



Հայաստանի
Հանրապետության
Կենտրոնական բանկ

Դրամավարկային քաղաքականության հեռանկարներ

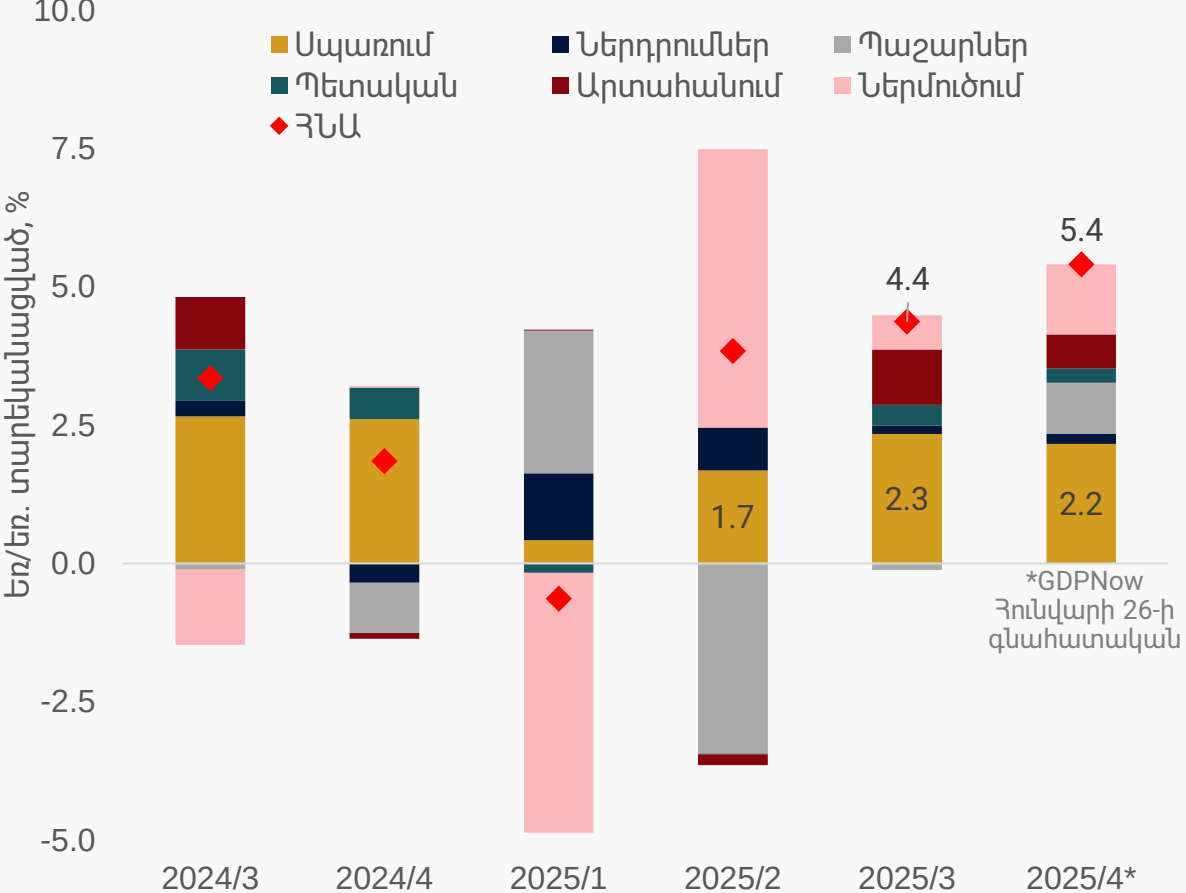
3 փետրվարի 2026թ.



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

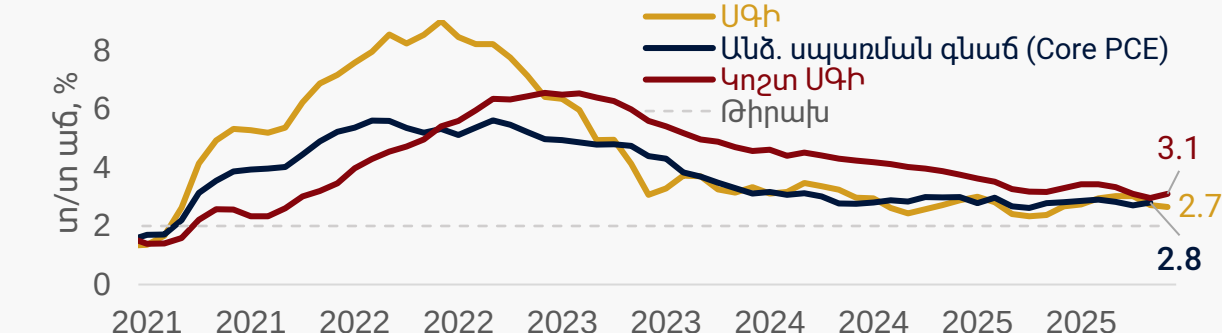
ԱՄՆ. Որքան ուժեղ են ԱՄՆ տնտեսությունում պահանջարկի պայմանները՝ չհաղթահարված գնաճի և մաքսատուրքային քաղաքականության համատեքստում

Ընթացիկ գնահատականների համաձայն 4րդ եռամսյակում տնտեսական աճը շարունակել է արագանալ, որտեղ սպառումը հանդիսանում է տնտեսության հիմնական շարժիչ ուժը

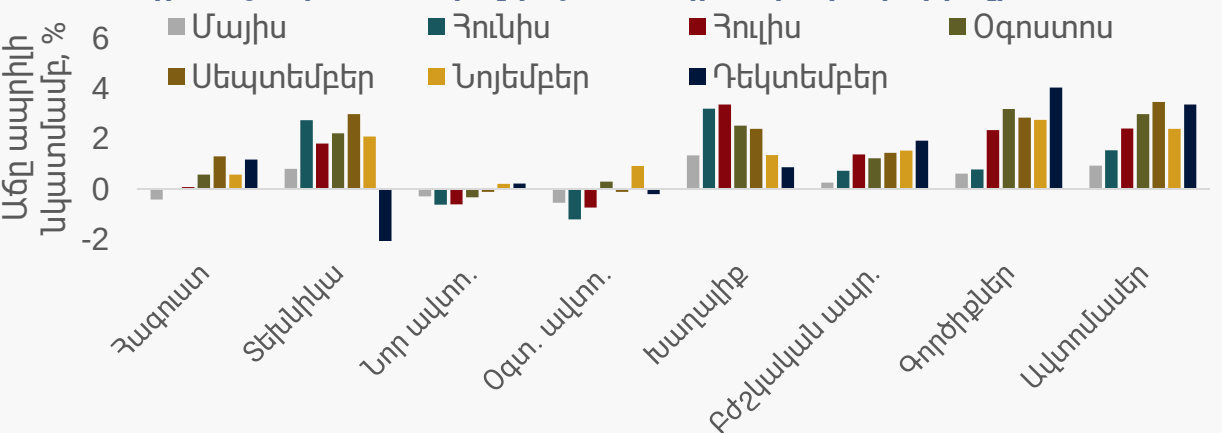


Աղբյուրը՝ ԱՄՆ Տնտեսական վերլուծության բյուրո, Ատլանտայի դաշնային բանկ

Դեռևս բարձր կոշտ գնաճի պայմաններում, ընդլայնվող պահանջարկը կարող է նպաստել մաքսատուրքերի շարունակական փոխանցմանը գներին և ընդհանուր գնաճային միջավայրի հետագա ընդլայնմանը

