



Հայաստանի
Հանրապետության
Կենտրոնական բանկ

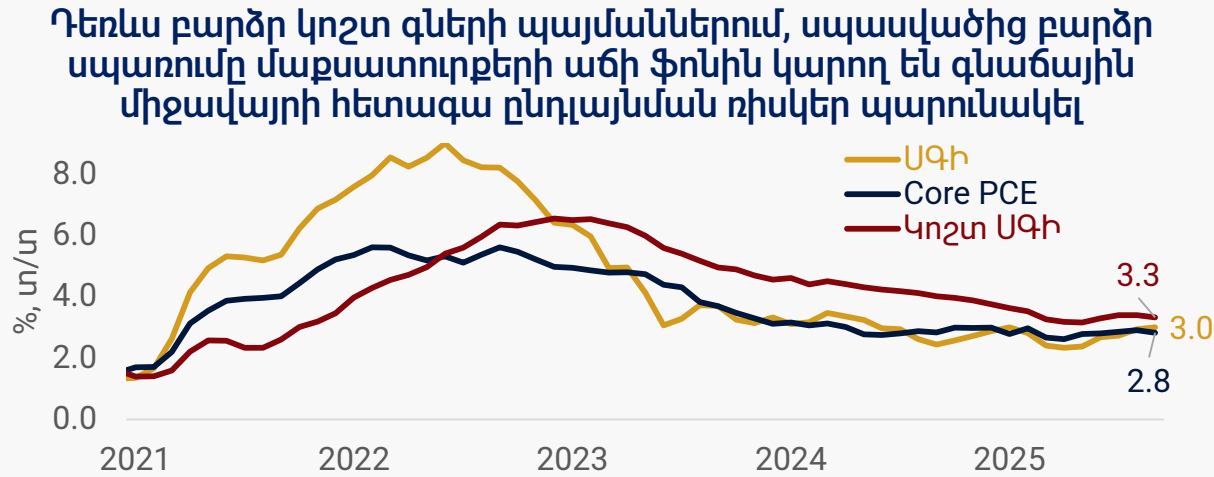
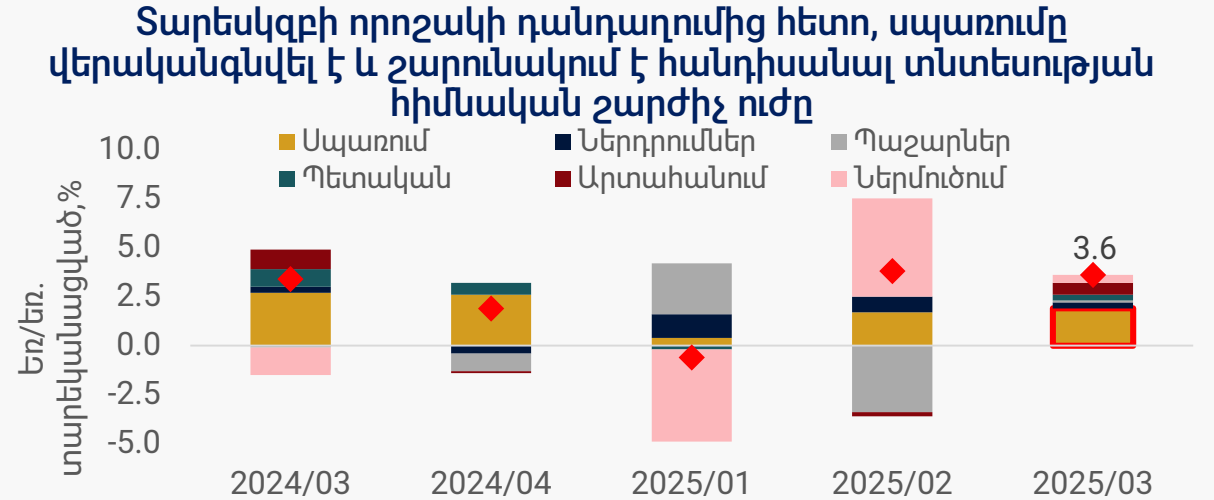
Դրամավարկային քաղաքականության հեռանկարներ

2025 թ. IV եռամսյակի
քաղաքականության շրջափուլ
16 դեկտեմբերի, 2025թ.

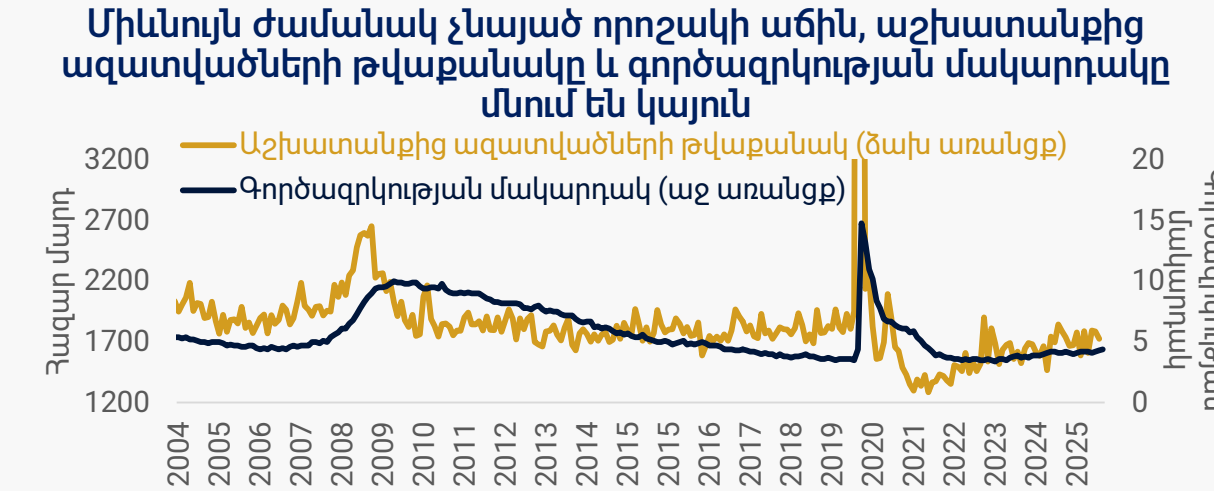
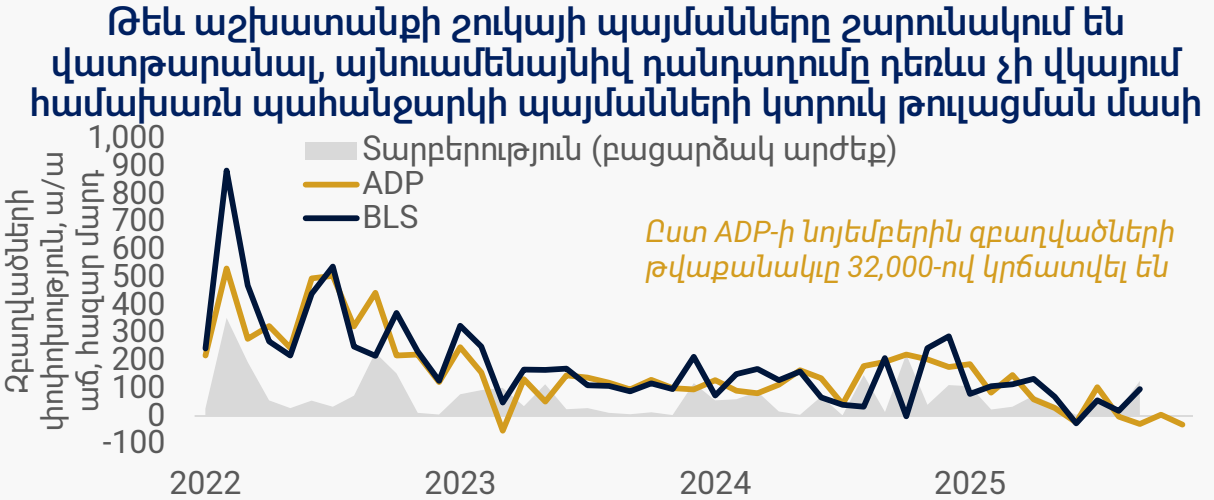


Որո՞նք են տնտեսության հիմնական շարժիչ ուժերը
Համաշխարհային տնտեսության զարգացումները
հիմնական անորոշությունների համատեքստում

ԱՄՆ. Որքա՞ն ուժեղ են ԱՄՆ տնտեսությունում պահանջարկի պայմանները

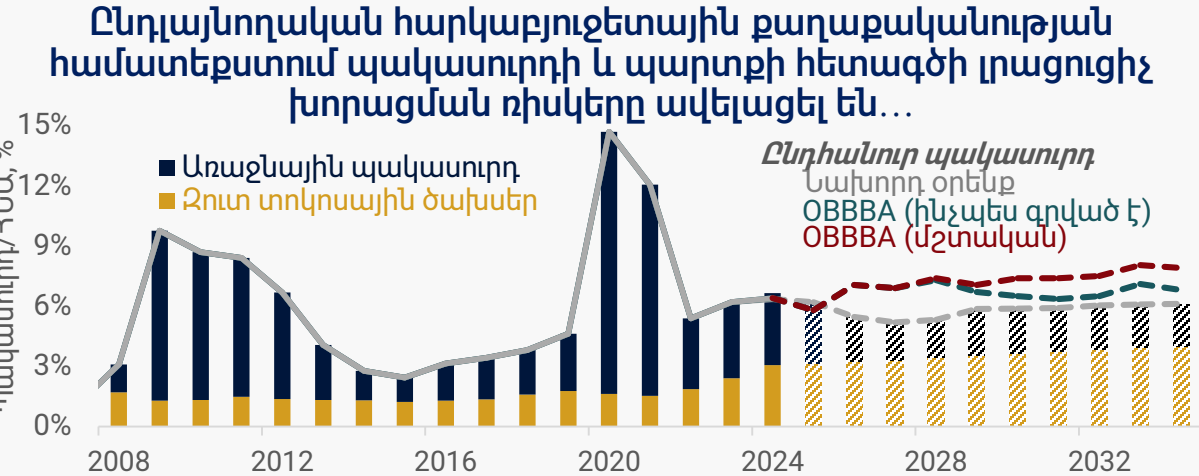


Աղբյուրը՝ AtlantaFed, BLS



Աղբյուրը՝ BLS, ADP

ԱՄՆ. Միջնաժամկետ և երկարաժամկետ հորիզոնում առկա ռիսկերը լուրջ հետևանքներ կարող են ունենալ թե՛ ԱՄՆ և թե՛ համաշխարհային տնտեսության վրա



...ինչը կարող է զգալի ճնշումներ գործադրել թե՛ ԱՄՆ և թե՛ զարգացող երկրների երկարաժամկետ տոկոսադրույքների վրա

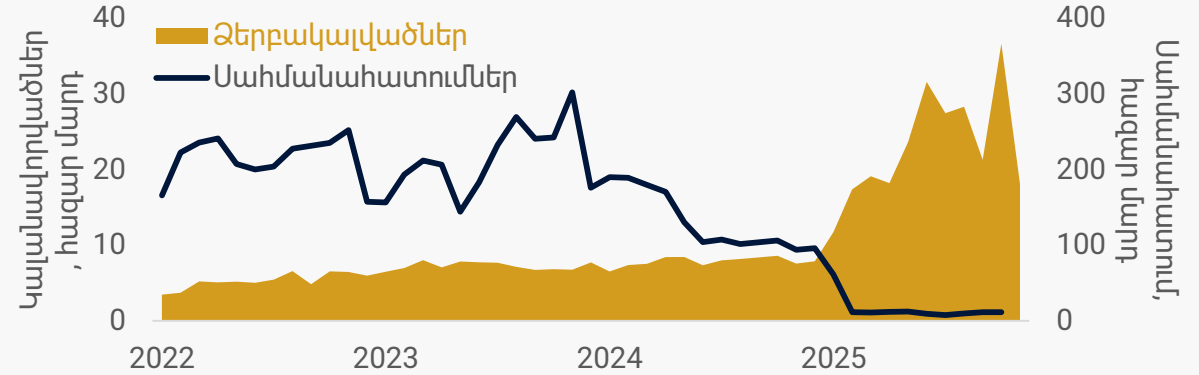
ԱՄՆ տոկոսադրույքների վերաբերյալ FOMC անդամների կանխատեսումներ

3.88	•••••	•••	••	••	••	3.88
3.75					••	3.75
3.63	••••••••••	••••	••	••	••	3.63
3.50					••	3.50
3.38	•	••••	•••	••	••	3.38
3.25		••••			••	3.25
3.13		••••	••••••	••••••	••	3.13
3.00					•••••	3.00
2.88		••	•••	•••	••	2.88
2.75				••	••	2.75
2.63		•	••	•••	••	2.63
2.50					••	2.50
2.38			•			2.38
2.25						2.25
2.13		•				2.13
2.00						2.00
2025 2026 2027 2028						Երկարաժամկետ

Աղբյուրը՝ US CBO, FRB



Միգրացիոն քաղաքականությունը կարող է նպաստել աշխատանքի շուկայի պայմանների խստացմանը և գնաճային ճնշումների ընդլայնմանը և ներուժային ՀՆԱ աճի նվազմանը



Աղբյուրը՝ Ռոբերտ Շիլլեր, Transactional Records Access Clearinghouse

ԱՄՆ. Թճ կարճաժամկետ գնաճ-թողարկում երկընտրանքի կառավարումը և թճ երկարաժամկետ հորիզոնում առկա ռիսկերը լուրջ մարտահրավերներ են ստեղծում ԴՊՀ քաղաքականության տեսանկյունից

Կարճաժամկետ գնաճ-թողարկում երկընտրանքի կառավարման մարտահրավերներ

Դեպի ներքև՝ աշխատանքի շուկայի շարունակական վատթարացում, ժամկետանց վարկերի կուտակում, սենտիմենտի վատթարացում

Դեպի վերև՝ դեռևս չլուծված գնաճի խնդիր, բարձր սպառում (կենտրոնացված բնույթով)

Միջնաժամկետ և երկարաժամկետ հորիզոնում առկա ռիսկեր

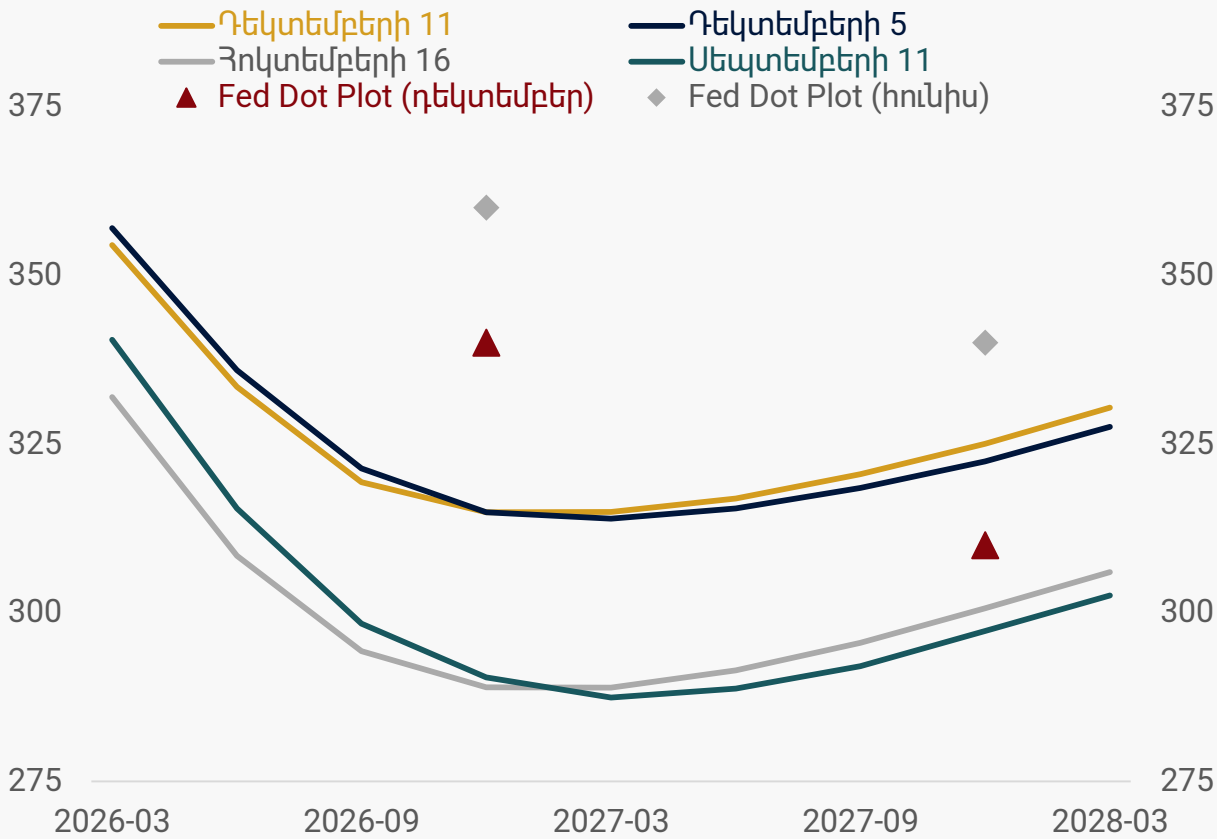
Գնաճային միջավայրի ընդլայնման ռիսկեր, պայմանավորված սպառման շարունակական աճով և առավել ընդլայնողական հարկաբյուջետային քաղաքականությամբ

Պարտքի կայունության վերաբերյալ ռիսկեր, որոնք դեպի վերև ճնշումներ են գործադրում չեզոք տոկոսադրույքի վրա

Ֆինանսական ակտիվների գերարժևորված լինելու և դրա հնարավոր ճշգրտման ռիսկեր:

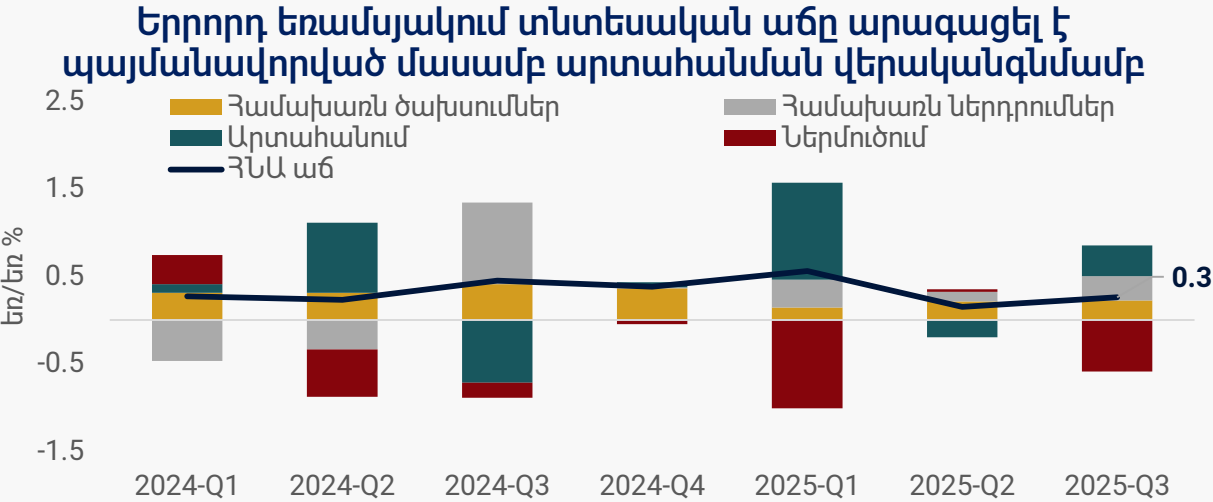
Միգրացիոն քաղաքականության խստացման հետևանքով աշխատուժի պակասուրդի ռիսկեր, ստեղծելով գնաճային ճնշումներ և սամմանափակելով ներուժային աճը

ԴՊՀ տոկոսադրույքի ուղեգծի վերաբերյալ ֆինանսական շուկայի սպասումները

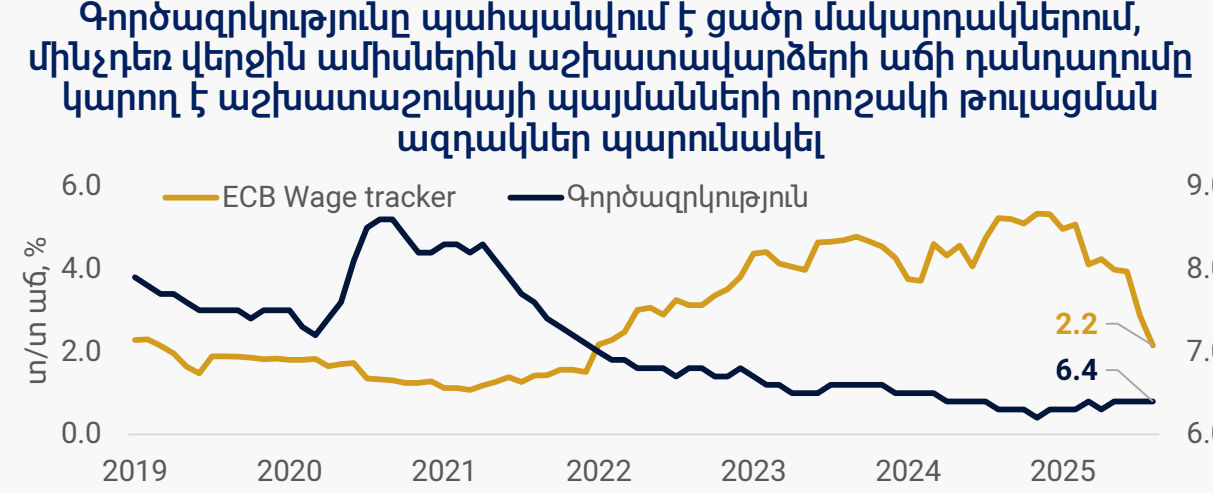
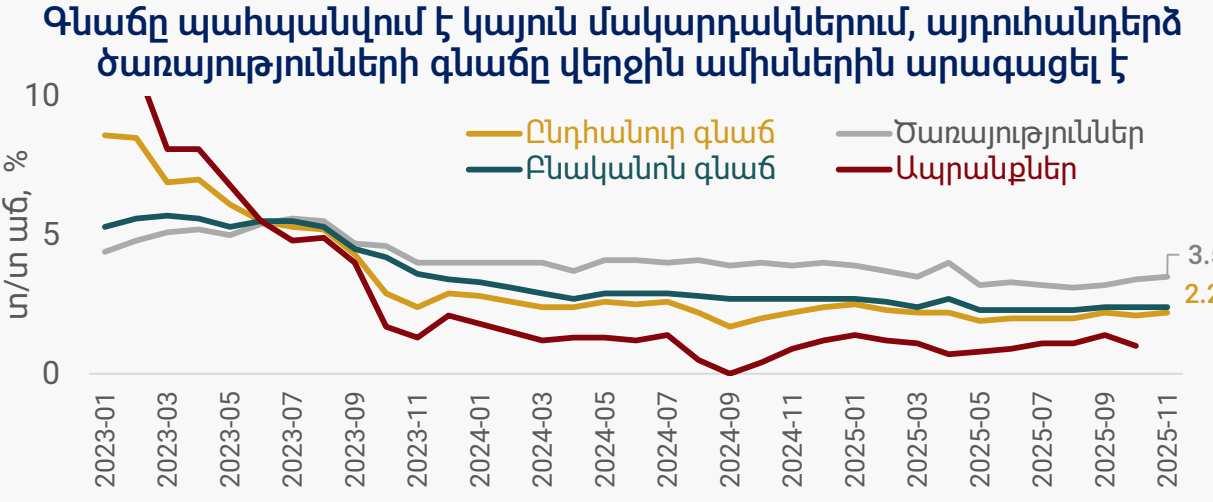


Աղբյուրը՝ Ատլանտա Ֆեդ.

ԵԳ. Չնայած 3-րդ եռամսյակում տնտեսական աճի և արտահանման որոշակի ընդլայնմանը, կառուցվածքային խնդիրները մարտահրավերներ են ստեղծում աճի երկարաժամկետ կայունության և հեռանկարի տեսանկյունից

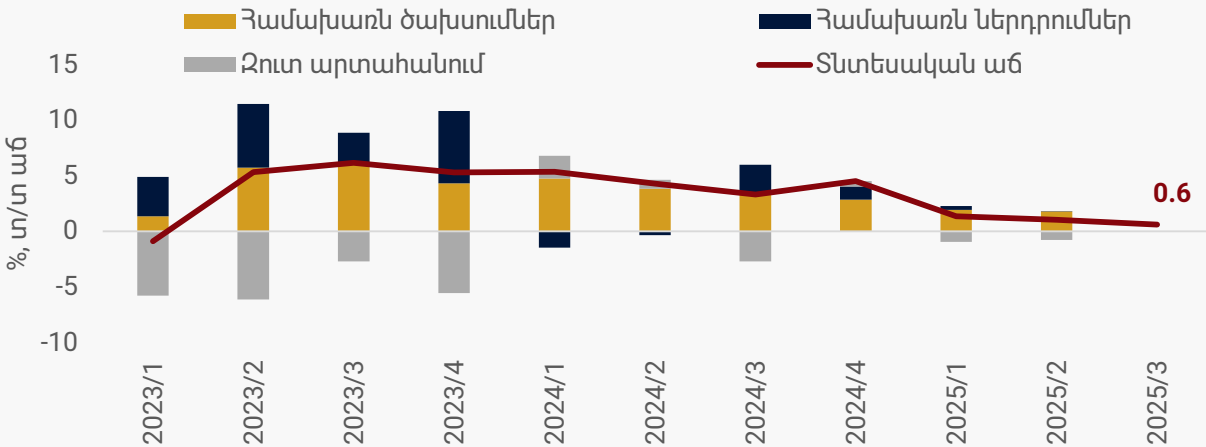


Աղբյուր՝ Եվրոստատ, ԵԿԲ

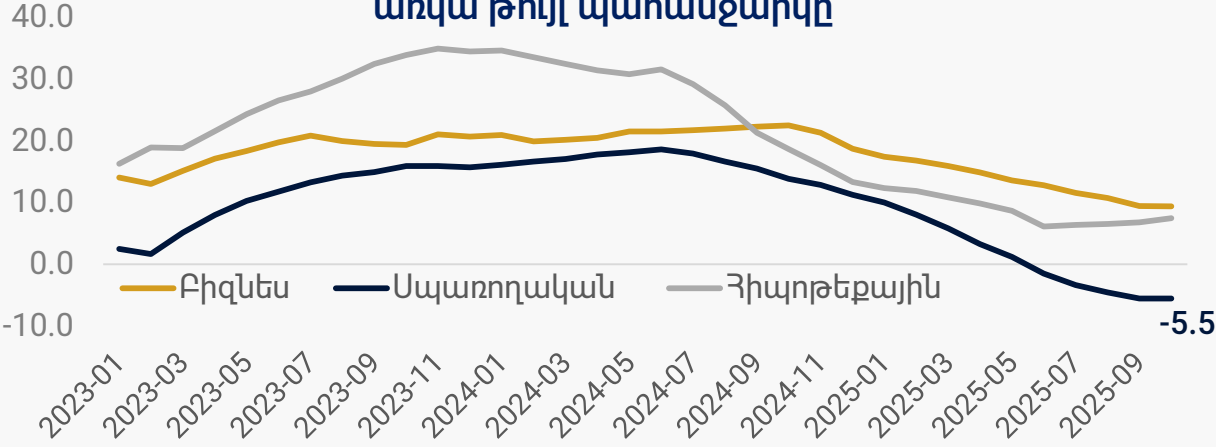


ՌԴ. Չնայած հոկտեմբերին տնտեսական ակտիվության աճի որոշակի ընդլայնմանը՝ պահանջարկի պայմանների և աճի հեռանկարի վատթարացման ռիսկերը պահպանվում են

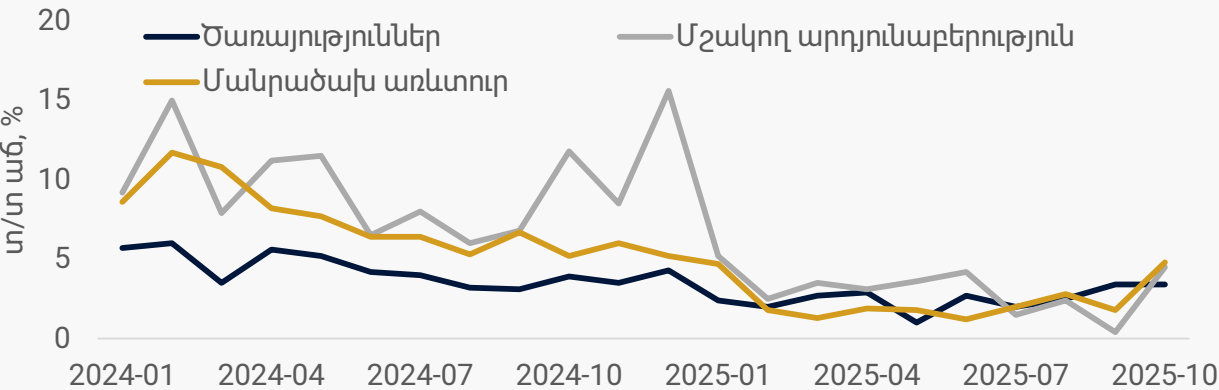
2025թ. 3-րդ եռամսյակում տնտեսական աճը կտրուկ դանդաղել է



