, որ ռուս-ուկրաինական հակամարտության հնարավոր հանգուցալուծումը և ՌԴ տնտեսական հեռանկարի հնարավոր դրական զարգացումները կարող են լրացուցիչ գնաճային ճնշումներ ստեղծել արտաքին պահանջարկի ավելացման, ՀՀ-ից դեպի ՌԴ սեզոնային միգրացիայի և դրամական փոխանցումների ավելացման արդյունքում: Այս պարագայում ՀՀ ԿԲ դրամավարկային քաղաքականության ուղուն առավել կհամապատասխանի շուկայի սպասումների համեմատությամբ ավելի խիստ դիրքը՝ հաշվի առնելով առաջիկայում ներքին բարձր պահանջարկի ձևավորման և համապատասխան գնաճային ռիսկերը:

Սույն զեկույցում ներկայացված տիպային Բ սցենարի (որը պահանջում է քաղաքականության տոկոսադրույքի՝ շուկայի սպասումների համեմատությամբ ավելի ցածր ուղեգիծ) հիմքում այն դատողություններն են, որ ԱՄՆ-ի նոր վարչակազմի կողմից իրականացվող տնտեսական քաղաքականության շուրջ զգալի անորոշությունները տնային տնտեսությունների և ձեռնարկությունների շրջանում հանգեցնում են վստահության կտրուկ նվազմանը, ինչի հետևանքով հետաձգվում են սպառողական և ներդրումային ծախսերը, իսկ տնտեսական աճն էականորեն դանդաղում է: Հաշվի առնելով ԱՄՆ-ի տնտեսության ծավալները՝ նշված զարգացումները կնպաստեն նաև միջազգային ապրանքահումքային շուկաներում գնանկումային միջավայրի ձևավորմանը և համաշխարհային տնտեսությունում սպառողական ու բիզնես վստահության անկմանը: Հետևաբար՝ արտաքին թույլ պահանջարկի ձևավորման և արտաքին հատվածից գնանկումային ճնշումների առկայության պարագայում ՀՀ-ում կձևավորվեն թույլ պահանջարկի և ցածր գնաճային միջավայրի երկարատև պահպանման ռիսկեր: Նման իրավիճակում ԿԲ-ն կնախընտրի շուկայի սպասումների համեմատությամբ քաղաքականության տոկոսադրույքի առավել կտրուկ նվազման ուղի՝ միջնաժամկետում պահանջարկը խթանելու և գնաճը թիրախին մոտեցնելու նպատակով:

Ընթացիկ ժամանակահատվածին բնորոշ հիմնարար ռիսկերի և անորոշությունների պայմաններում, հնարավոր ռիսկերի խելամիտ կառավարման նպատակով, ՀՀ ԿԲ-ն կառուցում և դիտարկում է բազմաթիվ սցենարներ: Քաղաքականությանը վերաբերող քննարկումների, ինչպես նաև սցենարների նկարագրված ռիսկերի հաղորդակցման նպատակով առավել մանրամասն դիտարկվել է տիպային երկու սցենար: Տիպային այս սցենարները չեն ներկայացնում ամենահավանական ապագան, չեն կարևորում և որոշակի հավանականություն վերագրում հիմնական արդյունքներին, ինչպես նաև ամբողջությամբ չեն ամփոփում տնտեսությանը բնորոշ բոլոր ռիսկերն ու անորոշությունները:

Հայաստանի
Հանրապետության
կենտրոնական բանկ

02 | Դրամավարկային քաղաքականության նպատակներ և համակարգ

Դրամավարկային քաղաքականության երկարաժամկետ նպատակների վերաբերյալ

Ընդունման ամսաթիվը՝ 18 մարտի 2025 թվական

Համաձայն «Կենտրոնական բանկի մասին» ՀՀ օրենքի և ՀՀ Սահմանադրության՝ ՀՀ կենտրոնական բանկի հիմնական նպատակներն են Հայաստանի Հանրապետությունում գների կայունության և ֆինանսական կայունության ապահովումը: ՀՀ կենտրոնական բանկի խորհուրդը (այսուհետ՝ Խորհուրդ) հետևողական է՝ կիրառելու դրամավարկային քաղաքականության ամբողջ գործիքակազմը՝ տնտեսությանը վստահելի անվանական խարսխի ապահովման և գների կայունության նպատակի իրագործման համար:

Խորհուրդն ընդգծում է, որ գների կայունության ու ֆինանսական կայունության ապահովման հիմնական նպատակների իրագործմամբ ՀՀ կենտրոնական բանկի՝ որպես հանրային հատվածում գործող կառույցի առաքելությունը համազգային բարեկեցության մակարդակի բարձրացումն է: Ցածր և կայուն գնաճի ապահովմանն ուղղված հետևողական քաղաքականությունը վստահելի անվանական խարիսխ է տնտեսության համար, որն ինքնին նպաստում է գնաճային սպասումների խարսխմանը, անարդյունավետ պարբերաշրջանների չեզոքացմանն ու երկրի տնտեսական զարգացմանը, խթանում է ներդրումները և ժամանակի ընթացքում բարձրացնում հասարակության բարեկեցության աստիճանը:

Գների կայունության նպատակի իրագործման համար Կենտրոնական բանկը մշակում և իրականացնում է դրամավարկային քաղաքականություն: Վերջինիս հիմնարար դերը տնտեսությունում գնաճի և գնաճային սպասումների խարսխումն է: Խորհուրդը վստահ է, որ միջնաժամկետ հատվածում գնաճի նպատակային 3% ցուցանիշը համադրելի է երկրում գների կայունության ապահովման նպատակի հետ: Գնաճի նպատակային ցուցանիշն արտահայտվում է սպառողական գների ինդեքսի (ՍԳԻ) միջոցով, քանի որ դա լավագույնս արտացոլում է կենսապահովման ծախսերի, վերջնական սպառման ապրանքների և ծառայությունների գների ընդհանուր մակարդակի փոփոխության չափը, ինչպես նաև տնտեսավարողների կողմից որոշումների կայացման և պայմանագրերի կնքման հիմնական ուղենիշն է: Այնուհանդերձ, ՍԳԻ զամբյուղում ներառված առանձին ապրանքների և ծառայությունների շուկաներում սեզոնային և արտածին գործոնների պատճառով առաջացած գների ժամանակավոր տատանումների վրա դրամավարկային քաղաքականությունն ուղղակի ազդեցություն չի կարող ունենալ: Դրամավարկային քաղաքականության որոշումների կայացման գործընթացում Խորհուրդը դիտարկում է նաև գնաճի այլընտրանքային ցուցանիշներ, ինչպիսիք են բնականոն գնաճի կամ ոչ արտահանելի կոշտ գների ինդեքսները, որոնք տնտեսությունում հիմնարար գնաճային միջավայրը բնութագրող օգտակար ցուցանիշներ են:

Դրամավարկային քաղաքականության դիրքը և ուղղությունը սահմանվում են կարճաժամկետ տոկոսադրույքների ակնկալվող ուղեգծի փոփոխության միջոցով: Քաղաքականության տոկոսադրույքի՝ արդյունավետ ներքևի սահմանով սահմանափակված լինելու պարագայում Խորհուրդը պատրաստ է կիրառելու դրամավարկային քաղաքականության ամբողջ գործիքակազմը:

Շեշտադրելով միջնաժամկետ հատվածում գների կայունության և ֆինանսական կայունության նպատակների ապահովման առաջնահերթությունը՝ Խորհուրդը միաժամանակ գիտակցում է, որ պատասխանատու է նաև կարճաժամկետ հատվածում գնաճի և տնտեսական ակտիվության երկընտրանքի արդյունավետ կառավարման հարցում: Բաց շուկայական տնտեսությունում տարաբնույթ տնտեսական և ֆինանսական ցնցումները կարող են հանգեցնել տնտեսական ակտիվության և գնաճի որոշակի տատանողականության: Այս համատեքստում Կենտրոնական բանկը երբեք չի նպատակադրում կարճաժամկետ հատվածում գնաճն արագորեն մոտեցնել թիրախին, եթե դա կարող է առաջացնել անցանկալի տնտեսական և ֆինանսական անկայունություն: Ցանկացած տնտեսական իրավիճակում Կենտրոնական բանկը մշակում և իրականացնում է դրամավարկային քաղաքականություն՝ նվազագույն հասարակական ծախքերով գնաճը միջնաժամկետ հորիզոնում (12 եռամսյակների ընթացքում) նպատակային ցուցանիշին մոտեցնելու համար:

Արդյունավետ դրամավարկային քաղաքականությունը երկարաժամկետ գնաճային սպասումների խարսխման միջոցով նպաստում է տնտեսական աճի ու գործազրկության տատանողականության նվազեցմանը: Վերջինս էլ, իր հերթին, բարելավում է հասարակության բարեկեցությունը՝ նպաստելով զբաղվածության և տնտեսության արտադրական կարողությունների աճին: Խորհուրդն ընդգծում է, որ Կենտրոնական բանկի կողմից այլ հնարավոր նպատակների ստանձնումը չպետք է հակասի միջնաժամկետ հատվածում գնաճի 3% նպատակային ցուցանիշի և գների ու ֆինանսական կայունության հիմնական նպատակների իրագործմանը:

Խորհուրդը մեծապես կարևորում է իրականացվող դրամավարկային քաղաքականության և համապատասխան որոշումների կայացման հիմնակարգի հստակ ու հանրության համար ընկալելի եղանակով հաղորդակցման անհրաժեշտությունը: Հստակ և մատչելի հաղորդակցումը նպաստում է դրամավարկային քաղաքականության արդյունավետության բարձրացմանը, ինչպես նաև խրախուսում է ֆինանսական շուկաներին, ձեռնարկատերերին և հասարակությանը՝ ռիսկերն ու անորոշությունները լավագույնս գնահատելու և կառավարելու հարցում: Ավելին, հաղորդակցման սույն մոտեցումն իր կարևոր նշանակությունն ունի նաև դրամավարկային քաղաքականության թափանցիկության և Կենտրոնական բանկի հաշվետվողականության բարելավման գործընթացում՝ որպես կարևոր առաջնահերթություն հանրային հատվածում գործող անկախ կառույցի համար:

Դրամավարկային քաղաքականության երկարաժամկետ նպատակների վերաբերյալ հայտարարությունը Խորհրդի կողմից կարող է վերանայվել յուրաքանչյուր տարվա քաղաքականության ուղղությունների մշակման առաջին ենթափուլի շրջանակներում:

Դրամավարկային քաղաքականության մշակման և իրականացման ռիսկերի խելամիտ կառավարման համակարգ

Գների կայունության նպատակի իրագործման համար ՀՀ կենտրոնական բանկը մշակում և իրականացնում է դրամավարկային քաղաքականություն՝ ռիսկերի խելամիտ կառավարման համակարգի ներքո: Այս համակարգը ռիսկերի կառավարման վրա հիմնված դրամավարկային քաղաքականության կառուցվածքային և համակարգված մոտեցում է, որը հնարավորություն է տալիս արդյունավետորեն վերլուծելու և հաղորդակցելու քաղաքականության համար կարևոր ռիսկերն ու անորոշությունները:

Աճող անորոշություններն ու ռիսկերը կենտրոնական բանկերի համար նոր իրականություն և մարտահրավեր են, որոնք պահանջում են դրամավարկային քաղաքականության մշակման և հաղորդակցման գործող մոտեցման վերաիմաստավորում: Դրամավարկային քաղաքականության ռիսկերի խելամիտ կառավարման համակարգը արդյունավետորեն ներառում, հաղորդակցում և հասցեագրում է վերոնշյալ դիտարկումները:

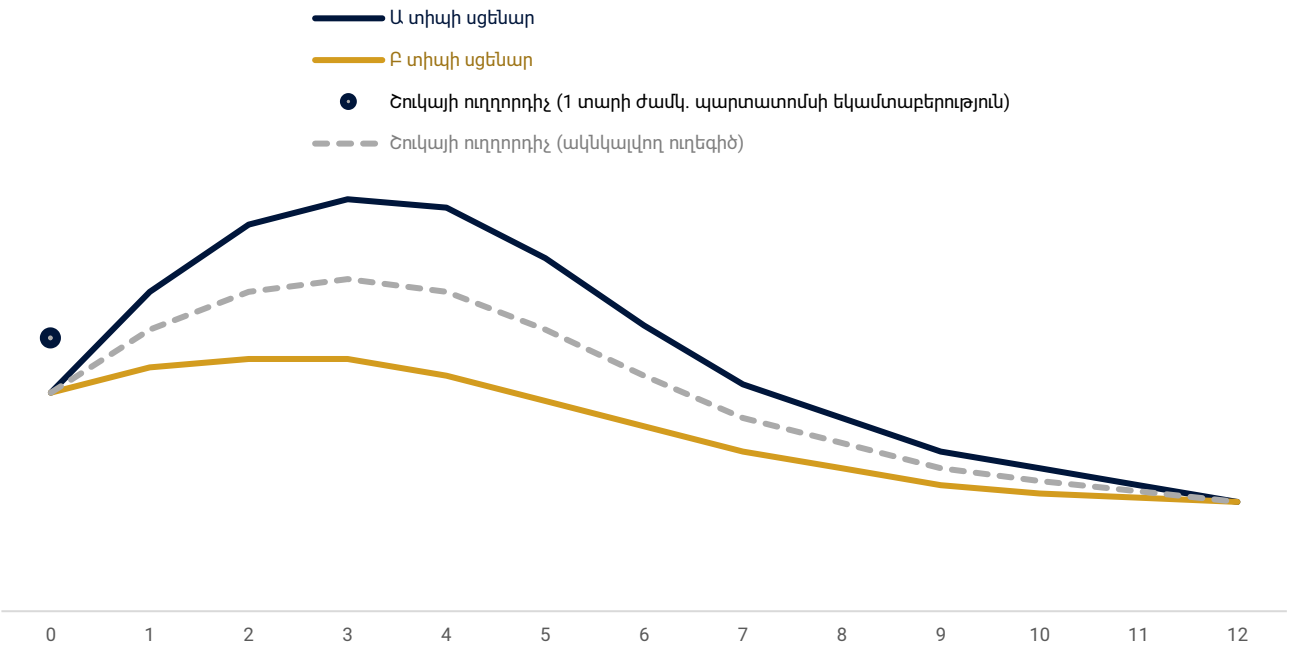
Սույն համակարգի ներքո դրամավարկային քաղաքականության որոշումների կայացման գործընթացն առաջնորդվելու է ՀՀ տնտեսության զարգացման մի քանի սցենարների կառուցմամբ և դիտարկմամբ: Այս սցենարները (երկու կամ ավելի) ենթադրում են քաղաքականության տոկոսադրույքի՝ շուկայի ընթացիկ սպասումների համեմատությամբ ավելի բարձր կամ ավելի ցածր ուղեգիծ: Դրանք դիտարկվում են որպես դրամավարկային քաղաքականության հստակ ուղղություններ, այլ ոչ թե վերացական կամ անիրատեսական ռիսկերը նկարագրող սցենարներ: Վերոնշյալ սցենարները մշակվում են հետևյալ տրամաբանությամբ.

Շուկայի ուղղորդիչ սպասումները ներկայացնում են քաղաքականության տոկոսադրույքի ակնկալվող ուղեգծի վերաբերյալ ֆինանսական շուկայում առկա սպասումները: Դրանք գնահատվում են մի կողմից՝ մինչև մեկ տարի ժամկետայնությամբ պետական պարտատոմսերի եկամտաբերությունից ելնելով, մյուս կողմից՝ շուկայի մասնակիցների շրջանում իրականացված հարցումների արդյունքում:

Ա տիպի սցենարներ (Case A), որտեղ ենթադրվում է շուկայի սպասումներից ավելի բարձր քաղաքականության տոկոսադրույք: Դրանք ներառում են վերևի ուղղությամբ այնպիսի գործոններ (ռիսկեր, անորոշություններ), որոնք տնտեսությունում կարող են ձևավորել ավելի գնաճային միջավայր:

Բ տիպի սցենարներ (Case B), որտեղ ենթադրվում է շուկայի սպասումներից ավելի ցածր քաղաքականության տոկոսադրույք: Դրանք ներառում են ներքևի ուղղությամբ այնպիսի գործոններ (ռիսկեր, անորոշություններ), որոնք տնտեսությունում կարող են ձևավորել ավելի գնանկումային կամ ցածր գնաճային միջավայր:

Գծապատկեր 2.1. Քաղաքականության տոկոսադրույքի սցենարային ուղեգծեր



Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ

Նշում. Ներկայացված ուղեգծերը Ա և Բ տիպի սցենարների պայմանական օրինակներ են:

Դրամավարկային քաղաքականության ռիսկերի խելամիտ կառավարման համակարգի վերաբերյալ առավել մանրամասն տեղեկատվությունն ամփոփված է «Prudent Risk Management Approach to Monetary Policy: Theory and Practice of FPAS Mark II at the Central Bank of Armenia» գրքում:

Զեկույցի կառուցվածքը

Դրամավարկային քաղաքականության զեկույցը սկսվում է Գլխավոր ամփոփագրով (դրամավարկային քաղաքականության հաղորդագրություն): Ներառում է Դրամավարկային քաղաքականության որոշման վերաբերյալ Խորհրդի հաղորդագրությունը, ինչպես նաև տնտեսական իրավիճակի և հիմնարար պայմանների ամփոփագիրը: Դրամավարկային քաղաքականության միջանկյալ որոշումների ընթացքում Գլխավոր ամփոփագիրը ծառայում է որպես դրամավարկային քաղաքականության հաղորդակցման հիմնական գործիք:

Գլուխ 2-ում ներկայացվում են դրամավարկային քաղաքականության երկարաժամկետ նպատակների վերաբերյալ Հայաստանի Հանրապետության կենտրոնական բանկի խորհրդի հաղորդագրությունն ու դրամավարկային քաղաքականության մշակման գործող համակարգի ամփոփ նկարագիրը:

Գլուխ 3-ը ներառում է տնտեսական ընթացիկ իրավիճակի և հիմնարար պայմանների վերլուծությունը, ինչպես նաև ԿԲ-ի կողմից «նվազագույն ափսոսանքի քաղաքականության» հայեցակարգի և համակարգի ներքո ռիսկերի կառավարման մոտեցման արդյունքները: Այն կազմված է դրամավարկային քաղաքականության ընթացիկ փուլի համար առավել իրատեսական և կարևոր սցենարների բազմությունն ամփոփող աղյուսակից, որը կառուցվել է ԿԲ խորհրդի, ԿԲ դրամավարկային քաղաքականության թիմի, ինչպես նաև շուկայի մասնակիցների՝ հիմնական ռիսկերի, անորոշությունների և մտավախությունների վերաբերյալ տեղեկատվության հիման վրա: Այս համատեքստում դրամավարկային քաղաքականության զեկույցը ներկայացնում է երկու (կամ ավելի) տիպային սցենարներ, որոնք ընդգրկում են նաև դիտարկված գործոնների պարագայում գների կայունության ապահովման նպատակով դրամավարկային քաղաքականության համապատասխան արձագանքը:

ԿԲ-ն դրամավարկային քաղաքականության զեկույցը հրապարակում է Խորհրդի կողմից դրամավարկային քաղաքականության որոշումների կայացման նույն օրը: Դա հնարավորություն է տալիս օպերատիվ կերպով հանրությանը տրամադրելու դրամավարկային քաղաքականության որոշման հիմքում ընկած վերլուծությունների և դիտարկումների վերաբերյալ բավարար մանրամասներ: Դրամավարկային քաղաքականության որոշումների կայացմանը հաջորդում է ԿԲ Նախագահի մամուլի ասուլիսը, որից հետո հրապարակվում է նաև զեկույցի Դրամավարկային քաղաքականության թափանցիկության հատվածը: Այն ներառում է դրամավարկային քաղաքականության տոկոսադրույքի որոշման նիստի արձանագրությունը, իսկ 2024 թվականի հունիսից՝ Խորհրդի անդամների քվեարկության վերաբերյալ անվանական տեղեկատվություն: 2024 թվականի սեպտեմբերից սկսած՝ Թափանցիկության զեկույցը ներառում է նաև Խորհրդի յուրաքանչյուր անդամի՝ դրամավարկային քաղաքականության տոկոսադրույքի վերաբերյալ քվեարկության հիմնավորումը:

Ծանուցում

Սույն զեկույցում ներկայացված տեղեկատվությունը հիմնված է մինչև 2025 թվականի մարտի 14-ը հասանելի փաստացի տվյալների, ԿԲ-ի կողմից անցկացված հարցումների արդյունքների, ինչպես նաև մակրոտնտեսական միջավայրի հետագա զարգացումների վերաբերյալ ձևավորված դատողությունների վրա:

Կենտրոնական բանկի համար Դրամավարկային քաղաքականության զեկույցը դրամավարկային քաղաքականության հաղորդակցման գլխավոր գործիքն է, որը հրապարակվում է եռամսյակային պարբերակա-նությամբ: Դրամավարկային քաղաքականության զեկույցը կազմված է թե՛ նեղ մասնագիտական շրջանակի և թե՛ լայն հասարակության համար ընկալելի ու հասկանալի լինելու սկզբունքով և նպատակաուղղվածությամբ, ներառում է դրամավարկային քաղաքականության համար կարևոր հարցերի վերաբերյալ համապարփակ անդրադարձ: Զեկույցում ներկայացված տեղեկատվության տրամաբանական հաջորդականությունն ընթերցողին հնարավորություն է տալիս պատկերացում կազմելու որոշումների կայացման ընթացիկ փուլում տարաբնույթ ռիսկերի և անորոշությունների առնչությամբ Խորհրդի մտածողության և կայացրած որոշումների վերաբերյալ: Սույն զեկույցում ներկայացված տիպային սցենարները կառուցվել են ՀՀ ԿԲ դրամավարկային քաղաքականության թիմի կողմից: Տնտեսության զարգացման սցենարների քննարկման և կարևոր բաղադրիչների առանձնացման գործընթացում իր կարևոր մասնակցությունն ու ներդրումն ունի նաև Կենտրոնական բանկի խորհուրդը: Զեկույցում ներկայացված վերլուծությունների և հիմնական ուղերձի ամբողջականությունը պահպանելու նպատակով ոչ բոլոր լրացուցիչ տվյալներն ու վերլուծություններն են ներառվել դրա կազմում: Այս համատեքստում զեկույցի «Տեղեկագիր» հավելվածում հրապարակվում են նաև գծապատկերներ և աղյուսակներ, որոնք ներառում են տնտեսական իրավիճակի և հիմնարար պայմանների ամբողջական ու համապարփակ նկարագիրը:

Հայաստանի
Հանրապետության
կենտրոնական բանկ

03 | Դրամավարկային քաղաքականության հեռանկար

Ա. Համաշխարհային տնտեսության զարգացումներ

ԱՄՆ-ի տնտեսության զարգացումներ

ԱՄՆ-ում տնտեսության հեռանկարի շուրջ անորոշությունները զգալիորեն մեծացել են: Ներքին սպառմամբ պայմանավորված բարձր տնտեսական աճը դեռևս պահպանվում է, սակայն նշմարվում են ներքին պահանջարկի և տնտեսական աճի կտրուկ թուլացման որոշ ազդակներ: Այսպես՝ 2024 թ. 4-րդ եռամսյակում տնտեսական աճն ԱՄՆ-ում պահպանվել է բարձր մակարդակում. կազմել է 2.5%, ինչը ներուժային գնահատականից բավականին բարձր ցուցանիշ է: Աճի հիմնական շարժիչ ուժը ծառայությունների սպառումն է: Աշխատավարձերի աճը, չնայած վերջին շրջանում արձանագրված որոշակի թուլացմանը, մնում է բարձր, իսկ ակտիվների բարձր գները նպաստում են տնային տնտեսությունների՝ վերջին տարիների ընթացքում կուտակած զգալի հարստության պահպանմանը:

ԱՄՆ-ում բարձր գնաճային միջավայրը պահպանվում է՝ արտահայտվելով հատկապես ծառայությունների գնաճով: Չնայած գնաճային միջավայրը շարունակում է աստիճանաբար թուլանալ, սակայն հիմնարար գնաճը բնութագրող որոշ ցուցանիշներ, այդ թվում՝ կոշտ գներով բնութագրվող ապրանքների գնաճը, դեռևս պահպանվում են թիրախային մակարդակից զգալիորեն բարձր: Վերջինս պարունակում է գնաճային սպասումների՝ թիրախից բարձր մակարդակում պահպանման ռիսկեր: Աշխատանքի շուկայի պայմանների շուրջ անորոշությունը ևս պահպանվում է, իսկ մի շարք ցուցանիշներ նույնիսկ վկայում են նախորդ եռամսյակի համեմատությամբ աշխատանքի շուկայի լարվածության աճի մասին: Այսպես՝ վերջին ամիսներին աշխատանքի տեղավորման տեմպը սկսել է աճել, իսկ մեկ գործազուրկի հաշվով նոր աշխատատեղերի և աշխատանքից ազատվող անձանց թիվը՝ նվազել: Մյուս կողմից՝ գործազրկության մակարդակը 1-ին եռամսյակում որոշակիորեն նվազել է. փետրվարին կազմել է 4.1%:

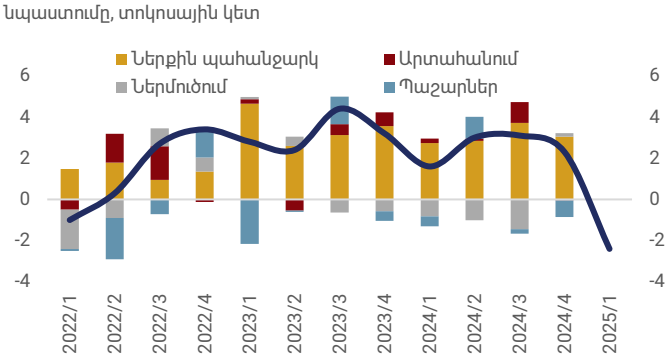
Առաջիկա տարիներին հարկաբյուջետային քաղաքականության հավանական առավել խթանող դիրքի ձևավորումը նախադրյալներ է ստեղծում սպառման՝ ՀՆԱ ներուժային մակարդակից բարձր աճի պահպանման, իսկ միջնաժամկետ հատվածում՝ պետական պարտքի և երկարաժամկետ տոկոսադրույքների ավելացման համար: Ավելին, առևտրային և միգրացիոն քաղաքականությունների փաստացի և սպասվող խստացումը ևս, չնայած կարճաժամկետում տնտեսական աճի վրա սպասվող բացասական ազդեցությանը (տե՛ս ներգիր 1), պարունակում է գնաճային միջավայրի ընդլայնման էական ռիսկեր: Այս իրավիճակում, հաշվի առնելով նաև արդեն տևական ժամանակ գնաճի՝ թիրախից ավելի բարձր մակարդակում պահպանումը, ԱՄՆ-ի ԴՊՀ-ն կարող է առերեսվել գների կայունության և առավելագույն զբաղվածության ապահովման նպատակների միջև երկընտրանքի կառավարման հետ կապված նոր մարտահրավերների:

Մյուս կողմից՝ տնտեսական, հատկապես առևտրային քաղաքականության վերաբերյալ բարձր անորոշությունների պահպանումն ԱՄՆ-ում կարող է հանգեցնել սպառողների վստահության շարունակական անկման, ընդհուպ վերաճելով «վստահության ճգնաժամի»՝ կտրուկ զսպելով սպառողական և ներդրումային ակտիվությունն ԱՄՆ-ում: Այս պայմաններում հարաբերականորեն ավելի ռիսկային ակտիվների գների նվազումը կարող է լրացուցիչ գործոն հանդիսանալ ՏՏ-ների հարստության նվազման և պահանջարկի հետագա թուլացման համար՝ նպաստելով գնաճի արագ նվազմանը:

Ամփոփելով նշենք, որ դրամավարկային քաղաքականության առումով հիմնական մարտահրավերը գնաճը վերջնականապես թիրախին մոտեցնելու ու գների կայունության ապահովման հանձնառության և բարձր անորոշության պահպանման միջավայրում պահանջարկի անցանկալի, կտրուկ թուլացման ռիսկերն են: Հաշվի առնելով նշված ռիսկերի ուղղությամբ վերջին շրջանում առկա զարգացումները՝ ֆինանսական շուկան գնահատում է, որ ԱՄՆ-ի ԴՊՀ-ն կվարի դրամավարկային պայմանների՝ նախկին սպասումների համեմատությամբ փոքր-ինչ ավելի արագ թուլացման քաղաքականություն:

Սպառումը մնում է ներուժային աճի գնահատականից բավականին բարձր տնտեսական աճի հիմնական շարժիչ ուժը:

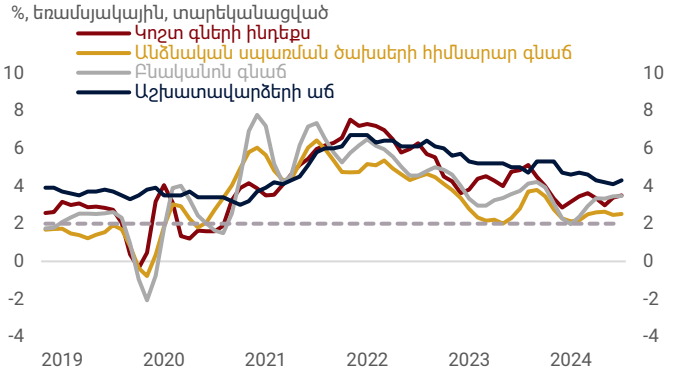
Գծապատկեր 3.Ա.1. Համախառն ներքին արդյունքի իրական աճը՝ ըստ ծախսային բաղադրիչների



Աղբյուրը՝ Տնտեսական վերլուծությունների բյուրո (BEA), Ատլանտայի պահուստային բանկ

Գնաճը թիրախին մոտեցնելու ԴՊՀ խնդիրը շարունակում է մնալ առարկայական:

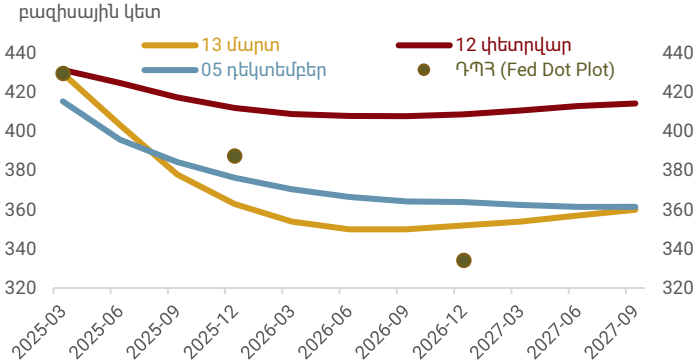
Գծապատկեր 3.Ա.2. Հիմնարար գնաճի ցուցանիշները



Աղբյուրը՝ Աշխատուժի վիճակագրության բյուրո (BLS), Տնտեսական վերլուծությունների բյուրո (BEA), Ատլանտայի պահուստային բանկ

ԱՄՆ-ի ֆինանսական շուկայի մասնակիցները կարծում են, որ ԴՊՀ-ն կիրականացնի դրամավարկային պայմանների ավելի արագ թուլացման քաղաքականություն:

Գծապատկեր 3.Ա.3. ԴՊՀ տոկոսադրույքների ուղեգծի վերաբերյալ շուկայի սպասումները



Աղբյուրը՝ Ատլանտայի ԴՊՀ

Ներգիր 1. ԱՄՆ-ի սակագնային քաղաքականության ազդեցությունները

Վերջին տասնամյակներում կապիտալի և աշխատուժի ազատ տեղաշարժման և հոսքերի աճի պայմաններում աշխարհի գրեթե բոլոր բաց տնտեսությունների, հատկապես խոշոր արդյունաբերական երկրների միջև մեծացել է փոխկապվածության աստիճանը՝ հիմնականում պայմանավորված միմյանցից արտադրահումքերի ձեռքբերման անհրաժեշտությամբ: Ավելին, որոշ արտադրահումքեր հասանելի են բացառապես դրանով հարուստ կամ դրա թողարկման մեջ մասնագիտացած երկրներում, ինչն ավելի է մեծացնում անհրաժեշտ հումքի ձեռքբերման հարցում այդ երկրներից կախվածության աստիճանը: Այս պայմաններում տարբեր տնտեսությունների միջև առևտրային հարաբերությունները ձևավորվել են արդյունավետության և մրցակցային առավելության սկզբունքների հիման վրա՝ հաշվի առնելով այդ պետությունների միջև առևտրային ուղիների մատչելիությունը, փոխադրման ծախսերը, հումքի գները և որակը, մաքսային քաղաքականությունը և այլ գործոններ: Դրանցից որևէ մեկի վերափոխման պարագայում հնարավոր են միջազգային արժեշղթաների խաթարումներ, որոնք կհանգեցնեն ոչ միայն հումքի գների, այլ նաև առևտրային հարաբերությունների փոփոխությանը: Այս պարագայում շուկաները հարմարվում են նոր իրողությանը՝ կրկին որպես հիմք ընդունելով արդյունավետության սկզբունքը: Այսպիսով՝ առաջարկի արժեշղթաների խաթարումը հանգեցնում է մի իրավիճակի, որի դեպքում միջազգային առևտրաշրջանառությունը դառնում է ավելի պակաս արդյունավետ՝ արտահայտված առևտրային ուղիների ավելի դժվարամատչելիությամբ, հումքի ու փոխադրման և, որպես արդյունք, վերջնական ապրանքների գների ավելի բարձր մակարդակով:

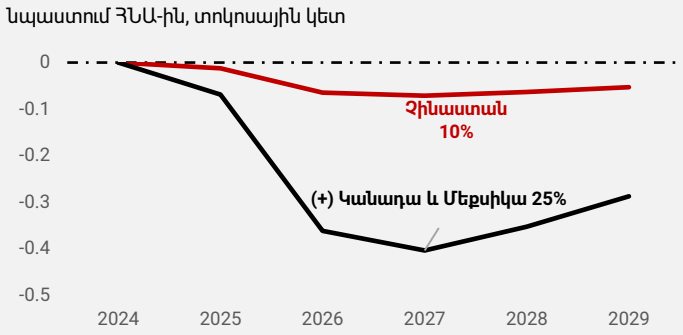
Վերոնշյալ երևույթների դրսևորման ռիսկեր կան ԱՄՆ-ի տնտեսությունում՝ պայմանավորված այդ երկրում նոր վարչակազմի կողմից նախատեսված և արդեն որոշակիորեն իրականացվող տնտեսական և առևտրային քաղաքականությամբ: Մասնավորապես՝ ԱՄՆ-ի նոր վարչակազմը ծրագրել է վերափոխել ԱՄՆ-ի առևտրային քաղաքականությունը՝ հասնելու տարբեր տնտեսական և ոչ առևտրային նպատակների: Փետրվարի 1-ին արձակվեցին գործադիր հրամաններ, որոնցով հայտարարվեց ԱՄՆ-ի ամենախոշոր առևտրային գործընկերներից՝ Կանադայից, Մեքսիկայից և Չինաստանից ներմուծման վրա մաքսատուրքերի սահմանման մասին: Փետրվարի 3-ին Չինաստանից ներմուծվող բոլոր ապրանքների վրա սահմանվեց 10% մաքսատուրք, որին ի պատասխան՝ Չինաստանը նույնպես հակադարձ մաքսատուրքեր սահմանեց ԱՄՆ-ից ներմուծվող մի խումբ ապրանքների վրա: Մարտի 4-ին ուժի մեջ մտավ մեկ ամսով հետաձգված 25% մաքսատուրքը Կանադայից և Մեքսիկայից ներմուծվող ապրանքների վրա, ինչպես նաև լրացուցիչ 10% մաքսատուրք Չինաստանի պարագայում: Կարճ ժամանակ անց Մեքսիկայից և Կանադայից ներմուծված ապրանքների նկատմամբ կիրառված մաքսատուրքերը մասամբ չեղարկվեցին և հետաձգվեցին: Այլ հռչակագրերով 25% մաքսատուրք է սահմանվել նաև ԱՄՆ ներմուծվող պողպատի և ալյումինի վրա՝ հետապնդելով վերջիններիս ներքին թողարկումը խթանելու նպատակ: ԱՄՆ-ի նախագահը խոսել է նաև ԵՄ-ից ներմուծվող ապրանքների և առանձին ապրանքախմբերի ներմուծման վրա մաքսատուրքեր կիրառելու մասին:

Նման իրավիճակում հնարավոր են նաև այլ ռիսկեր՝ կապված շուկայի վերադասավորման համար անհրաժեշտ սուղ ժամկետների հետ, որը կարող է էլ ավելի մեծացնել առաջարկի արժեշղթաների խաթարումից ածանցվող ռիսկերը: Միևնույն ժամանակ, մաքսատուրքերի սահմանումը ոչ միայն ազդում է այդ երկրներից ներմուծվող ապրանքների, այլ նաև ներքին տնտեսությունում նմանատիպ կամ փոխարինող ապրանքների գների թանկացման վրա՝ շուկայական մրցակցային գների փոփոխության, ներքին արտադրության նկատմամբ պահանջարկի ավելացման և կարճաժամկետ հատվածում արտադրական կարողությունների ընդլայնման սահմանափակ հնարավորությունների պատճառով: Ընդ որում, արդեն դիտարկվում են ԱՄՆ-ի առևտրային քաղաքականության հետևանքով առանց այդ էլ վերջին տարիներին ձևավորված բավականին բարձր գնաճային սպասումների աճի վերաբերյալ բացասական ազդակներ:

Այդուհանդերձ, պահպանվում է ԱՄՆ-ի սակագնային քաղաքականության հետագա զարգացումների շուրջ անորոշությունը: Սակայն, նախատեսված քաղաքականության հետևողական իրականացման պարագայում, կարճաժամկետ և միջնաժամկետ հորիզոնում հնարավոր են առավելապես տնտեսական ակտիվության թուլացման և գնաճային ռիսկեր ինչպես ԱՄՆ-ի տնտեսությունում, այնպես էլ տարբեր առաջատար և զարգացող շուկաներում: Դա պայմանավորված է միջազգային արժեշղթաների խաթարմամբ և դրանից ածանցվող այլ հետևանքներով, որոնք արդեն մասնակիորեն գնանշված են ֆինանսական շուկաների կողմից: Միաժամանակ, ԱՄՆ-ի առևտրային քաղաքականության կտրուկ և հաճախակի փոփոխությունները էական անորոշություններ են ստեղծում սպառողների և ձեռնարկությունների համար, ինչը ռիսկեր է պարունակում մասնավոր սպառման և ներդրումների կրճատման տեսանկյունից (տես սցենար Բ):

Առևտրային պատերազմը կարող է բացասաբար ազդել ԱՄՆ-ի տնտեսական աճի վրա:

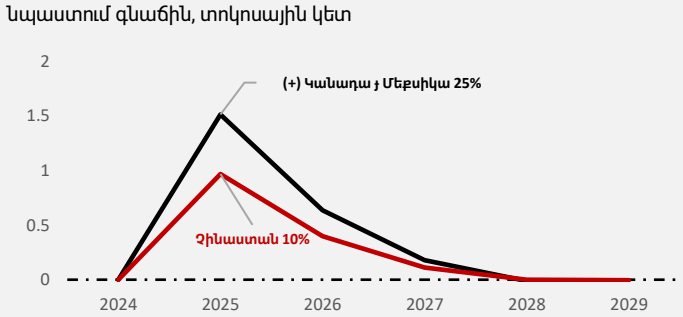
Գծապատկեր Ն.1.1. ԱՄՆ-ի սակագնային քաղաքականության տարբեր զարգացումների հնարավոր նպաստումը ՀՆԱ-ին



Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ

Մաքսատուրքերի սահմանումն էլ ավելի կմեծացնի գնաճային ճնշումները ԱՄՆ-ի տնտեսությունում:

Գծապատկեր Ն.1.2. ԱՄՆ-ի սակագնային քաղաքականության տարբեր զարգացումների հնարավոր նպաստումը երկրի գնաճին



Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ

Սակագնային քաղաքականությունը կարող է վերաբերել ԱՄՆ-ի ներմուծման ավելի քան 40%-ին

Աղյուսակ Ն.1.1. 2024 թ. ԱՄՆ-ի ներմուծման գծով ամենախոշոր առևտրային գործընկերները

Երկիր	մլրդ դոլար	Կշիռը ներմուծման մեջ, %	Կշիռը ՀՆԱ-ի մեջ, %
Մեքսիկա	505,9	15,5	1,7
Չինաստան	438,9	13,4	1,5
Կանադա	412,7	12,6	1,4
Գերմանիա	160,4	4,9	0,5
Ճապոնիա	148,2	4,5	0,5

Աղբյուրը՝ BEA

Եվրոգոտու տնտեսության զարգացումներ

Եվրոգոտում տնտեսական աճի միջնաժամկետ հեռանկարի շուրջ անորոշությունը պահպանվում է: 2024 թ. 4-րդ եռամսյակում արձանագրվել է տնտեսական աճի ցածր՝ 0.2% ցուցանիշ (գծապատկեր 3.Ա.4), որին նպաստել է խոշորագույն տնտեսություններում արձանագրված անկումը: Հարկ է նշել, որ Եվրոգոտու ցածր տնտեսական աճը շարունակում է մեծապես պայմանավորված լինել արդյունաբերության ճյուղում պահպանվող լուրջ կառուցվածքային խնդիրներով, իսկ ծառայությունների ոլորտում, արտաքին պահանջարկով պայմանավորված, ակտիվությունը մնում է հարաբերականորեն բարձր: Այս համատեքստում, չնայած ցածր աճին, տնտեսությունում համախառն պահանջարկի և առաջարկի միջև անհավասարակշռությունը դեռևս պահպանվում է՝ նպաստելով տնտեսության առանձին հատվածներում բարձր գնաճի պահպանմանը:

Եվրոգոտում PMI ցուցանիշները, որոնք ընդհանուր տնտեսական միջավայրի վերաբերյալ կարևոր տեղեկատվության նախնական աղբյուր են, ցույց են տալիս, որ առաջիկայում ևս տնտեսական աճը հիմնականում կպայմանավորվի ծառայությունների ոլորտի աճով (գծապատկեր 3.Ա.5): Իրական տնօրինվող եկամուտների շարունակական աճը և խնայողությունների բարձր մակարդակը պարունակում են սպառման հնարավոր արագացման ռիսկեր, որոնք առաջիկայում ևս կարող են ծառայություններով պայմանավորված աճի լրացուցիչ շարժիչ ուժ դառնալ:

Արդյունաբերության, հատկապես մշակող արդյունաբերության ոլորտում լուրջ կառուցվածքային խնդիրները պահպանվում են: Այս առումով, Եվրոգոտու նկատմամբ ԱՄՆ-ի կողմից արտաքին առևտրային քաղաքականության հավանական խստացումը և Չինաստանի տնտեսությունում ներքին պահանջարկի հետագա թուլացումը կարող են լրացուցիչ, էական մարտահրավեր դառնալ այս ճյուղի վերականգնման համար: Ավելին, ԱՄՆ-ի կողմից որոշ խոշոր տնտեսությունների նկատմամբ մաքսատուրքերի կիրառումը կարող է խորացնել Եվրոգոտու մշակող արդյունաբերության խնդիրները՝ Եվրոգոտում և երրորդ երկրների շուկաներում մրցակցության հավանական սրման հետևանքով: Այդուհանդերձ, հարկ է նաև նշել, որ, աշխարհաքաղաքական ընթացիկ զարգացումների պայմաններում, Եվրոգոտու կողմից ռազմական ծախսերի հավանական էական ընդլայնումը կարող է զգալի խթան ծառայել արդյունաբերության, հատկապես դրա առանձին ճյուղերի վերականգնման և աշխուժացման համար: Որոշակի ազդակներ կան նաև առանձին տնտեսություններում, օրինակ՝ Գերմանիայում, ենթակառուցվածքային ծրագրերում պետական ներդրումների էական ավելացման վերաբերյալ:

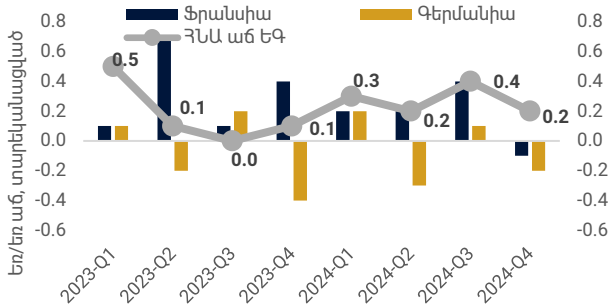
Վերջին ամիսների ընթացքում գնաճը Եվրոգոտում որոշակիորեն արագացել է՝ վերադառնալով թիրախից ավելի բարձր մակարդակին. 2025 թ. փետրվարին արձանագրվել է տ/տ 2.4% գնաճ: Միաժամանակ, հիմնարար գնաճը բնութագրող ցուցանիշները (մասնավորապես՝ ծառայությունների գնաճը) պահպանվում են կայուն բարձր մակարդակում՝ տ/տ 3.7% (գծապատկեր 3.Ա.6): 2025 թ. հունվարին Եվրոգոտում գործազրկության մակարդակը որոշակիորեն նվազել է. կազմել է 6.2%, ինչը պատմական ցածր մակարդակ է և վկայում է աշխատաշուկայի խիստ պայմանների մասին՝ պարունակելով գնաճային ճնշումների ավելացման էական ռիսկեր:

Հարկ է նշել, որ, թեև 2025 թվականի մարտին ԵԿԲ-ն շարունակել է նվազեցնել քաղաքականության տոկոսադրույքը, դեռևս լարված աշխատաշուկայից ածանցվող գնաճային ազդեցությունների և տնտեսական աճի դանդաղման ռիսկերի պարագայում, քաղաքականության ուղեգծի շուրջ անորոշությունը պահպանվում է:

Եվրոգոտում տնտեսական աճը պահպանվում է ցածր մակարդակում՝ պայմանավորված խոշոր արդյունաբերական տնտեսություններում ակտիվության անկմամբ:

Գծապատկեր 3.Ա.4. Եվրոգոտու և խոշոր տնտեսությունների համախառն ներքին արդյունքի իրական աճ

%

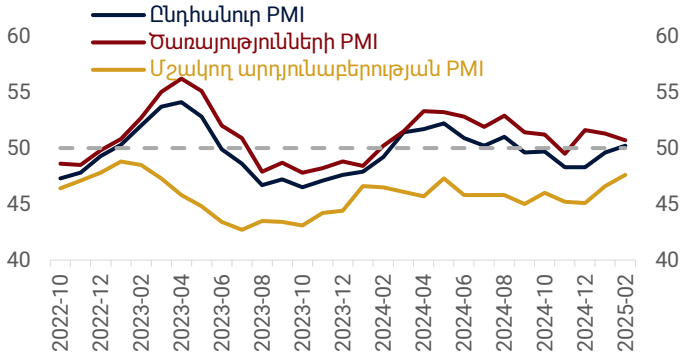


Աղբյուրը՝ Եվրոստատ, Եվրոպական հանձնաժողով

Ծառայությունների ոլորտը մնում է տնտեսական աճի հիմնական շարժիչ ուժը, մինչդեռ մշակող արդյունաբերության ճյուղում անկումը շարունակվում է:

Գծապատկեր 3.Ա.5. Եվրոգոտու PMI ցուցանիշները

ինդեքս, աճ նախորդ ժամանակաշրջանի նկատմամբ, եթե. >50

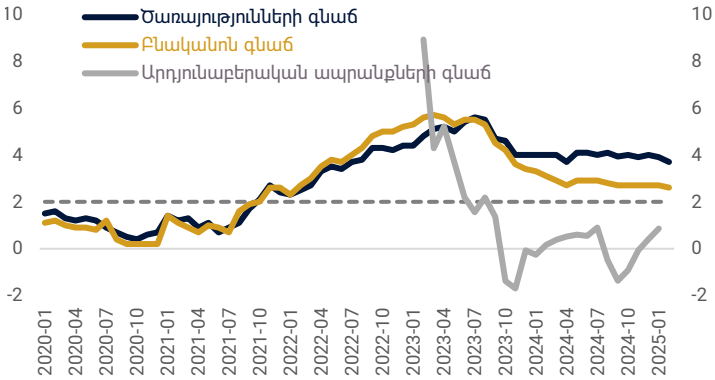


Աղբյուրը՝ S&P Global & Hamburg Commercial Bank

Գնաճի տարբեր տարրերից եկող ոչ միանշանակ ազդակները տնտեսության վերաբերյալ հակասական մեկնաբանությունների տեղիք են տալիս:

Գծապատկեր 3.Ա.6. Գնաճի ցուցանիշներ

%, նախորդ տարվա նույն ամսվա նկատմամբ



Աղբյուրը՝ Եվրոստատ

ՌԴ տնտեսության զարգացումներ

ՌԴ-ում, պայմանավորված ռուս-ուկրաինական հակամարտության աստիճանական կարգավորման զարգացումներով, տնտեսական հեռանկարի շուրջ անորոշություններն էականորեն ավելացել են: 2024 թ. ՌԴ-ում տնտեսական աճը կազմել է 4.1%՝ արտացոլելով տնտեսության գերտաքացած պայմանները (գծապատկեր 3.Ա.7): Տնտեսության առանձին ոլորտներում, հատկապես ռազմարդյունաբերական համալիրում և հարակից ճյուղերում, շարունակում է արձանագրվել կայուն, կարողությունների որոշակի ընդլայնմամբ պայմանավորված բարձր աճ: Այնուամենայնիվ, աճի հիմնական շարժիչ ուժը մնում է պետական ծախսերի, տնային տնտեսությունների եկամուտների և, տնտեսության վարկավորման զգալի աճով պայմանավորված, բարձր ներքին պահանջարկը: Աշխատանքի շուկայի պայմանները մնում են զգալի լարված, գործազրկությունը պահպանվում է ռեկորդային ցածր մակարդակում. 2024 թ. դեկտեմբերին կազմել է 2.3%, իսկ իրական աշխատավարձերն աճում են բարձր տեմպերով. դեկտեմբերին կազմել են 13.2% (գծապատկեր 3.Ա.8): Այս համատեքստում, ներքին պահանջարկը գերազանցում է տնտեսության արտադրական կարողությունները, իսկ ռազմական և տնտեսության այլ ոլորտների միջև աճող սուր մրցակցությունը և աշխատուժի շարունակական պակասուրդը սահմանափակում են տնտեսության արտադրական կարողությունների հետագա աճը՝ նպաստելով բարձր գնաճային միջավայրի պահպանմանը:

Տնտեսությունում ձևավորված ավելցուկային պահանջարկի պայմաններում գնաճը պահպանվում է բարձր մակարդակում. 2025 թ. հունվարին կազմել է տ/տ 9.9%՝ հիմնականում պայմանավորված ծառայությունների և մթերքների գների աճով: Գնաճային սպասումները որոշակիորեն թուլացել են, բայց պահպանվում են գնաճի թիրախից էապես բարձր. 2025 թ. հունվարին կազմել են 13.7%: Այդուհանդերձ, 2024 թ. վերջից նկատվում են ներքին պահանջարկի թուլացման որոշակի ազդակներ՝ արտահայտվելով հատկապես վարկավորման աճի որոշակի դանդաղմամբ: Այս պայմաններում, 2025 թ. փետրվարին Ռուսաստանի ԿԲ-ն պահպանել է քաղաքականության տոկոսադրույքը 21% մակարդակում: Այնուամենայնիվ, պլանավորվածի համեմատությամբ ավելի ընդլայնողական հարկաբյուջետային քաղաքականությունը (գծապատկեր 3.Ա.9), բարձր տոկոսադրույքների միջոցով, շարունակում է ստեղծել ավելցուկային պահանջարկի կարգավորման և բարձր գնաճային ճնշումների զսպման խոչընդոտներ:

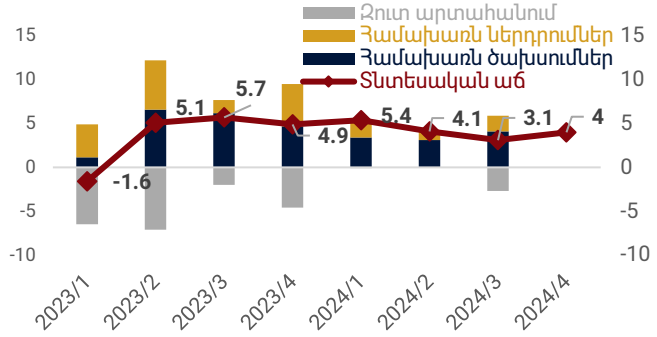
Աշխարհաքաղաքական զարգացումները պարունակում են նաև ռուս-ուկրաինական հակամարտության հնարավոր կարգավորման վերաբերյալ ազդակներ, ինչի պարագայում ՌԴ-ում կարճաժամկետ և միջնաժամկետ աճի մասով ռիսկերն առավելապես վերևի ուղղությամբ են: Հակամարտության ակտիվ փուլի ավարտի դրական սպասումներն արդեն իսկ որոշակիորեն գնանշված են ինչպես ռուսական արժեթղթերում, այնպես էլ ռուբլու փոխարժեքի վարքագծում: Այնուհանդերձ, հակամարտության հնարավոր հանգուցալուծման և դրա կարգավորման պայմանների վերաբերյալ զգալի անորոշությունները պահպանվում են: Հարկ է նշել, որ ռուբլու ընթացիկ արժևորումը ևս նպաստում է գնաճային միջավայրի թուլացմանը:

Այս գործընթացներին զուգահեռ, Ռուսաստանի տնտեսությունը մնում է խոցելի նավթի շուկայի զարգացումներից, որտեղ նկատվում են տատանողականության աճ և գների որոշակի նվազում՝ պայմանավորված և՛ առաջարկի, և՛ հատկապես պահանջարկի գործոններով: Միաժամանակ, արևմտյան երկրների կողմից վերջին շրջանում ավելի թիրախային պատժամիջոցների սահմանումը (ՌԴ ստվերային առևտրային նավերի ուղղությամբ) և շարունակական խստացումը որոշակի ռիսկեր են պարունակում ՌԴ տնտեսության միջնաժամկետ աճի տեսանկյունից:

Ներքին պահանջարկը շարունակում է գերազանցել տնտեսության արտադրական կարողությունները:

Գծապատկեր 3.Ա.7. ՌԴ համախառն ներքին արդյունքի իրական աճը՝ նպաստող բաղադրիչներով

%, տ/տ

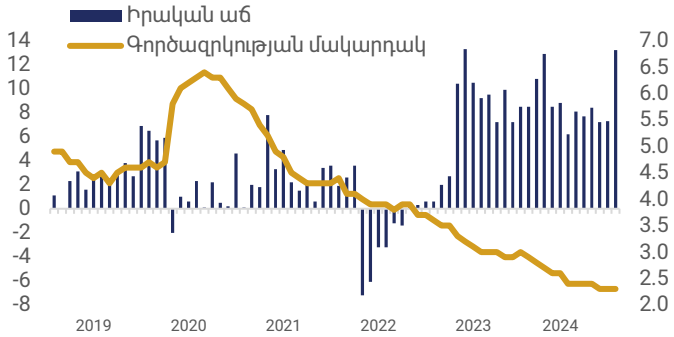


Աղբյուրը՝ ՌԴ պետական վիճակագրության դաշնային ծառայություն
Նշում. 2024/4-ի աճը նախնական գնահատական է:

Գործազրկության ցածր մակարդակը և աշխատավարձերի բարձր աճն արտացոլում են աշխատուժի առաջարկի պակասուրդը, որը սահմանափակում է արտադրական կարողությունների աճը:

Գծապատկեր 3.Ա.8. Գործազրկության մակարդակն ու աշխատավարձերի աճը

ձախ առանցք՝ %, նախորդ տարվա նույն ամսվա նկատմամբ, աջ առանցք՝ %

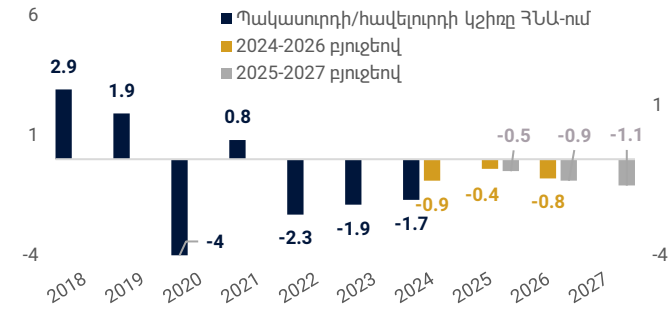


Աղբյուրը՝ ՌԴ պետական վիճակագրության դաշնային ծառայություն

Աշխարհաքաղաքական անորոշությունների պահպանման պայմաններում հարկաբյուջետային քաղաքականության դիրքը միջնաժամկետում ևս կարող է լինել սպասվածից ավելի խթանող:

Գծապատկեր 3.Ա.9. ՌԴ պետական բյուջեի պակասուրդի կշիռը ՀՆԱ-ում

%



Աղբյուրը՝ ՌԴ ֆինանսների նախարարություն

Ապրանքահումքային շուկայի զարգացումներ

Պղինձ: 2024 թ. սեպտեմբերից սկսած՝ պղնձի միջազգային գները որոշակիորեն աճել են՝ պայմանավորված Չինաստանի կառավարության հայտարարած լայնածավալ հարկաբյուջետային խթանների վերաբերյալ դրական սպասումներով, որոնք աստիճանաբար չեզոքացել են: Այս պայմաններում պղնձի միջազգային գները ձևավորվել են 9000-10000 ԱՄՆ դոլարի միջակայքում: Ընթացիկ տարվա սկզբից, մի կողմից՝ պայմանավորված որոշ կարճաժամկետ գործոններով, մասնավորապես՝ ԱՄՆ-ի արտաքին առևտրային քաղաքականության շուրջ անորոշություններով, որի պարագայում նկատվում է ԱՄՆ-ի ձեռնարկությունների կողմից ներմուծման զգալի աճ, մյուս կողմից՝ հատկապես Եվրոգոտու ռազմարդյունաբերական համալիրի ամրապնդման ուղղությամբ ծախսերի սպասվող էական աճով, պղնձի միջազգային գները կտրուկ աճել են՝ գերազանցելով 10000 ԱՄՆ դոլարի շեմը (գծապատկեր 3.Ա.10): Այս համատեքստում պղնձի համաշխարհային շուկայի հեռանկարը մնում է զգալի տատանողական՝ պայմանավորված մակրոտնտեսական և տարբեր երկրներին ու ճյուղերին ներհատուկ ռիսկերով: Այսպես՝ անցումը կանաչ տեխնոլոգիաներին և ռազմատեխնիկայում դրանց օգտագործման անհրաժեշտությունը շարունակում են խթանել պահանջարկը, իսկ շուկայական կարգավորումների և առևտրային խոչընդոտների ավելացումը, ինչպես նաև համաշխարհային պահանջարկի վերաբերյալ անորոշությունները հետագա ռիսկերի և անորոշության նշանակալի աղբյուր են:

Նավթ: Նավթի համաշխարհային գները վերջին ամիսներին շարունակում են դրսևորել զգալի տատանողականություն՝ պայմանավորված համաշխարհային տնտեսության հեռանկարի, աշխարհաքաղաքական զարգացումների և նավթի համաշխարհային առաջարկի վերաբերյալ անորոշություններով (գծապատկեր 3.Ա.11): Այսպես՝ Չինաստանում և Եվրոգոտում թույլ ներքին պահանջարկի տևական պահպանումը, ԱՄՆ-ում ներքին պահանջարկի կտրուկ նվազման ռիսկերը, ինչպես նաև OPEC+ անդամ մի շարք խոշոր տնտեսությունների կողմից 2025 թ. ապրիլից սեփական կամքով ստանձնած արդյունահանման սահմանափակումների աստիճանական թուլացումը (ընդհանուր առմամբ՝ մինչև 2.2 մլն բ/օ) նավթի համաշխարհային գների ուղեգծի տեսանկյունից ներքևի ուղղությամբ ռիսկեր են պարունակում: Ընդ որում, դա արդեն գնանշվել է էներգակիրների շուկայում՝ գների նվազմամբ: Միևնույն ժամանակ, նավթարդյունահանող մի շարք տնտեսությունների նկատմամբ նախկինում սահմանված պատժամիջոցների հավանական խստացումը նավթի գների աճի որոշակի ազդակներ է պարունակում: ԱՄՆ-ի նավթային քաղաքականության անորոշությունների պահպանումը շարունակում է նավթի համաշխարհային գների հնարավոր տատանողականության ավելացման ռիսկեր պարունակել, որը հիմնականում նվազման ուղղություն ունի:

Պարենային ապրանքներ: Վերջին ամիսներին պարենի միջազգային գների (FAO) ինդեքսը, ընդհանուր առմամբ, կայունացել է՝ ցուցաբերելով որոշակի տատանողականություն՝ առավելապես պայմանավորված փաստացի կամ սպասվող բերքի ծավալների փոփոխությամբ և համաշխարհային թույլ պահանջարկով: Փետրվարին նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի նկատմամբ արձանագրվել է շուրջ 8% աճ: Ընդ որում, այդ ընթացքում նկատվել է ինդեքսում ներառված առանձին պարենամթերքների գների զգալի հետերոգենություն, մասնավորապես՝ բուսական յուղերի գներն արձանագրել են տ/տ մոտ 25% աճ, իսկ շաքարավազի գները՝ մոտ 20% անկում:

Մատակարարման շղթաների խաթարումների շուրջ պահպանվող ռիսկերը, այդ թվում՝ համաշխարհային աշխարհաքաղաքական լարվածության և առևտրային պատերազմների հետ կապված, շարունակում են պարունակել համաշխարհային պարենային և Հայաստանի կողմից ներմուծվող սննդամթերքի գների և տատանողականության աճի ռիսկեր:

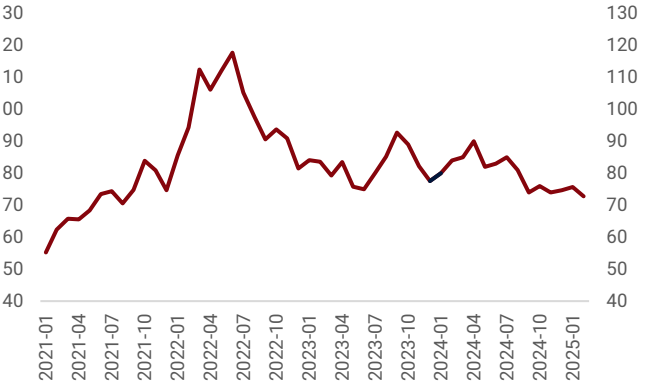
Պղնձի միջազգային գների բարձր տատանողականությունն արտացոլում է համաշխարհային պահանջարկի և տնտեսական քաղաքականությունների շուրջ առկա բարձր անորոշությունը:

Գծապատկեր 3.Ա.10. Պղնձի համաշխարհային գներ
ԱՄՆ դոլար՝ 1 տոննայի դիմաց

Աղբյուրը՝ Bloomberg

Աշխարհաքաղաքական լարվածության, համաշխարհային պահանջարկի շուրջ անորոշության և նավթի առաջարկի հավանական աճի պայմաններում նավթի գները նվազում են:

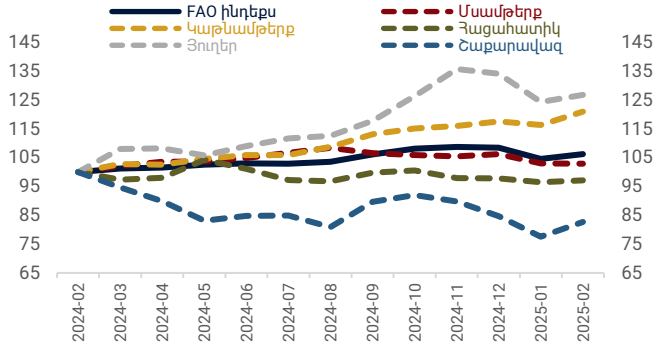
Գծապատկեր 3.Ա.11. Brent տեսակի նավթի համաշխարհային գինը
ԱՄՆ դոլար՝ 1 բարելի դիմաց



Աղբյուրը՝ Դաշնային պահուստի տնտեսական տվյալներ (FRED)

Չնայած համաշխարհային պարենի գները վերջին շրջանում աճում են, այնուհանդերձ, առանձին մթերքների մասով առկա է հետերոգենություն:

Գծապատկեր 3.Ա.12. Պարենի համաշխարհային կազմակերպության (FAO) սննդամթերքի գների ինդեքս
2024 հունվար = 100



Աղբյուրը՝ Միացյալ ազգերի պարենի և գյուղատնտեսության կազմակերպություն (FAO)

Աղյուսակ 3.Ա.1. Պարենի և հումքի համաշխարհային գների կանխատեսումներ

Աղբյուր/թեմա	Նավթ (Brent, դոլար/բարել)			Պղինձ (դոլար/տոննա)			ՀԲ պարենի համաշխ. գների կանխատեսում (տարեկան աճ)		
Ամսաթիվ	ԷՏԳ Փետրվ.-25	ՀԲ Հոկտ.-24	Կոնսեսուս Մարտ-25	ՀԲ Հոկտ.-24	ՌԷԵ Սեպտ.-24	Կոնսենսուս Մարտ-25	Յուղեր և սնունդ Հոկտ.-24	Հացահատիկ Հոկտ.-24	Այլ պարեն Հոկտ.-24
2025	74	80	73.3	9250	9646	9438	-11.4	-15.2	1.5
2026	66	73	70.5	9300	9702	9700	-3.9	-4.6	-3.7

Աղբյուրը՝ ԷՏԳ, ՀԲ, Բլումբերգ, ՌԷԵ, ԱՄՀ

Աղյուսակ 3.Ա.2. Գործընկեր երկրներում տնտեսական աճի և գնաճի կանխատեսումներ

Աղբյուր	ԱՄՆ					ԵՄ						ՌԴ				
Ամսաթիվ	ԱՄՀ** Հունվ.-25	ՀԲ Հունվ.-25	ՏՀԶԿ Դեկտ.-24	ԴՊՀ Դեկտ.-24	Կոնսենսուս Մարտ-25	ԱՄՀ** Հունվ.-25	ՀԲ Հունվ.-25	ՏՀԶԿ Դեկտ.-24	ԵՀ Նոյ.-24	ԵԿԲ Մարտ-24	Կոնսենսուս Մարտ-25	ԱՄՀ** Հունվ.-25	ՀԲ Հունվ.-25	ՏՀԶԿ Դեկտ.-24	ՌԿԲ Փետր.-24	Կոնսենսուս Մարտ-24
Տնտեսական աճ (տարեկան, %)																
2024 (Փ*)			2.8						0.8					4.1		
2025	2.7	2.3	2.4	2.1	2.3	1.0	1.0	1.3	1.3	0.9	0.9	1.4	1.6	1.1	1.6	1.6
2026	2.1	2.0	2.1	2.0	2.0	1.4	1.2	1.5	1.6	1.2	1.2	1.2	1.1	0.9	1.7	1.4
2027	-	-	-	1.9	2.0	-	-	-	-	1.3	1.3	-	-	-	2.0	1.5
Գնաճ (տարեկան, %)																
2024 (Փ*)			3.0						2.4					8.4		
2025	1.9	-	2.1	2.5	2.8	2.0	-	2.1	2.1	2.3	2.2	5.9	-	7.0	9.2	8.0
2026	2.1	-	2.0	2.1	2.5	2.0	-	2.0	1.9	1.9	1.9	4.0	-	5.2	5.4	5.3
2027	2.1	-	-	2.0	2.8	2.0	-	-	-	2.0	2.0	4.0	-	-	4.3	4.4

* Փաստացի

**ԱՄՀ գնաճի կանխատեսումները նշված են ըստ հոկտեմբեր ամսվա կանխատեսումների։

Աղբյուրը՝ Արժույթի միջազգային հիմնադրամ (ԱՄՀ), Համաշխարհային բանկ (ՀԲ), ՏՀԶԿ, ԱՄՆ ԴՊՀ, ԵՄ ԿԲ, Բլումբերգ

Բ. Ներքին պահանջարկի միջավայր

Համախառն առաջարկ և պահանջարկ

2024 թ. 4-րդ եռամսյակում տնտեսական աճը շարունակել է աստիճանաբար նվազել՝ կազմելով տ/տ 3.7%, իսկ 2024 թ. տարեկան տնտեսական աճը կազմել է շուրջ 6%: 4-րդ եռամսյակի աճը, ինչպես և նախորդ եռամսյակների ընթացքում, պայմանավորվել է հիմնականում պահանջարկի ընդլայնմամբ շարժվող ճյուղերի՝ ծառայությունների և շինարարության համեմատաբար բարձր աճով (գծապատկեր 3.Բ.1): Ընդհանուր առմամբ, վերջին եռամսյակների ընթացքում տնտեսական աճի տեմպն աստիճանաբար դանդաղել է և մոտեցել կայուն մակարդակի: Որոշակիորեն թուլացել է նաև աճի կենտրոնացվածությունը: Չնայած տնտեսական աճի դանդաղմանը, դրա ոչ ներառական բնույթը և առանձին ճյուղերում զարգացումներն անորոշություններ են պարունակում տնտեսությունում համախառն առաջարկի և պահանջարկի հարաբերական դիրքի վերաբերյալ (գծապատկեր 3.Բ.3): Այսպես՝ արտաքին առևտրով պայմանավորված հոսքերի նվազմանը զուգընթաց, վերջին ամիսներին նկատվում է մշակող արդյունաբերության ավանդական ճյուղերի աշխուժացում, հատկապես՝ սննդամթերքի և ծխախոտի արտադրության ենթաճյուղերում, ինչն արտացոլվում է նաև այդ ճյուղերի արտահանման ցուցանիշներում: Տեղեկատվության և կապի ճյուղում, չնայած 2024 թ. արձանագրված բարձր աճին, որը մեծապես կրում է տեխնիկական բնույթ, միջնաժամկետ աճի հեռանկարի հետ կապված ռիսկերը պահպանվում են. այս ոլորտում զբաղվածության և աշխատավարձերի մասով արձանագրվող զարգացումները չեն վկայում ճյուղում կարողությունների ընդլայնման մասին: Ծառայությունների ճյուղում հիմնական շարժիչ ուժն առևտուրն է, ինչը կարող է մեկնաբանվել և առաջարկի համեմատությամբ պահանջարկի առաջանցիկ աճով, և վերաարտահանման գործընթացով: Շինարարության ճյուղում, չնայած պահպանվող բարձր աճին, նշմարվում են բնակարանաշինության ճյուղի աճի դանդաղման ազդակներ:

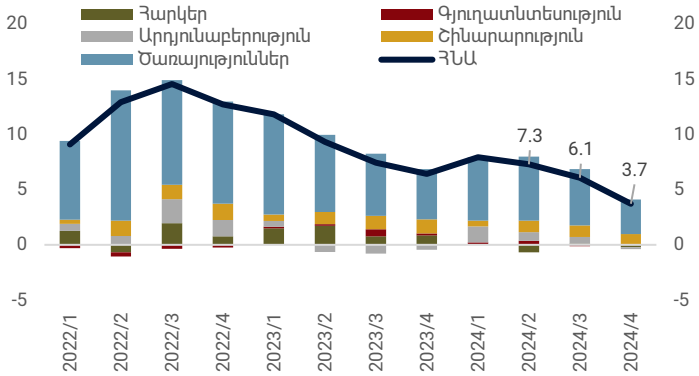
Տնտեսական աճի դանդաղումը կրում է նաև արտաքին պահանջարկի բնականոն կարգավորման ազդեցությունը: Մասնավորապես՝ 2023 թ. արձանագրված բարձր աճից հետո, 2024 թ. դիտվել է զբոսաշրջային հոսքերի, դեպի ՌԴ արտագնա աշխատանքի մեկնող ՀՀ քաղաքացիների թվի և ոչ առևտրային հոսքերի որոշակի նվազում: Մյուս կողմից՝ ռուս-ուկրաինական հակամարտության հնարավոր կարգավորման պայմաններից կախված, կարող է դիտվել դեպի ՀՀ զբոսաշրջային և ոչ առևտրային հոսքերի աճ (տե՛ս մաս Զ, սցենար Ա):

Նման իրավիճակում 2025 թ. 1-ին եռամսյակում ՀՆԱ ճեղքվածքը գնահատվում է չեզոք (գծապատկեր 3.Բ.3): Մի կողմից՝ վարկավորման և մասնավոր ծախսումների բարձր աճը պարունակում է ավելցուկային պահանջարկի միջավայրի պահպանման վերաբերյալ ազդակներ: Մյուս կողմից՝ տնտեսական աճի՝ որոշ ճյուղերում դեռևս կենտրոնացված լինելու հանգամանքը, 2024 թ. աշխատանքի շուկայի պայմանների որոշակի թուլացումը (տե՛ս մաս Գ), ինչպես նաև դեռևս թույլ գնաճային միջավայրը վկայում են թույլ պահանջարկի միջավայրի և տնտեսությունում բացասական ՀՆԱ ճեղքվածքի առկայության մասին:

Վերջին եռամսյակների ընթացքում տնտեսության աճի տեմպը աստիճանաբար դանդաղել է և մոտեցել ավելի կայուն մակարդակի:

Գծապատկեր 3.Բ.1. Արտադրական եղանակով ՀՆԱ իրական աճի նպաստումներն ըստ հիմնական բաղադրիչների

տոկոսային կետ, նախորդ տարվա նույն եռամսյակի նկատմամբ

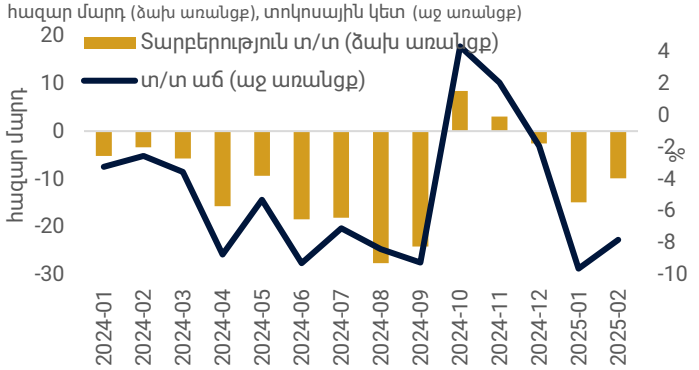


Աղբյուրը՝ ՀՀ ՎԿ, ՀՀ ԿԲ

Արտաքին պահանջարկը շարունակում է աստիճանաբար ճշգրտվել:

Գծապատկեր 3.Բ.2. Զբոսաշրջիկների ներհոսք

հազար մարդ (ձախ առանցք), տոկոսային կետ (աջ առանցք)

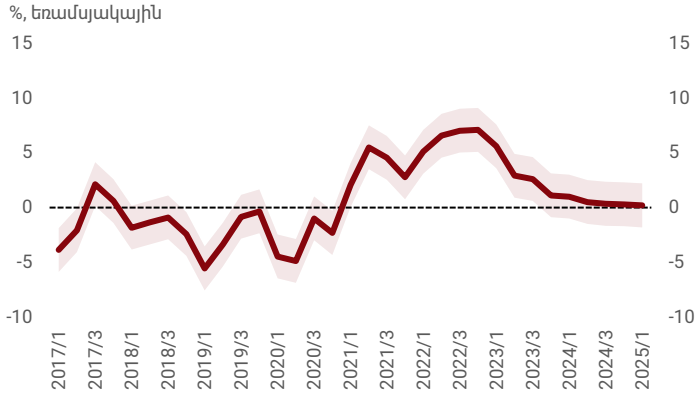


Աղբյուրը՝ ՀՀ ՎԿ, ՀՀ ԿԲ

Համախառն պահանջարկի և առաջարկի միջև անհաշվեկշռվածությունը նվազել է:

Գծապատկեր 3.Բ.3. ՀՆԱ ճեղքվածք

%, եռամսյակային



Աղբյուրը՝ ՀՀ ՎԿ, ՀՀ ԿԲ

Սպառում և ներդրումներ

2024 թ. 4-րդ եռամսյակում համախառն սպառման ծավալները նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի համեմատությամբ նվազել են՝ պայմանավորված պետական սպառման զգալի կրճատմամբ (գծապատկեր 3.Բ.4): Մասնավոր սպառումը, նախորդ տարիների տնտեսական աճի համեմատությամբ զսպված լինելուց հետո, 2024 թ-ից դրսևորել է արագացման միտում՝ 4-րդ եռամսյակում գրանցելով տ/տ 6.9% աճ: Համախառն ներդրումների աճը, որը 2023 թվականի երկրորդ կիսամյակում և 2024 թվականի առաջին եռամսյակում էապես պայմանավորված էր պետական ներդրումների աճով, տարվա ընթացքում կապիտալ ծախսերի զգալի թերակատարմանը համահունչ, տարեվերջին որոշակիորեն դանդաղել է: Մյուս կողմից՝ մասնավոր ներդրումների աճի բարձր տեմպերը պահպանվում են՝ մեծ մասամբ պայմանավորված անշարժ գույքի ոլորտում պահպանվող բարձր ներդրումային ակտիվությամբ (գծապատկեր 3.Բ.5):