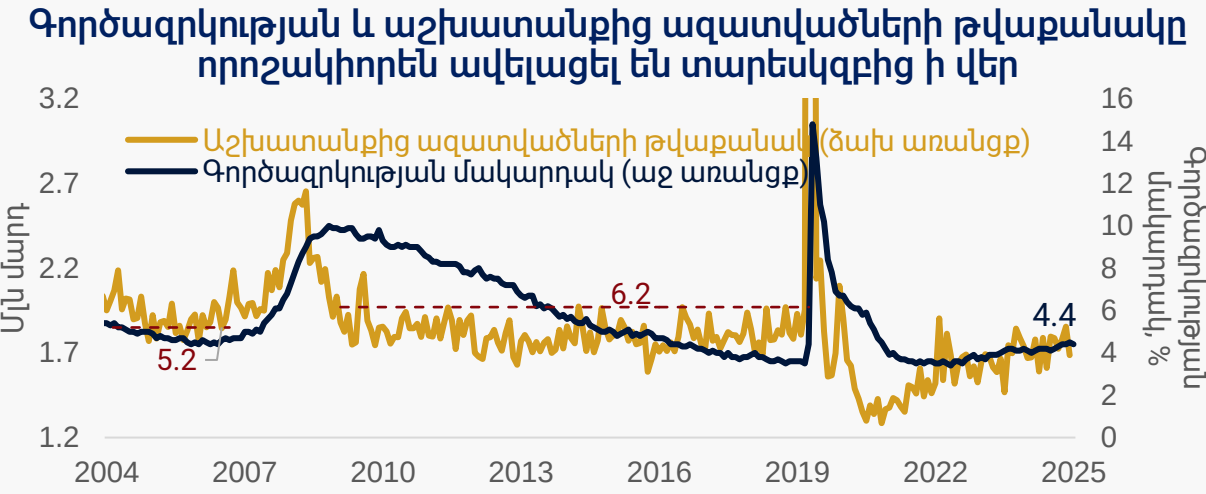
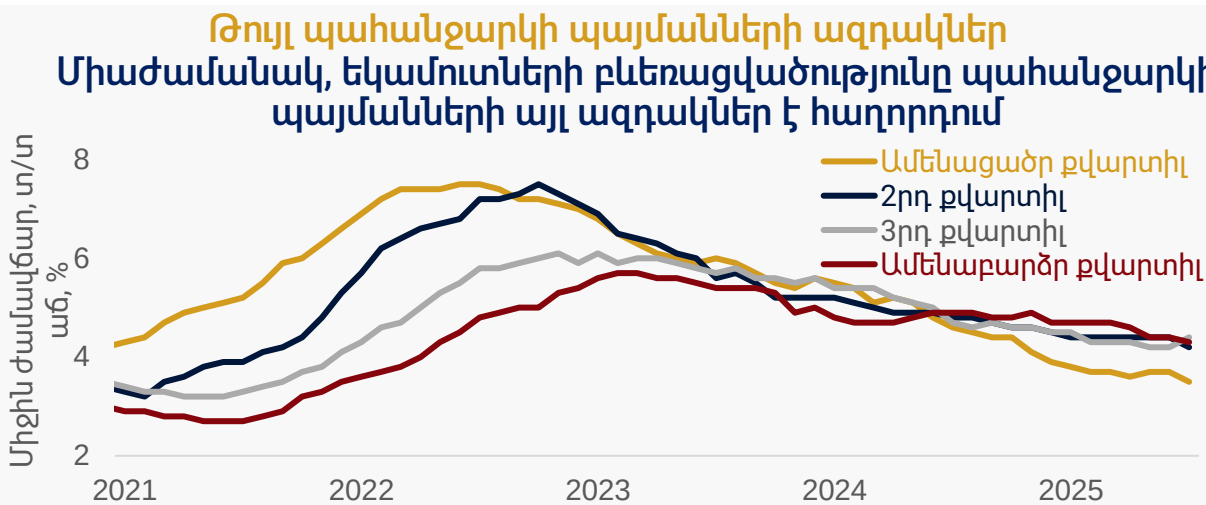
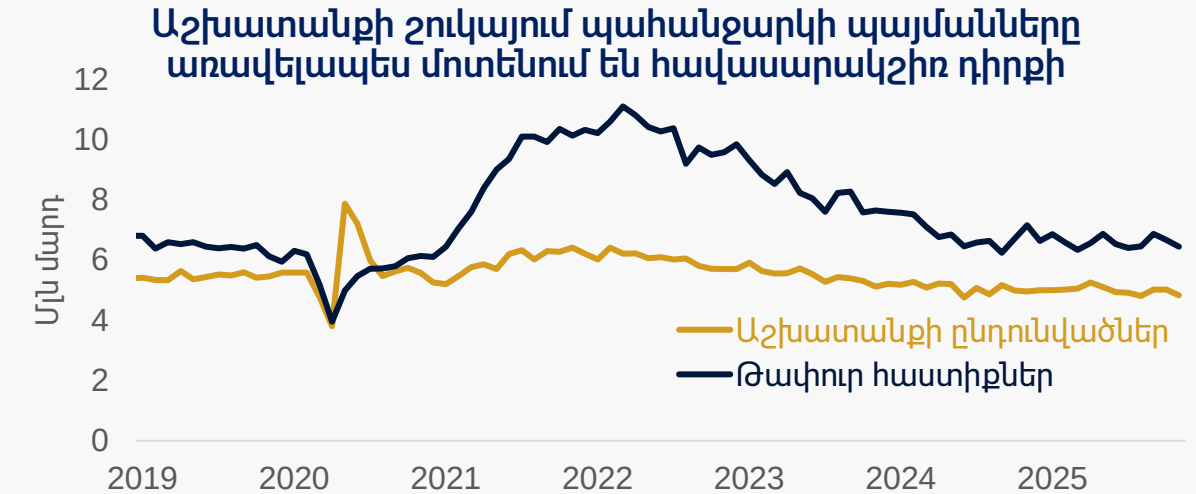
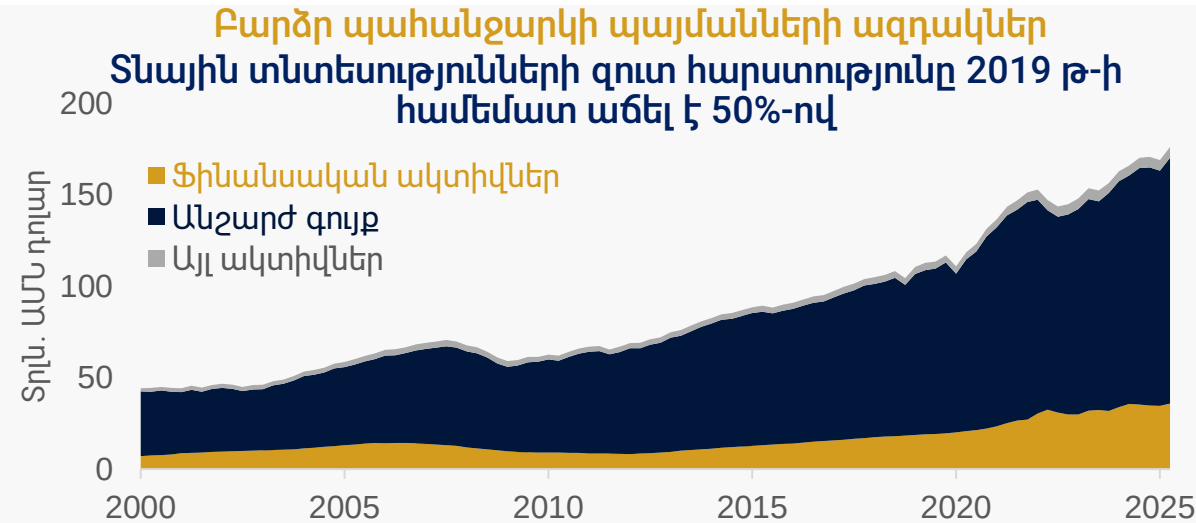


Մաքսատուրքերի ազդեցությունը դեռ շարունակում է փոխանցվել դրանց նկատմամբ զգայուն ապրանքախմբերի վրա



Աղբյուրը՝ Ատլանտայի դաշնային բանկ, ԱՄՆ Աշխատանքի վիճակագրության բյուրո

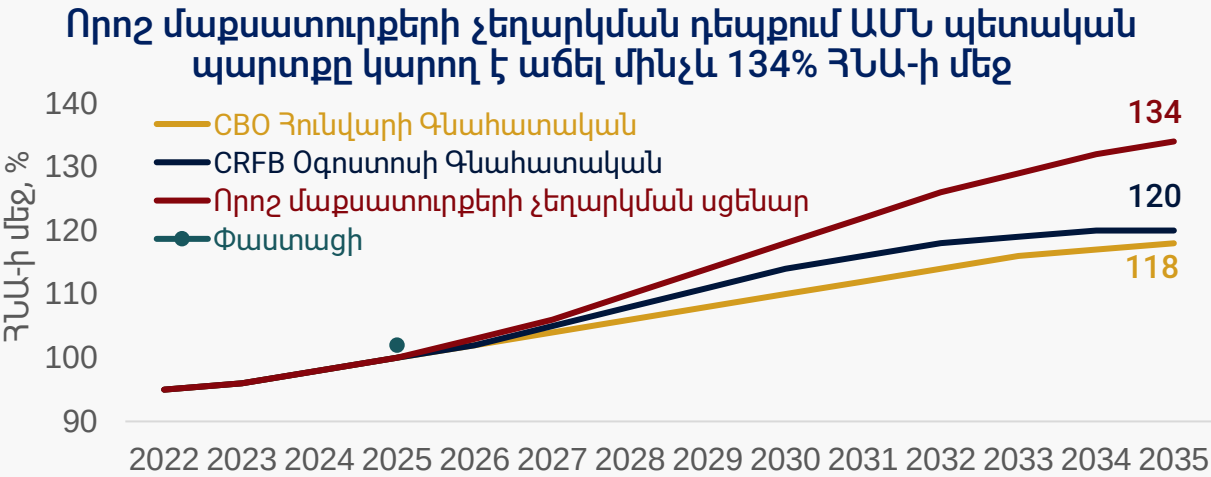
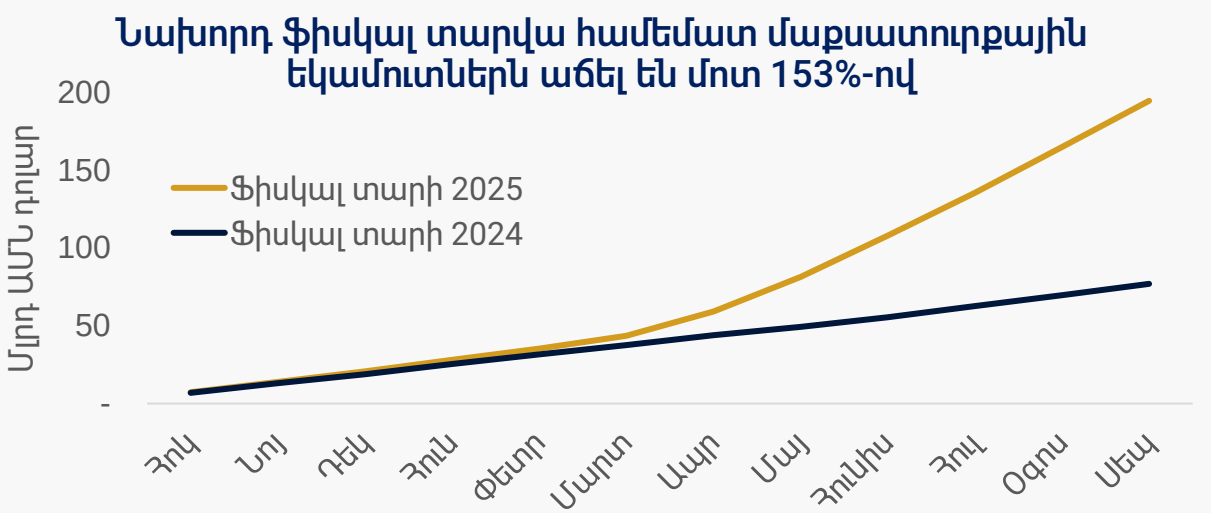
ԱՄՆ. Տնտեսության զարգացումները երկակի ազդակներ են տալիս ներքին պահանջարկի և աշխատաշուկայի պայմանների մասին



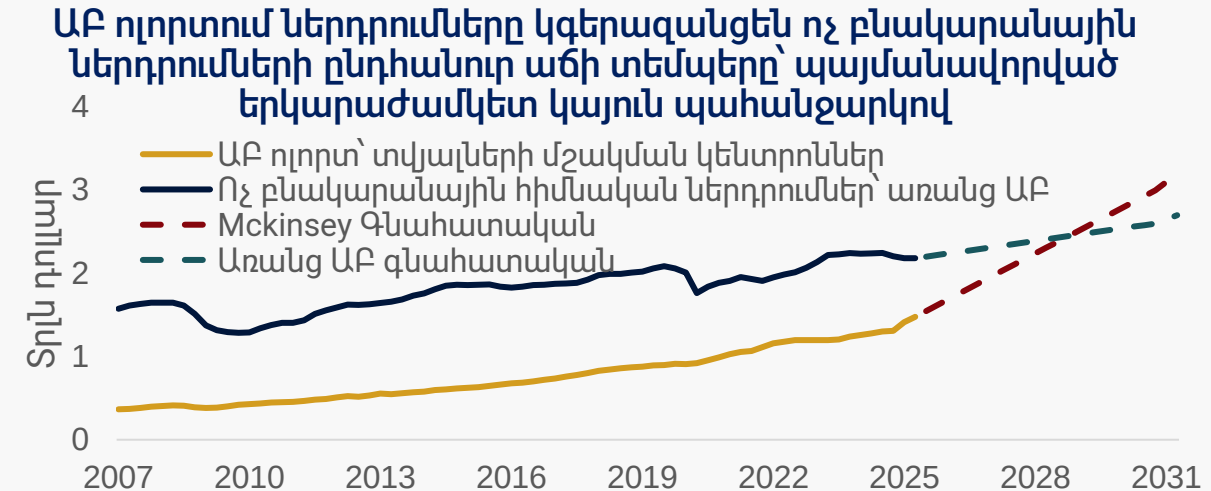
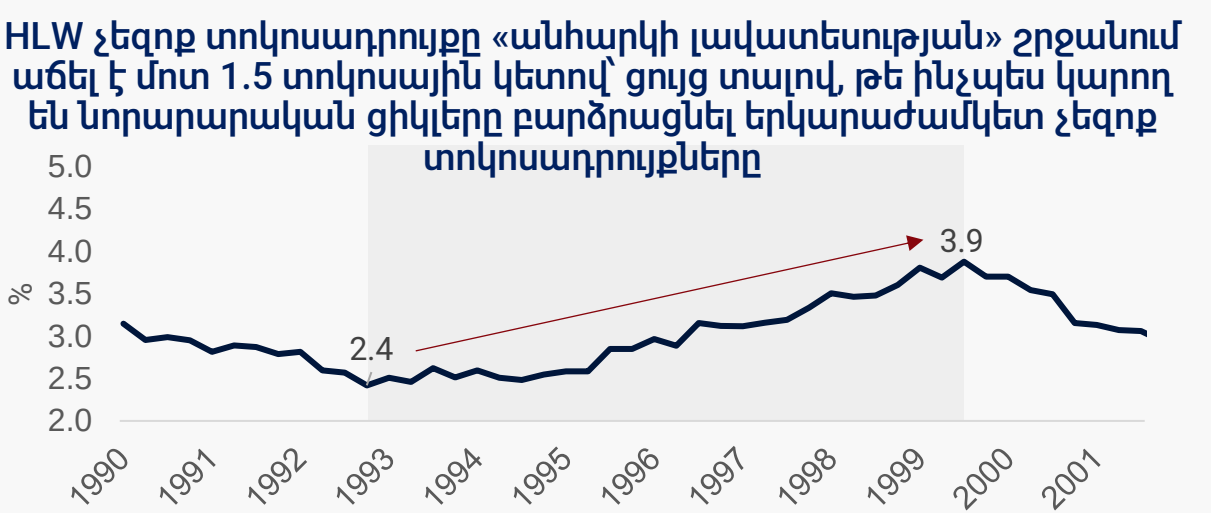
Աղբյուրը՝ ԱՄՆ ԴԴՀ, Ստ Լուիսի դաշնային բանկ

