

Հայաստանի Հանրապետության կենտրոնական բանկ
Դրամավարկային քաղաքականության վարչություն



Դրամավարկային քաղաքականության հեռանկարներ

2025 թվականի 2-րդ եռամսյակի քաղաքականության շրջափուլ
16 հունիսի, 2025թ.



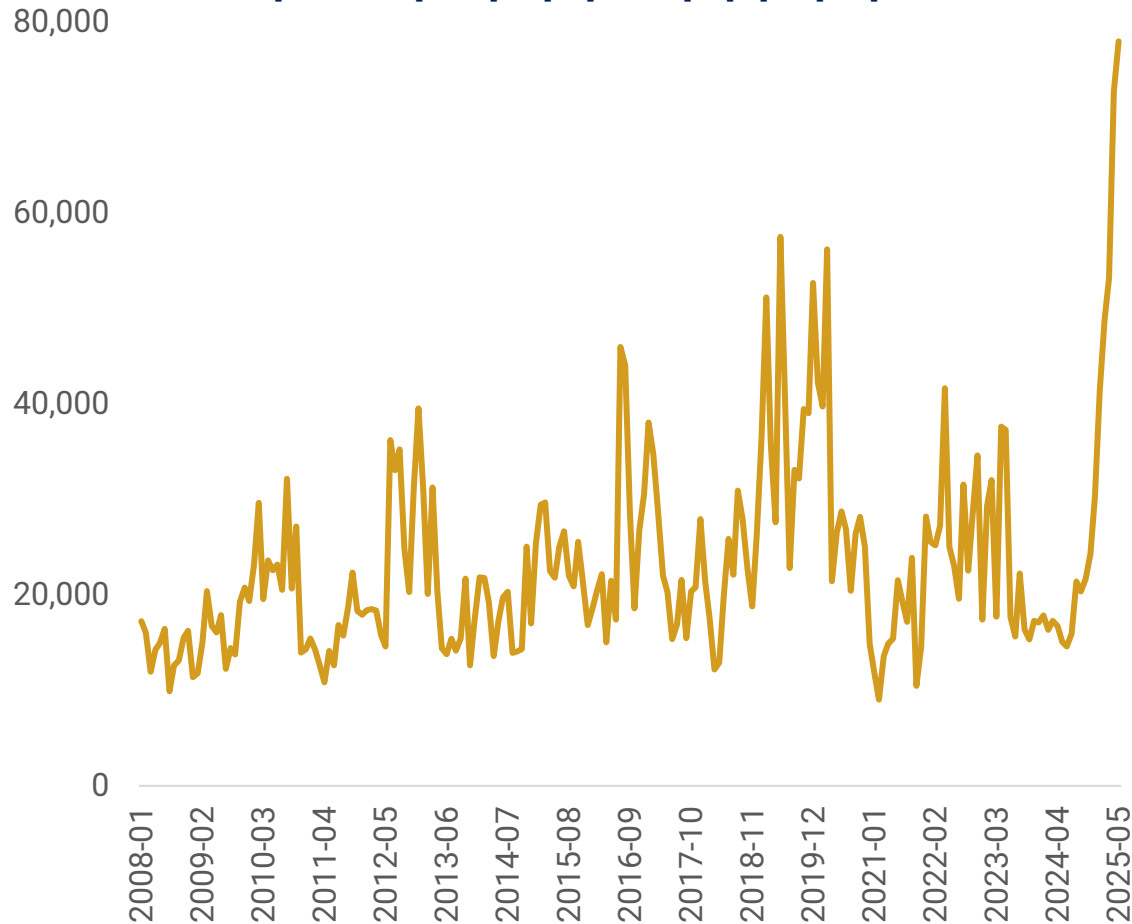
Ընթացիկ և հիմնարար տնտեսական գործոններ

Համաշխարհային տնտեսության զարգացումներ

ԱՄՆ: ԱՄՆ տնտեսական քաղաքականություններով և աշխարհաքաղաքական իրավիճակով պայմանավորված, ինչպես տնտեսության ընթացիկ դիրքի, այնպես էլ աճի հեռանկարների շուրջ բարձր անորոշությունը պահպանվում է:

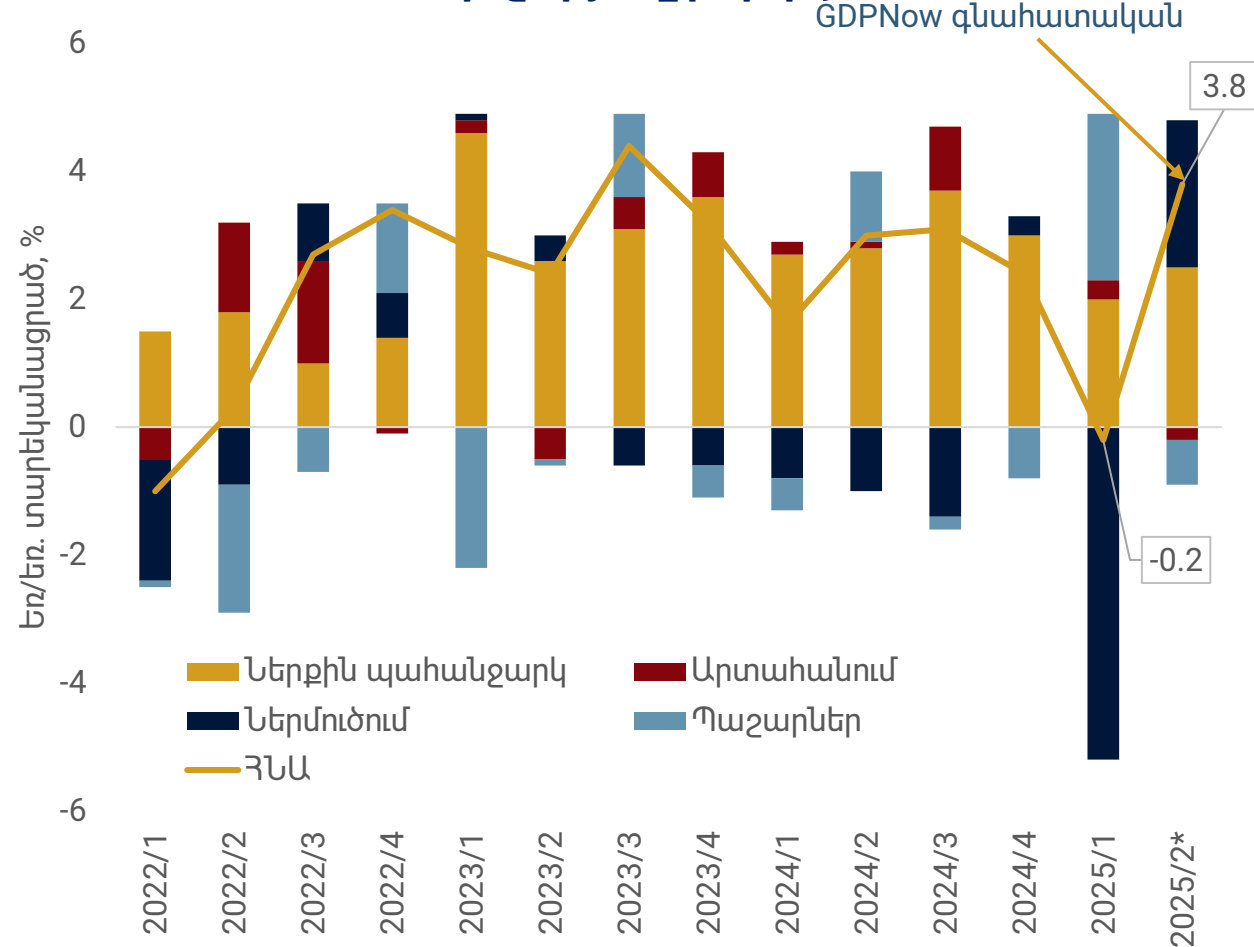


Գլոբալ անորոշության ինդեքսը գտնվում է պատմական բարձր մակարդակներում



Աղբյուր՝ Economist Intelligence Unit (EIU)

Ընթացիկ տնտեսական աճի չափի և դրա հեռանկարների շուրջ անորոշությունը բարձր է:

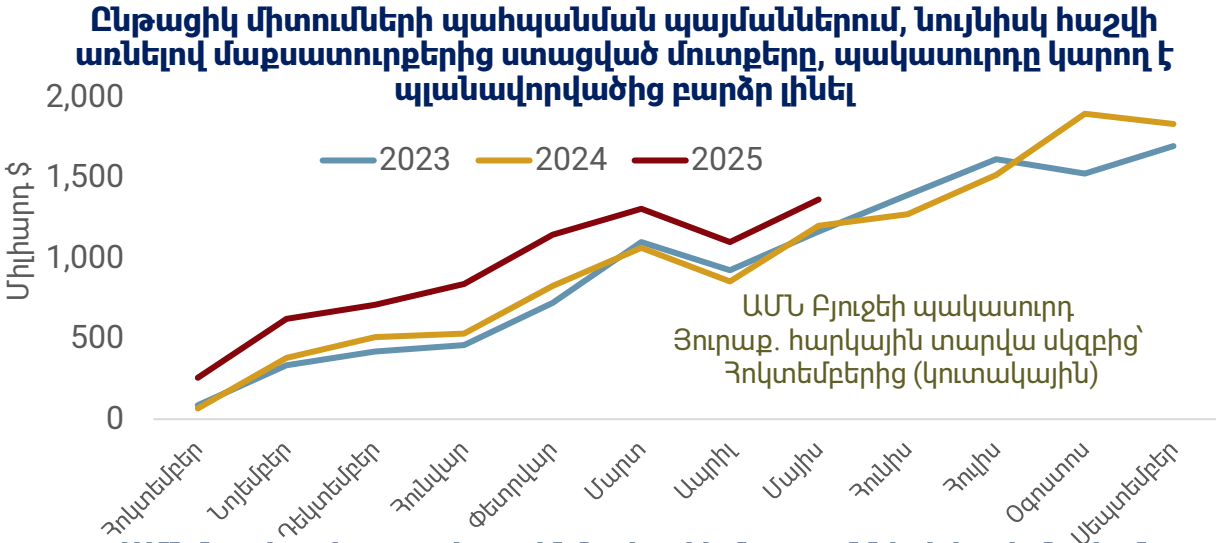


Աղբյուր՝ Census Bureau, Ատլանտայի ԴՊՀ

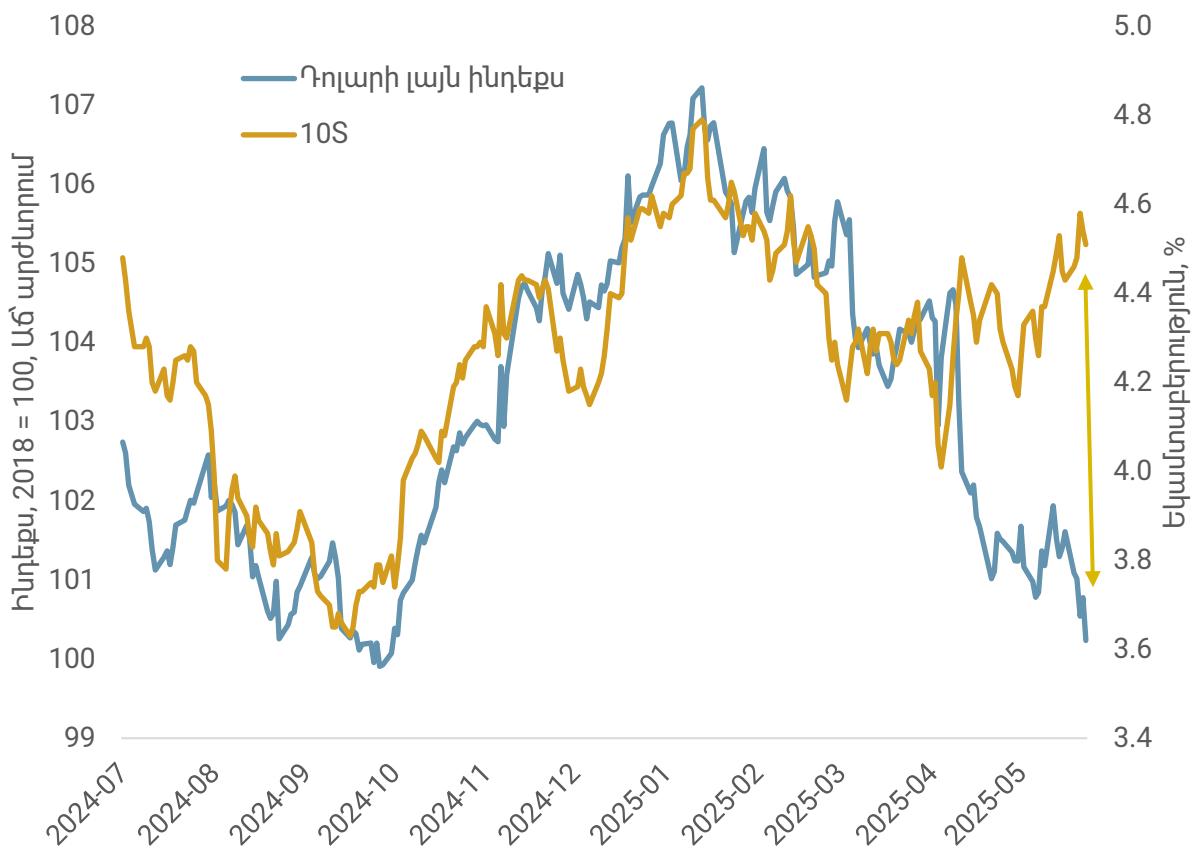
ԱՄՆ: Առարկայական են ռիսկերը հարկաբյուջետային քաղաքականության առավել խթանող դիրքի ձևավորման, և այդ պարագայում, պետական պարտքի աճի և դրա կայունության տեսանկյունից



Չեզոք տոկոսադրույքի ընթացիկ մակարդակի շուրջ անորոշությունը բարձր է...



Երկարաժամկետ տոկոսադրույքների աճը, ինչը զուգորդվում է նաև վերջին շրջանում ԱՄՆ դոլարի փոխարժեքի արժեզրկմամբ, հավանաբար վկայում է ֆինանսական շուկաների կողմից ֆիսկալ ռիսկերի որոշակի գնանշման մասին



ԱՄՆ նոր հարկաբյուջետային նախաձեռնությունների հավանական ազդեցությունը պետական պարտքի բեռի վրա

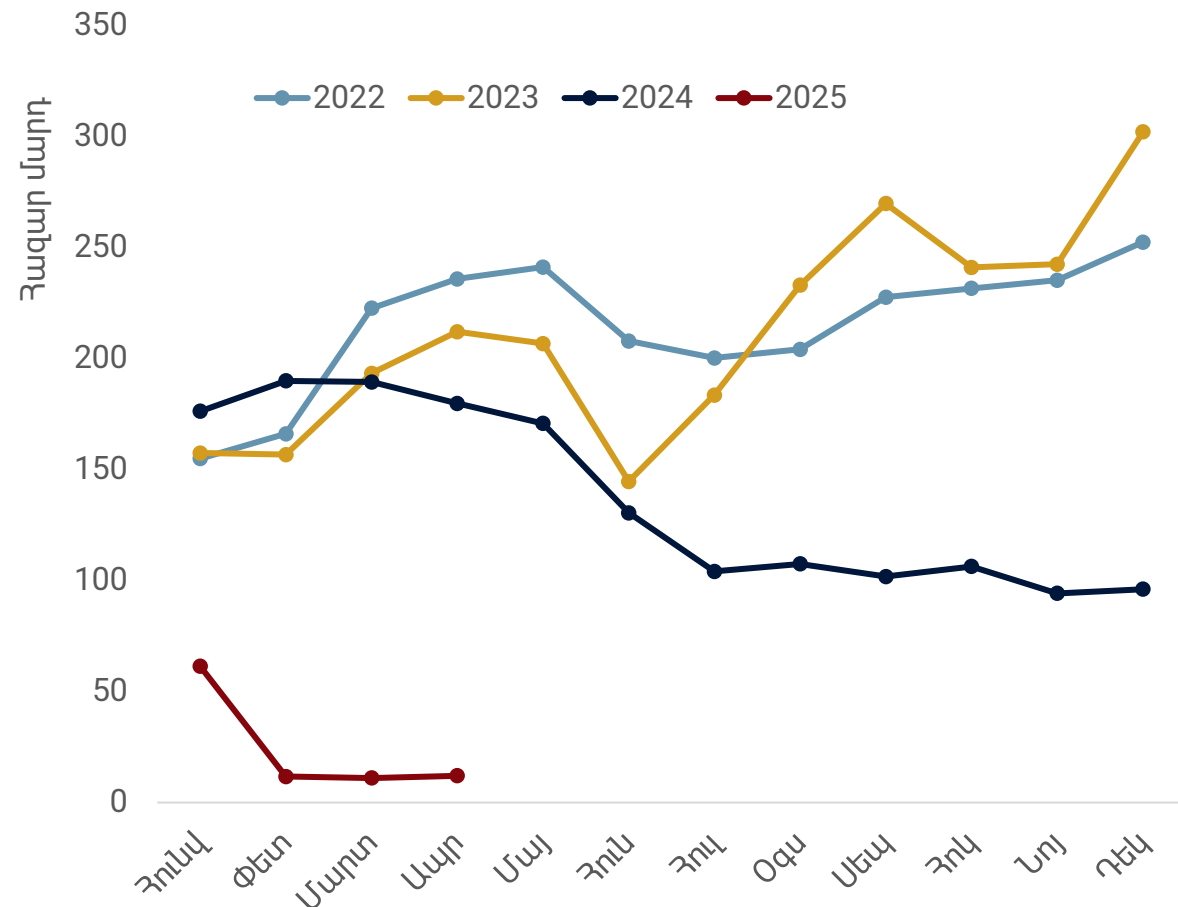
տրլն \$	Եկամուտներ	Ծախսեր	Պակասուրդ
CBO	-3.75	+1.33	2.4
Tax Foundation	-4	+1.4	2.6
Moody's			4.0
Պետական պարտք/ՀՆԱ, %			
2024թ.		2029թ.	2034թ.
CBO (հունվար)	97.8	109.0	118.0
CBO (հունիս)	97.8	112.1	123.8
JP Morgan	97.8	116.0	132.0
Tax foundation	97.8	123.4	140.0
Moody's	97.8	117.6	134.0

Աղբյուր՝ CBO, Ջեյ Փի Մորգան, Հարկային հիմնադրամ (Tax Foundation), Moody's

Աղբյուր: Սենթ Լյուիսի ԴԴՀ

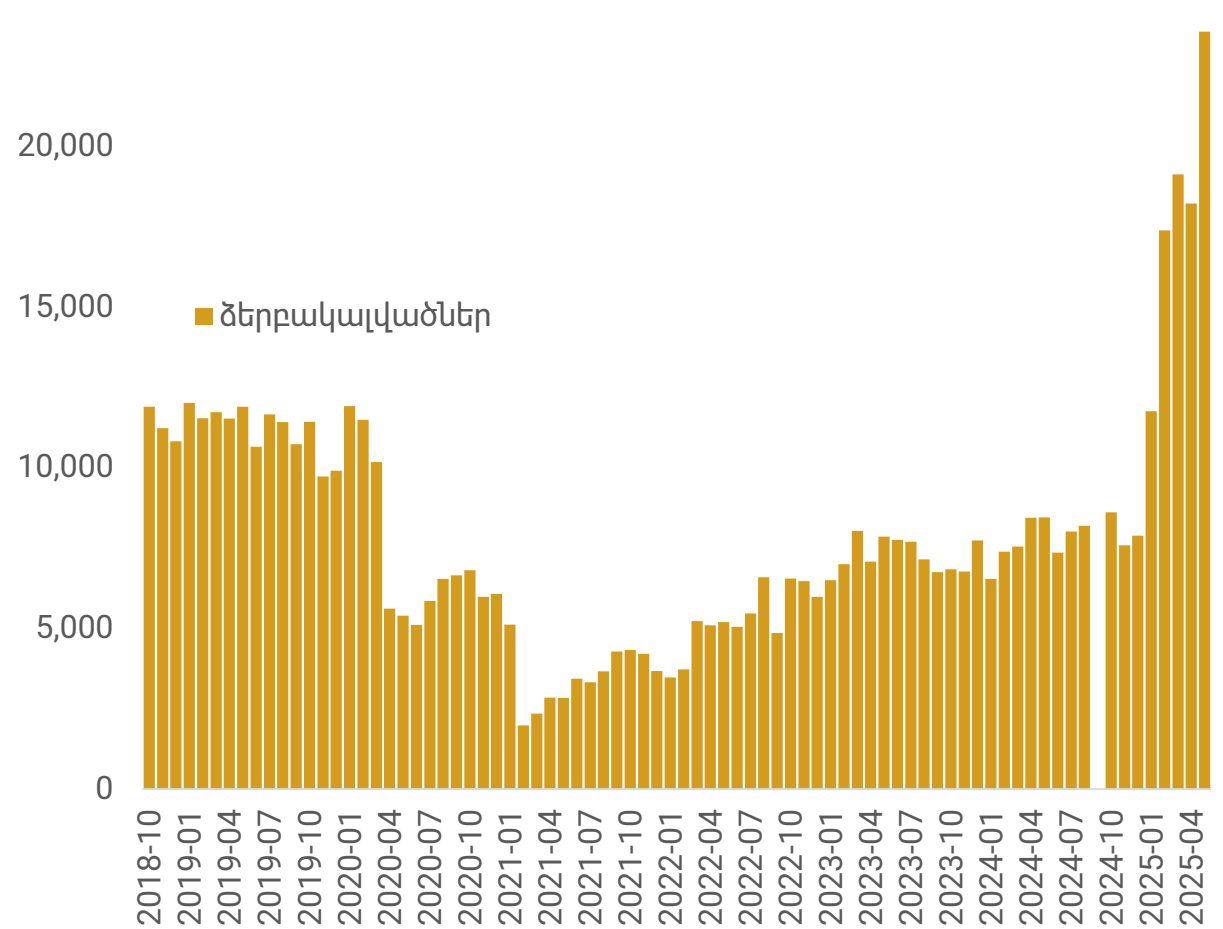
ԱՄՆ: Միգրացիոն քաղաքականության խստացումը կարող է նպաստել աշխատանքի շուկայի պայմանների հետագա խստացմանը և գնաճային ճնշումների ընդլայնմանը, միջնաժամկետում՝ զսպելով նաև տնտեսության պոտենցիալ աճը

ԱՄՆ հարավարևմտյան ցամաքային սահմանի ապօրինի հատման արձանագրում. միգրացիոն քաղաքականությունն զգալի խիստ է



Աղբյուրը՝ ԱՄՆ միգրացիայի և մաքսային վերահսկողության ծառայություն, TRAC

Անօրինական ներգաղթյալների ձերբակալումների թիվը զգալիորեն աճել է՝ զսպելով աշխատուժի առաջարկի աճը

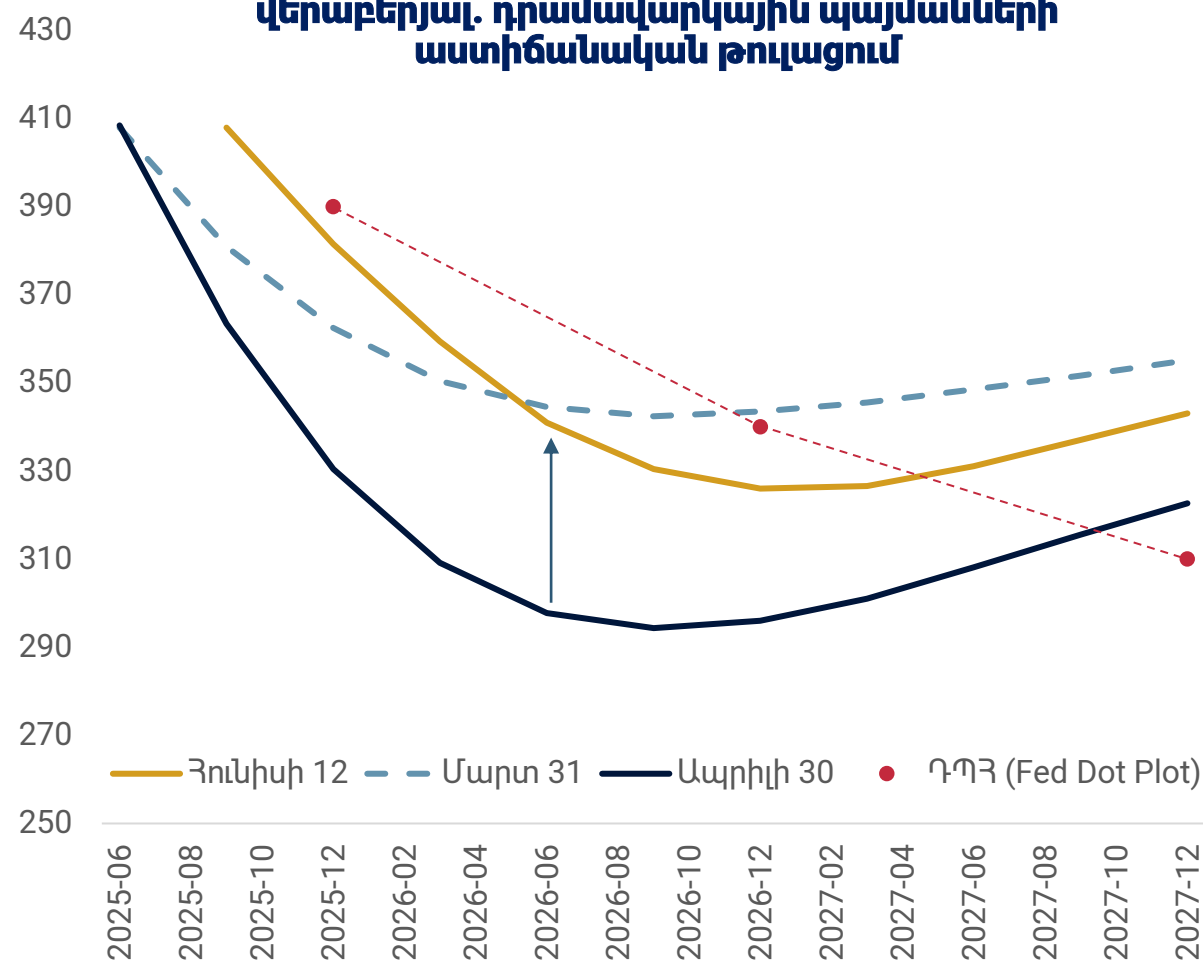


Աղբյուրը՝ Հայրենիքի անվտանգության վիճակագրական գրասենյակ (BHSS), TRAC

ԱՄՆ: Դրամավարկային քաղաքականության առումով հիմնական մարտահրավերը բարձր անորոշության միջավայրում պահանջարկի անցանկալի, կտրուկ թուլացման ռիսկերի առկայությանը զուգահեռ, գնաճը վերջնականապես թիրախին մոտեցնելու ու գների կայունության հանձնառության ապահովումն է

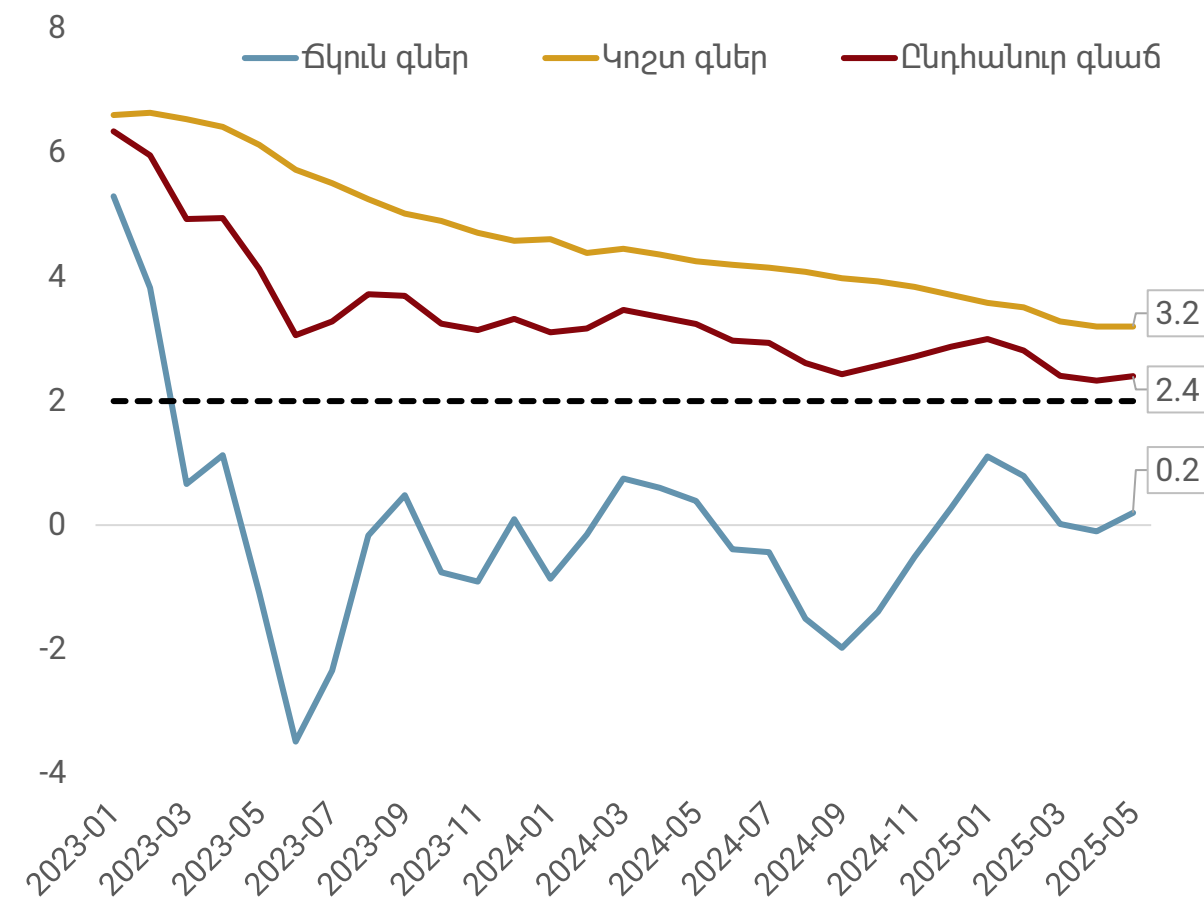


Շուկայի սպասումներ ԴԴՀ տոկոսադրույքի ուղեգծի վերաբերյալ. դրամավարկային պայմանների աստիճանական թուլացում