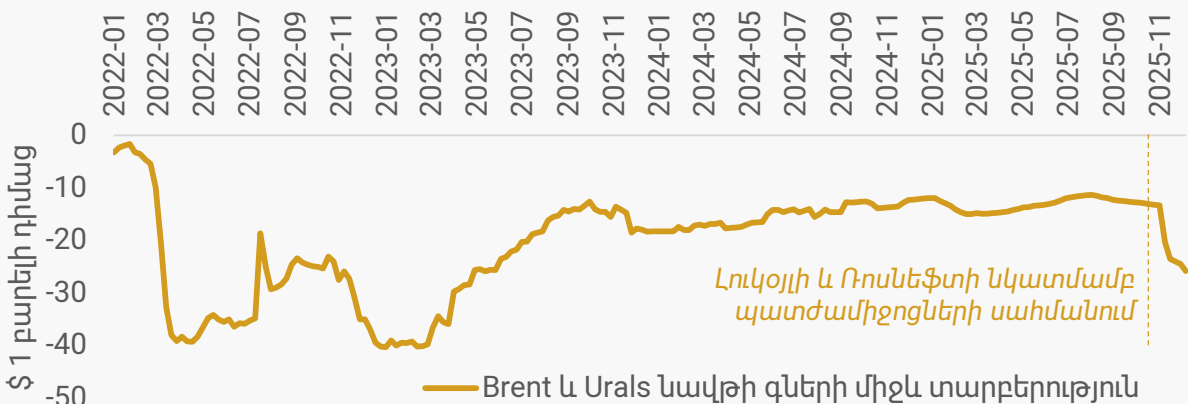
Վարկավորման շարունակական դանդաղումն կարող է արտացոլել առկա թույլ պահանջարկը



Տնտեսությունում պահանջարկի պայմանների վերաբերյալ առկա են ոչ միանշանակ ազդակներ



Ռուսական նավթի գների վերջին կտրուկ նվազումը էական ռիսկեր է ստեղծում բյուջեի եկամուտների հավաքագրման տեսանկյունից

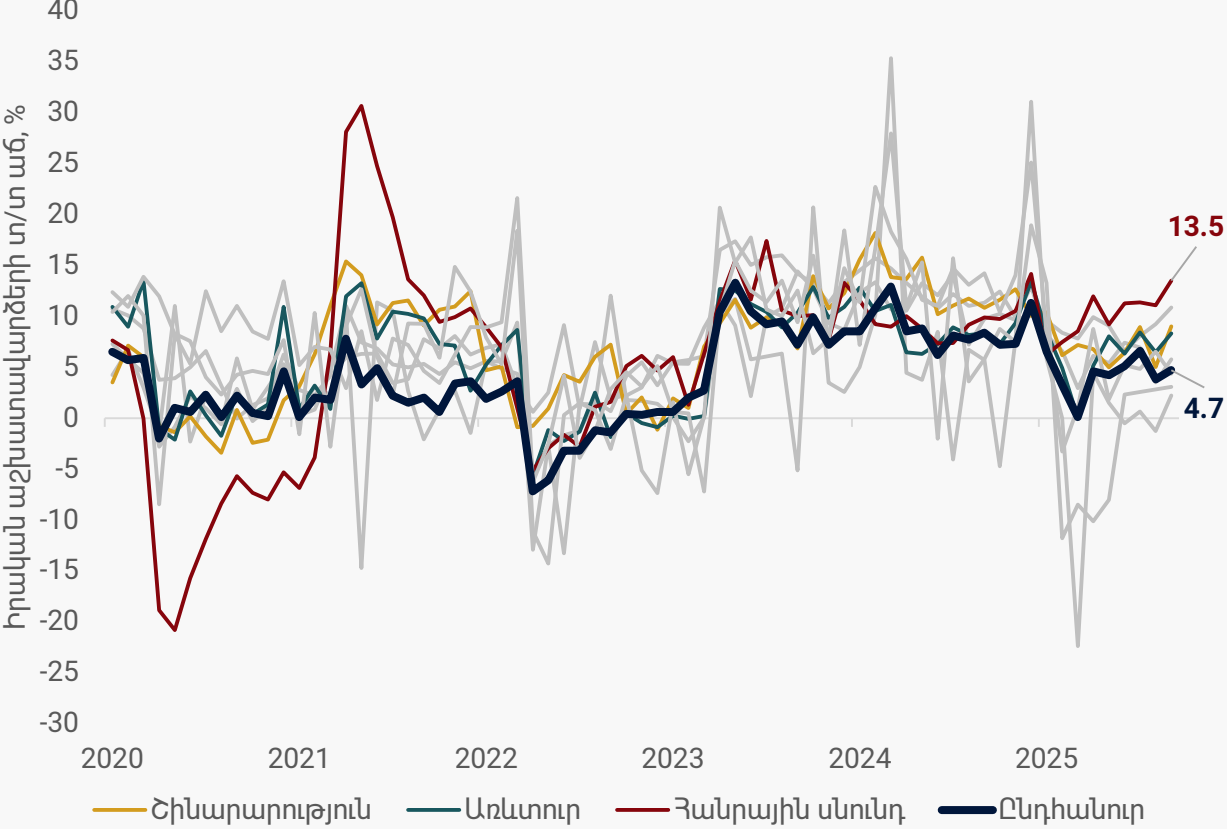


Աղբյուրը՝ Ռուսաստանի վիճակագրական կոմիտե, Ռուսաստանի կենտրոնական բանկ

Աղբյուրը՝ Ռուսաստանի վիճակագրական կոմիտե, Արգուս մեդիա

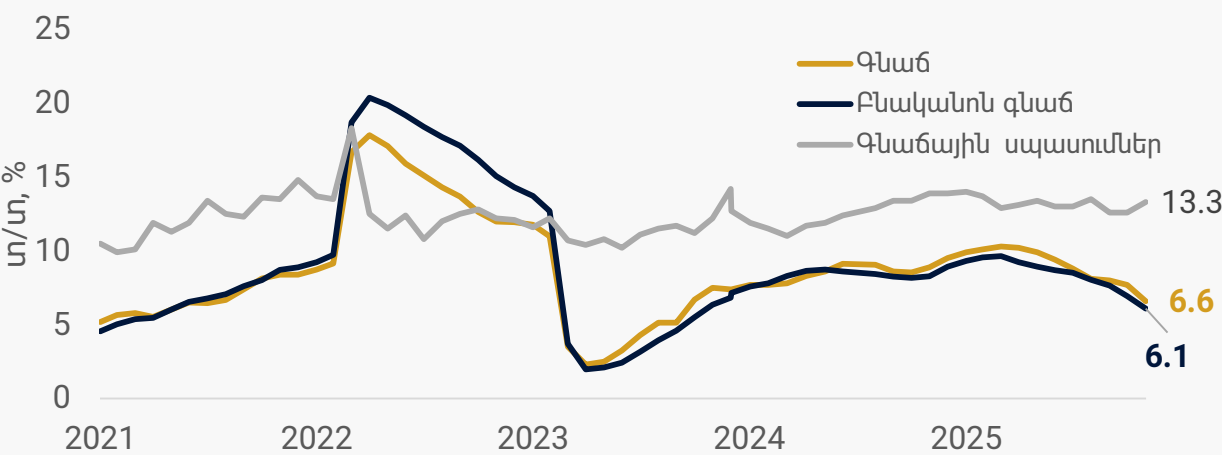
ՌԴ. Աշխատաշուկայի պայմանները մնում են խիստ գնաճային ճշումներ գործադրելով տնտեսությունում, իսկ բարձր գնաճային սպասումները լրացուցիչ խոչընդոտներ են ստեղծում գների կայունության նպատակի ապահովման տեսանկյունից

Աշխատաշուկայի պայմանները շարունակում է մնալ խիստ՝ լրացուցիչ գնաճային ճշումներ գործադրելով տնտեսության վրա, իսկ միգրացիոն քաղաքականությա խստացումը ճշումների լրացուցիչ աղբյուր կարող է հանդիսանալ

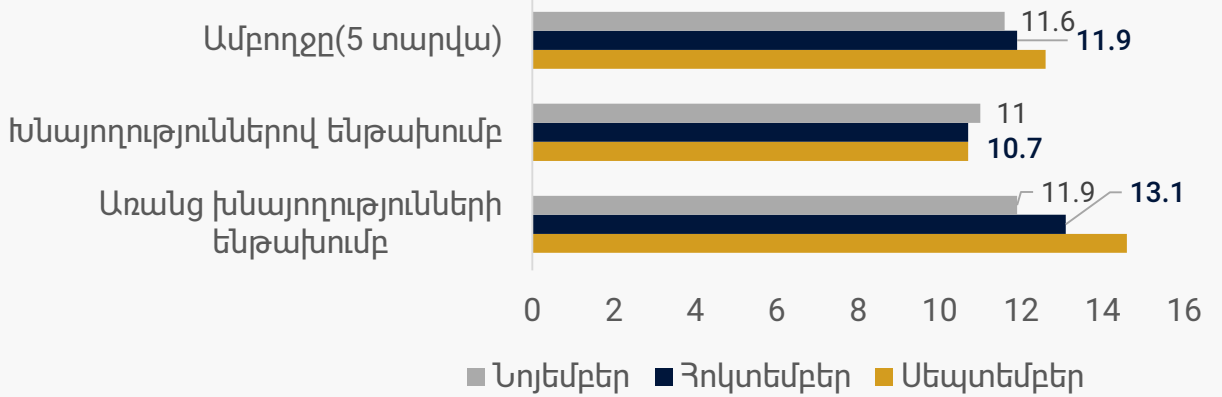


Աղբյուրը՝ Ռուսաստանի վիճակագրական կոմիտե, Ռուսաստանի կենտրոնական բանկ

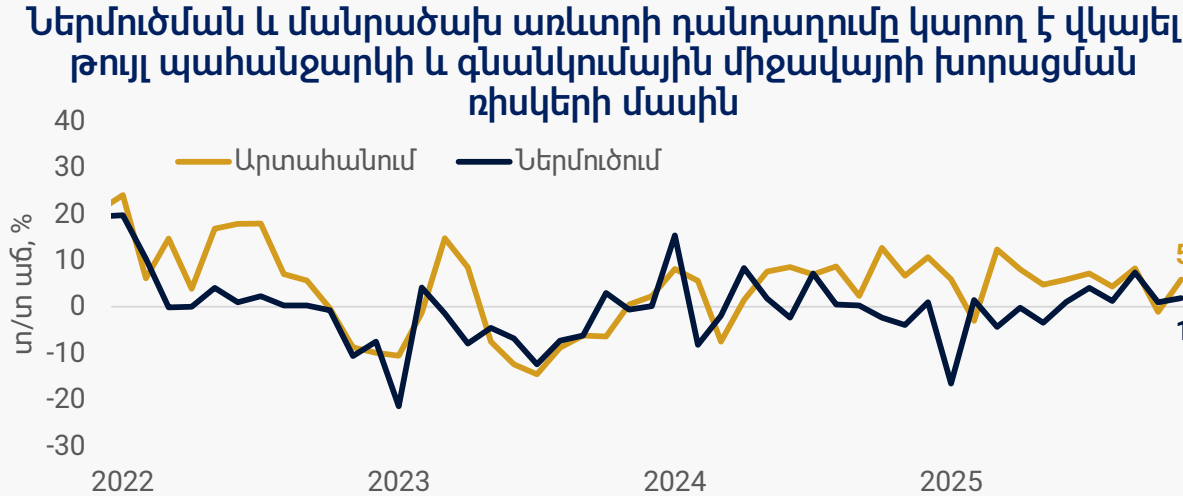
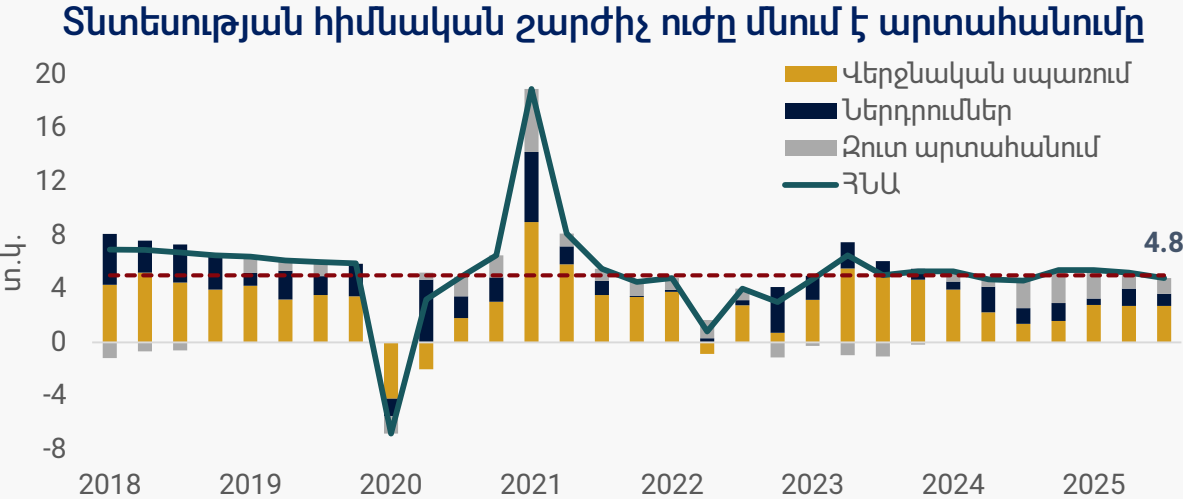
Գնաճը պահպանվում է թիրախից բարձր մակարդակներում



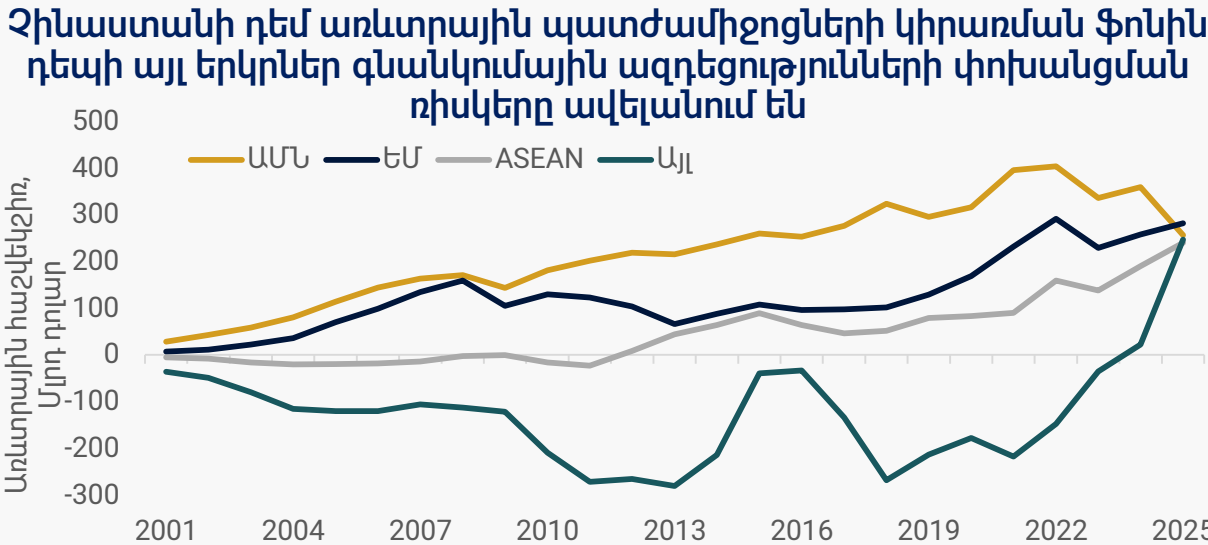
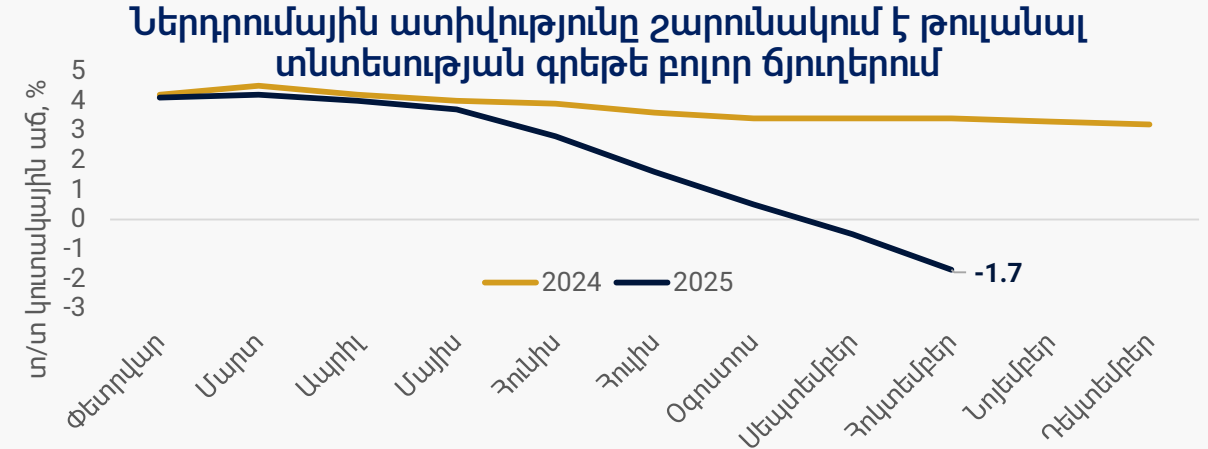
Բարձր գնաճային սպասումները խոչընդոտներ են ստեղծում ՌԿԲ կողմից գների կայունության նպատակի իրագործման առումով



Զինաստան. Չնայած արտահանման սպասվածից բարձր աճին՝ 3-րդ եռամսյակում տնտեսական աճը որոշակի դանդաղել է, արտացոլելով թույլ սպառման և ներդրումային միջավայրը

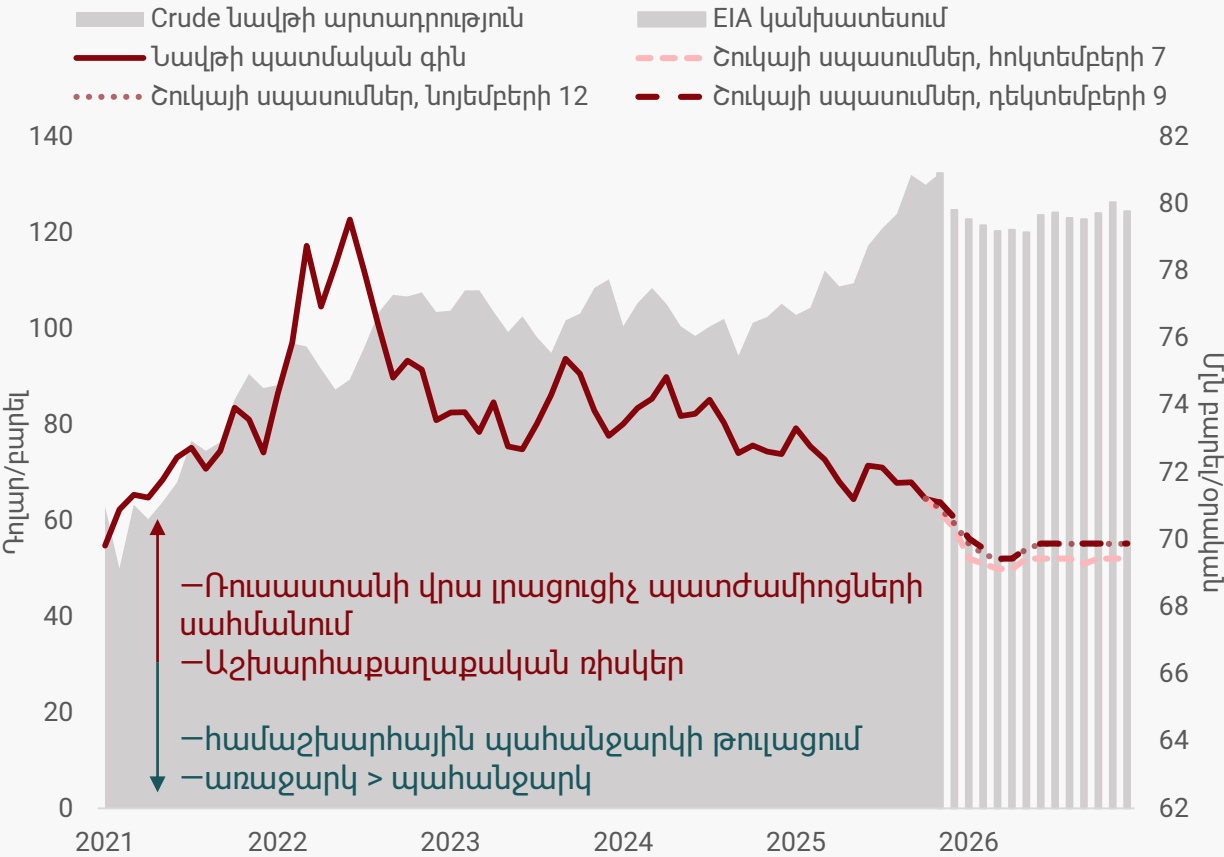


Աղբյուրը՝ Զինաստանի ազգային վիճակագրության բյուրո



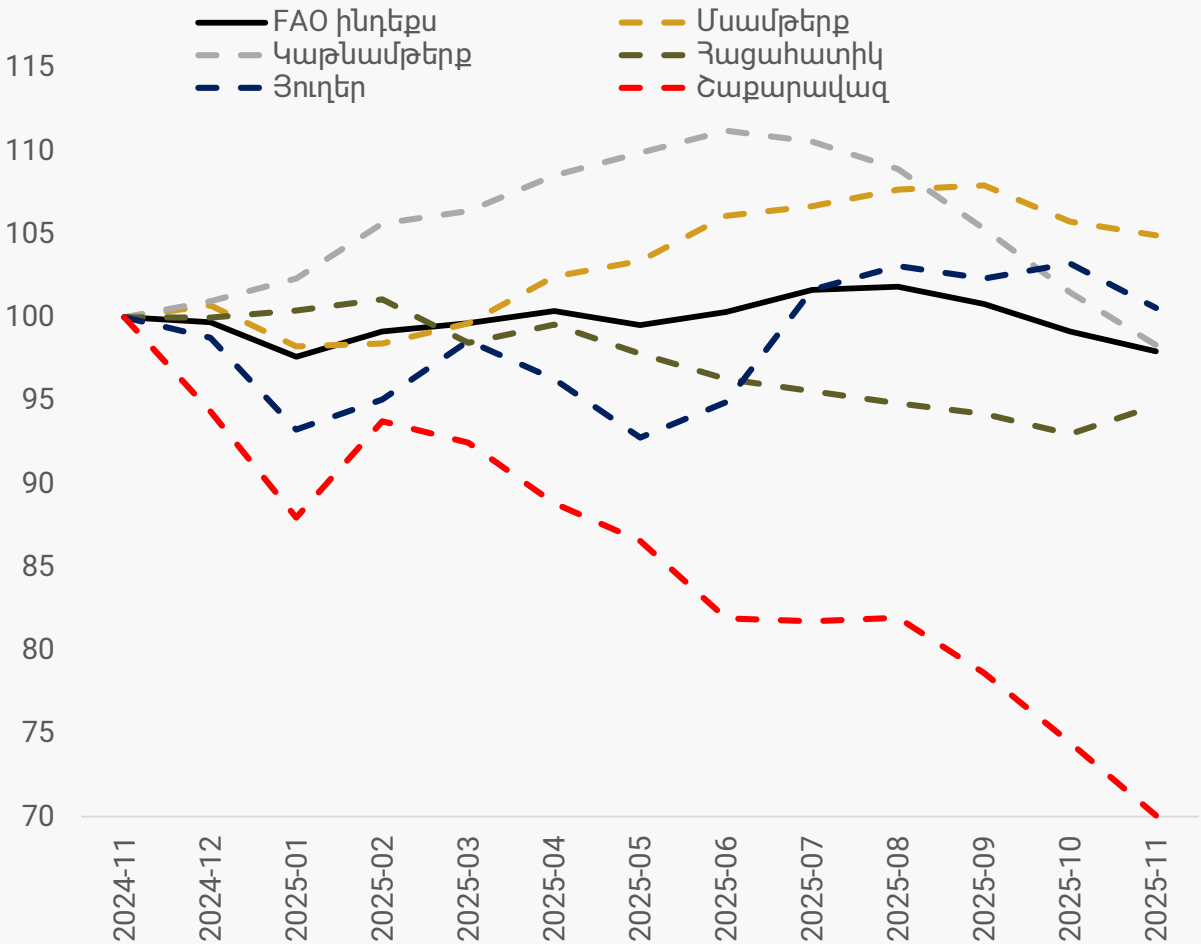
Ապրանքահումքային շուկաներ. Նավթի համաշխարհային գները շարունակել են նվազել, իսկ պարենային շուկայում առաջարկի գործոնների ազդեցության թուլացման ֆոնին գները մեղմացել են

Նավթի համաշխարհային արտադրությունը շարունակում է գերազանցել սպառումը, ներքևի ուղղությամբ ճնշումներ գործադրելով նավթի համաշխարհային գների վրա



Աղբյուրը՝ EIA

Համաշխարհային պարենի գների ինդեքս, 2024 նոյեմբեր = 100

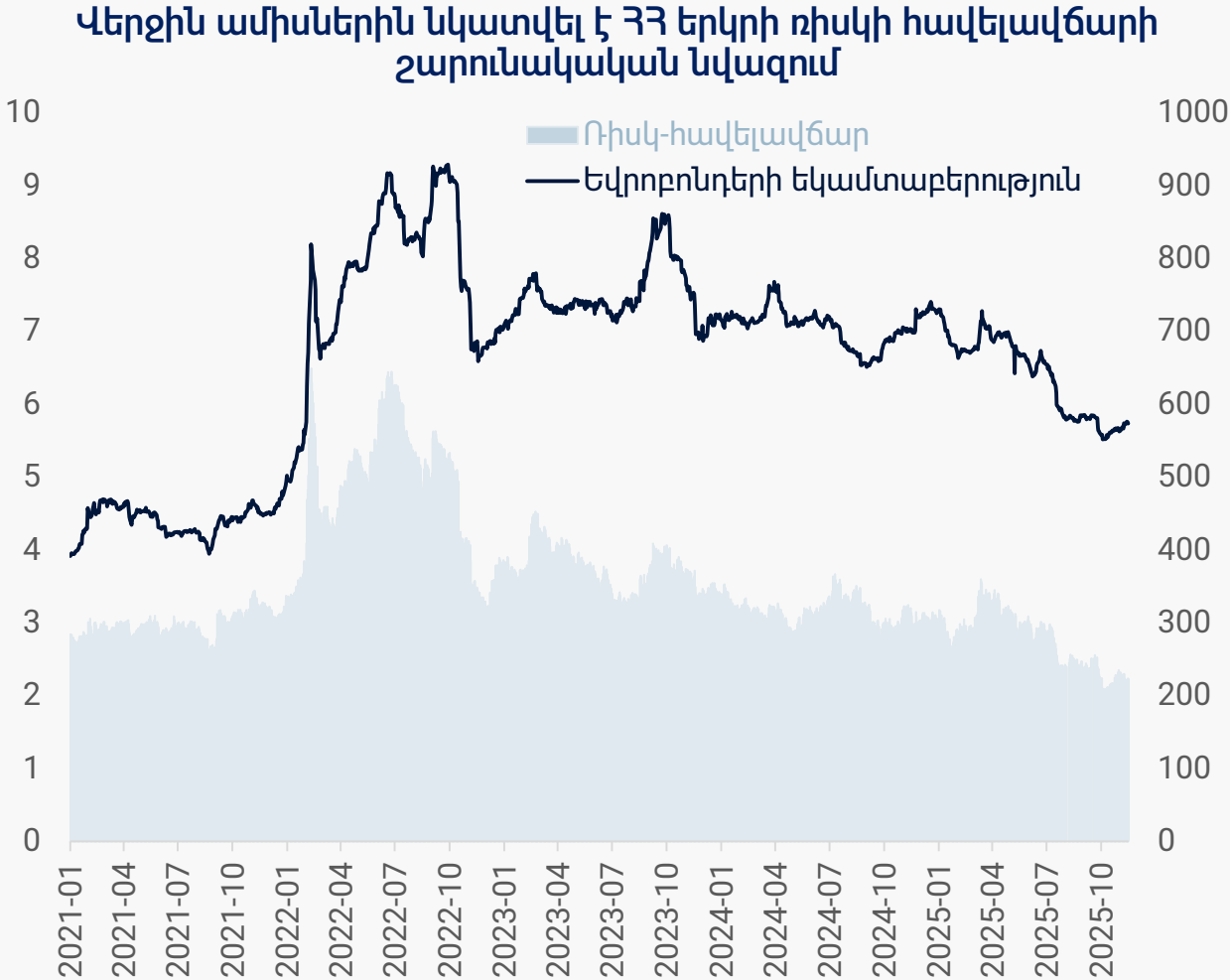


Աղբյուրը՝ FAO

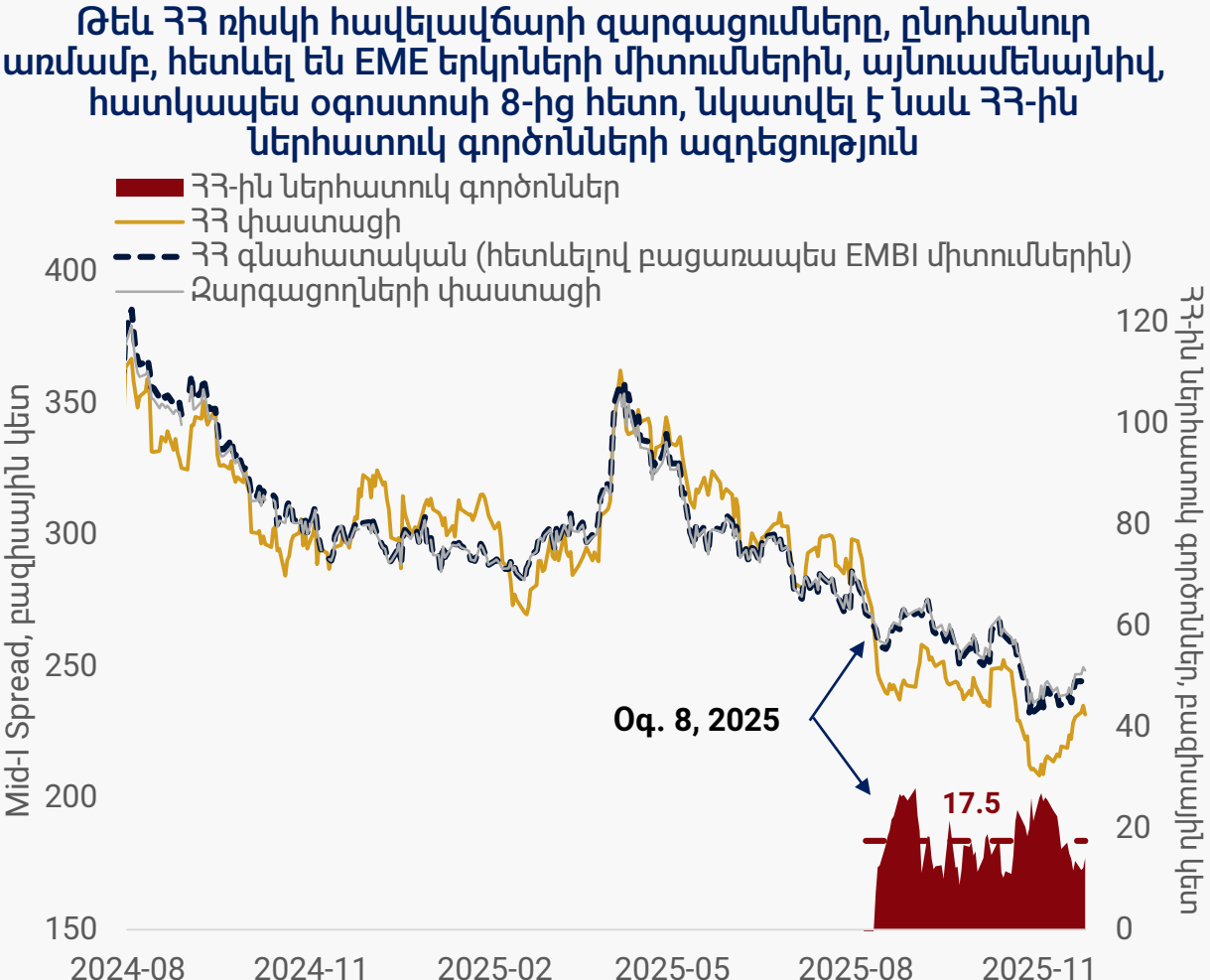


Որո՞նք են տնտեսության հիմնական շարժիչ ուժերը
Ներքին տնտեսության զարգացումները
հիմնական անորոշությունների համատեքստում