Աղբյուրը՝ Ատլանտայի դաշնային բանկ, Ստ Լուիսի դաշնային բանկ

ԱՄՆ. Զեզոք տոկոսադրույքի շուրջ անորոշություններն ավելացել են



Աղբյուրը՝ ԱՄՆ գանձապետարանի ամսական զեկույցներ, CBO, CRFB



Աղբյուրը՝ Նյու Յորքի դաշնային բանկ, McKinsey & Company

ԱՄՆ. Շուկայի մասնակիցները սպասում են, որ ԴՊՀ-ն առաջիկայում կպահպանի տոկոսադրույքը, այնուամենայնիվ՝ երկու ուղղությամբ ռիսկերի կառավարման անհրաժեշտությունը մնում է առարկայական

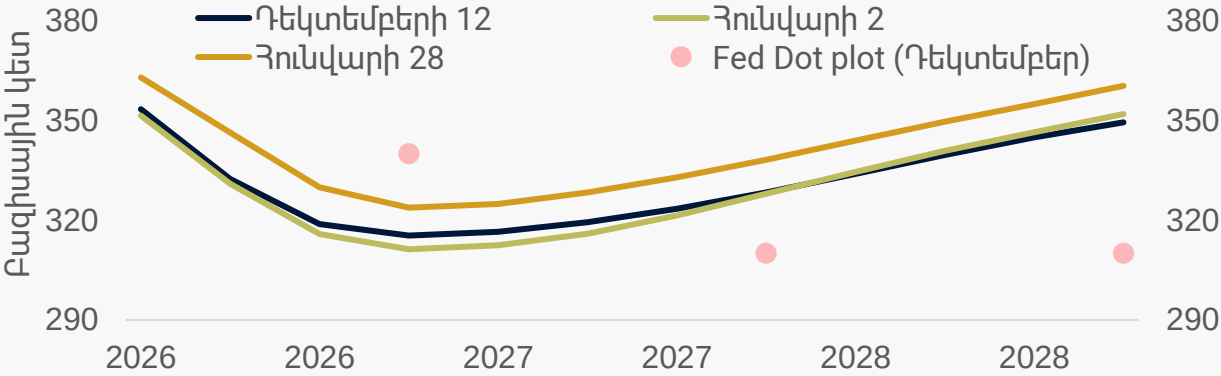
Ներքևի ուղղությամբ ռիսկեր

- Աշխատաշուկայի հետագա թուլացում և վարկերի դանդաղում
- ԱԲ-ի մեջ ներդրումների բարձր աճերով զուգակցվող ֆինանսական ակտիվների գերաթևորման և դրա հնարավոր ճշգրտման ռիսկեր՝ դրանցից ածանցվող հնարավոր գնանկումային ճնշումներով

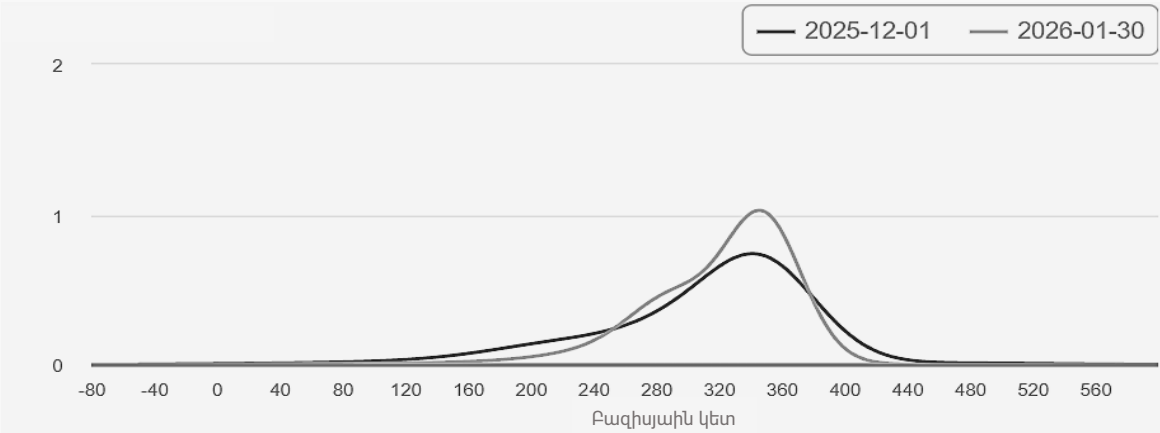
Վերևի ուղղությամբ ռիսկեր

- Շարունակական բարձր սպառում, հարստության կուտակում, դեռևս չլուծված գնաճ, միգրացիոն քաղաքականությամբ պայմանավորված գնաճային ճնշումներ
- ԱԲ ներդրումների աճով պայմանավորված չեզոք տոկոսադրույքների ուղղությամբ անորոշություններ
- Գնաճային վիճավայրի ընդլայնման հնարավոր ռիսկեր, հատկապես՝ սակագների դեռ սպասվելիք ազդեցությամբ, առևտրային քաղաքականությունից բխող անորոշությամբ և հարկաբյուջետային կարգավորումների շուրջ պլանավորված խթանող գործընթացներով
- Պարտքի կայունության վերաբերյալ ռիսկեր, որոնք չեզոք տոկոսադրույքի տեսանկյունից անորոշություններ են ստեղծում
- ԴՊՀ-ի անկախության թուլացման, և դրանով պայմանավորված գնաճային սպասումների ապախարսխման ռիսկեր

ԴՊՀ տոկոսադրույքի ուղեգծի վերաբերյալ ֆինանսական շուկայի սպասումները

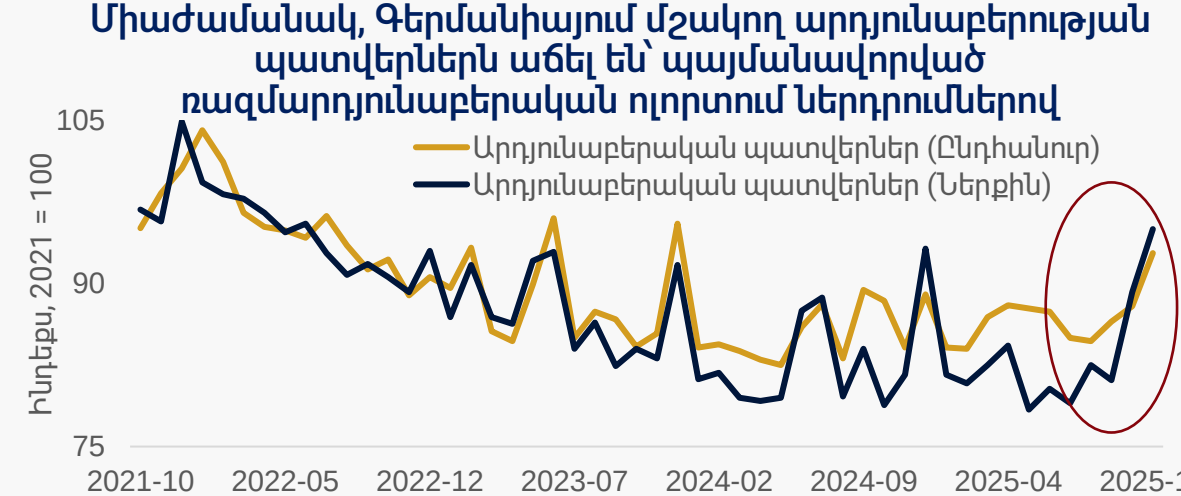
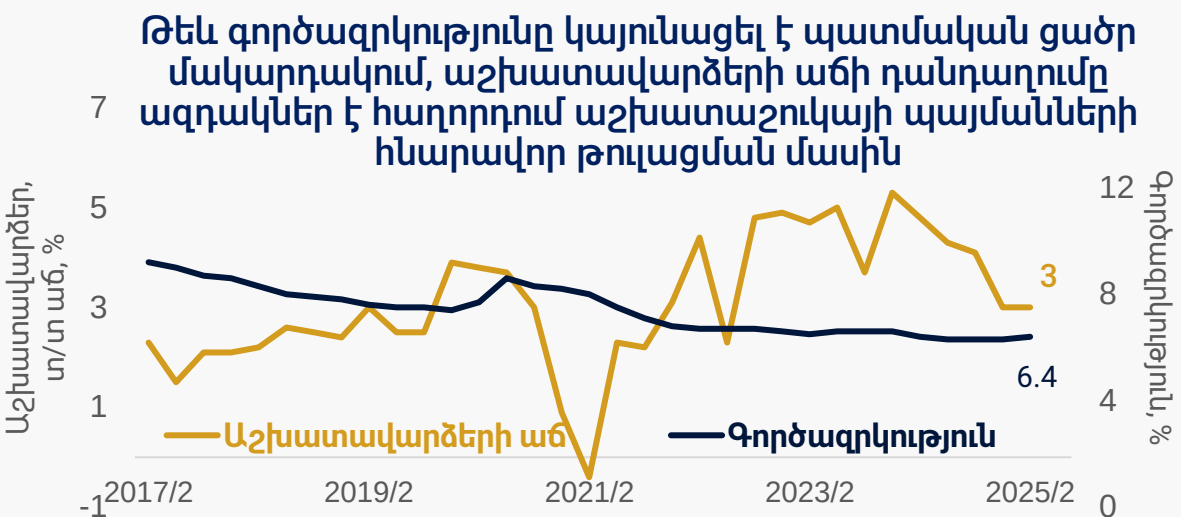
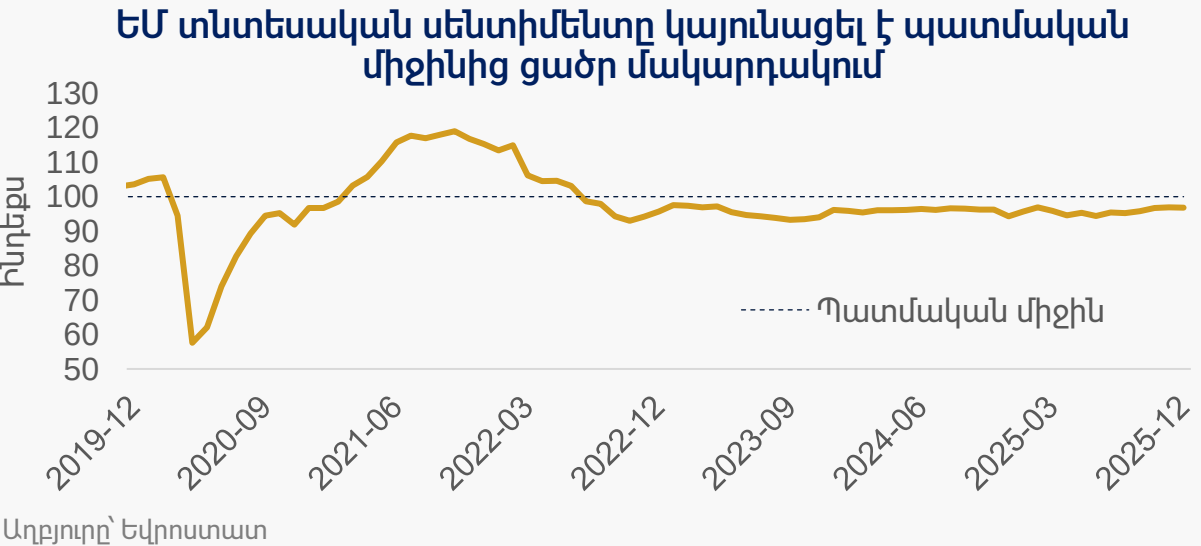
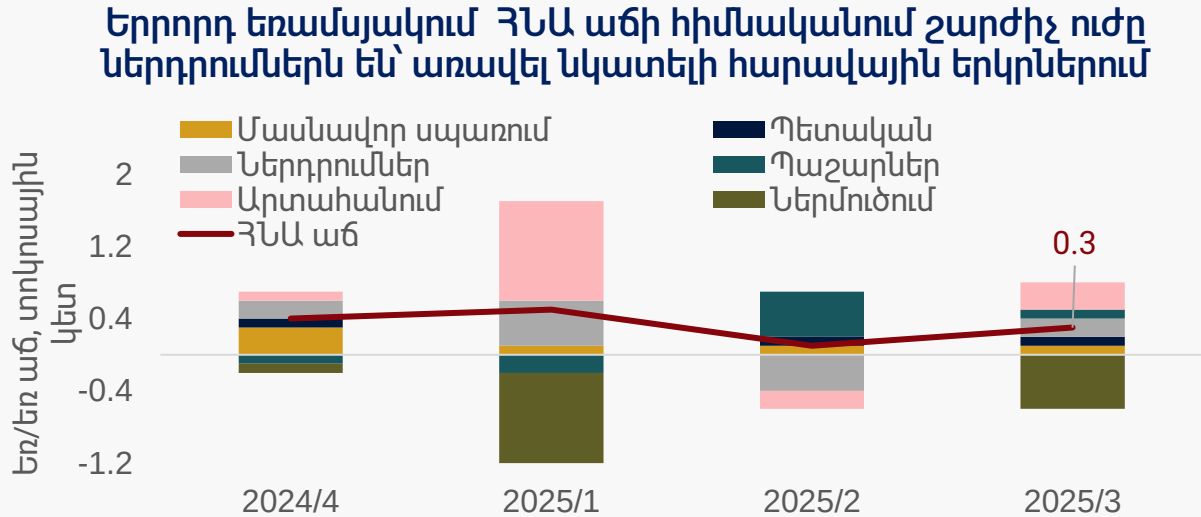