Աղբյուր՝ Ատլանտայի ԴԴՀ

Կիրառված մաքսատուրքերի ազդեցության նշանները դեռևս գրեթե աննշան են

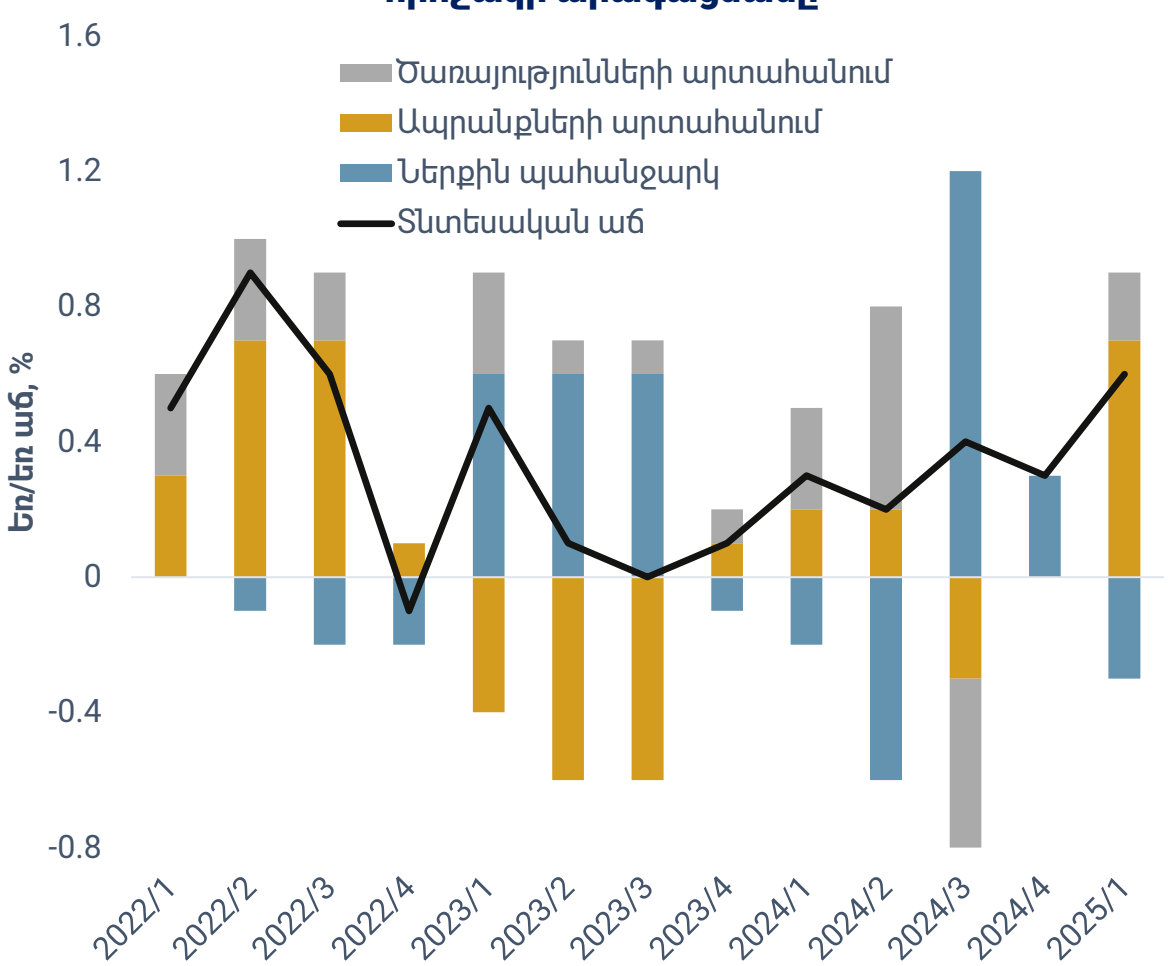


Աղբյուրը՝ ԿԲ հաշվարկներ

ԵԳ. Տնտեսական աճի հեռանկարները և կառուցվածքը շարունակում են մտահոգիչ մնալ, հատկապես ԱՄՆ հետ առևտրային քաղաքականության խստացման և Չինաստանի տնտեսության աճի հետագա թուլացման ռիսկերի համատեքստում:

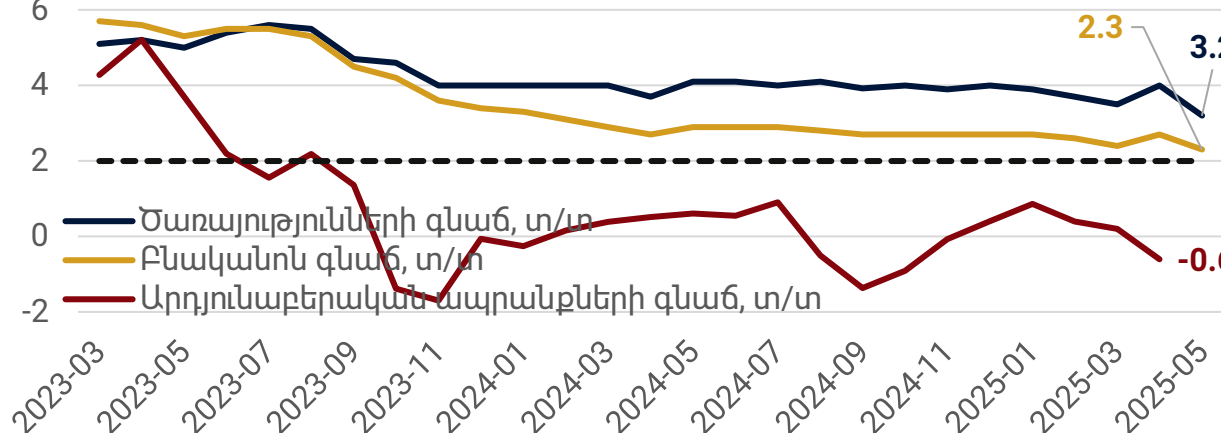


Որոշ կարճաժամկետ գործոններ նպաստել են տնտեսական աճի որոշակի արագացմանը



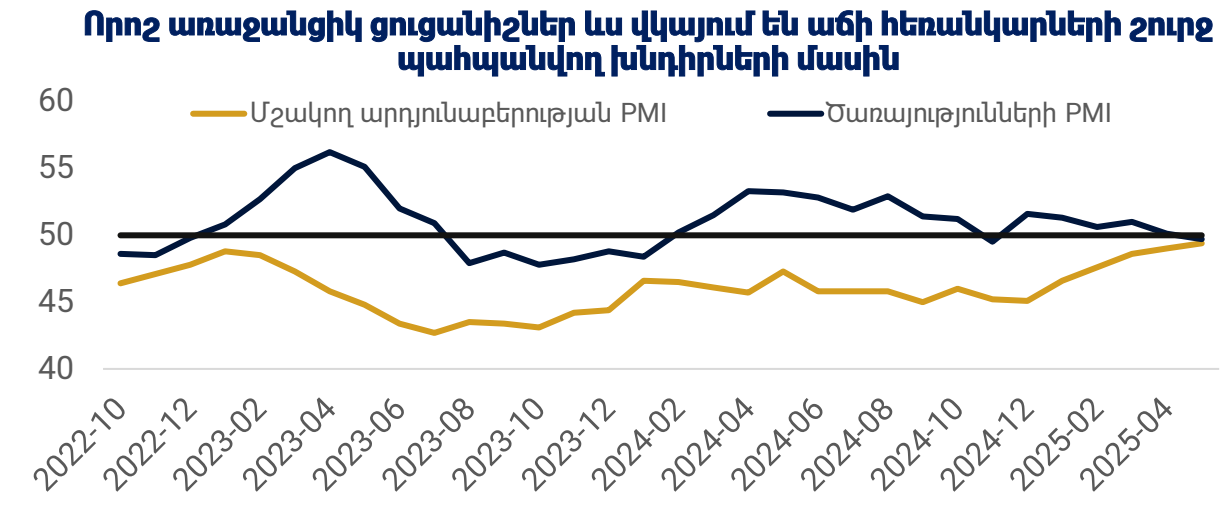
Շառայությունների արտահանում
Ապրանքների արտահանում
Ներքին պահանջարկ
Տնտեսական աճ

ԵԿԲ քաղաքականության երկընտրանքը խորանում է



Շառայությունների գևաճ, տ/տ
Բնականոն գևաճ, տ/տ
Արդյունաբերական ապրանքների գևաճ, տ/տ

Որոշ առաջանցիկ ցուցանիշներ ևս վկայում են աճի հեռանկարների շուրջ պահպանվող խնդիրների մասին



Մշակող արդյունաբերության PMI
Շառայությունների PMI

Աղբյուր: Eurostat

17.06.2025

Հայաստանի Հանրապետության կենտրոնական բանկ

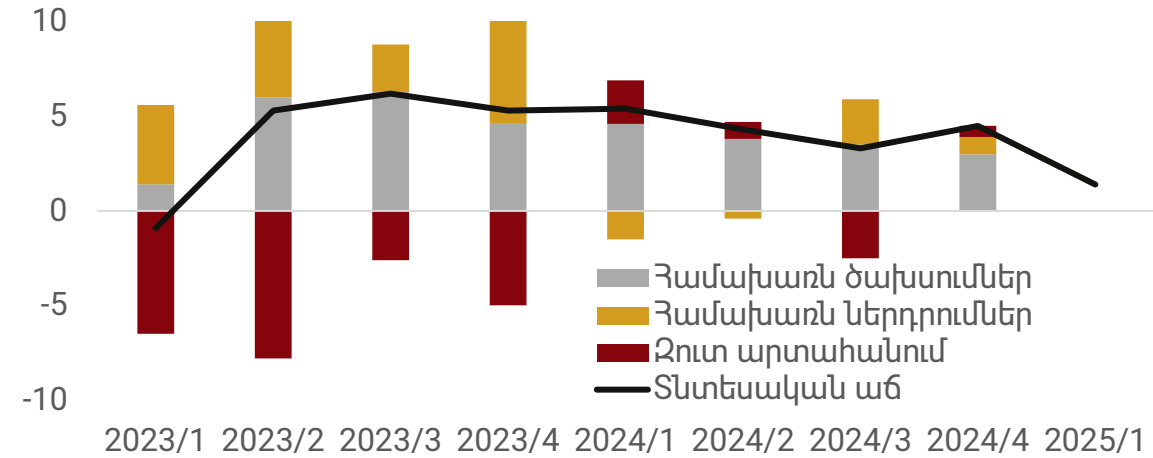
7

ՌԴ: Տնտեսական աճի զգալի թուլացմանը զուգընթաց տնտեսության ընթացիկ դիրքի և միջնաժամկետ հեռանկարի շուրջ ռիսկերը պահպանվում են:

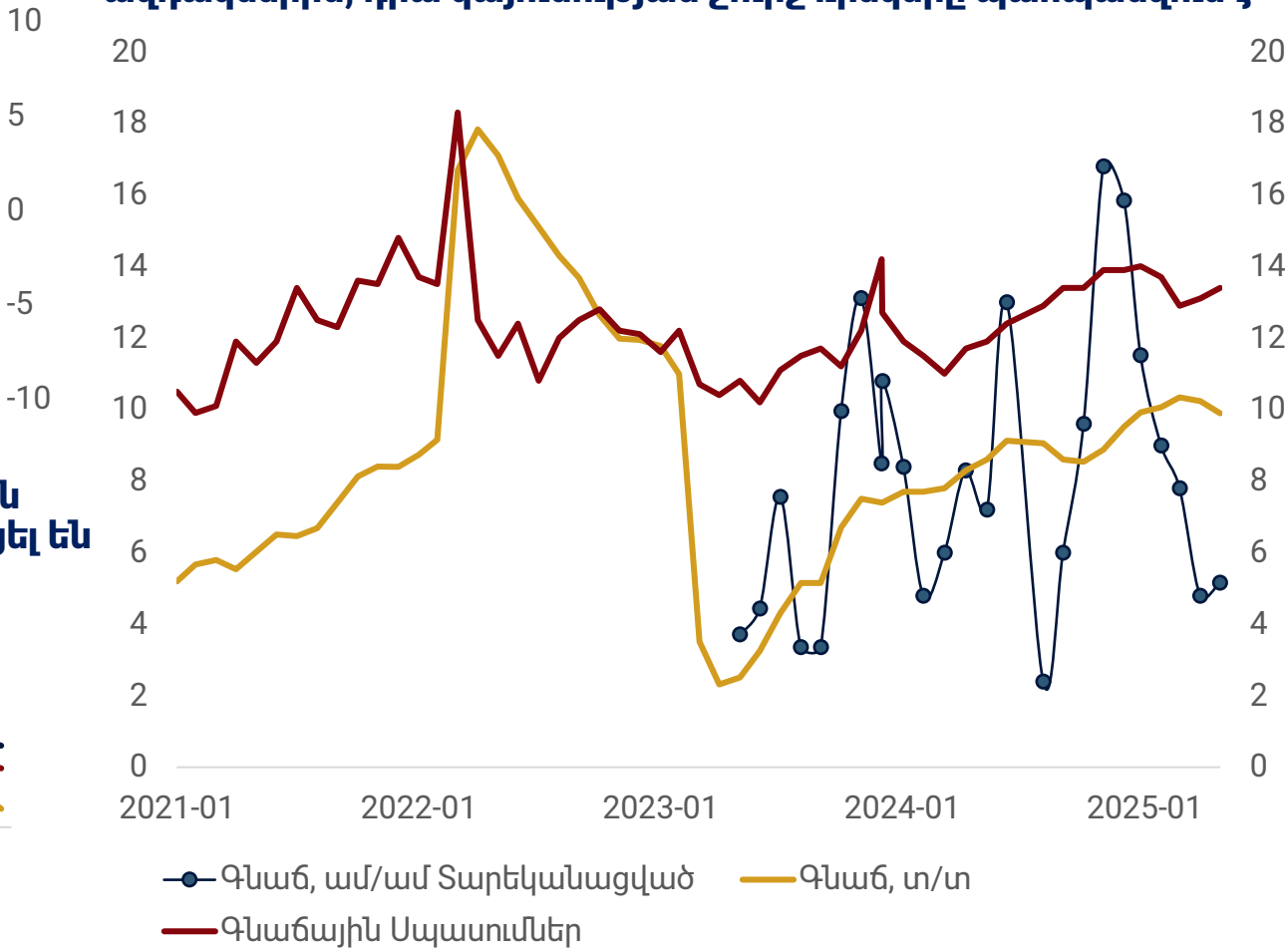
Ներքին պահանջարկի զգալի դանդաղման ազդակների և մյուս կողմից, ռուբլու կտրուկ արժևորման պայմաններում, վերջին շրջանում գնաճային միջավայրը թուլանում է



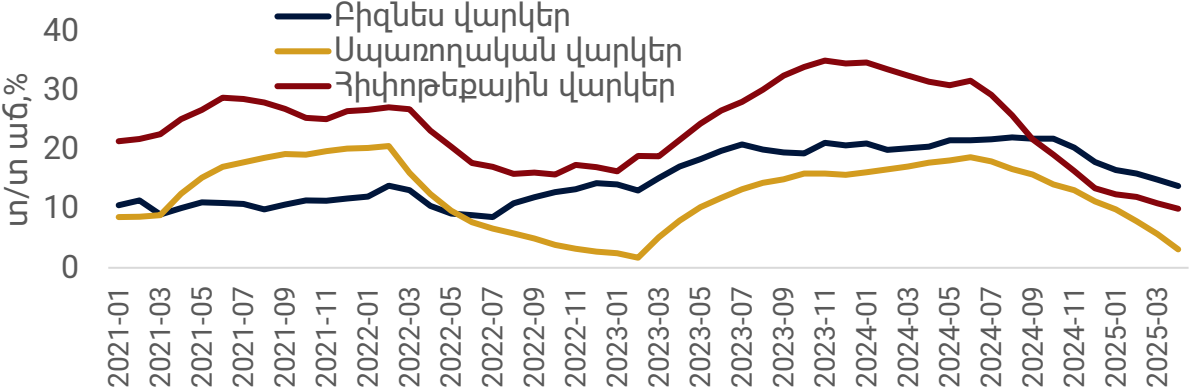
ՀՆԱ աճի կառուցվածքը, նպաստում, տ.կ.



Չնայած գնաճային միջավայրի թուլացման ընթացիկ ազդակներին, դրա կայունության շուրջ ռիսկերը պահպանվում է



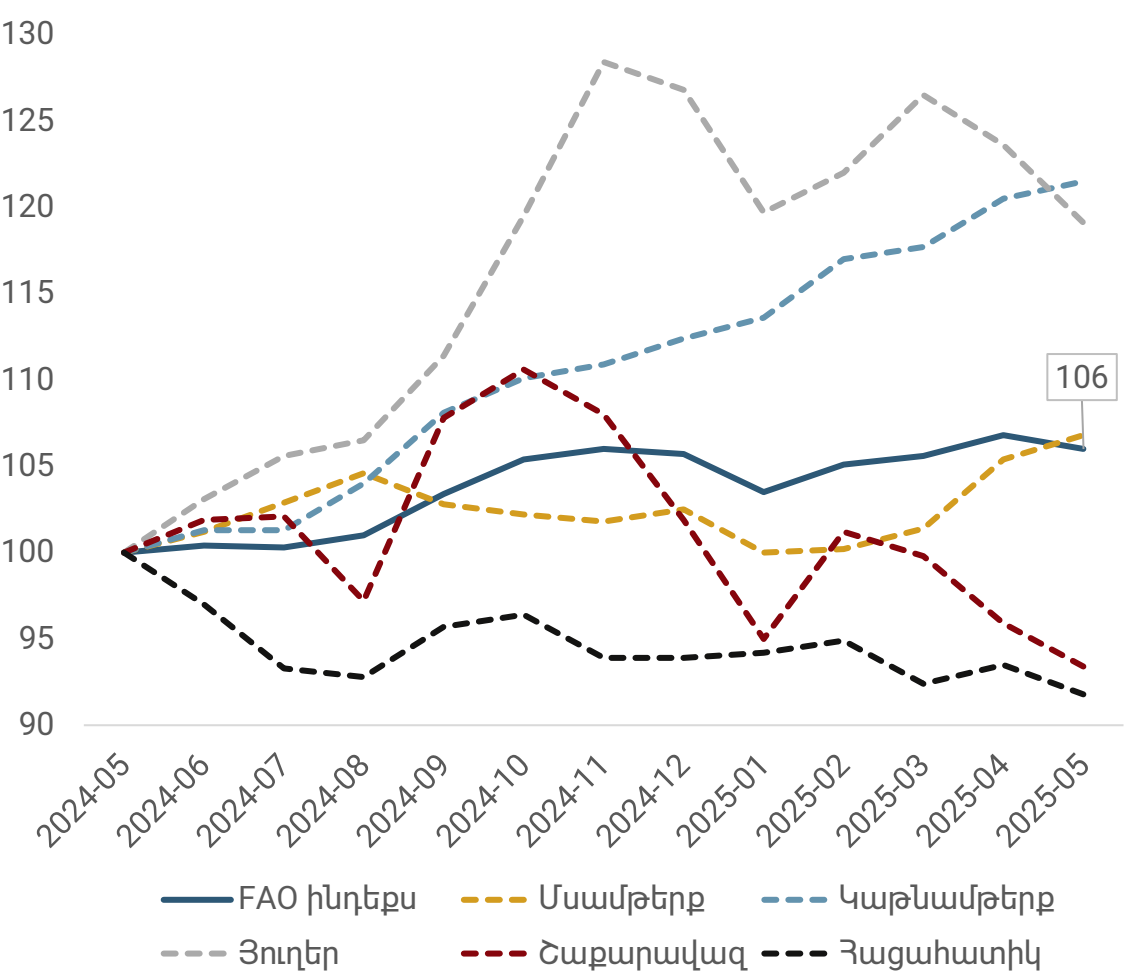
Բարձր շուկայական տոկոսադրույքների երկար պահպանման պայմաններում վարկավորման աճի տեմպերը զգալիորեն թուլացել են



Ապրանքահումքային շուկաներ. Աշխարհաքաղաքական իրավիճակի սրումը Մերձավոր Արևելքում և համաշխարհային տնտեսության ավելի թույլ հեռանկարի շուրջ ռիսկերը պարունակում են գների և տատանողականության ավելացման, ինչպես նաև արժեզրթանների խաթարումների վերաբերյալ էական ռիսկեր



Համաշխարհային պարենի գների ինդեքս, 2024 մայիս =100



Աղբյուրը՝ FAO

Նավթի միջազգային գներ (brent), օրական, ԱՄՆ\$/բարել



Աղբյուրը՝ Բլումբերգ

Համաշխարհային տնտեսության հետ կապված հիմնական անորոշությունների աղբյուրները



ԱՄՆ

- Անորոշություններ երկարաժամկետ (չեզոք) տոկոսադրույքների մասով
 - Հնարավոր, ավելի խթանող հարկաբյուջետային քաղ.-ը լրացուցիչ անորոշություններ է ստեղծում պարտքի մակարդակի և կայունության վերաբերյալ
- Արտաքին առևտրային և միգրացիոն քաղաքականությունների խստացումից բխող ռիսկեր

ԵԳ

- Տնտեսական աճի հեռանկարների, տնտեսության կառուցվածքի և հիմնարարների հետ կապված անորոշություն,
- Հարկաբյուջետային քաղաքականության միջնաժամկետ առավել խթանող դիրքի վերաբերյալ ռիսկեր

Չինաստան

Չնայած տնտեսական աճի պահպանմանը թիրախային մակարդակի շուրջ, անշարժ գույքի շուկայի, ֆինանսական կայունության և պահանջարկի հետագա թուլացման ռիսկերը պահպանվում են:

ՌԴ

- Չնայած տնտեսական աճի զգալի թուլացմանը, ներքին բարձր պահանջարկը պահպանվում է՝ առաջացնելով ռիսկեր գնաճային միջավայրի թուլացման կայունության վերաբերյալ
 - Ռուս-ուկրաինական հակամարտության հնարավոր հանգուցալուծման և տնտեսական հեռանկարների դրական միջավայրի ձևավորման ռիսկեր
- Ապրանքահումքային շուկաներում աշխարհաքաղաքական իրավիճակով պայմանավորված տատանողականության զգալի աճ

Ապրանքահումքային շուկաներ

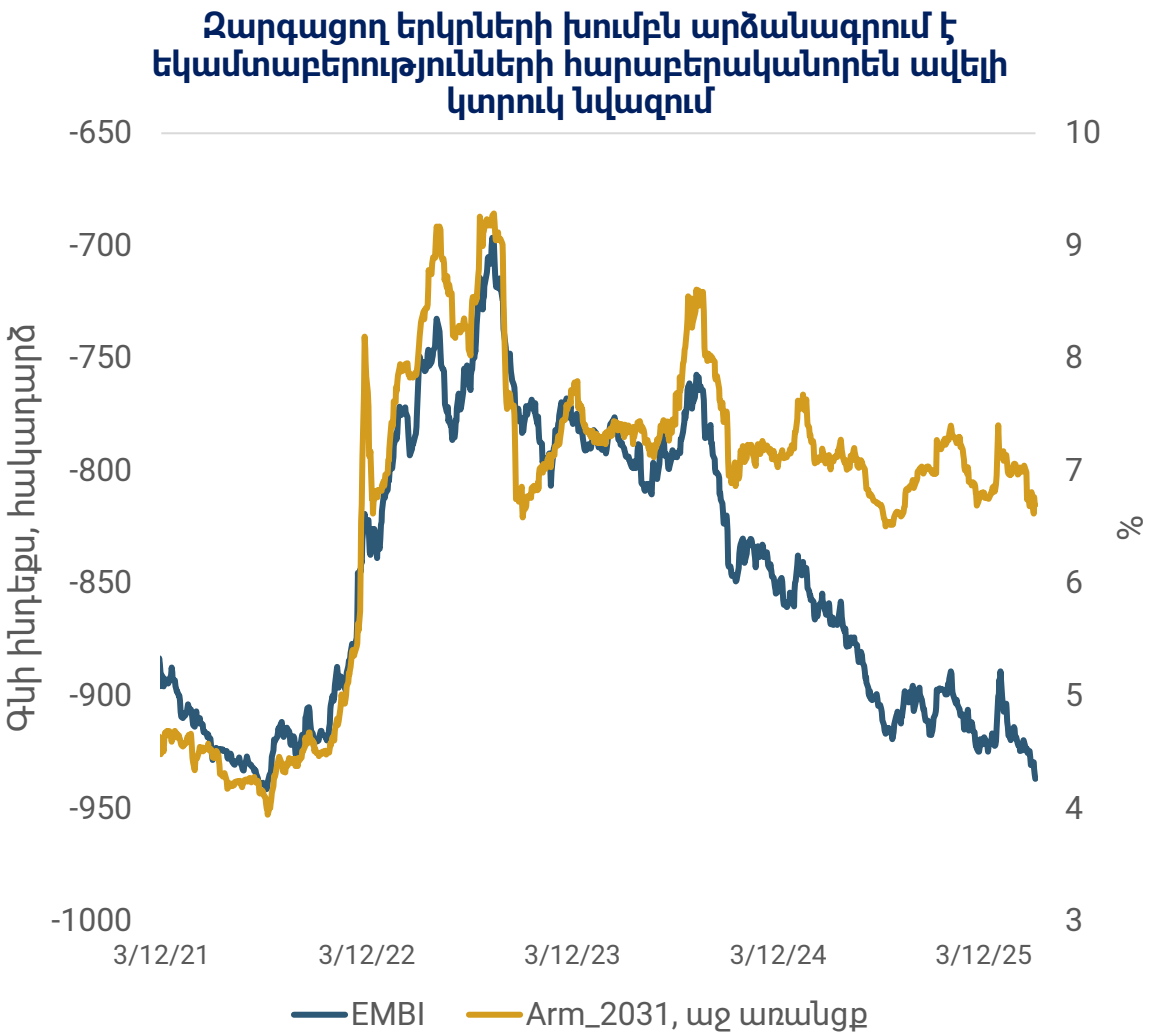
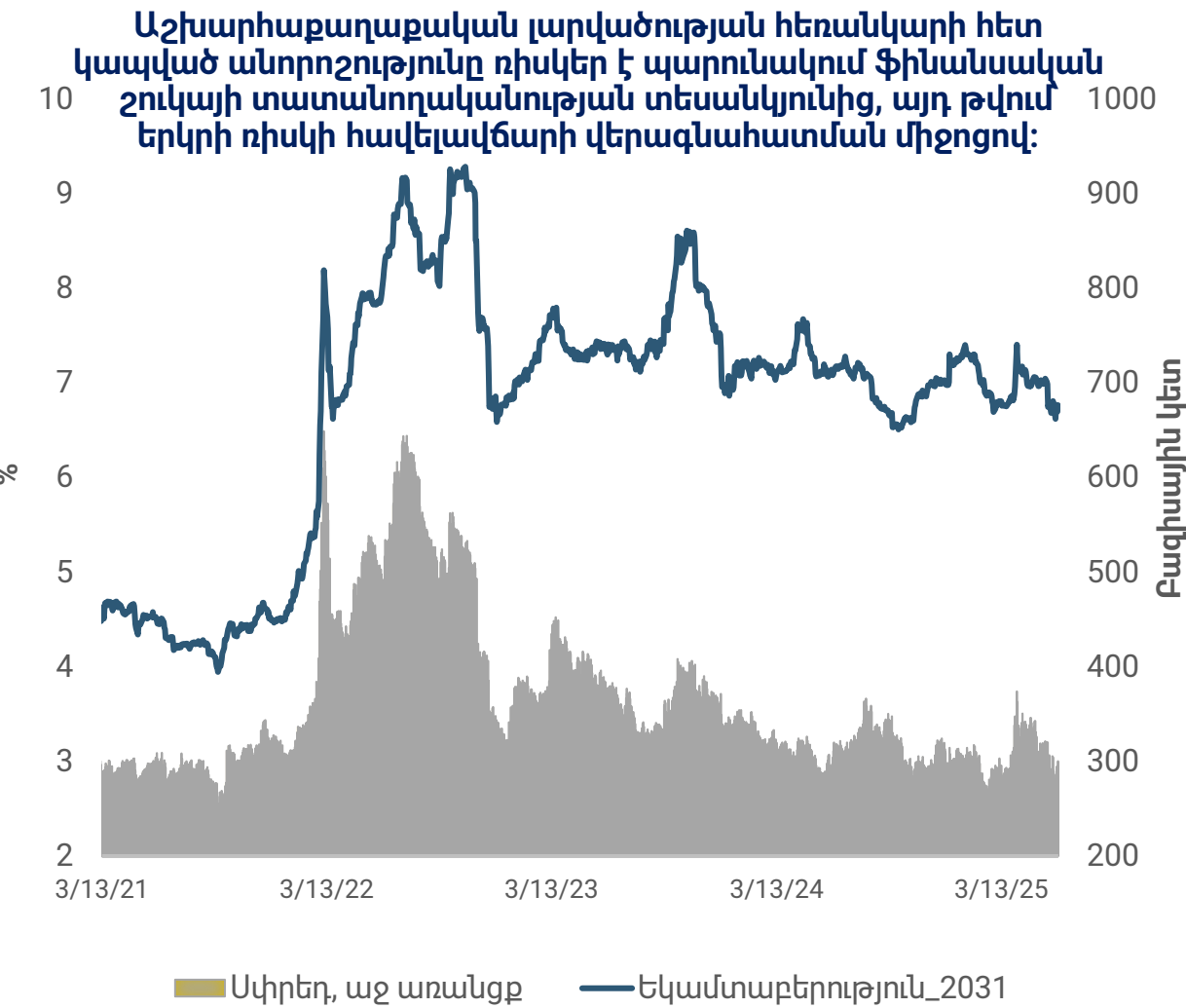
Աշխարհաքաղաքական, ՌԴ նկատմամբ պատժամիջոցների, եղանակային և առևտրային ռիսկերի հետագա սրումը պարունակում է համաշխարհային արժեզրեթանների խաթարման, նավթի համաշխարհային գների հետագա աճի և տատանողականության ավելացման ռիսկեր:

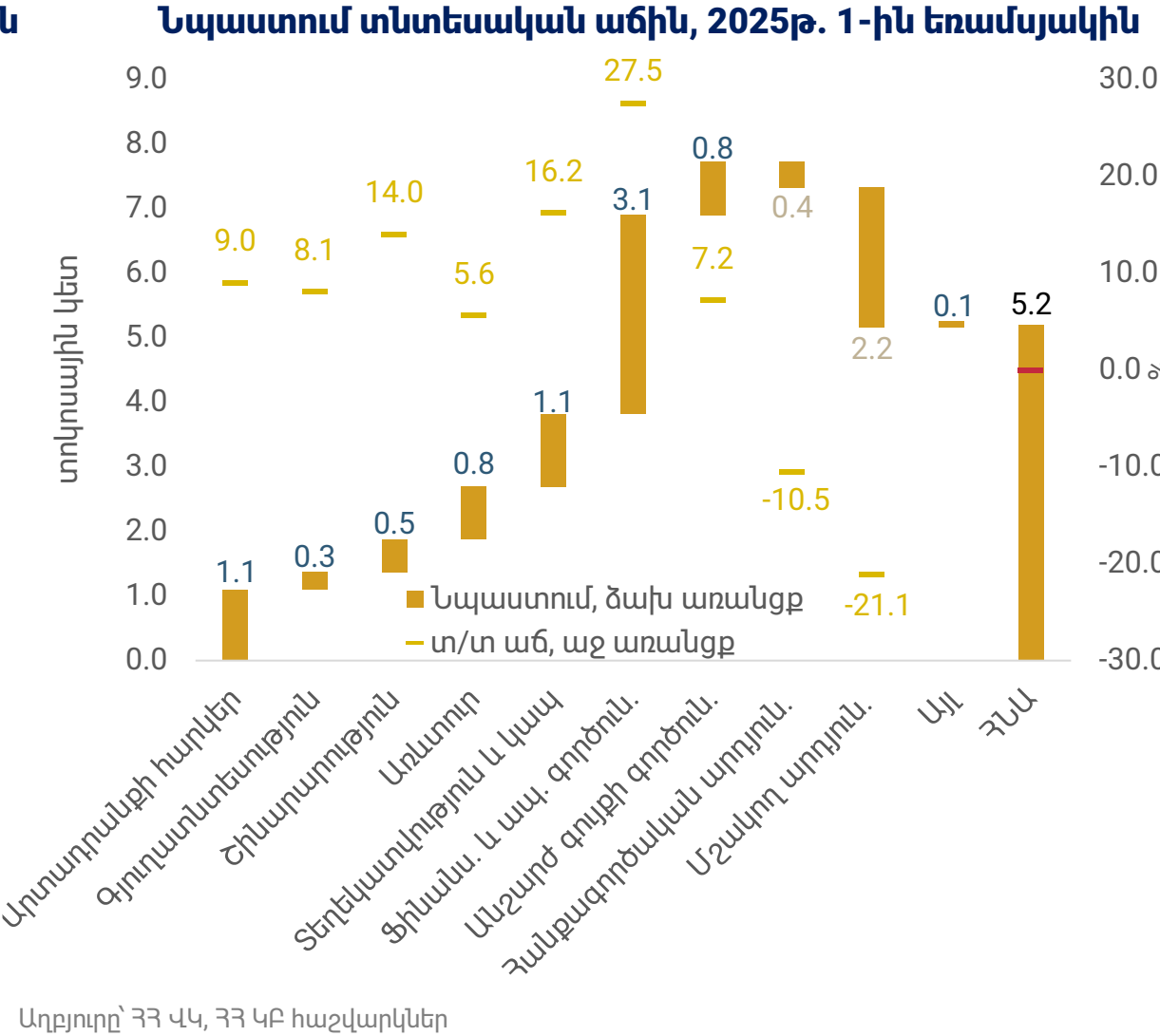
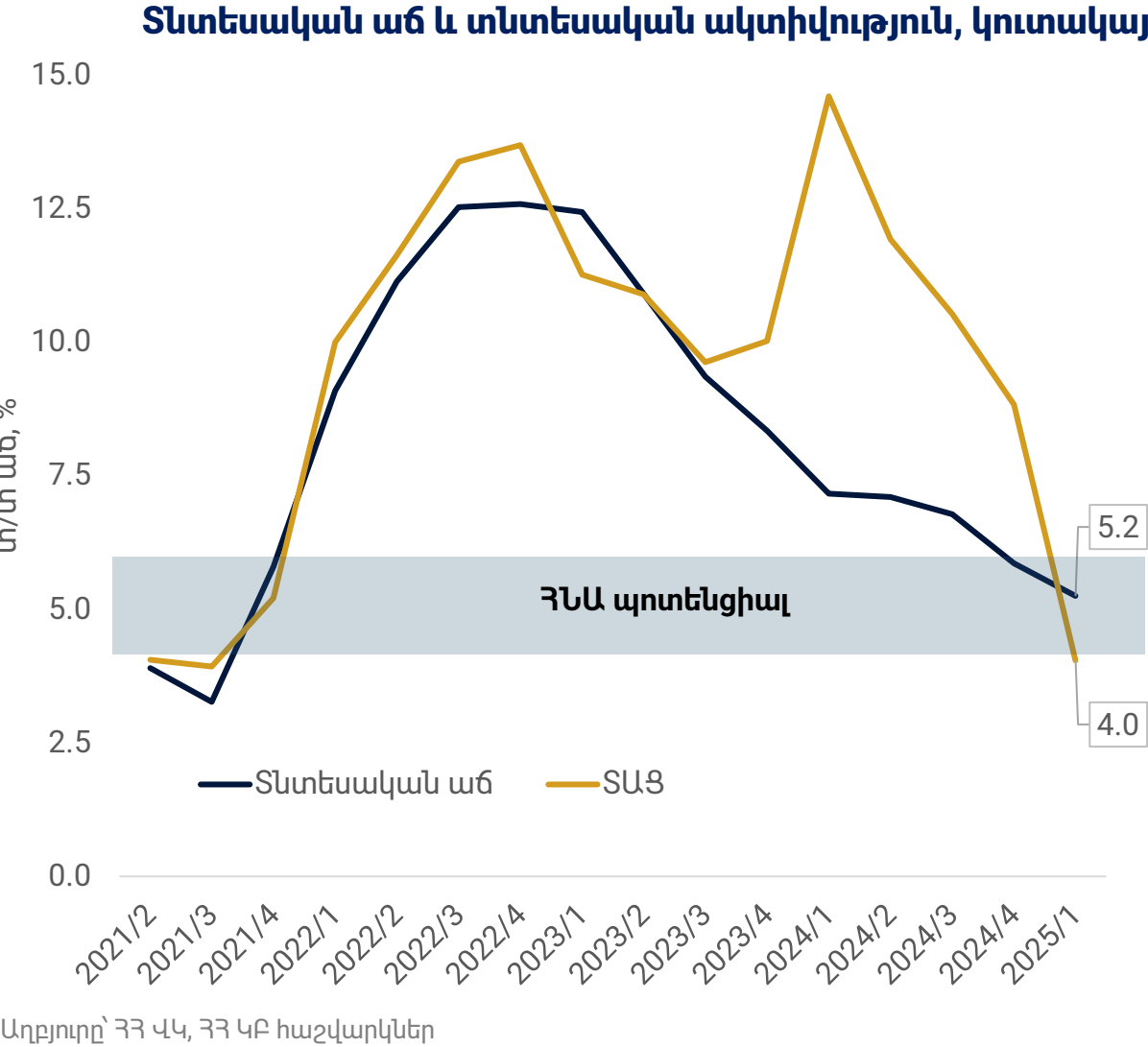


Ընթացիկ և հիմնարար տնտեսական գործոններ

Ներքին տնտեսության զարգացումներ

Ռիսկ Հավելավճար: ՀՀ ռիսկի հավելավճարը շարունակում է ձևավորվել գնահատվող երկարաժամկետ կայուն մակարդակից ցածր:

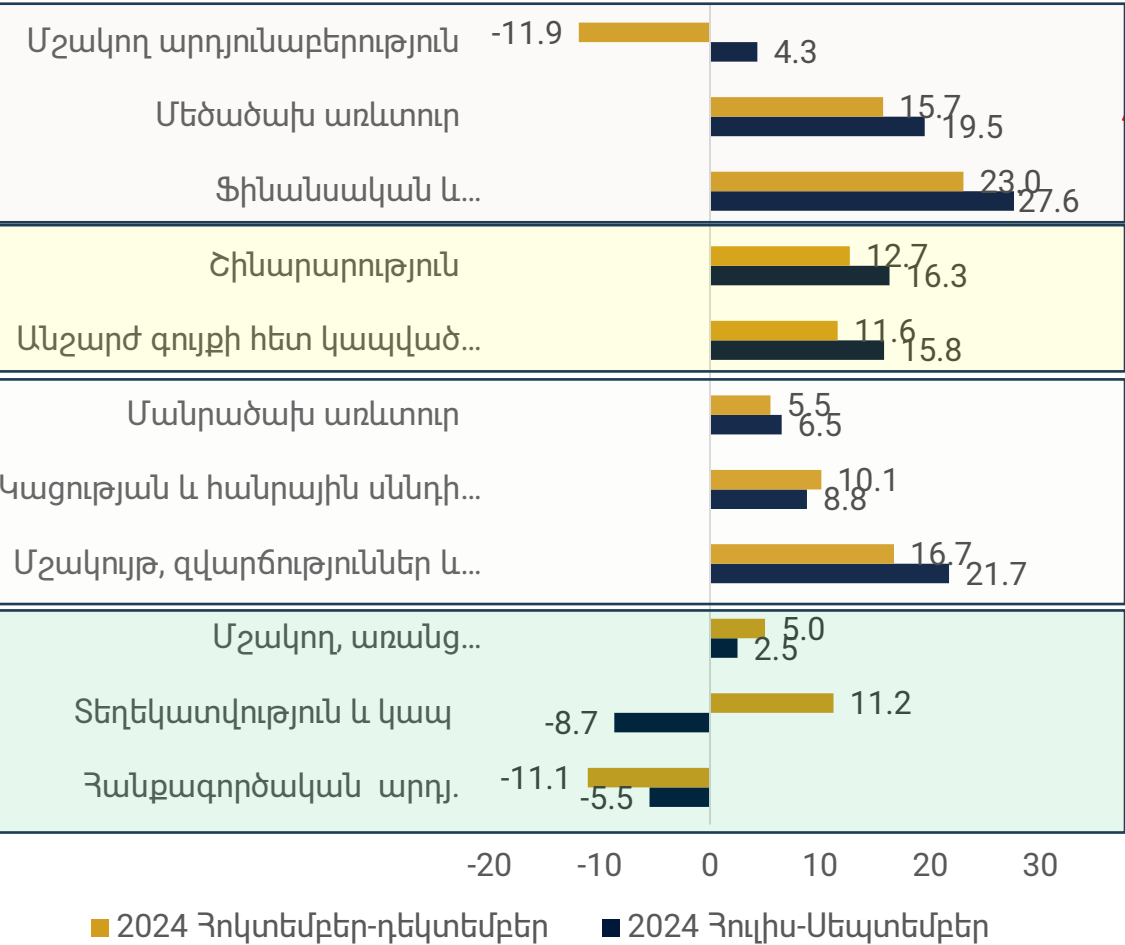




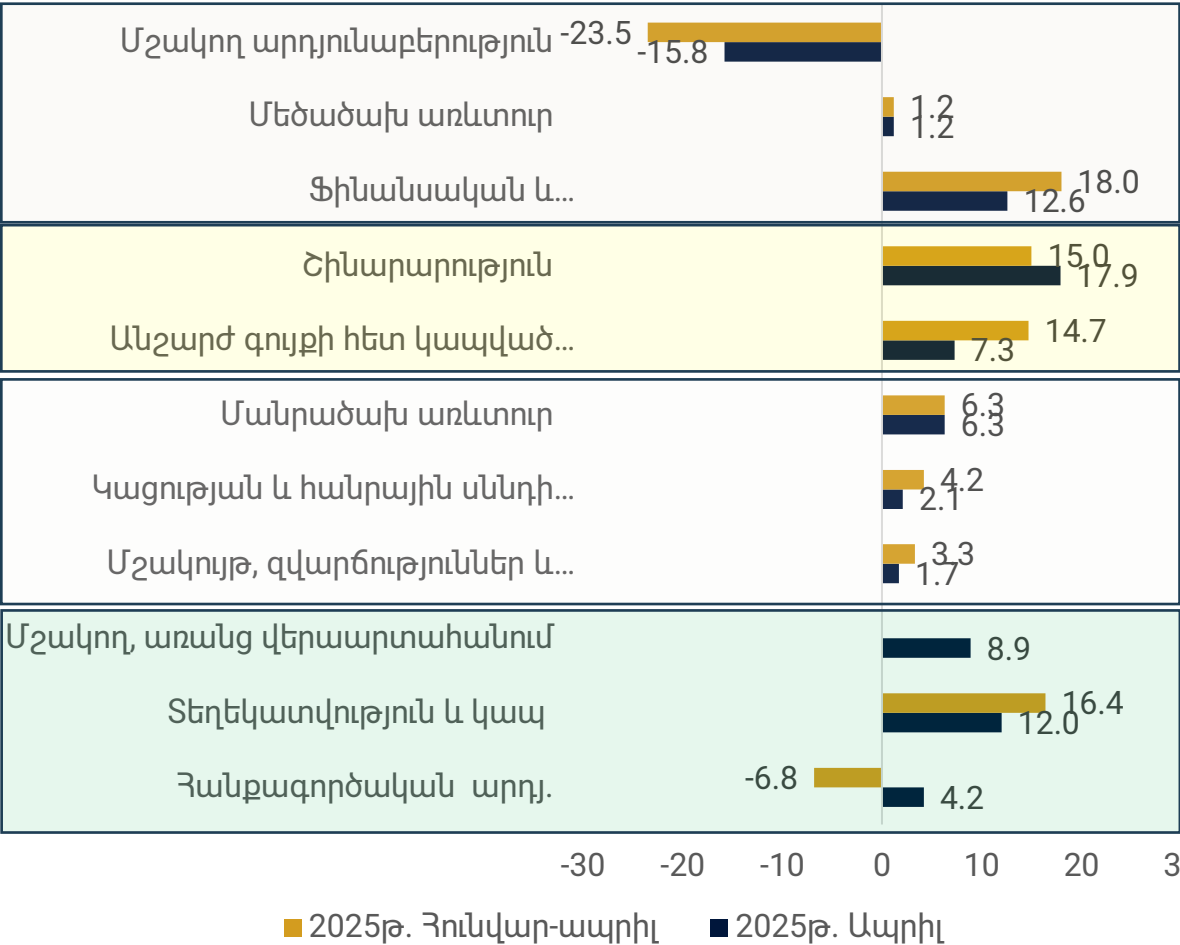
Տնտեսական ակտիվություն: Ընդ որում, շարունակվում են արձանագրվել էական փոփոխություններ աճի կառուցվածքում ի օգուտ առավել արտադրողական, արտահանելի ճյուղերի



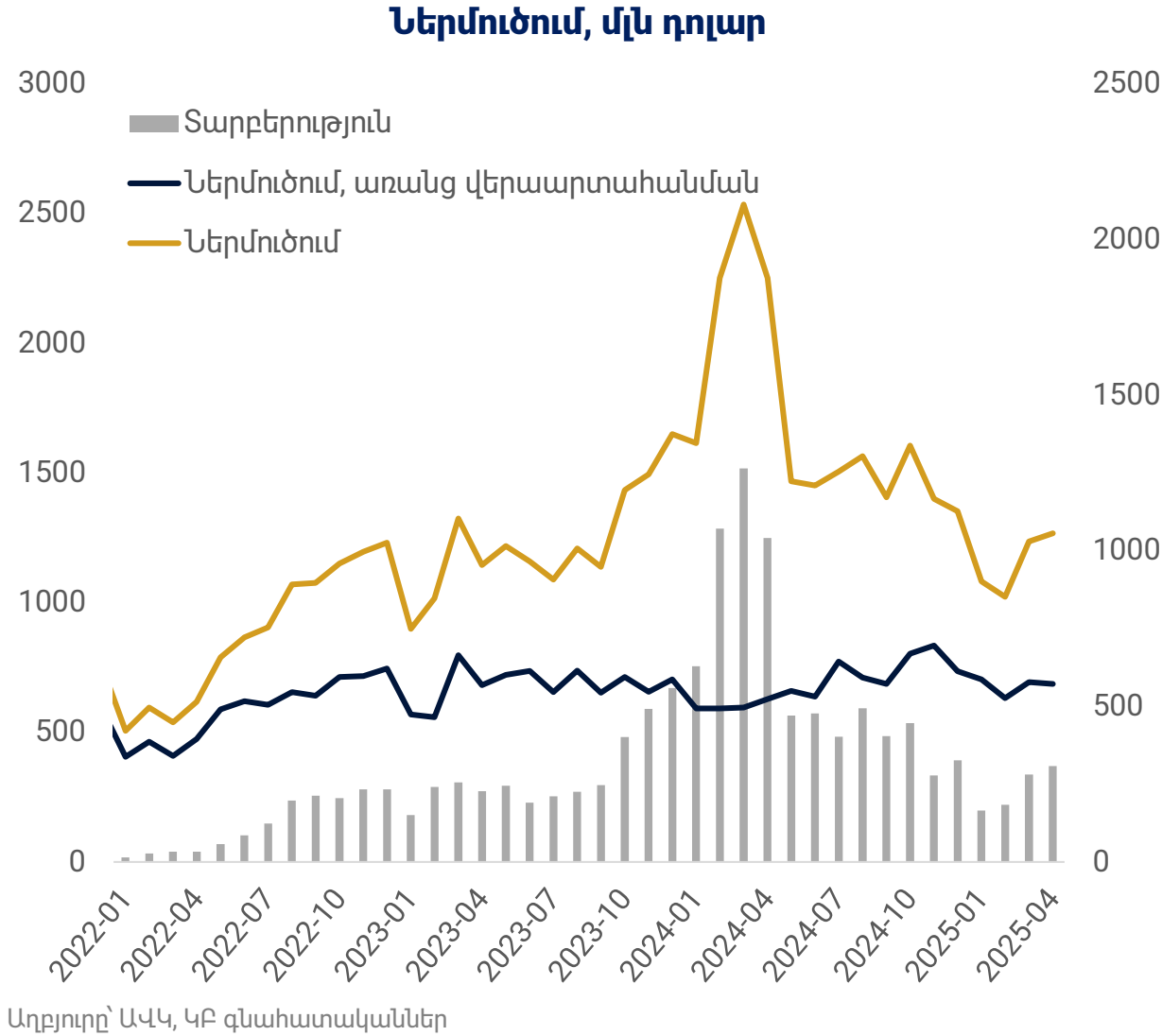
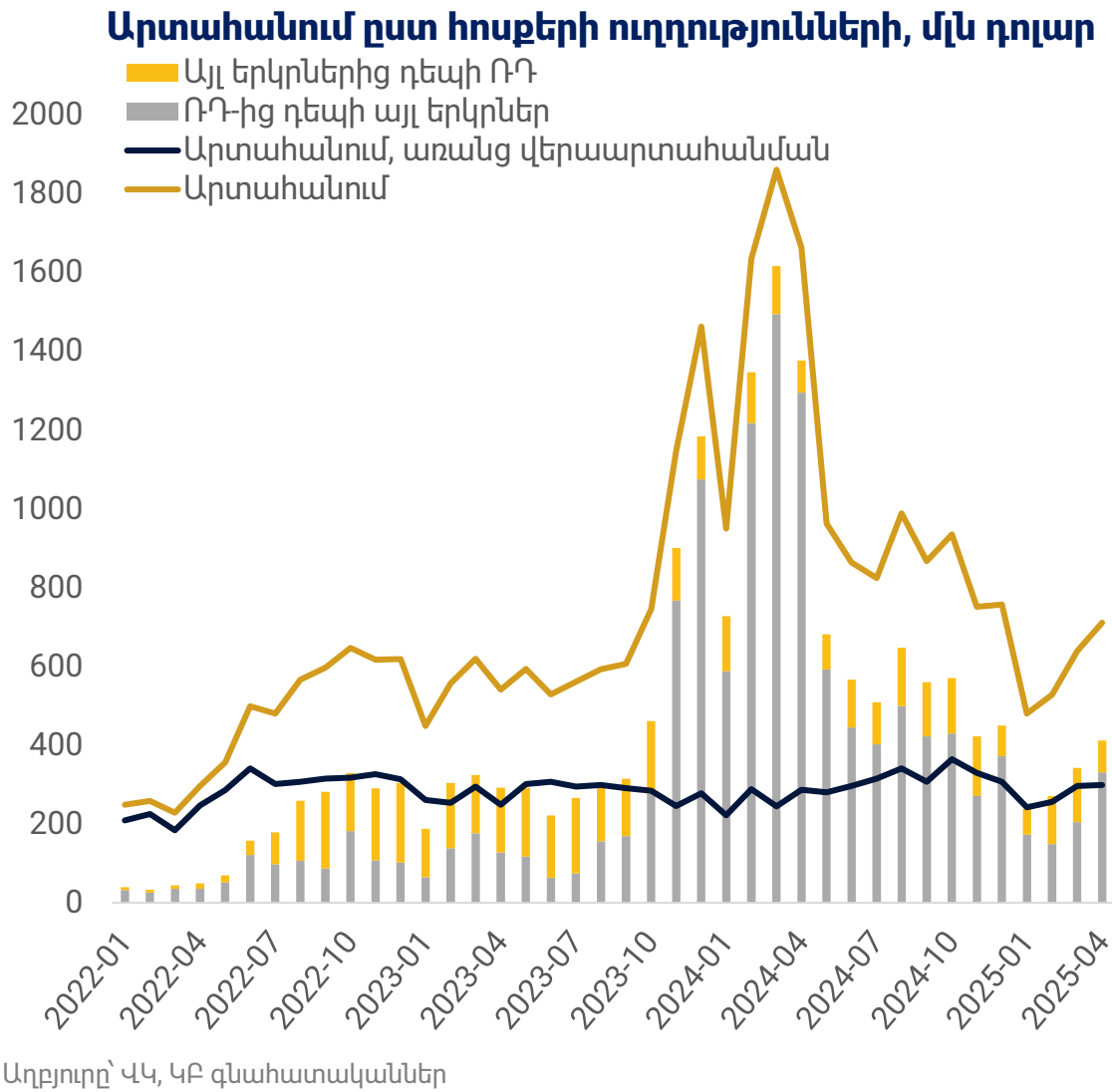
Տնտեսական ակտիվությունն ըստ ճյուղերի, իրական աճ, տ/տ, %

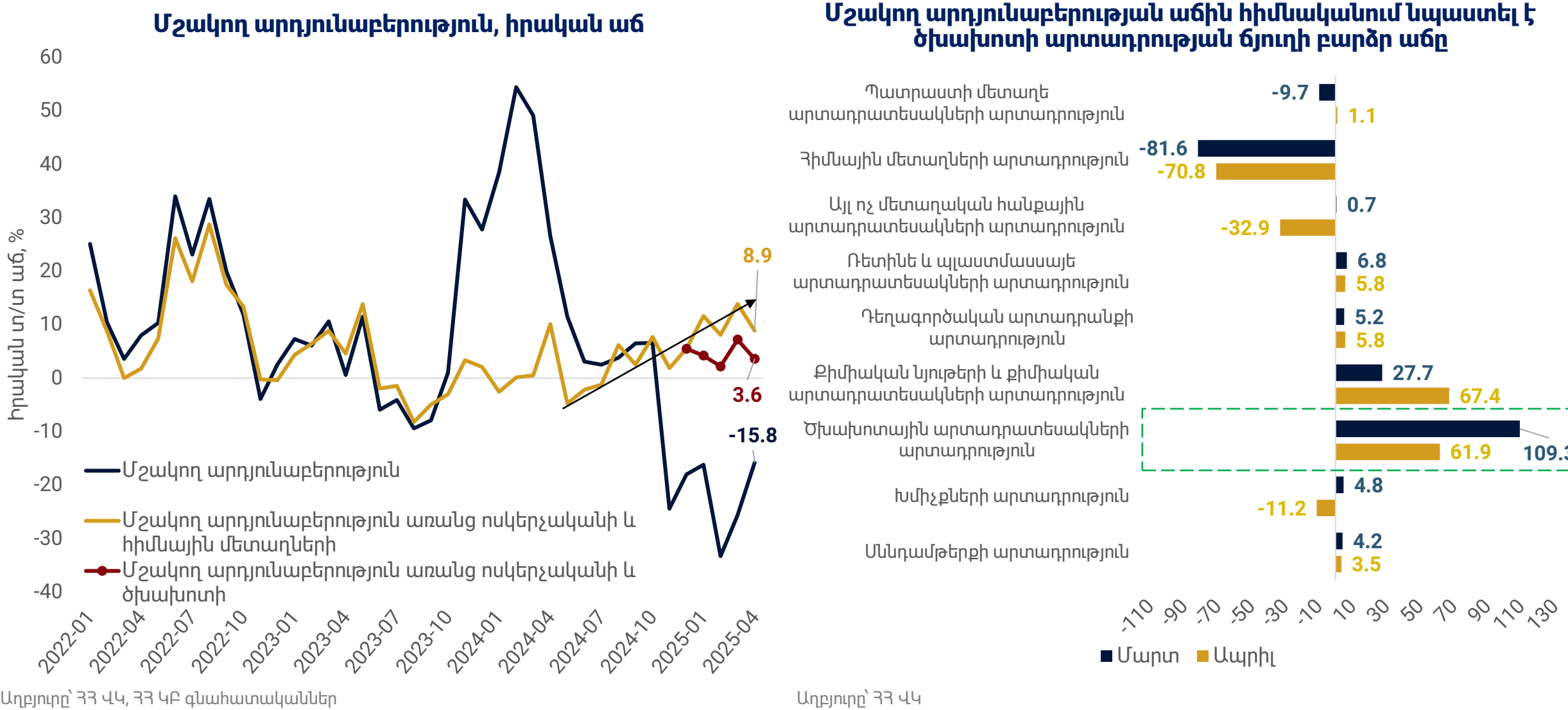


Տնտեսական ակտիվությունն ըստ ճյուղերի, իրական աճ, տ/տ, %



Տնտեսական ակտիվություն: Չնայած արտաքին առևտրով պայմանավորված հոսքերը վերջին ամիսներին աճել են, դրանք գտնվում են ցածր մակարդակներում, իսկ կայունության վերաբերյալ ռիսկերը պահպանվում են.

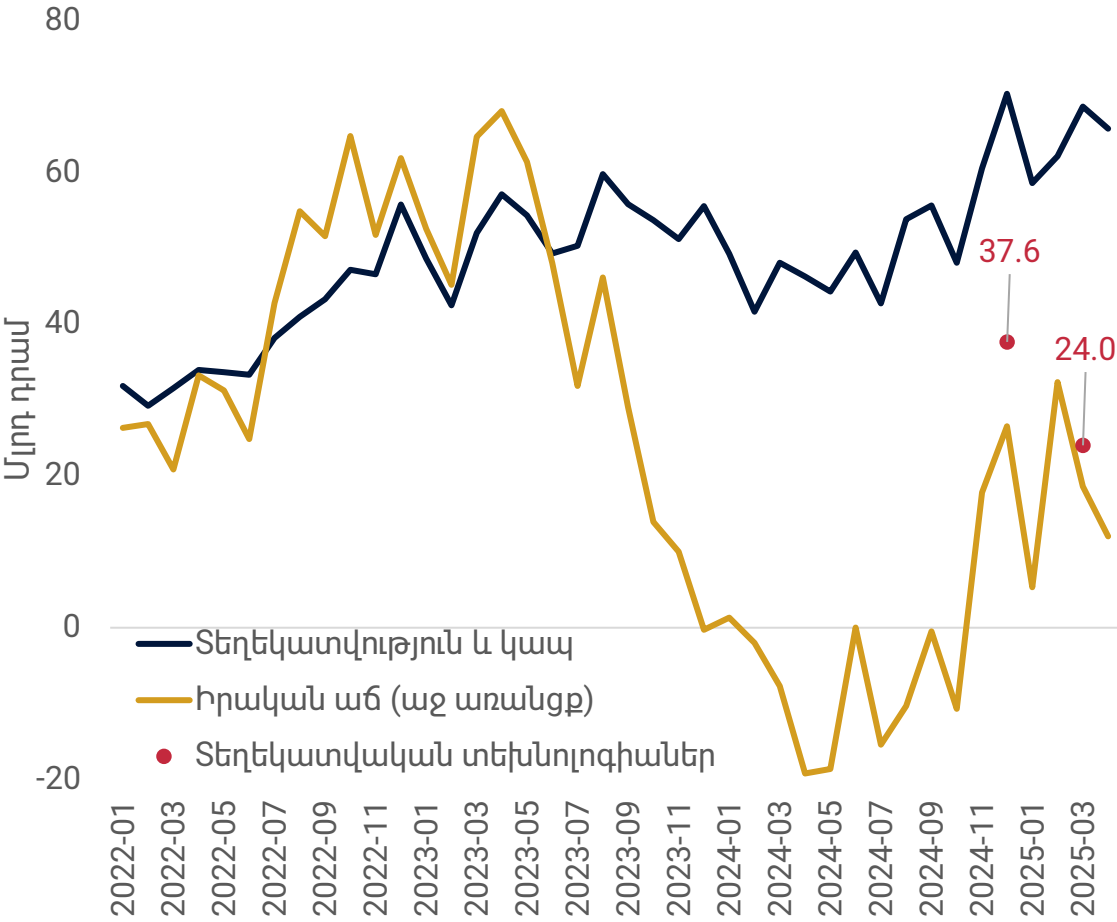




Տնտեսական ակտիվություն: Տեղեկատվության և կապի ճյուղում, չնայած արձանագրվող բարձր աճին, զբաղվածության, աշխատավարձերի աճի և այս ճյուղում կարևոր այլ ցուցանիշներ չեն վկայում կարողությունների ընդլայնման մասին