ՀՀ ռիսկի հավելավճարի երկարաժամկետ կայուն մակարդակի վերաբերյալ անորոշությունները մնում են առարկայական (1/2)

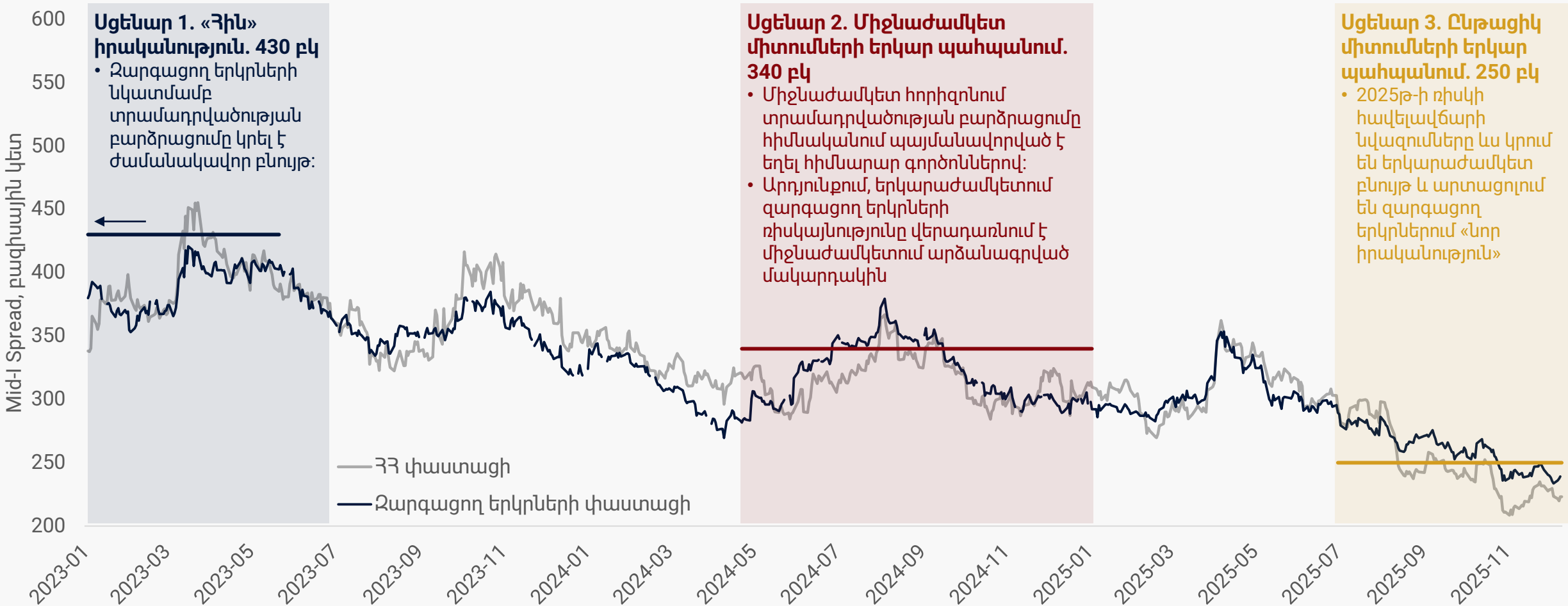


Աղբյուրը՝ Բլումբերգ, Fitch



ՀՀ ռիսկի հավելավճարի երկարաժամկետ կայուն մակարդակի վերաբերյալ անորոշությունները մնում են առարկայական (2/2)

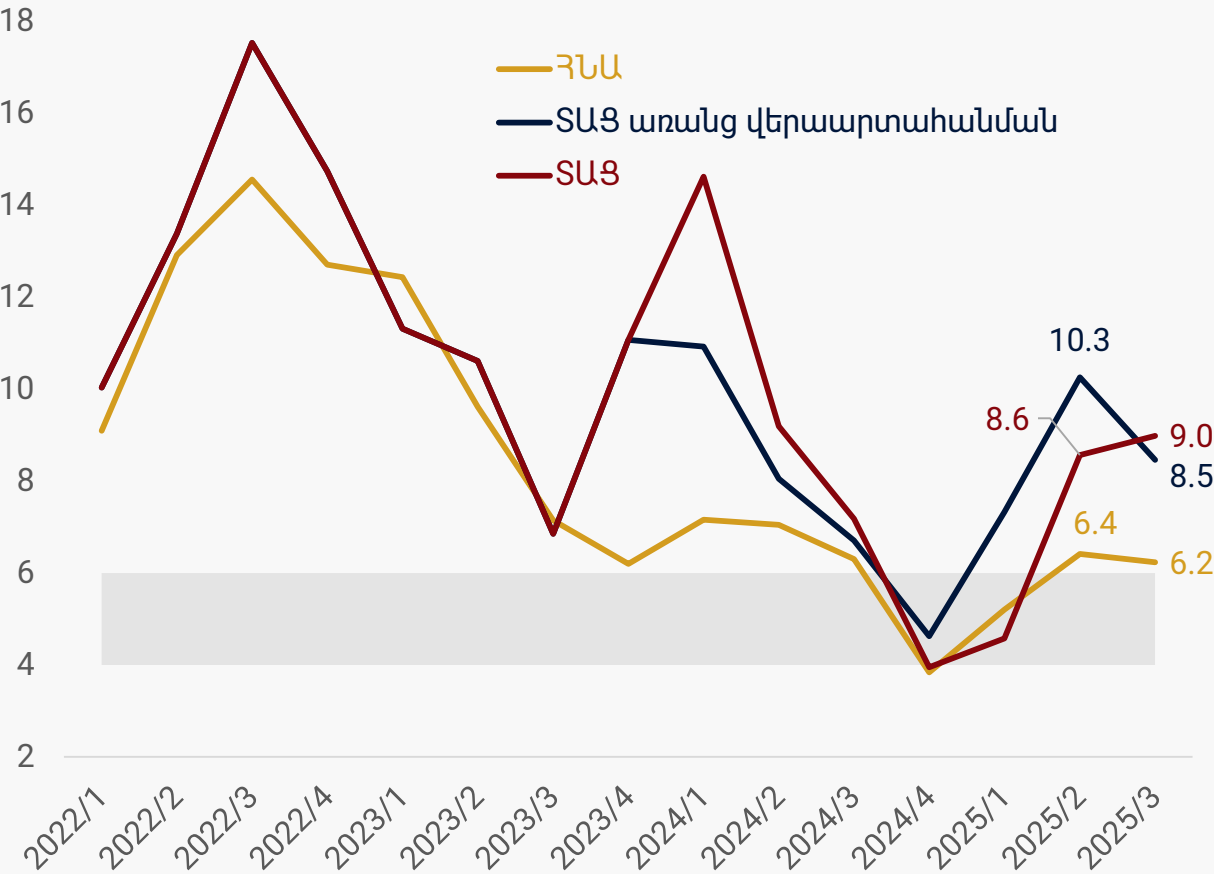
Ռիսկի հավելավճարի երկարաժամկետ, կայուն մակարդակի հնարավոր սցենարներ



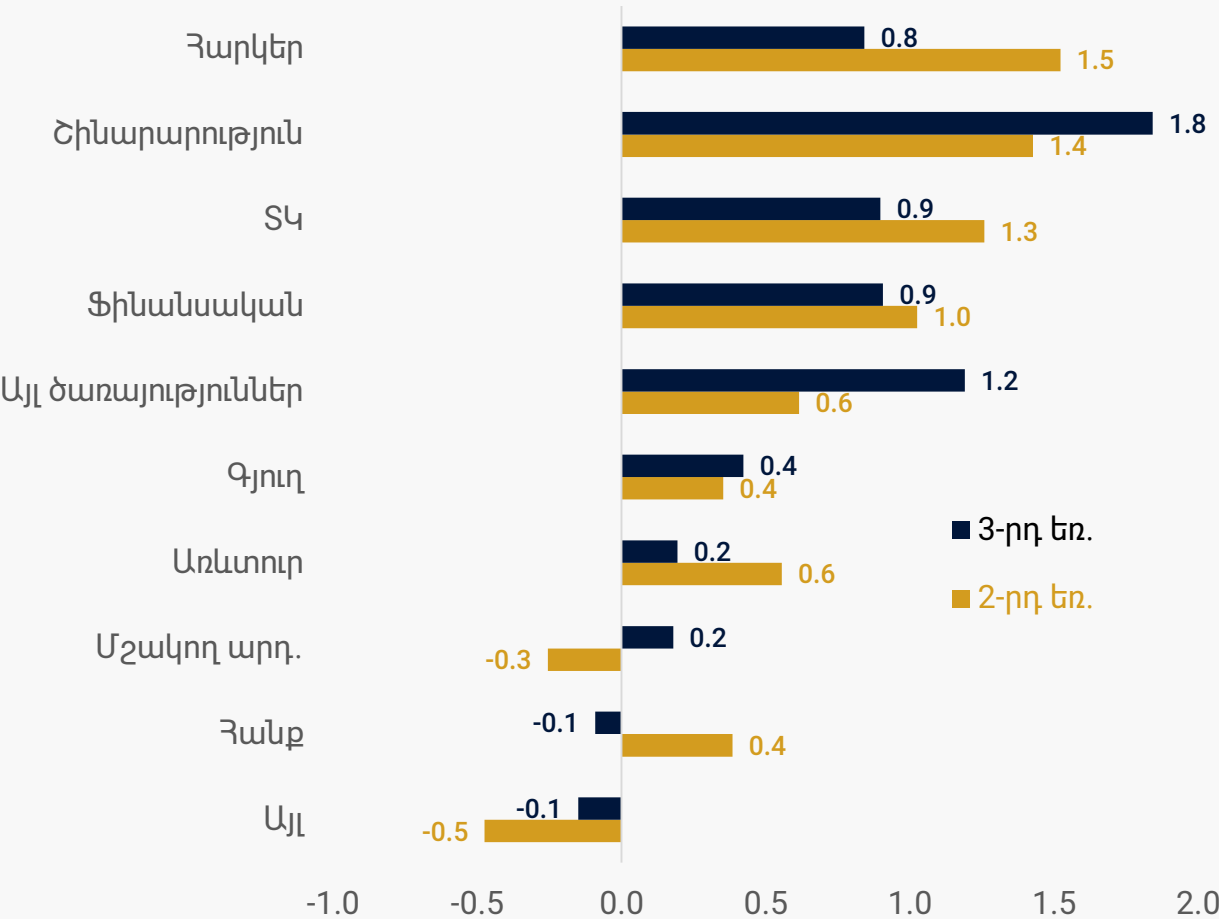
Աղբյուրը՝ Բլումբերգ, ՀՀ ԿԲ գնահատական

Տնտեսական աճ. 3-րդ եռամսյակում տնտեսական աճը պահպանվել է բարձր մակարդակներում ի հաշիվ ծառայությունների և շինարարության ճյուղերի բարձր աճերի

ՀՆԱ և ՏԱՑ ցուցանիշները, իրական տ/տ աճ, %



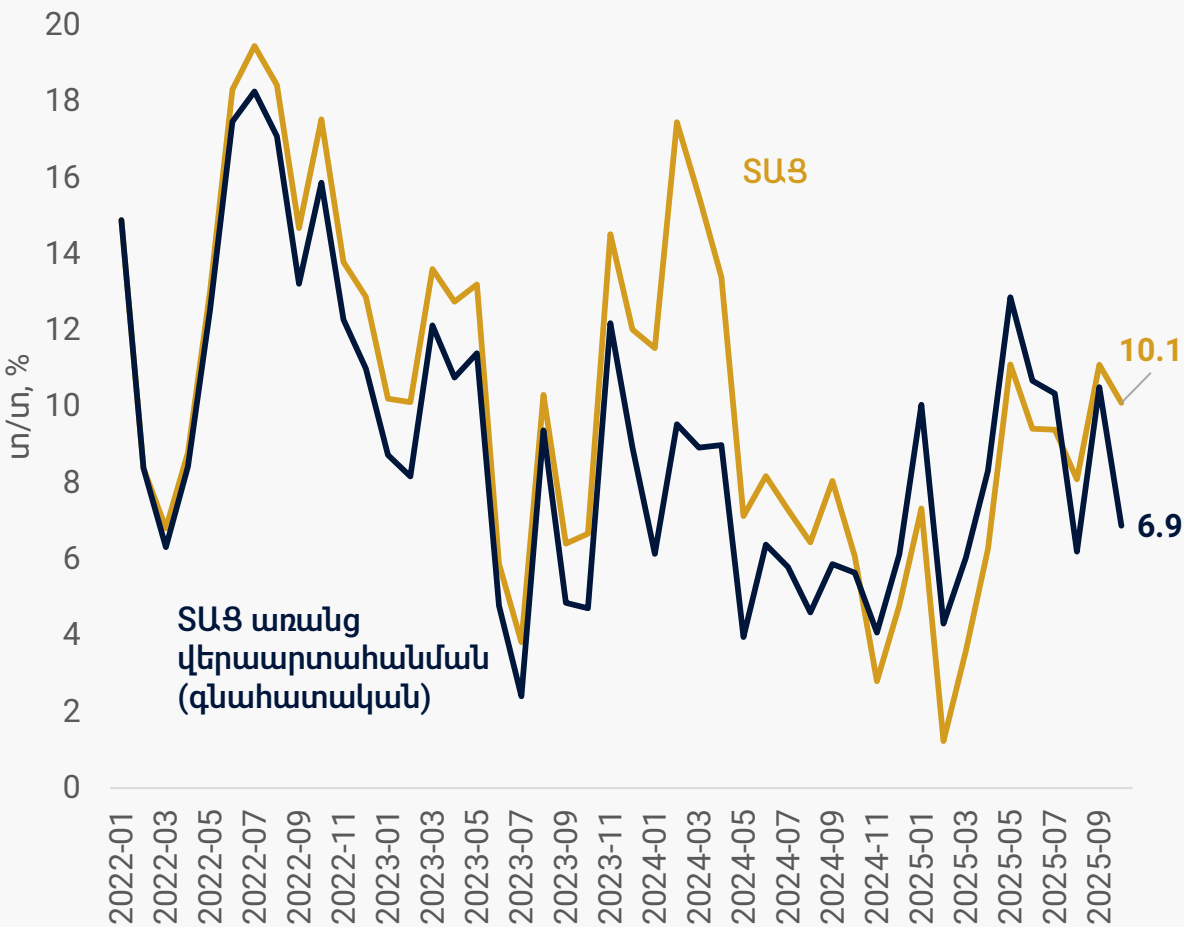
Հիմնական ճյուղերի նպաստումը ՀՆԱ աճին, տ.կ.



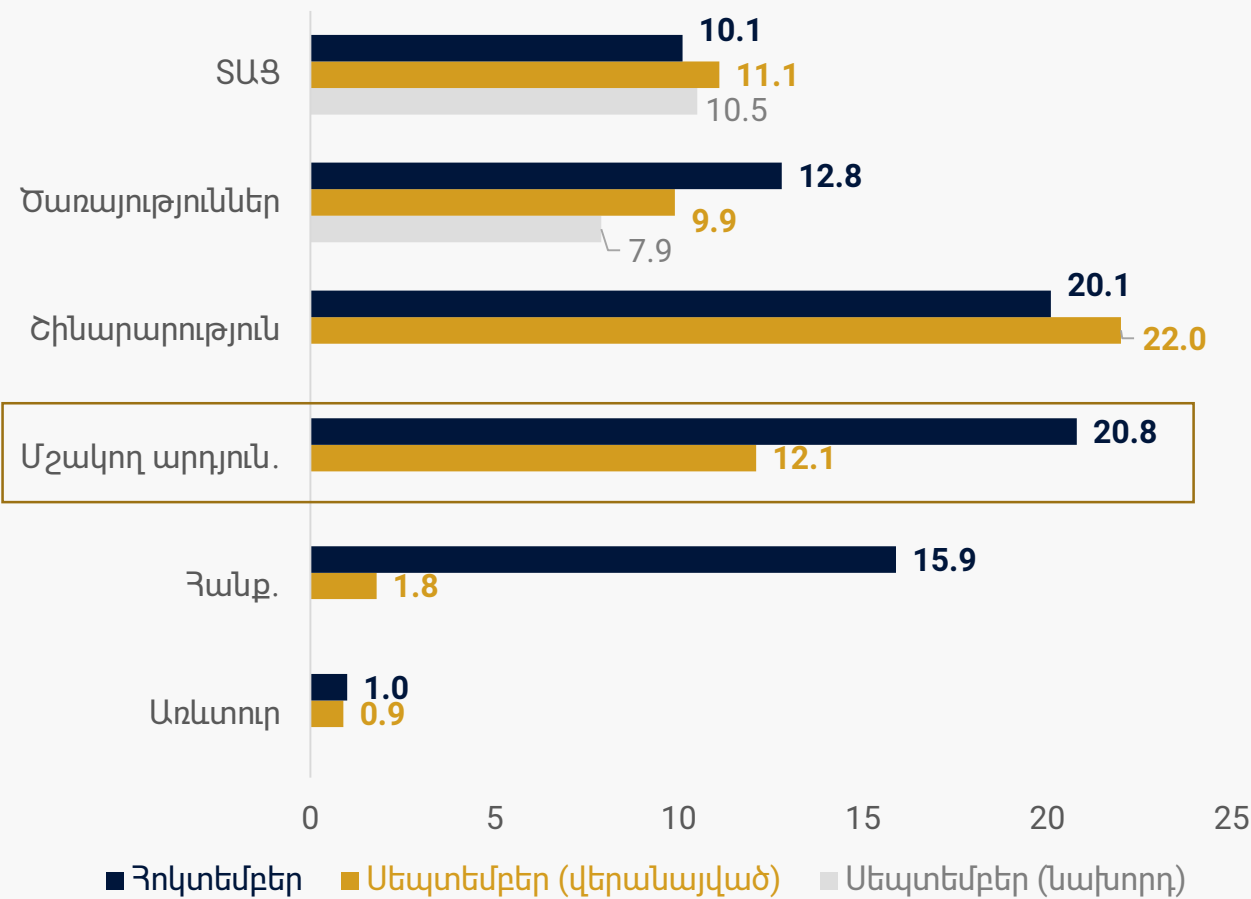
Աղբյուրը՝ ՀՀ ՎԿ, ՀՀ ԿԲ գնահատականներ

Տնտեսական ակտիվության ցուցանիշը հոկտեմբերին պահպանվել է բարձր մակարդակներում, ինչին մեծապես նպաստել են շինարարության և ծառայությունների ճյուղերի բարձր աճերը և մշակող արդյունաբերության ճյուղի աճի կտրուկ արագումը

Տնտեսական ակտիվության ցուցանիշ, իրական աճ, տ/տ, %



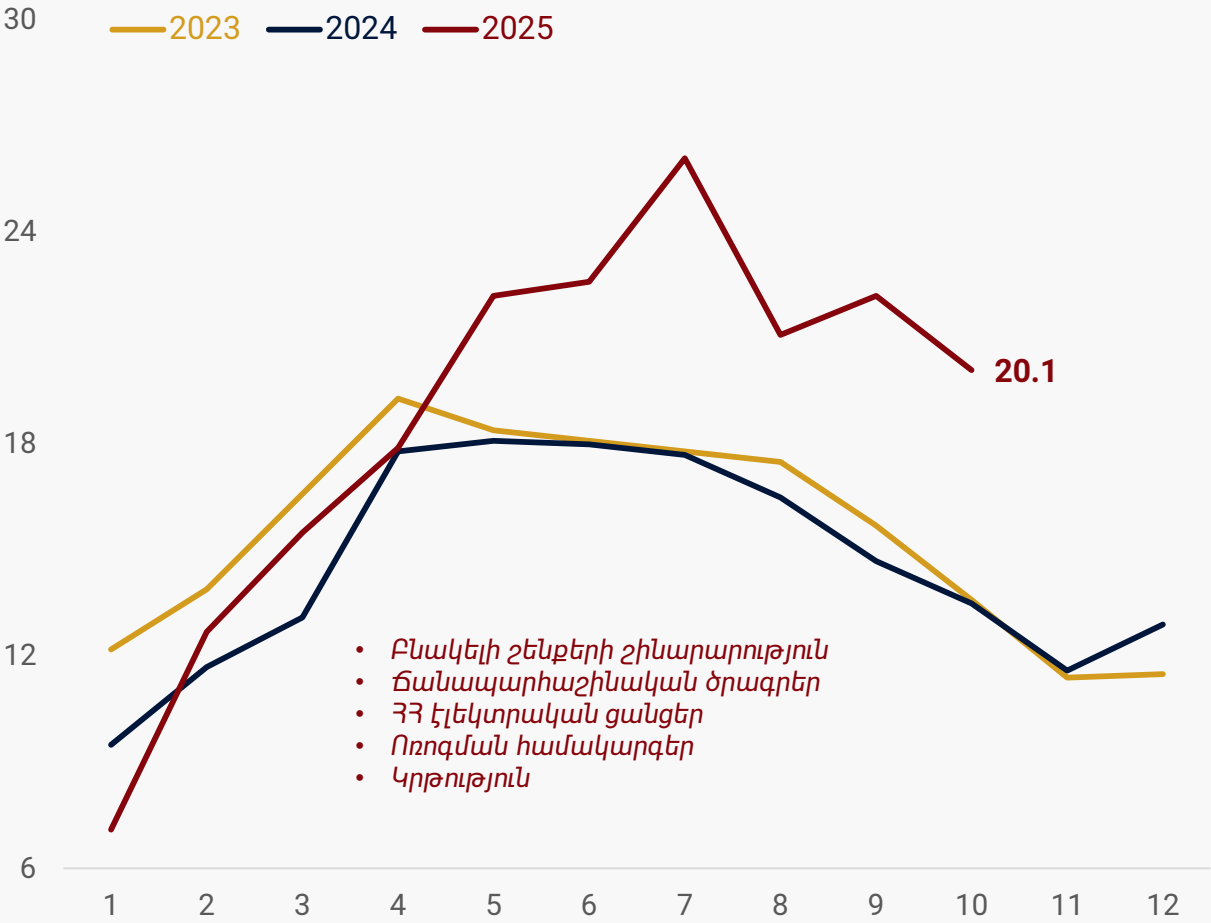
Տնտեսական ակտիվության ցուցանիշն ըստ ճյուղերի, իրական աճ, տ/տ, %



Աղբյուրը՝ ՀՀ ՎԿ, ՀՀ ԿԲ գնահատականներ

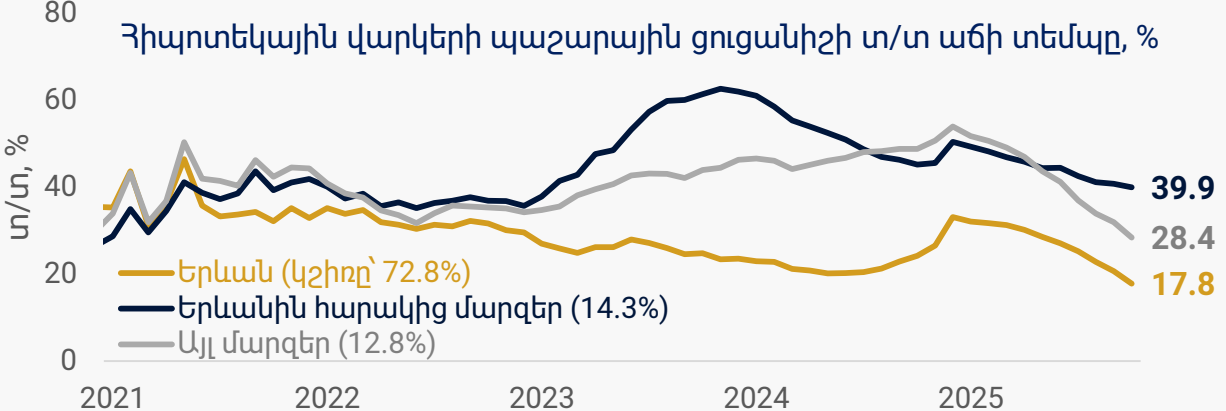
Շինարարության ճյուղը շարունակում է արագ տեմպերով աճել, սակայն անշարժ գույքի գների աստիճանական ճգրտման պայմաններում տնտեսության հարակից ոլորտներում աճի, պահանջարկի թուլացման և, հետևաբար, գնանկումային ռիսկերը պահպանվում են

Շինարարության ճյուղում առաջանցիկ աճը պահպանվում է

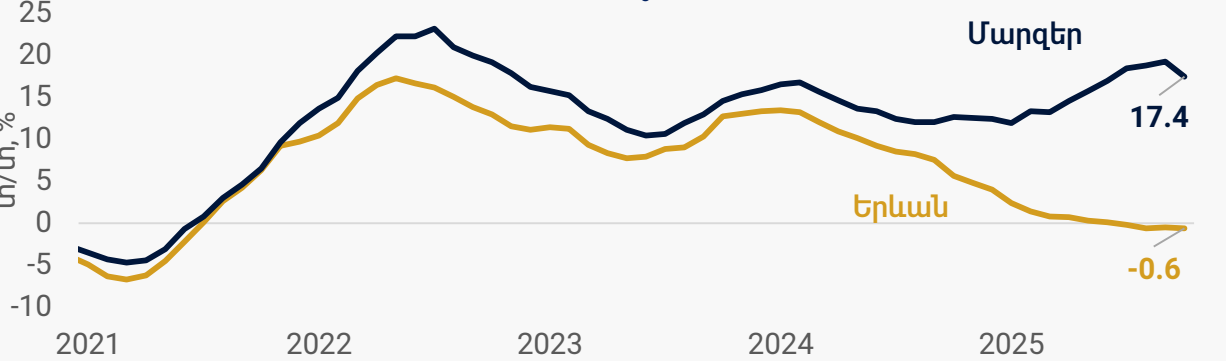


Աղբյուր՝ ՀՀ ՎԿ, Կադաստրի կոմիտե

Չնայած Երևանից դեպի մարզեր պահանջարկի և առաջարկի տեղաշարժերին, անշարժ գույքի նկատմամբ հազեցվածության ռիսկերը պահպանվում են