Արդյո՞ք SOFR տոկոսադրույքի ապագա 3 ամիսների սպասումների բաշխումը վկայում է քաղաքականության տոկոսադրույքների վերաբերյալ ավելի նվազող ուղեգծի սպասումների ձևավորման մասին



Աղբյուրը՝ Ատլանտայի դաշնային բանկ, Fed Dot Plot

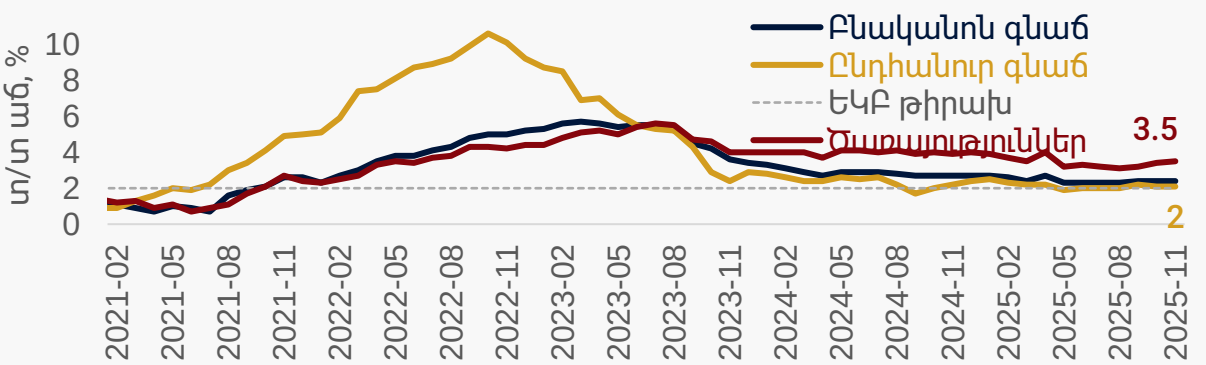
ԵԳ. Եվրոգոտում տնտեսական աճը դեռևս ցածր մակարդակում է և բնութագրվում է բևեռացմամբ, թեև կան նաև պահանջարկի ընդլայնման ազդակներ



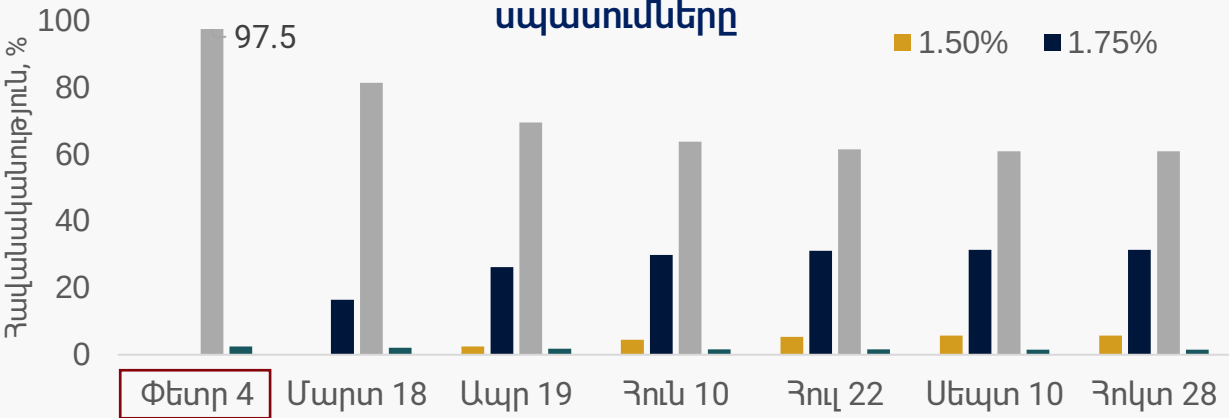
ԵԳ. Շուկաները ակնկալում են, որ մոտակա ժամանակահատվածում ԵԿԲ-ն տոկոսադրույքը կպահպանի 2% մակարդակում

- Հիմնական ռիսկեր
- Ներքևի ուղղությամբ ռիսկեր
- Կառուցվածքային խնդիրների ֆոնին, արդյունաբերական արտադրությունը կարող է շարունակել դանդաղման միտումը
 - Աշխարհաքաղաքական անորոշությունները կարող են վատթարացնել տնտեսական սենտիմենտը, ինչն իր հերթին կարող է նպաստել շարունակաբար բարձր նախազգուշողական խնայողությունների մակարդակը, այդ կերպ՝ զսպելով պահանջարկը
- Վերևի ուղղությամբ ռիսկեր
- Ռազմական ծախսերի ընդլայնմամբ պայմանավորված արդյունաբերական արտադրության վերականգնում
 - Կուտակված խնայողությունները կարող են արագորեն ճշգրտվել

Չնայած ընդհանուր գնաճը մոտ է ԵԿԲ թիրախին, ծառայությունների գնաճը մնում է բարձր՝ դրսևորելով որոշակի արագացման միտում