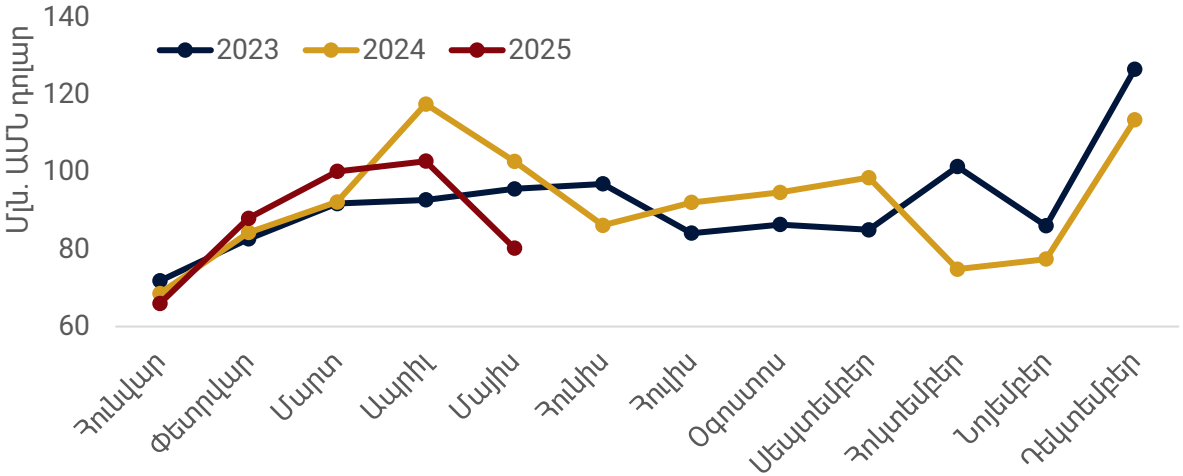


Տեղեկատվության և կապի ոլորտի աճը շարունակվում է պահպանվել բարձր մակարդակներում

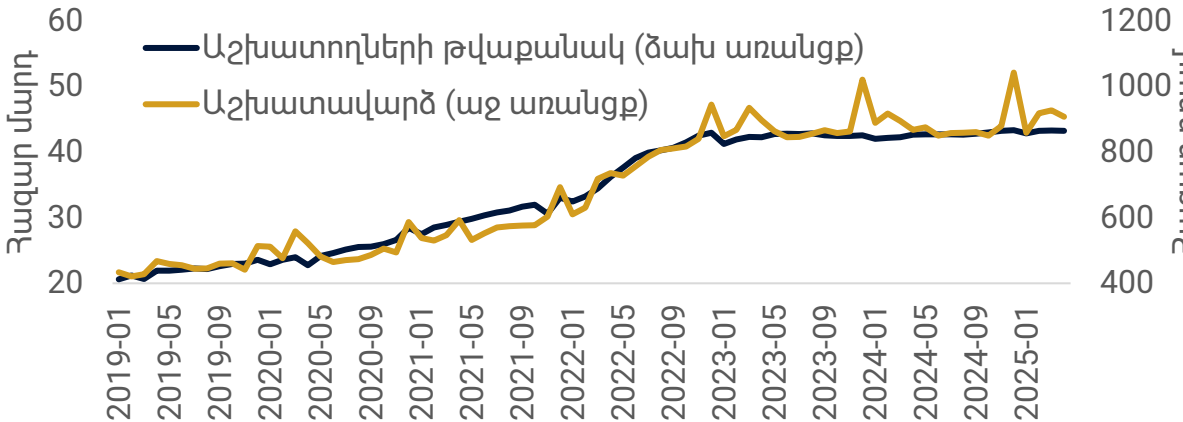


Աղբյուր՝ ՀՀ ՎԿ, ՀՀ ԿԲ

SS ոլորտի կողմից արտադրության վաճառք, ամսական

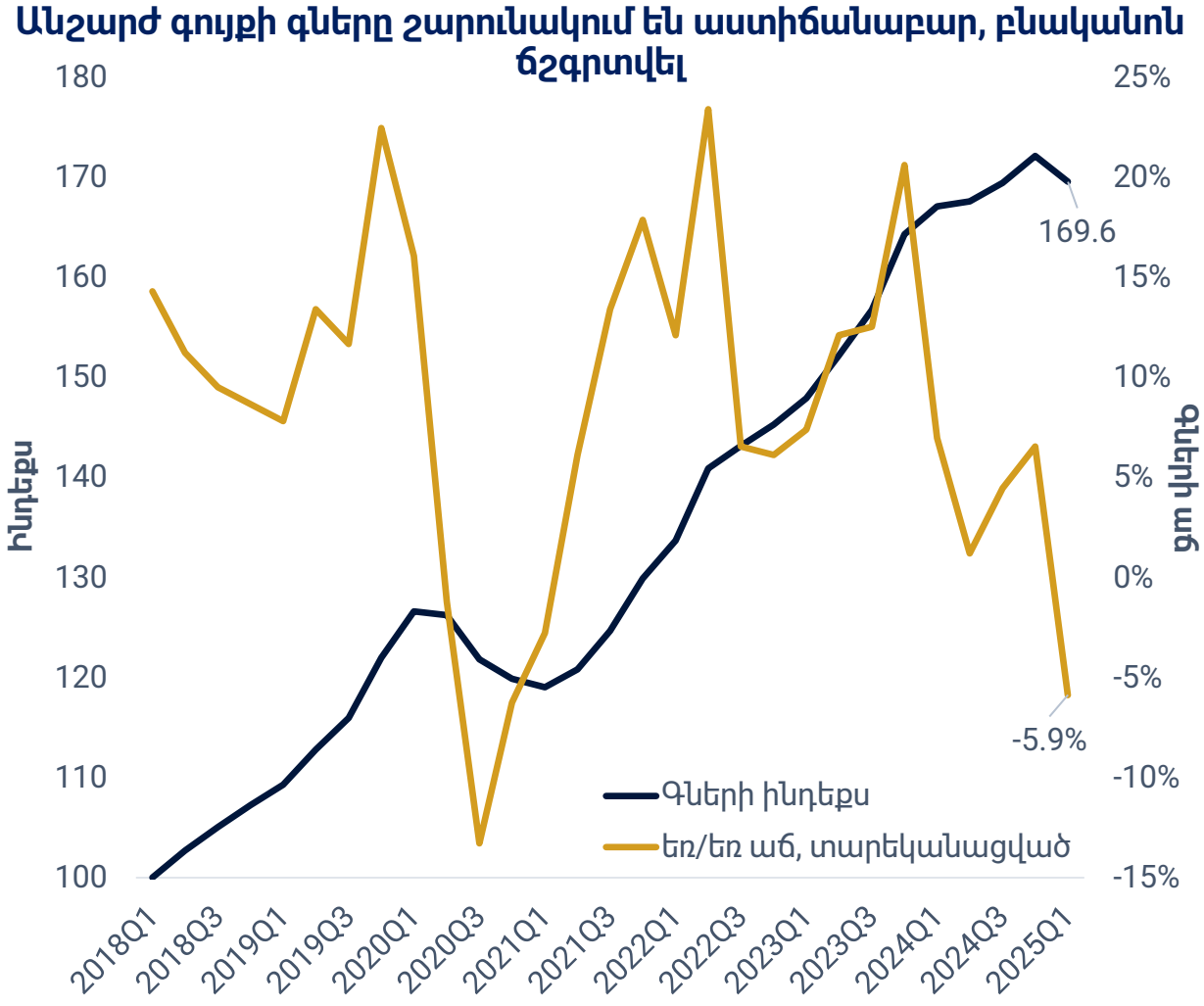
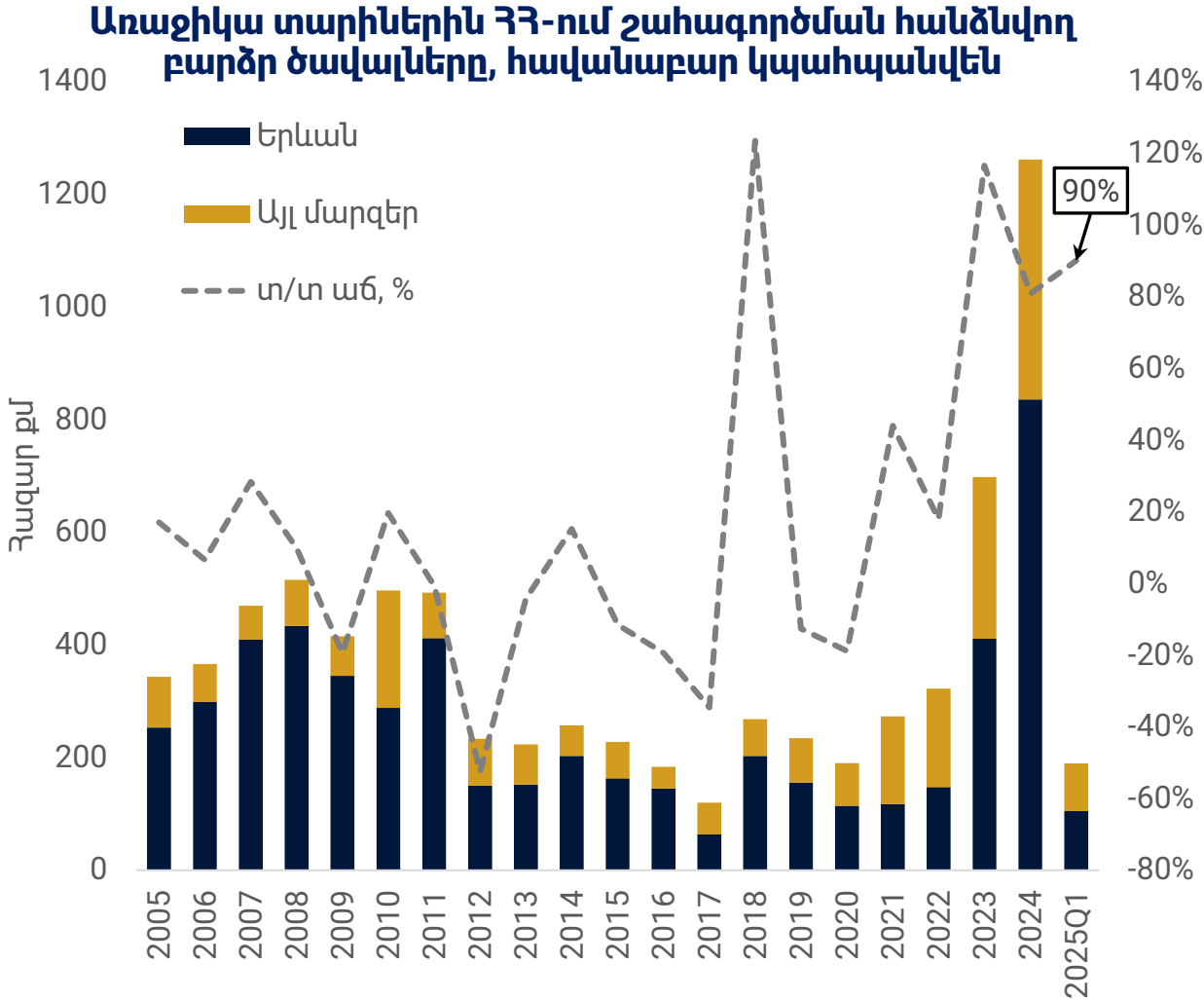


Զբաղվածությունը տեղեկատվության և կապի ոլորտում



Աղբյուր՝ ՀՀ ՎԿ, ՀՀ ԿԲ

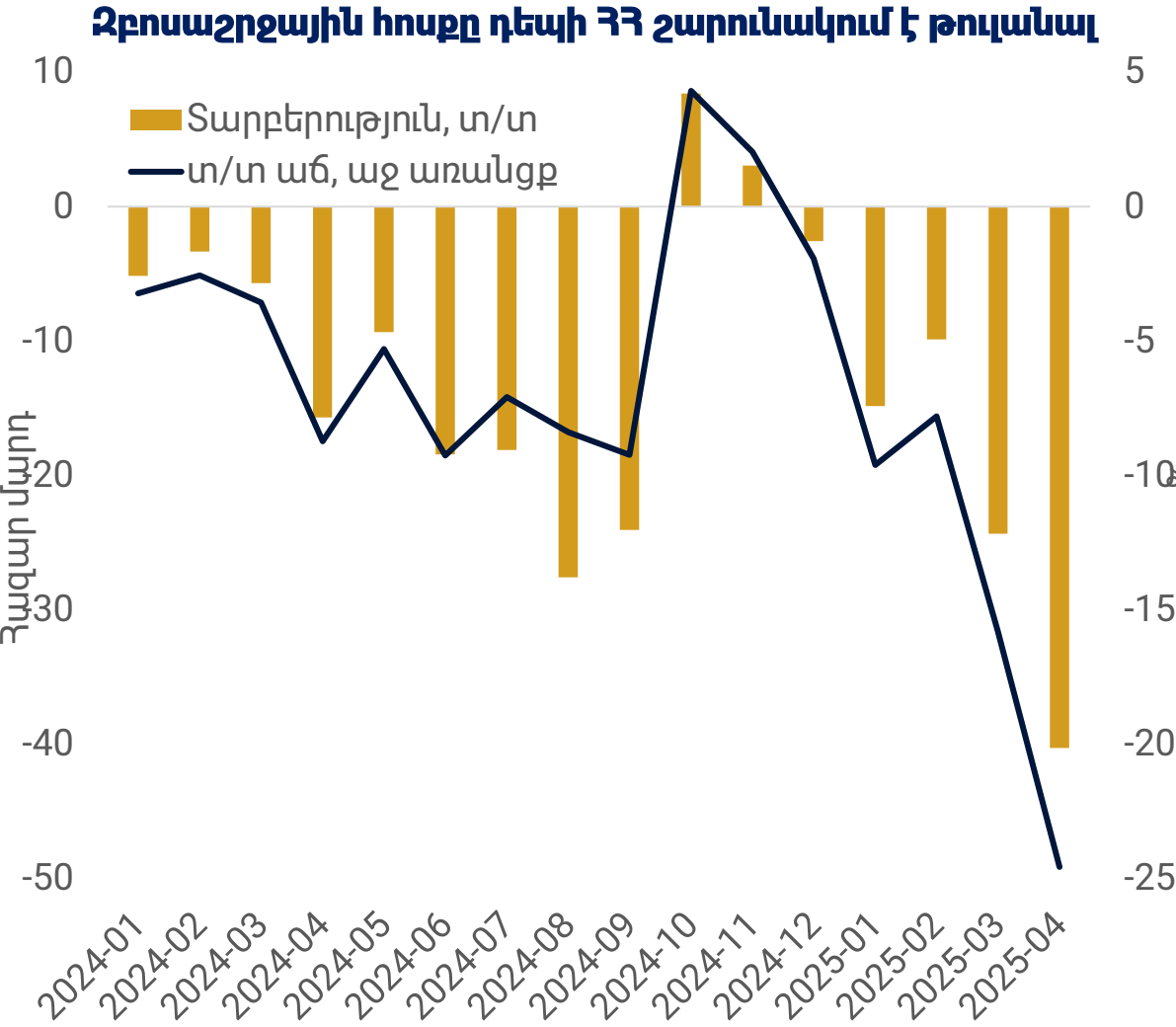
Տնտեսական ակտիվություն: Շինարարության ոլորտի ու անշարժ գույքի գների աստիճանական ճգրտման պայմաններում տնտեսության հարակից ոլորտներում աճի, պահանջարկի թուլացման, և հետևաբար, գնանկումային ռիսկերը պահպանվում են



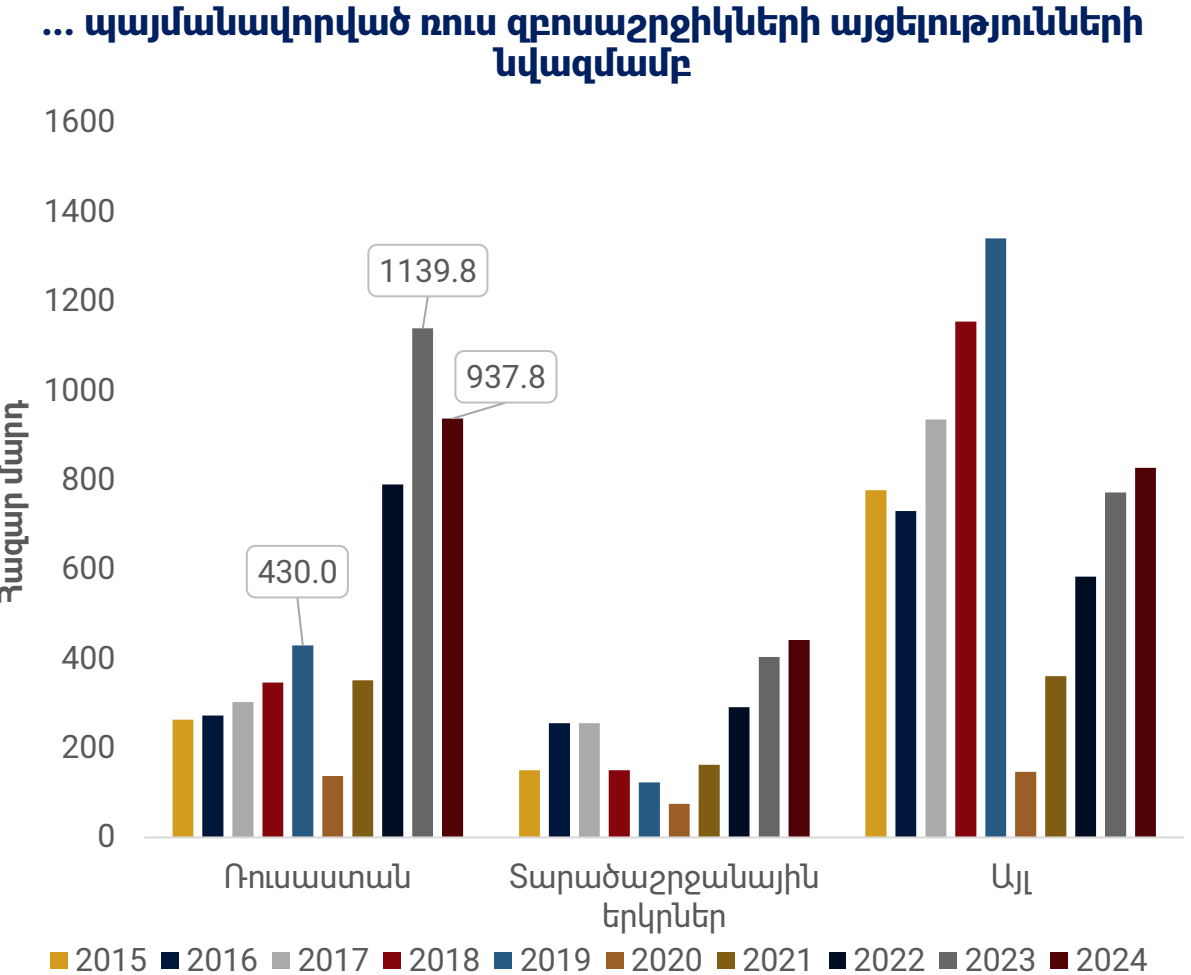
Աղբյուր՝ ՀՀ ՎԿ

Աղբյուր՝ ՀՀ Կադաստրի կոմիտե

Համախառն պահանջարկ: Արտաքին պահանջարկը, վերջին եռամսյակների ընթացքում շարունակում է բնականոն ճշգրտվել...



Աղբյուրը՝ ՀՀ Զբոսաշրջության պետական կոմիտե



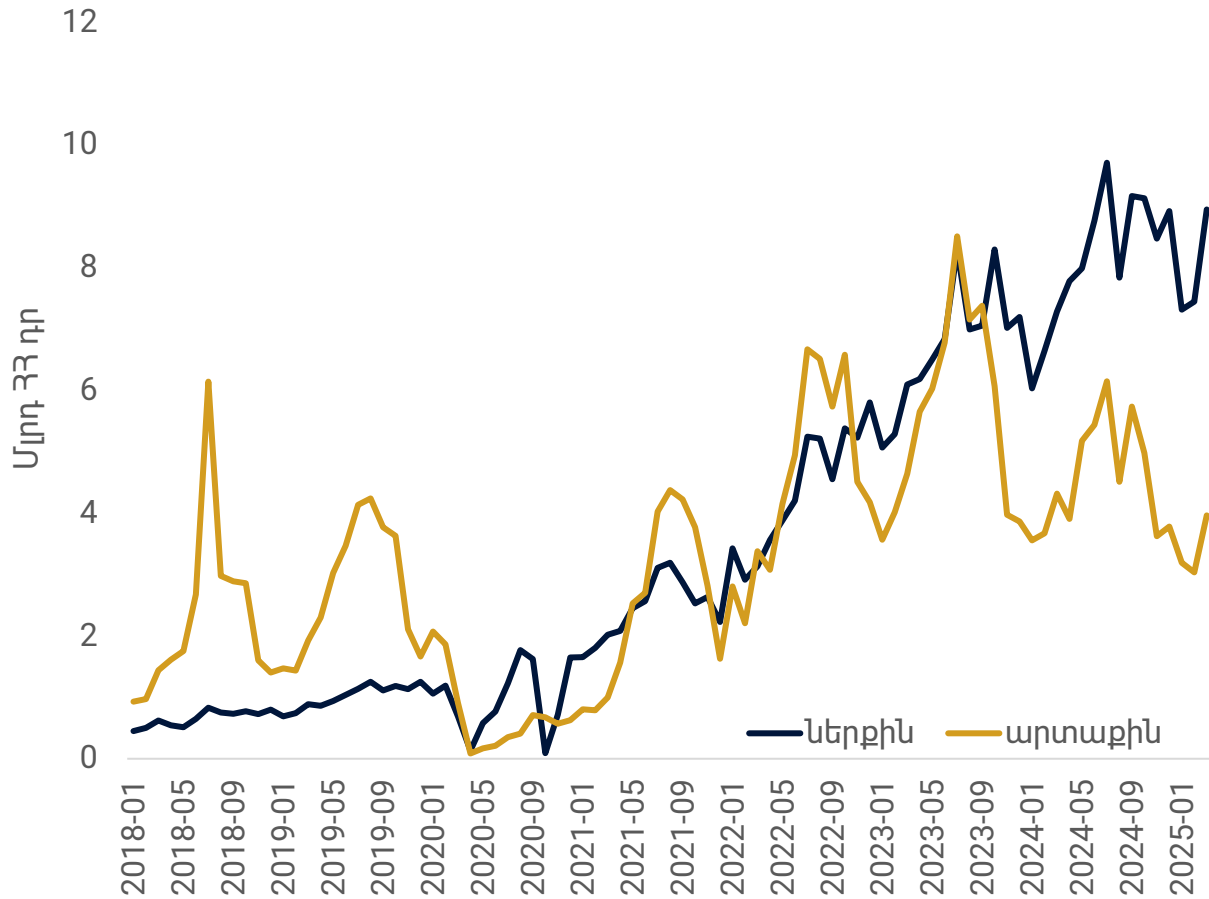
Աղբյուրը՝ ՀՀ Զբոսաշրջության պետական կոմիտե

Նշում՝ տարածաշրջանային երկրներ խումբը ներառում է Վրաստանը և Իրանը

Համախառն պահանջարկ: Արտահայտվելով նաև որոշ ծառայությունների հարաբերական ցածր գնաճի պահպանմամբ



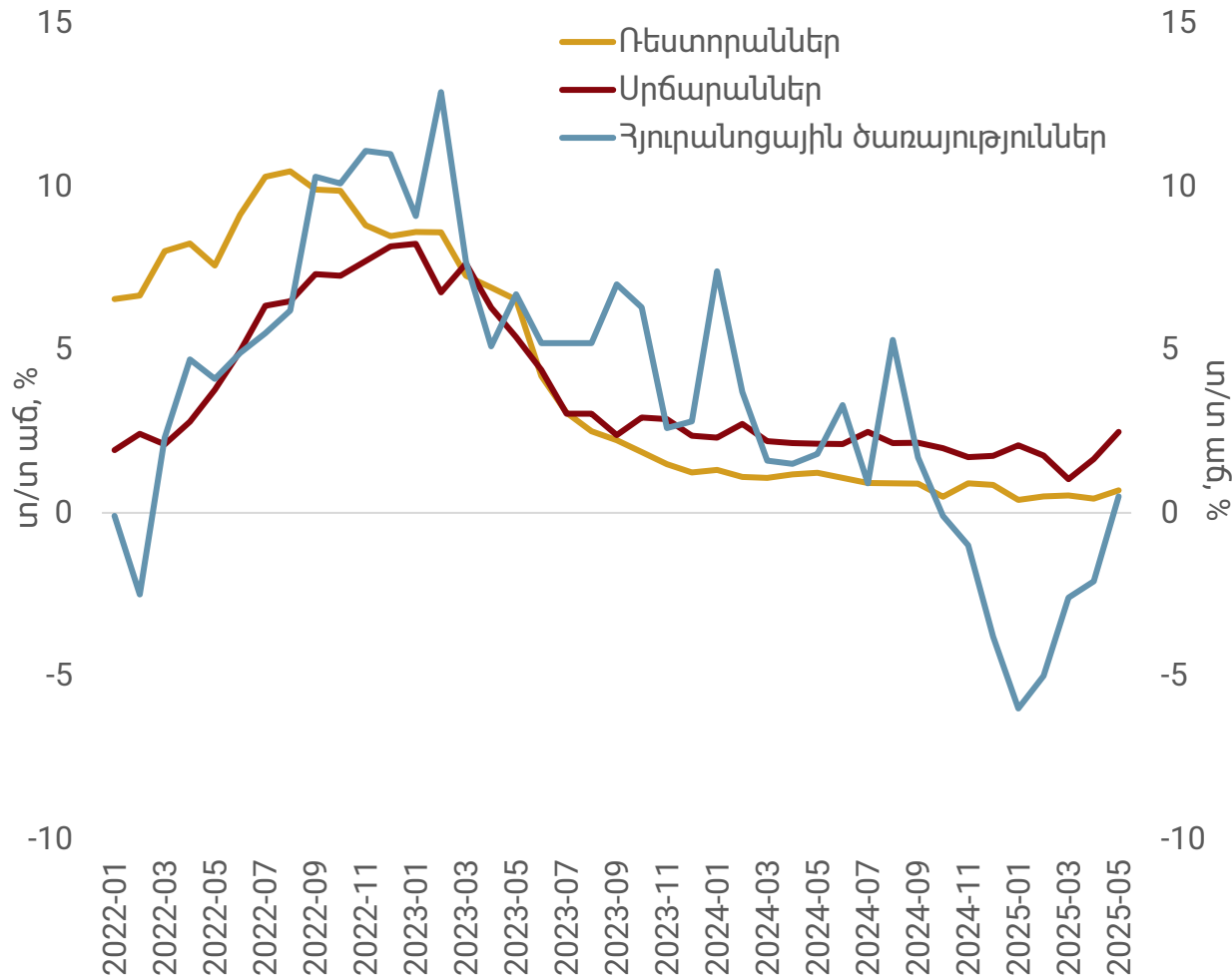
Կաջություն և հանրային սնունդ ոլորտում քարտային գործարքների ծավալն ըստ քարտի թողարկման երկրի



Աղբյուր՝ ՀՀ ԿՏ

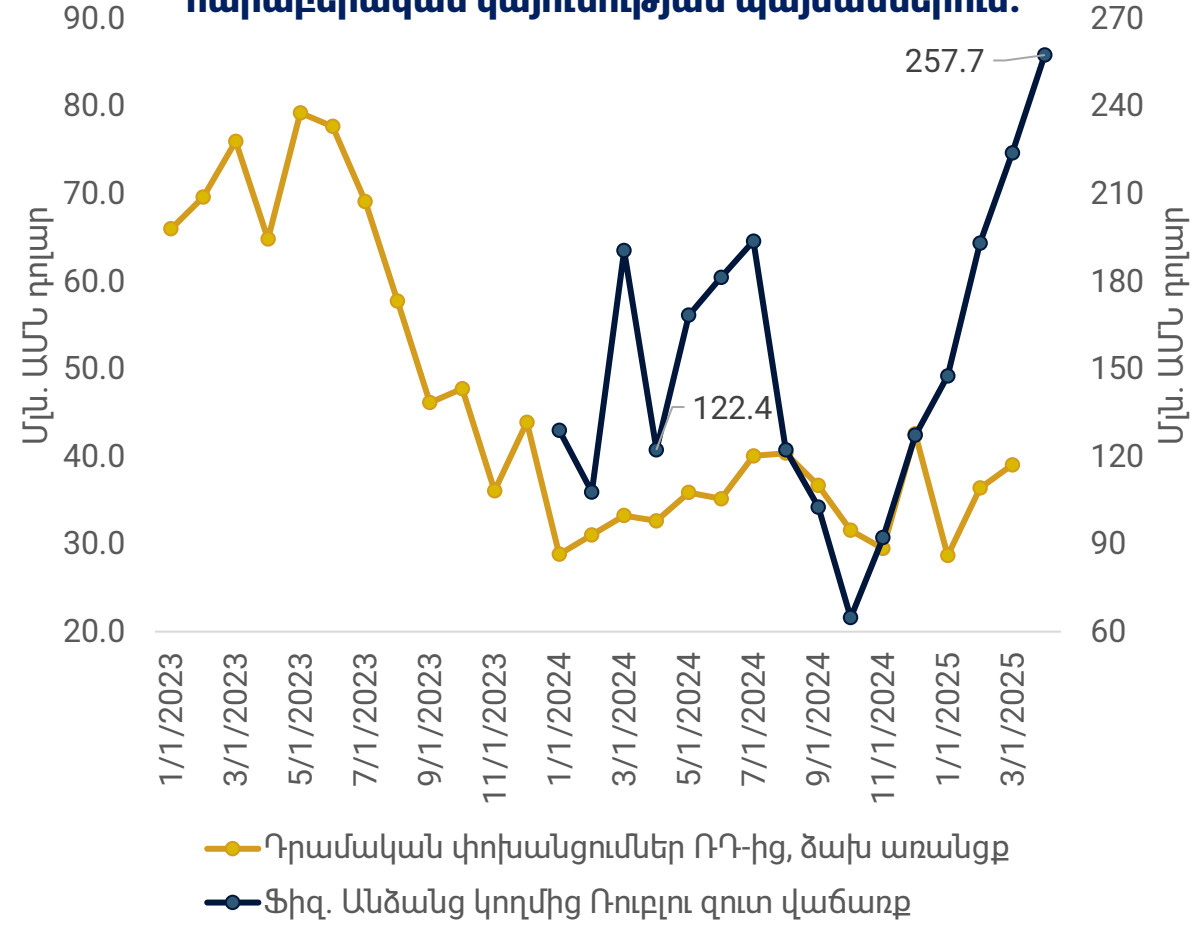
17.06.2025

Գնաճը ծառայությունների տարբեր ոլորտներում

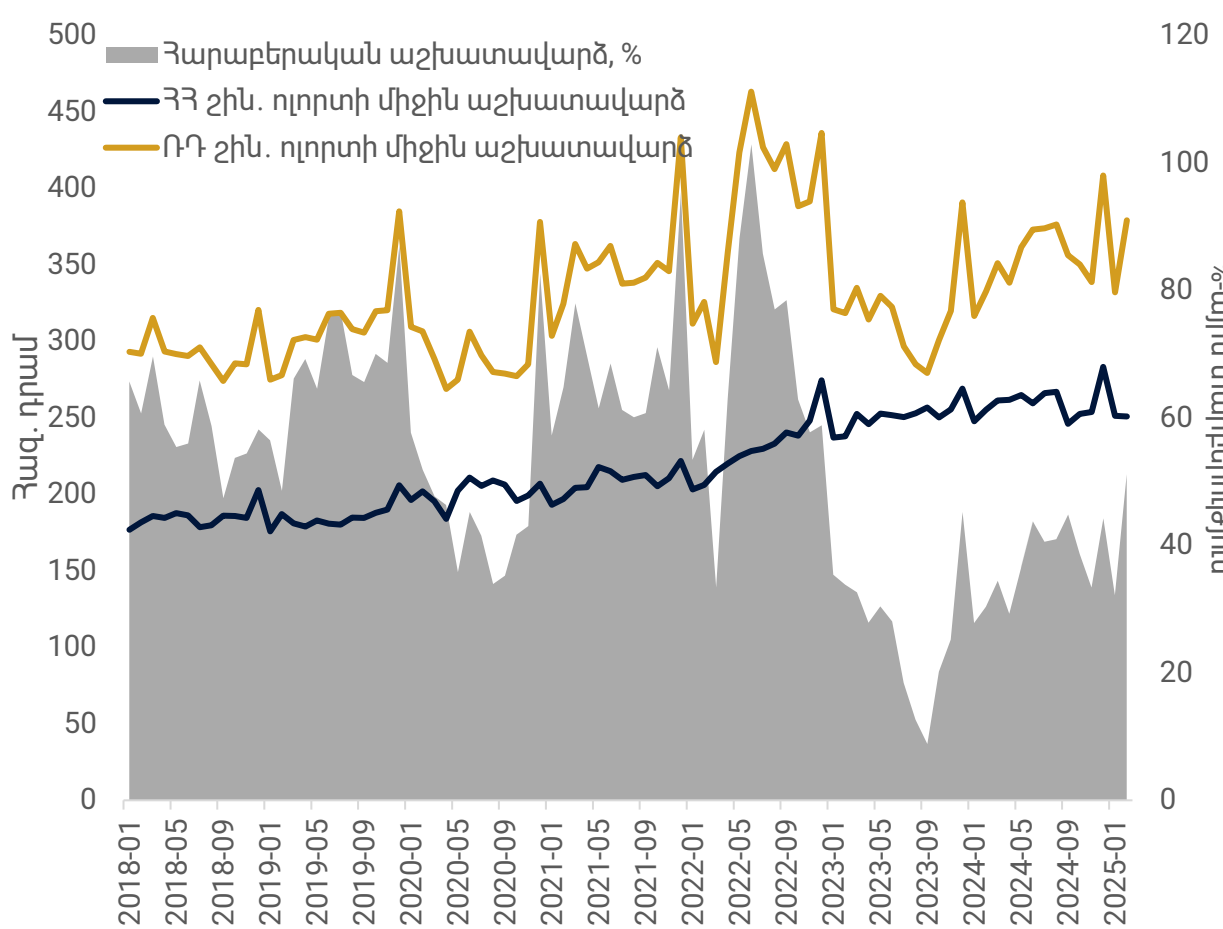


Աղբյուր՝ ՀՀ ԿՏ

Վերջին շրջանում Ֆիզ անձանց կողմից ռուբլով փոխարկումներն էականորեն աճում են՝ ոչ առևտրային փոխանցումների հարաբերական կայունության պայմաններում.