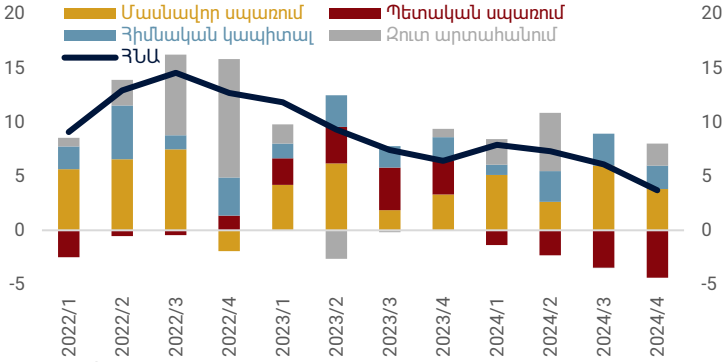
Ներքին պահանջարկի հեռանկարի տեսանկյունից ևս անորոշությունները պահպանվում են: Մի կողմից՝ ներքին պահանջարկի հետագա աճը կարող է պայմանավորված լինել մասնավոր հատվածում վերջին տարիներին կուտակված զգալի խնայողությունների ծախսմամբ, ինչպես նաև վարկավորման աճի բարձր տեմպերի պահպանմամբ՝ մասնավոր հատվածի և տնային տնտեսությունների պարտքի բեռի դեռևս ոչ զգալի ծանրաբեռնվածության պարագայում: Նման սցենարի դեպքում նշված գործոնները կարող են ավելացնել պահանջարկի ճնշումները տնտեսությունում (հատկապես եթե տնտեսությունը մոտ կամ բարձր է ՀՆԱ ներուժից)՝ ավելացնելով գնաճային ճնշումները: Մյուս կողմից՝ տնտեսական աճի կենտրոնացվածությունը, գործազրկության որոշակի աճը (գծապատկեր 3.Գ.1) և մասնավոր աշխատավարձերի աճի դանդաղումը (գծապատկեր 3.Գ.4) թույլ պահանջարկի ձևավորման և դրա խորացման ռիսկեր են առաջացնում՝ արտահայտվելով դեռևս հարաբերականորեն ցածր գնաճային միջավայրի պահպանմամբ: Ավելին, աշխարհաքաղաքական և տարածաշրջանային գործոններով պայմանավորված բարձր անորոշության պահպանումը կարող է զսպել մասնավոր ծախսումների աճը թե՛ սպառման և թե՛ ներդրումների ուղղությամբ: Այսպիսի սցենարի պարագայում այդ գործոնները կարող են թուլացնել պահանջարկի հարաբերական դիրքը երկարաժամկետ տնտեսական աճի համեմատությամբ: Հարկաբյուջետային քաղաքականության դիրքի վերաբերյալ անորոշությունը ներքին պահանջարկի հեռանկարի տեսանկյունից ևս մնում է առարկայական:

ՌԴ-ում ՀՀ աշխատանքային միգրանտների թվի և դեպի ՀՀ դրամական հոսքերի իրական ծավալների շուրջ անորոշությունը պահպանվում է: Բանկային համակարգի միջոցով ֆիզիկական անձանց դրամական փոխանցումները, թեև նվազման միտումների որոշակի թուլացմանը, պահպանվում են ցածր մակարդակում (գծապատկեր 3.Բ.6): Միաժամանակ, այս զարգացումներին զուգահեռ, արձանագրվում է ֆիզիկական անձանց կողմից ռուբլու փոխարկումների ծավալների շարունակական աճ, ինչը վկայում է ոչ թե աշխատանքային միգրանտների թվի նվազման, այլ, բանկային համակարգով փոխանցումների դժվարացման պայմաններում, դրամական հոսքերի բնույթի փոփոխության մասին: Այդ միտումներն են արտահայտում նաև ԿԲ-ի կողմից սեզոնային աշխատողների և դրամական փոխանցումներ ստացողների շրջանում իրականացված հարցման արդյունքները (տես ներդիր 2): Միևնույն ժամանակ, ՌԴ տնտեսության միջնաժամկետ հեռանկարի վերաբերյալ անորոշությունները զգալի են, ինչը սեզոնային միգրացիայի և դրամական փոխանցումների տեսանկյունից և՛ նվազման, և՛ ավելացման ռիսկեր է պարունակում: Այնուհանդերձ, վերջին տարիներին ՀՀ տնտեսական բարձր աճի և բնակչության եկամուտների զգալի ավելացման պայմաններում դրամական փոխանցումների դերը մասնավոր պահանջարկի տեսանկյունից էականորեն նվազել է:

Մասնավոր հատվածում կուտակված խնայողությունների և դեռևս պարտքի ոչ զգալի ծանրաբեռնվածության պայմաններում մասնավոր ծախսումների ավելացման ռիսկերը պահպանվում են:

Գծապատկեր 3.Բ.4. ՀՆԱ իրական աճն ըստ ծախսային բաղադրիչների նպաստումների

տոկոսային կետ, նախորդ տարվա նույն եռամսյակի նկատմամբ



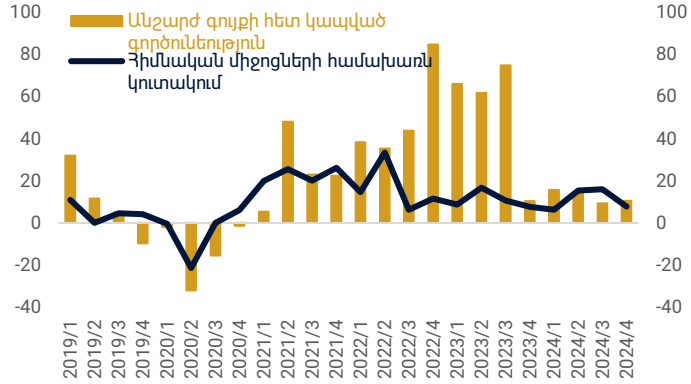
Աղբյուրը՝ ՀՀ ՎԿ, ՀՀ ԿԲ

Նշում. գծապատկերում ներառված չեն նյութական շրջանառու միջոցների փոփոխության նպաստումները:

Չնայած անշարժ գույքի ոլորտում ներդրումների աճի տեմպերի դանդաղմանը, տնտեսությունում ընդհանուր ներդրումների աճն արագանում է:

Գծապատկեր 3.Բ.5. Ներդրումների աճը տնտեսությունում և անշարժ գույքի ոլորտում

նախորդ տարվա նույն եռամսյակի նկատմամբ, %

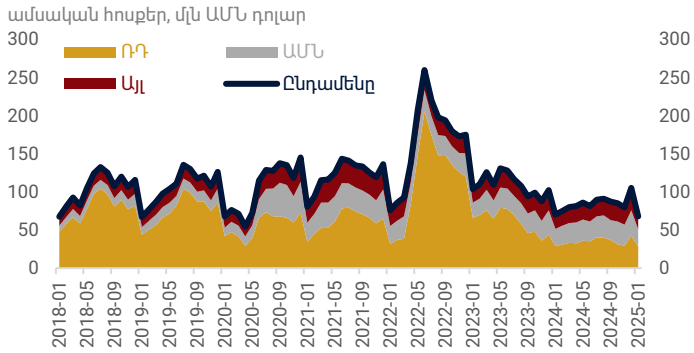


Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ

Ոչ առևտրային փոխանցումներն էականորեն նվազել են 2022 թ. բարձր մակարդակից:

Գծապատկեր 3.Բ.6. Ոչ առևտրային դրամական փոխանցումների ներհոսքն ըստ երկրների

ամսական հոսքեր, մլն ԱՄՆ դոլար



Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ

Արտաքին առևտուր և արտաքին պահանջարկ

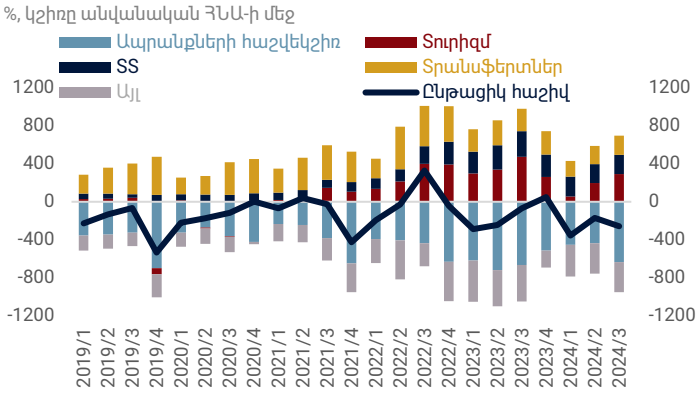
2024 թ. 3-րդ եռամսյակում, պայմանավորված արտաքին պահանջարկի շարունակական ճշգրտմամբ, ընթացիկ հաշիվը շարունակել է վատթարանալ՝ մոտենալով գնահատվող կայուն մակարդակին: Արտաքին պահանջարկի ճշգրտումն առավելապես արտահայտվել է ՌԴ-ից դեպի ՀՀ զբոսաշրջային հոսքերի և մեկ զբոսաշրջիկի միջին ծախսի, ինչպես նաև արտաքին առևտրային հոսքերի աստիճանական նվազմամբ (գծապատկեր 3.Բ.7): Նշված առևտրային հոսքերի հետագա կայունության տեսանկյունից ռիսկերը նշանակալի են՝ հաշվի առնելով աշխարհաքաղաքական իրավիճակի անորոշությունը:

Հատկանշական է, որ ընդհանուր ներմուծման տարեկան անկումը պայմանավորված է բացառապես միջանկյալ սպառման ապրանքների շուրջ 40% նվազմամբ, ինչն արտացոլում է արտաքին առևտրային ժամանակավոր հոսքերի զգալի կրճատումը: Վերջնական ապրանքների նկատմամբ պահանջարկը, պայմանավորված վարկավորման բարձր տեմպերի պահպանմամբ և վերջին տարիներին կուտակված խնայողությունների բարձր մակարդակով, աճել է մոտ տ/տ 50%-ով: Հարկ է նաև արձանագրել, որ կապիտալ ապրանքների ներմուծման աճն ինչպես նախորդ եռամսյակում, այնպես էլ նախորդ տարվա համապատասխան եռամսյակում համահունչ է մշակող արդյունաբերության ավանդական ճյուղերի աշխուժացման ընթացիկ ազդակներին: Այդուհանդերձ, ներդրումային ապրանքների նկատմամբ պահանջարկը, պայմանավորված տարածաշրջանային աշխարհաքաղաքական բարձր անորոշություններով, ինչպես նաև որոշ ներդրումային ծրագրերի ավարտով, մնում է զսպված:

Իրական արդյունավետ փոխարժեքը, 2024 թ. 4-րդ եռամսյակում որոշակիորեն արժևորվելուց հետո, 2025 թ. առաջին եռամսյակում փոքր-ինչ արժեզրկվել է՝ պայմանավորված հիմնականում ՌԴ ռուբլու անվանական արժևորմամբ: Վերջինս արտացոլում է աշխարհաքաղաքական վերջին զարգացումների արդյունքում ՌԴ տնտեսության հեռանկարի վերաբերյալ շուկայի դրական տրամադրվածությունը: Իրական փոխարժեքի մասով հիմնական անորոշությունները վերաբերում են արտաքին անհաշվեկշռվածությունների կայունացման և ավելցուկային պահանջարկի կլանման գործընթացում պարբերաշրջանային արժևորված փոխարժեքի դերին: Տարածաշրջանում աշխարհաքաղաքական զարգացումների արդյունքում 2022 թվականից ի վեր արտաքին պահանջարկի ավելացումը, կապիտալի, աշխատուժի ու զբոսաշրջության մեծ ներհոսքը և SS ծառայությունների արտահանումը նպաստել են իրական արդյունավետ փոխարժեքի զգալի արժևորմանը (գծապատկեր 3.Բ.8), մինչդեռ 2023 թվականից գործընկեր երկրների գնաճի համեմատությամբ ՀՀ տնտեսության ցածր գնաճը նպաստել է արժևորման տեմպերի դանդաղմանը: Եթե իրական արդյունավետ փոխարժեքի արժևորումը մեծ մասամբ կրում է պարբերաշրջանային բնույթ, ապա դրա ճշգրտումն անխուսափելիորեն կարտացոլի ընթացիկ հաշվի ճշգրտումը՝ հետևելով համախառն պահանջարկի փոփոխություններին: Միաժամանակ, արտահանման ներկայիս մակարդակն արտացոլում է նոր հնարավորությունները, որոնք նպաստում են արտահանման երկարաժամկետ ներուժի ու կարողությունների ավելացմանը, հատկապես ծառայությունների մասով՝ հանգեցնելով իրական արդյունավետ փոխարժեքի հիմնարար, այլ ոչ թե պարբերաշրջանային արժևորմանը:

Արտաքին պահանջարկի աստիճանական կարգավորմամբ պայմանավորված՝ ընթացիկ հաշիվը վատթարացել է՝ մոտենալով գնահատվող հիմնարար մակարդակին:

Գծապատկեր 3.Բ.7. Ընթացիկ հաշիվ



Աղբյուրը՝ ՀՀ ՎԿ, ՀՀ ԿԲ

Նշում. 2024 թվականի ՀՆԱ վերանայումը, պայմանավորված SS ոլորտի թողարկման վերանայմամբ, արտահայտվել է պահանջարկով բնութագրվող ՀՆԱ ծախսային բաղադրիչներում, որը դեռևս արտացոլված չէ ընթացիկ հաշվի ներկայացված ցուցանիշներում:

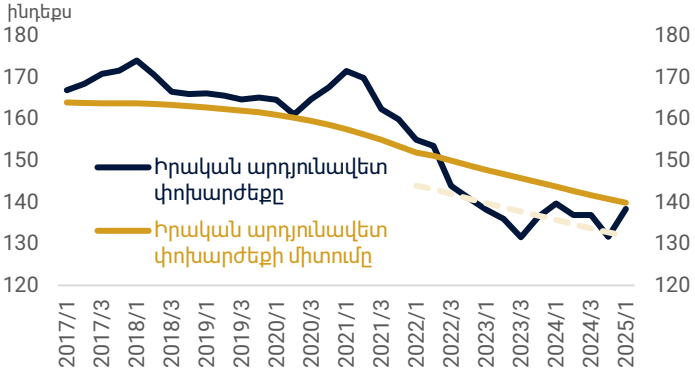
Նկատվում է սպառողական և ներդրումային ապրանքների նկատմամբ պահանջարկի թույլ աշխուժացում:

Գծապատկեր 3.Բ.8. Ներմուծման ծավալներն ըստ տնտեսական գործունեության տեսակի

Աղբյուրը՝ ՀՀ ՎԿ, ՀՀ ԿԲ

Իրական փոխարժեքի որոշակի արժեզրկումը վկայում է արտաքին անհաշվեկշռվածությունների նվազման մասին, այնուհանդերձ, արժևորման միտման վերաբերյալ անորոշությունը պահպանվում է:

Գծապատկեր 3.Բ.9. Իրական արդյունավետ փոխարժեքը դոլարի, եվրոյի և ռուբլու նկատմամբ, նվազումը՝ դրամի արժևորում



Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ

Հարկաբյուջետային քաղաքականություն

Պետական բյուջեի հարկային եկամուտները 2024 թ. թերակատարվել են՝ կազմելով տարեկան վերանայված ծրագրի շուրջ 91.5%-ը՝ հիմնականում պայմանավորված տնտեսական աճի կառուցվածքային առանձնահատկություններով: Այսպես՝ պլանավորված 24.3% ցուցանիշի փոխարեն հարկային եկամուտներ/ՀՆԱ հարաբերակցությունը 2024 թ. կազմել է 23.6%՝ ձևավորելով սպասվածի համեմատությամբ ավելի քիչ զսպող հարկային ազդակ: Միևնույն ժամանակ, պետական բյուջեի ծախսերը ևս էապես թերակատարվել են՝ կազմելով տարեկան ծրագրի 90.2%-ը, իսկ կապիտալ ծախսերի գծով՝ շուրջ 69.1%-ը կամ ՀՆԱ 4.8%-ը՝ պլանավորված 7.5%-ի փոխարեն: Արդյունքում՝ նախորդ տարվա ընթացքում հարկաբյուջետային քաղաքականությունն ամբողջական պահանջարկի վրա ունեցել է խթանող ազդեցություն:

Հաշվի առնելով նախորդ տարվա հարկային եկամուտների ցածր կատարողականը և այդ պայմաններում հարկային եկամուտներ/ՀՆԱ փաստացի՝ սպասվածի համեմատությամբ զգալիորեն ավելի ցածր ցուցանիշը, մյուս կողմից՝ ընթացիկ տարվա հարկային բարձր եկամուտներում (գծապատկեր 3.Բ.10) որոշ հավանական ժամանակավոր և տեխնիկական գործոնների առկայությունը, որոշակի ռիսկեր կան ընթացիկ տարում հարկային եկամուտների թերակատարման տեսանկյունից: Այս պարագայում պահանջարկի վրա հարկաբյուջետային քաղաքականության ազդեցությունը կարող է սպասվածից որոշակիորեն ավելի բարձր լինել (գծապատկեր 3.Բ.11, սցենար 1):

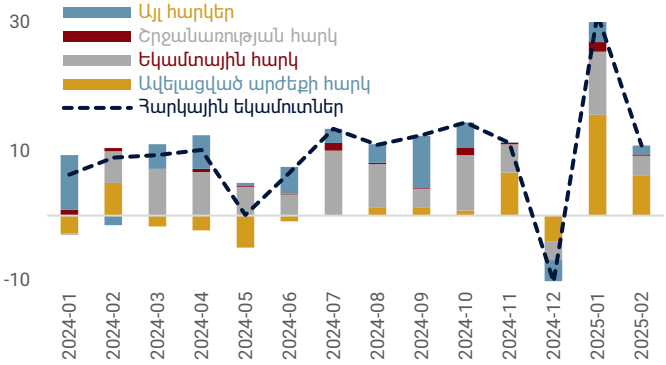
Նախորդ տարում պետական բյուջեի եկամուտների և ծախսերի ցածր կատարողականների հաշվեկշռում բյուջեի պակասուրդը, հետևաբար և կառավարության պարտքն ավելի ցածր են եղել, քան նախատեսված էր պետական բյուջեի մասին օրենքում՝ ՀՆԱ-ում կազմելով համապատասխանաբար՝ 3.2% և 48.4%: Հարկ է նշել, որ կապիտալ ծախսերի զգալի թերակատարումը, մի կողմից՝ նվազեցնելով պետական պարտքի բեռը, կարող է նպաստել ռիսկի հավելավճարի նվազմանը՝ ունենալով որոշակի լրացուցիչ գնանկումային ազդեցություն կարճաժամկետում, մյուս կողմից՝ ռիսկեր է ստեղծում միջնաժամկետում տնտեսության ներուժի ընդլայնման տեսանկյունից: Ընդ որում, չնայած ընթացիկ տարվա համար ծրագրված կապիտալ ծախսերի մակարդակն էապես ավելի բարձր է՝ ՀՆԱ-ի շուրջ 7%-ը, որոշակիորեն փոփոխվել է այդ ծախսերի կառուցվածքը՝ հօգուտ ներքին պահանջարկի վրա ուղղակի ազդեցություն ունեցող ծախսերի կշռի նվազման: Այս պարագայում առկա են որոշակի ռիսկեր՝ պայմանավորված ինչպես նման ծավալի կապիտալ ծախսեր կատարելու համար տնտեսությունում առկա կարողություններով (գծապատկեր 3.Բ.11, սցենար 2), այնպես էլ այդ պայմաններում, կառուցվածքային առանձնահատկությունների հետ կապված, ներքին պահանջարկի վրա հնարավոր ավելի թույլ ազդեցությամբ (գծապատկեր 3.Բ.11, սցենար 3):

Միջնաժամկետ հատվածում պարտքի կայունացման և պետական պակասուրդի ֆինանսավորման համար որոշակի ռիսկեր կան նաև հարկային վարչարարության և օրենսդրական փոփոխությունների խստացման տեսանկյունից, ինչը պահանջարկի վրա կարող է ունենալ լրացուցիչ զսպող ազդեցություն:

Ընթացիկ տարվա հարկային եկամուտների բարձր աճին էական նպաստում են ունեցել ավելացված արժեքի և եկամտային հարկերը:

Գծապատկեր 3.Բ.10. Առանձին հարկատեսակների նպաստումը հարկային եկամուտների աճին

տոկոսային կետ, նախորդ տարվա նույն ամսվա նկատմամբ

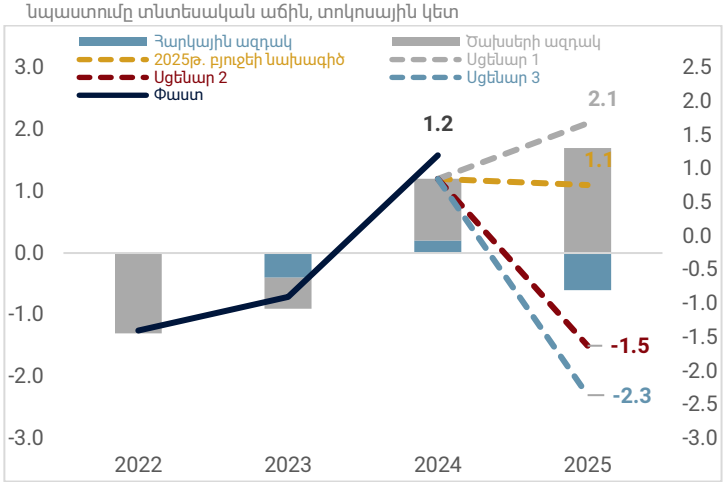


Աղբյուրը՝ ՀՀ ֆինանսների նախարարություն, ՀՀ ՊԵԿ, ՀՀ ԿԲ հաշվարկներ

Հարկաբյուջետային քաղաքականության ազդեցությունը գնաճային միջավայրի վրա համեմատաբար սահմանափակ է, սակայն եկամուտների թերակատարման, պահուստային ֆոնդի միջոցների հետագա օգտագործման, կապիտալ ծախսերի թերակատարման, ինչպես նաև պետական պարտքի ավելացման հետ կապված հնարավոր երևույթները կարող են որոշակի գնաճային ռիսկեր պարունակել:

Գծապատկեր 3.Բ.11. Հարկաբյուջետային ազդակ և սցենարներ 2025 թ. համար

նպաստումը տնտեսական աճին, տոկոսային կետ



Աղբյուրը՝ ՀՀ ֆինանսների նախարարություն, ՀՀ ԿԲ հաշվարկներ

Ներգիր 2. Սեզոնային աշխատողների և դրամական փոխանցում ստացողների հարցման ամփոփում

2024 թվականի հոկտեմբերից մինչև 2025 թվականի հունվարն ընկած ժամանակահատվածում ՀՀ կենտրոնական բանկի վիճակագրության վարչության կողմից սեզոնային աշխատողների և արտերկրից դրամական օգնություն ստացողների շրջանում իրականացվել է վիճակագրական հարցում: Հարցման երկու հիմնական հարցադրումներն էին.