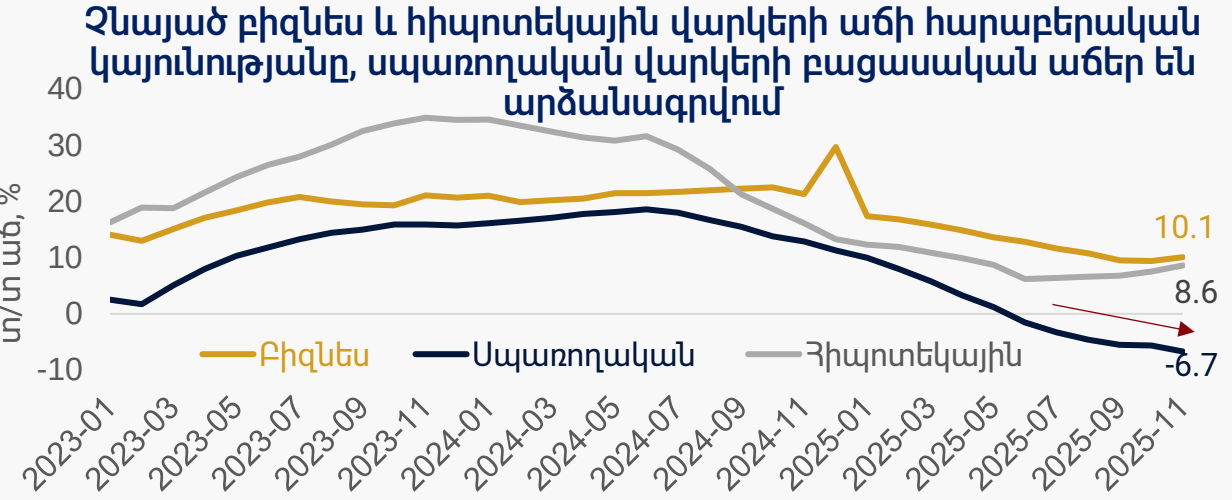
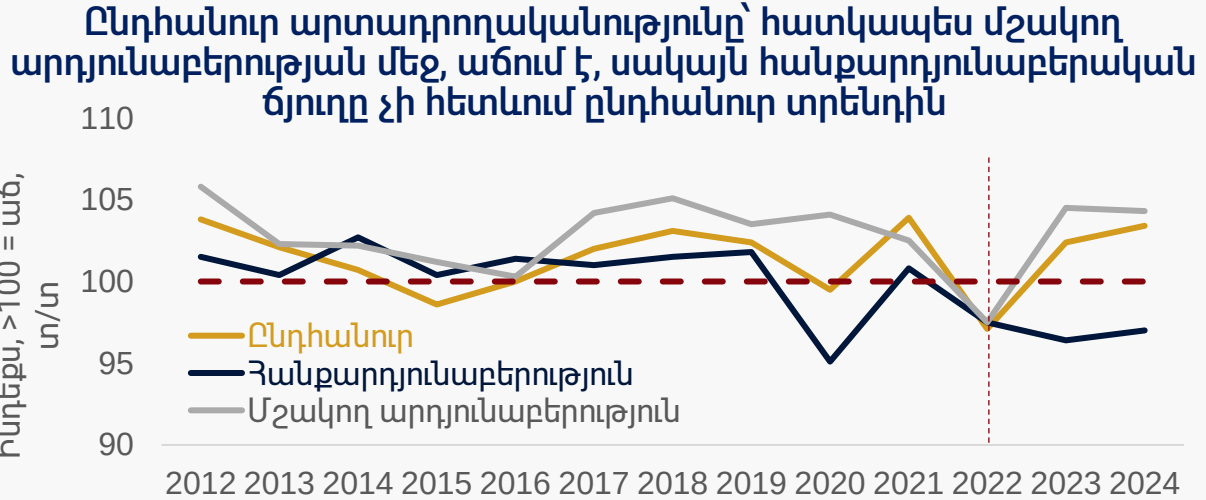
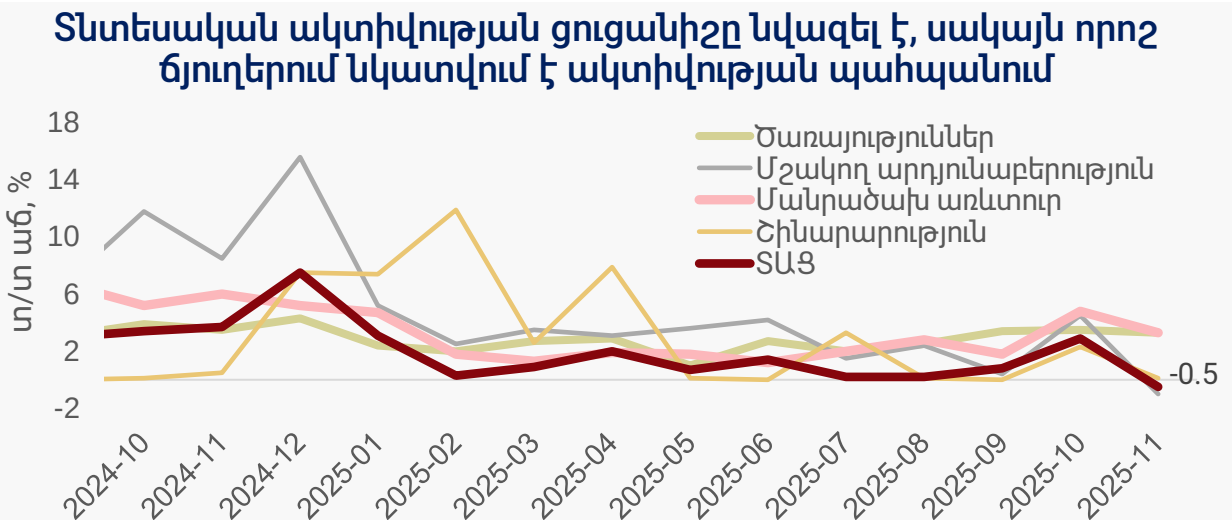
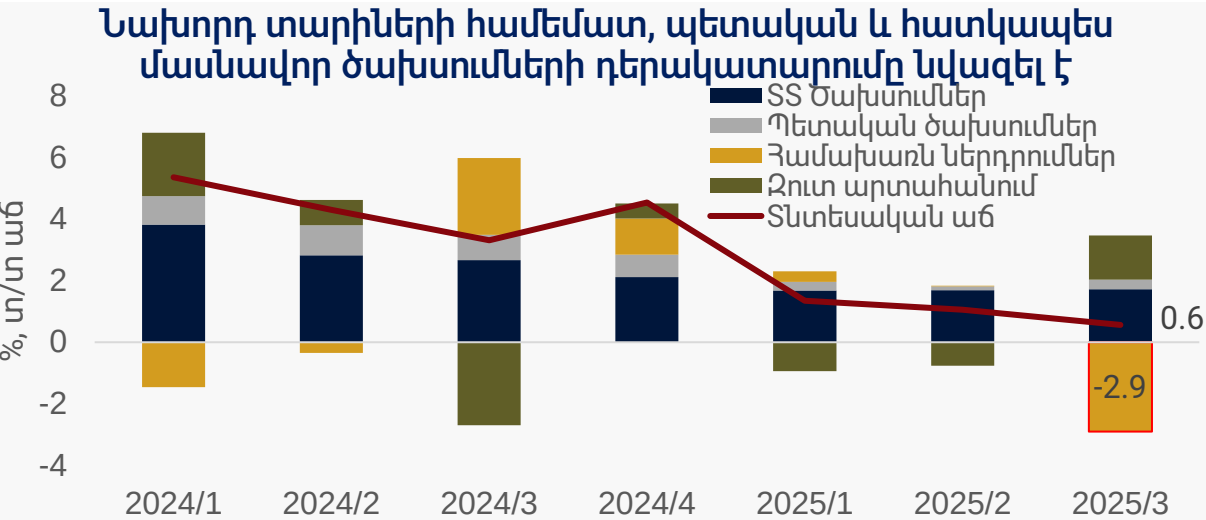


ԵԿԲ տոկոսադրույքի վերաբերյալ ֆինանսական շուկայի սպասումները



Աղբյուրը՝ Եվրոստատ, ԵԿԲ

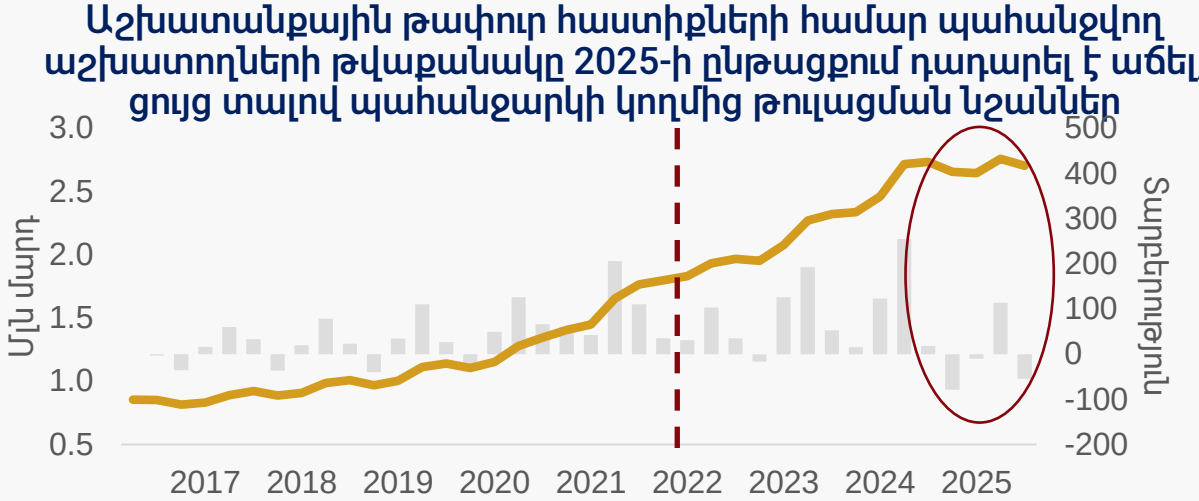
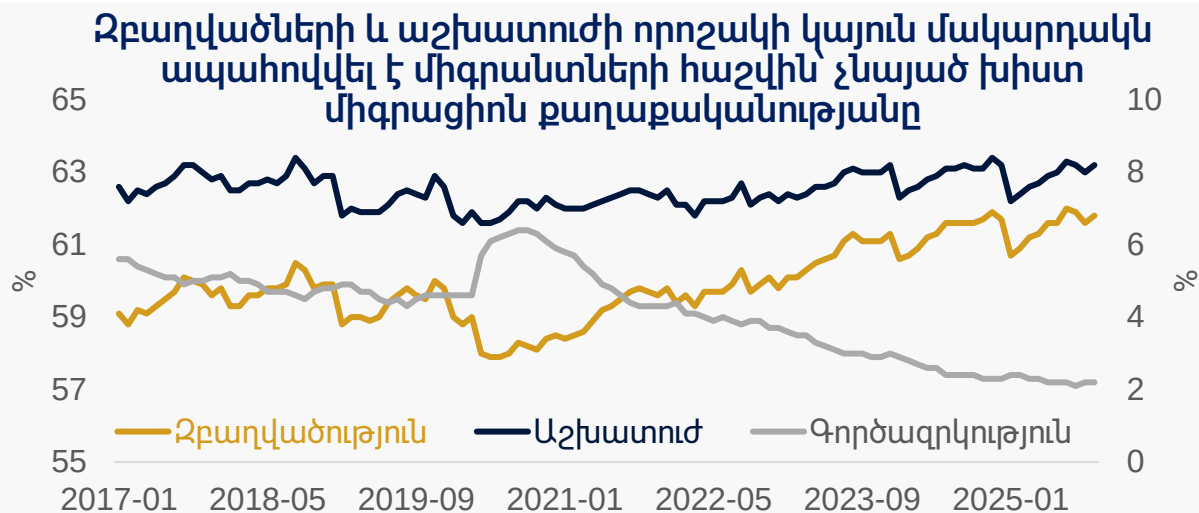
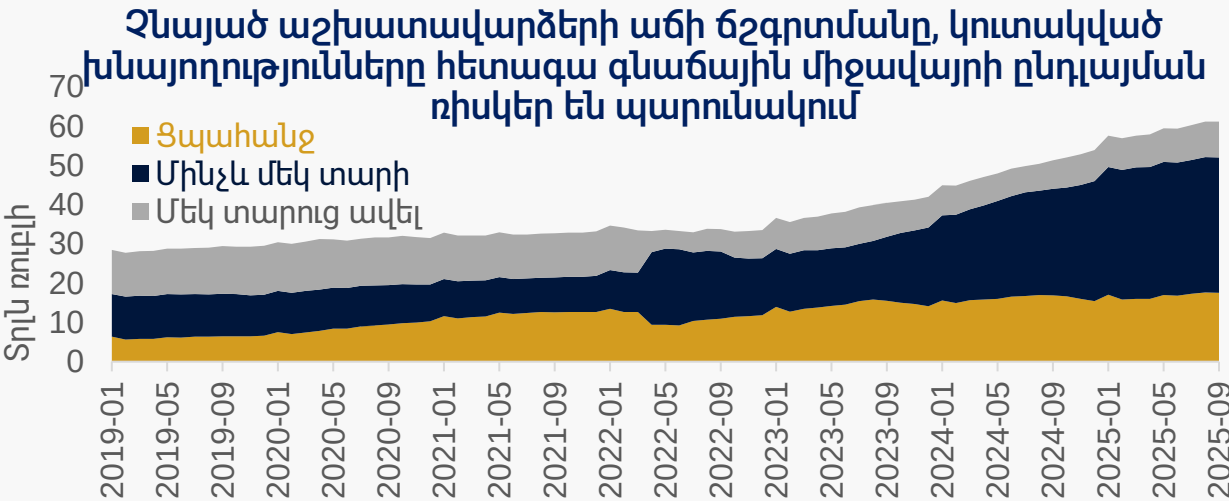
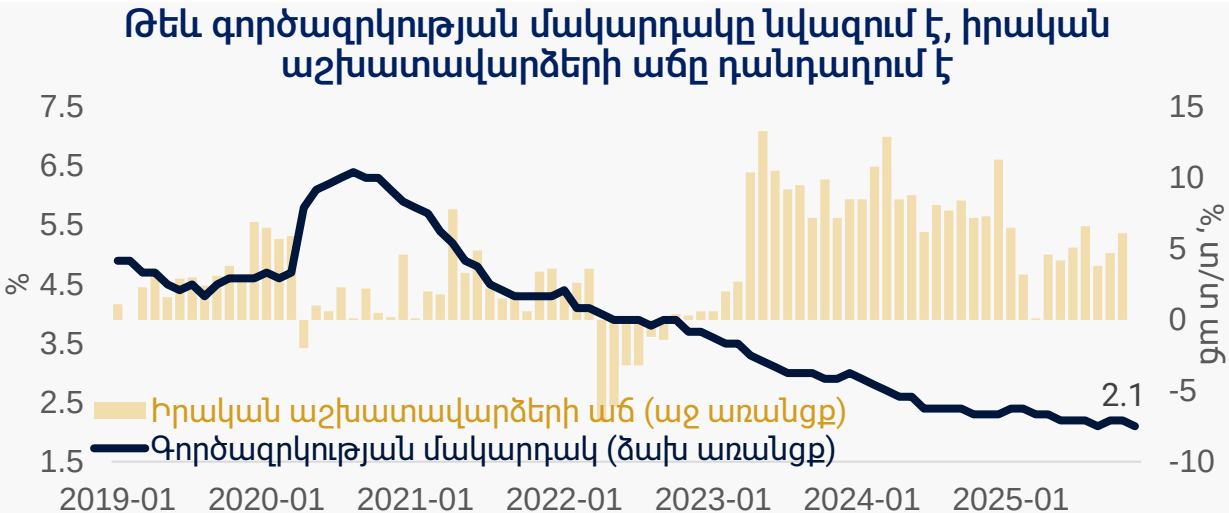
ՌԴ. Արդյոք ՀՆԱ-ի վերջին զարգացումները ի հայտ են բերում տնտեսության թույլ կողմերը, թե՛ ՌԿԲ քաղաքականությամբ պայմանավորված ցիկլային զարգացումներ են