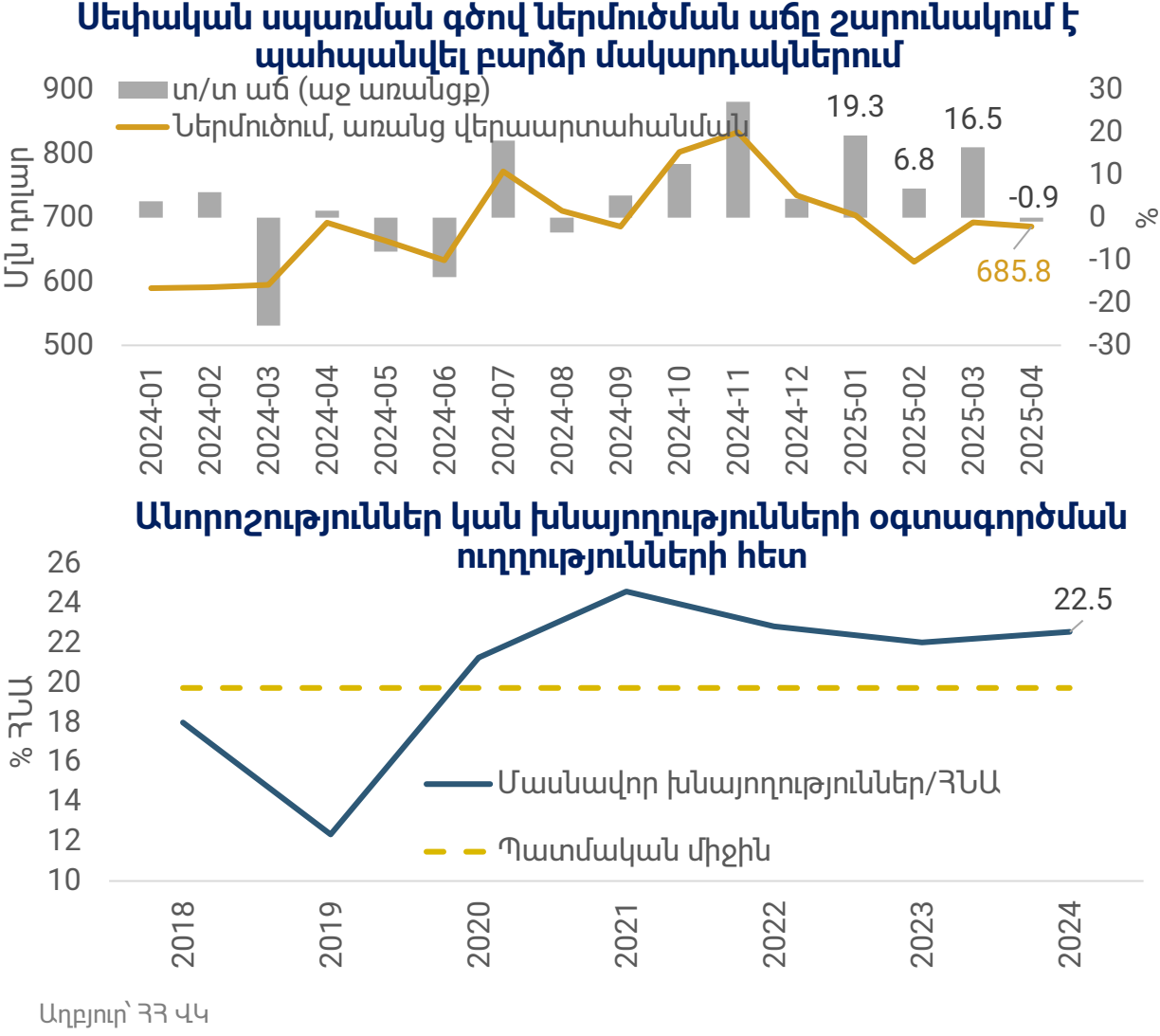
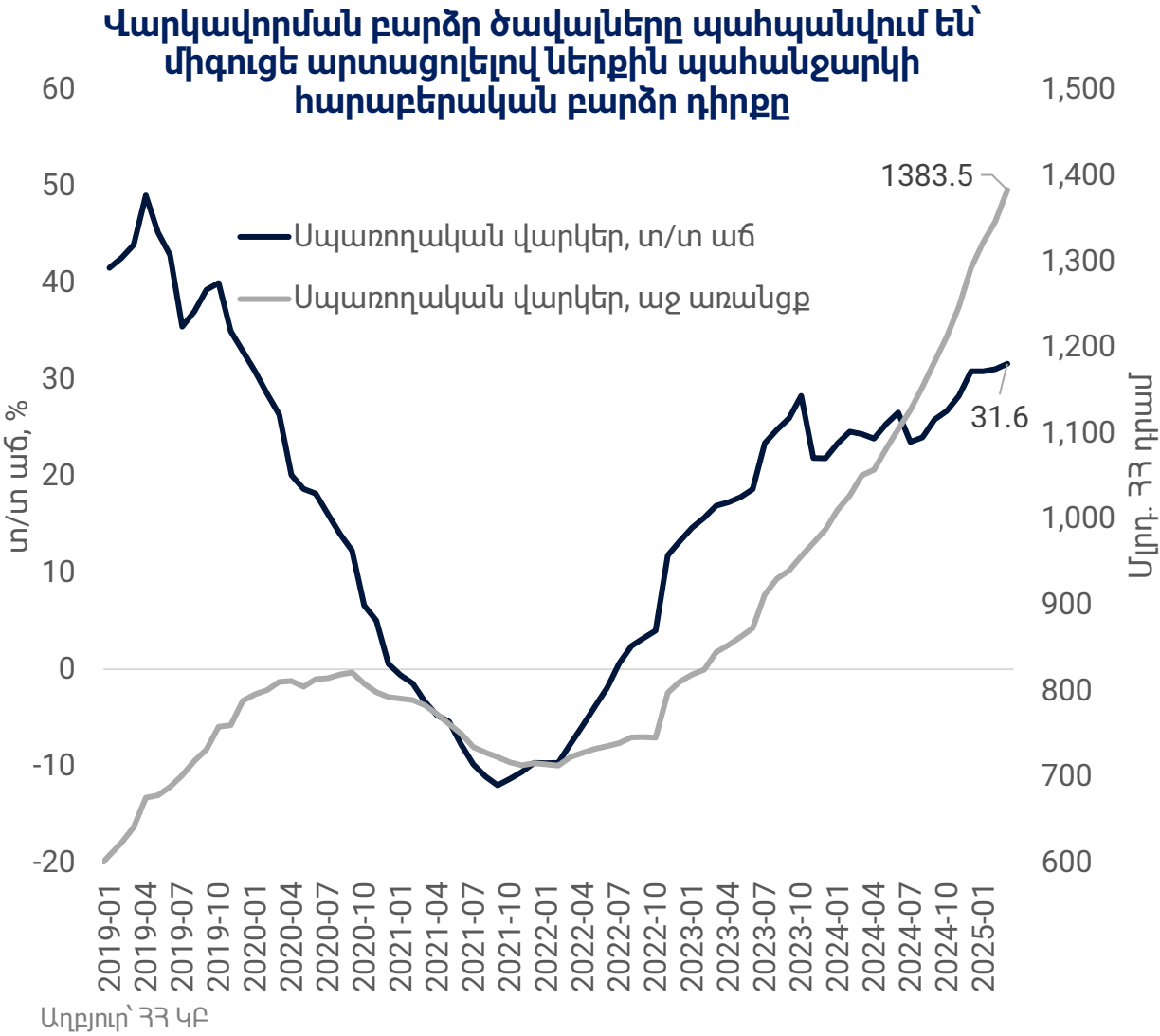


ՀՀ և Ռուսաստանի շինարարության ճյուղերում միջին աշխատավարձերի տարբերությունն աճել է



Համախառն պահանջարկ: Չնայած ծառայությունների՝ հատկապես պահանջարկի ընդլայնմամբ շարժվող առանձին ենթաճյուղերի աճի դանդաղմանը, որոշ ազդակներ կան ներքին պահանջարկի հարաբերական բարձր դիրքի վերաբերյալ...

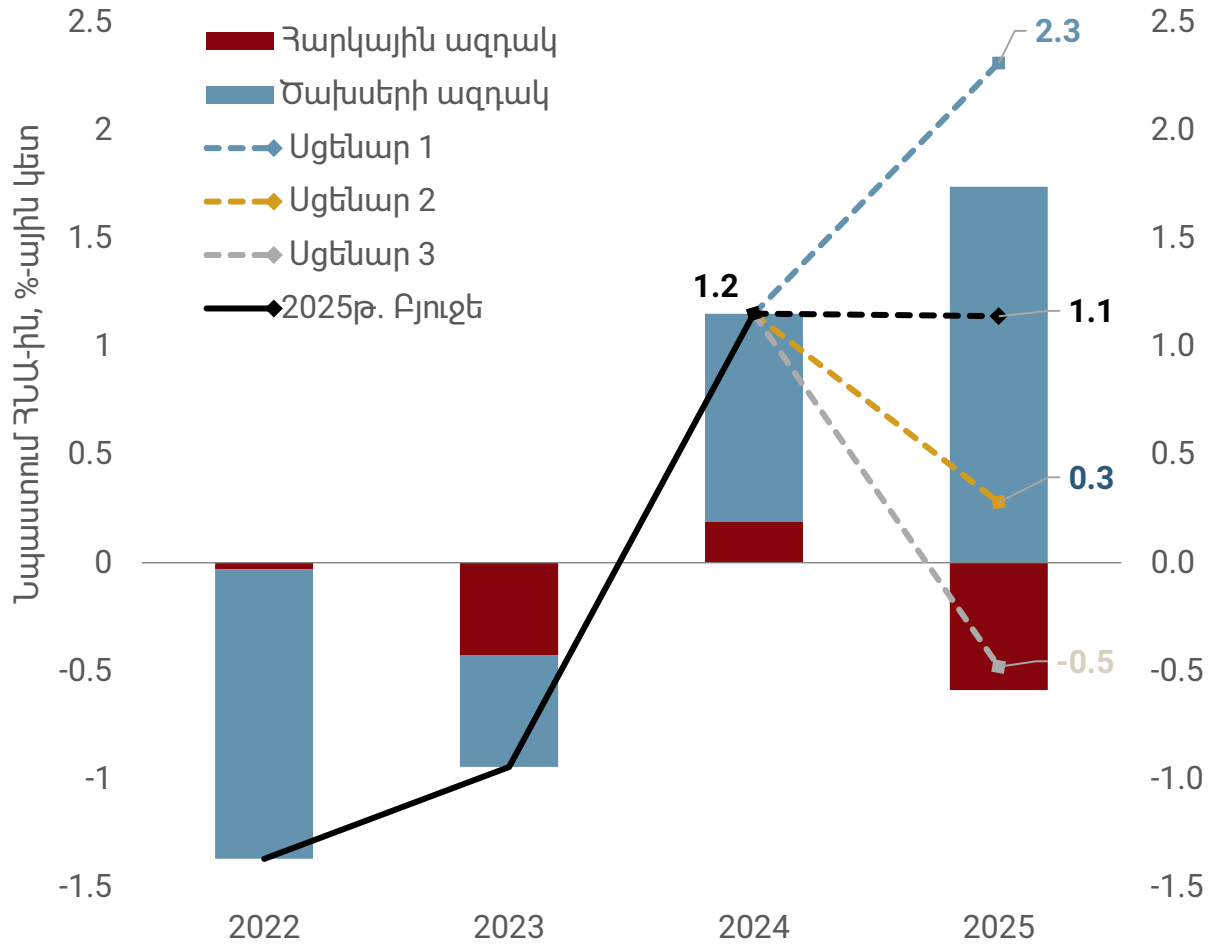
Վարկավորման պայմանների որոշակի թուլացման և կուտակված մասնավոր խնայողությունների հետագա օգտագործման համատեքստում առկա են պահանջարկի հետագա ընդլայնման ռիսկեր



Հարկաբյուջետային քաղաքականության: Եկամուտների թերակատարման, ինչպես նաև ծախսերի (հատկապես կապիտալ) կառուցվածքի և դրանք իրականացնելու կարողությունների շուրջ ռիսկերը ստեղծում են հարկաբյուջետային քաղաքականության ազդեցության չափի վերաբերյալ բարձր անորոշություն



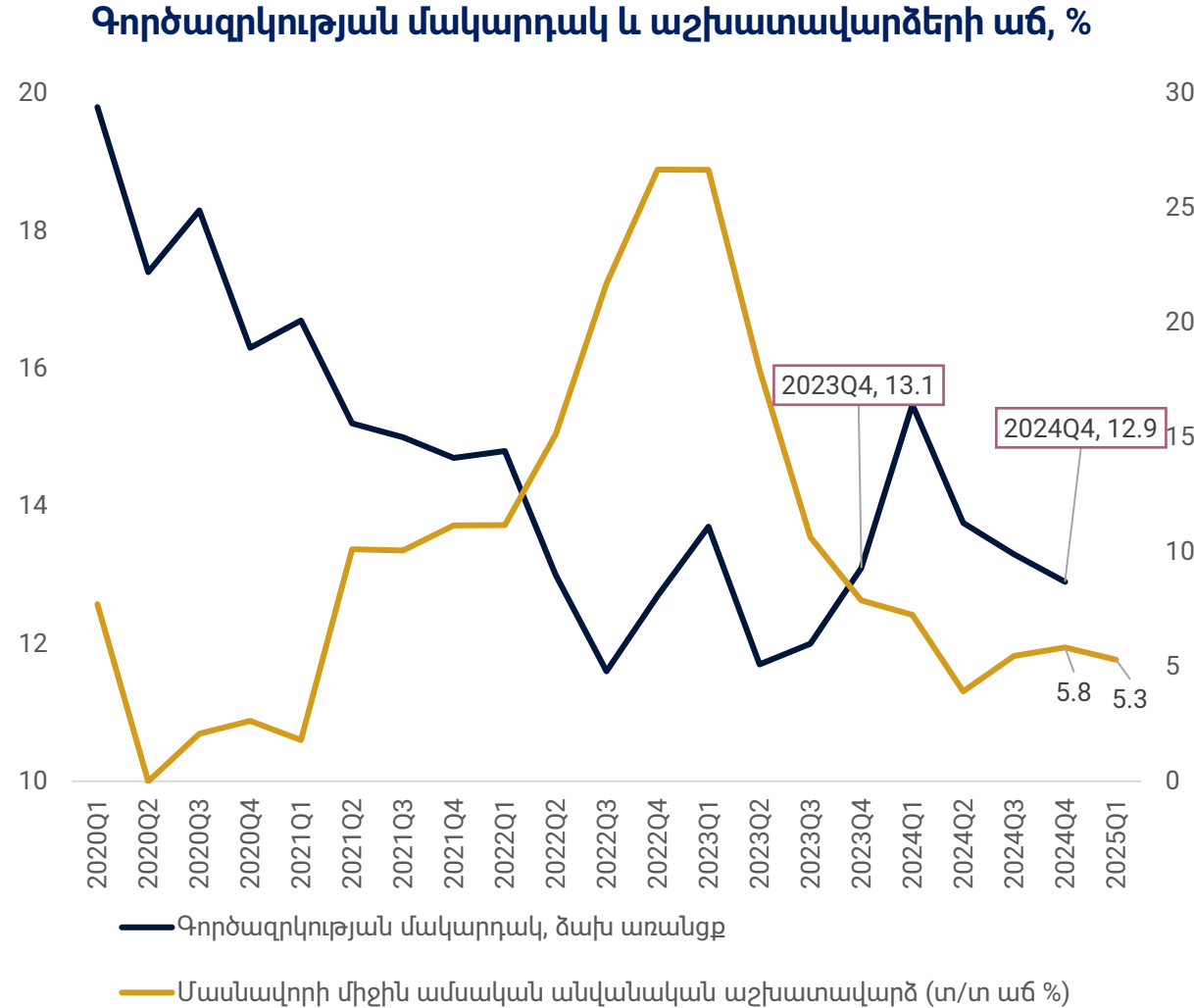
Համախառն պահանջարկի վրա հարկաբյուջետային քաղաքականության ազդեցության սցենարներ 2025 թ. համար



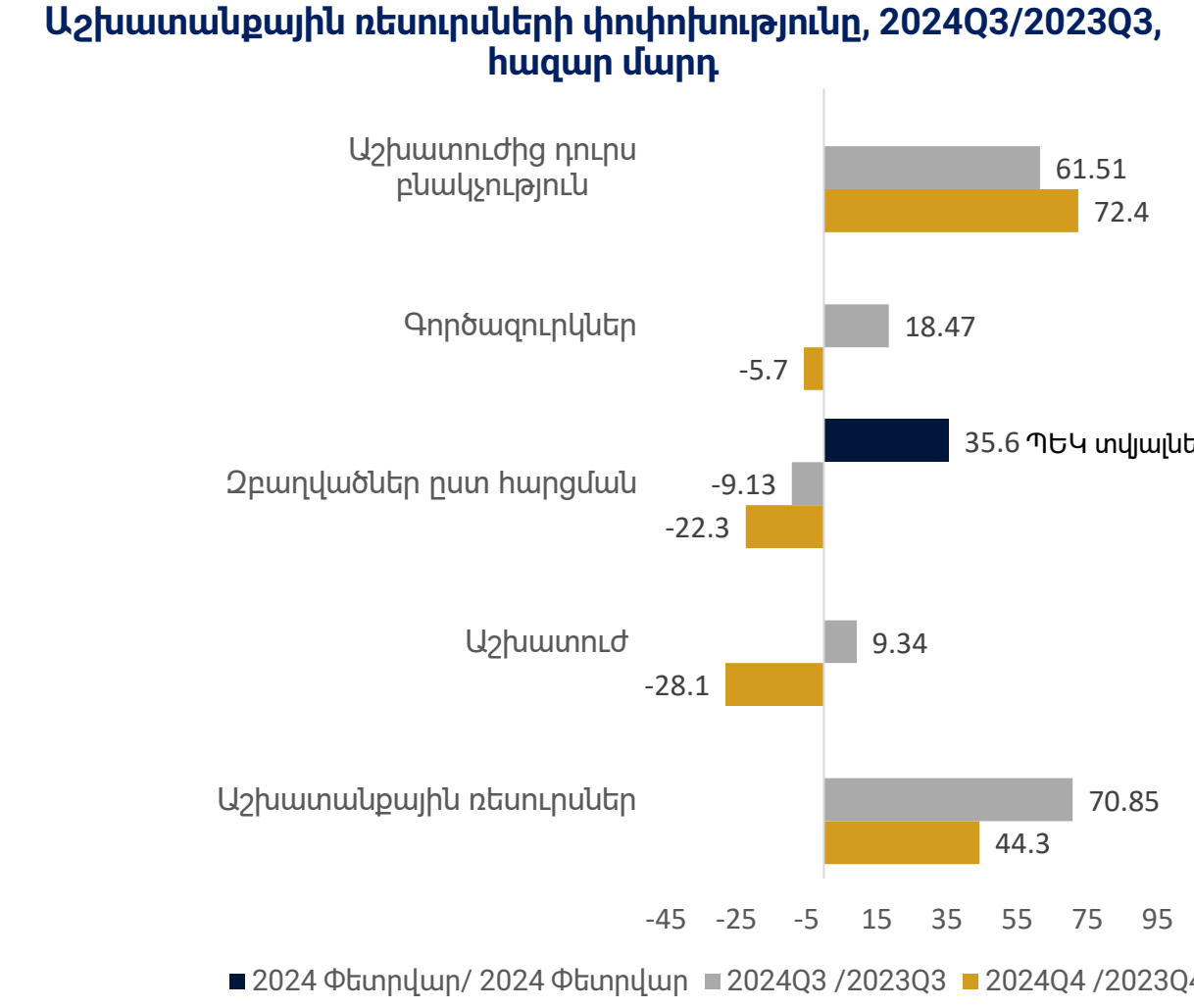
- Սցենար 1** – Հարկային եկամուտների թերհավաքագրման, և միևնույն ժամանակ, սոցիալական բնույթի ընթացիկ ծախսեր կատարելու անհրաժեշտությամբ պայմանավորված ընթացիկ ծախսերի որոշակի գերակատարում և պահուստային ֆոնդի ամբողջական օգտագործում
- Սցենար 2** – Հարկային եկամուտների ծրագրի ամբողջական կատարում, սակայն լայնածավալ կապիտալ ծախսեր կատարելու կարողությունների սահմանափակության պայմաններում կապիտալ ծախսերի թերակատարում՝ նախորդ տարիների միտումներին համապատասխան
- Սցենար 3** – Սցենար 2, հաշվի առնելով նաև կապիտալ ծախսերի կառուցվածքային առանձնահատկություններից բխող՝ ամբողջական պահանջարկի վրա, հավանական ավելի թույլ ազդեցությունը

Աղբյուրը՝ ՀՀ ՖՆ, ՀՀ ԿԲ գնահատականներ

Աշխատանքի շուկա: Չնայած զբաղվածության աճի գնահատականների շուրջ անորոշությունը պահպանվում է, մի շարք կարևոր ցուցիչներ վկայում են աշխատանքի շուկայում հավասարակշռության էական բարելավման մասին



Աղբյուր՝ ՀՀ ՎԿ

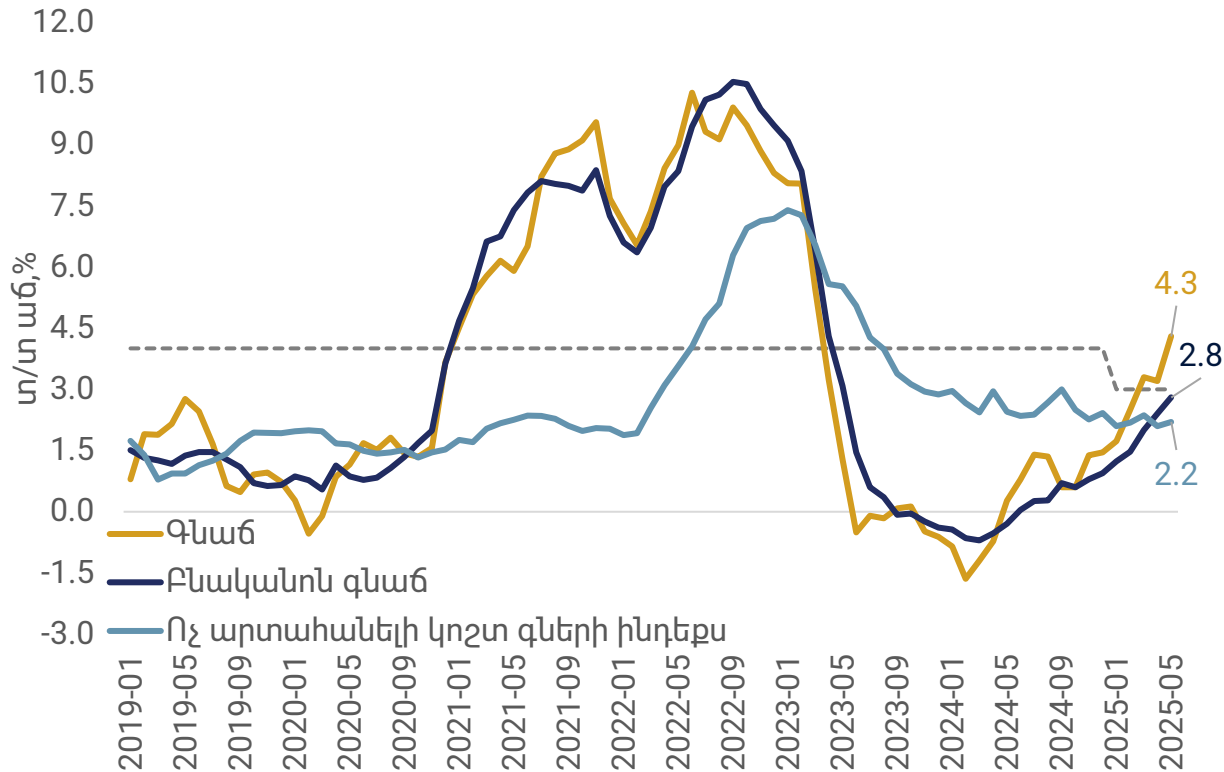


Աղբյուր՝ ՀՀ ՎԿ

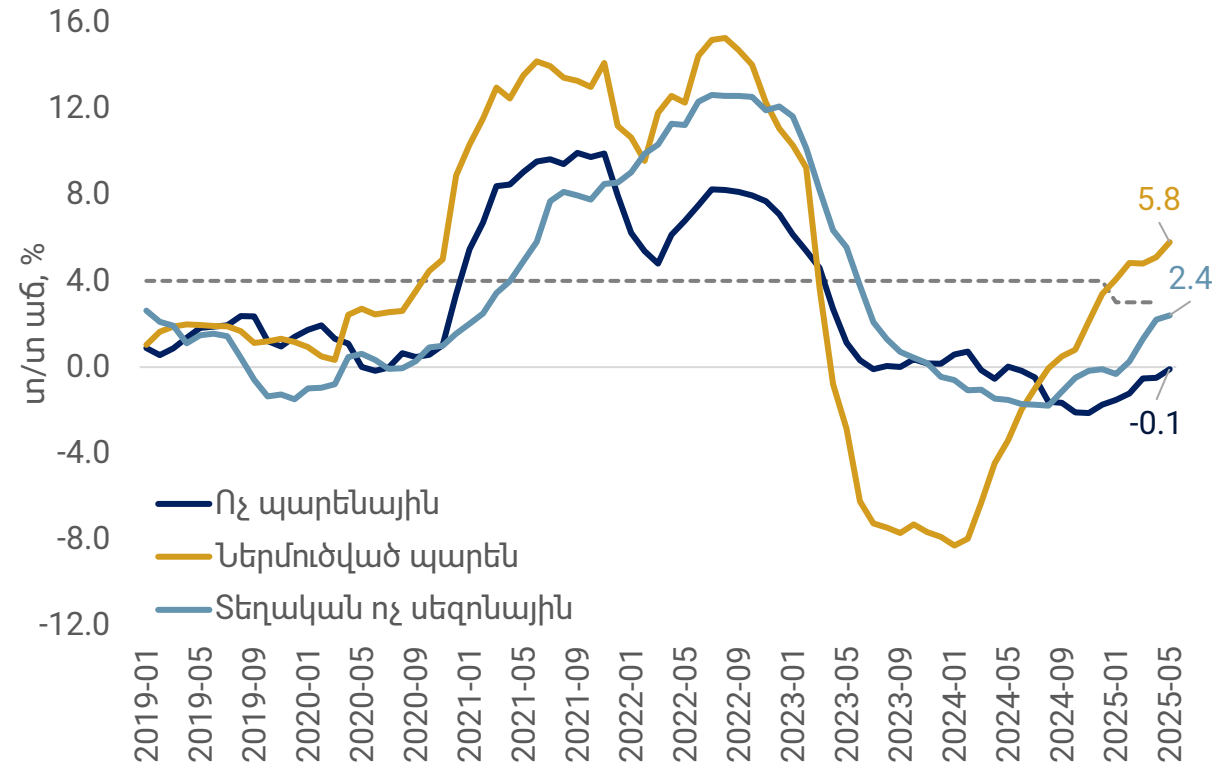
Գևաճ: 12-ամսյա գևաճը վերջին ամիսներին արագացել է՝ 2025թ. մայիսին կազմելով 4.3%:



12-ամսյա գևաճ և հիմնարար գևաճի ցուցանիշներ, տ/տ աճ



Բևականոն գևաճի որոշ բաղադրիչներ, տ/տ աճ



Զկարգավորվող ծառայությունների գևաճին հիմնականում նպաստել է օդային տրանսպորտի գների աճը՝ պայմանավորված ինչպես ներքին, այնպես էլ արտաքին գործոններով: Իսկ կարգավորվող ծառայությունների գևաճն արտացոլում է հանրային տրանսպորտի սակագների աճը:

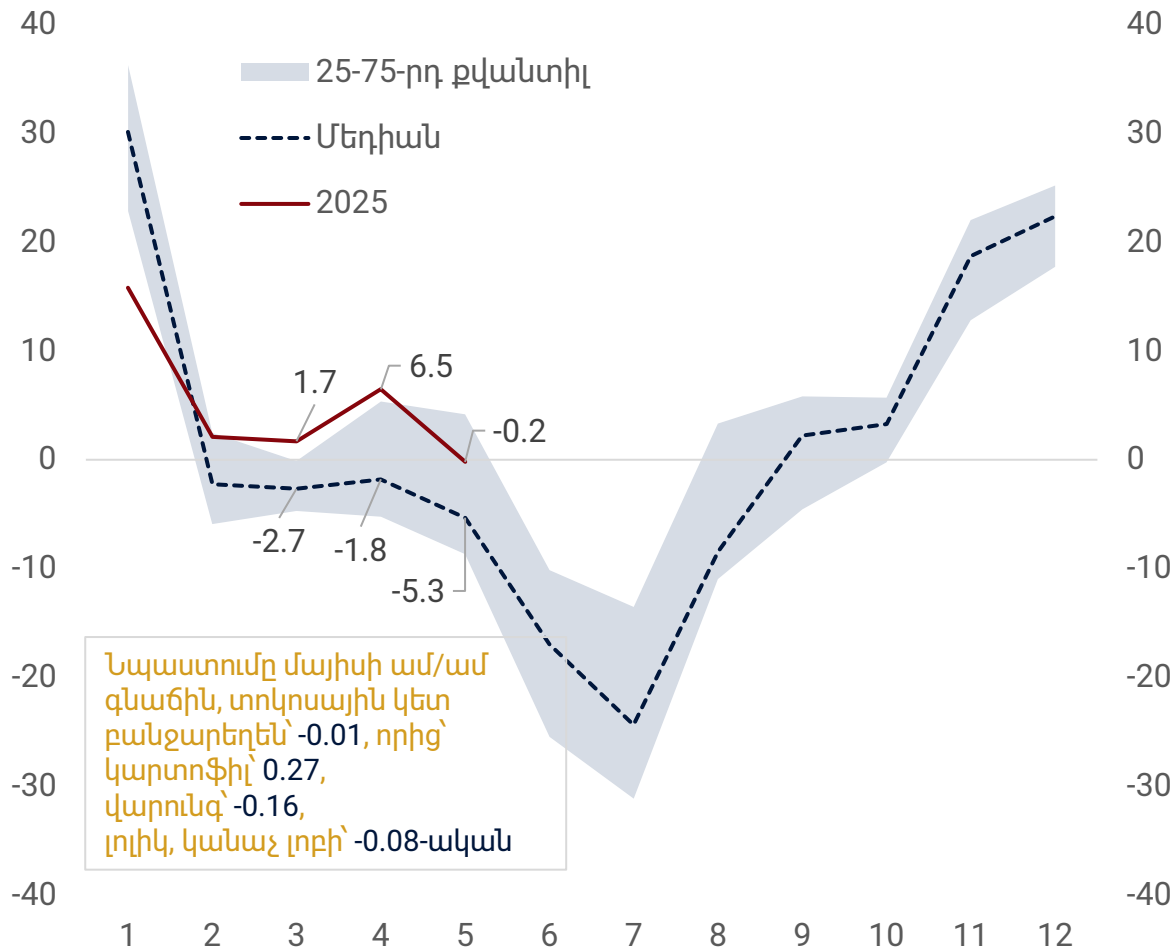
Սեզոնային պարենային ապրանքների գևաճը մայիս ամսին հանդիսացել է գևաճը վեր տանող հիմնական գործոններից մեկը՝ շարունակելով ձևավորվել սեզոնից որոշակի բարձր մակարդակում:

Միջազգային ապրանքահումքային շուկաներում արձանագրվել է պարենի գների աճ, ինչին համահունչ պահպանվում է նաև ներմուծված պարենային ապրանքների գների աճը: Ներմուծված պարենային ապրանքների 12-ամսյա գևաճը կազմել է 5.8%, որին շուրջ 3.6% նպաստում ունեցել են յուղեր/ճարպեր և սուրճ/թեյ ապրանքախմբերը:

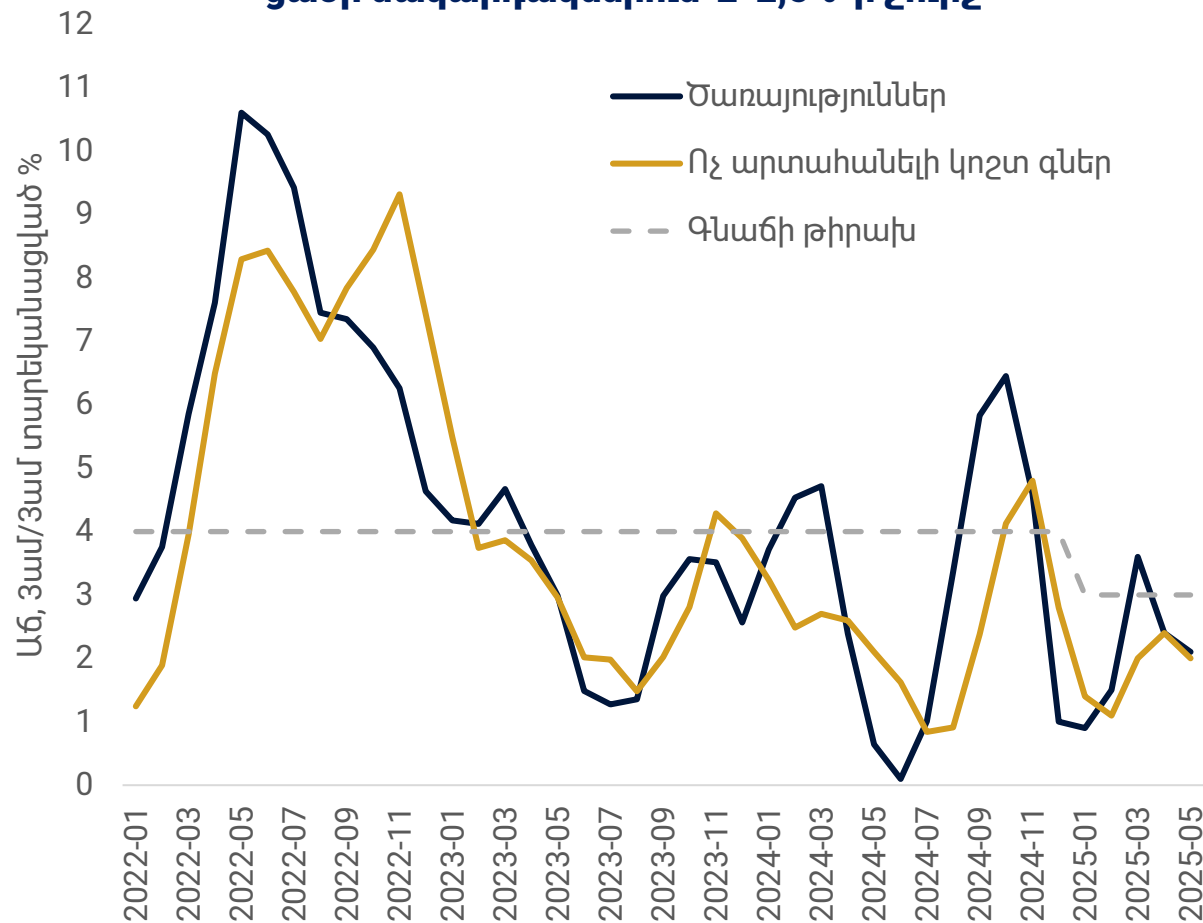
Գնաճ: Այդուհանդերձ, սա մեծապես պայմանավորված է որոշ փոքր թվով սեզոնային պարենային ապրանքների բարձր գնաճով, իսկ գնաճի կայուն վերականգնման ազդակները դեռևս թույլ են:



Բանջարեղեն ապրանքախմբի ամսական գնաճը պատմական ցուցանիշների համեմատ զգալիորեն բարձր է



Իսկ հիմնարար գնաճը պահպանվում է թիրախից որոշակիորեն ցածր մակարդակներում 2-2,5%-ի շուրջ



Նպաստումը մայիսի ամ/ամ գնաճին, տոկոսային կետ բանջարեղեն՝ -0.01, որից՝ կարտոֆիլ՝ 0.27, վարունգ՝ -0.16, լոլիկ, կանաչ լոբի՝ -0.08-ական

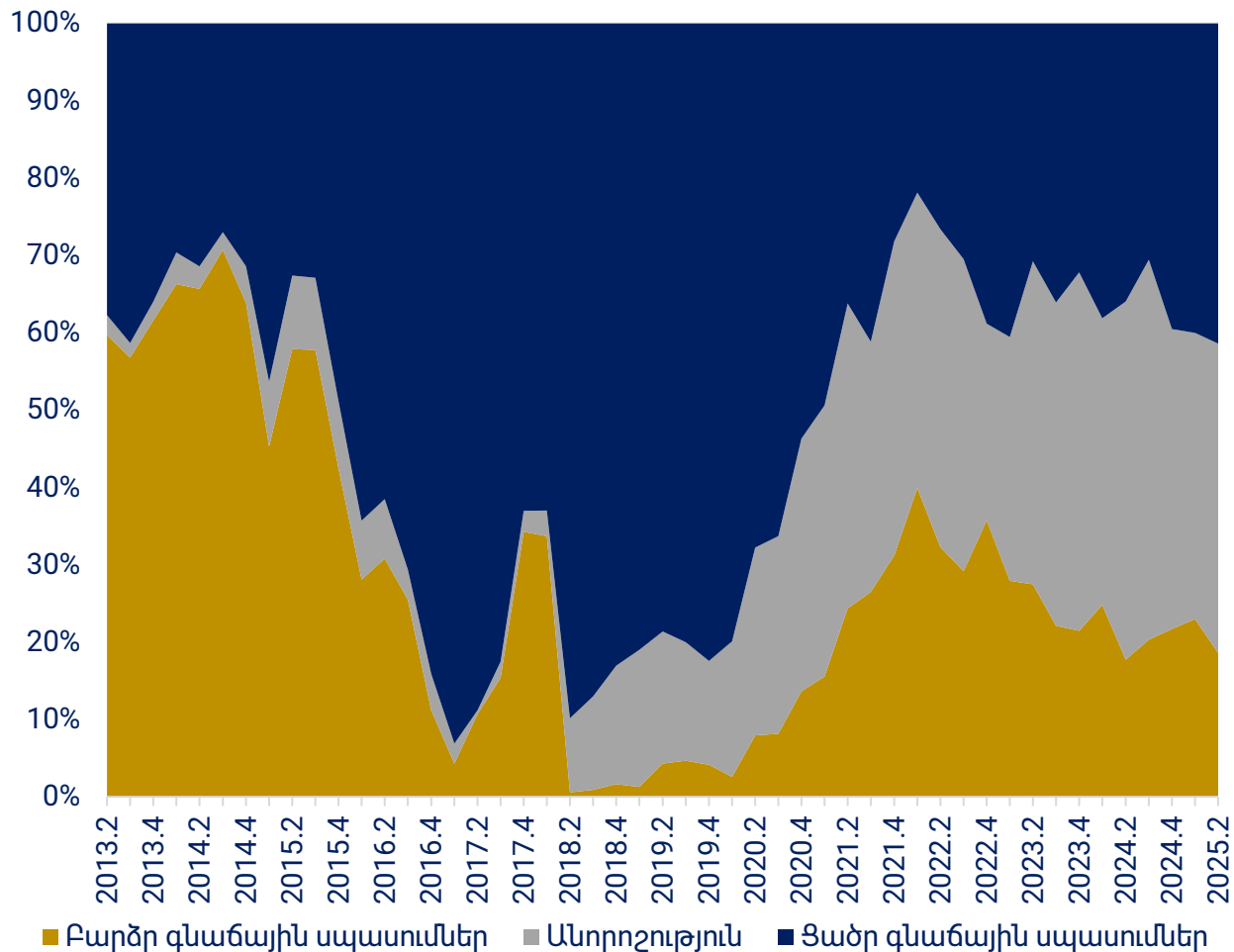
Աղբյուրը՝ ՎԿ, ՀՀ ԿԲ գնահատականներ

Աղբյուրը՝ ՎԿ, ՀՀ ԿԲ գնահատականներ

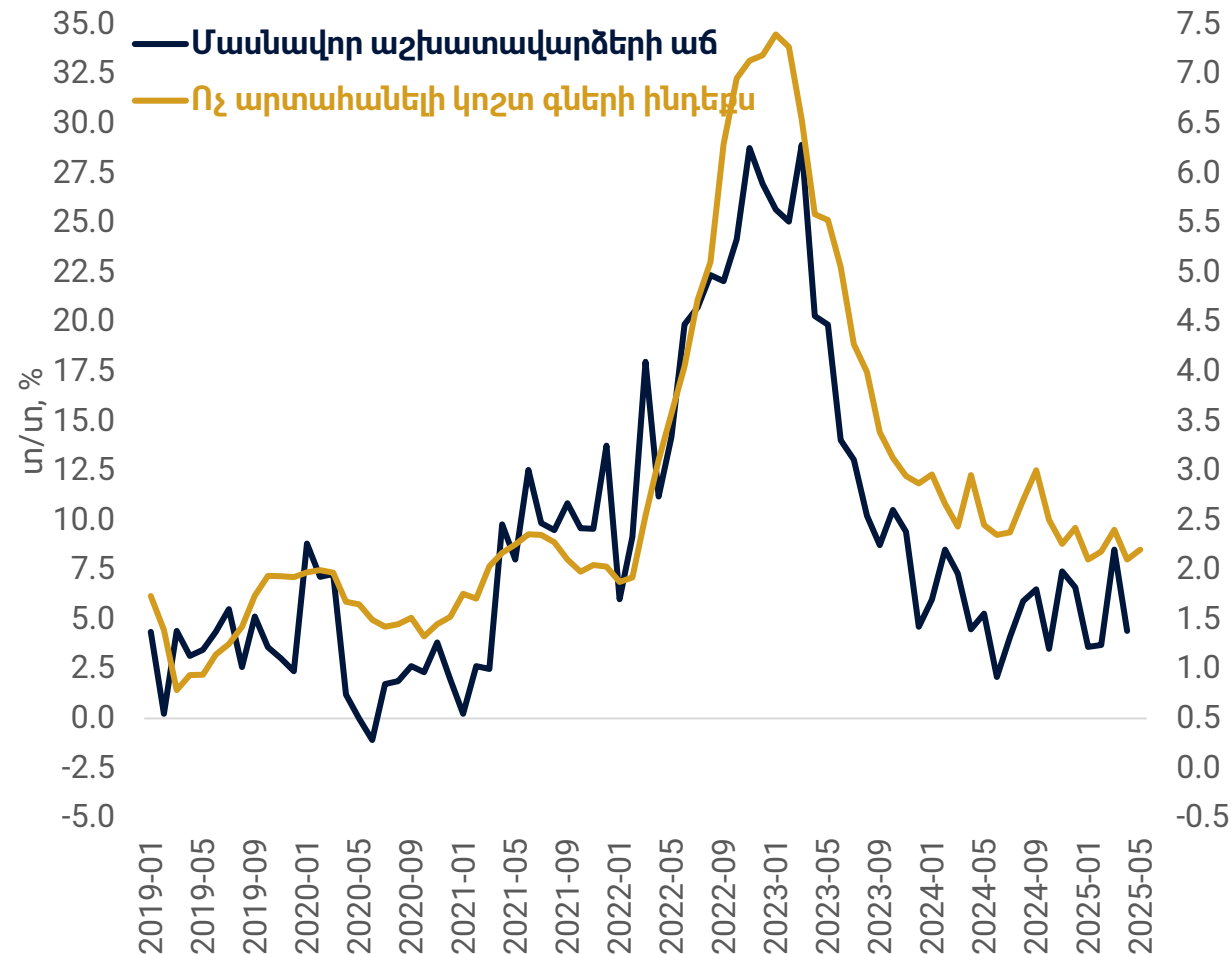
Գնաճախի սպասումներ: Գնաճախի սպասումները շարունակաբար նվազում են՝ մոտենալով թիրախային մակարդակին... Բարձր անորոշությունը պահպանվում է



Գնաճախի սպասումներն ըստ ԿԲ հարցումների



Ոչ արտահանի կոշտ գների և աշխատավարձերի աճը, տ/տ, %



Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ

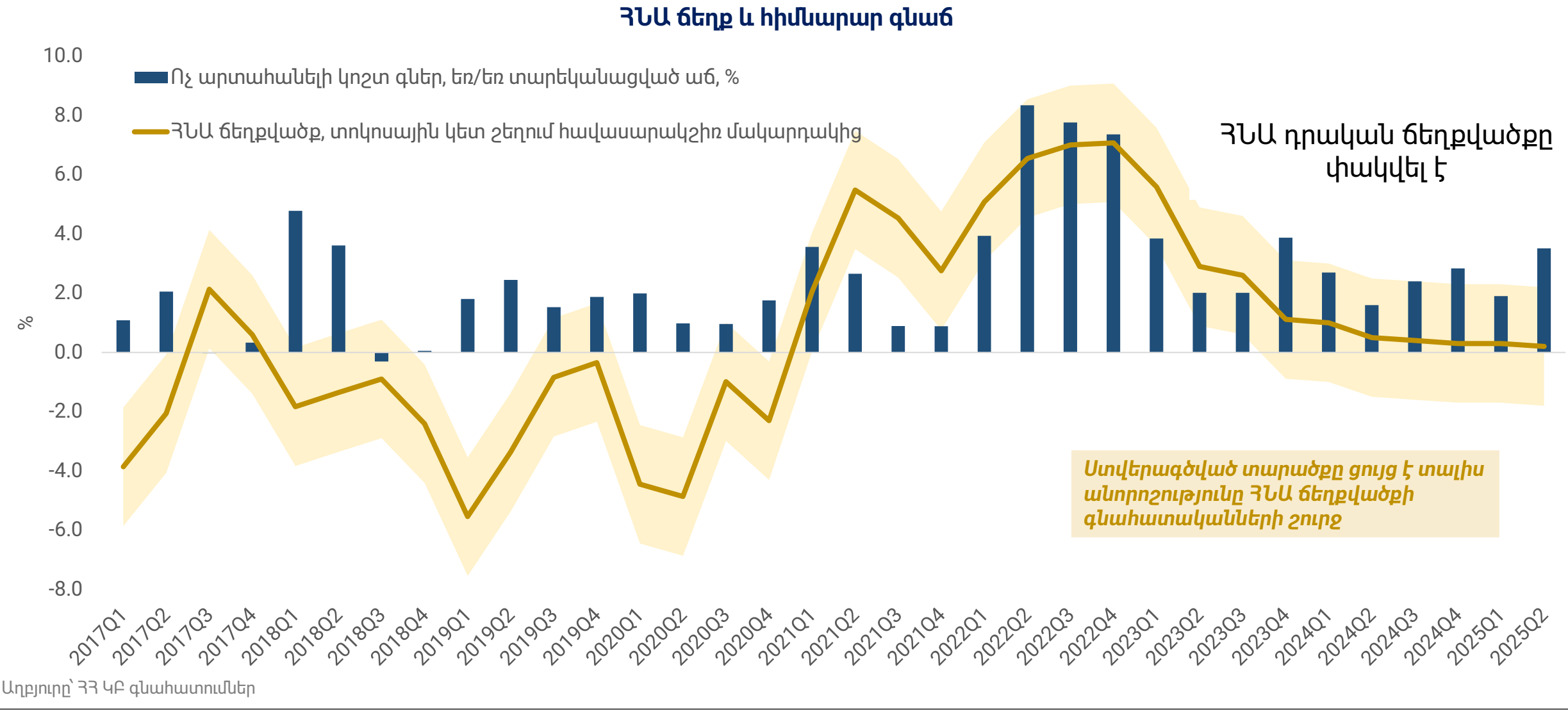
Աղբյուրը՝ ՀՀ ՎԿ, ՀՀ ԿԲ



Տնտեսության պարբերաշրջանային դիրքը

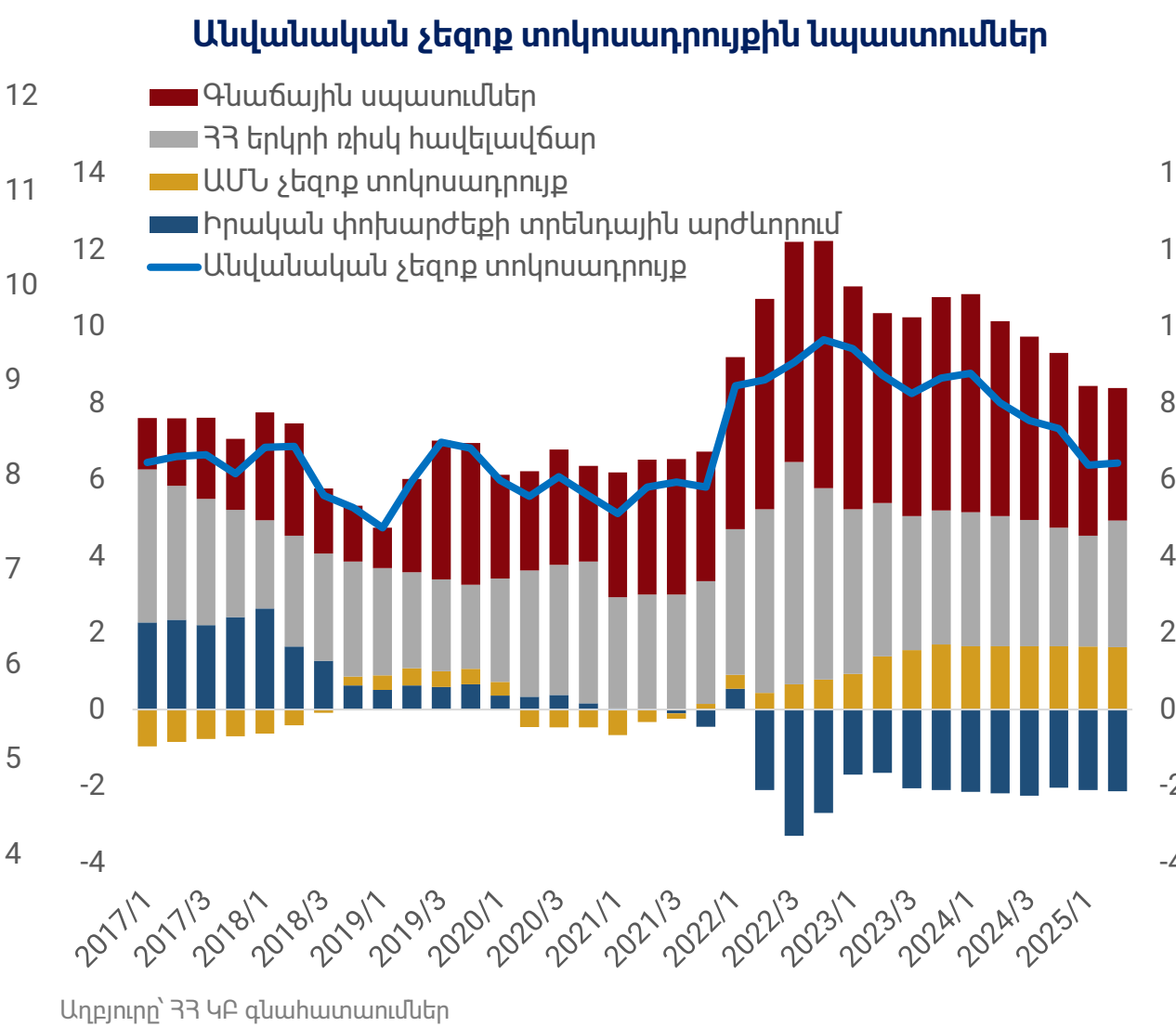
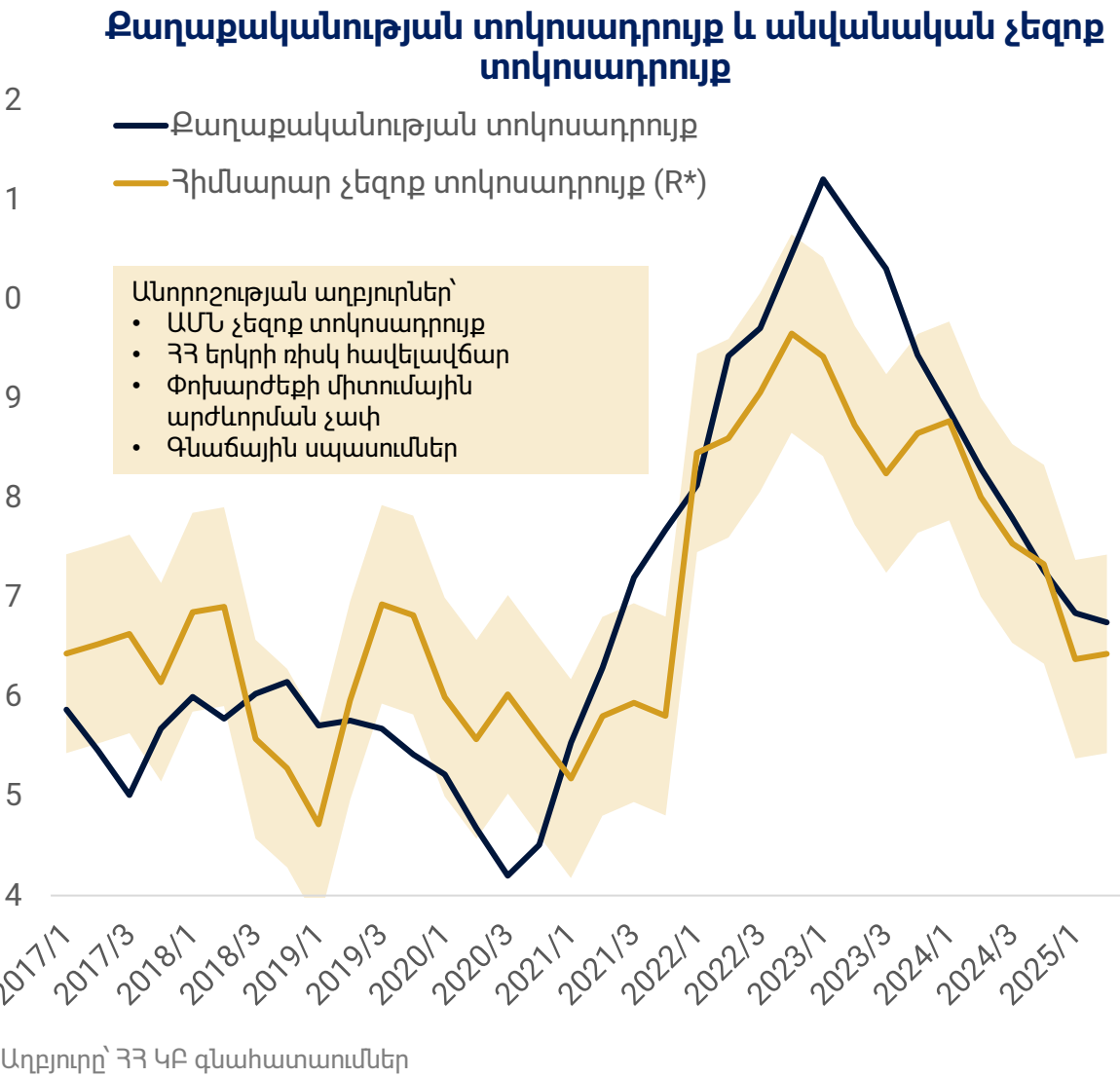
Ներքին տնտեսություն

Արտաքին պահանջարկի բնականոն ճգրտման պայմաններում տնտեսական աճի թուլացումը և կայունացումը գնահատվող երկարաժամկետ մակարդակի շուրջ, ինչպես նաև հիմնարար գնաճի ցուցիչների ձևավորումը 2-3% միջակայքում, վկայում են առաջարկի ու պահանջարկի անհաշվեկշռվածության զգալի թուլացման մասին



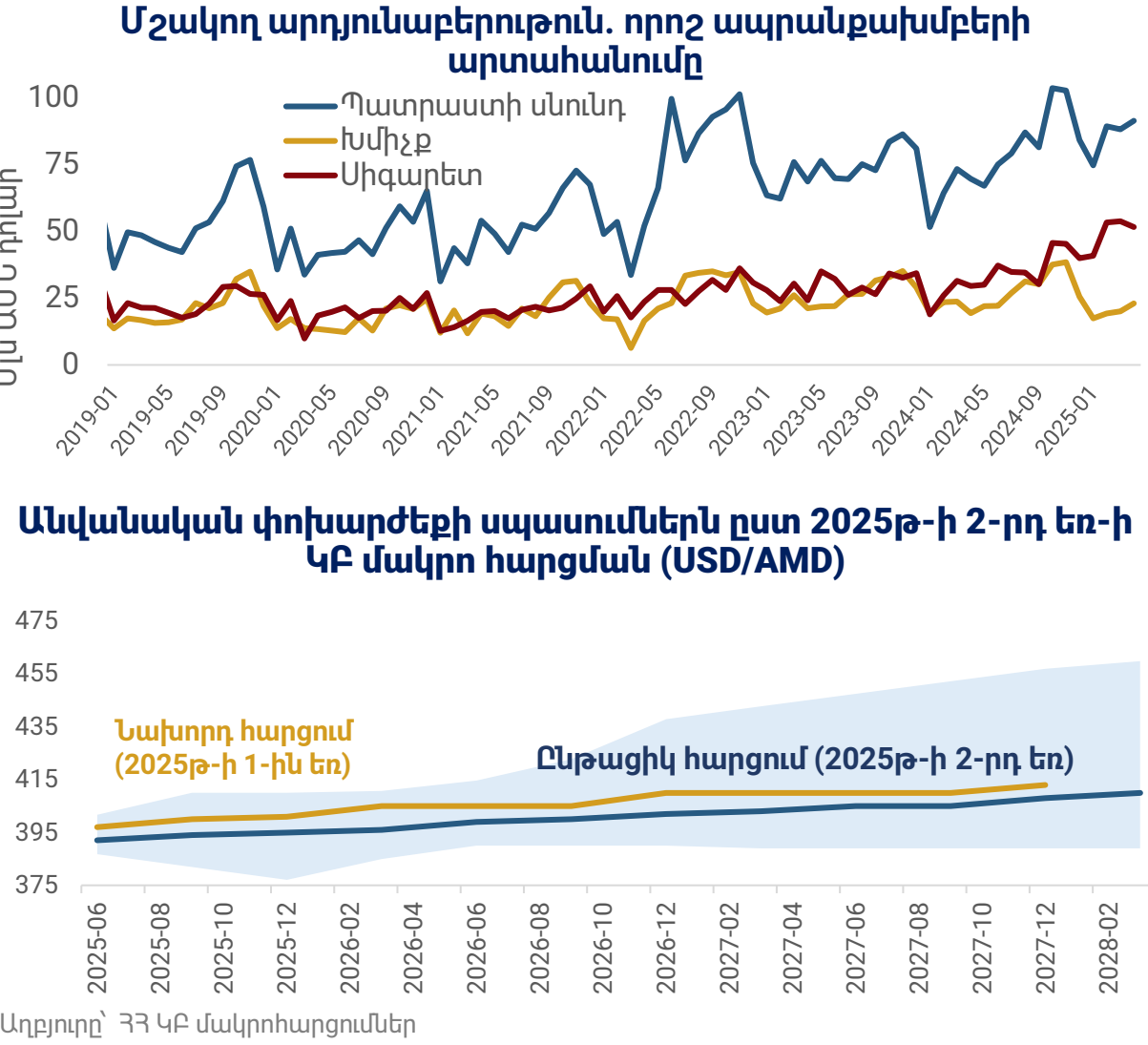
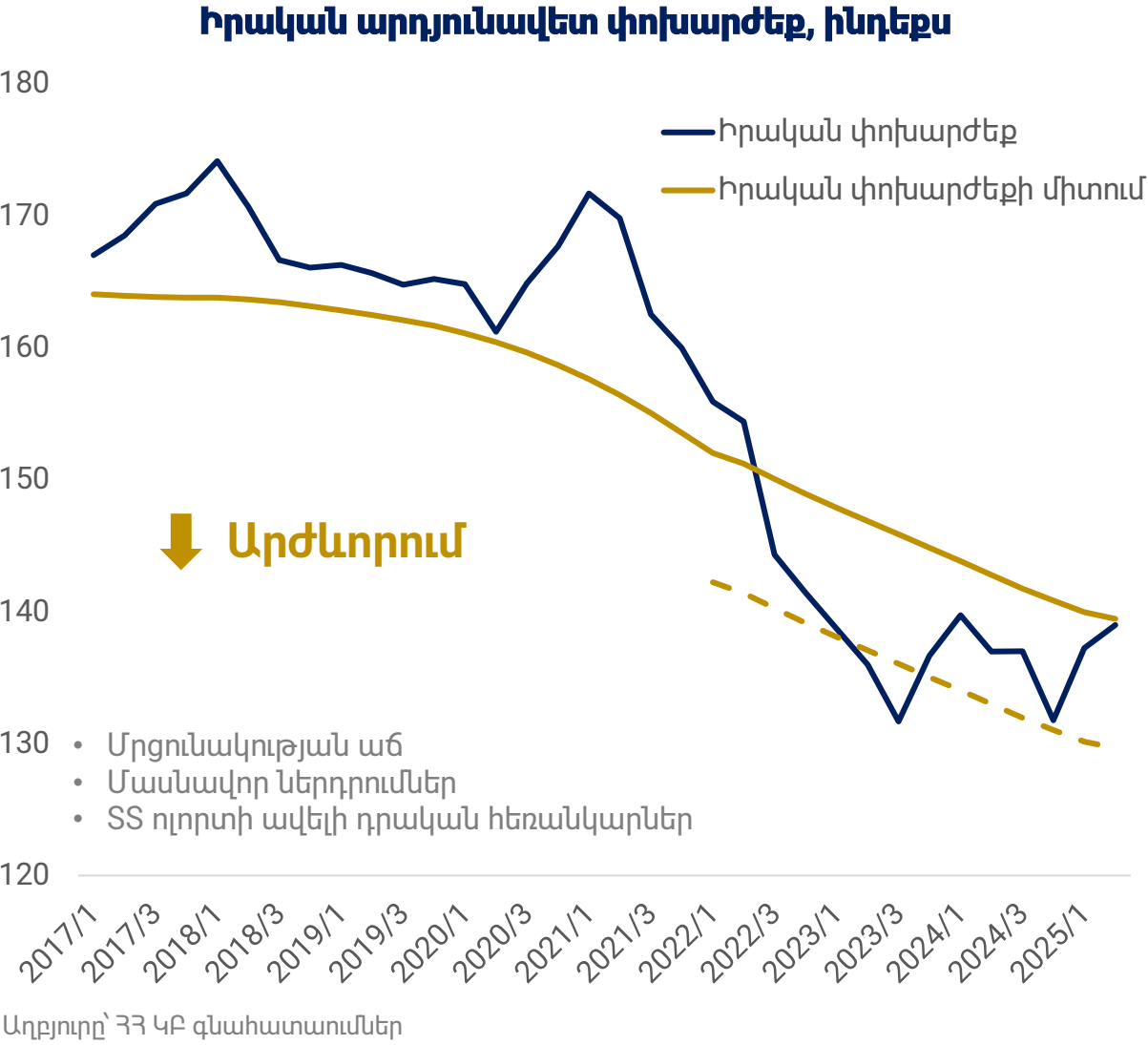
Պահանջարկի միջավայրի ճշգրտման և հիմնարար գնաճի թուլացմանը զուգընթաց քաղաքականության տոկոսադրույքները հականորեն նվազեցվել են:

Բարձր անորոշությունները չեզոք տոկոսադրույքի և դրա տարրերի շուրջ պահպանվում են



Իրական արդյունավետ փոխարժեքը զգալիորեն արժեզրկվել է ՌԴ ռուբլու անվանական ամրապնդման արդյունքում: Անորոշությունները ռուբլու փոխարժեքի կայունության և ՀՀ դրամի հավասարակշիռ մակարդակի շուրջ պահպանվում են, ինչը մտահոգություններ է առաջացնում պահանջարկի հնարավոր ճգրտման տեսանկյունից