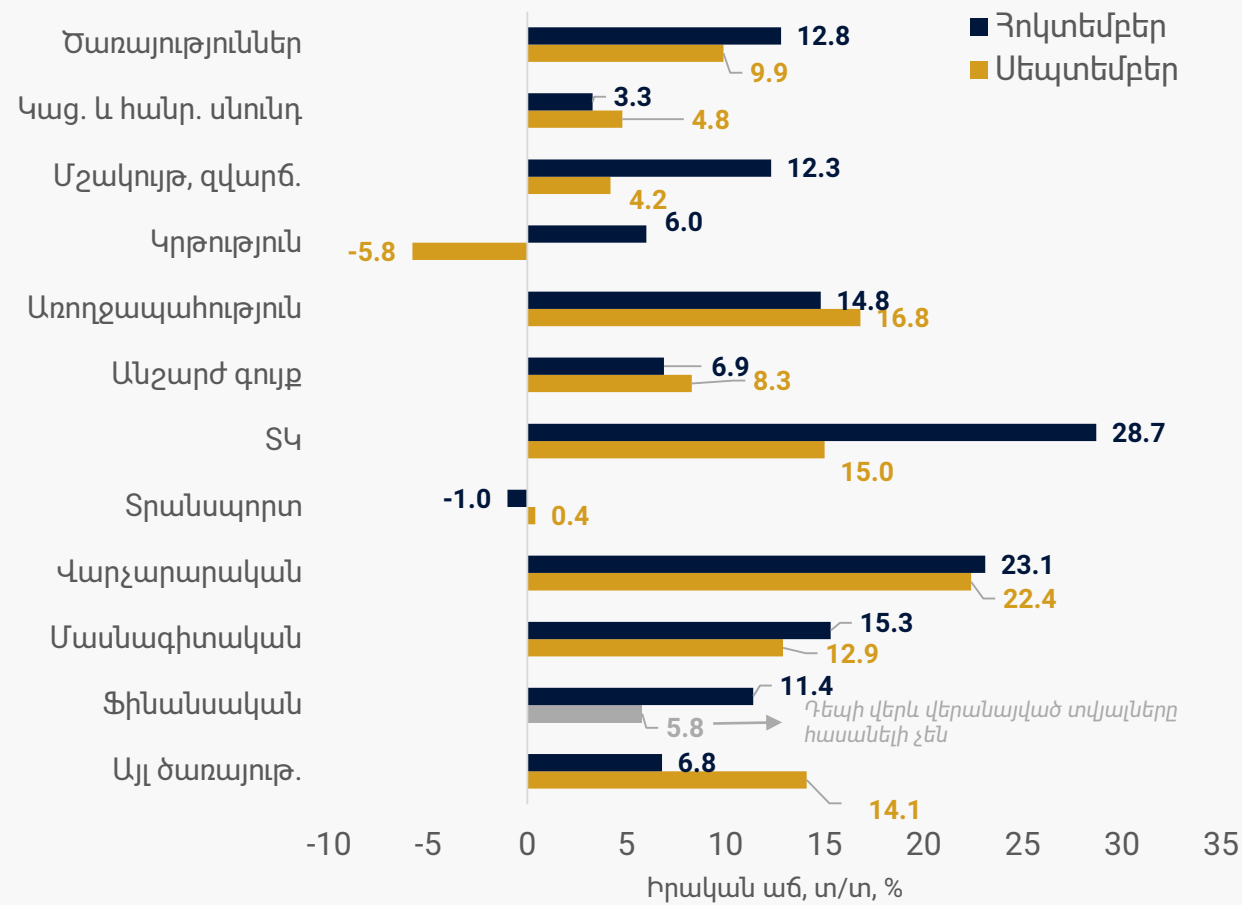


Բազմաբնակարան բնակելի շենքերի 1քմ հաշվով գների տ/տ փոփոխությունը, %

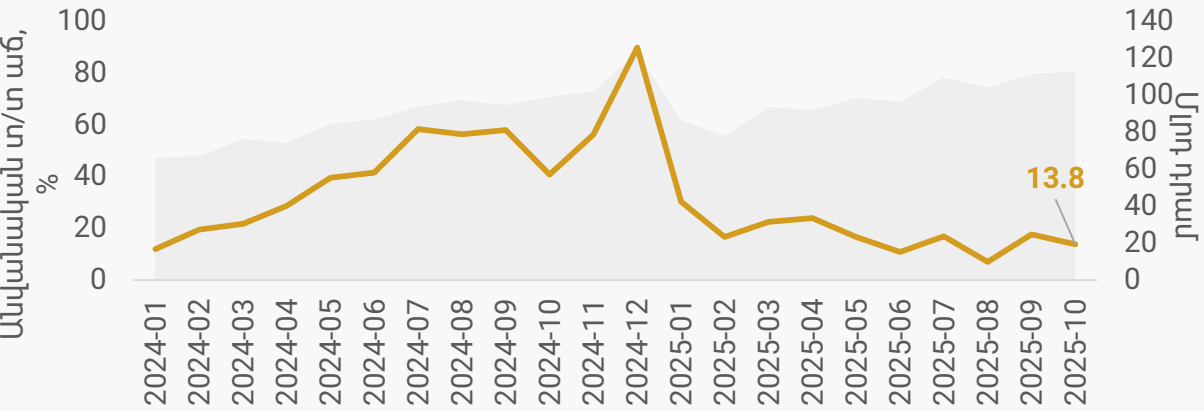


Ծառայություններ. Չնայած ֆինանսական և ՏԿ ոլորտները մնում են ճյուղի հիմնական շարժիչ ուժերը, ճյուղում նկատելի է այլ ենթաճյուղերի թողարկման աճի արագացում, ինչը կարող է վկայել տնտեսությունում պահանջարկի պայմանների որոշակի ընդլայնման մասին

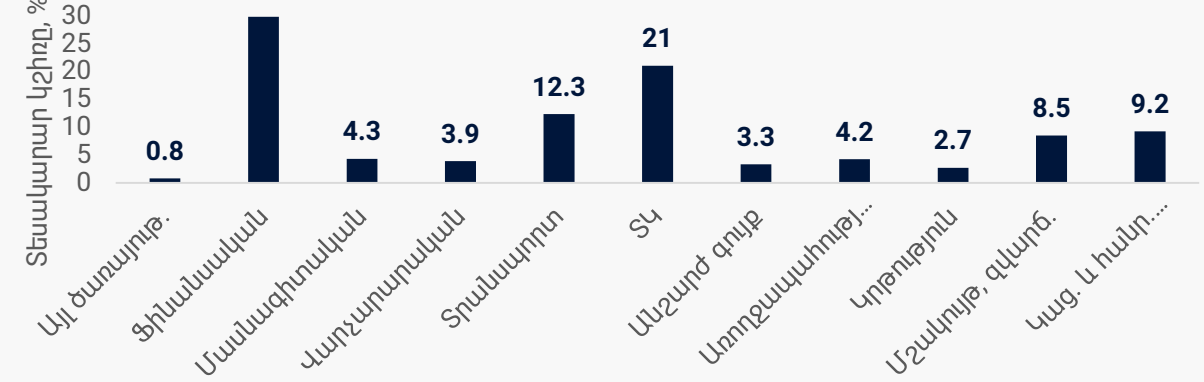
Ծառայությունների ճյուղում աճը համատարած բնույթ է կրում



Ֆինանսական և ապահովագրական գործունեության ճյուղի բարձր աճերին նպաստում է բանկային գործունեության «ավանդական» տեսակներից ստացվող զուտ տոկոսային եկամուտների զգալի աճը

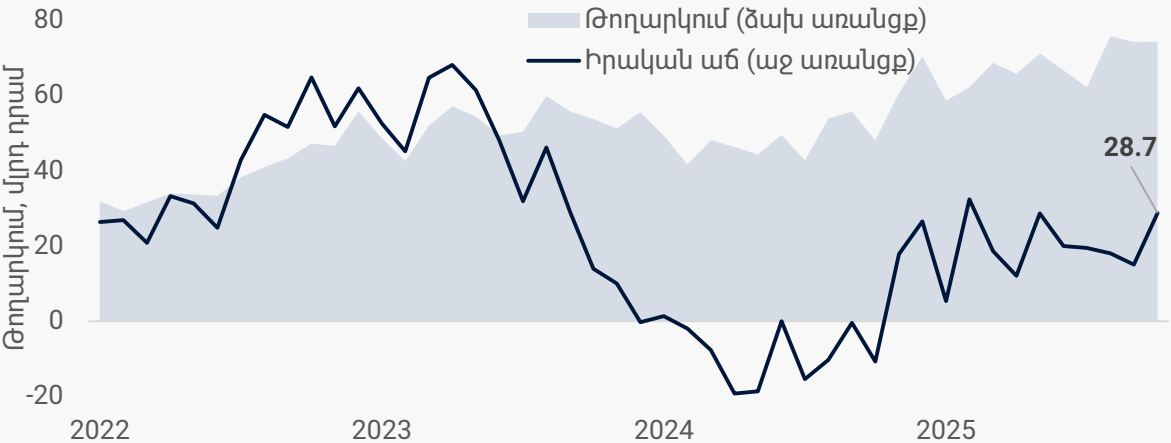


Հիմնական ենթաճյուղերի տեսակարար կշիռը ծառայությունների թողարկման մեջ

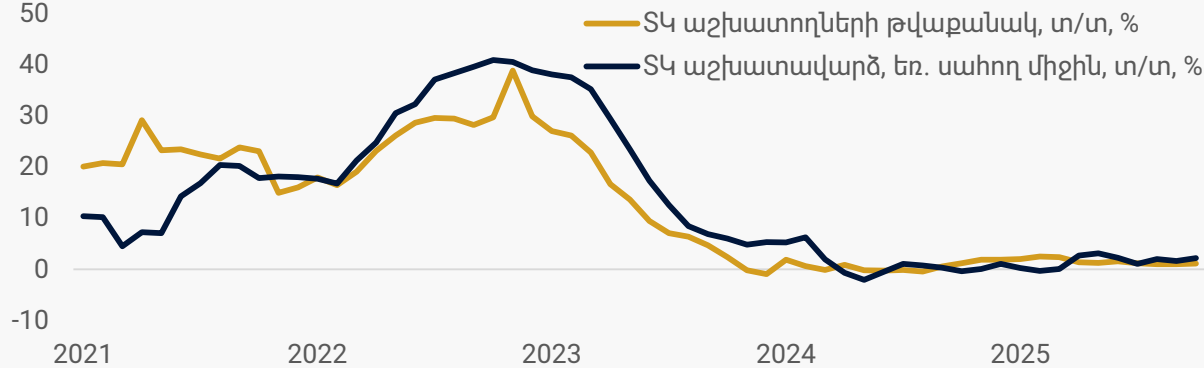


Ծառայություններ. Վիճակագրական որոշ խնդիրները անորոշություններ են ստեղծում ՏԿ ոլորտի բարձր աճերի մեկնաբանման տեսանկյունից

ՏԿ ոլորտի թողարկումը պահպանվում է բարձր մակարդակներում

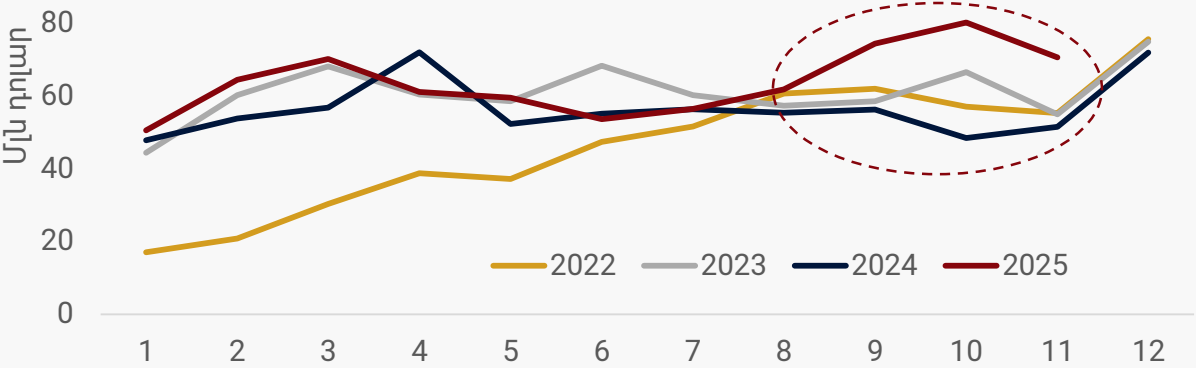


ճյուղում զբաղվածության և աշխատավաճերի աճը չեն դրսևորում բարձր աճի միտումներ, ինչը կարող է վկայել, որ, վերջին շրջանում ճյուղում լրացուցիչ կարողություններ չեն ձևավորվել

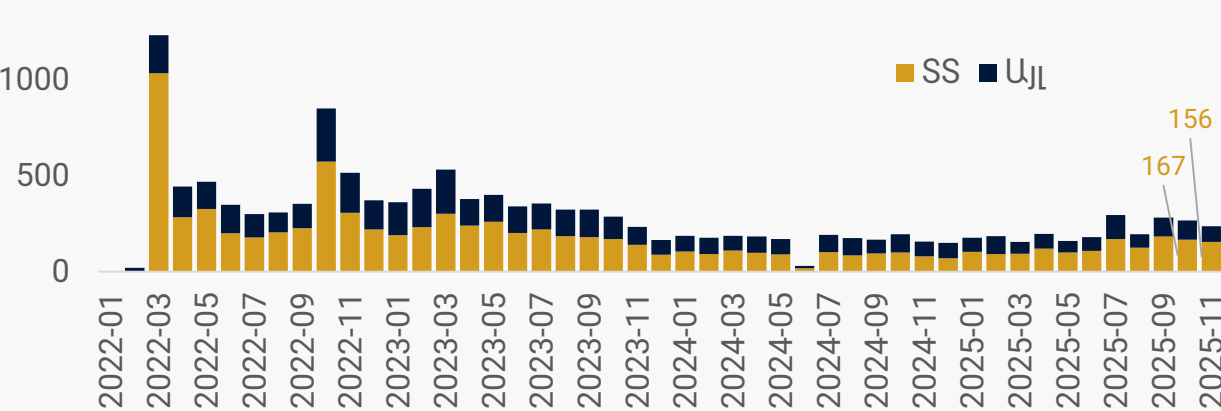


Աղբյուր՝ ՀՀ ՎԿ, ՀՀ ԿԲ

2024 թ-ի դանդաղումից հետո ՏՏ ոլորտում արժույթային գործարքները նախորեն վերականգնվել են և գտնվում են պատմական ցուցանիշներից բարձր մակարդակում

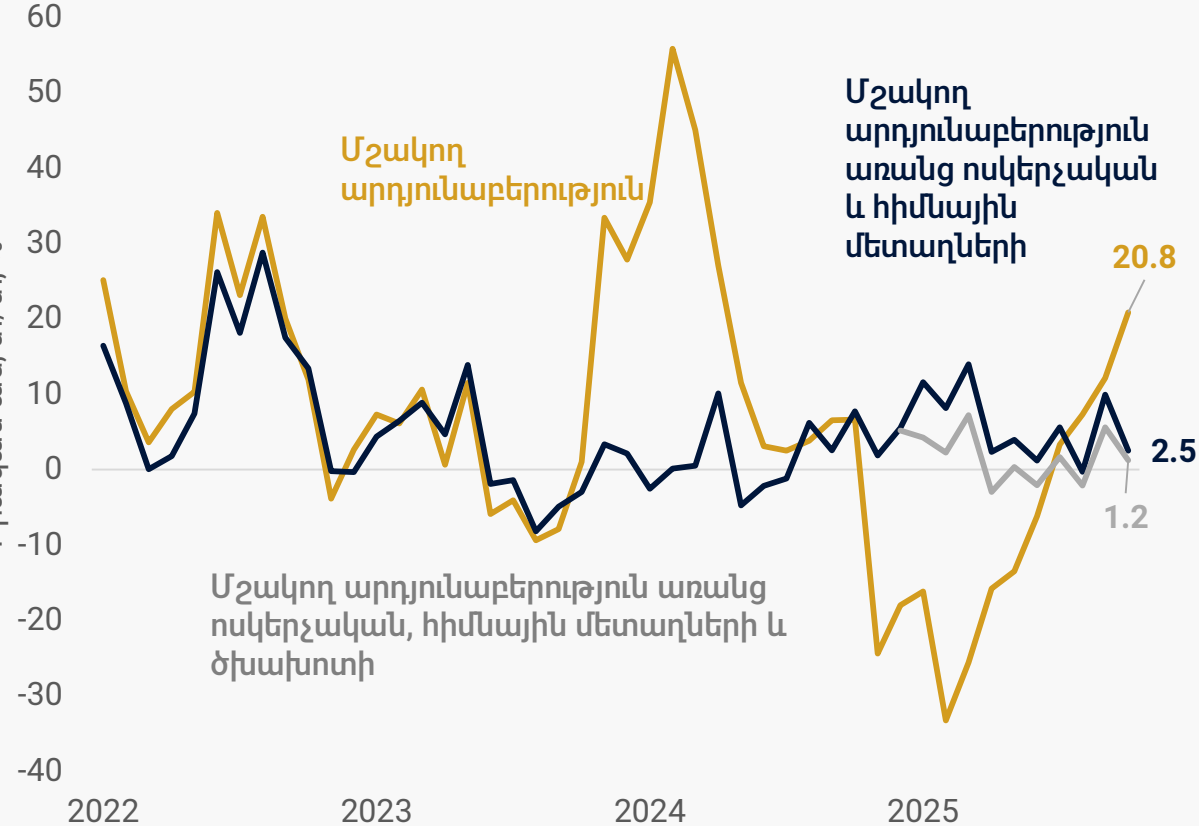


Նոր գրանցված ոչ ռեզիդենտ Ա/Ձ-ների քանակը շարունակել է կայունանալ



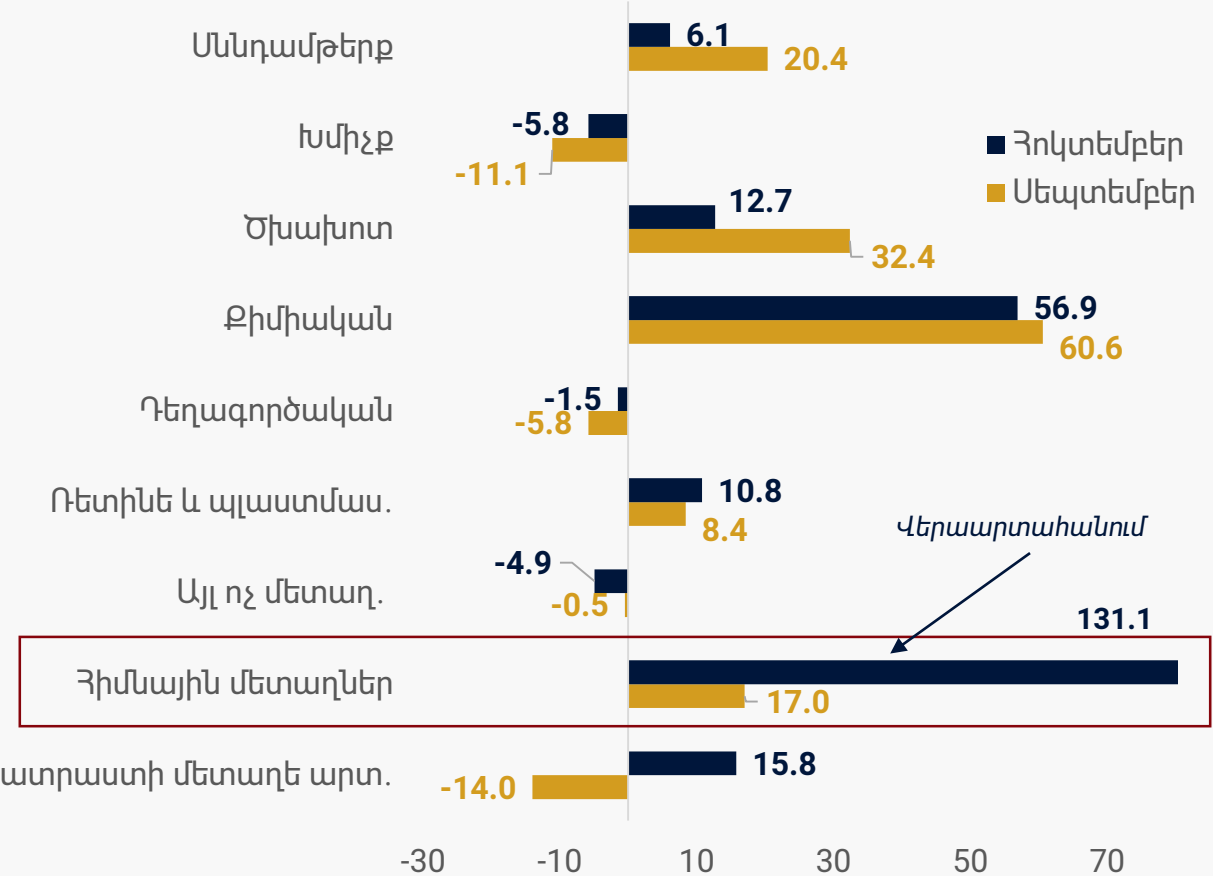
Հոկտեմբերին մշակող արդյունաբերության ճյուղի ակտիվության կտրուկ արագացումը մեծապես պայմանավորված է եղել որոշ ոչ կառուցվածքային գործոնների ազդեցության արագացմամբ

Որոշ կարճաժամկետ, ոչ կառուցվածքային գործոնների ազդեցությունը արագացել է՝ վերջինիս նպաստումը ճյուղի տ/տ աճին կազմել է 18.5 տ.կ.

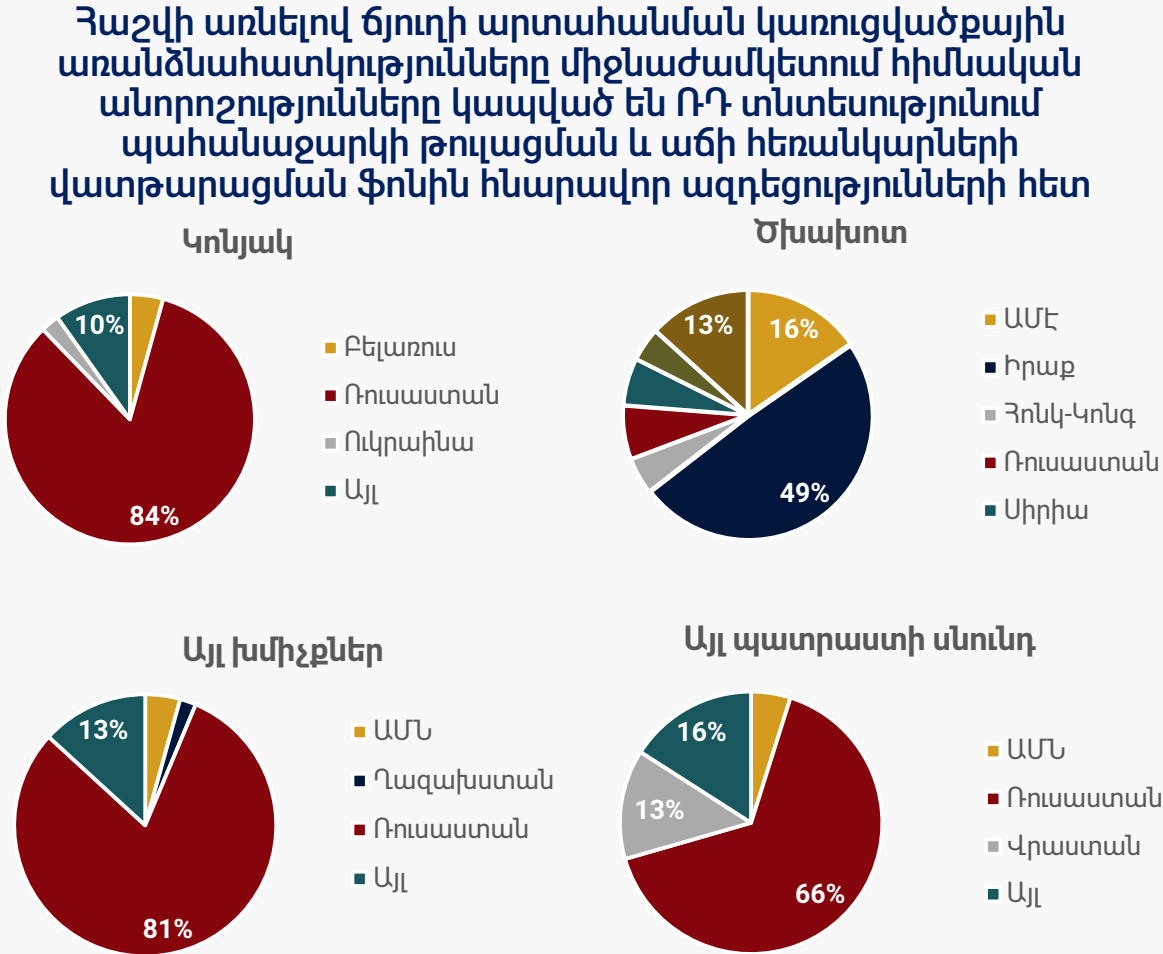
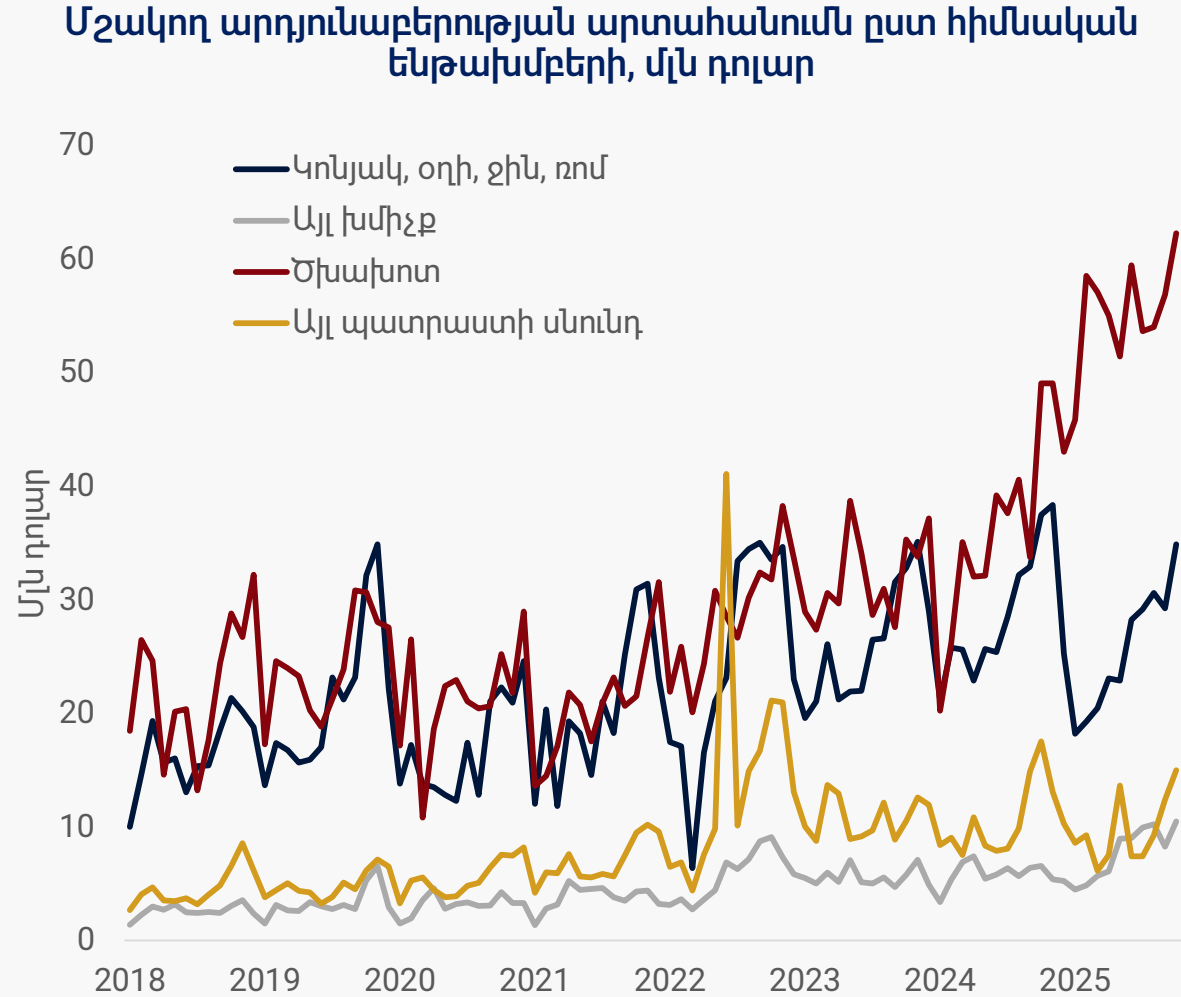


Աղբյուրը՝ ՀՀ ՎԿ

Մշակող արդյունաբերության ավանդական ճյուղերում բարձր աճերը պահպանվում են



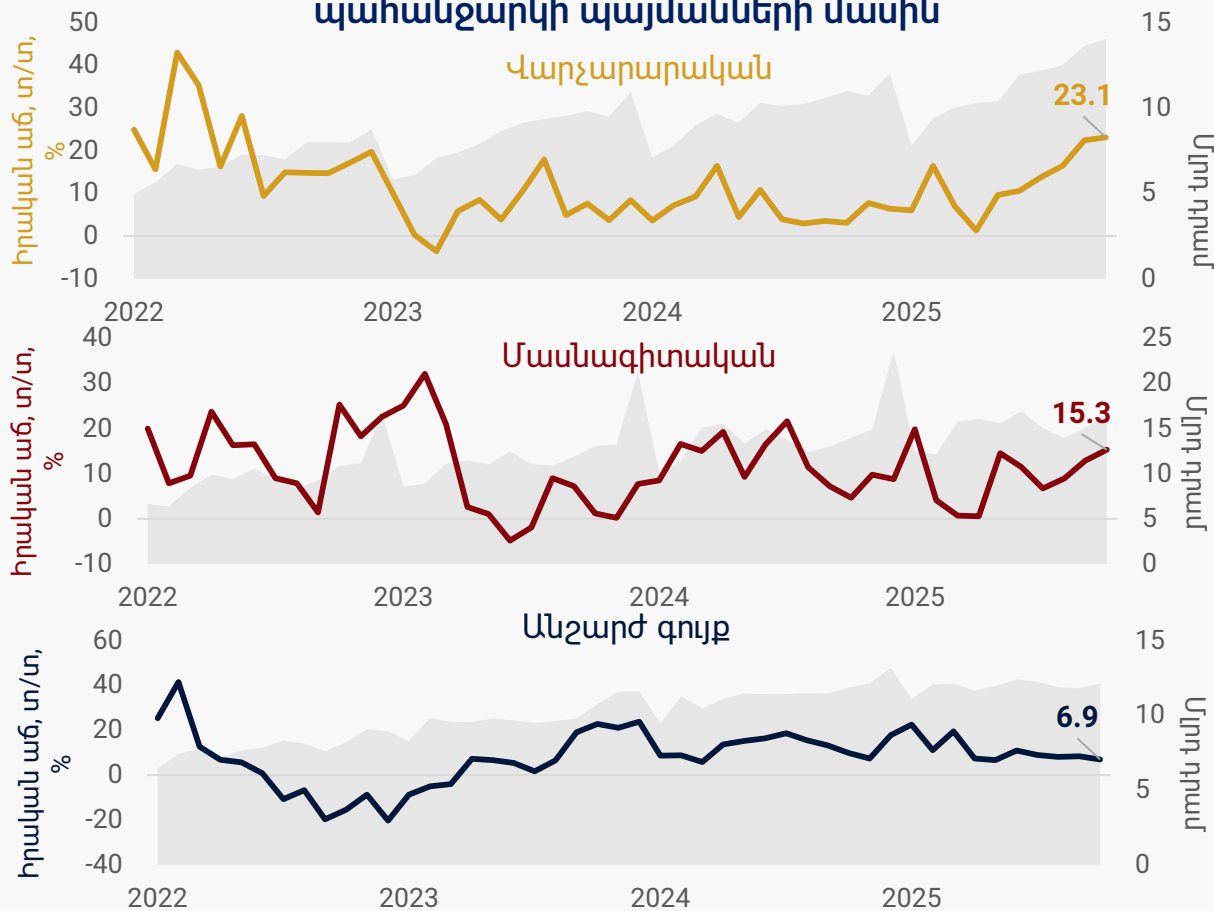
Մշակող արդյունաբերության ճյուղում արտահանումը պահպանվում է կայուն բարձր մակարդակներում, սակայն արտաքին պահանջարկի հետագա ուժգնության վերաբերյալ առկա է անորոշություն