Աղբյուրը՝ Ռուսաստանի վիճակագրության կոմիտե

Աղբյուրը՝ Ռուսաստանի վիճակագրության կոմիտե, Ռուսաստանի Կենտրոնական Բանկ

ՌԴ. Աշխատանքային շուկան դեռ խիստ է, սակայն վերջին տարվա ընթացքում թուլացման որոշ ազդակներ է ցույց տալիս. Արդյո՞ք կան աշխատուժի առաջարկի կառուցվածքային սահմանափակման ռիսկեր



Աղբյուրը՝ Ռուսաստանի վիճակագրության կոմիտե, Ռուսաստանի կենտրոնական բանկ

Աղբյուրը՝ Ռուսաստանի վիճակագրության կոմիտե

ՌԴ. ՌԴ տնտեսության վերաբերյալ հիմնական ռիսկերն ու շուկայի սպասումները

Ներքևի ուղղությամբ ռիսկեր՝

- Պահանջարկի հետագա թուլացում. վարկավորման տեմպերի թուլացում, տնտեսական ցածր ակտիվություն
- Ֆիսկալ կոնսուլիդացիայի արդյունքում պահանջարկի զսպում

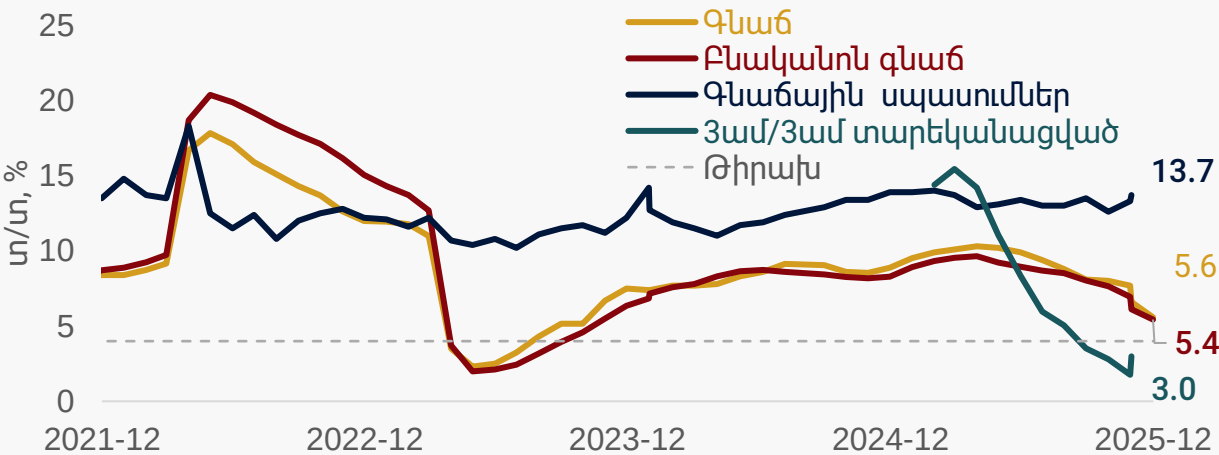
Վերևի ուղղությամբ ռիսկեր՝

- Աշխատաշուկայի խիստ պայմանների պահպանումը՝ հատկապես աշխատուժի առաջարկի պակասուրդի պայմաններում
- Կուտակված խնայողությունների հետագա օգտագործման ռիսկեր

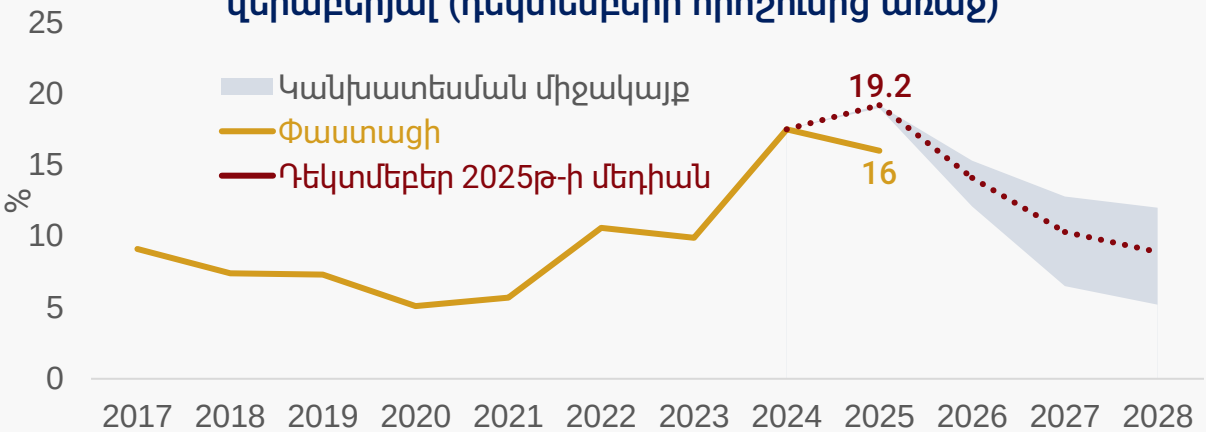
Այլ անորոշություններ՝

Հնարավոր կառուցվածքային խնդիրներով պայմանավորված ՀՆԱ ներուժային մակարդակի շուրջ անորոշություն

Չորրորդ եռամսյակում գնաճի տեմպերը բավականին դանդաղել են



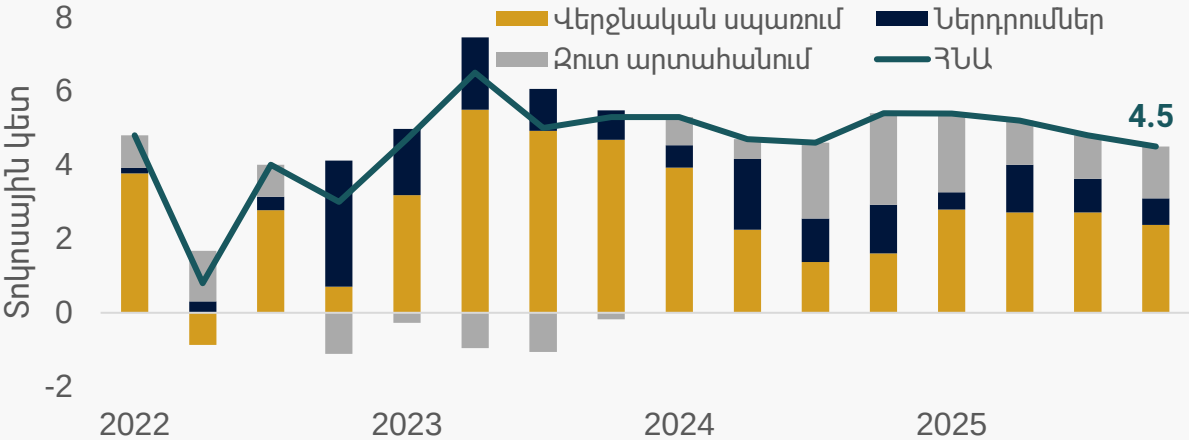
Շուկայի սպասումները քաղաքականության տոկոսադրույքի վերաբերյալ (դեկտեմբերի որոշումից առաջ)



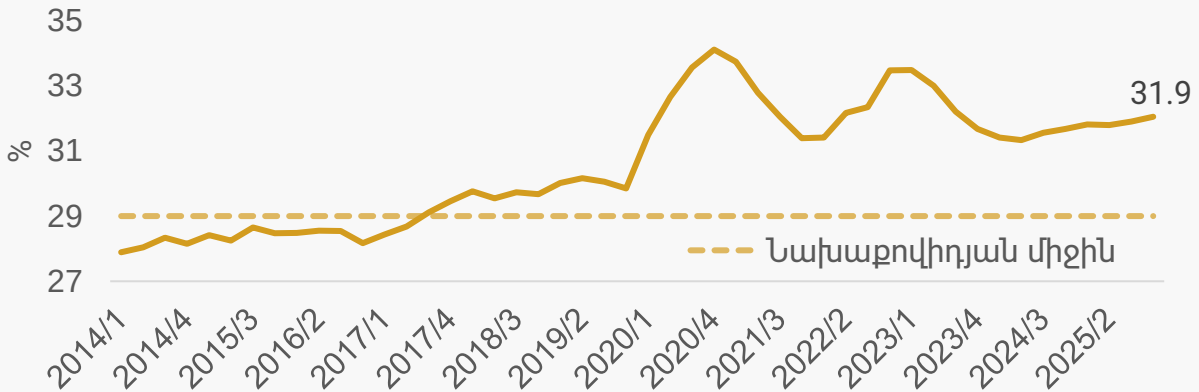
Աղբյուրը՝ Ռուսաստանի կենտրոնական բանկ

Զինաստան. Պահանջարկի խթանման ուղղված կառավարության տարբեր ծրագրերը չեն վերականգնում սպառողների վստահությունը և առավելապես ուղղվում են խնայողությունների ավելացմանը