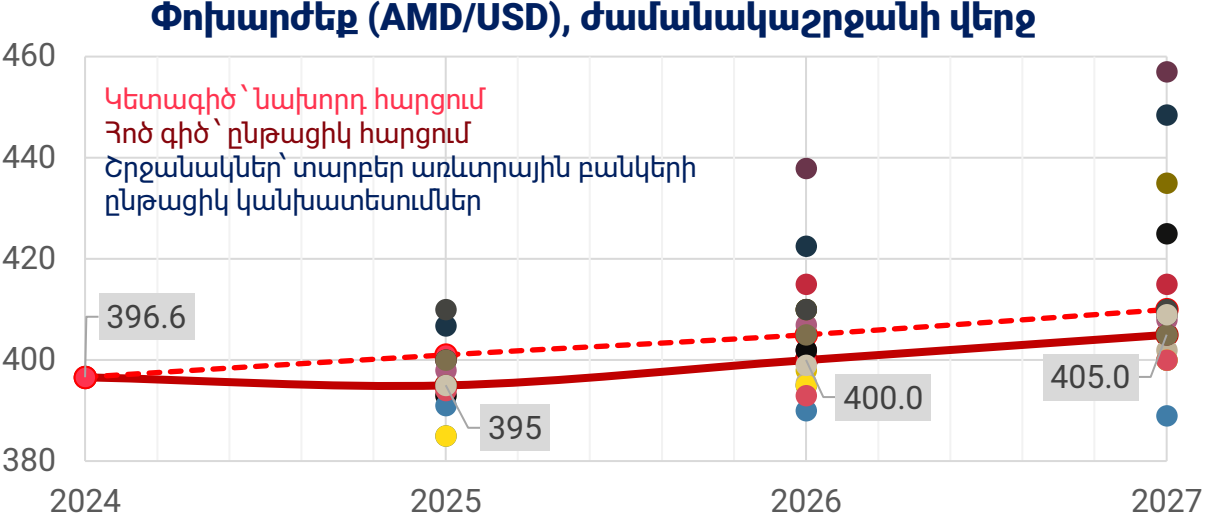
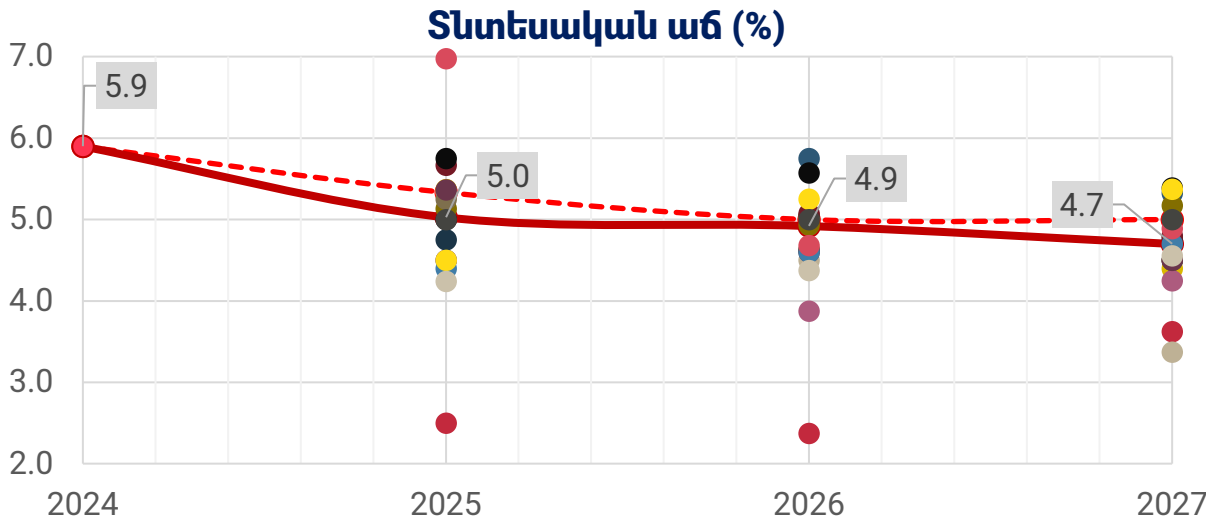
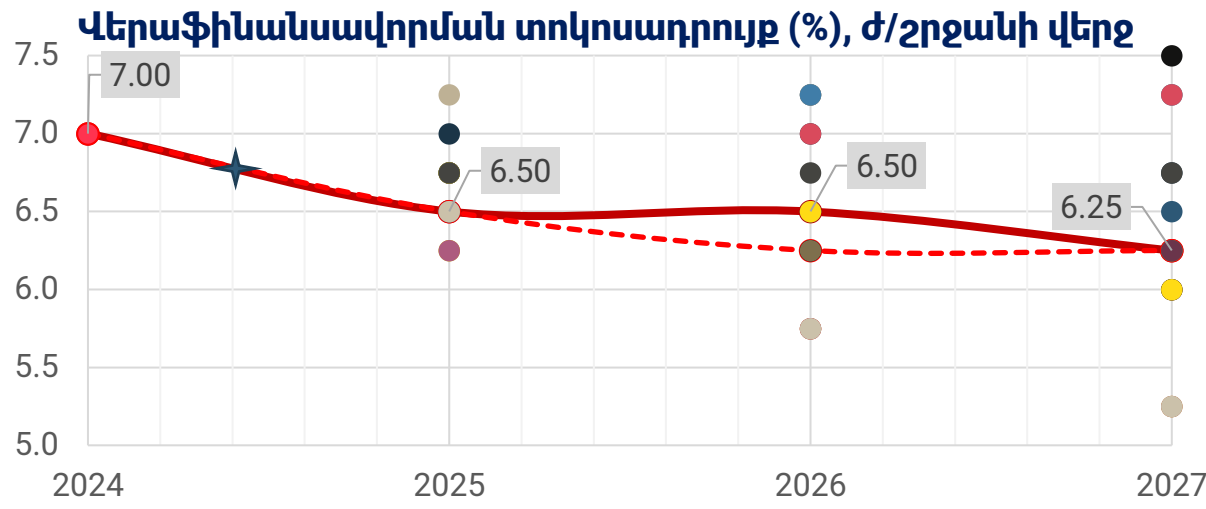
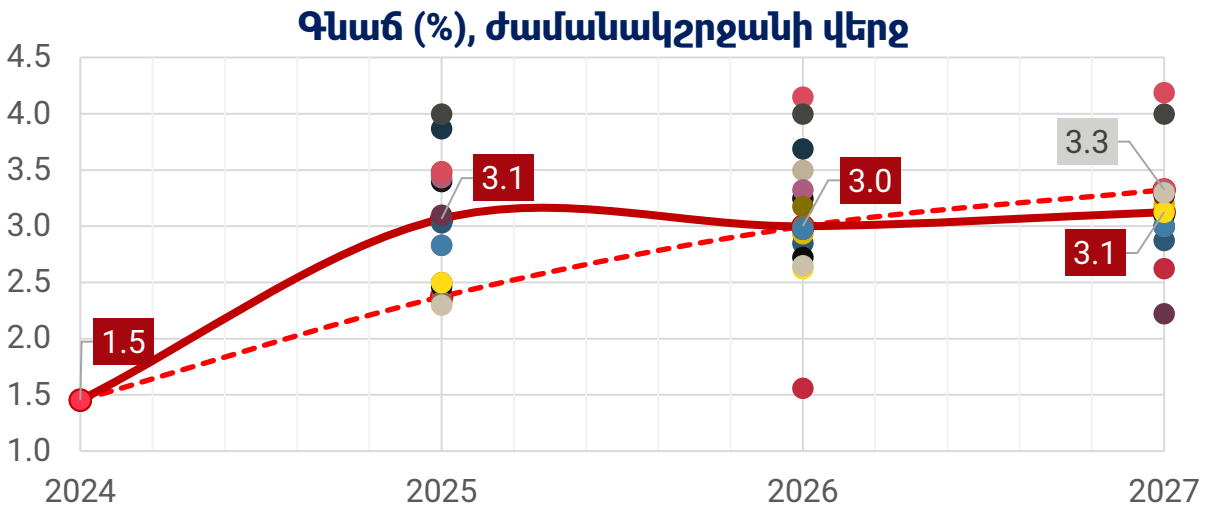




Շուկայի Սպասումներ

Ներքին տնտեսության զարգացումներ

Ֆինանսական շուկաները սպասում են տնտեսական աճի հետագա, չափավոր թուլացում և հավասարակշռության ձևավորում և գնաճի կայունացում թիրախի շուրջ...

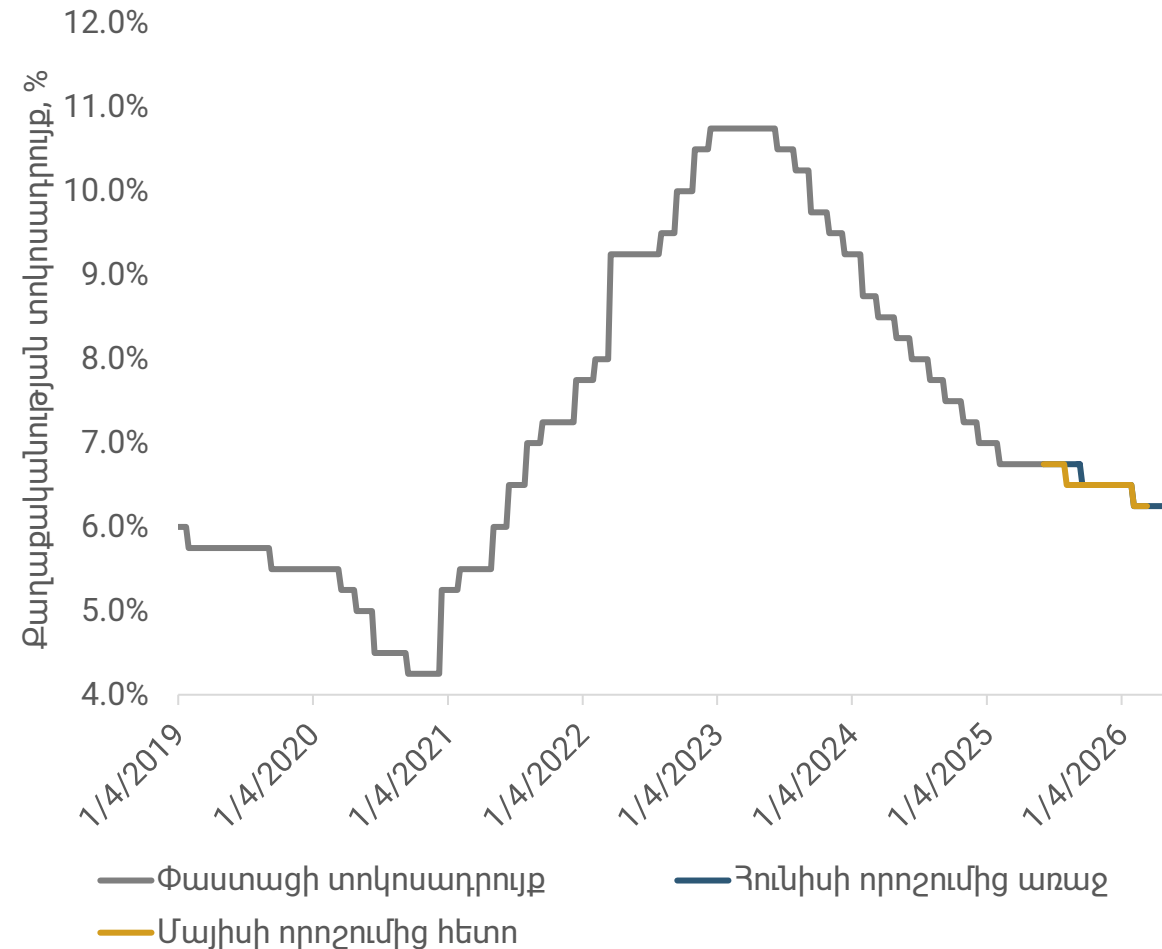


ՀՀ ԿՔ մակրոտնտեսական հարցումներ

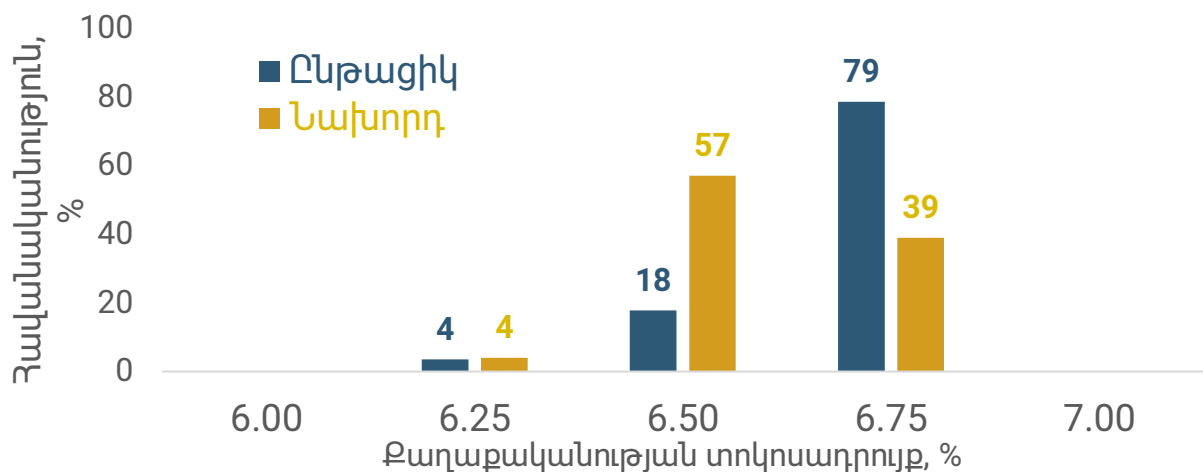
Այս պայմաններում, ՀՀ ֆինանսական շուկայի մասնակիցներն ընդհանուր առմամբ ակնկալում են, որ ՀՀ կենտրոնական բանկը առաջիկա մեկ տարվա ընթացքում աստիճանաբար կնվազեցնի վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքը՝ սահմանելով 6,25 տոկոս մակարդակում: Դրամավարկային պայմանների աստիճանական թուլացման քաղաքականություն



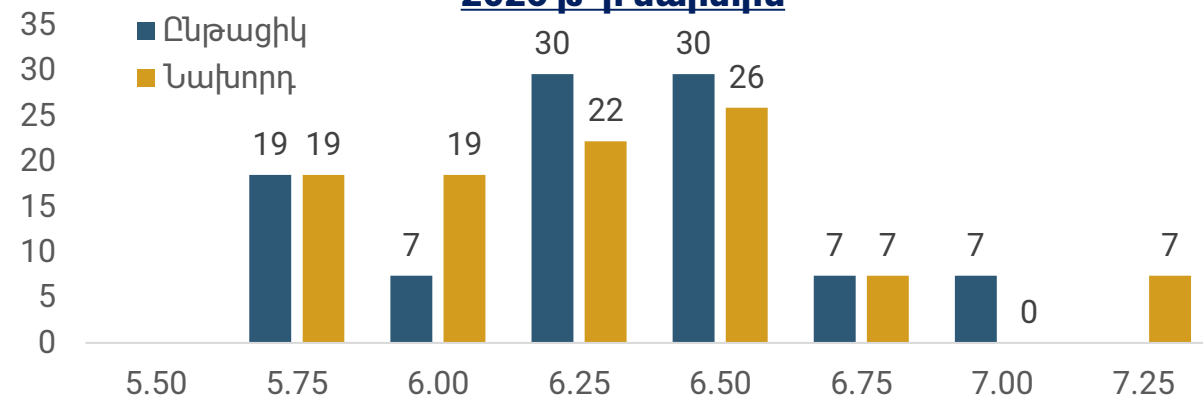
Շուկայի մասնակիցների հարցում. 12.06.2025
Քաղաքականության տոկոսադրույքի վերաբերյալ սպասումները



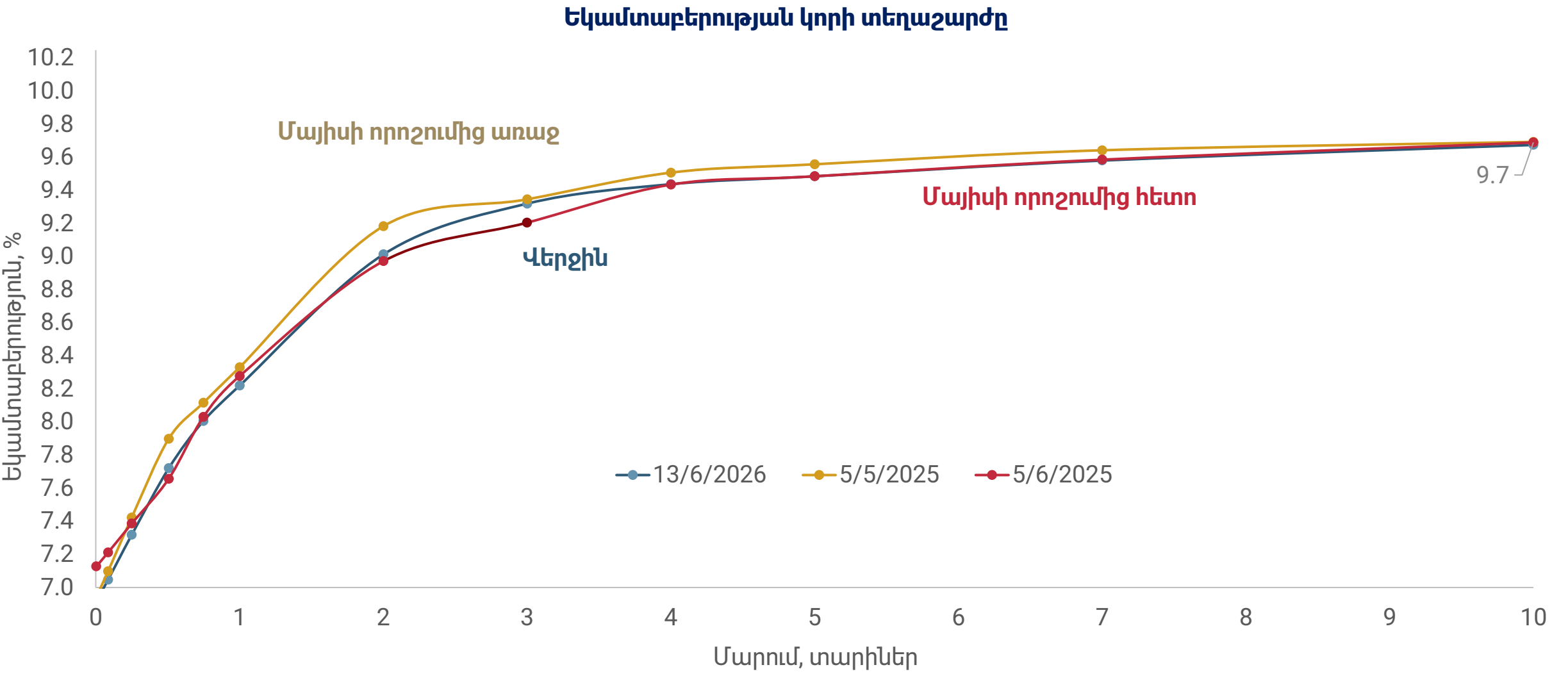
Քաղաքականության տոկոսադրույքի ակնկալվող փոփոխությունը
2025 թ-ի հունիսի որոշման արդյունքում



Քաղաքականության տոկոսադրույքի ակնկալվող մակարդակը
2026 թ-ի մարտին



Համապատասխանաբար, եկամտաբերության կորի երկայնքով փոփոխություններն աննշան են:





Սցենարների բազմություն

Սցենարների բազմությունն ամփոփող աղյուսակ



Ա տիպի սցենարներին բնորոշ ռիսկեր

❑ **ՀՀ չեզոք տոկոսադրույքի և դրա տարրերի շուրջ անորոշություններ.**

- ԱՄՆ չեզոք տոկոսադրույքի մակարդակի շուրջ անորոշություն: Միջնաժամկետում, հարկաբյուջետային խթանող դիրքի ընդլայնում իր հնարավոր ազդեցություններով ԱՄՆ-ի և հետևաբար նաև զարգացող երկրների (այդ թվում ՀՀ) չեզոք տոկոսադրույքների մակարդակի վրա:
- ՀՀ երկրի ռիսկ հավելավճարի հիմնարար մակարդակի և դրա աճի վերաբերյալ անորոշություններ: Սա պայմանավորված է մի կողմից ՀՀ շուրջ աշխարհաքաղաքական հակամարտություններից բխող ռիսկի գործոնների գնահատականների հետ, և մյուս կողմից հարկային եկամուտների հնարավոր թերհավաքագրումների և սոցիալական և այլ բնույթի (ներուժային աճին չնպաստող) ծախսերի իրականացման անհրաժեշտությամբ պայմանավորված, սպասվածի համեմատ պարտքային բեռի զգալի մեծացման սցենարի հետ:
- Կապիտալի հատույցի ավելացում: Ներքին տնտեսությունում արձանագրվող բարձր տնտեսական աճը, հնարավոր է, արտացոլում է արտադրողականության, կապիտալի սահմանային հատույցի և չեզոք տոկոսադրույքի ավելի բարձր մակարդակը:

❑ **Ներքին տնտեսությունում պահանջարկի պայմանների շուրջ անորոշություններ և դրա հետագա ընդլայնման ռիսկեր.**

- 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 աճը, տնտեսության վարկավորման շարունակական բարձր աճը, ինչպես նաև արտահանման դրական զարգացումներից դեռևս ածանցվող բարձր եկամուտները կարող են նպաստել պահանջարկի ընդլայնմանը,
- Հարկաբյուջետային քաղաքականության սպասվածի համեմատ ավելի խթանող դիրքի ձևավորում ներքին պահանջարկի ընդլայնման ուղղությամբ ռիսկերով:

❑ **Ռուս-Ուկրաինական հակամարտության կարգավորման շուրջ անորոշություններ.** Ռուս-Ուկրաինական հակամարտության կարգավորմանն ուղղված բանակցությունների ընթացքի հետ մեկտեղ ՌԴ նկատմամբ կիրառված պատժամիջոցների երկար պահպանումը, կնպաստի կապիտալի ներհոսքի ընդլայնմանը դեպի ՀՀ տնտեսություն՝ ստեղծելով գնաճային ճնշումներ:

❑ **Համաշխարհային արժեշոթաների խաթարումների հետ կապված ռիսկեր,** մասնավորապես առաջատար տնտեսությունների կողմից միմյանց, և երրորդ երկրների նկատմամբ արտաքին առևտրային քաղաքականությունների փոխադարձ խստացման համատեքստում կարճաժամկետ-միջնաժամկետ գնաճային սցենարներ (դեգլոբալացում):

❑ **Մերձավոր Արևելքում աշխարհաքաղաքական իրավիճակի սրման արդյունքում** ՀՀ ռիսկ հավելավճարի ավելացում և մատակարարման շղթաների խաթարումներ, որոնք պարունակում են առավելապես գնաճային ռիսկեր:

Պահանջարկի ընդլայնում
Թողարկում + | Գնաճ +

Առաջարկի զգալի
Թողարկում - | Գնաճ +

Սցենարների բազմությունն ամփոփող աղյուսակ



Բ տիպի սցենարներին բնորոշ ռիսկեր

- ❑ **Արտաքին պահանջարկի թուլացման հետ կապված սցենարներ.**
 - ԵԳ-ում և Չինաստանում կառուցվածքային խնդիրների առկայության և բարձր անորոշությունների պայմաններում ձևավորված թույլ ներքին պահանջարկի միջավայրի երկար պահպանում:
 - Արևմտյան պատժամիջոցների արդյունավետության աստիճանական բարձրացման, տնտեսական քաղաքականությունների դիրքերի խստացման պայմաններում ներքին պահանջարկը Ռուսաստանում կարող է էապես թուլանալ: Մյուս կողմից, ներմուծման և արտահանման տարբեր, այլընտրանքային ուղիների աստիճանական ավելացման պայմաններում, կարող է նվազել նաև ՌԴ արտաքին առևտրային հոսքերում ՀՀ մասնակցության աստիճանը՝ ավելի խորացնելով արտաքին պահանջարկի թուլացումից ենթադրվող եկամուտների նվազումը:
 - ԱՄՆ տնտեսական քաղաքականությունների շուրջ բարձր անորոշության երկար պահպանումը կարող է վերաճել «վստահության ճգնաժամի» կտրուկ զսպելով սպառողական և ներդրումային ակտիվությունն ինչպես ԱՄՆ-ում, այնպես էլ համաշխարհային տնտեսություններում (Confidence crisis):
 - ❑ **Անշարժ գույքի շուկայի ճգնաժամի պայմաններում բացասական մակրոտնտեսական ազդեցությունների հետ կապված ռիսկեր.** շինարարության ոլորտի թողարկման և անշարժ գույքի գների աստիճանական նվազման (ճգնաժամի) պայմաններում տնտեսությունում պահանջարկի թույլ միջավայրի ձևավորում ու խորացում:
 - ❑ Նախորդ տարիներին արձանագրված արտաքին բարձր պահանջարկի պայմաններում, ՀՀ տնտեսությունում, և հատկապես դրա առանձին ճյուղերում **բարձր ապագա եկամուտների սպասումներով կուտակվել են զգալի վարկային պարտավորություններ:** Սա, արտաքին պահանջարկի շարունակվող, բնականոն ճգնաժամի պայմաններում կարող է լրացուցիչ զսպող գործոն հանդիսանալ տնտեսությունում, և հատկապես ծառայությունների ոլորտում եկամուտների ու ծախսումների անհամաչափ զսպման ուղղությամբ:
 - ❑ **Հարկային դրույքաչափերի բարձրացումը և հարկեր/ՀՆԱ ցուցանիշի շարունակական բարելավման նպատակով վարչարարության խստացումը** կարող են լրացուցիչ զսպող ազդեցություն ունենալ ինչպես ներդրումային ակտիվության վրա, այնպես էլ նպաստեն մի շարք ոլորտներում աշխատատեղերի կրճատմանը:
 - ❑ ԱՄՆ-ում տնտեսական ակտիվության վերաբերյալ սպասումները նվազել են, աճել է անորոշությունը: Այս իրավիճակում դեռևս **գերաբեկված ակտիվների գների հնարավոր արագ նվազումը** կարող է գնանկումային ճնշումներ ստեղծել և համաշխարհային, և ՀՀ տնտեսությունում:
 - ❑ **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, և առավելապես, գնաճային միջավայրի զգալի թուլացման ռիսկեր:
-
- ❑ **ՀՀ տնտեսությունում աշխատուժի առաջարկի շարունակական աճ**՝ պայմանավորված ՌԴ տնտեսության միջնաժամկետ զարգացումների շուրջ անորոշությունների, և հատկապես, միգրացիոն քաղաքականության աստիճանական խստացման արդյունքում դեպի ՌԴ ՀՀ սեզոնային միգրացիայի նվազմամբ:
 - ❑ Միջնաժամկետ հորիզոնում **համաշխարհային առաջատար տնտեսությունների կողմից միմյանց նկատմամբ արտաքին առևտրային քաղաքականությունների խստացում** և, հետևաբար, երրորդ երկրների համար միջազգային շուկայում ապրանքների և ծառայությունների ավելցուկային առաջարկի ու գնանկումային սցենարների ձևավորում:

Պահանջարկի զսպում.
Թողարկում - | գնաճ -

Առաջարկի ընդլայնում.
Թողարկում + | գնաճ -



Տիպային Ա սցենար

Միջնաժամկետում ԱՄՆ հարկաբյուջետային խթանող դիրքի ընդլայնում
իր հնարավոր ազդեցություններով ԱՄՆ-ի, և հետևաբար, զարգացող
երկրների՝ այդ թվում ՌՌ, չեզոք տոկոսադրույքների մակարդակի վրա

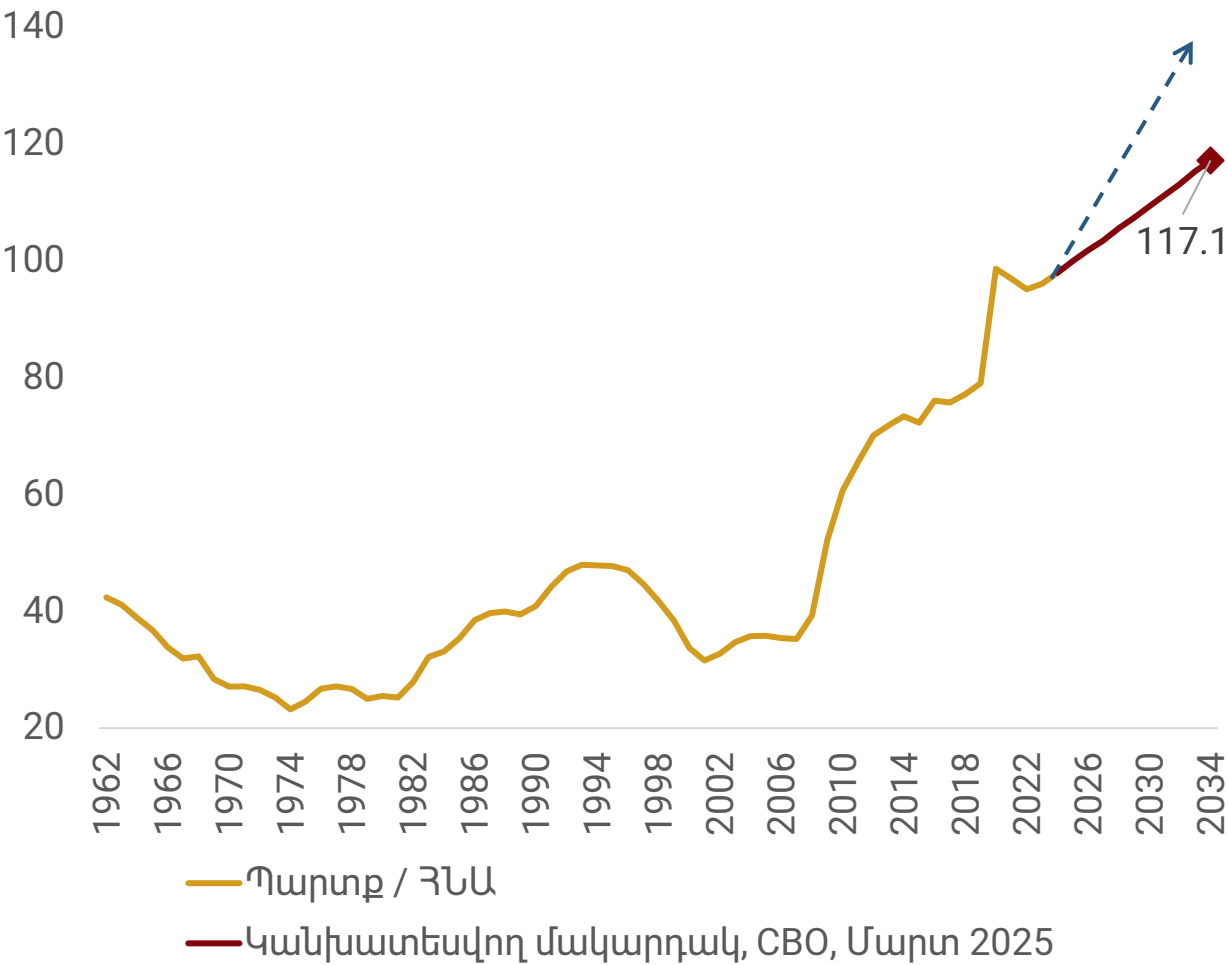
ԱՄՆ: Միջնաժամկետում, հարկաբյուջետային խթանող դիրքի ընդլայնում իր հնարավոր ազդեցություններով ԱՄՆ-ի, և հետևաբար նաև զարգացող երկրների (այդ թվում ԶՀ) չեզոք տոկոսադրույքների մակարդակի վրա



Սցենարի հակիրճ բնութագիր.