1. Արդյոք նվազե՞լ է դեպի արտերկիր սեզոնային աշխատանքի մեկնողների թիվը:
2. Արդյոք ավելացե՞լ են միգրանտների կողմից արտերկրից փոխանցվող դրամական օգնության միջոցների մեջ կանխիկ ձևով կատարված փոխանցումները:

Վերոնշյալ հարցերի պատասխանները ստանալու համար տնային տնտեսությունների շրջանում իրականացվել է հեռախոսային հարցում: Հարցման ընթացքում կատարվել է մոտ 7000 հեռախոսազանգ. հարցմանը համաձայնել է մասնակցել 4141 հարցվող, որոնց 68%-ը ընտանիքի կազմում չի ունեցել սեզոնային աշխատողներ և արտերկրից դրամական փոխանցում չի ստացել:

Հարցման արդյունքներով պարզ է դարձել, որ վերջին 2 տարում սեզոնային աշխատանքների մեկնողների թվի էական փոփոխություն տեղի չի ունեցել: Միևնույն ժամանակ, այն հարցվողները, որոնք նախընտրել են 2024 թվականին չմեկնել արտագնա աշխատանքի, որպես նման որոշման պատճառ հիմնականում նշել են Հայաստանում աշխատանքի անցնելը (38%) և Ռուսաստանի Դաշնության տնտեսական ու քաղաքական վիճակին վերաբերող պատճառները (20%): 2025 թվականին արտագնա աշխատանքի մեկնելու որոշման առնչությամբ բարձր է անորոշության զգացումը, քանի որ հարցվածների մոտ 40%-ը դժվարացել է պատասխանել այդ հարցին:

Դրամական փոխանցումների կազմում կանխիկ տարբերակով ստացված միջոցների կշռի ավելացման հարցին պատասխանը կարելի է բաժանել 2 մասի: Այսպես՝ սեզոնային աշխատողներից ստացվող գումարների մասով 2023-2024 թվականներին կանխիկով գումարների կշիռը որոշակիորեն ավելացել է արտաքին հաշիվների վիճակագրության ձևավորման ընթացքում կիրառվող գործակիցների համեմատությամբ: Նշենք, որ այս խումբն ավանդաբար գումարի մի մասն իր հետ բերում է արտագնա աշխատանքից վերադառնալիս, և այս միտումը պահպանվել է նաև ընթացիկ հարցման արդյունքներով: *Որպես արդյունքների մեկնաբանության վերապահում՝ հարկ ենք համարում նշել, որ ընթացիկ հարցումը բավականին սեղմ էր և չէր նախատեսում տարատեսակ ստուգող հարցեր: Հետևաբար՝ այս հարցի վերաբերյալ արդյունքները, մեր գնահատականներով, կարող են փոքր-ինչ շեղված լինել կանխիկի կշռի աճի ուղղությամբ: Այնուհանդերձ, հաշվի առնելով հնարավոր շեղումները՝ հարցման արդյունքները վկայում են, որ 2024 թվականին կանխիկ եղանակով փոխանցումներն ավելացել են:*

Ինչ վերաբերում է բարեկամներից կամ ընկերներից ստացվող դրամական օգնության կազմում կանխիկի կշռի փոփոխությանը, ապա այն շարունակում է մնալ ցածր մակարդակում:

,

Սեզոնային աշխատանքների մեկնողների թվի էական փոփոխություն վերջին 2 տարում տեղի չի ունեցել:

Աղյուսակ Ն.2.1. Սեզոնային աշխատողների և արտերկրից դրամական օգնություն ստացողների հարցման արդյունքները

2023-2024 թթ.		Արդյոք վերջին 2 տարվա ընթացքում ստացե՞լ եք դրամական փոխանցում այլ երկրներում գտնվող բարեկամներից կամ ընկերներից		**Ընդամենը**
		Այո	Ոչ	
Արդյոք Դուք կամ Ձեր ընտանիքի անդամներից որևէ մեկը մեկնե՞լ է արտագնա աշխատանքի վերջին 2 տարվա ընթացքում	Այո	59	300	**359**
	Ոչ	968	2814	**3782**
Ընդամենը		**1027**	**3114**	**4141**

Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ

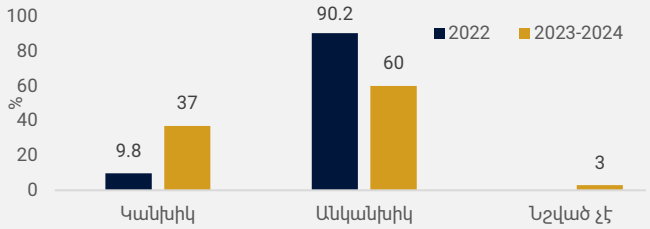
Հարցվողների շրջանում բարձր է 2025 թ. արտագնա աշխատանքի մեկնելու հարցում անորոշության աստիճանը

Աղյուսակ Ն.2.2. Արտագնա աշխատանքի մեկնողների հարցումը

Պատրաստվո՞ւմ եք, արդյոք, 2025 թվականին ևս մեկնել արտագնա աշխատանքի	Խնդրում ենք նշել՝ ե՞րբ եք մեկնել արտագնա աշխատանքի				
	2023 թ. և 2024 թ.	Միայն 2023 թ.	Միայն 2024 թ.	Նշված չէ	**Ընդամենը**
Այո	36%	12%	16%	33%	28%
Ոչ	21%	52%	33%	0%	28%
Դժվարանում եմ պատասխանել	40%	32%	44%	33%	39%
Նշված չէ	3%	5%	7%	33%	4%
Ընդամենը	100%	100%	100%	100%	100%

Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ

Գծապատկեր Ն.2.1. Սեզոնային աշխատողների կողմից գումարի փոխանցման եղանակներն ըստ հարցումների



Գ. Աշխատանքի շուկայի և գնաճի զարգացումներ

Աշխատուժի առաջարկ և պահանջարկ

2024 թ. 3-րդ եռամսյակում գործազրկության մակարդակը (ՀՀ ՎԿ աշխատուժի հետազոտություն) նախորդ եռամսյակի համեմատությամբ նվազել է և կազմել 13.3%՝ նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի համեմատությամբ աճելով 1.3 տոկոսային կետով (գծապատկեր 3.Գ.1), ինչն արտացոլում է աշխատաշուկայի պայմանների աստիճանական թուլացումը: Հարկ է նշել, որ 2024 թ. սկզբից ՀՀ-ում դիտվել է նաև աշխատանքային ռեսուրսների ավելացում, որոնք, սակայն, հիմնականում հաշվառվել են տնտեսապես ոչ ակտիվ բնակչության կազմում: Այսպիսով՝ գործազրկության աճը տեղի է ունեցել ոչ թե աշխատուժի առաջարկի էական ավելացման, այլ զբաղվածների թվի նվազման հաշվին: Հավելենք նաև, որ 2024 թ. նկատվել է օտարերկրյա աշխատուժի որոշակի արտահոսք, ինչը ևս վկայում է աշխատաշուկայի պայմանների թուլացման մասին:

2024 թ. 3-րդ եռամսյակի արդյունքներով՝ գրանցված աշխատողների թիվը (ՊԵԿ-ի տվյալներ) շարունակել է կայուն տեմպերով աճել, ինչը հարցումների և ձեռնարկություններից ստացվող տվյալների համեմատությամբ տրամագծորեն տարբեր ազդակներ է հաղորդում աշխատանքի շուկայի զարգացումների վերաբերյալ՝ ձևավորելով մեծ անորոշություն աշխատանքի շուկայի իրական պայմանների մասին: Գրանցված աշխատողների թվի ավելացումը կարող է վկայել նաև տնտեսությունում կառուցվածքային փոփոխությունների մասին՝ արտահայտելով ոչ ֆորմալ զբաղվածությունից աշխատուժի տեղաշարժը դեպի ֆորմալ զբաղվածություն:

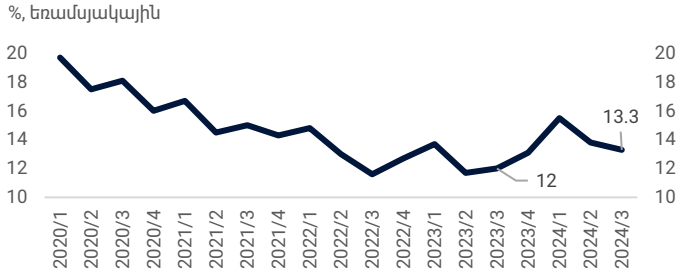
Աշխատանքի շուկայի հեռանկարի մասով հիմնական անորոշությունը կապված է ՀՀ աշխատանքի շուկային Արցախից բռնի տեղահանված բնակչության ինտեգրման շարունակականության, չափի ու արագության և հատկապես դեպի ՌԴ ՀՀ աշխատանքային միգրանտների հոսքի, ներքին տնտեսությունում աշխատանքի շուկային մասնակցության հետ:

Արցախից բռնի տեղահանված անձանց ինտեգրումը տնտեսությունում նույնպես կարող է դրական ազդեցություն ունենալ աշխատաշուկայի և ՀՆԱ ներուժի վրա: Հաշվի առնելով, որ 3-րդ եռամսյակում աշխատանքային ռեսուրսների զգալի ավելացումը չի ուղեկցվել աշխատուժի առաջարկի էական մեծացմամբ, այստեղ հիմնական անորոշությունը կապված է աշխատուժից դուրս բնակչության՝ աշխատանքի շուկայում ինտեգրման արագության հետ:

Զգալի է անորոշությունը դեպի ՌԴ աշխատանքային միգրանտների հոսքի վերաբերյալ: Վերջին տարիներին Հայաստանի և Ռուսաստանի միջև աշխատավարձերի տարբերությունը որոշակիորեն փոքրացել է՝ նվազեցնելով դեպի ՌԴ սեզոնային աշխատանքի մեկնելու մղումները: ՌԴ տնտեսության աճի հեռանկարի տեսանկյունից, պահպանվող առարկայական ռիսկերի պայմաններում, դեպի ՌԴ աշխատանքային միգրացիան կարող է նվազել՝ դրական ազդեցություն ունենալով աշխատուժի առաջարկի ընդլայնման վրա, արտահայտվելով նաև ՀՆԱ ներուժի ավելացմամբ: Միաժամանակ, վերջին շրջանում ռուբլու որոշակի արժևորումը, ինչպես նաև ռուս-ուկրաինական հակամարտության հնարավոր հանգուցալուծման վերաբերյալ առկա դրական ազդակները, ընդհակառակը, կարող են նպաստել սեզոնային միգրացիայի վերականգնմանը (տե՛ս բաժին 3.Զ): Դեպի ՌԴ սեզոնային միգրացիայի կրճատման ևս մեկ կարևոր գործոն է ՌԴ-ի կողմից միգրացիոն կարգավորումների խստացումը, որը նույնպես կարող է դրական ազդեցություն ունենալ ՀՀ-ում աշխատուժի առաջարկի ընդլայնման վրա: Այս համատեքստում ԿԲ-ի կողմից սեզոնային աշխատողների շրջանում իրականացված հարցումները ևս վկայում են տնտեսական և քաղաքական գործոնների կարևորության մասին, ինչպես նաև արտահայտում են առաջիկայում արտագնա աշխատանքի մեկնելու հարցում առկա զգալի անորոշությունները:

Աշխատանքի շուկայի պայմանները որոշակիորեն թուլանում են՝ նպաստելով գնաճային ճնշումների թուլացմանը:

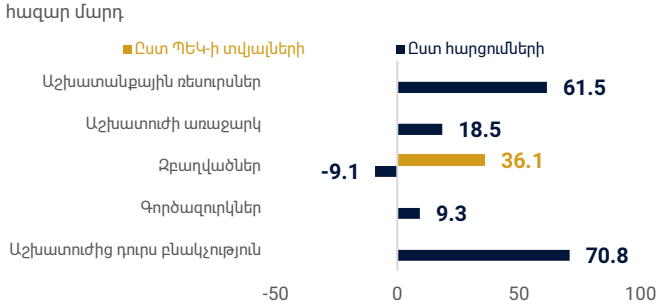
Գծապատկեր 3.Գ.1. Գործազրկության մակարդակ



Աղբյուրը՝ ՀՀ ՎԿ

Աշխատանքային ռեսուրսների զգալի ավելացումը ստեղծում է աշխատաշուկային դրանց ինտեգրման արագության վերաբերյալ անորոշություններ:

Գծապատկեր 3.Գ.2. ՀՀ աշխատանքային ռեսուրսների փոփոխությունը, 2024Q3/2023Q3

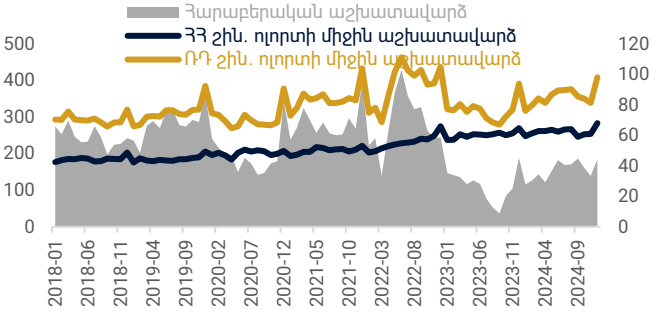


Աղբյուրը՝ ՀՀ ՎԿ

ՀՀ և ՌԴ շինարարության ճյուղում աշխատավարձերի տարբերության կրճատման սպասումները կարող են ազդել ՀՀ-ից դեպի ՌԴ սեզոնային միգրանտների հոսքի վրա:

Գծապատկեր 3.Գ.3. Շինարարության ոլորտի աշխատավարձերը Ռուսաստանում և Հայաստանում. մասնավոր հատվածի անվանական աշխատավարձերի աճը

ձախ առանցք՝ հազար ՀՀ դրամ, աջ առանցք՝ հարաբերական աշխատավարձ, %



Աղբյուրը՝ ՀՀ ՎԿ, Ռոսստատ

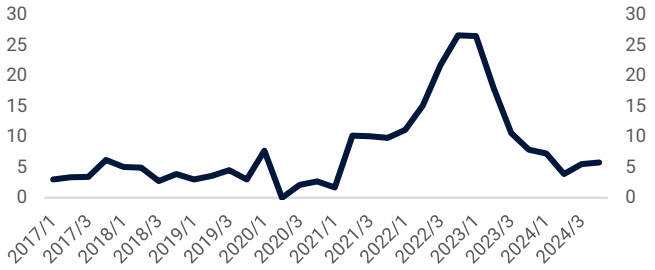
Աշխատավարձերի աճ

Վերջին տարիներին արձանագրված բարձր աճերից հետո մասնավոր անվանական աշխատավարձերի աճը շարունակում է դանդաղել՝ 2024 թ. 4-րդ եռամսյակում կազմելով տ/տ 5.8% (գծապատկեր 3.Գ.4): Նախորդ եռամսյակներում արտադրողականության, աշխատուժի առաջարկի և զբաղվածության արձանագրված աճը, ինչպես նաև ընթացիկ տարվա սկզբից դիտվող աշխատուժի նկատմամբ պահանջարկի որոշակի նվազումը նպաստել են աշխատաշուկայից բխող գնաճային ճնշումների զգալի թուլացմանը: Պայմանավորված տնտեսական աճի կենտրոնացվածությամբ՝ աշխատանքի շուկայի ազդակները նույնպես բավականին անհամաչափ են: Մասնավորապես՝ աշխատավարձերի աճին զգալի նպաստում է ունենում ֆինանսական ու ապահովագրական գործունեության և վերջին շրջանում՝ նաև մշակող արդյունաբերության ճյուղերի աշխատավարձերի աճը: Օրինակ՝ ընթացիկ տարվա հունվարին անվանական աշխատավարձերի աճը որոշակիորեն դանդաղել է՝ կազմելով տ/տ շուրջ 3.6%, որի շուրջ 1.2 տոկոսային կետն ապահովվել է ֆինանսական և ապահովագրական գործունեության ճյուղերի, իսկ 1.2 տոկոսային կետը՝ մշակող արդյունաբերության հաշվին: Առանց ֆինանսական և ապահովագրական ճյուղերի՝ մասնավոր հատվածի անվանական աշխատավարձերի աճն ընթացիկ տարվա հունվարին ձևավորվել է 2.7%-ի շուրջ: Այս պայմաններում աշխատավարձերի աճի կենտրոնացվածությունը տնտեսության որոշ ճյուղերում և մյուս հատվածներում աշխատավարձերի աճի դանդաղումը կարող են մեկնաբանվել որպես աշխատաշուկայից եկող ճնշումների էական թուլացման կամ չեզոքացման ազդակներ: Միջնաժամկետում և երկարաժամկետում աշխատաշուկայի պայմանների և շուկայից բխող գնաճային ճնշումների հետագա թուլացման աղբյուր է նաև աշխատուժի առաջարկի հնարավոր լրացուցիչ ավելացումը:

Աշխատանքային ռեսուրսների ավելացման հաշվին աշխատուժի առաջարկի աճը նպաստում է գնաճային ճնշումների թուլացմանը, թեև շուկայից եկող ազդակները բավականին անհամաչափ են:

Գծապատկեր 3.Գ.4. Մասնավոր հատվածի անվանական աշխատավարձերի աճը

%, նախորդ տարվա նույն եռամսյակի նկատմամբ



Աղբյուրը՝ ՀՀ ՎԿ

Գնաճ

2025 թ. առաջին եռամսյակում ցածր գնաճային միջավայրը պահպանվում է: 12-ամսյա գնաճը փետրվարին արագացել է և կազմել 2.5%՝ հիմնականում պայմանավորված սեզոնային պարենային ապրանքների գնաճով: Որոշակիորեն ավելացել է նաև կարգավորվող ծառայությունների գնաճը, որը, կոմունալ ծառայությունների սեզոնային աճի հետ մեկտեղ, պայմանավորվել է նաև աղբահանության սակագների բարձրացմամբ:

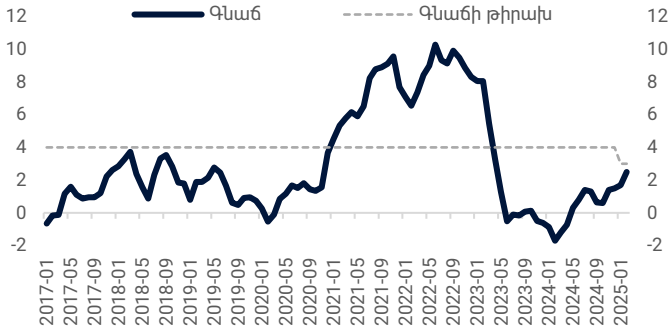
Գնաճի ավելացմանը նպաստել են նաև ներմուծվող պարենային ապրանքների գների աճը և չկարգավորվող ծառայությունների գնաճը: Սակայն հունվարին, պարենի համաշխարհային շուկայում գնանկումային միտումներին համահունչ, նկատվել է նաև ներմուծվող պարենային որոշ ապրանքների գների նվազում: Միաժամանակ, դիտվել է չկարգավորվող ծառայություններից հատկապես օդային տրանսպորտի գների աճ, որը հիմնականում պայմանավորվել է ինչպես օդային տրանսպորտի ու վառելիքի միջազգային գների, այնպես էլ արտագնա զբոսաշրջության նկատմամբ ներքին պահանջարկի աճով:

Այնուհանդերձ, տնտեսությունում թույլ գնաճային միջավայրի պահպանումը շարունակում է մեծ մասամբ պայմանավորված լինել որոշ (ոչ պարենային) ապրանքախմբերի գծով համաշխարհային տնտեսությունից փոխանցվող գնանկումային ազդեցություններով, աշխատանքի շուկայի պայմանների որոշակի թուլացմամբ, ինչպես նաև համախառն առաջարկի և պահանջարկի անհաշվեկշռվածությունների էական նվազմամբ: Հիմնականում արտաքին պահանջարկի շարունակվող ճշգրտմամբ պայմանավորված՝ ծառայությունների գնաճի դանդաղման միտումները պահպանվում են, մինչդեռ առկա բարձր ներքին պահանջարկը կարող է որոշակի գնաճային ճնշումներ առաջացնել: Այս համատեքստում, համախառն առաջարկի և պահանջարկի հարաբերական դիրքի վերաբերյալ անորոշությունը պահպանվում է:

Պահպանվում է թույլ գնաճային միջավայր՝ արտահայտելով բազային էֆեկտի աստիճանական թուլացումը և արտաքին հատվածից ածանցվող դեռևս գնանկումային ազդեցությունները:

Գծապատկեր 3.Գ.5. Գնաճ

%, նախորդ տարվա նույն ամսվա նկատմամբ

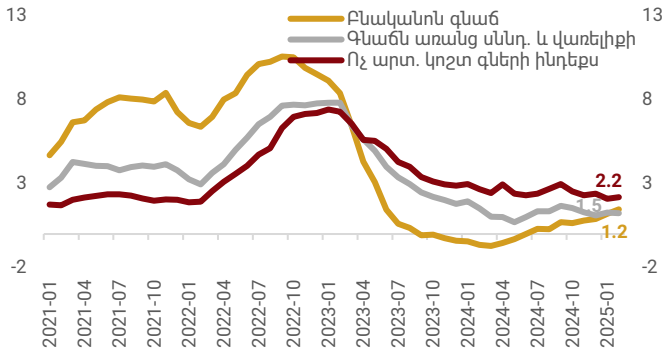


Աղբյուրը՝ ՀՀ ՎԿ, ՀՀ ԿԲ

Ոչ արտահանելի կոշտ գներով բնութագրվող ապրանքների գնաճը շարունակում է կայունանալ:

Գծապատկեր 3.Գ.6. Հիմնարար գնաճի ցուցանիշները

%, նախորդ տարվա նույն ամսվա նկատմամբ



Աղբյուրը՝ ՀՀ ՎԿ, ՀՀ ԿԲ

Բնականոն գնաճը, որի կազմում չեն ներառվում սեզոնային պարենային ապրանքներն ու կարգավորվող ծառայությունները, փետրվարին կազմել է տ/տ 1.5%՝ պահպանվելով թիրախային մակարդակից ցածր տիրույթում: Այն հիմնականում արտացոլում է ներմուծվող ոչ պարենային և տեղական ոչ սեզոնային պարենային ապրանքներից փոխանցվող դեռևս գնանկումային միտումները. օրինակ՝ նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի համեմատությամբ հագուստի, կոշիկի, ինչպես նաև կաթնամթերքի, մսամթերքի, հացամթերքի գները նվազել են:

Միաժամանակ, փետրվարին ոչ արտահանելի կոշտ գների ինդեքսը (ՈԱԿԳԻ) նվազել է՝ գրանցելով տ/տ 2.2% աճ, ինչը վկայում է համախառն պահանջարկի ճշգրտման մասին: Արտաքին պահանջարկի ճշգրտմամբ պայմանավորված՝ առանձին ապրանքների և ծառայությունների գների աճի դանդաղման միտումները պահպանվում են (գծապատկեր 3.Գ.7): Այս զարգացումների պարագայում, ըստ շուկայում առկա կանխատեսումների, ՀՀ-ում գնաճն աստիճանաբար կմոտենա նպատակային (3%) ցուցանիշին՝ միջնաժամկետ հորիզոնում կայունանալով դրա շուրջ (աղյուսակ 3.Գ.1):

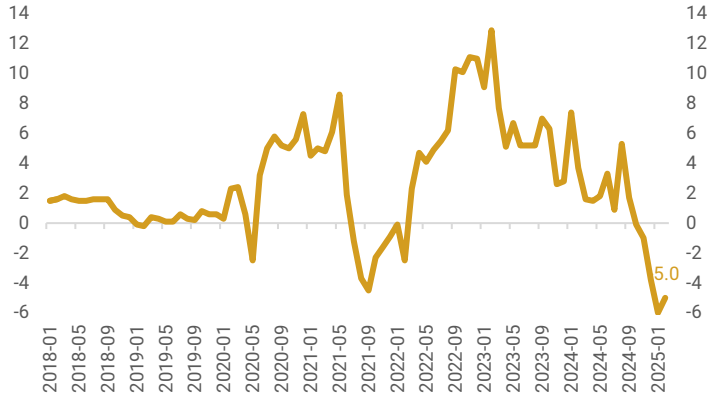
Գնաճային սպասումներ

Համաձայն տնային տնտեսությունների գնաճային սպասումների վերաբերյալ ՀՀ ԿԲ-ի կողմից իրականացվող հարցման արդյունքների՝ 2025 թ. 1-ին եռամսյակում անորոշությունները նվազել են՝ մեծ մասամբ արտահայտվելով բարձր գնաճային սպասումների ավելացմամբ, ինչը, ամենայն հավանականությամբ, արտացոլում է որոշ ապրանքների՝ բարձր գների պահպանման վերաբերյալ հանրային ընկալումները: Միևնույն ժամանակ, դանդաղ տեմպով աճել է նաև գնաճի սպասումների կշիռը՝ ի հաշիվ անփոփոխ կամ ավելի ցածր գնաճ սպասող հարցվողների կշիռների նվազման: Ըստ էության, դա համահունչ է տնտեսությունում գնաճի՝ ցածր մակարդակում պահպանմանը:

Արտաքին պահանջարկի ճշգրտմամբ պայմանավորված՝ գնաճային ճնշումները շարունակում են թուլանալ:

Գծապատկեր 3.Գ.7. Գնաճը հյուրանոցային ծառայությունների ոլորտում

%, նախորդ տարվա նույն ամսվա նկատմամբ

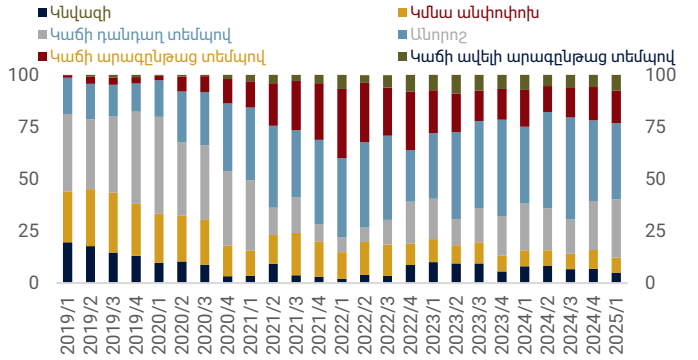


Աղբյուրը՝ ՀՀ ՎԿ, ՀՀ ԿԲ

Հարցվողների ավելի մեծ մասն է հակված սպասելու ցածր գնաճ, բարձր անորոշությունը պահպանվում է:

Գծապատկեր 3.Գ.8. Գնաճային սպասումների վերաբերյալ հարցման արդյունքներ

Հարցման մասնակիցների տեսակարար կշիռը, եռամսյակային



Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ

Դ. Ֆինանսական շուկայի զարգացումներ

Ֆինանսական շուկայի սպասումները տոկոսադրույքի վերաբերյալ

Համաձայն 2025 թ. մարտի 12-ին իրականացված հարցման արդյունքների՝ շուկայի մասնակիցները (այդ թվում՝ առևտրային բանկերը, ինստիտուցիոնալ ներդրողները, ակտիվների կառավարիչները և այլ անձինք) ակնկալում են, որ տոկոսադրույքների վերաբերյալ հաջորդ ութ որոշումների ընթացքում ՀՀ ԿԲ-ն կշարունակի աստիճանաբար թուլացնել քաղաքականության պայմանները: Հարցվողների գնահատումների հիմքում առկա հիմնական ռիսկերը և խնդիրները կարևոր տեղեկատվություն են պարունակում սույն զեկույցում ներկայացվող սցենարների բազմությունը (բաժին Ե) ձևավորելու առումով:

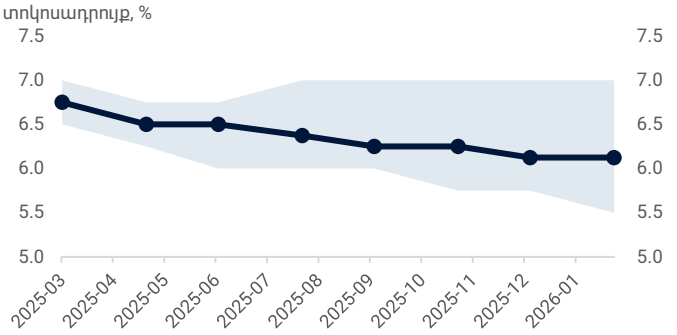
Մինչև մեկ տարվա հորիզոնում եկամտաբերության կորից դուրս բերված տոկոսադրույքի սպասումները ցույց են տալիս տոկոսադրույքների ուղու վերանայում դեպի ներքև: Ընդհանուր առմամբ, 2025 թ. փետրվարի ԴՎՔ որոշումից հետո եկամտաբերության կորի որոշակի տեղաշարժը դեպի ներքև արտահայտում է մի կողմից՝ վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքի ուղեգծի վերաբերյալ շուկայի մասնակիցների սպասումների ճշգրտումը ներքևի ուղղությամբ, մյուս կողմից՝ մակրոտնտեսական ռիսկերի վերաբերյալ պատկերացումների հնարավոր վերագնահատումը: Վերջինը, մասնավորապես, կարող է արտացոլել շուկայի մասնակիցների կողմից ՀՀ Կառավարության պարտքի կայունացման և պետական պակասուրդի ֆինանսավորման մասով ռիսկերի վերանայումը, ինչպես նաև որոշ արտաքին գործոններ, ինչպիսիք են՝ ԱՄՆ-ում երկարաժամկետ տոկոսադրույքների շուրջ անորոշությունները, վերջին աշխարհաքաղաքական զարգացումներով պայմանավորված՝ ռիսկի հավելավճարի նվազումը և այլն: Վերջին շրջանում երկարաժամկետ հատվածի եկամտաբերության փոքր-ինչ նվազումը կարող է արտահայտել նաև գնաճի թիրախային մակարդակի նվազեցմանը համահունչ երկարաժամկետ գնաճային սպասումների աստիճանական ճշգրտումը:

Չեզոք տոկոսադրույք

Չեզոք տոկոսադրույքի գնահատականների շուրջ անորոշությունները պահպանվում են, սակայն քաղաքականության տոկոսադրույքի նվազեցման վերաբերյալ ԿԲ վերջին որոշումները վկայում են, որ քաղաքականության զսպող դիրքն էականորեն փոքրացել է և մոտ է չեզոքին: Չեզոք տոկոսադրույքի շուրջ անորոշությունները մի քանի ուղղությամբ են: Մի կողմից՝ տարածաշրջանային հակամարտությունների լարվածության թուլացման պայմաններում ՀՀ երկրի ռիսկի հավելավճարի որոշակի նվազումը (գծապատկեր 3.Դ.6) վկայում է ՀՀ չեզոք տոկոսադրույքի ընթացիկ ավելի ցածր մակարդակի մասին: Միևնույն ժամանակ, համաշխարհային բարձր տոկոսադրույքների պահպանումը, պայմանավորված ոչ միայն առանձին երկրների ներքին տնտեսության հիմնարարների փոփոխությամբ, այլ նաև աշխարհաքաղաքական զարգացումների շուրջ անորոշությամբ, կարող է մեկնաբանվել որպես հիմնարար հավասարակշիռ տոկոսադրույքների ավելի բարձր մակարդակ՝ առաջացնելով զարգացող երկրներում չեզոք տոկոսադրույքի՝ վերևի ուղղությամբ վերանայման անհրաժեշտություն: Մյուս կողմից՝ վերջին տարիներին ՀՀ արտահանման կարողությունների արձանագրված աճը, դրանից ածանցվող իրական արդյունավետ փոխարժեքի միտումային արժևորումը մատնանշում են ներքին տնտեսությունում հիմնարար տոկոսադրույքների ավելի ցածր մակարդակը, քանի որ ներդրումային որոշումներ կայացնելիս ներդրողները նույնպես հաշվի են առնում ներքին տնտեսությունում փոխարժեքի զարգացումները: Բարձր է նաև գնաճային սպասումների վերաբերյալ անորոշությունը, այդուհանդերձ, տնային տնտեսությունների հարցման արդյունքները, ինչպես նաև գնաճային ցածր միջավայրի տևական պահպանումը կարող են վկայել գնաճային սպասումների նվազման մասին: Գնաճի թիրախային մակարդակի նվազեցման արդյունքում ակնկալվում է, որ երկարաժամկետ հատվածում անվանական չեզոք տոկոսադրույքները կնվազեն՝ պայմանավորված նոր թիրախին համահունչ գնաճային սպասումների ձևավորմամբ:

Շուկայի մասնակիցների մեծամասնությունն առաջիկա մեկ տարվա ընթացքում ակնկալում է քաղաքականության տոկոսադրույքի աստիճանական նվազեցում:

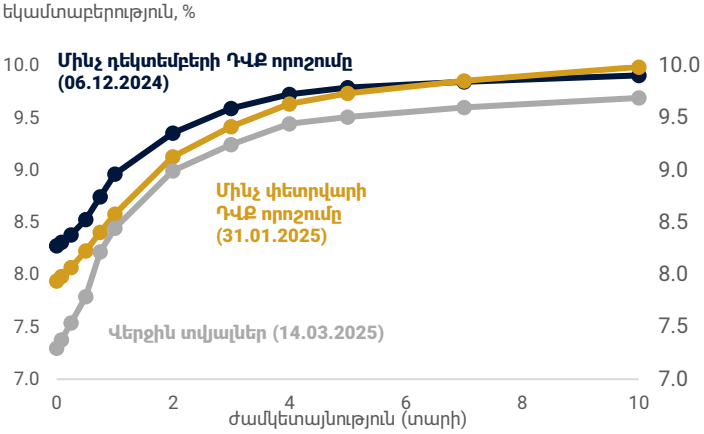
Գծապատկեր 3.Դ.1. Քաղաքականության տոկոսադրույքի ուղեգիծն ըստ ֆինանսական շուկայի մասնակիցների սպասումների (ԿԲ հարցումներ, 12 մարտի 2025 թ.)



Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ

Եկամտաբերության կորը տեղաշարժվել է ներքև:

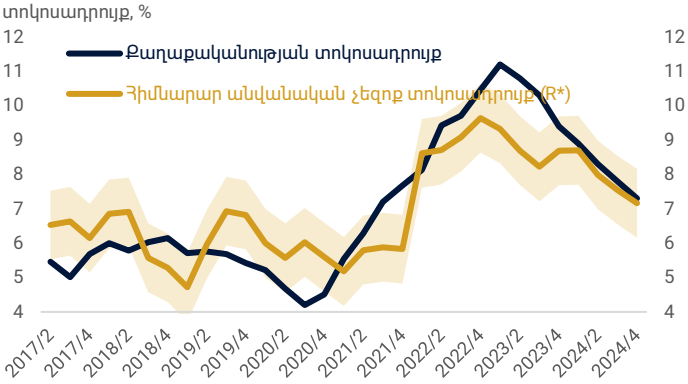
Գծապատկեր 3.Դ.2. Եկամտաբերության կոր



Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ

Ինչպիսի՞ն են դրամավարկային քաղաքականության պայմանները

Գծապատկեր 3.Դ.3. Անվանական տոկոսադրույք և հիմնարար չեզոք տոկոսադրույք



Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ

Վարկավորման պայմաններ

ՀՀ ԿԲ-ի կողմից իրականացված հարցումները ցույց են տալիս, որ առևտրային բանկերի կողմից վարկավորման պայմանների ինդեքսը գտնվել է զուտ դյուրացման տիրույթում բոլոր վարկատեսակների գծով, իսկ տոկոսադրույքները պահպանվել են կայուն մակարդակներում՝ պայմանավորված նաև վարկերի նկատմամբ բարձր պահանջարկի պահպանմամբ:

2024 թ. 4-րդ եռամսյակում առևտրային բանկերի կողմից ներգրավված և տրամադրված միջոցները շարունակել են աճել՝ արտահայտելով դեռևս պահպանվող բարձր տնտեսական ակտիվությունը: Տնային տնտեսություններին տրամադրված սպառողական վարկերը շարունակել են ավելանալ կայուն տեմպերով, իսկ հիպոտեկային վարկերի աճի տեմպը նվազել է՝ արտահայտելով անշարժ գույքի նկատմամբ արդեն իսկ թուլացող պահանջարկը՝ պայմանավորված եկամտահարկի հետվերադարձի օրենքի դադարեցմամբ: Չնայած նախորդ տարվա աճին՝ 4-րդ եռամսյակում բիզնես վարկավորումը որոշակիորեն նվազել է: Դեռևս պահպանվող բարձր տնտեսական ակտիվությունը, մասնավոր հատվածում կուտակված խնայողությունները, ինչպես նաև եկամուտների համեմատությամբ պարտքի սպասարկման բեռի նվազումը կարող են մասնավոր հատվածում լրացուցիչ ավելացնել վստահությունը՝ նպաստելով տնտեսությունում վարկավորման աճի հետագա արագացմանը և գնաճային ճնշումների ավելացմանը: Մյուս կողմից՝ տարածաշրջանում աշխարհաքաղաքական անորոշությունների պահպանումը կարող է նվազեցնել տնային տնտեսությունների և գործարարների վստահությունը՝ զսպելով տնտեսական ակտիվությունը:

Անվանական փոխարժեք

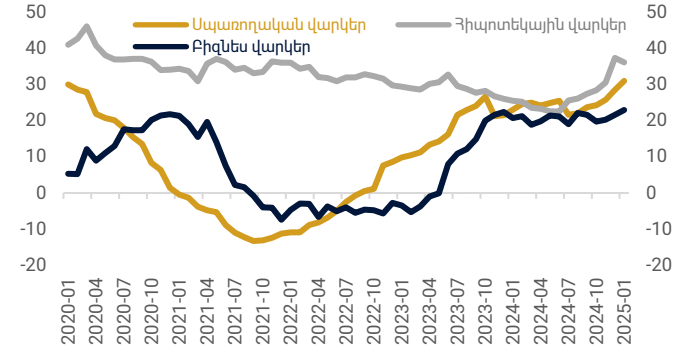
2025 թվականի սկզբից դրամը ԱՄՆ դոլարի, եվրոյի և ռուբլու նկատմամբ պահպանվել է հարաբերականորեն կայուն մակարդակում (գծապատկեր 3.Դ.5): Այնուամենայնիվ, վերջին մեկ ամսում ռուբլու նկատմամբ դիտվել է դրամի որոշակի արժեզրկում՝ հիմնականում պայմանավորված ռուս-ուկրաինական հակամարտության հնարավոր հանգուցալուծման պայմանների մասին դրական սպասումներով: ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ դրամի համեմատաբար կայուն փոխարժեքն արտացոլում է ներքին տնտեսությունում և արտաքին աշխարհում տեղի ունեցող գործընթացները, ինչից ածանցվող և՛ արժևորման, և՛ արժեզրկման ազդեցությունները հիմնականում հավասարակշռված են: Այս համատեքստում հիմնական ռիսկերն ու անորոշությունները կապված են արտահանման և առևտրի աճի կայունության, սպառման ապրանքների ներմուծման ավելի փոքր ծավալների հետ՝ տնտեսությունում առաջացնելով արժևորման ճնշումներ (գծապատկեր 3.Բ.7.): Մի կողմից՝ այս ճնշումները կարող են ուժգնանալ՝ կախված ներքին ծառայությունների նկատմամբ արտաքին պահանջարկի վրա աշխարհաքաղաքական զարգացումների հնարավոր նշանակալի ազդեցությունից, մյուս կողմից՝ դրանք կարող են չեզոքացվել տարածաշրջանում անորոշությունների ավելացման հետևանքով երկրի ռիսկի հավելավճարի հետագա աճով, ինչպես նաև հնարավոր ավելի բարձր ներքին պահանջարկի գործոններով՝ կապված նախկինում կուտակված խնայողությունների օգտագործման, սպառողական վարկերի հնարավոր աճի հետ՝ նպաստելով ներմուծման ծավալների աճին:

ՀՀ երկրի ռիսկի հավելավճարը (գնահատվում է որպես 2031 թվականին մարվող հայկական եվրոպարտատոմսերի եկամտաբերության և նույն մարման ժամկետով հենանիշային ռիսկից զերծ տոկոսադրույքի տարբերություն) վերջին շրջանում նվազել է (գծապատկեր 3.Դ.6): Դա հիմնականում արտացոլում է տարածաշրջանային աշխարհաքաղաքական անորոշությունների նվազումը և կապված չէ միայն ՀՀ-ին ներհատուկ գործոնների հետ: Այսպես, մի կողմից՝ ընդհանուր առմամբ, նվազել է զարգացող երկրների ռիսկայնությունը, ինչը կարող է պայմանավորված լինել Մերձավոր Արևելքում աշխարհաքաղաքական որոշ դրական զարգացումներով, սակայն մյուս կողմից՝ ռուս-ուկրաինական հակամարտության հնարավոր հանգուցալուծումից բխող՝ զարգացող և զարգացած երկրների միջև հնարավոր ֆինանսական հոսքերի հետ կապված մտահոգություններն ավելացել են, իսկ ԱՄՆ-ի տնտեսության վերջին զարգացումներն ավելացրել են երկարաժամկետ տոկոսադրույքների մակարդակի գնահատականների շուրջ անորոշությունը:

Վարկերի պահանջարկը պահպանվել է բարձր մակարդակում:

Գծապատկեր 3.Դ.4. Առևտրային բանկերի կողմից տրամադրված վարկերն ըստ տեսակների

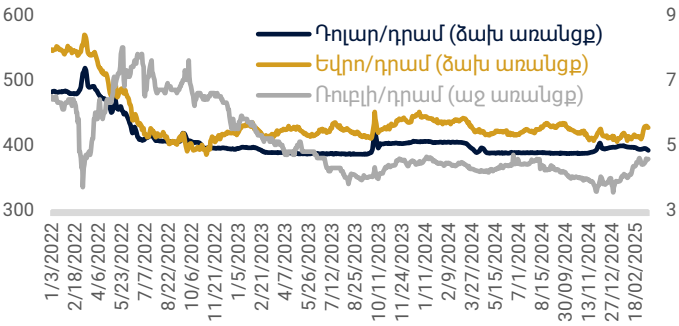
%, նախորդ տարվա նույն ամսվա նկատմամբ



Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ

Գծապատկեր 3.Դ.5. Անվանական փոխարժեքը դոլարի, եվրոյի և ռուբլու նկատմամբ

ձախ առանցք՝ դոլար/դրամ և եվրո/դրամ, աջ առանցք՝ ռուբլի/դրամ

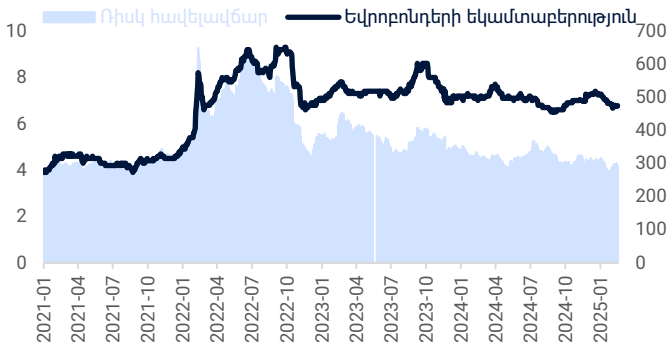


Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ

Աշխարհաքաղաքական լարվածության հեռանկարի հետ կապված անորոշությունը ռիսկեր է պարունակում ֆինանսական շուկայի տատանողականության տեսանկյունից, այդ թվում՝ երկրի ռիսկի հավելավճարի վերագնահատման միջոցով:

Գծապատկեր 3.Դ.6. 2031 թվականին մարվող հայկական եվրոբոնդերի եկամտաբերությունը և երկրի ռիսկի հավելավճարի գնահատականը

ձախ առանցք՝ %, եկամտաբերություն, աջ առանցք՝ բազիսային կետ, երկրի ռիսկի հավելավճար



Աղբյուրը՝ ՀՀ ֆինանսների նախարարություն, ՀՀ ԿԲ

Նշում. ՀՀ երկրի ռիսկի հավելավճարը գնահատվում է որպես 2031 թվականին մարվող հայկական եվրոպարտատոմսերի եկամտաբերության և նույն մարման ժամկետով հենանիշային ռիսկից զերծ տոկոսադրույքի տարբերություն:

Ե. Սցենարների բազմություն

Սցենարների բազմության նպատակը և կառուցվածքը

Սցենարների բազմությունն ամփոփող աղյուսակը տրամադրում է համապարփակ և կառուցվածքային գնահատում տարբեր ռիսկերի, շոկերի և անորոշության աղբյուրների վերաբերյալ, որոնք ազդում են ՀՀ տնտեսության վրա: Դա կարող է ընդգրկել նաև տարբեր ռիսկերի և ցնցումների պարագայում ՀՀ ԿԲ դրամավարկային քաղաքականության համապատասխան արձագանքի վերաբերյալ որոշակի նկարագիր: ՀՀ տնտեսության, ինչպես նաև դրամավարկային քաղաքականության տեսանկյունից կարևոր ռիսկերի այսպիսի համակարգված դասակարգումը օգտագործողին հնարավորություն է տալիս առավել արդյունավետ եղանակով ծանոթանալու տեղեկատվության բավականին լայն շրջանակին: Սցենարների բազմությունը դասակարգված կերպով ամփոփում է ԿԲ խորհրդի, դրամավարկային քաղաքականության թիմի, ֆինանսական շուկաների և հասարակության կողմից քննարկվող և քաղաքականության քննարկումների համար առանձնացված կարևոր ու առանցքային սցենարներ, որոնք, ռիսկերի խելամիտ կառավարման համակարգի ներքո, կարող են ազդել քաղաքականության որոշումների վրա միջնաժամկետ հորիզոնում: Սցենարների բազմությունը փոփոխվում և հրապարակվում է յուրաքանչյուր դրամավարկային քաղաքականության եռամսյակային զեկույցում:

Աղյուսակ Ե.1. Սցենարների բազմության կառուցվածքը

Ա տիպի սցենարներին բնորոշ ռիսկերի վերաբերյալ դատողություններ	Բ տիպի սցենարներին բնորոշ ռիսկերի վերաբերյալ դատողություններ
Պահանջարկի ընդլայնում Այնպիսի ցնցումներ (շոկեր), որոնք կարող են հանգեցնել համախառն առաջարկի համեմատությամբ համախառն պահանջարկի առաջանցիկ աճի, որն իր հերթին կարող է հանգեցնել ներծին գնաճի աճի: Վերոնշյալ իրավիճակի պայմաններում տնտեսությունում գների կայունության ապահովման և գնաճային սպասումների խարսխման նպատակով դրամավարկային քաղաքականության տեսանկյունից կարող է պահանջվել տոկոսադրույքների բարձրացման համեմատաբար խիստ արձագանք: Բարդություններ՝ Կենտրոնական բանկի նկատմամբ վստահությունը կարող է թույլ լինել: Թողարկում + | Գնաճ +	**Պահանջարկի զսպում** Այնպիսի ցնցումներ (շոկեր), որոնք կարող են հանգեցնել համախառն առաջարկի համեմատությամբ առավել թույլ համախառն պահանջարկի, որն իր հերթին կարող է հանգեցնել ներծին գնաճի նվազման: Վերոնշյալ իրավիճակի պայմաններում տնտեսությունում գների կայունության ապահովման և գնաճային սպասումների խարսխման նպատակով դրամավարկային քաղաքականության տեսանկյունից կարող է պահանջվել տոկոսադրույքների նվազեցման համեմատաբար խիստ արձագանք: Բարդություններ՝ տոկոսադրույքի արդյունավետ ներքևի սահման, ցածր գնաճային կամ գնանկումային միջավայր: Թողարկում - | Գնաճ –
Առաջարկի զսպում Ստագֆլյացիոն ցնցումներ (շոկեր), որոնք կարող են պահանջել քաղաքականության տոկոսադրույքի ակնկալվող ուղեգծի բարձրացման ուղղությամբ կոշտ և ագրեսիվ արձագանք՝ առաջացնելով գնաճի, տնտեսական աճի կամ այլ նպատակների (օրինակ՝ գործազրկություն) միջև զգալի կարճաժամկետ երկընտրանք: Բարդություններ՝ թույլ տնտեսությունը լրացուցիչ զսպելու հետ կապված խնդիրներ: Թողարկում - | Գնաճ +	Առաջարկի ընդլայնում Առաջարկի բարենպաստ ցնցումներ (շոկեր), որոնք կարող են գնաճը հետ բերել իր թիրախային մակարդակին, հանգեցնել առավել բարձր տնտեսական աճի և ցածր տոկոսադրույքների: Բարդություններ՝ տնտեսության ընթացիկ միտումներն ապագայի վրա տարածելը կարող է ռիսկային լինել: Թողարկում + | Գնաճ -

Սցենարների բազմությունը ներառում է Ա (պահանջարկի ընդլայնում կամ առաջարկի զսպում) և Բ (պահանջարկի զսպում կամ առաջարկի ընդլայնում) տիպի սցենարներին բնորոշ ռիսկերի վերաբերյալ դատողություններ: Թեև տնտեսական ցնցումները կարող են տարբեր կերպ դասակարգվել, սցենարների բազմությունը տարանջատում է առաջարկի և պահանջարկի շարժիչ ուժերը, ինչն օգնում է քաղաքականություն մշակողներին՝ վերլուծելու գնաճային ճնշումների աղբյուրներն ու տնտեսության հնարավոր ռիսկերը: Տարատեսակ ցնցումների բնույթն ու մեծությունը վերլուծելուց և հասկանալուց հետո քաղաքականություն մշակող մարմինները ձևավորում են դրամավարկային քաղաքականության համապատասխան արձագանքը՝ անբարենպաստ ցնցումների բացասական հետևանքները մեղմելու և դրական ցնցումներից եկող օգուտներն օգտագործելու ուղղությամբ:

Սցենարների բազմություն. 2025 թվականի առաջին եռամսյակ

Աղյուսակ Ե.2. Սցենարների բազմություն. 2025 թվականի առաջին եռամսյակ

Ա տիպի սցենարներին բնորոշ ռիսկերի վերաբերյալ դատողություններ	Բ տիպի սցենարներին բնորոշ ռիսկերի վերաբերյալ դատողություններ
Պահանջարկի ընդլայնում – ԱՄՆ-ում, տնտեսական քաղաքականության վերաիմաստավորման արդյունքում, մեծացել են հարկաբյուջետային քաղաքականության խթանման չափի վերաբերյալ անորոշությունները, հատկապես՝ միջնաժամկետ և երկարաժամկետ հատվածներում: Այսպես՝ հարկային դրույքաչափերի հնարավոր նվազեցման և, զուգահեռաբար, պետական ծախսերի՝ սպասվածի համեմատությամբ ավելի բարձր աճի պարագայում պարտքի բեռը կարող է զգալիորեն աճել: Դա կնպաստի ԱՄՆ-ում չեզոք տոկոսադրույքի աճին՝ դրանով իսկ ազդելով նաև զարգացող երկրների, այդ թվում՝ ՀՀ-ի չեզոք տոկոսադրույքի վրա: – Տարածաշրջանային աշխարհաքաղաքական հակամարտությունների, ինչպես նաև ՀՀ սահմանային լարվածության հավանական սրացումներից ածանցվող ռիսկերով պայմանավորված՝ ՀՀ երկրի ռիսկի հավելավճարի՝ դեպի երկարաժամկետ, հիմնարար մակարդակ արագ ճշգրտում: Դա արտացոլում է ՀՀ-ին և տարածաշրջանին բնորոշ առանձնահատկությունները, այդ թվում՝ սահմանային լարվածության, տարածաշրջանային աշխարհաքաղաքական զարգացումների և այլ գործոնների վերաբերյալ անորոշությունները: Այս համատեքստում, երկրի ռիսկի հավելավճարի՝ վերևի ուղղությամբ հնարավոր վերագնահատումը ռիսկեր է պարունակում չեզոք տոկոսադրույքի դեպի վերև վերանայման տեսանկյունից, ինչը, այլ հավասար պայմաններում, առավել խթանող ԴՎՔ դիրքի հետ կապված, պարունակում է առավելապես գնաճային ռիսկեր: – ՀՀ-ում հարկային եկամուտների թերիավաքագրումներով և սոցիալական ու այլ բնույթի (ներուժային աճին չնպաստող) ծախսերի իրականացման անհրաժեշտությամբ պայմանավորված՝ միջնաժամկետում սպասվածի համեմատությամբ պարտքային բեռի զգալի մեծացում՝ երկրի ռիսկի հավելավճարի հիմնարար մակարդակի աճի ուղղությամբ ռիսկերով: – Ներքին տնտեսությունում արձանագրվող բարձր տնտեսական աճը, հնարավոր է, արտացոլում է արտադրողականության, կապիտալի սահմանային հատույցի և չեզոք տոկոսադրույքի ավելի բարձր մակարդակը, ինչի պարագայում ռիսկեր կան պահանջարկի շարունակական արագացման և գնաճային ճնշումների ավելացման տեսանկյունից: – Ներքին տնտեսությունում պահանջարկի պայմանների շուրջ անորոշություններ, ձևավորված ավելցուկային պահանջարկ և դրա պահպանում. • Երկարաժամկետ ներուժային մակարդակից բարձր տնտեսական աճը, որին հիմնականում նպաստում են ներքին պահանջարկի գործոնները, արտացոլում են ավելցուկային պահանջարկի միջավայրի պահպանման ռիսկերը ՀՀ-ում: • Մասնավոր հատվածում կուտակված խնայողությունների հաշվին սպառման, տնտեսության վարկավորման շարունակական բարձր աճը, ինչպես նաև արտահանման դրական զարգացումներից ածանցվող եկամուտների կուտակումը կարող են առաջիկայում ևս նպաստել պահանջարկի ընդլայնմանը: • Հարկաբյուջետային քաղաքականության՝ սպասվածի համեմատությամբ ավելի խթանող դիրքի ձևավորում՝ ներքին պահանջարկի ընդլայնման ուղղությամբ ռիսկերով: *Շարունակությունը՝ հաջորդ էջում*	**Պահանջարկի զսպում** – Համաշխարհային տնտեսությունում, հատկապես՝ Եվրոգոտում և Չինաստանում, կառուցվածքային խնդիրների առկայության պայմաններում ձևավորված թույլ ներքին պահանջարկը կարող է երկար պահպանվել՝ հանգեցնելով միջազգային ապրանքային և հումքային շուկաներում ցածր գնաճային միջավայրի տևական պահպանմանը: – Չնայած ՌԴ տնտեսական աճը պահպանվում է բարձր մակարդակում, արևմտյան պատժամիջոցների առավել թիրախային և հետևողական կիրառման հետևանքով ՌԴ տնտեսական աճի կտրուկ դանդաղման ռիսկեր են ձևավորվել՝ հատկապես խստացող տնտեսական քաղաքականության պայմաններում: Այս համատեքստում, դեպի ՀՀ դրամական փոխանցումները և ՀՀ ապրանքների ու ծառայությունների նկատմամբ ՌԴ պահանջարկը կարող են նվազել: – ԱՄՆ-ի տնտեսական քաղաքականության շուրջ բարձր անորոշության երկար պահպանումը կարող է վերաճել «վստահության ճգնաժամի»՝ կտրուկ զսպելով սպառողական և ներդրումային ակտիվությունն ինչպես ԱՄՆ-ում, այնպես էլ համաշխարհային այլ տնտեսություններում (Confidence crisis): – ՀՀ անշարժ գույքի շուկայում գերտաքացած վիճակի աստիճանական ճշգրտումը ռիսկեր է պարունակում շինարարության աճի հետագա դանդաղման և անշարժ գույքի գների նվազման տեսանկյունից, ինչը լրացուցիչ զսպող ազդեցություն կփոխանցի տնտեսության հարակից ոլորտներին և ընդհանուր պահանջարկի միջավայրին՝ ձևավորելով համախառն պահանջարկի նվազման ու գնանկումային ազդեցությունների ռիսկեր: – ՀՀ-ում տևական ժամանակահատվածում գնաճի՝ թիրախային մակարդակից ցածր պահպանումը, հնարավոր է, հանգեցնի նվազման ուղղությամբ գնաճային սպասումների ճշգրտմանը, երկար պահպանմանը և զսպված սպառողական վարքագծի առաջացմանը: – Հարկաբյուջետային քաղաքականության կողմից պահանջարկի լրացուցիչ զսպման ռիսկեր. • Առաջիկայում հարկեր/ՀՆԱ հարաբերակցության բարելավման և բյուջեի պակասուրդի ֆինանսավորման տեսանկյունից հարկային վարչարարության հնարավոր խստացման, օրենսդրական փոփոխությունների և այլ միջոցառումների իրականացման հետևանքով պահանջարկի լրացուցիչ զսպում: • Պետական ծախսերի կառուցվածքում կապիտալ ծախսերի մասնաբաժնի հարաբերական աճը կարող է հանգեցնել հարկաբյուջետային քաղաքականության՝ համախառն պահանջարկի վրա ավելի զսպող ազդեցությանը: *Շարունակությունը՝ հաջորդ էջում*