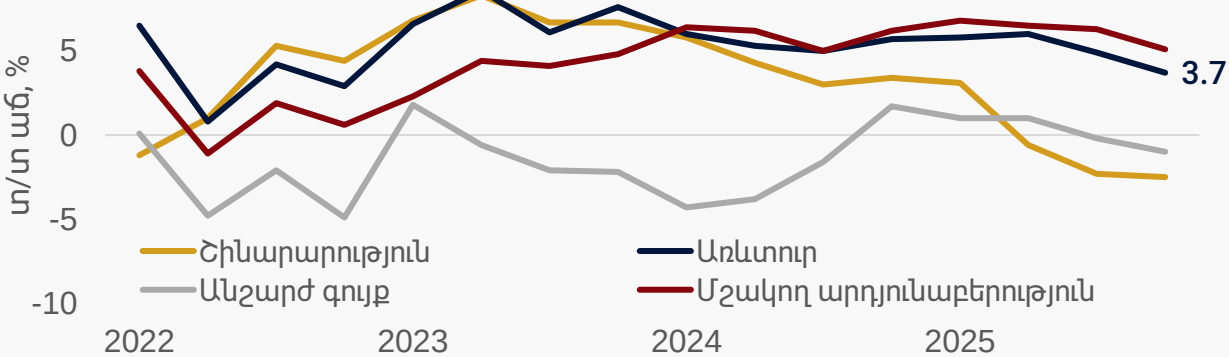
Զինաստան իրական ՀՆԱ, տ/տ, %



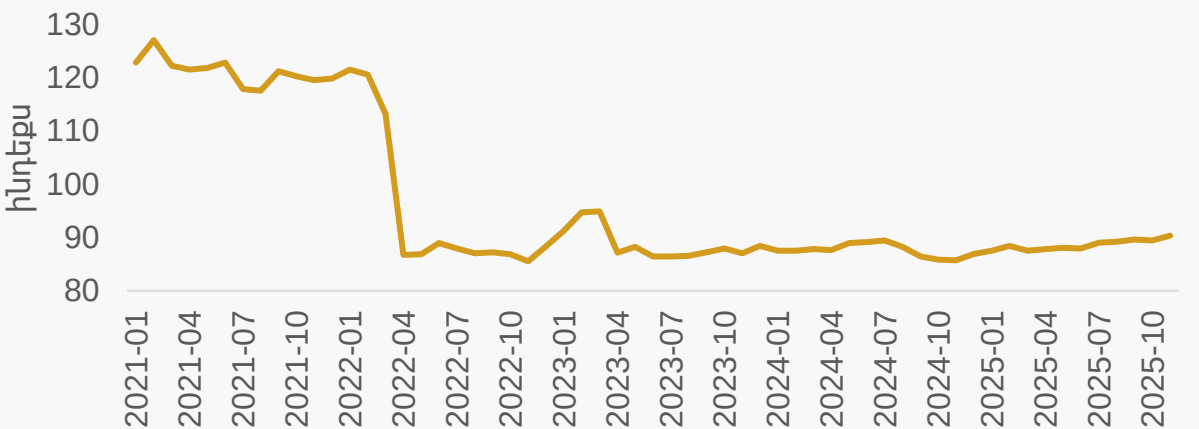
SS խնայողությունները ընդհանուր տնօրինվող եկամտում



Տնտեսության շարժիչ ճյուղերն են շարունակում մնալ մշակող արդյունաբերությունը և մեծածախ առևտուրը, մինչդեռ մանրածախ առևտրի տեմպերը շարունակում են դանդաղել



Սպառողների վստահության ինդեքս

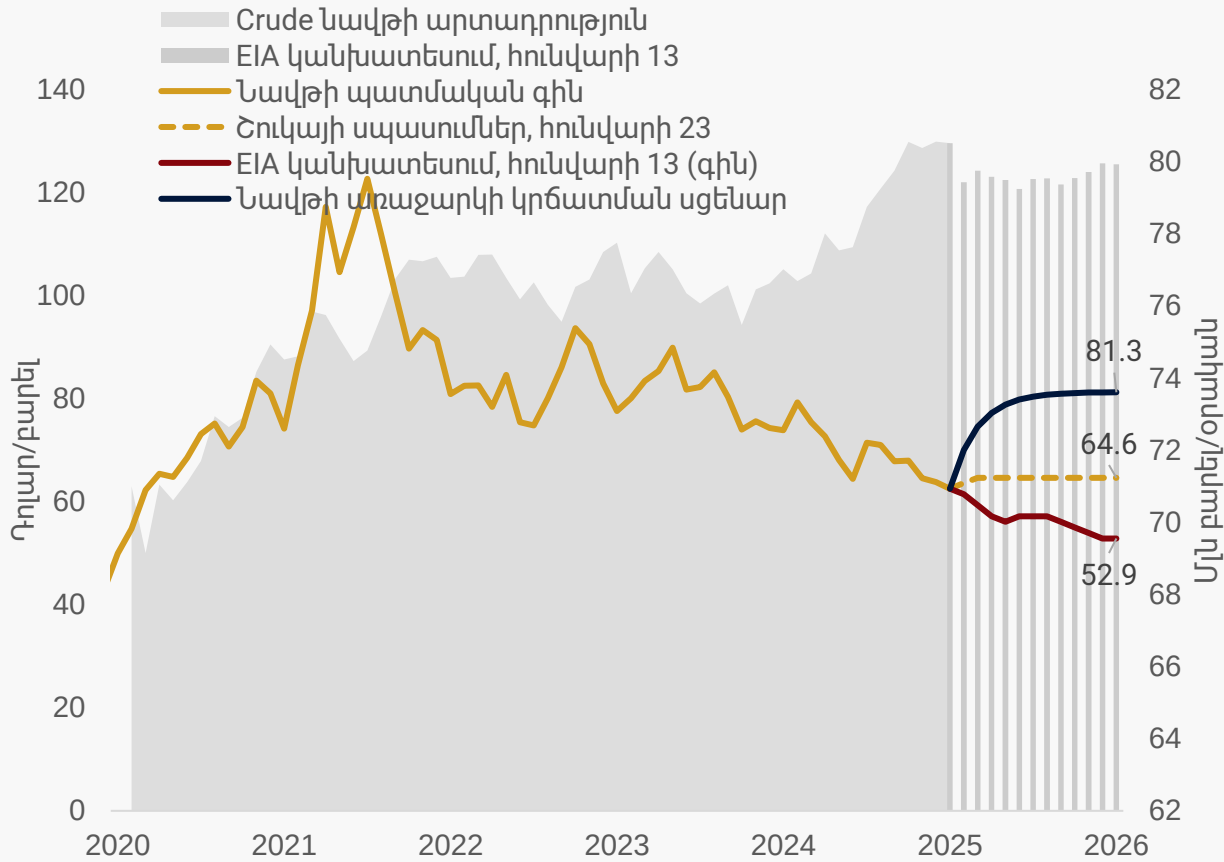


Աղբյուրը՝ Զինաստանի Վիճակագրական կոմիտե

Աղբյուրը՝ Զինաստանի Վիճակագրական կոմիտե, ՀՀ ԿԲ հաշվարկներ, OECD

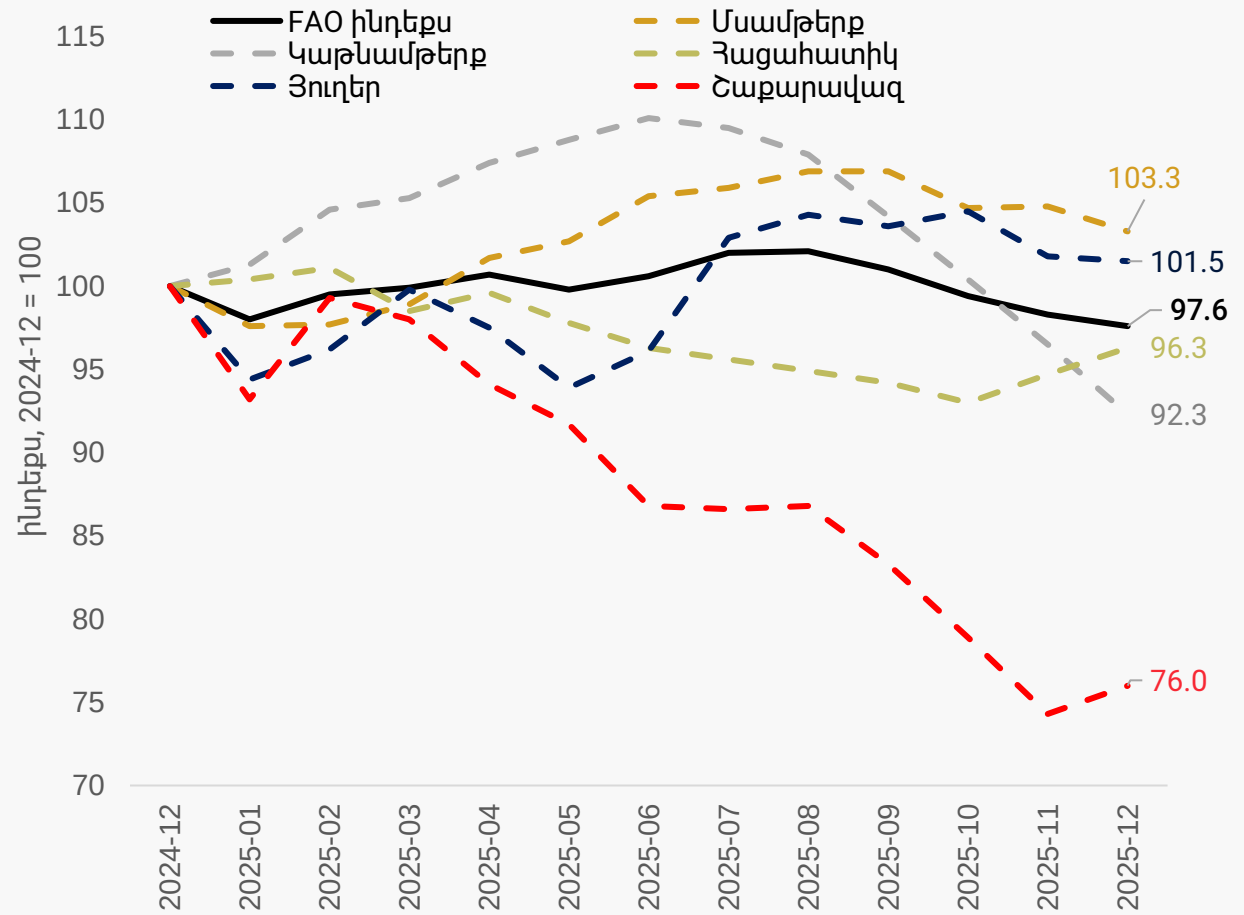
Ապրանքահումքային շուկաներ. Նավթի շուկայում երկրների մրցավազքը, կոորդինացիայի սահմանափակ հնարավորությունները և «կանաչ տնտեսության» սպասումներից արագ ձևավորումը պահպանում են նավթի շուկայում գերառաջարկի միջավայրը, իսկ պարենային շուկաներում առաջարկի գործոններով պայմանավորված գնանկումային միտումների թուլացման նշաններ են արձանագրվում