- Զետ-համավարակային շրջանում ԱՄՆ կառավարությունն իրականացրել է էապես խթանող հարկաբյուջետային քաղաքականություն: Այս պայմաններում, նույնիսկ հաշվի առնելով տնտեսության անվանական աննախադեպ բարձր աճը, այն հանգեցրել է պարտքի/ՀՆԱ մակարդակի զգալի աճի:
- Զարկաբյուջետային ընթացիկ կարգավորումները ենթադրում են պարտքային բեռի շարունակական, անշեղ աճ: Սակայն ընթացիկ ծախսումների բարձր մակարդակը ընդգծում է բյուջեի պակասուրդի գծով նույնիսկ ընթացիկ թիրախներն ապահովելու ռիսկերը,
- Այս ամենին զուգահեռ՝ առկա են պարտքային խնդիրների զգալի սրման ռիսկեր՝ պայմանավորված ԱՄՆ վարչակազմի կողմից նոր հարկաբյուջետային նախաձեռնությունների հավանական ընդունմամբ,
- Այս պարագայում, պետական պարտքի և դրա կայունության վերաբերյալ ռիսկերը կաճեն՝ հավանական ազդեցություններով ինչպես ԱՄՆ, այնպես էլ զարգացող երկրների, այդ թվում ԶՀ չեզոք տոկոսադրույքի մակարդակի վրա:

Պետական պարտք / ՀՆԱ հարաբերակցությունն ԱՄՆ-ում, %

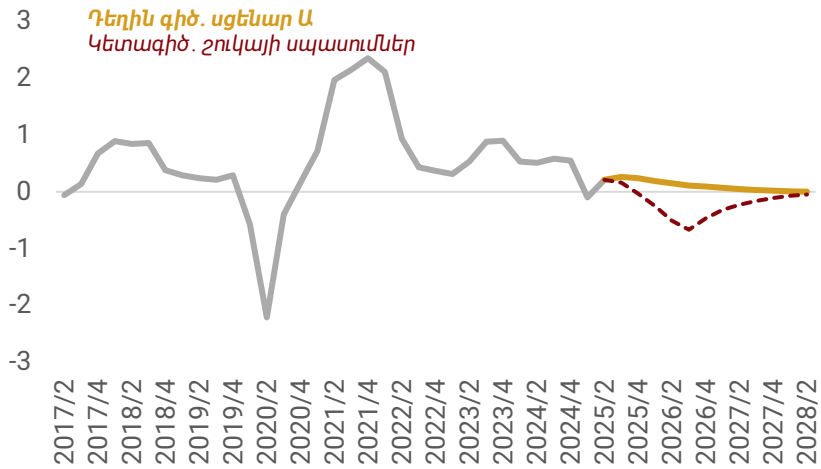


Աղբյուր՝ CBO, ԶՀ ԿԲ գնահատումներ

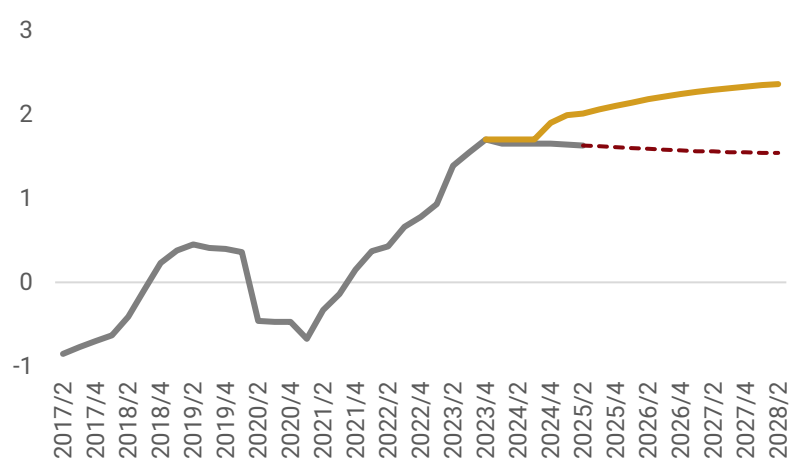
Տիպային Ա սցենար. Շուկայի սպասումների համեմատությամբ քաղաքականության տոկոսադրույքի ավելի բարձր մակարդակ



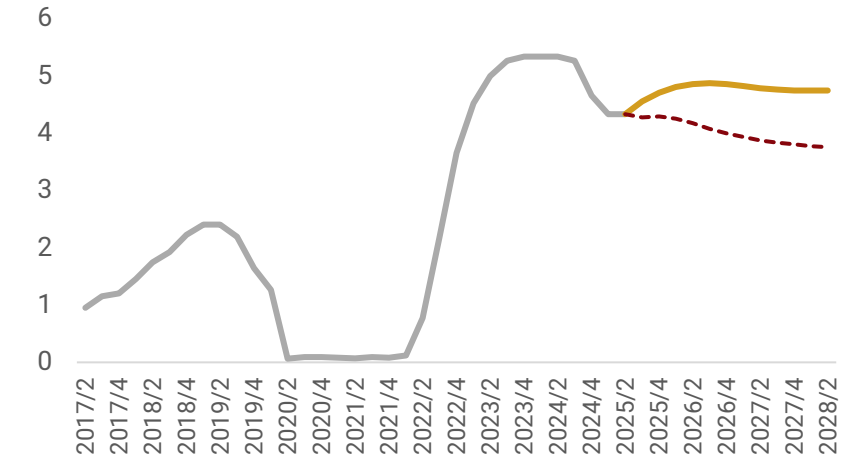
ԱՄՆ ՀՆԱ ճեղք



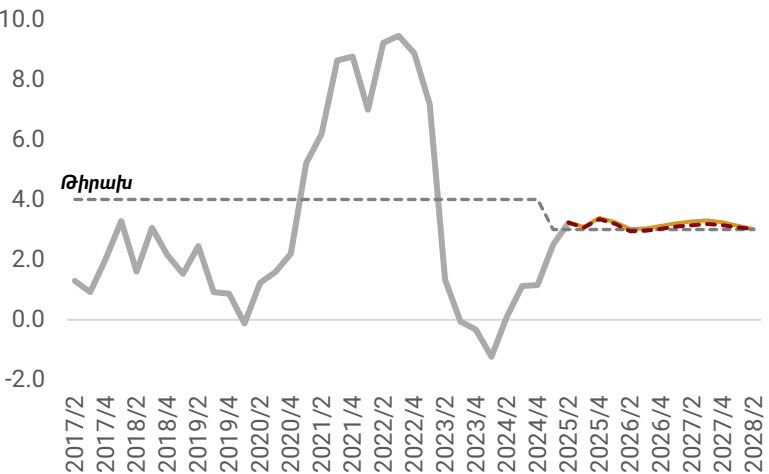
ԱՄՆ չեզոք տոկոսադրույք



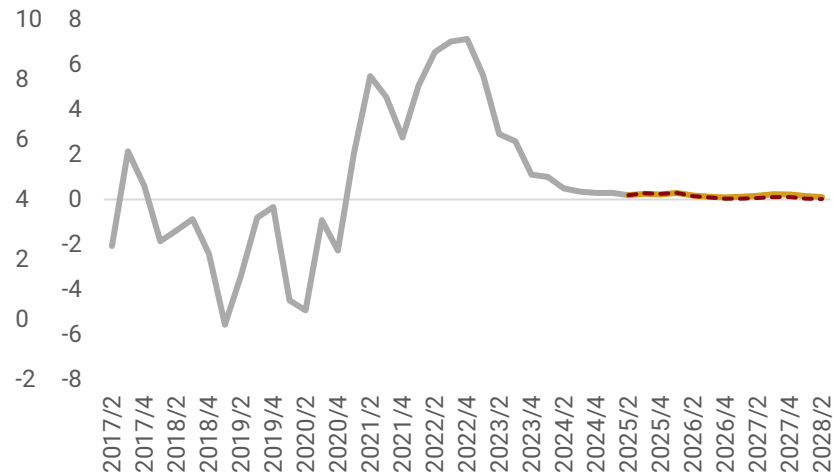
ԱՄՆ քաղաքականության տոկոսադրույք



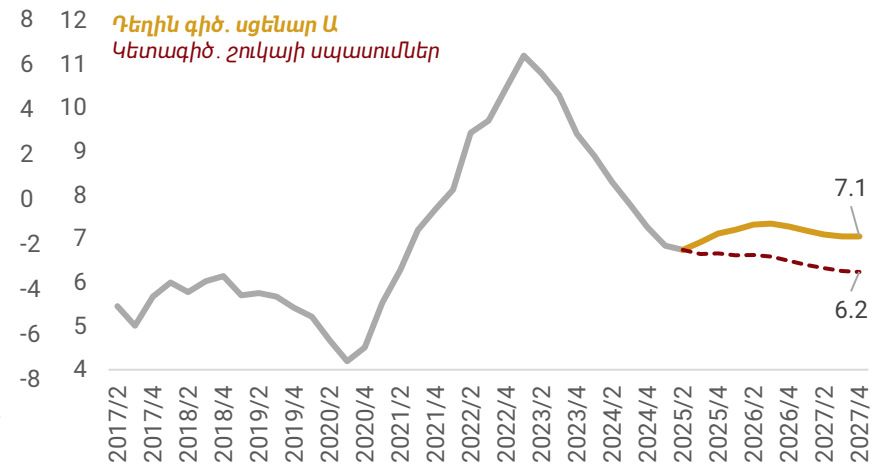
Գնաճ, տ/տ



ՀՆԱ ճեղք



Քաղաքականության տոկոսադրույք



Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ, ՀՀ ԿԲ մակրոհարցումներ

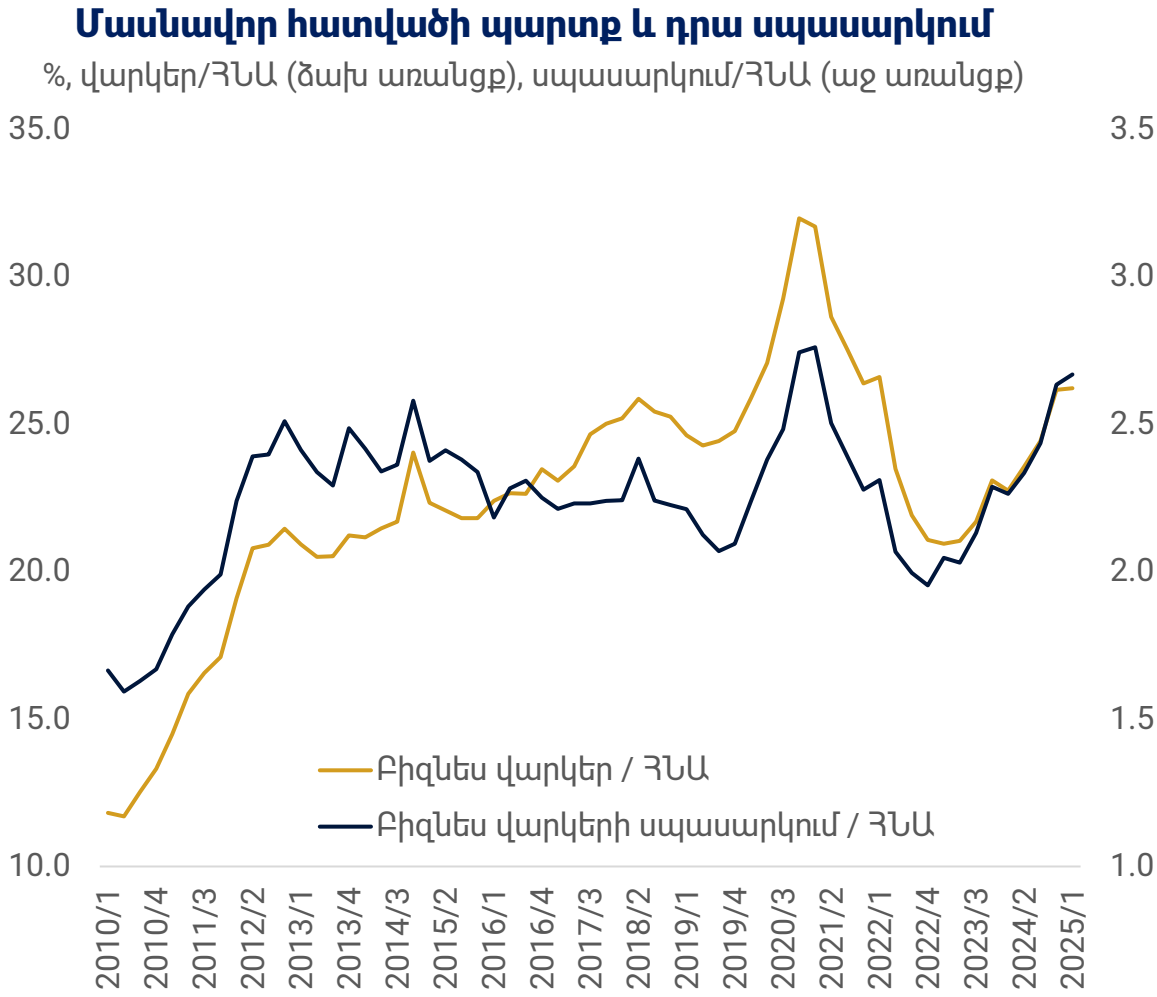


Տիպային Բ սցենար

Արտաքին պահանջարկի շարունակական, բնականոն ճգրտման պայմաններում
ՀՀ տնտեսության առանձին հատվածներում կուտակված պարտավորությունների
բեռի ավելացում ծախսումների անհամաչափ զսպման ռիսկերով

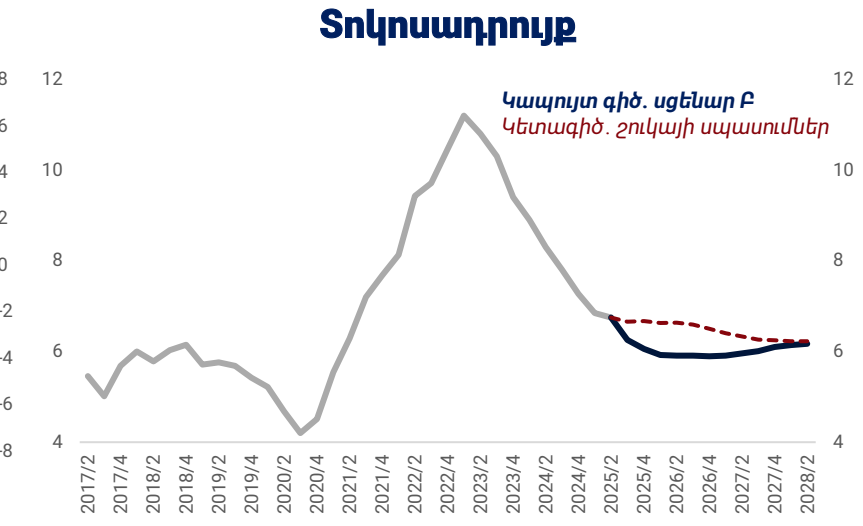
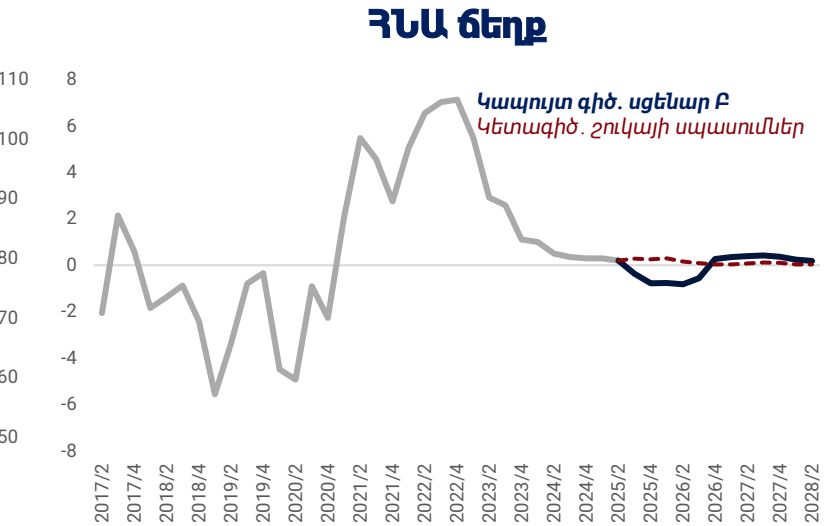
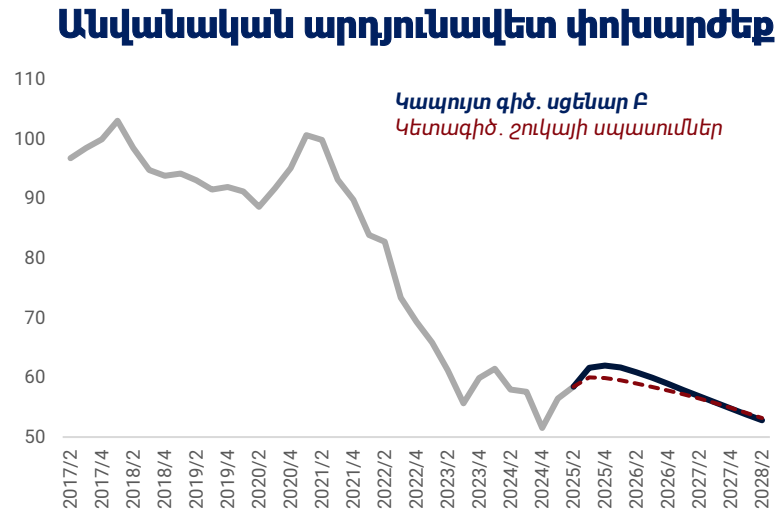
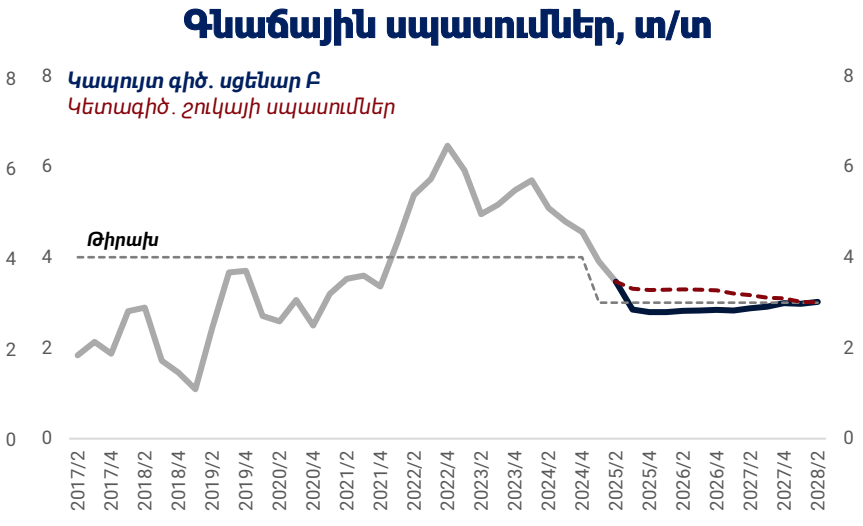
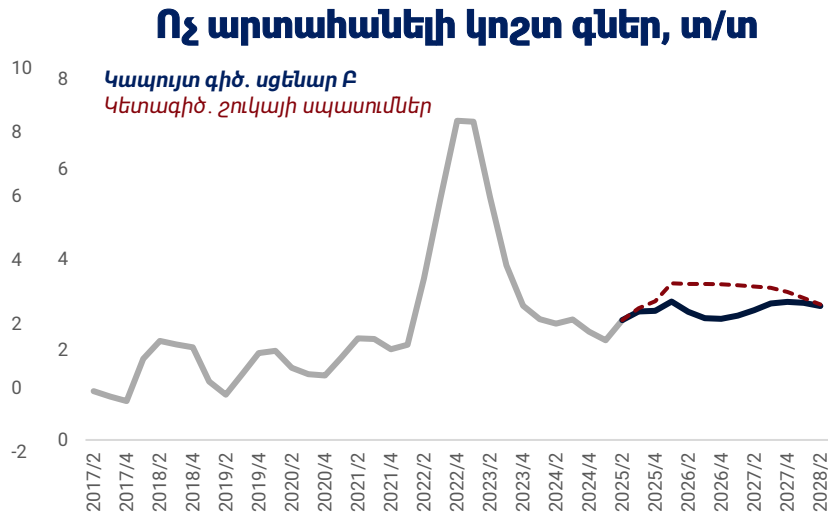
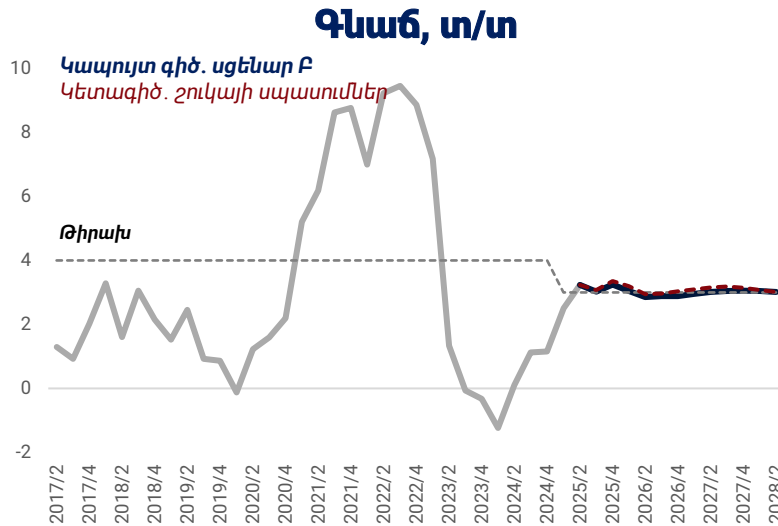
Սցենարի հակիրճ բնութագիր.

- Նախորդ տարիներին արձանագրված արտաքին բարձր պահանջարկի պայմաններում ՀՀ տնտեսությունում փաստացի և սպասվող եկամուտներով պայմանավորված՝ կուտակվել են զգալի վարկային պարտավորություններ: Ընդ որում, տնտեսության առանձին, հատկապես՝ արտաքին պահանջարկին զգայուն որոշ հատվածներում պարտքի բեռն ավելի բարձր է,
- 2022-23 թվականների բարձր աճերից հետո, արտաքին պահանջարկը, բնականոն ճշգրտվում է, հատկապես արտահայտվելով զբոսաշրջային հոսքերի զգալի թուլացմամբ, ինչը կարող է շարունակվել նաև առաջիկա տարիների ընթացքում: Սա, արդեն իսկ արտացոլվում է ծառայությունների որոշ ճյուղերում աշխատավարձերի և գների աճի տեմպի զգալի դանդաղմամբ:
- Վերնշյալ ոլորտներում աճի տեմպերի բնականոն դանդաղման միտումներն օրինաչափ են, սակայն, կուտակված պարտքը՝ եկամուտների հավանական հետագա ճշգրտմանը զուգընթաց, այդ ոլորտներում ներդրումների, զբաղվածության, միջանկյալ ապրանքների և ծառայությունների սպառման անհամաչափ նվազման ռիսկեր են պարունակում:



Աղբյուր՝ Economist Intelligence Unit (EIU)

Տիպային Բ սցենար. Շուկայի սպասումների համեմատությամբ քաղաքականության տոկոսադրույքի ավելի ցածր մակարդակ

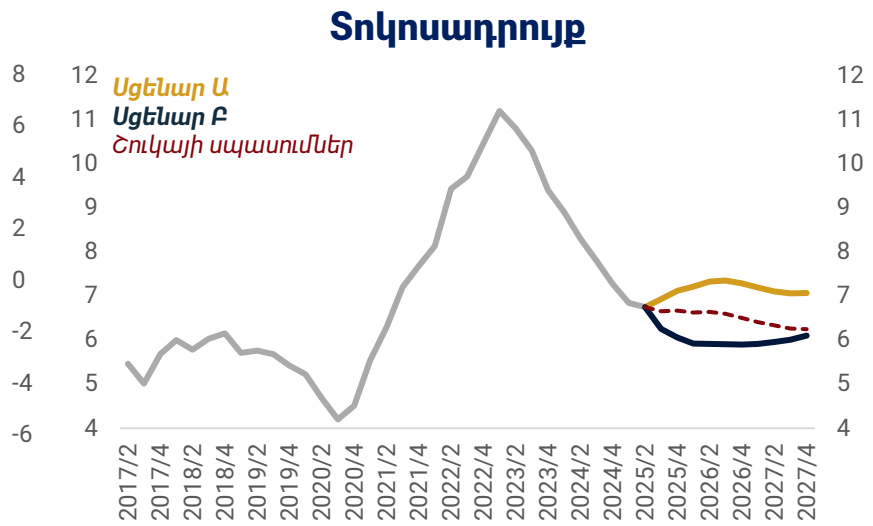
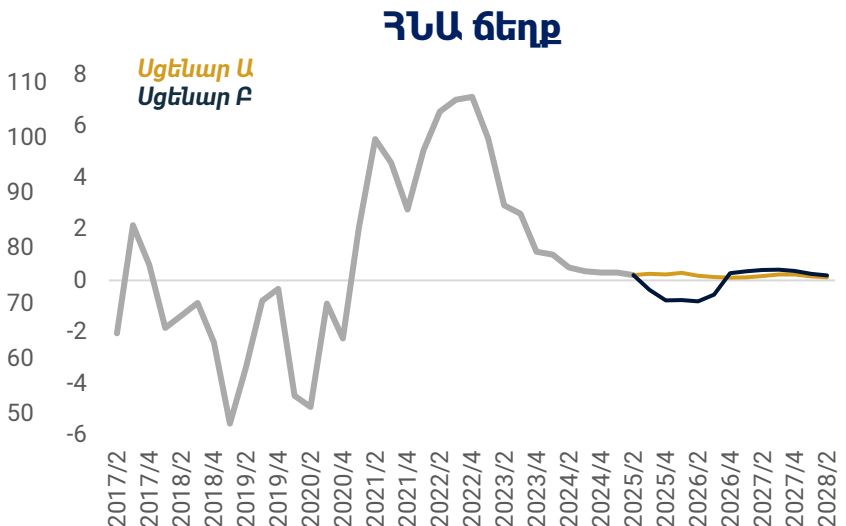
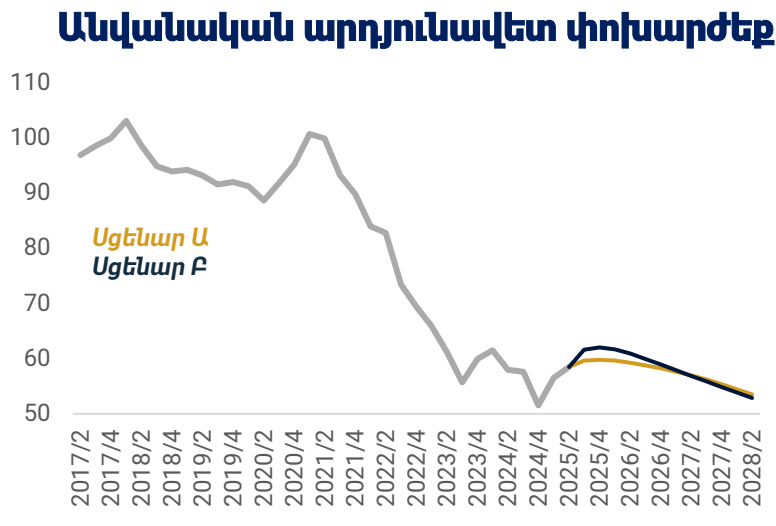
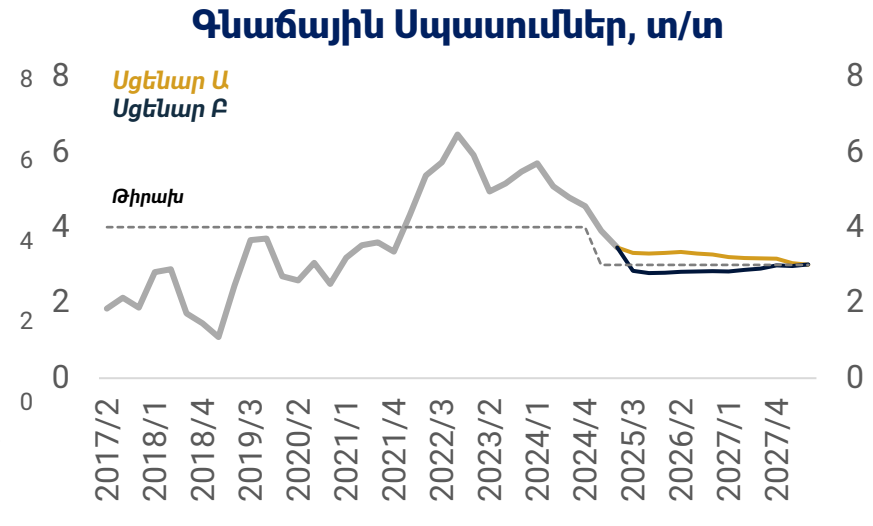
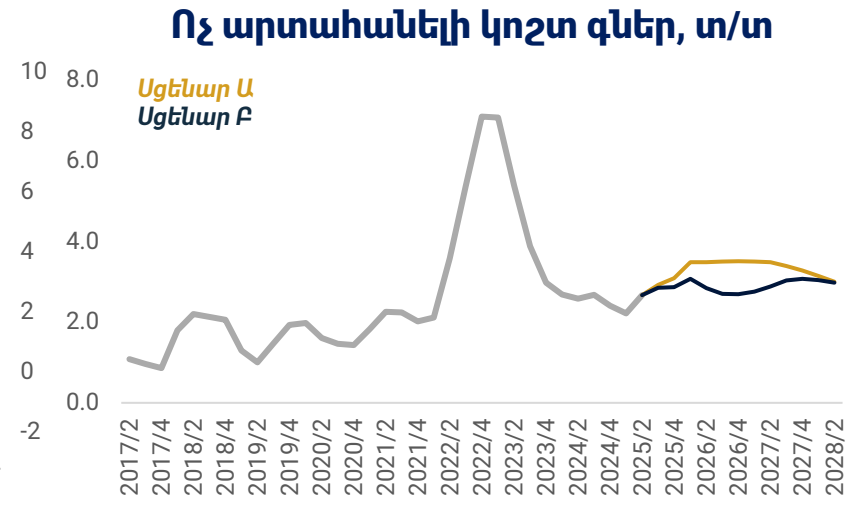
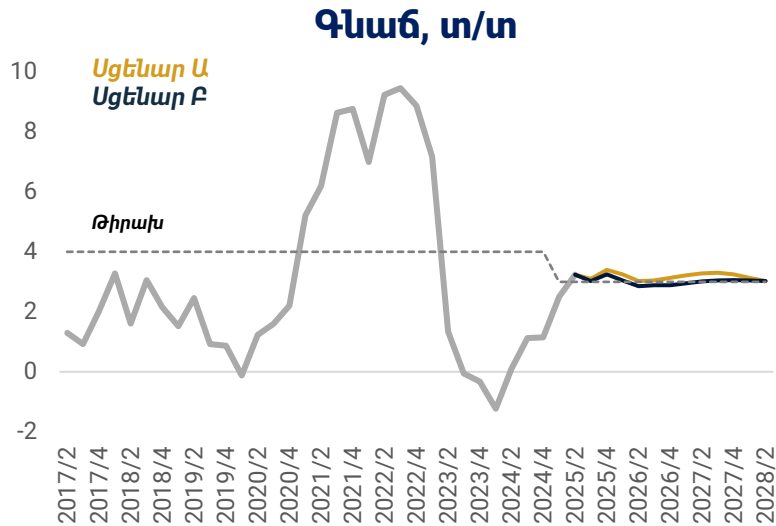


Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ, ՀՀ ԿԲ մակրոհարցումներ



Քաղաքականության քննարկում

Տիպային Ա և Բ սցենարների ամփոփում

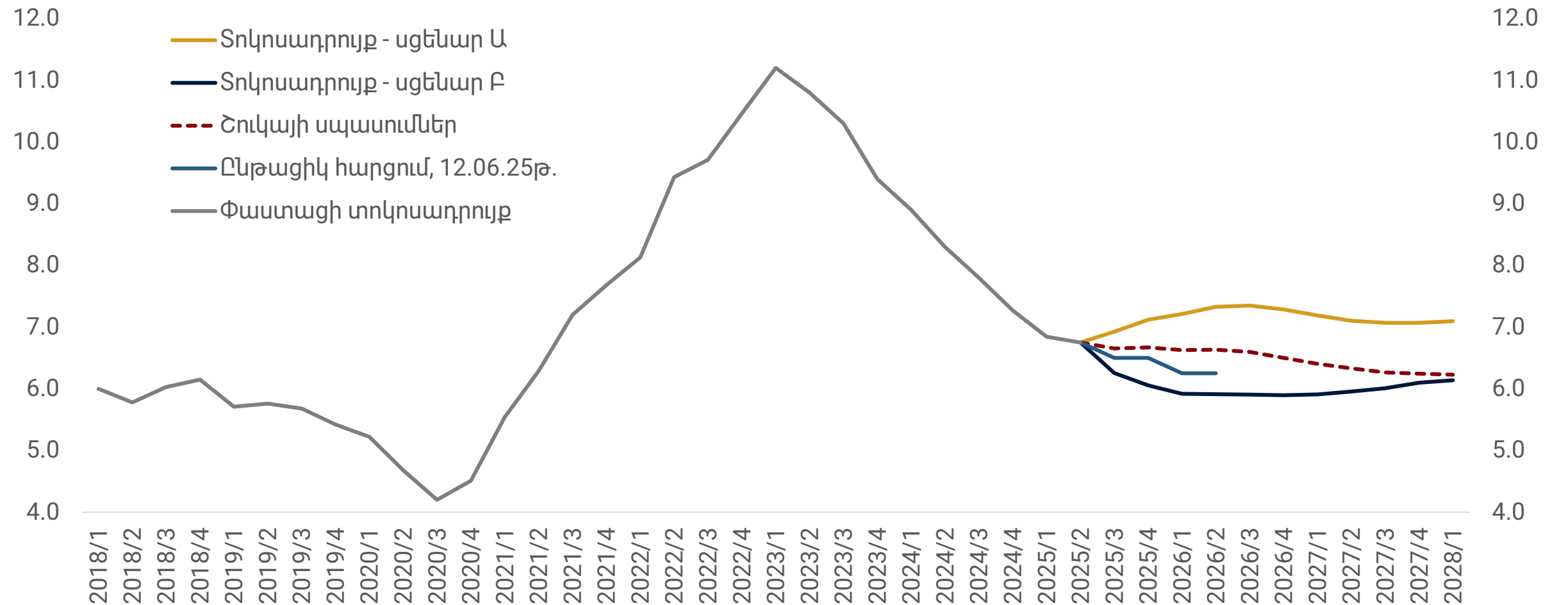


Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ, ՀՀ ԿԲ մակրոհարցումներ

Քաղաքականության քննարկում



Տիպային սցենարներ – 2025թ. 2-րդ եռամսյակ



Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ, ՀՀ ԿԲ հարցումներ