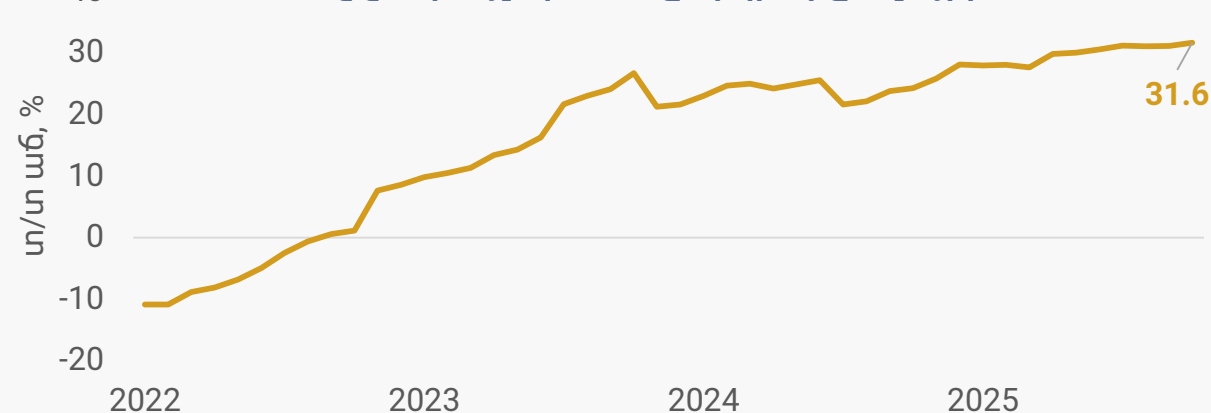
Աղբյուրը՝ ՀՀ ՎԿ, Inctracen

Ներքին պահանջարկ. տարբեր ցուցանիշների զարգացումները ոչ միանշանակ ազդակներ են փոխանցում ներքին պահանջարկի պայմանների ուժգնության և հեռանկաների վերաբերյալ (1/2)

Ներքին պահանջարկի պայմանների նկատմամբ զգայուն ծառայությունների բարձր աճերը կարող են վկայել բարձր պահանջարկի պայմանների մասին



Սպառողական վարկավորման շարունակական երկնիշ աճերը համահունչ չեն թույլ պահանջարկի միջավայրի հետ

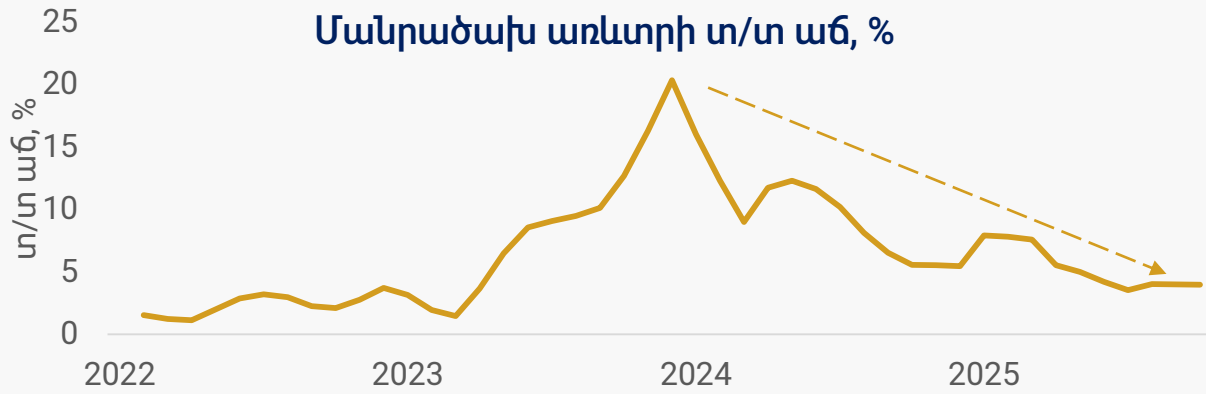
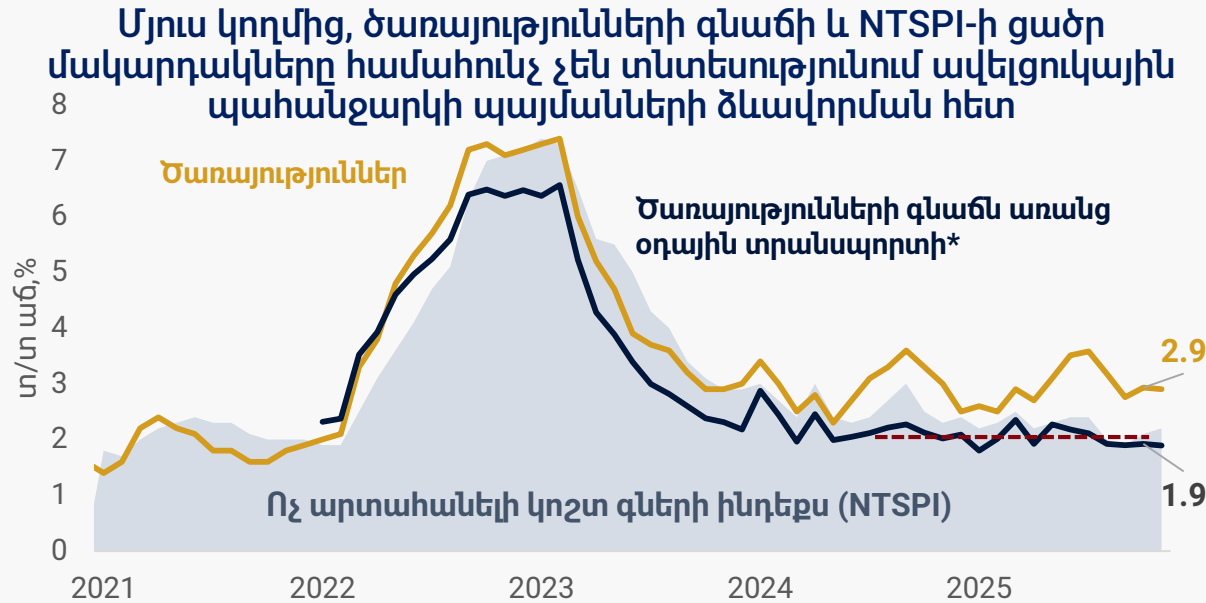


Իսկ կուտակված մասնավոր խնայողությունների հետագա օգտագործումը պահանջարկի ընդլայնման ռիսկեր է պարունակում

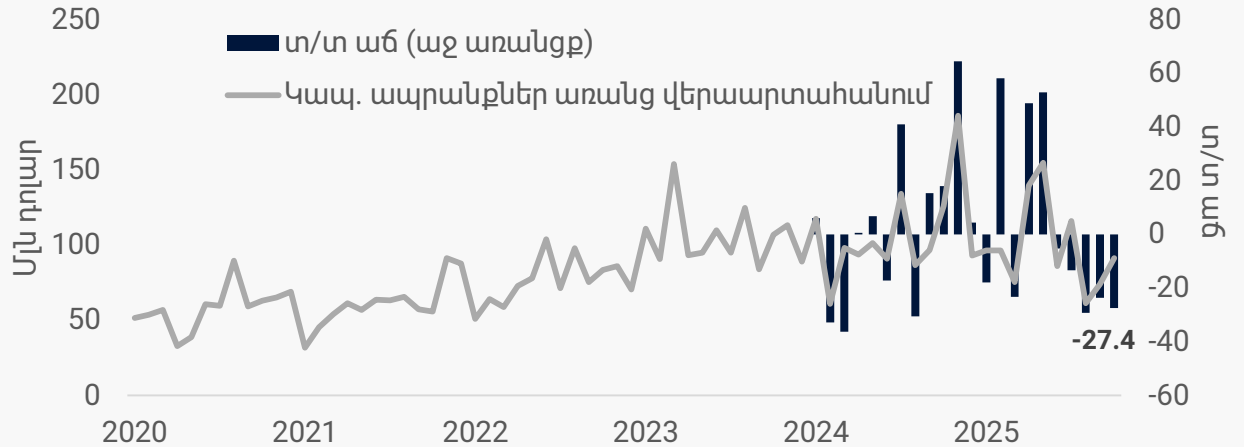
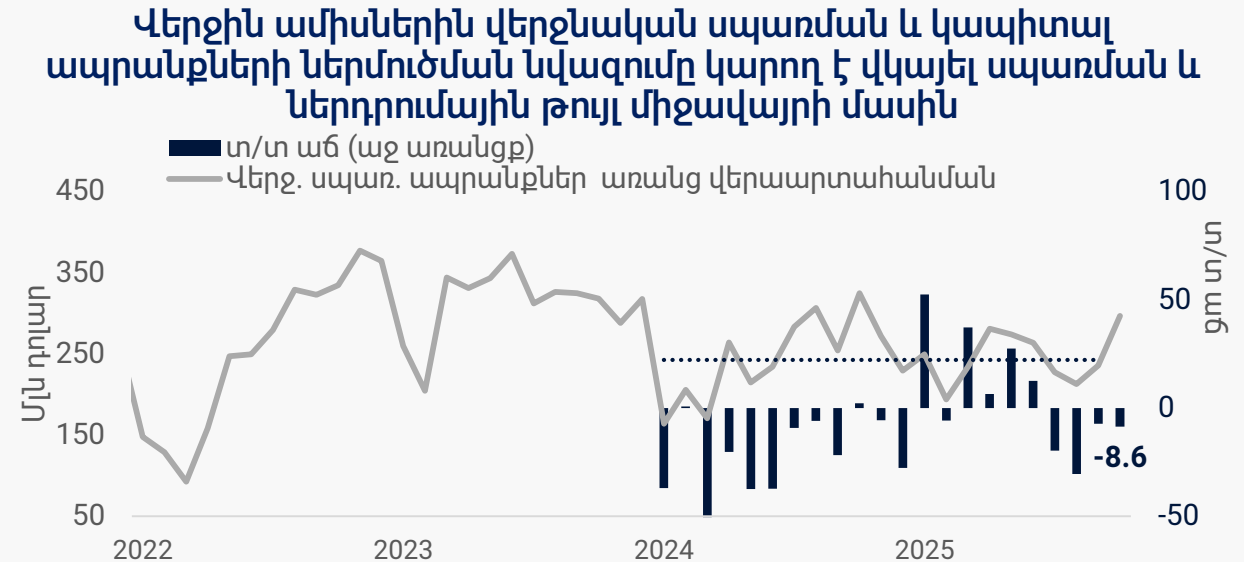


Աղբյուրը՝ ՀՀ ՎԿ, ՀՀ ԿԲ

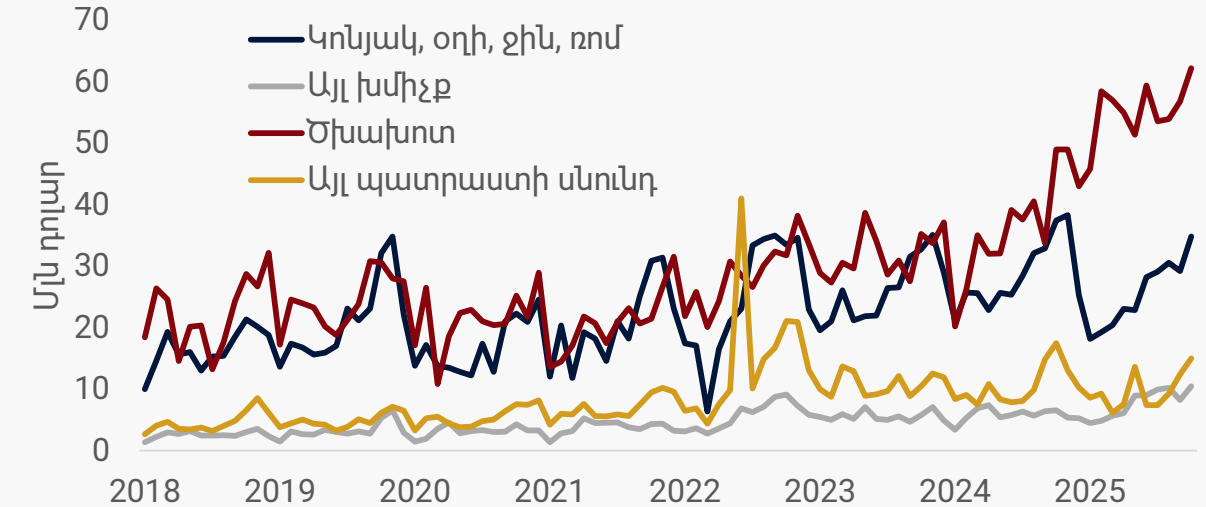
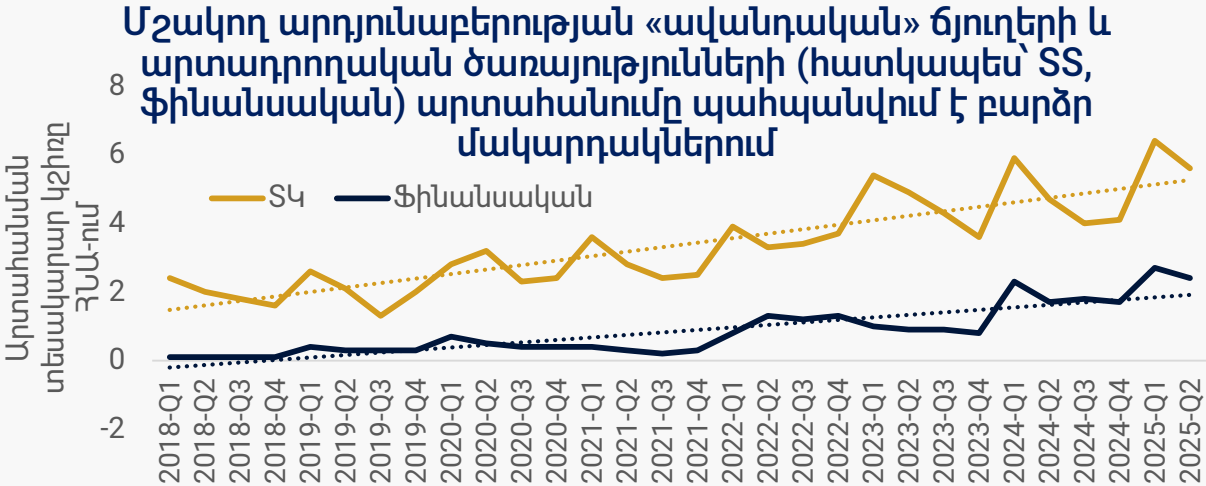
Ներքին պահանջարկ. տարբեր ցուցանիշների զարգացումները ոչ միանշանակ ազդակներ են փոխանցում ներքին պահանջարկի պայմանների ուժգնության և հեռանկաների վերաբերյալ (2/2)



Աղբյուրը՝ ՀՀ ՎԿ, ՀՀ ԿԲ

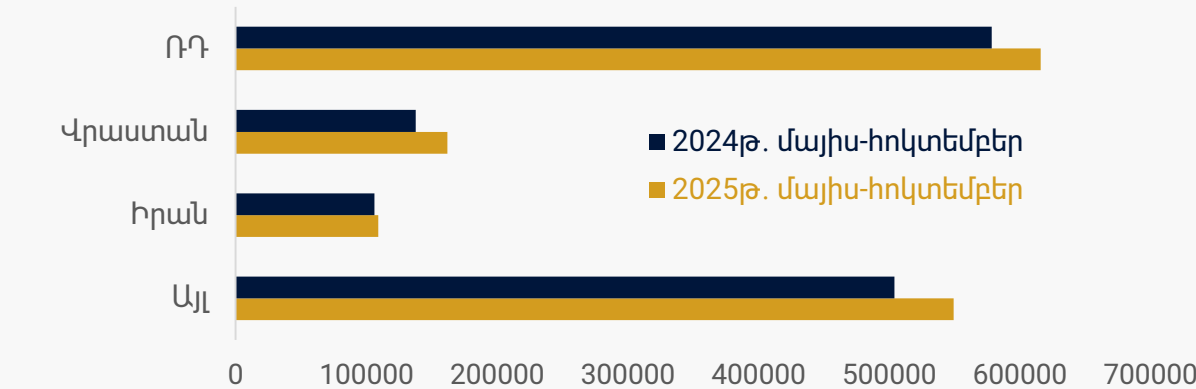
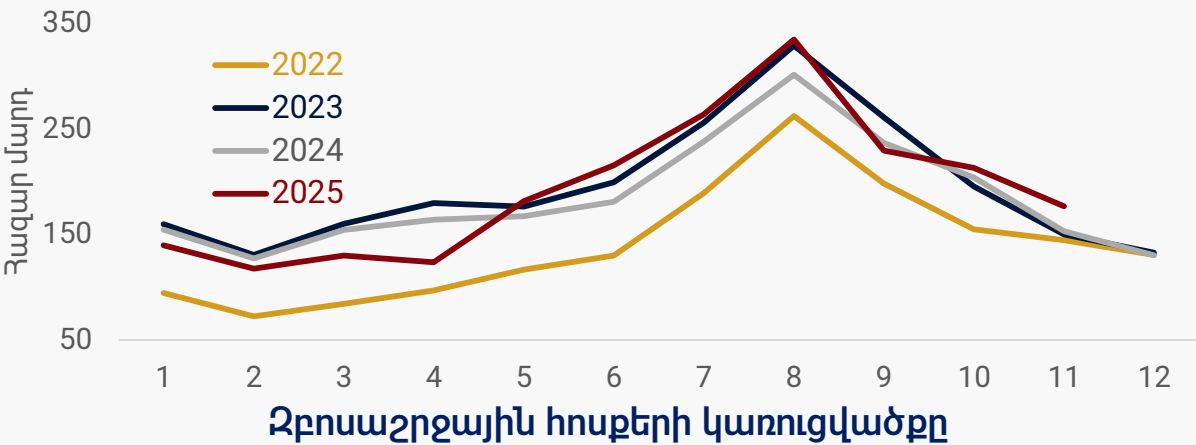


Արտաքին պահանջարկի հեռանկարի շուրջ առկա է անորոշություն՝ հիմնականում պայմանավորված գործընկեր երկրներում տնտեսական աճի հեռանկարների հնարավոր վատթարացման հետ



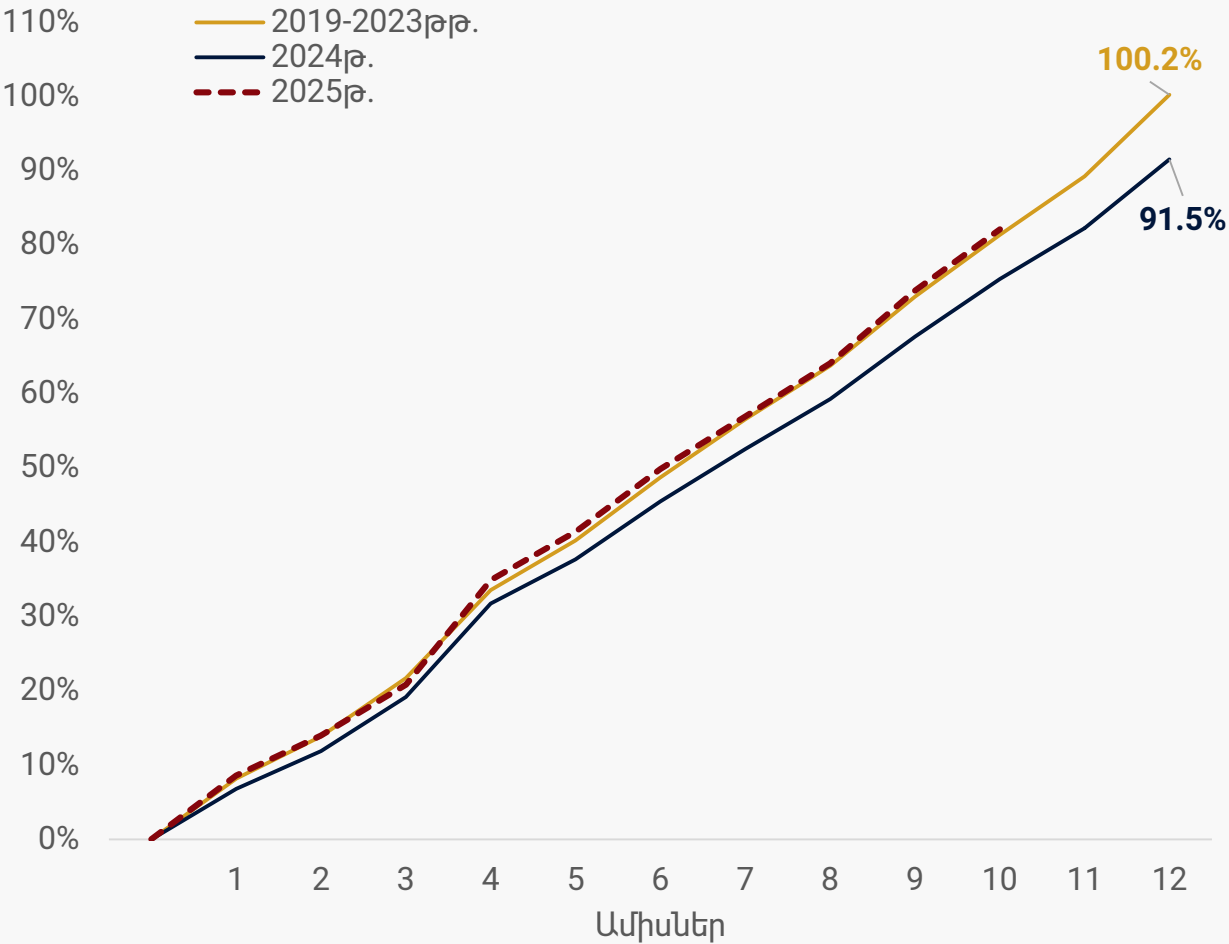
Աղբյուրը՝ ՀՀ ՎԿ

2025 թվականի ընթացքում զբոսաշրջային հոսքերի արագացումն ուղեկցվել է կառուցվածքային փոփոխություններով



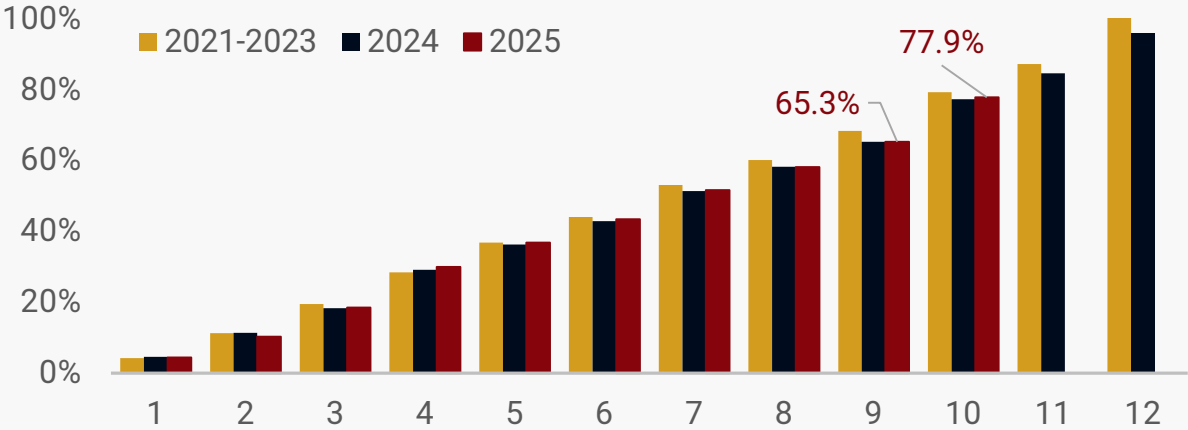
2025թ. կատարողական. Եկամուտների հավաքագրման բարձր կատարողականին զուգահեռ նկատվում է հատկապես կապիտալ ծախսերի որոշակի թերակատարում

2025թ. հարկային եկամուտների կատարողականը

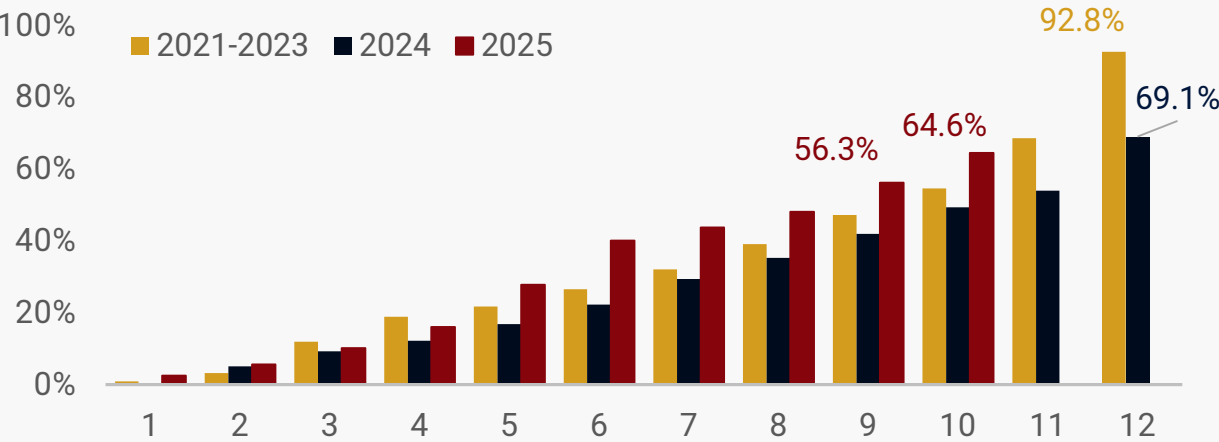


Աղբյուրը՝ ՀՀ ՖՆ

Ընթացիկ ծախսերի կատարողական պատմական միտումներին համահունչ է

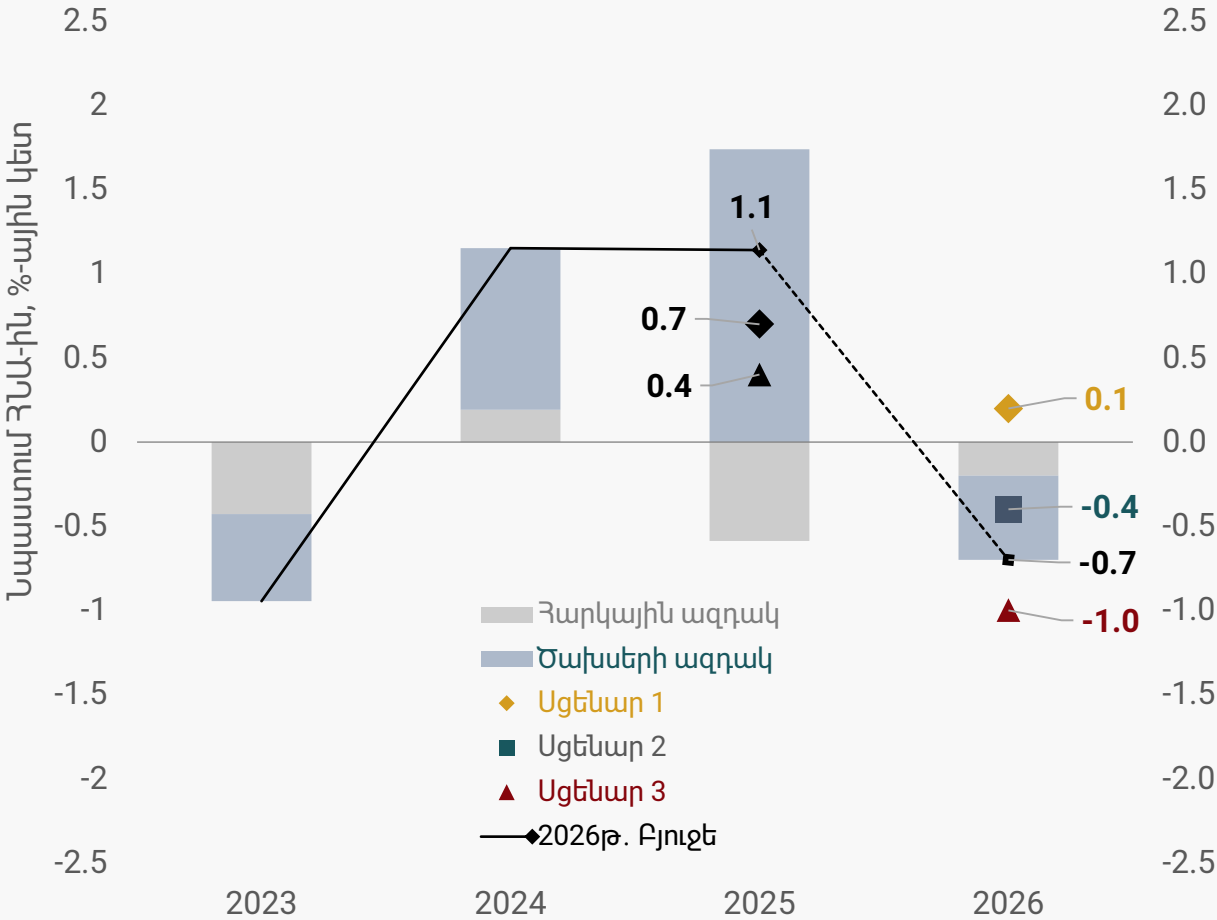


Կապիտալ ծախսերի կատարողականը բարելավվել է



Հարկաբյուջետային քաղաքականություն. 2026 թ-ին հարկաբյուջետային պլանավորվող կոնսոլիդացիայի համատեքստում համախառն պահանջարկի վրա հարկաբյուջետային քաղաքականության ազդեցությունը կարող է լինել առավել մեղմ