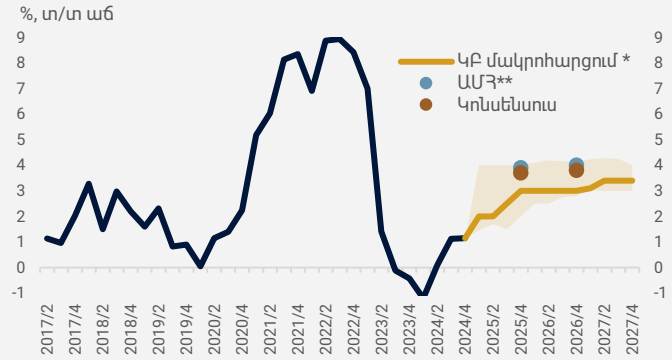
Ա տիպի սցենարներին բնորոշ ռիսկերի վերաբերյալ դատողություններ (շարունակություն)	Բ տիպի սցենարներին բնորոշ ռիսկերի վերաբերյալ դատողություններ (շարունակություն)
Պահանջարկի ընդլայնում (շարունակություն) – Ռուս-ուկրաինական հակամարտության աստիճանական կարգավորում և ՌԴ-ում տնտեսական բարենպաստ միջավայրի ձևավորում, սակայն պատժամիջոցների՝ ամբողջ ծավալի կամ գերակշիռ մասի պահպանում: Այս պայմաններում, ՌԴ-ում ռիսկի հավելավճարի նվազման արդյունքում կարող է մեծանալ ռուբլու գնողունակությունը: Միաժամանակ, կապիտալ ծախսերի մեծացման և/կամ դրանց մի մասի՝ դեպի խոշոր ենթակառուցվածքային ծրագրեր վերաբաշխման դեպքում պահանջարկի և տնտեսական աճի տեմպերը կարող են զգալիորեն արագանալ: Այս պարագայում կարող են աճել դեպի ՀՀ տուրիստական հոսքերը և/կամ դրանց միջին ծախսը, ինչպես նաև ՀՀ-ից դեպի ՌԴ աշխատանքային միգրացիան: – Գնաճային (փոխարժեքի) սպասումների հետ կապված անորոշությունների պահպանման պայմաններում, տարբեր հնարավոր ցնցումների պարագայում, դրանց՝ վերևի ուղղությամբ ապախարսխման հնարավոր սցենարներ: – Մի շարք խոշոր տնտեսությունների կողմից ռազմական ծախսերի հավանական ավելացման պարագայում որոշ մետաղների գների աճը կնպաստի ՀՀ-ից արտահանման եկամուտների և ներքին պահանջարկի ընդլայնմանը:	**Պահանջարկի զսպում (շարունակություն)** – Գործազրկության մակարդակի որոշակի աճը, մասնավոր աշխատավարձերի աճի դանդաղումը, ինչպես նաև ոչ ներառական տնտեսական աճը, որն արտահայտվում է տնտեսության որոշ ոլորտներում եկամուտների կենտրոնացվածության բարձր աստիճանով, ցածր գնաճային միջավայրի պայմաններում, պարունակում է ներքին պահանջարկի պայմանների վերաբերյալ անորոշություններ և ձևավորում բացասական պահանջարկի միջավայրի առաջացման ռիսկեր՝ միջնաժամկետ հեռանկարում ունենալով շարունակական գնանկումային ազդեցություններ: – Վերջին տարիներին կապիտալի և բարձր արտադրողական աշխատուժի ներհոսքով պայմանավորված՝ առկա են արտադրողականության, երկարաժամկետ ներուժային աճի, հավասարակշիռ իրական փոխարժեքի արժևորման չափի և դրանք պայմանավորող կապիտալ հոսքերի միջնաժամկետ կայունության ու միտումների վերաբերյալ զգալի անորոշություններ: Դա կարող է նպաստել ՀՀ-ում ավելի ցածր չեզոք տոկոսադրույքների ձևավորմանն ու պահպանմանը:
Առաջարկի զսպում – Համաշխարհային արժեշղթաների խաթարումների հետ կապված ռիսկեր. • Տարածաշրջանային հակամարտությունների (Մերձավոր Արևելքի, ռուս-ուկրաինական) շուրջ իրավիճակի հետագա վատթարացումը/սրացումը կխորացնի համաշխարհային արժեշղթաների խաթարումները և ճնշումներ կգործադրի հումքային ու պարենային ապրանքների գնաճի ավելացման ուղղությամբ: Դա, մի կողմից՝ կսահմանափակի առաջատար երկրների ԿԲ-ներին՝ առաջիկայում թուլացնելու դրամավարկային պայմանները, մյուս կողմից՝ կստեղծի լրացուցիչ գնաճային միջավայր ներմուծվող ապրանքների մասով: • Առաջատար տնտեսությունների կողմից միմյանց և արտաքին աշխարհի նկատմամբ արտաքին առևտրային քաղաքականությունների խստացման համատեքստում արտադրական շղթաների խաթարումները կարճաժամկետ-միջնաժամկետ հատվածում կհանգեցնեն արտադրական ծախսերի ավելացմանն ու համաշխարհային գնաճի ձևավորմանը (դեգլոբալացում): – Ռուսաստանի նկատմամբ թիրախային պատժամիջոցների ու երրորդ երկրների վերահսկման արդյունավետության բարձրացման և/կամ ՌԴ-ի կողմից այլընտրանքային շուկաների ու ուղիների բացահայտման պայմաններում դեպի ՀՀ արտաքին առևտրային հոսքերի կտրուկ նվազում: – Ռուս-ուկրաինական հակամարտության հանգուցալուծման և պատժամիջոցների ամբողջական կամ դրանց մեծ մասի չեղարկման պայմաններում ՀՀ-ից կապիտալի և աշխատուժի զգալի արտահոսք, ինչը կարող է պարունակել ամբողջական պահանջարկի զգալի զսպման և, զուգահեռաբար, գնաճային միջավայրի ընդլայնման ռիսկեր: – Տարածաշրջանային և աշխարհաքաղաքական անորոշություններով պայմանավորված՝ զարգացող տնտեսություններում և, մասնավորապես՝ ՀՀ-ում երկրի ռիսկի հավելավճարի աճի ու ներդրումային ակտիվության թուլացման սցենար:	Առաջարկի ընդլայնում – ՀՀ տնտեսությունում աշխատուժի առաջարկի շարունակական աճ՝ պայմանավորված ՌԴ տնտեսության միջնաժամկետ զարգացումների հետ կապված անորոշություններով և, հատկապես, միգրացիոն քաղաքականության խստացման պարագայում դեպի ՌԴ ՀՀ սեզոնային միգրացիայի շարունակական նվազմամբ: – ԱՄՆ-ի կողմից արտաքին առևտրային քաղաքականության զգալի խստացման պարագայում, միջնաժամկետում, համաշխարհային տնտեսությունում կարող է մի շարք առաջատար տնտեսությունների կողմից ձևավորվել ապրանքների և ծառայությունների (օրինակ՝ բեռնափոխադրումների) ավելցուկային առաջարկ՝ փոքր տնտեսությունների համար համապատասխան գնանկումային ճնշումների ռիսկերով:

Ներգիր 3. Շուկայի ուղղորդիչ սցենար

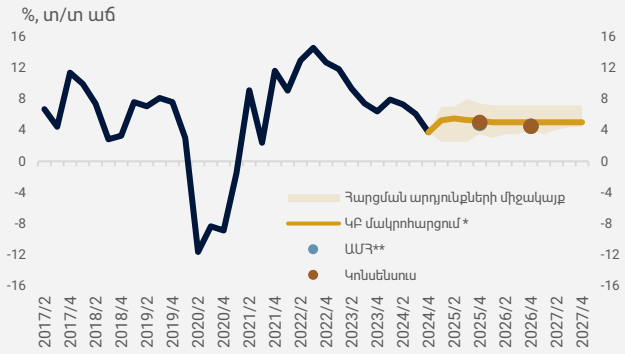
ՀՀ ԿԲ դրամավարկային քաղաքականության համակարգի ներքո (ԿՔՎՀ-2) Կենտրոնական բանկն իր մակրոտնտեսական կանխատեսումները չի ներկայացնում մեկ հիմնական կամ բազային սցենարի տեսքով: Փոխարենը, հիմք ընդունելով ֆինանսական շուկայի մասնակիցների (այդ թվում՝ առևտրային բանկեր, ներդրումային ֆոնդի կառավարիչներ, ինստիտուցիոնալ ներդրողներ և այլն) եռամսյակային հարցումներից ստացվող տեղեկատվությունը, ԿԲ-ն կառուցում է մակրոտնտեսական հիմքերով (macro consistent) շուկայի ուղղորդիչ սցենար: Այդ առումով, շուկայի ուղղորդիչ սցենարը կարող է ծառայել նույն նպատակին, ինչին հիմնական կամ բազային սցենարը, քանի որ վերջինս ներկայացնում է շուկայի՝ «ապագայի վերաբերյալ ամենահավանական» գնահատականը՝ հիմնված տվյալ պահի դրությամբ շուկայի մասնակիցներին հասանելի տեղեկատվության վրա: Շուկայի ուղղորդիչ սցենարի կիրառությունը ԿԲ-ին թույլ է տալիս, շուկայական «ամենահավանական» սպասումներին զուգահեռ, ուշադրությունը կենտրոնացնել այն անորոշությունների, ռիսկերի ու սցենարների վրա, որոնք կարող են պարունակել ռիսկեր դրամավարկային քաղաքականության ու գների կայունության տեսանկյունից՝ միաժամանակ հնարավորություն տալով արդյունավետորեն հաղորդակցելու փաստացի ԴՎՔ որոշումների կայացման տրամաբանությունը ռիսկերի կառավարման մոտեցման ներքո: ԿԲ-ի կողմից շուկայի ուղղորդիչ սցենարը ներկայացվում է զարգացման մի քանի տիպային սցենարների հետ միասին:

Ծանոթագրություն: ՀՀ ԿԲ մակրոտնտեսական հարցումներն իրականացվում են ՀՀ ԿԲ-ի կողմից՝ եռամսյակային պարբերականությամբ: Շուկայի ուղղորդիչ սցենարի կառուցման նպատակով յուրաքանչյուր մասնակցի հարցման արդյունքի հիման վրա պետք է ներկայացվի մակրոհետևողական սցենար, որն ընդգրկի սցենարի հիմքում առկա որակական գործոնների և համապատասխան Ա և Բ տիպի ռիսկերի նկարագրությունը, ինչպես նաև առաջիկա 12 եռամսյակների կտրվածքով գնաճի, տնտեսական աճի, ՀՀ ԿԲ քաղաքականության տոկոսադրույքի և դրամ/դոլար անվանական փոխարժեքի քանակական կանխատեսումները: 2025 թվականի 1-ին եռամսյակի հարցումները իրականացվել են հունվար-փետրվար ամիսներին: Հարցմանը մասնակցել են 18 առևտրային բանկ, 35 վարկային կազմակերպություն, 19 ներդրումային ընկերություն: և 1 ֆոնդի կառավարիչ:

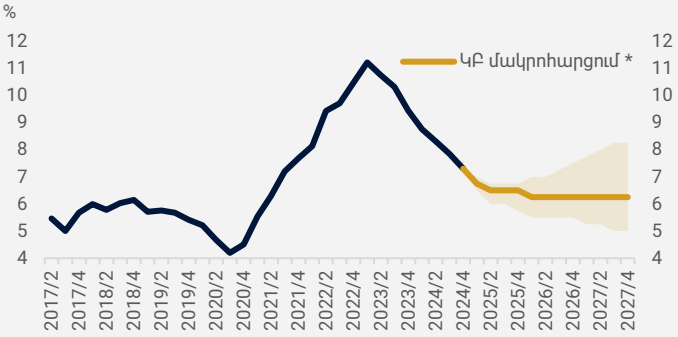
Գծապատկեր Ն.3.1. Գնաճ



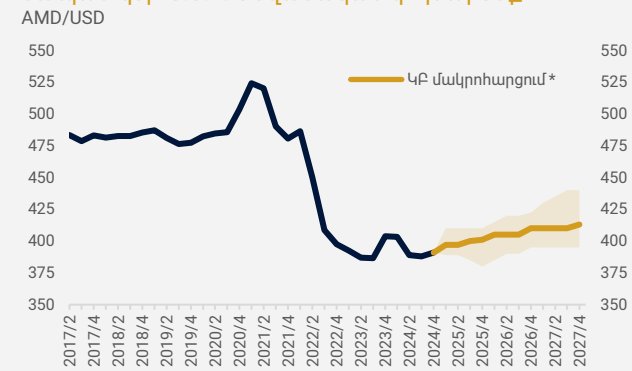
Գծապատկեր Ն.3.3. Իրական ՀՆԱ աճ



Գծապատկեր Ն.3.2. ԿԲ վերաֆինանսավորման տոկոսադրույք



Գծապատկեր Ն.3.4. Անվանական փոխարժեք



* ՀՀ ԿԲ մակրոհարցման արդյունքները ներկայացվում են որպես հարցման պատասխանների միջին (գիծ) և նվազագույն ու առավելագույն պատասխանների միջև ընկած միջակայք (ստվերագծված պատկեր):
** ԱՄՀ կանխատեսումները տրված են 2024 թ. ապրիլ ամսվա տվյալներով և չեն ներառում ՀՀ գնաճի թիրախի փոփոխության մասին տեղեկատվությունը:

Աղյուսակ 3.Գ.1. Հայաստանի տնտեսական աճի և գնաճի կանխատեսումներ

Աղբյուր Ամսաթիվ	ԱՄՀ Ապր.-24	ԿԲ մակրոհարցում 2025 թ. 1-ին եռ.	Կոնսենսուս Մարտ-25
ՀՆԱ աճ (տարեկան, %)			
2024 (փաստացի)		5.9	
2025	4.9	5.3	5.0
2026	4.5	5.0	4.5
Գնաճ (տարեկան, %)			
2024 (փաստացի)		0.3	
2025	3.9	2.4	3.7
2026	4.0	3.0	3.8

Աղբյուրը՝ ԱՄՀ, ՀԲ, ԱԶԲ, ԿԲ մակրոտնտեսական հարցում

Զ. Դրամավարկային քաղաքականության հեռանկար

Սցենար Ա. Ռուս-ուկրաինական հակամարտության աստիճանական կարգավորում և ՌԴ-ում տնտեսական բարենպաստ միջավայրի ձևավորում

Շուկայի սպասումների համեմատությամբ քաղաքականության տոկոսադրույքի ավելի բարձր մակարդակ

Վերջին շրջանում բավականին ակտիվացել են ռուս-ուկրաինական հակամարտության ավարտի, կողմերի միջև հարաբերությունների կարգավորման և, հատկապես, հակամարտության ակտիվ փուլի մոտալուտ ավարտի վերաբերյալ բանակցությունները: Չնայած շատ բարձր է հակամարտության ավարտի հնարավոր ժամկետների և, հատկապես, հարաբերությունների կարգավորման բնույթի ու պայմանների վերաբերյալ անորոշությունը, այդուհանդերձ, դա առավելապես աճի ուղղությամբ ռիսկեր է պարունակում ՌԴ տնտեսության համար: Հարկ է նշել, որ ընթացիկ քննարկումներում ԱՄՆ-ի և Եվրոգոտու կողմից պատժամիջոցների ամբողջական կամ դրանց որոշ մասի չեղարկման հստակ ազդակներ դեռևս չեն նշմարվում: Այսինքն՝ տվյալ սցենարը ենթադրում է հակամարտության ակտիվ փուլի մոտալուտ ավարտ՝ սակայն ՌԴ-ի նկատմամբ կիրառված պատժամիջոցների ամբողջ ծավալի կամ դրանց նշանակալի մասի պահպանմամբ: Ընդ որում, վերոնշյալ ռիսկերն արդեն իսկ որոշակիորեն գնահատվում են ֆինանսական շուկաների կողմից: Մասնավորապես՝ վերջին շրջանում արձանագրվել է ռուսական խոշոր ձեռնարկությունների արժեթղթերի գների զգալի աճ՝ արտացոլելով ապագայի վերաբերյալ լավատեսական սպասումները: Մյուս կողմից՝ չնայած ՌԴ առևտրային հաշվեկշռի շարունակական վատթարացմանը, ռուսական ռուբլին, անվանական արտահայտությամբ, էականորեն արժևորվել է՝ վկայելով երկրի ռիսկի հավելավճարի էական վերագնահատման մասին (գծապատկեր 3.Զ.1): Ուստի, այս սցենարում, պայմանավորված տնային տնտեսությունների հարաբերական հարստացմամբ, կարող են աճել ՌԴ-ից դեպի ՀՀ զբոսաշրջային հոսքերը, ինչպես նաև դրանց միջին ծախսը՝ նպաստելով պահանջարկի ընդլայնմանը:

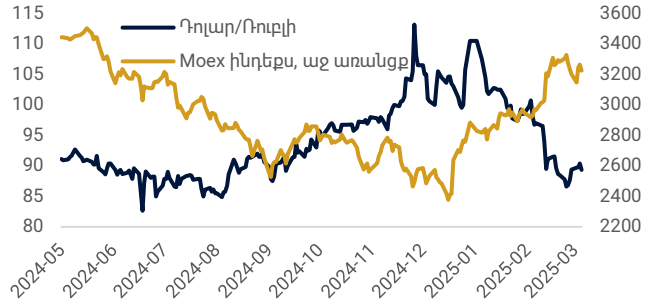
Միաժամանակ, հակամարտության ակտիվ փուլի ավարտի պարագայում, կառաջանա խոշոր ենթակառուցվածքների ծրագրերի և վերականգնողական աշխատանքների իրականացման անհրաժեշտություն: Այդ ծախսերի ֆինանսավորումը կարող է իրականացվել ինչպես լրացուցիչ պարտքի ներգրավման, հատկապես հաշվի առնելով ՌԴ-ի դեռևս ցածր պարտքային բեռը, այնպես էլ վերջին տարիներին պաշտպանությանն ուղղվող մեծածավալ ծախսերի մի մասի վերաբաշխման միջոցով: Վերջինիս դեպքում ևս հարկաբյուջետային քաղաքականության ազդեցությունն ամբողջական պահանջարկի վրա կընդլայնվի: Արդյունքում, չնայած ակտիվ փուլի ավարտով պայմանավորված՝ աշխատուժի առաջարկը տնտեսության իրական հատվածում որոշակիորեն կաճի, այդուհանդերձ, աշխատաշուկայի պայմանները կշարունակեն մնալ լարված՝ պայմանավորված պահանջարկի զգալի աճով, ինչը կնպաստի աշխատավարձերի առաջանցիկ աճին:

Այս համատեքստում, ՌԴ տնտեսության դրական հեռանկարը, ռուբլու արժևորումը և, հատկապես, խոշոր ենթակառուցվածքների ծրագրերի իրականացման տեսանկյունից աշխատուժի նկատմամբ պահանջարկի աճը կնպաստեն դեպի ՌԴ աշխատանքային միգրացիոն հոսքերի աճին՝ օժանդակելով ՀՀ ներքին պահանջարկի ընդլայնմանը և ներուժային ՀՆԱ աճի որոշակի թուլացմանը:

Արդյունքում՝ հաշվի առնելով արտաքին պահանջարկի, դեպի ՀՀ դրամական փոխանցումների և ՀՀ աշխատուժի նկատմամբ պահանջարկի ավելացումը, ՀՀ համախառն պահանջարկի միջավայրը կշարունակի ընդլայնվել՝ ստեղծելով լրացուցիչ գնաճային ճնշումներ: Արտաքին պահանջարկի ավելացումը կհանգեցնի նաև իրական արդյունավետ փոխարժեքի արժևորմանը, ինչը մասամբ կչեզոքացնի գնաճային ազդեցությունները: Այնուհանդերձ, հաշվի առնելով ներքին պահանջարկի ընդլայնման, գնաճային սպասումների հնարավոր ավելացման ռիսկերը, այս սցենարը ենթադրում է շուկայի սպասումների համեմատությամբ տոկոսադրույքների ավելի բարձր ուղի՝ միջնաժամկետ հատվածում գների կայունության նպատակի իրագործման համար:

Ընթացող բանակցություններից ստացվող դրական ազդակները լավատեսական տրամադրություններ են առաջացրել ֆինանսական շուկայում:

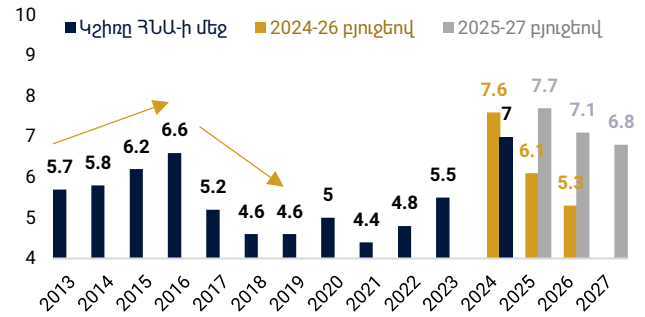
Գծապատկեր 3.Զ.1. Ռուբլու փոխարժեքը և Մոսկվայի բորսայի ինդեքսը



Աղբյուրը՝ Bloomberg

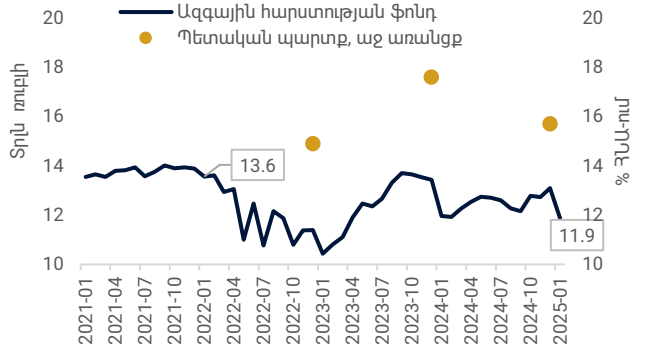
Հակամարտության ավարտից հետո հնարավոր է կապիտալ ծախսերի մի մասի վերաբաշխում ենթակառուցվածքների ֆինանսավորմանը:

Գծապատկեր 3.Զ.2.Ռազմական ծախսերի կշիռը ՀՆԱ-ում



Չնայած վերջին տարիների պակասուրդին, ՌԴ-ն դեռևս ունի հարկաբյուջետային զգալի «տարածություն»՝ ենթակառուցվածքային ծրագրերը ֆինանսավորելու համար:

Գծապատկեր 3.Զ.3. Ազգային հարստության ֆոնդը և պետական պարտքի կշիռը ՀՆԱ-ում



Աղբյուրը՝ ՌԴ ֆինանսների նախարարություն

Սցենար Բ. ԱՄՆ-ի տնտեսական քաղաքականության շուրջ բարձր անորոշության տևական պահպանում՝ ինչպես ԱՄՆ-ում, այնպես էլ համաշխարհային տնտեսությունում պահանջարկի աճի կտրուկ դանդաղման ռիսկերով

Շուկայի սպասումների համեմատությամբ քաղաքականության տոկոսադրույքի ավելի ցածր մակարդակ

ԱՄՆ-ի նախագահական ընտրություններից անմիջապես հետո աշխարհում տնտեսական քաղաքականության շուրջ անորոշությունը կտրուկ աճել է՝ հիմնականում պայմանավորված ԱՄՆ-ի հարկաբյուջետային, միգրացիոն և առևտրային քաղաքականությունների վերաիմաստավորմամբ: Բարձր անորոշության երկար պահպանման պարագայում իրավիճակը կարող է վերաճել «վստահության ճգնաժամի»՝ համաշխարհային սպառողական և ներդրումային ակտիվության վրա համապատասխան բացասական ազդեցությամբ: Բարձր անորոշության և տնտեսական հեռանկարի վատթարացման պայմաններում կարող է մեծանալ ոչ ռիսկային, առավել ապահով ակտիվների նկատմամբ պահանջարկը՝ նպաստելով այդ ակտիվների գների աճին և, փոխադարձաբար, առավել ռիսկային ակտիվների, օրինակ՝ արժեթղթերի գների զգալի նվազմանը: Արդյունքում՝ տնային տնտեսությունների հարստության էական մասը կազմող նշված ակտիվների գների նվազումը ևս կնպաստի սպառման աճի շարունակական դանդաղմանը:

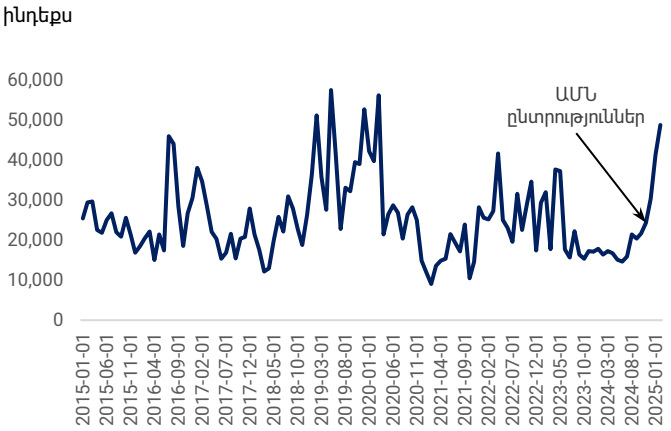
Հարկ է նշել, որ ինչպես տարբեր ակտիվների գներում, այնպես էլ տնտեսական գործակալների փաստացի վարքագծում արդեն իսկ նկատելի են վերոնշյալ ռիսկերի նյութականացման որոշ ազդակներ: Մասնավորապես՝ տարբեր հաստատությունների կողմից անցկացվող հարցումների համաձայն, արձանագրվում է սպառողական վստահության զգալի անկում՝ փաստացի արտահայտվելով նաև սպառողական վարքագծում: Այսպես՝ ընթացիկ տարվա հունվարին ԱՄՆ-ում մանրածախ առևտուրը նախորդ ամսվա նկատմամբ նվազել է շուրջ 1%-ով, վերջին ամիսներին նկատվում է պահանջարկի թուլացում անշարժ գույքի շուկայում: Ֆինանսական շուկաները ևս որոշակիորեն գնանշում են վերոնշյալ ռիսկերը, մասնավորապես՝ S&P ինդեքսը վերջին ամսվա ընթացքում նվազել է շուրջ 5%-ով, իսկ նավթի գները՝ շուրջ 4%-ով:

Համաշխարհային տնտեսությունում տնտեսական հարաբերությունների և ԱՄՆ-ում տնտեսական քաղաքականության շուրջ առկա բարձր անորոշությունը կարող է նմանատիպ բացասական ազդեցություն ունենալ նաև այլ առաջատար և զարգացող տնտեսությունների, առաջին հերթին Եվրոգոտու և Չինաստանի վրա՝ նպաստելով կառուցվածքային խնդիրներով պայմանավորված ներքին թույլ պահանջարկի երկար պահպանմանը կամ խորացմանը: Հարկ է նշել, որ ՀՀ-ում արտադրված ապրանքների և ծառայությունների նկատմամբ արտաքին պահանջարկի թուլացման և ներմուծվող պարենային ապրանքների գնանկումային ազդեցությունները կարող են մասամբ չեզոքացվել ՀՀ երկրի ռիսկի հավելավճարի հավանական աճից բխող գնաճային ազդեցություններով: Միաժամանակ, հաշվի առնելով ՀՀ-ում արդեն իսկ երկար պահպանվող ցածր գնաճային միջավայրը, նշված սցենարի նյութականացումը պարունակում է գնաճային սպասումների անցանկալի նվազման ռիսկեր:

Նման իրավիճակում, առաջնորդվելով հասարակության համար նվազագույն ծախսերով գների կայունության նպատակի իրագործման հանձնառությամբ, ՀՀ ԿԲ-ն պետք է որդեգրի շուկայի սպասումների համեմատությամբ քաղաքականության տոկոսադրույքի առավել կտրուկ նվազման ուղի՝ միջնաժամկետ պահանջարկը խթանելու և գնաճը թիրախին մոտեցնելու նպատակով:

Աշխարհում տնտեսական քաղաքականության վերաբերյալ բարձր անորոշությունը մեծապես պայմանավորված է ԱՄՆ-ի տնտեսական և առևտրային քաղաքականությամբ:

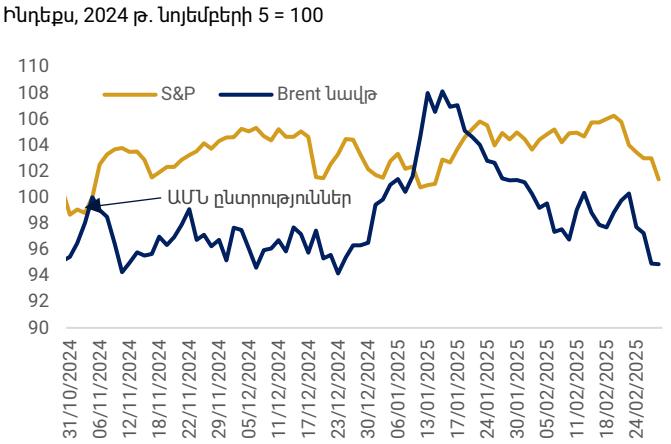
Գծապատկեր 3.Զ.4. Աշխարհում տնտեսական քաղաքականության անորոշության ինդեքս



Աղբյուրը՝ Economist Intelligence Unit (EIU)

Ֆինանսական շուկաներն արդեն իսկ որոշակիորեն գնանշում են բարձր անորոշությունից ածանցվող ռիսկերը:

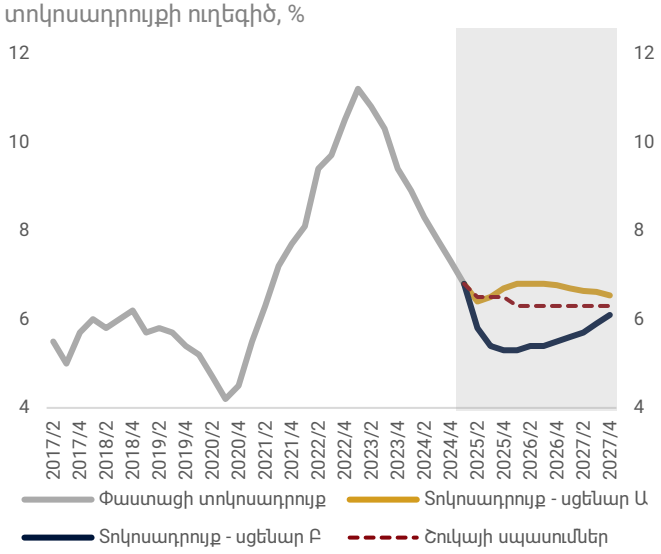
Գծապատկեր 3.Զ.5. ԱՄՆ-ի արժեթղթերի և նավթի միջազգային գները



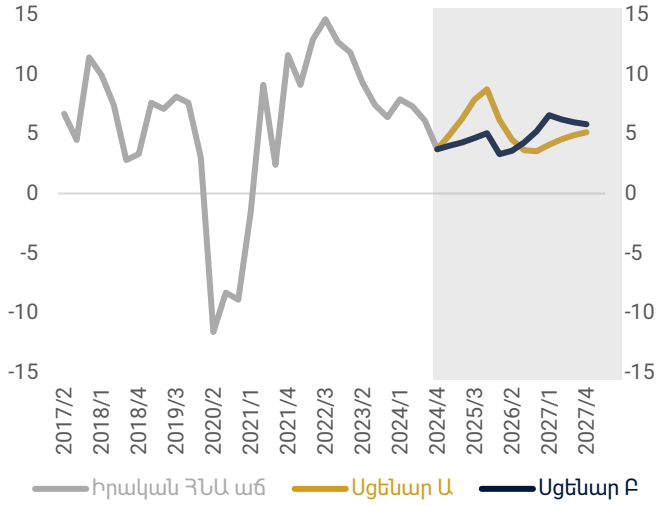
Աղբյուրը՝ Սենթ Լյուիսի ԴՊՀ

Տիպային Ա և Բ սցենարների մակրոտնտեսական կանխատեսումների ամփոփում

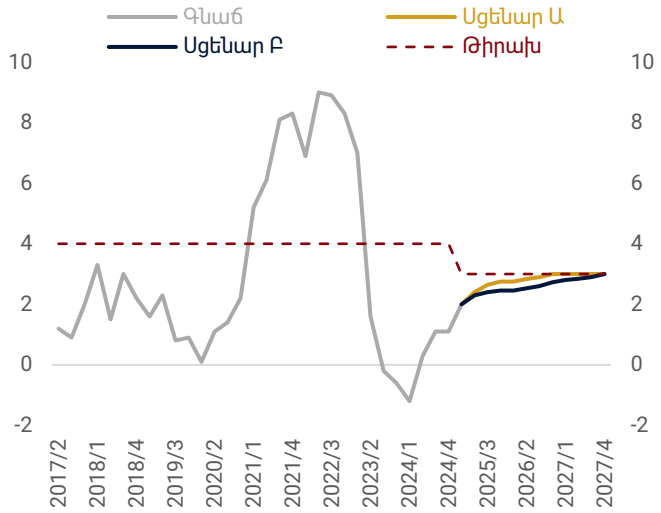
Գծապատկեր 3.Զ.6. Ներծին քաղաքականության տոկոսադրույքի ուղեգիծ, %



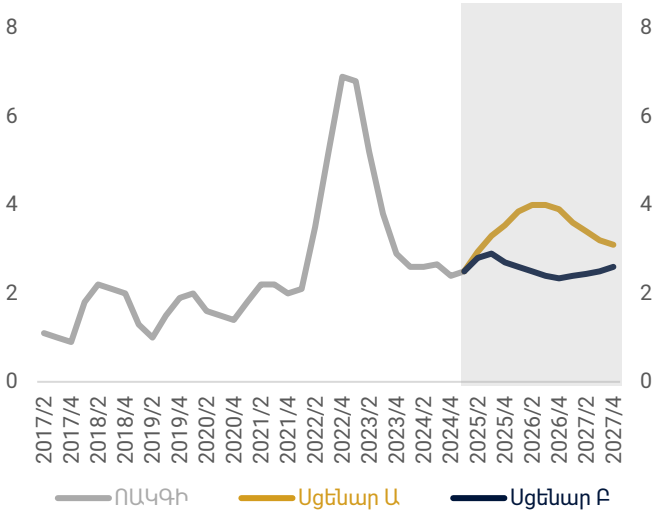
Գծապատկեր 3.Զ.7. Իրական ՀՆԱ աճ, տ/տ, %



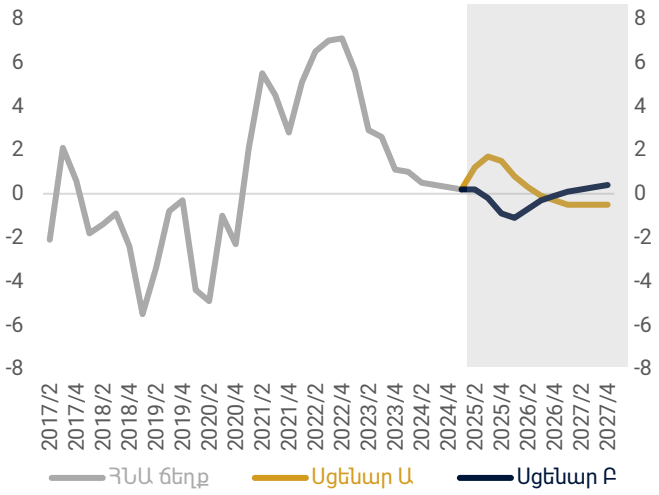
Գծապատկեր 3.Զ.8. Գնաճ, տ/տ, %



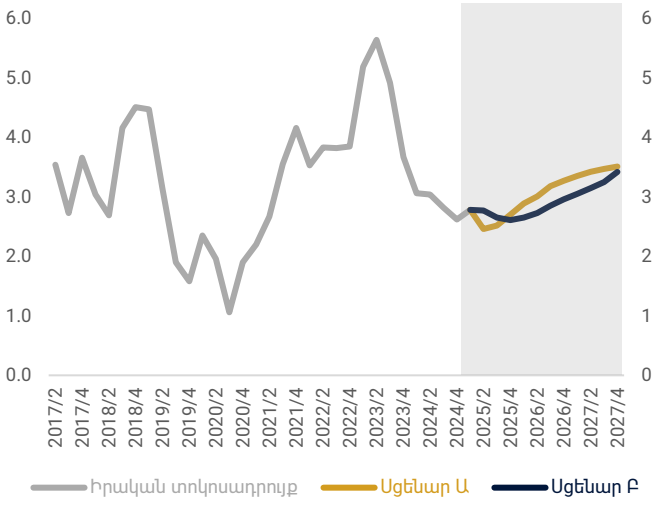
Գծապատկեր 3.Զ.9. Ոչ արտահանելի կոշտ գների ինդեքս, տ/տ, %



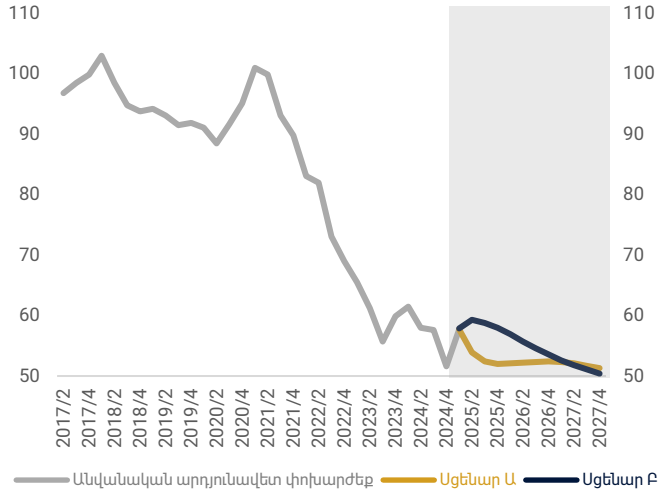
Գծապատկեր 3.Զ.10. ՀՆԱ ճեղք, %



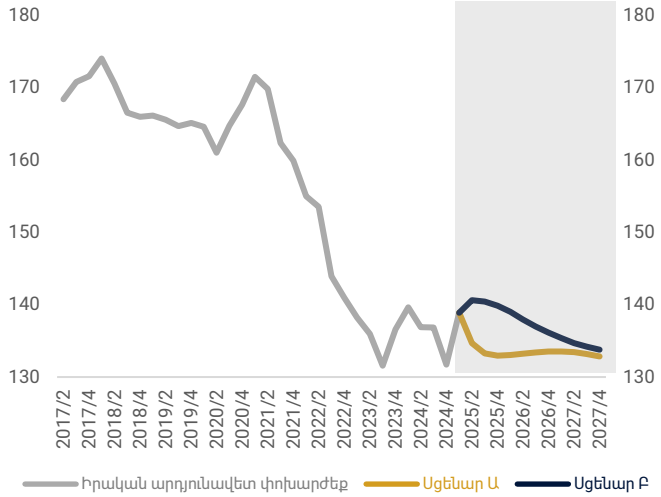
Գծապատկեր 3.Զ.11. Իրական տոկոսադրույք, %



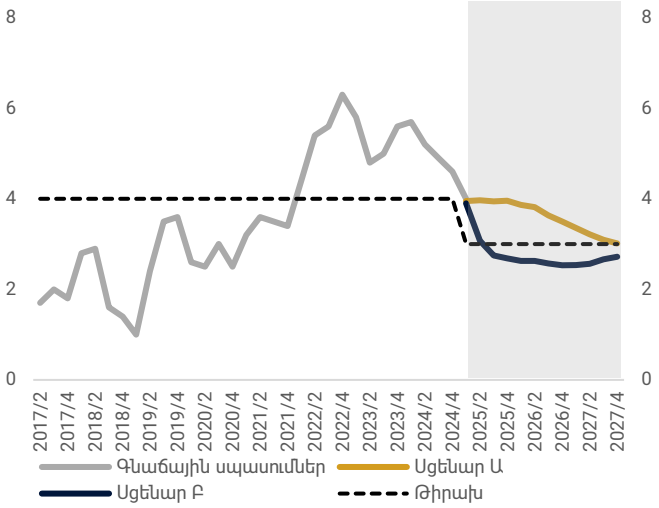
Գծապատկեր 3.Զ.12. Անվանական արդյունավետ փոխարժեք, ինդեքս



Գծապատկեր 3.Զ.13. Իրական արդյունավետ փոխարժեք, ինդեքս



Գծապատկեր 3.Զ.14. Մոդելի վրա հիմնված գնաճային սպասումների գնահատական (12 ամիս հետո), տ/տ, %



Աղյուսակ 3.Զ.1. Տիպային Ա և Բ սցենարների մակրոտնտեսական կանխատեսումների ամփոփում
Փաստացի տվյալներ և տիպային Ա և Բ սցենարների կանխատեսումներ

		2023	2024	2025		2026		2027	
		Փաստ	Փաստ	Սց. Ա	Սց. Բ	Սց. Ա	Սց. Բ	Սց. Ա	Սց. Բ
Արտաքին հատված									
ԱՄՆ-ի տնտեսական աճ	%, իրական աճ	2.6	2.8	2.6	1.4	2.0	1.8	2.3	1.9
Եվրոգոտու տնտ. աճ	%, իրական աճ	0.4	0.7	1.0	0.0	1.2	1.0	0.9	1.5
Ռուսաստանի տնտ. աճ	%, իրական աճ	3.0	4.1	2.0	0.8	2.1	1.9	1.6	2.0
ԱՄՆ-ի գնաճ	միջին, %	4.0	2.9	2.6	1.7	2.1	0.8	2.0	1.0
Եվրոգոտու գնաճ	միջին, %	5.4	2.4	2.1	1.5	2.0	1.2	1.9	1.4
Ռուսաստանի գնաճ	միջին, %	5.5	8.4	6.3	6.8	3.4	4.3	4.0	4.1
Նավթի գին	դոլար/բարել	82.6	80.5	73.4	72.2	69.9	68.5	68.3	66.8
Պղնձի գին	դոլար/տոննա	8472.1	9142.1	9393.7	9213.1	9541.9	9212.6	9570.8	9212.7
ՖԱՕ ինդեքս	ինդեքս	124.1	122.0	127.3	125.4	125.0	120.7	121.8	116.8
Ներքին տնտեսություն									
Գներ									
Գնաճ	տ/տ, ժամ. վերջ, %	-0.6	1.5	2,6	2.4	3.1	2.9	3.0	3.0
Սպառողական գների ինդեքս	տ/տ, միջին, %	2.0	0.3	2.5	2.3	2.9	2.6	3.0	3.0
Ոչ արտահանելի կոշտ գներ	տ/տ, միջին, %	4.8	2.5	3.1	2.8	3.9	2.4	3.3	2.6
Համախառն եկամուտ									
ՀՆԱ	մլրդ դրամ	9453.2	10127.1	10955.5	10714.5	11481.4	11185.9	12119.7	11966.7
ՀՆԱ	%, իրական աճ	8.3	5.9	7.0	4.5	4.7	4.1	4.7	6.1

Շարունակությունը՝ հաջորդ էջում

Փաստացի տվյալներ և տիպային Ա և Բ սցենարների կանխատեսումներ (շարունակություն)

		2023	2024	2025		2026		2027	
		Փաստ	Փաստ	Սց. Ա	Սց. Բ	Սց. Ա	Սց. Բ	Սց. Ա	Սց. Բ
Պահանջարկ									
Սպառում	%, իրական աճ	9.0	1.6	8.6	5.2	5.2	2.2	3.0	6.3
Պետական սպառում	%, իրական աճ	28.3	-22.3	9.9	9.9	3.4	3.4	6.2	6.2
Մասնավոր սպառում	%, իրական աճ	5.6	6.8	9.8	5.8	5.5	1.9	2.5	6.3
Հիմն. միջոցների հմխռն կուտ.*	%, իրական աճ	10.1	11.1	17.9	12.1	4.6	3.9	4.6	5.9
Պետական ներդրումներ**	%, իրական աճ	27.0	1.5	47.9	47.9	11.5	11.5	4.6	4.6
Մասն. հիմն. միջ. հմխռն կուտ.	%, իրական աճ	3.6	15.2	5.1	-3.2	1.7	0.6	4.6	6.5
Ապր. և ծառ. արտահանում	%, իրական աճ	30.7	35.6	-19.8	-24.0	2.8	0.4	1.7	4.7
Ապր. և ծառ. ներմուծում	%, իրական աճ	30.2	31.4	-19.7	-22.8	3.0	-1.2	1.8	5.5
Ընթացիկ հաշիվ									
Առևտրային հաշվեկշիռ	մլն ԱՄՆ դոլար	-203.2	-590.2	-944,4	-1368,4	-1190,7	-1488,9	-1383,6	-1413,1
Դրամական փոխանցումներ	մլն ԱՄՆ դոլար	979.0	739.2	855,9	787,5	855,9	806,0	834,1	825,3
Ընթացիկ հաշիվ	մլն ԱՄՆ դոլար	-556.3	-1040.9	-954,3	-1378,3	-1132,3	-1480,4	-1347,0	-1385,3
Առևտրային հաշվեկշիռ	կշիռը ՀՆԱ-ում, %	-0.8	-2.3	-3.4	-5.2	-4.1	-5.6	-4.7	-5.0
Դրամական փոխանցումներ	կշիռը ՀՆԱ-ում, %	4.1	6.2	3.0	3.0	3.0	3.0	2.8	2.9
Ընթացիկ հաշիվ	կշիռը ՀՆԱ-ում, %	-2.3	2.8	-3.4	-5.3	-3.9	-5.6	-4.5	-4.9
Պետական հատված* **									
Եկամուտներ և դրամաշնորհներ	մլրդ դրամ	2358.6	2573.5	2,837.6	2,837.6	3,123.2	3,123.2	3,458.6	3,458.6
Հարկային եկամուտներ	մլրդ դրամ	2221.9	2390.9	2,720.3	2,720.3	3,047.0	3,047.0	3,358,8	3,358,8
Ծախսեր	մլրդ դրամ	2550.2	2892.6	3,441.7	3,441.7	3,629.5	3,629.5	3,849.8	3,849.8
Պակասուրդ	մլրդ դրամ	-191.6	-319.2	-604.1	-604.1	-506.3	-506.3	-391,2	--391,2
Եկամուտներ և դրամաշնորհներ	կշիռը ՀՆԱ-ում, %	24.8	25.41	25.9	26.5	27.2	27.9	28.5	28.9
Հարկային եկամուտներ	կշիռը ՀՆԱ-ում, %	23.4	23.61	24.8	25.4	26.5	27.2	27.7	28.1
Ծախսեր	կշիռը ՀՆԱ-ում, %	26.8	28.56	31.4	32.1	31.6	32.4	31.8	32.2
Պակասուրդ	կշիռը ՀՆԱ-ում, %	-2.0	-3.15	-5.5	-5.6	-4.4	-4.5	-3.2	-3.3

* Այսուհետ համախառն կուտակման փոխարեն ԿԲ-ի կողմից ներկայացվելու է միայն հիմնական միջոցների համախառն կուտակման ցուցանիշը, քանի որ ՎԿ-ի կողմից հաշվարկվող նյութական շրջանառու միջոցների պաշարների փոփոխության ցուցանիշը հաշվարկվում է որպես հաշվեկշռող հոդված և չի արտահայտում համախառն կուտակման իրական ծավալները: Տե՛ս https://www.armstat.am/file/article/sv_04_19a_112.pdf
** Պետական ներդրումների փաստացի ցուցանիշները համախմբված բյուջեի կապիտալ ծախսերն են, իսկ կանխատեսումները հիմնված են տվյալ պահին առկա 2025-2027 թթ. վերանայված մակրոշրջանակի վրա:
*** 2024 թվականի բյուջեի ցուցանիշները ԿԲ գնահատումներն են: 2025-2027 թթ. ցուցանիշները ներկայացված են 2025 թ. պետական բյուջեի նախագծից և պետական ՄԺԾԾ -ից:

Դրամավարկային քաղաքականության զեկույց | **2025 թ. 1-ին եռամսյակ**

Հայաստանի
Հանրապետության
կենտրոնական բանկ