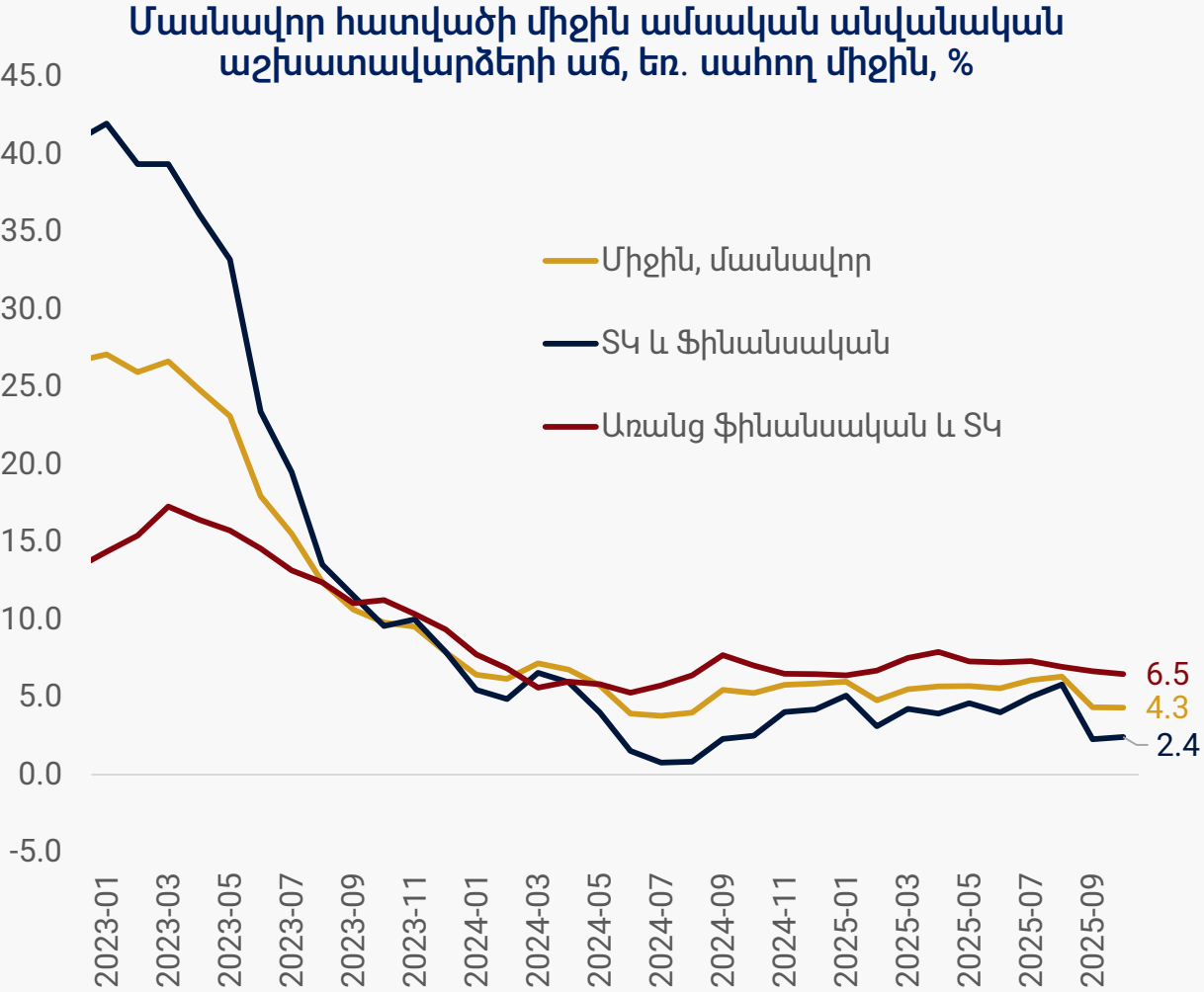
Համախառն պահանջարկի վրա հարկաբյուջետային քաղաքականության ազդեցության տիպային սցենարներ



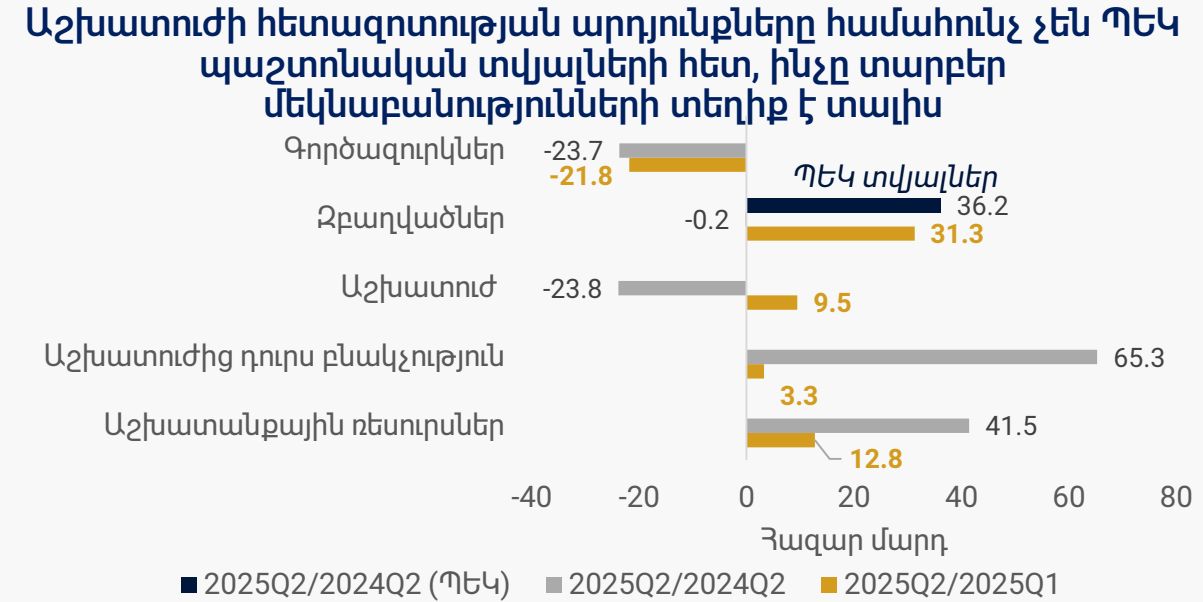
- Սցենար 1.** Հարկային եկամուտների թերակատարում և Հարկեր/ՀՆԱ ցուցանիշի՝ հարկային վարչարարության ազդեցությամբ սպասվողից ավելի դանդաղ բարելավում, պահուստային ֆոնդի ամբողջական օգտագործում
- Սցենար 2.** Կապիտալ ծախսերի նվազումը տեղի է ունենում պահանջարկի վրա ազդեցություն չունեցող բաղադրիչների հաշվին, ինչը զուգորդվում է դեպի ներքին տնտեսության և ենթակառուցվածքների բարելավմանն ուղղված ծախսերի աճով
- Սցենար 3.** Հարկային եկամուտների ծրագրի ամբողջական կատարում, սակայն լայնածավալ կապիտալ ծախսեր կատարելու կարողությունների սահմանափակության պայմաններում կապիտալ ծախսերի թերակատարում՝ նախորդ տարիների միտումներին համապատասխան

Աղբյուրը՝ ՀՀ ՖՆ, ՀՀ ԿԲ հաշվարկներ

Աշխատանքի շուկա. աշխատավարձերի աճի կայունացումը և կենտրոնացվածության նվազումը կարող են վկայել աշխատանքի շուկայի առավել հավասարակշռված պայմանների մասին

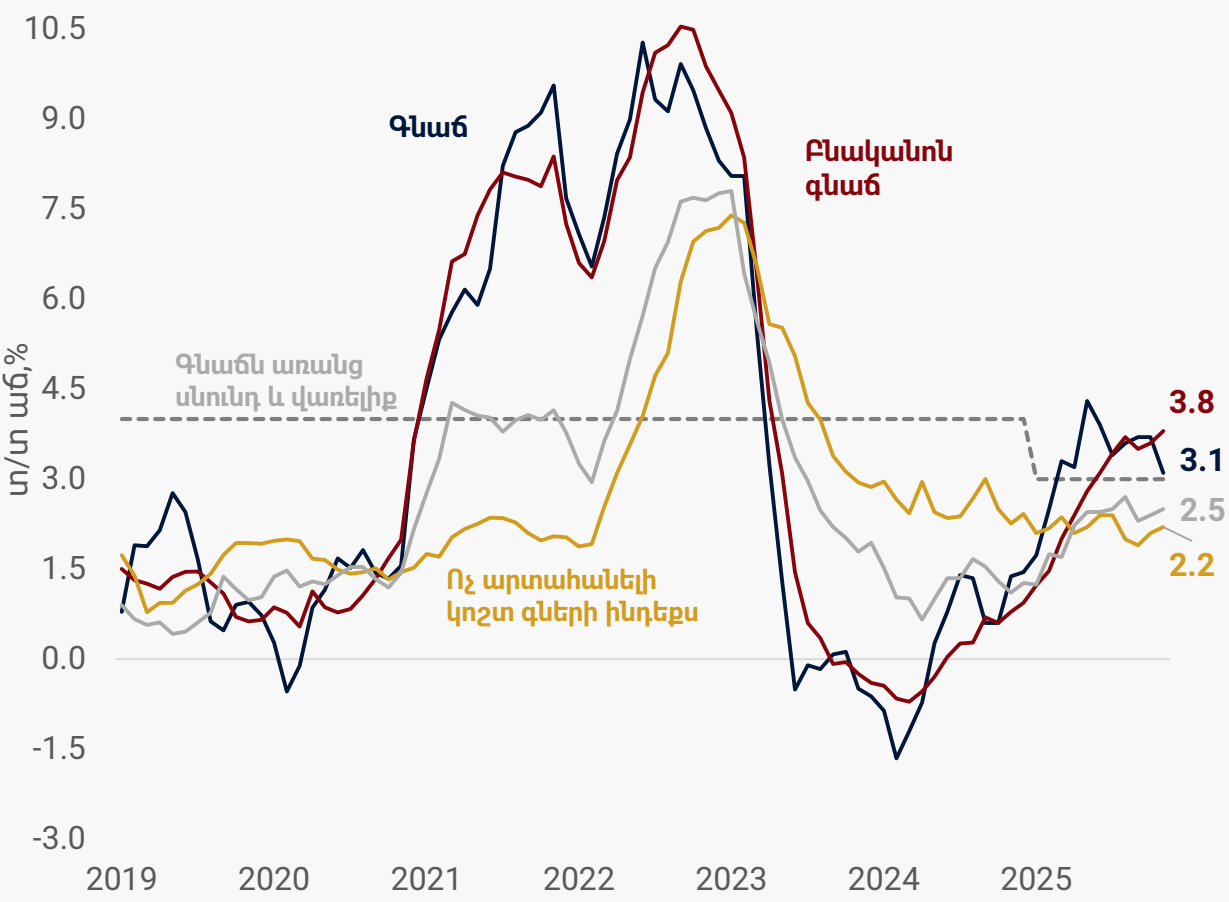


Աղբյուր՝ ՀՀ ՎԿ, ՀՀ ԿԲ հաշվարկներ

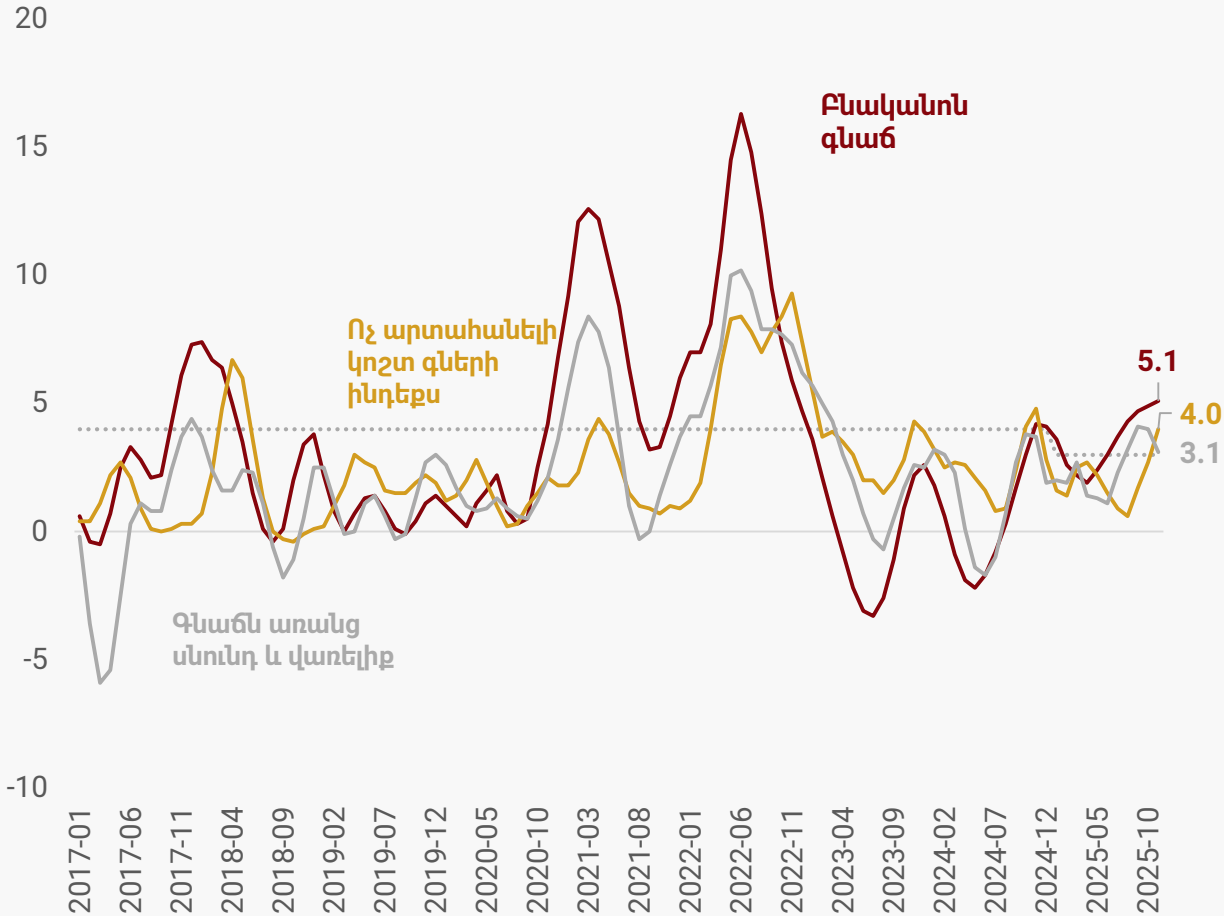


Գնաճ. Վերջին ամիսներին համաշխարհային տնտեսությունից փոխանցվող գնաճային ճնշումների թուլացման ֆոնին նկատվել է ներմուծվող պարենային ապրանքների գնաճի որոշակի դանդաղում: Առաջիկայում հիմնական անորոշությունները կապված են այս միտումների պահպանման և ներքին տնտեսությունում պարենային ապրանքների գների ճշգրտման չափի և արագության հետ

Գնաճի և հիմնարար գնաճի ցուցանիշներ, տ/տ աճ, %



Հիմնարար գնաճի ցուցանիշները, եռ. տարեկանացված, %

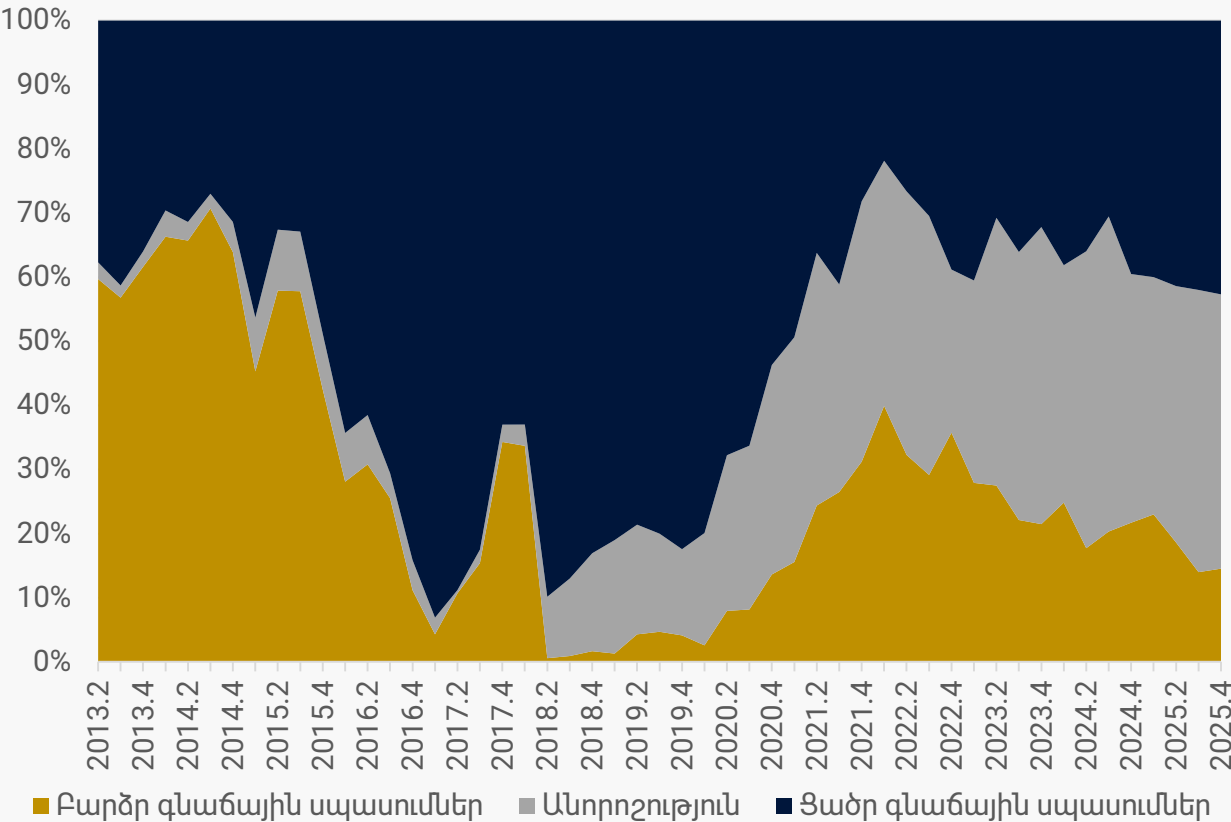


Աղբյուրը՝ ՀՀ ՎԿ, ՀՀ ԿԲ հաշվարկներ

Գնաճախի սպասումների շուրջ անորոշությունը պահպանվում է

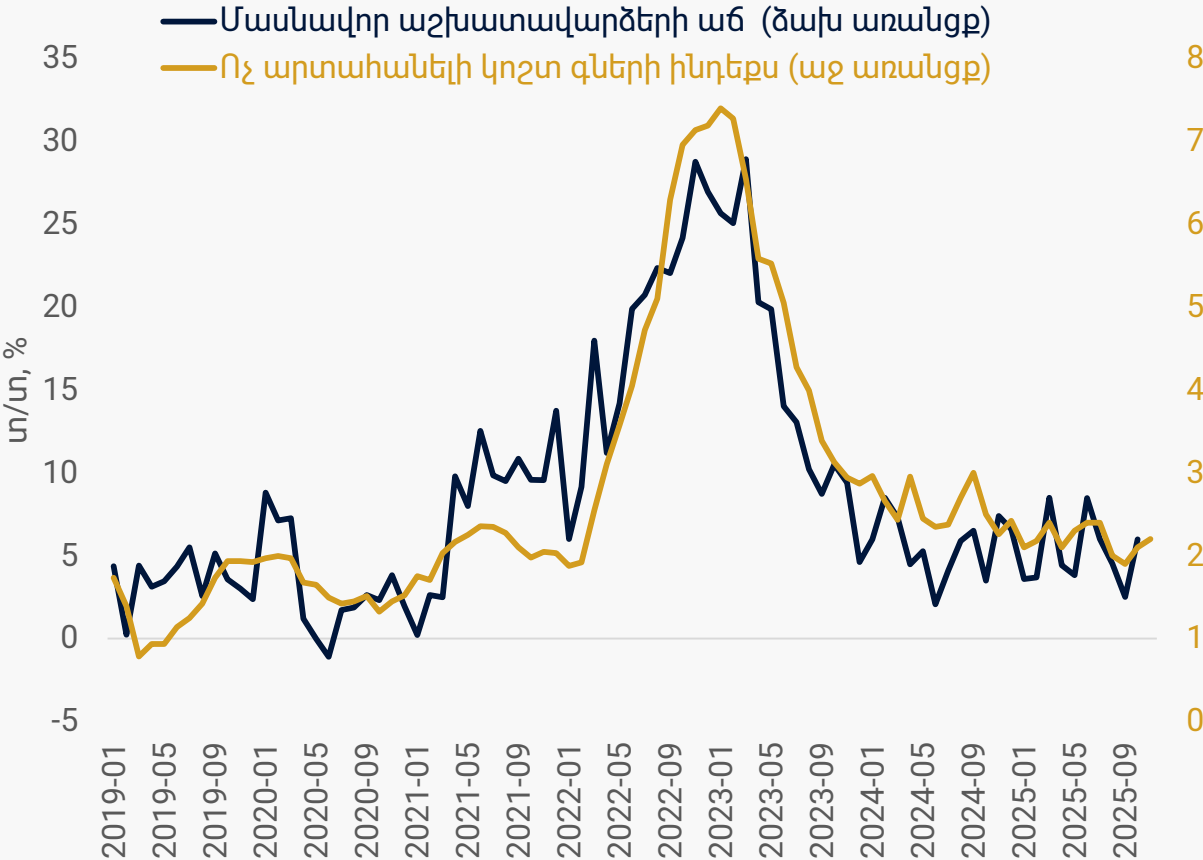
Մի կողմից, բարձր գնաճախի սպասումները շարունակում են նվազել, մինչդեռ անորոշությունները պահպանվում են բարձր

Գնաճախի սպասումներն ըստ ՀՀ ԿԲ հարցումների



Աղբյուր՝ ՀՀ ԿԲ

Մյուս կողմից, ոչ արտահանելի կոշտ գների ինդեքսի և մասնավոր աշխատավարձերի զարգացումները կարող են վկայել կայուն, ցածր գնաճախի սպասումների մասին



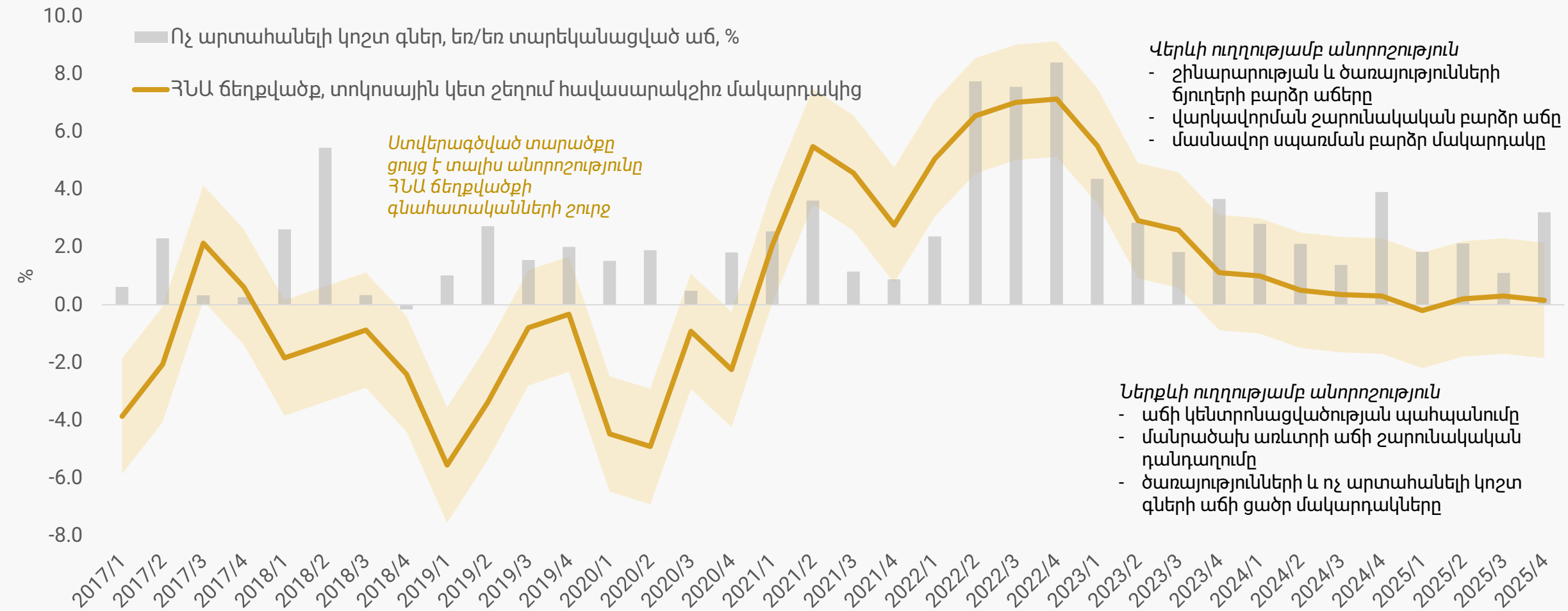
Աղբյուր՝ ՀՀ ՎԿ, ՀՀ ԿԲ



Որտե՞ղ է գտնվում տնտեսությունը

Տնտեսական աճի կառուցվածքային առանձնահատկությունները, տարբեր ճյուղերում անհամաչափ զարգացումները և այլ ցուցանիշներից բխող տարբեր ենթադրություններն ավելացնում են տնտեսության ընթացիկ դիրքի շուրջ առկա անորոշությունները

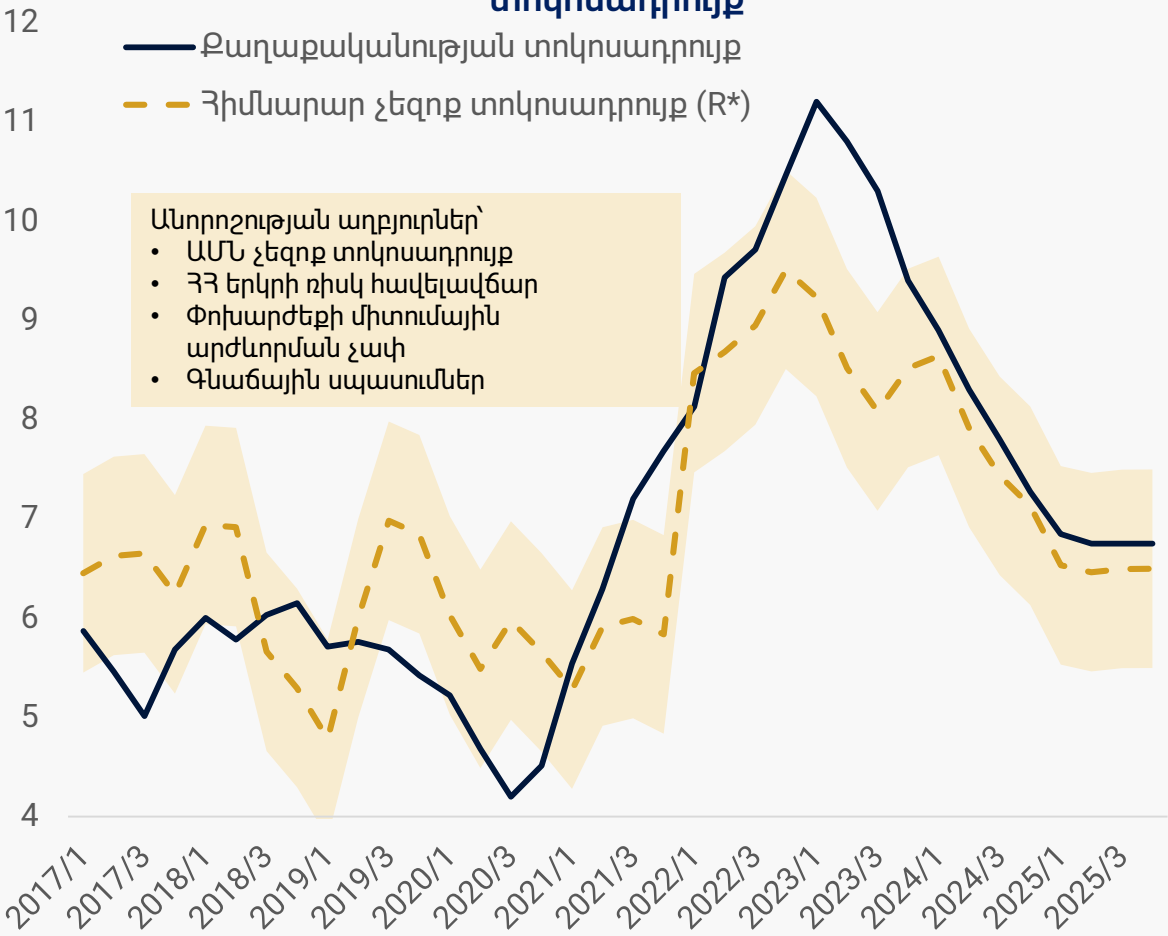
ՀՆԱ ճեղք և հիմնարար գևաճ



Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ գնահատումներ

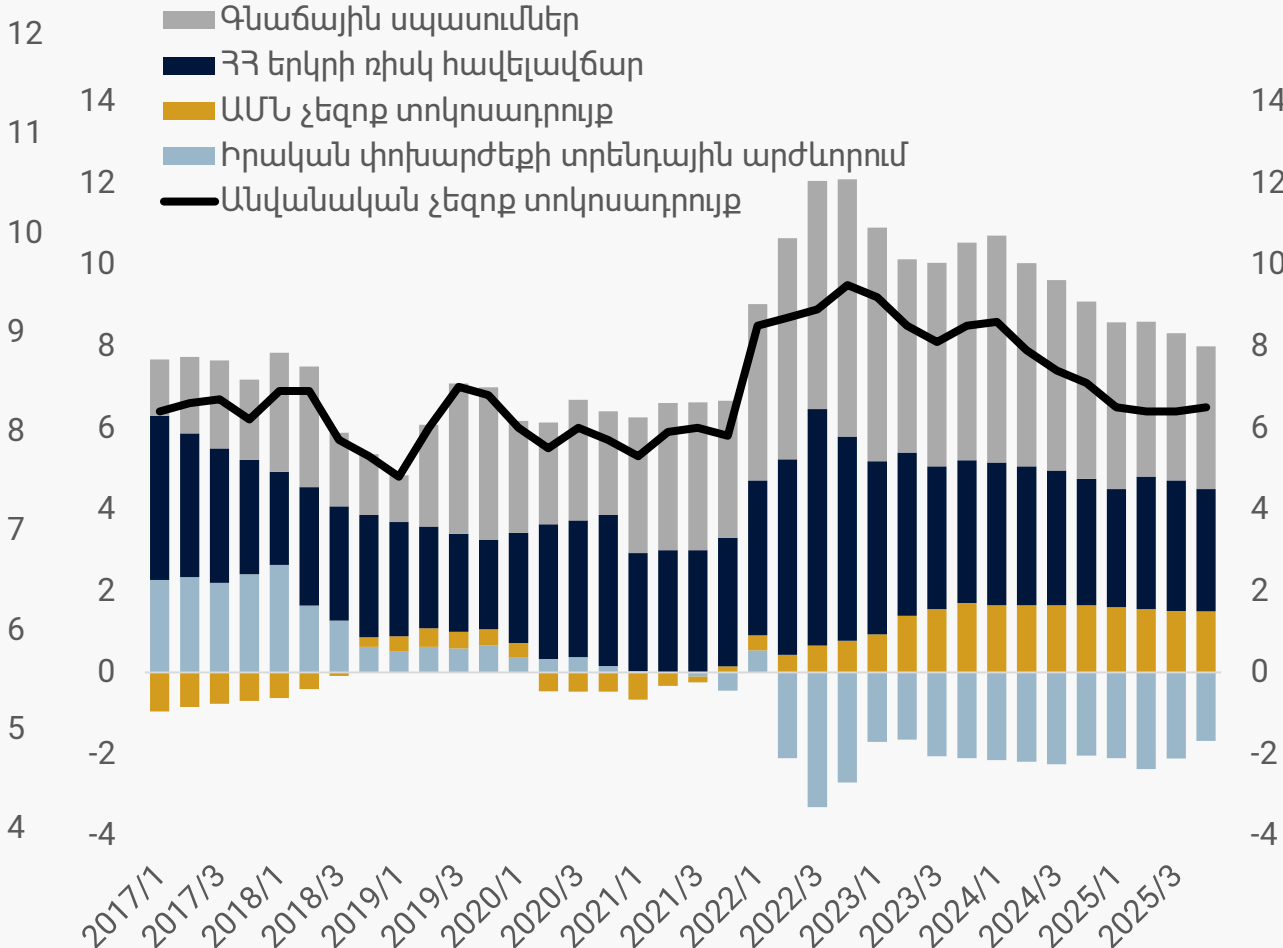
Տնտեսությունում պահանջարկի պայմանների, ընդհանուր առմամբ, չեզոք դիրքը, աշխատուկայի պայմանները և գնաճային միջավայրը, կարող են վկայել, որ քաղաքականության դիրքը մոտ է չեզոքին: Միևնույն ժամանակ, չեզոք տոկոսադրույքի տարրերի շուրջ բարձր անորոշությունը պահպանվում է

Քաղաքականության տոկոսադրույք և անվանական չեզոք տոկոսադրույք



Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ գնահատումներ

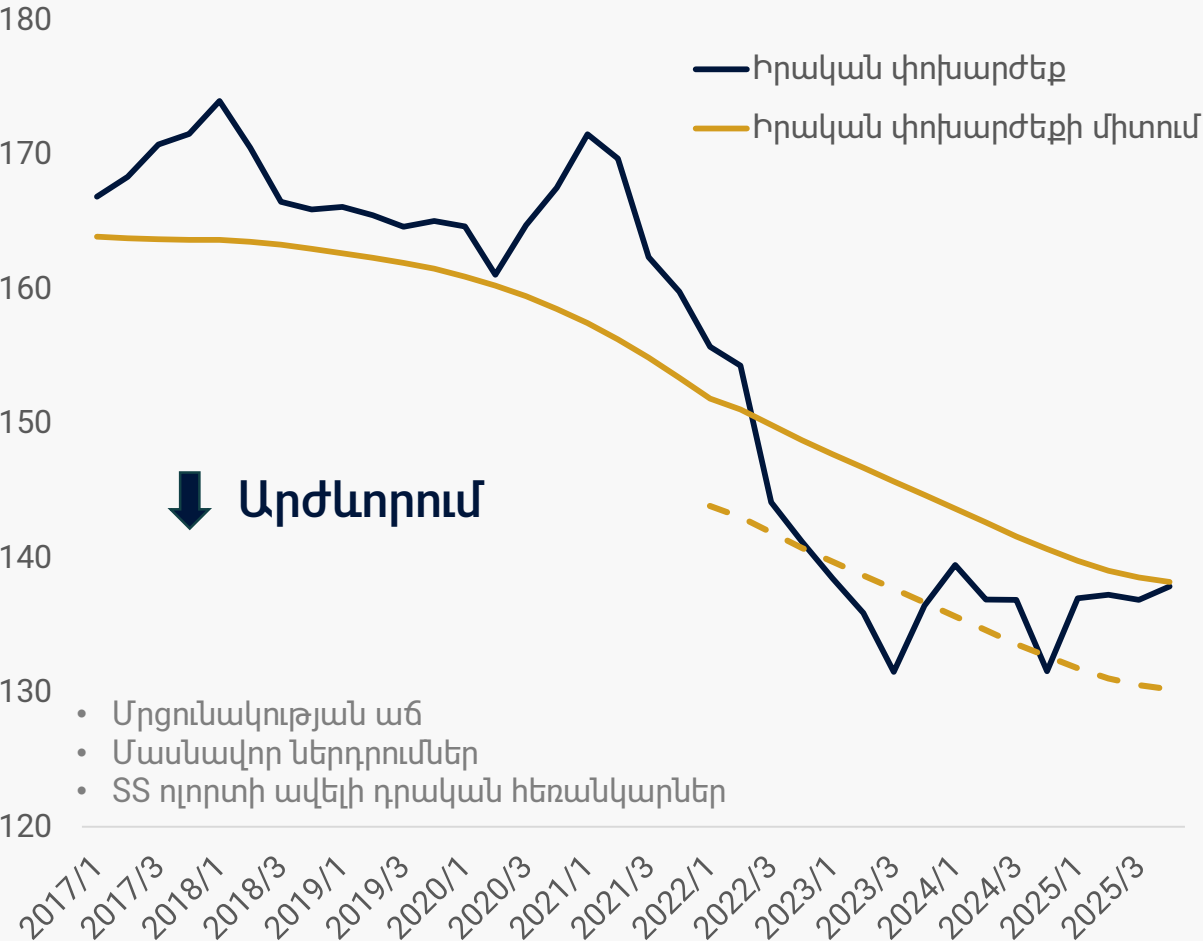
Անվանական չեզոք տոկոսադրույքին նպաստումներ



Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ գնահատումներ

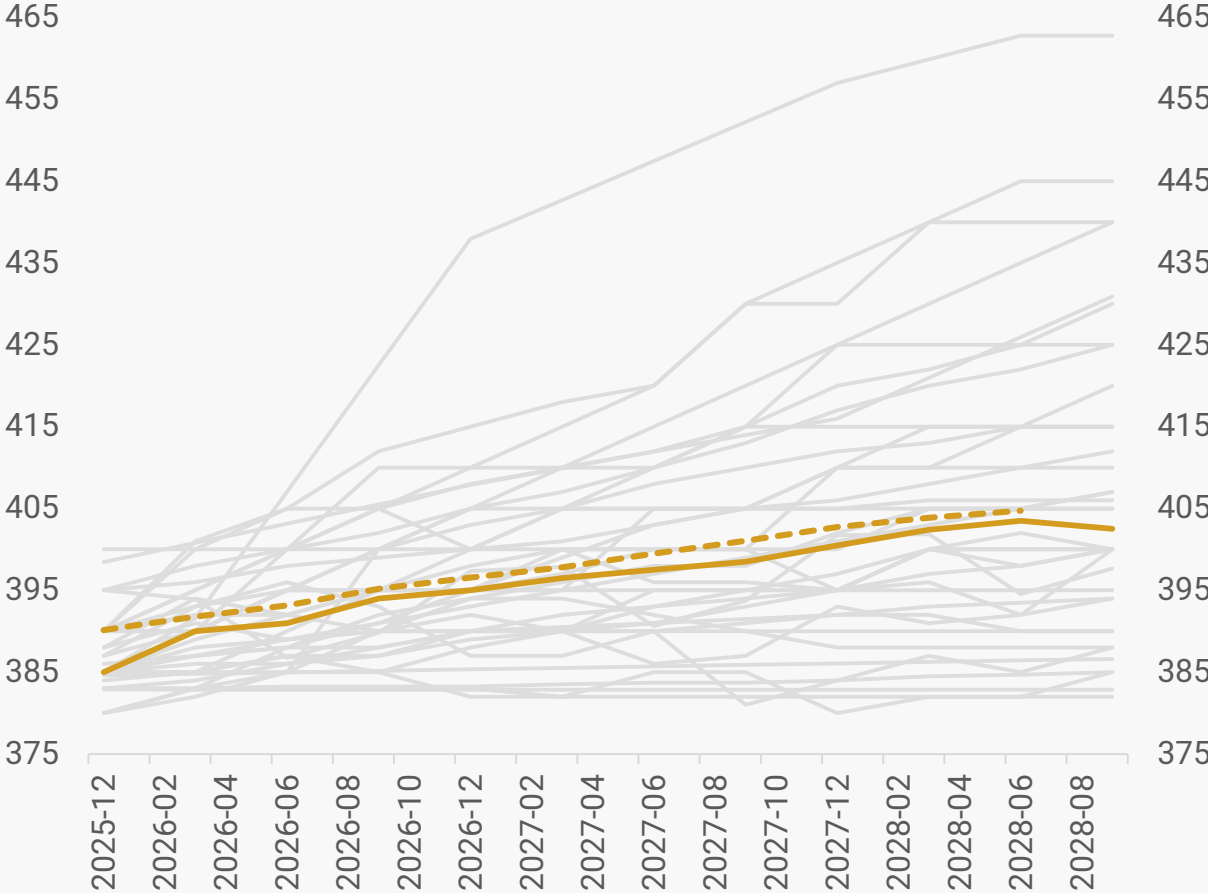
Իրական փոխարժեքի հիմնարար մակարդակի շուրջ անորոշությունը պահպանվում է. որքան են արտահանելի ոլորտներում արտադրողականության և մրցունակության աճը նպաստել «նոր միտումի» ձևավորմանը

Իրական արդյունավետ փոխարժեք, ինդեքս



Աղբյուր՝ ՀՀ ԿԲ գնահատումներ

Անվանական փոխարժեքի սպասումներն ըստ 2025թ-ի 4-րդ եռ-ի ԿԲ մակրո հարցման (USD/AMD)



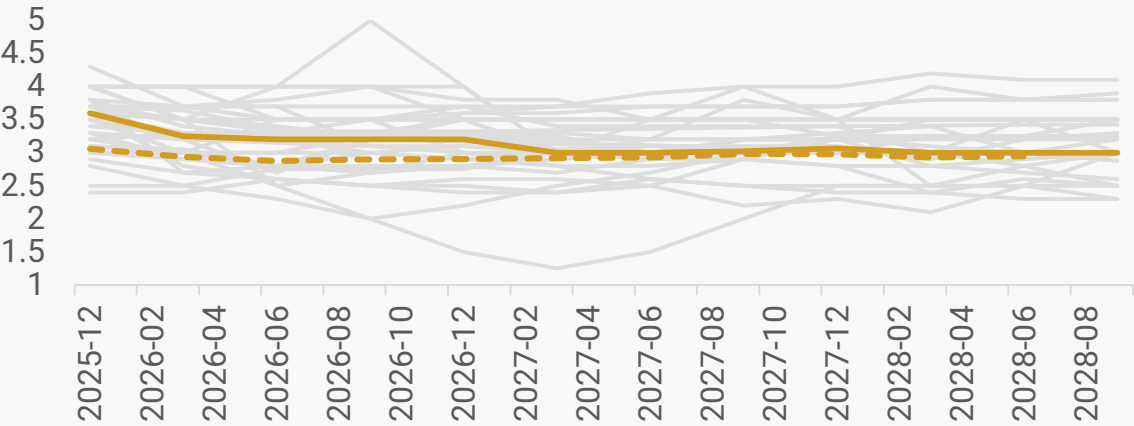
Աղբյուր՝ ՀՀ ԿԲ մակրոհարցումներ



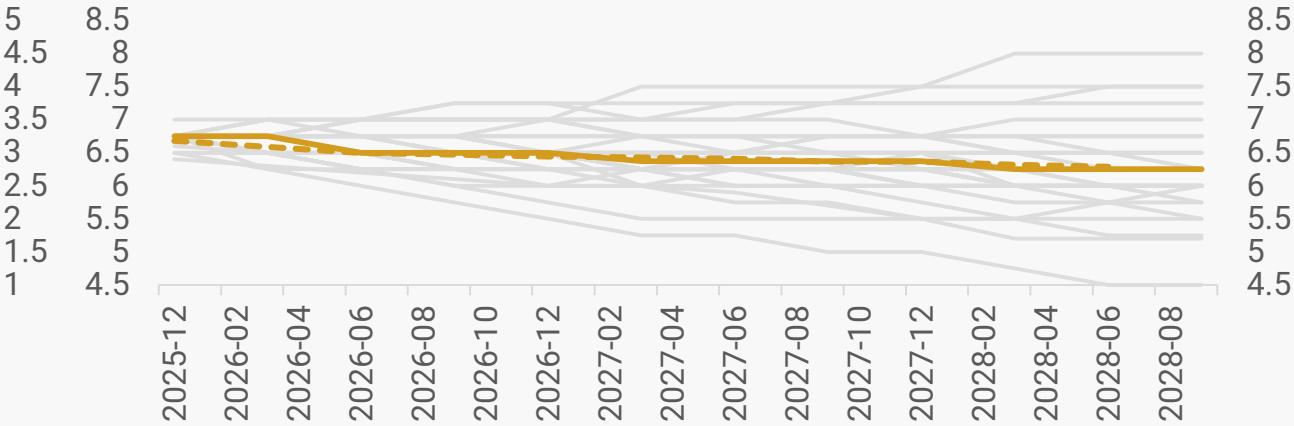
Հուկայի ուղղորդիչ սցենար և սպասումներ

Շուկայի ուղղորդիչ սցենար. Ֆինանսական շուկաները սպասում են տնտեսական աճի և գնաճի հետագա կայունացում՝ հավասարակշիռ մակարդակի շուրջ: Այս պայմաններում, շուկաները սպասում են տոկոսադրույքների դանդաղ նվազման ուղի

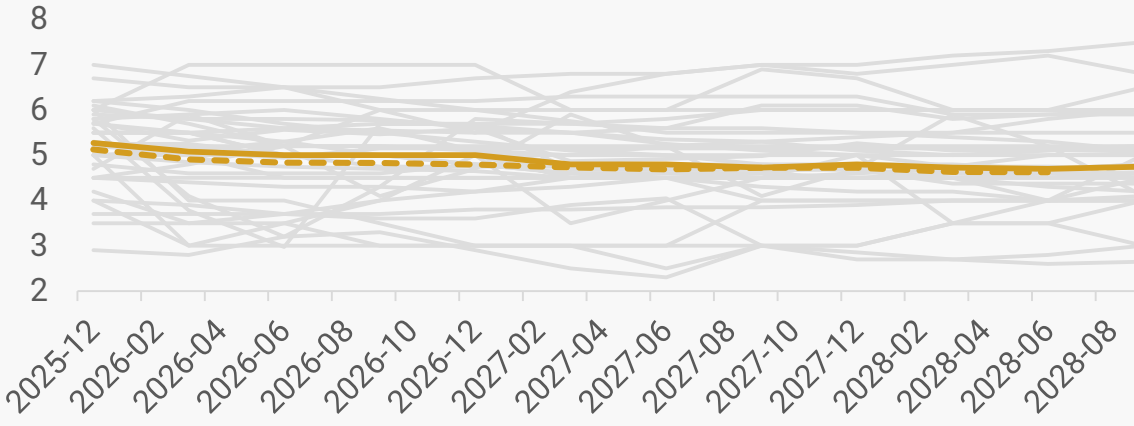
Գնաճ, տ/տ, %



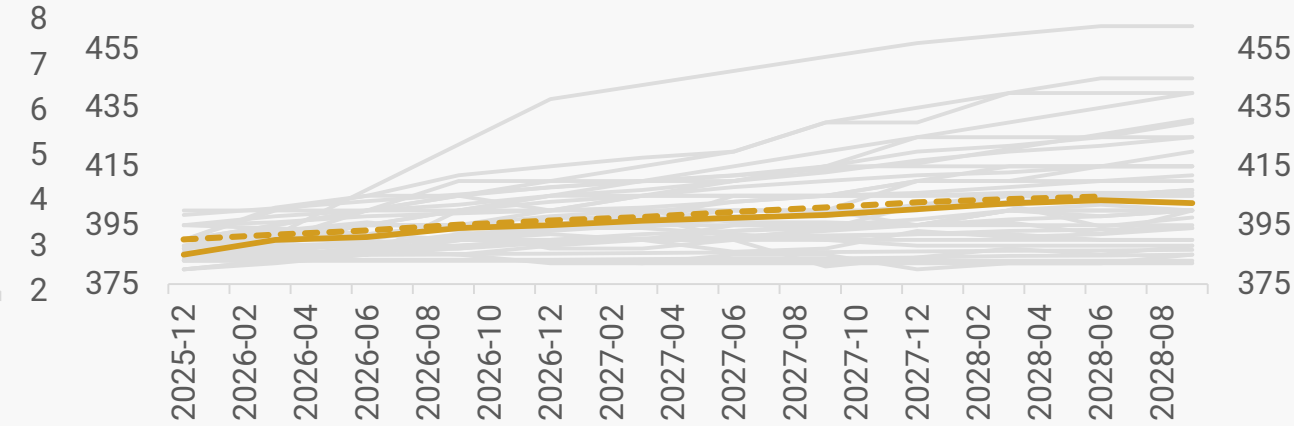
Վերաֆինանսավորման տոկոսադրույք, %



Տնտեսական աճ, տ/տ, %



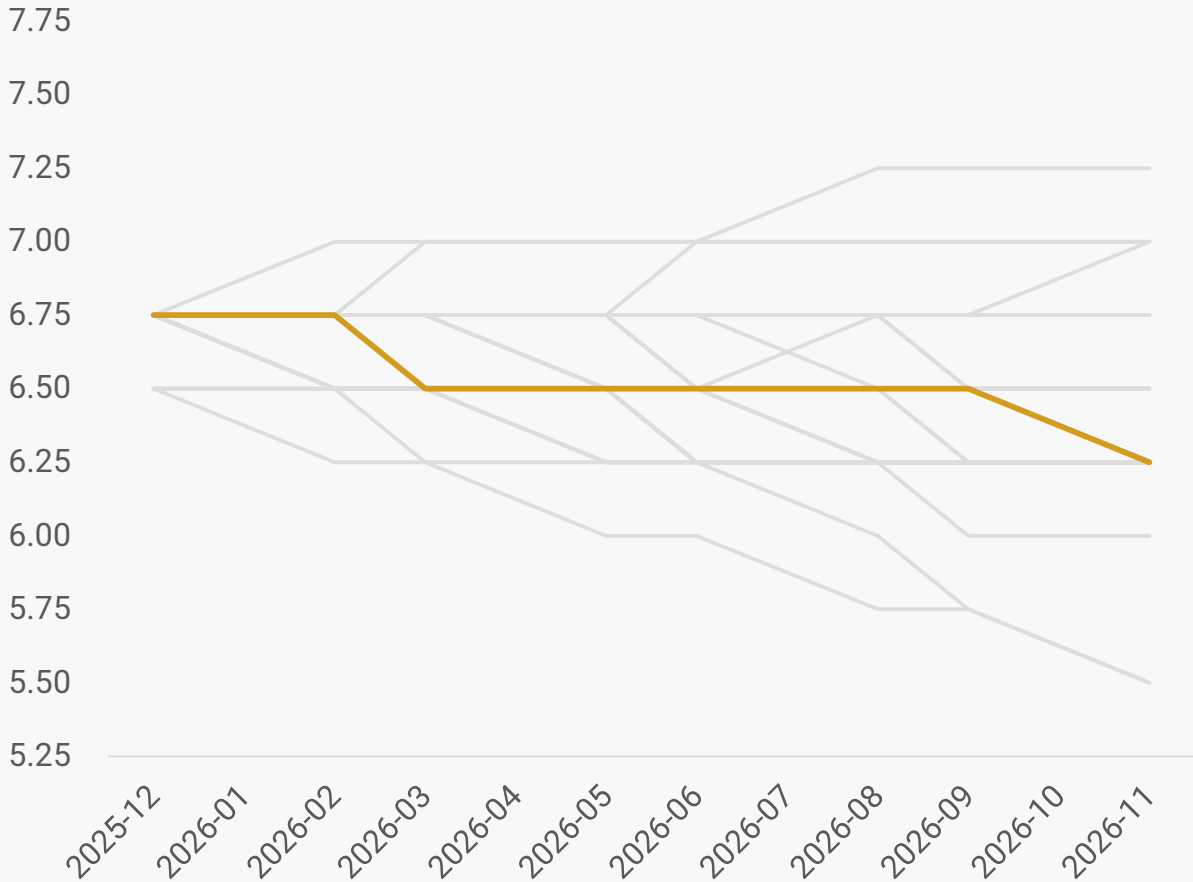
Անվանական փոխարժեք (USD/AMD)



Աղբյուրը՝ 2025թ 4-րդ եռ-ի ՀՀ ԿԲ մակրոտնտեսական հարցումներ, n=41

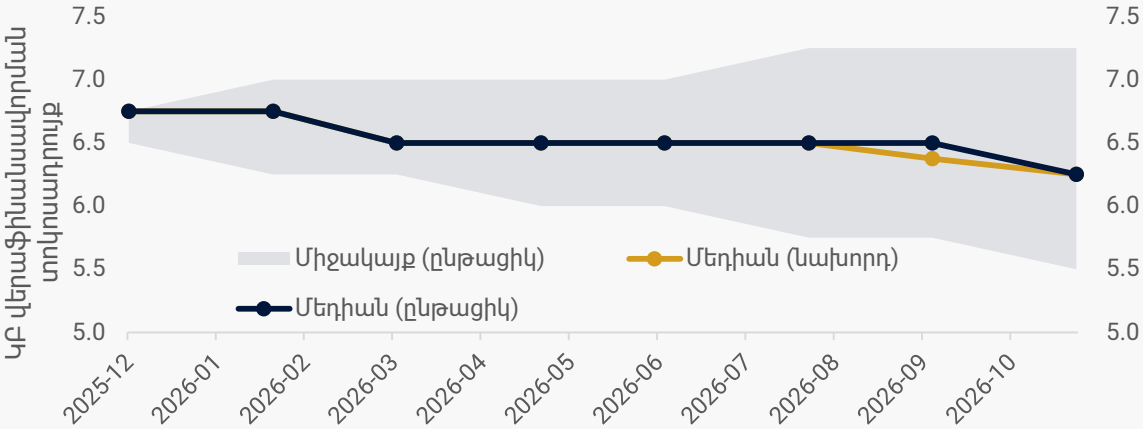
Կարճ հարցում. Շուկայի սպասումները հապեն չեն փոփոխվել վերջին որոշումից հետո

Տոկոսադրույքի վերաբերյալ շուկայի սպասումները (10 սեպտեմբերի, 2025թ-ի հարցում)

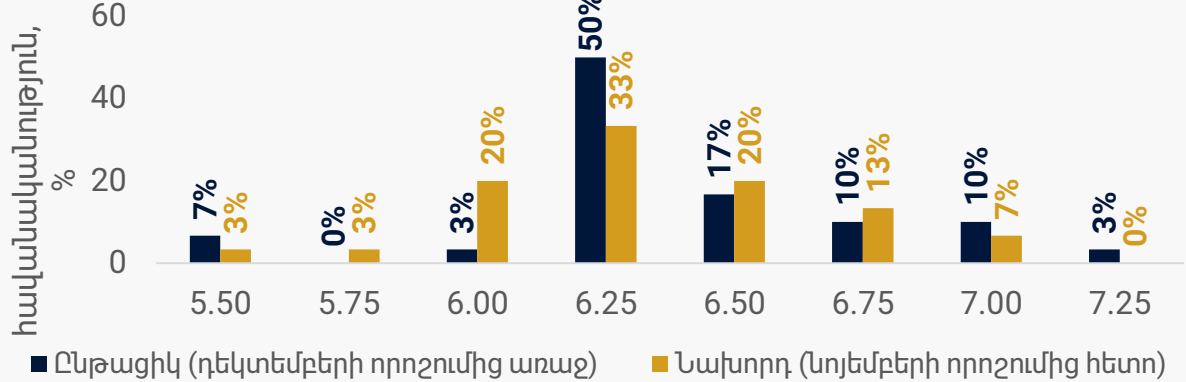


Աղբյուր՝ դեկտեմբերի 11-ի ՀՀ ԿԲ հարցում, n=33

Սպասումների փոփոխությունը Նախորդ հարցման համեմատ

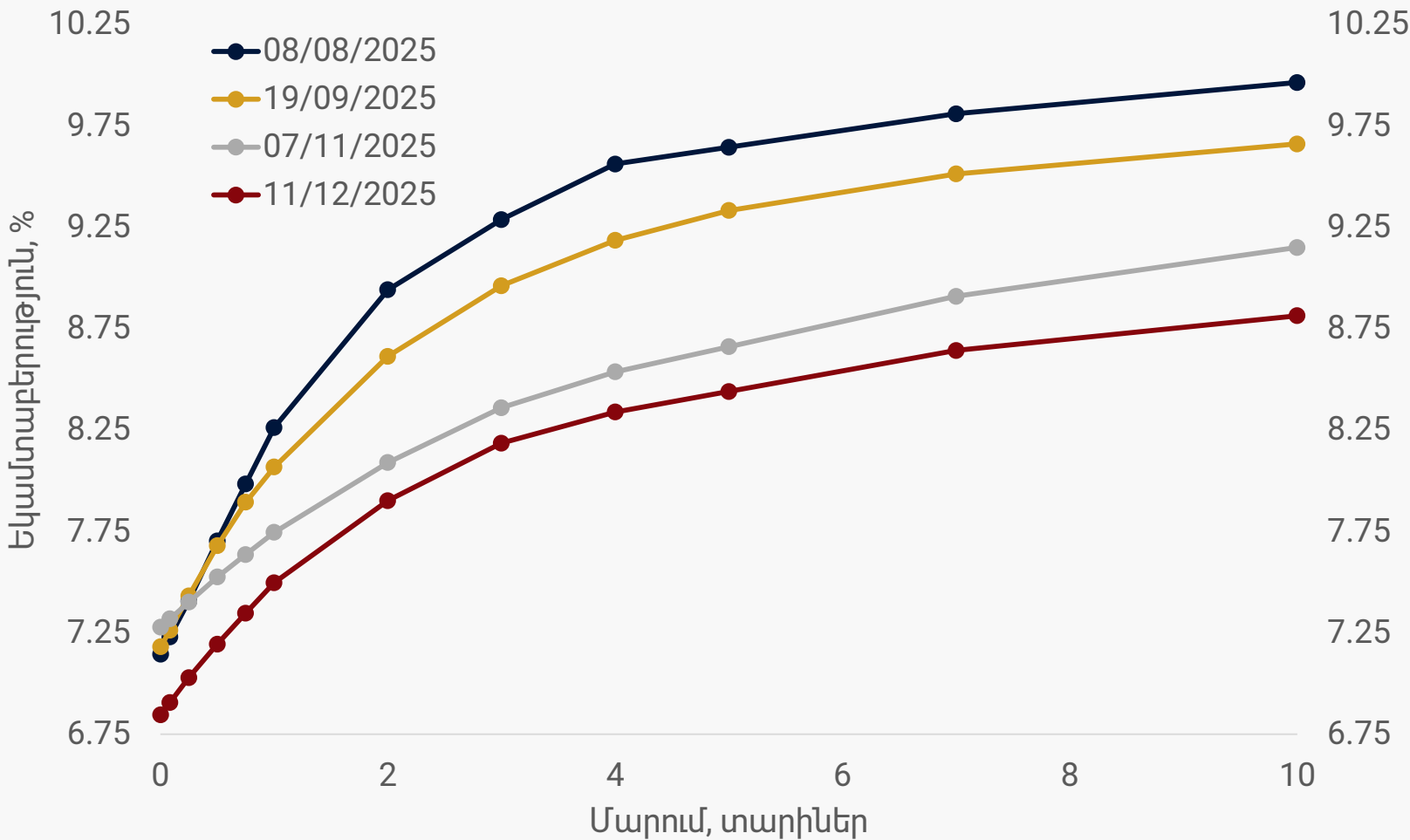


Տոկոսադրույքի վերաբերյալ շուկայի սպասումները (տոկոսադրույքի մակարդակը 2026 թ-ի նոյեմբերին)



Եկամտաբերության կորը, վերջին ամիսներին ամբողջ երկայնքով զգալի նվազել է

Եկամտաբերության կոր



- Զարգացող երկրների նկատմամբ **ընդհանուր տրամադրվածության** բարելավումը, ինչպես նաև **ՀՀ-ին ներհատուկ** որոշ գործոնների ազդեցությունը, որոնք կարող էին ազդել շուկաների կողմից ՀՀ երկրի ռիսկի հավելավճարի դեպի ներքև վերագնահատման վրա,
- Կառուցվածքային, երկարաժամկետ գործոնների աստիճանական ազդեցությամբ, մասնավորապես տարեսկզբից **գնաճի թիրախի նվազեցման** արդյունքում երկարաժամկետ գնաճային սպասումների նվազում, **պետական պարտքի հետագծի** վերաբերյալ սպասումների բարելավում, **դրամավարկային քաղաքականության աստիճանական փոխանցում** և այլն,
- Ոչ կառուցվածքային գործոններ, ինչպիսիք են օրինակ ներքին ֆինանսական շուկայում **դրամային իրադրությունների աճը**՝ հատկապես պարտադիր պահուստավորման նորմատիվի նվազեցման արդյունքում և այլ գործոններ:

Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ



Ացենարների բազմություն

Սցենարների բազմությունն ամփոփող աղյուսակ. Ա տիպի սցենարներին բնորոշ ռիսկեր

Պահանջարկի ընդլայնման սցենարներ

- ԱՄՆ-ում, հարկաբյուջետային կարգավորումների վերաիմաստավորման արդյունքում, մեծացել են խթանման չափի և հատկապես երկարաժամկետ հատվածում **պարտքի բեռի աճի** վերաբերյալ անորոշությունները: Դա կարող է նպաստել **ԱՄՆ-ում չեզոք տոկոսադրույքի աճին**՝ դրանով իսկ ազդելով նաև զարգացող երկրների, այդ թվում՝ ՀՀ չեզոք տոկոսադրույքի վրա:
- Ռուս-ուկրաինական հակամարտության կարգավորման վերաբերյալ անորոշության պայմաններում **ՌԴ-ի նկատմամբ կիրառված պատժամիջոցների երկար պահպանումը** և հետագա խստացումը կարող է լրացուցիչ ուժգնացնել **կապիտալի ներհոսքը** դեպի ՀՀ տնտեսություն՝ առավելապես նպաստելով պահանջարկի և գնաճային միջավայրի ընդլայնմանը:
- Համաշխարհային տնտեսությունից փոխանցվող հատկապես պարենային և առաջին անհրաժեշտության առանձին ապրանքների գների աճը կարող է հանգեցնել ՀՀ-ում **գնաճային սպասումների անցանկալի արագացմանը**:
- Տարածաշրջանային **աշխարհաքաղաքական լարվածության հնարավոր թուլացումը** պարունակում է կապիտալի հոսքերի արագացման ռիսկեր, ինչը կարող է նպաստել տնտեսությունում պահանջարկի պայմանների ընդլայնմանը:

Սցենարների բազմությունն ամփոփող աղյուսակ. Ա տիպի սցենարներին բնորոշ ռիսկեր

Պահանջարկի ընդլայնման սցենարներ

- **Ներքին տնտեսությունում համախառն պահանջարկի** պայմանների շուրջ անորոշություններ, ձևավորված ավելցուկային պահանջարկի միջավայր և դրա պահպանում.
 - Գնահատվող երկարաժամկետ ներուժային մակարդակից բարձր տնտեսական աճի արձանագրումը հիմնականում պայմանավորված է եղել **պահանջարկի գործոններով** (արտացոլվելով շինարարության և ծառայությունների բարձր աճերում), ինչը վկայում է ՀՀ **տնտեսությունում ավելցուկային պահանջարկի պայմանների առկայության** մասին:
 - Մասնավոր հատվածում **կուտակված խնայողությունների** և հարստության աճը, տնտեսության **վարկավորման** շարունակական բարձր աճերի պահպանումը, ինչպես նաև արտահանման դրական զարգացումներից ածանցվող եկամուտների կուտակումը միջնաժամկետում կարող են նպաստել պահանջարկի պայմանների ընդլայնմանը:
 - **Հարկաբյուջետային քաղաքականության**՝ սպասվածի համեմատությամբ ավելի խթանող դիրքի ձևավորում՝ ներքին պահանջարկի ընդլայնման ուղղությամբ ռիսկերով:
 - ՀՀ ապրանքների և հատկապես ծառայությունների (այդ թվում՝ զբոսաշրջություն, ֆինանսական և այլն) նկատմամբ **բարձր արտաքին պահանջարկի** պահպանումը կարող է տնտեսությունում ձևավորել լրացուցիչ պահանջարկ և գնաճային ճնշումներ:

Սցենարների բազմությունն ամփոփող աղյուսակ. Ա տիպի սցենարներին բնորոշ ռիսկեր

Առաջարկի զսպման սցենարներ

- Առաջատար տնտեսությունների կողմից միմյանց և արտաքին աշխարհի նկատմամբ **առևտրային քաղաքականությունների խստացման համատեքստում** (դեգլոբալացում) համաշխարհային արտադրական շղթաների խաթարումները կարճաժամկետ-միջնաժամկետ հատվածներում կարող են հանգեցնել արտադրական ծախսերի ավելացմանն ու **համաշխարհային տնտեսությունում գնաճային միջավայրի ընդլայնմանը**:
- Համաշխարհային տնտեսությունում ստագֆլյացիոն տիպի ռիսկերի կուտակում, ինչը, առաջատար տնտեսություններում **դեռևս չխարսխված գնաճային միջավայրի պայմաններում**, կարող է պահանջել համաշխարհային տոկոսադրույքների շուկայի սպասումների համեմատությամբ, ավելի բարձր ուղեգիծ:

Սցենարների բազմությունն ամփոփող աղյուսակ.

Բ տիպի սցենարներին բնորոշ ռիսկեր

Պահանջարկի զսպման սցենարներ

- 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:
- Հաշվի առնելով **ԱՄՆ-ում տնտեսական ակտիվության և աշխատանքի շուկայի պայմանների վատթարացման, ինչպես նաև ֆինանսական ակտիվների գերազնահատման ռիսկերը**՝ ակտիվների գների հնարավոր արագ ճշգրտումը կարող է գնանկումային ճնշումներ ստեղծել թե՛ համաշխարհային, և թե՛ ՀՀ տնտեսությունում:
- **ՌԴ տնտեսությունում պահանջարկի թուլացումը** և իրական եկամուտների աճի դանդաղումը կարող է հանգեցնել հատկապես զբոսաշրջային ծառայությունների նկատմամբ **արտաքին պահանջարկի** դանդաղման՝ ստեղծելով գնանկումային ճնշումներ:
- Ռուս-ուկրաինական հակամարտության հանգուցալուծման և պատժամիջոցների ամբողջական կամ դրանց մեծ մասի չեղարկման պայմաններում **ՀՀ-ից կապիտալի և աշխատուժի զգալի արտահոսքի հնարավորություն**, ինչը կարող է պարունակել ամբողջական պահանջարկի և, առավելապես, գնաճային միջավայրի զգալի թուլացման ռիսկեր:

Սցենարների բազմությունն ամփոփող աղյուսակ.

Բ տիպի սցենարներին բնորոշ ռիսկեր

Պահանջարկի զսպման սցենարներ

- **Ծառայությունների և ոչ արտահանելի կոշտ գնաճի երկար պահպանումը ցածր մակարդակներում**, մանրածախ առևտրի և վերջնական սպառման ապրանքների ներմուծման աճի թույլ միտումները, ինչպես նաև տնտեսական աճի կառուցվածքային առանձնահատկությունները կարող են վկայել արդեն իսկ ձևավորված թույլ պահանջարկի միջավայրի մասին, ինչի երկար պահպանումը կարող է հարատև գնանկումային միջավայրի ձևավորման ռիսկեր պարունակել:
- Շինարարության ոլորտի ու **անշարժ գույքի գների** աստիճանական, բնականոն ճշգրտման պայմաններում նաև տնտեսության հարակից ոլորտներում աճի, պահանջարկի թուլացման ու գնանկումային ազդեցությունների ձևավորում:
- Նախորդ տարիներին արձանագրված արտաքին բարձր պահանջարկի պայմաններում, ՀՀ տնտեսությունում, հատկապես դրա առանձին ճյուղերում, ապագա բարձր եկամուտների սպասումներով մասնավոր հատվածը կուտակել է **զգալի վարկային պարտավորություններ**: Սա, **համաշխարհային տնտեսության հեռանկարի վատթարացման և արտաքին պահանջարկի հնարավոր ճշգրտման ռիսկերի պայմաններում**, կարող է լրացուցիչ զսպող գործոն հանդիսանալ տնտեսությունում, հատկապես՝ ծառայությունների ոլորտում եկամուտների ու ծախսումների անհամաչափ զսպման ուղղությամբ:
- Հարկային վարչարարության բարելավումը՝ ընթացիկ և կապիտալ ծախսերի՝ դեպի ներքև վերագնահատման համատեքստում կարող են տնտեսության վրա **լրացուցիչ զսպող ազդեցություն ունենալ** պահանջարկի թուլացման տեսանկյունից:

Սցենարների բազմությունն ամփոփող աղյուսակ. Բ տիպի սցենարներին բնորոշ ռիսկեր

Պահանջարկի զսպման սցենարներ

- **ՀՀ չեզոք տոկոսադրույքի հիմնարարների** շուրջ անորոշություններ.
 - Վերջին տարիներին արտահանելի ճյուղերում **կարողությունների և արտադրողականության աճը** նպաստել է ներուժային ՀՆԱ-ի աճի արագացմանը, ինչը ուղեկցվել է ներդրումային միջավայրի բարելավմամբ, կապիտալի մեծ հոսքերով և **իրական փոխարժեքի փաստացի ու սպասվող արագ հիմնարար արժևորմամբ**, ինչը, միաժամանակ, ենթադրում է ՀՀ չեզոք տոկոսադրույքի համեմատաբար ցածր մակարդակ,
 - Տարածաշրջանային աշխարհաքաղաքական լարվածության հնարավոր թուլացումը կարող է նպաստել **երկրի ռիսկի հավելավճարի** և չեզոք տոկոսադրույքի երկարաժամկետ մակարդակի՝ հիմնարարներով պայմանավորված դեպի ներքև վերափոխատավորմանը:

Սցենարների բազմությունն ամփոփող աղյուսակ.

Բ տիպի սցենարներին բնորոշ ռիսկեր

Առաջարկի ընդլայնման սցենարներ

- ՀՀ տնտեսությունում **աշխատուժի առաջարկի շարունակական աճ**՝ պայմանավորված ՌԴ տնտեսության միջնաժամկետ զարգացումների հետ կապված անորոշություններով և, հատկապես, ՌԴ-ում միգրացիոն քաղաքականության խստացման պայմաններում դեպի ՌԴ ՀՀ սեզոնային միգրացիայի շարունակական նվազմամբ:
- ՌԴ տնտեսությունում պահանջարկի պայմանների կտրուկ թուլացումը կարող է բացասական հետևանքներ ունենալ **տեղական ապրանքների նկատմամբ արտաքին պահանջարկի** տեսանկյունից՝ ներքին տնտեսությունում առանձին ապրանքների մասով ստեղծելով ավելցուկային առաջարկ և ընդհանուր տնտեսությունում գնանկումային ճնշումներ:



Տիպային Ա և Բ սցենարներ

Տիպային Ա սցենար. Քաղաքականության տոկոսադրույքի՝ շուկայի սպասումների համեմատությամբ առավել բարձր ուղեգիծ

Տիպային Ա սցենար. Գնահատվող երկարաժամկետ ներուժային մակարդակից բարձր տնտեսական աճի արձանագրումը հիմնականում պայմանավորված է եղել պահանջարկի գործոններով (արտացոլվելով շինարարության և ծառայությունների բարձր աճերում), ինչը վկայում է ՀՀ տնտեսությունում ավելցուկային պահանջարկի պայմանների առկայության մասին:

Սցենարի հակիրճ բնութագիր

- 2025 թվականի ընթացքում ՀՀ տնտեսությունում գնահատվող երկարաժամկետ ներուժային մակարդակից (մոտ 5%) բարձր տնտեսական տնտեսական աճի արձանագրումը պայմանավորված է եղել հիմնականում **պահանջարկի գործոններով**, ինչն արտացոլվել է շինարարության և ծառայությունների ճյուղերի բարձր աճերում:
- Զուգահեռաբար, տնտեսությունում դրսևորվել է **վարկավորման նկատմամբ բարձր պահանջարկ**, ինչը ևս կարող է տնտեսությունում ձևավորված բարձր պահանջարկի միջավայրի հետևանք լինել: Սպառողական վարկերի ծավալները աճել են երկնիշ տեմպերով (հոկտեմբերին աճելով տ/տ 31.1%-ով), ինչը կարող է վկայել տնտեսությունում բավականին ակտիվ սպառման միջավայրի մասին: Այս համատեքստում, տնային տնտեսությունների վերջնական սպառման իրական աճը տարեսկզբից միջինում կազմել է 10.7% տ/տ:
- Պահանջարկի ընդլայնումը և վարկավորման բարձր աճերը կարող են արտացոլել տնտեսությունում ավելցուկային պահանջարկի պայմանների առկայության և արդեն իսկ **ձևավորված դրական ՀՆԱ ճեղքի** մասին

Կարևորությունը ԴՎԶ տեսանկյունից

- Նմանատիպ սցենարի պայմաններում, տնտեսությունում պահանջարկի պայմանների ուժգնության թերագնահատումը կարող է հանգեցնել **ավելցուկային պահանջարկի պայմանների հավելյալ ընդլայնման**, ինչն իր հերթին կարող է նպաստել տնտեսությունում **գնաճային ճնշումների աճի և գնաճային սպասումների ընդլայնման**: Ուստի, նման սցենարի նյութականացման պայմաններում, վերոնշյալ ռիսկերի կառավարումը պահանջում է քաղաքականության տոկոսադրույքի՝ **շուկայի սպասումների համեմատ առավել բարձր ուղեգիծ**, որպեսզի կանխի տնտեսությունում գնաճային միջավայրի ընդլայնումը և գնաճային սպասումների՝ վերևի ուղղությամբ ապախարսիսման ռիսկը:

Տիպային Բ սցենար. Քաղաքականության տոկոսադրույքի՝ շուկայի սպասումների համեմատությամբ առավել ցածր ուղեգիծ

Տիպային Բ սցենար. Ծառայությունների և ոչ արտահանելի կոշտ գնաճի երկար պահպանումը ցածր մակարդակներում, մանրածախ առևտրի և վերջնական սպառման ապրանքների ներմուծման աճի թույլ միտումները, ինչպես նաև տնտեսական աճի կառուցվածքային առանձնահատկությունները կարող են վկայել արդեն իսկ ձևավորված թույլ պահանջարկի միջավայրի մասին, ինչի երկար պահպանումը կարող է հարատև գնանկումային միջավայրի ձևավորման ռիսկեր պարունակել:

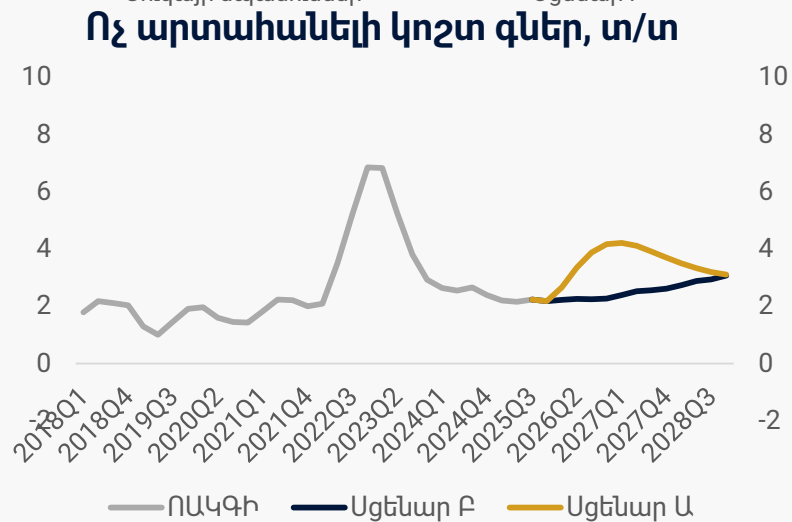
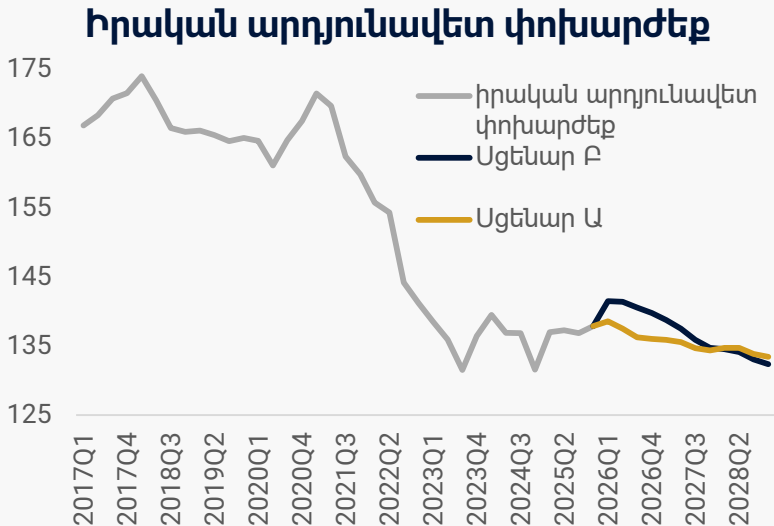
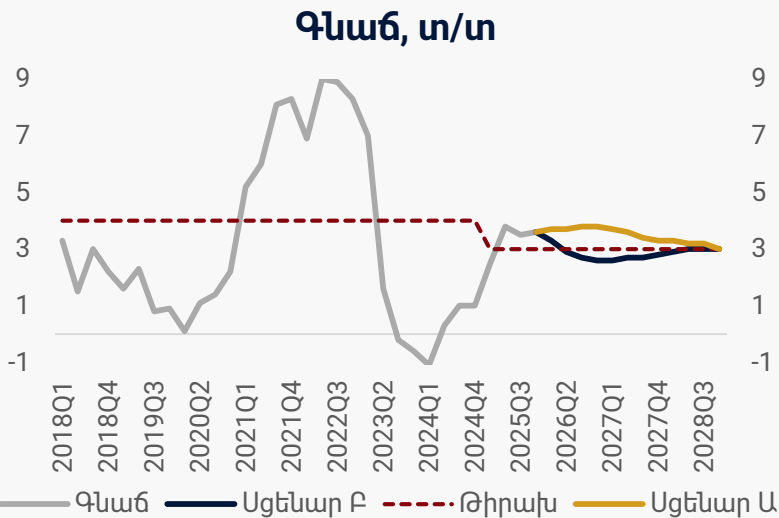
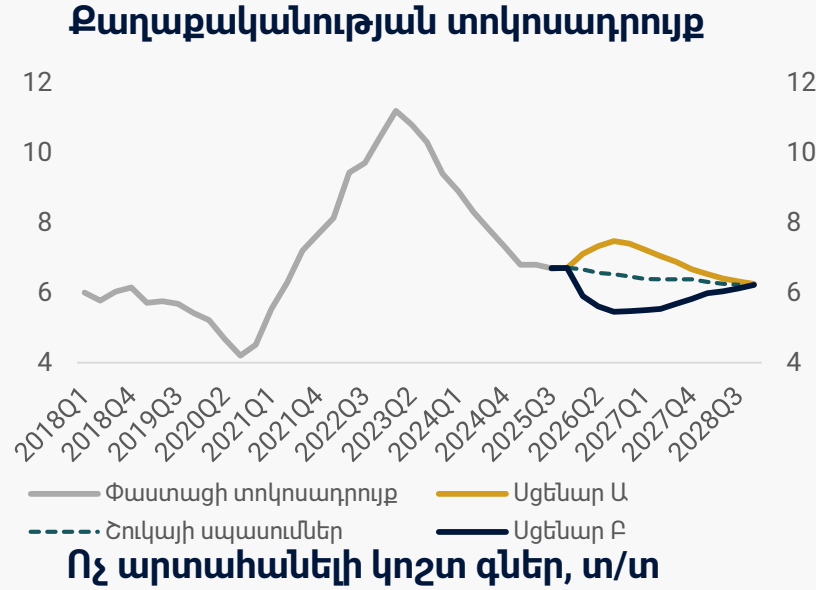
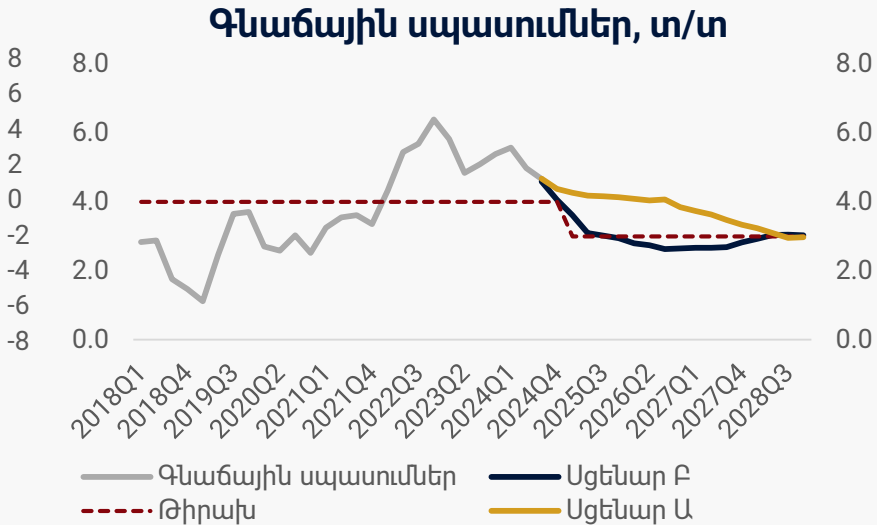
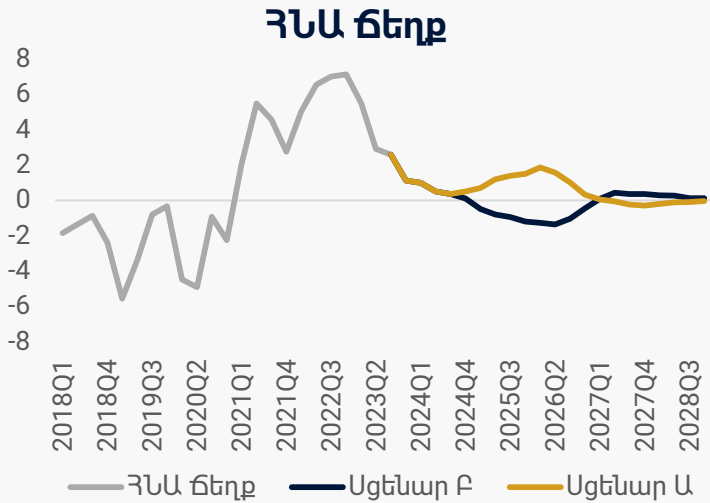
Սցենարի հակիրճ բնութագիր

- Տնտեսական աճի **կառուցվածքային առանձնահատկությունները և կենտրոնացվածությունը** մի քանի ոլորտներում կարող է քոլարկել տնտեսությունում պահանջարկի պայմանների թուլացման հանգամանքը:
- Զուգահեռաբար, **ոչ արտահանելի կոշտ գների ինդեքսի**, որը հիմնականում բնութագրում է ներքին պահանջարկով պայմանավորված գների վարքագիծը, և **ծառայությունների գնաճի** (առանց օդային տրանսպորտի) երկար պահպանումը ցածր մակարդակներում կարող է արտահայտել տնտեսությունում արդեն իսկ ձևավորված թույլ պահանջարկի միջավայրի մասին:
- Սրա մասին են վկայում նաև բարձր տնտեսական աճի համեմատությամբ **մանրածախ առևտրի** աճի շարունակական դանդաղումը, ինչպես նաև հատկապես վերջին ամիսներին **վերջնական սպառման և կապիտալ ապրանքների ներմուծման** նվազումը:
- Այս սցենարի պարագայում տնտեսության նախնական պայմանները վկայում են թույլ պահանջարկի միջավայրի և արդեն իսկ ձևավորված **բացասական ՀՆԱ ճեղքի առկայության մասին:**

Կարևորությունը ԴՎԶ տեսանկյունից

- Նման սցենարի դեպքում, այս միտումների պահպանումը կարող է **բացասական ՀՆԱ ճեղքի խորացման և հարատև գնանկումային միջավայրի ձևավորման ռիսկեր պարունակել:** Ուստի, վերոնշյալ ռիսկերի կառավարումը պահանջում է քաղաքականության տոկոսադրույքի՝ շուկայի սպասումների համեմատ առավել ցածր ուղեգիծ, որպեսզի կանխի տնտեսությունում գնանկումային ճնշումների կուտակումը և գնաճային սպասումների հնարավոր՝ դեպի ներքև ապախարսխումը:

Տիպային Ա և Բ սցենարների ամփոփում

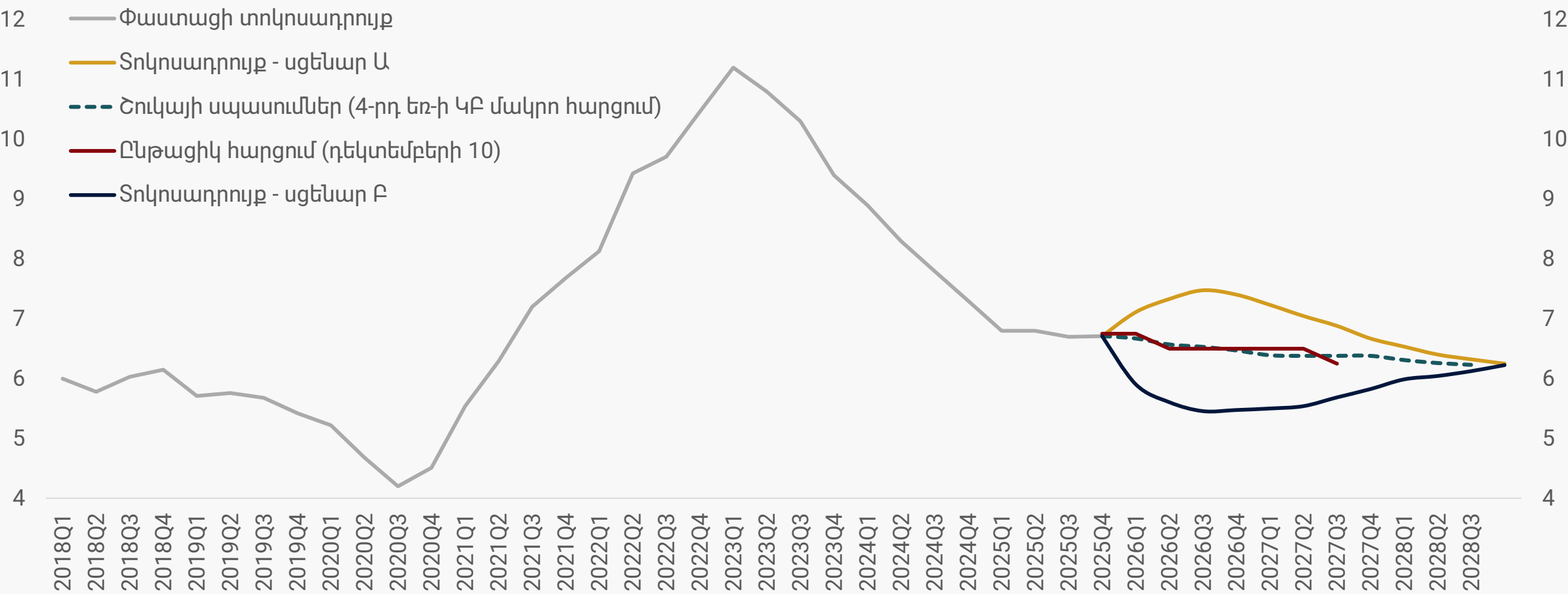




Քաղաքականության քննարկում

Քաղաքականության քննարկում

Տիպային սցենարներ – 2025թ. 4-րդ եռամսյակ





Հնորհակալություն