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



Աղբյուրը՝ EIA, ՀՀ ԿԲ գնահատականներ

Համաշխարհային պարենի գների ինդեքս



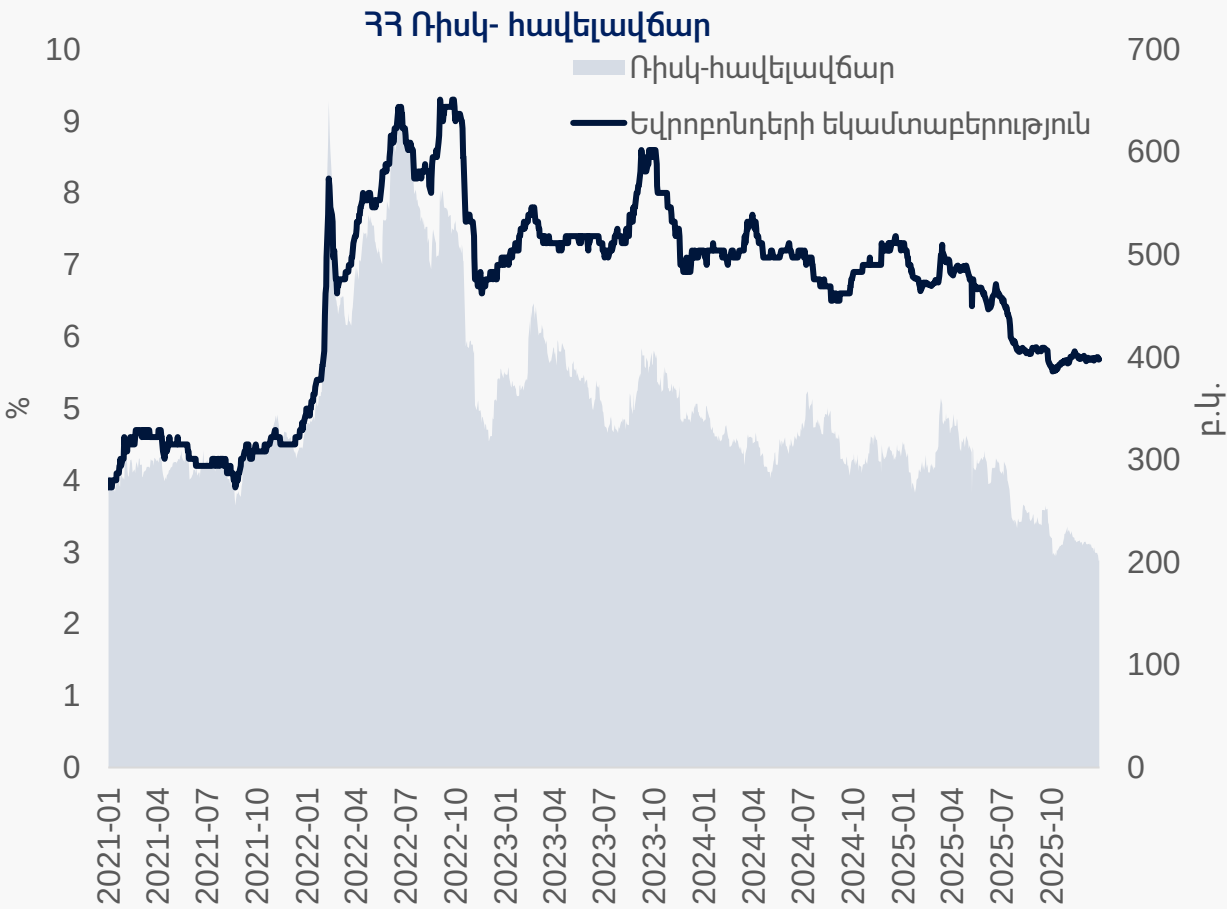
Աղբյուրը՝ FAO



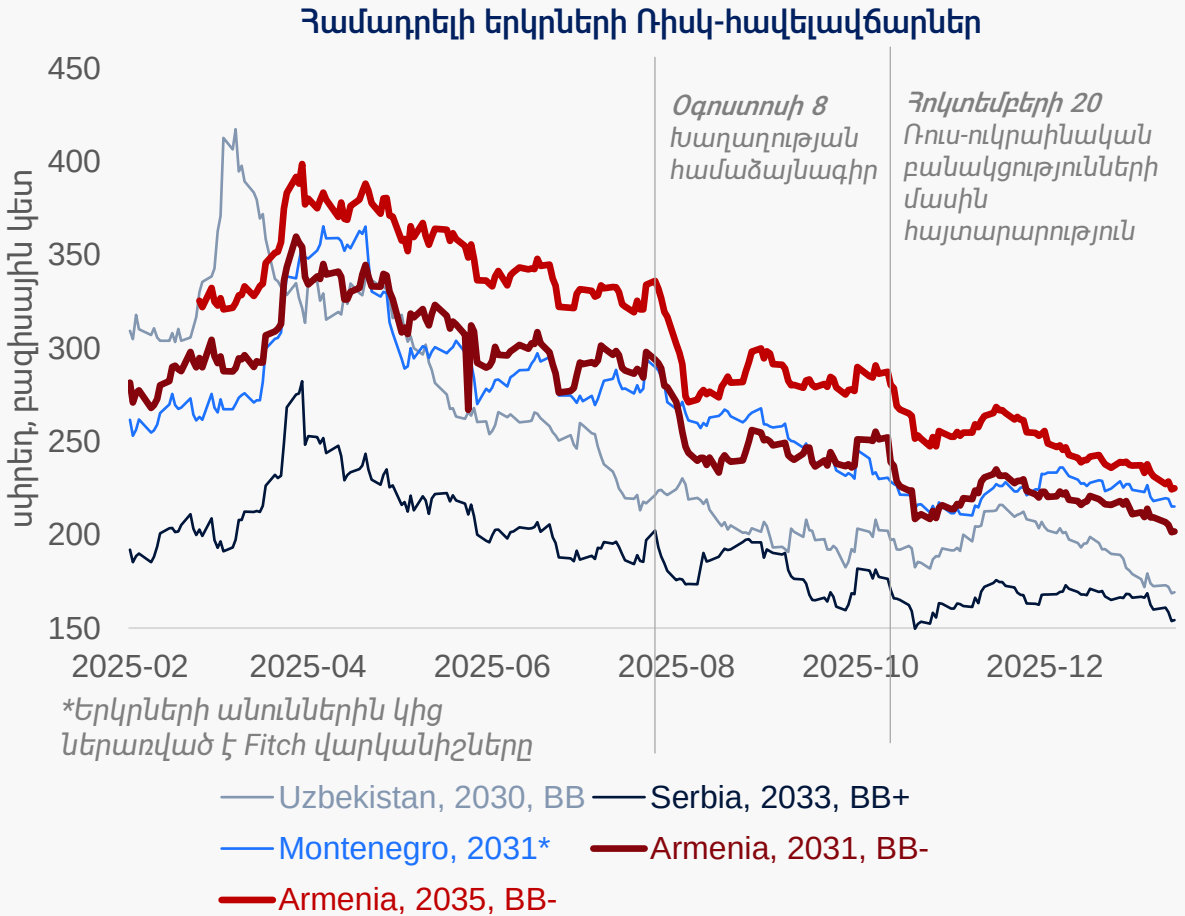
Որո՞նք են տնտեսության հիմնական շարժիչ ուժերը
Ներքին տնտեսության զարգացումները
հիմնական անորոշությունների համատեքստում

ՀՀ ռիսկի հավելավճարը նվազել է ձևավորվելով 200-250 բ.կ. միջակայքում.
Արտաքին և/կամ ներքին հիմնարարներով պայմանավորված երկարաժամկետ, թե՛ ժամանակավոր գործոններով պայմանավորված կարճաժամկետ բարելավվում

ՀՀ ռիսկի հավելավճարի զարգացումներն արտացոլում են ինչպես զարգացող և համադրելի երկրների ընդհանուր միտումները, այնպես էլ ՀՀ-ին ներհատուկ գործոնների ազդեցությունը



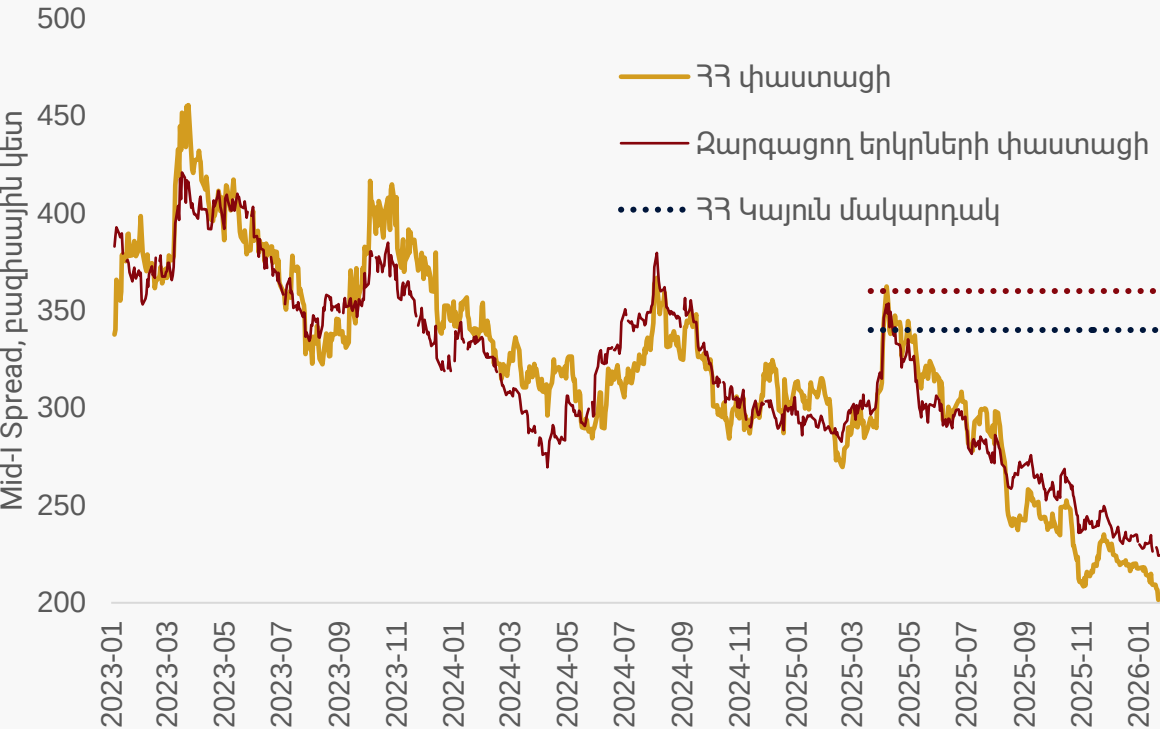
Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ գնահատումներ, Fitch



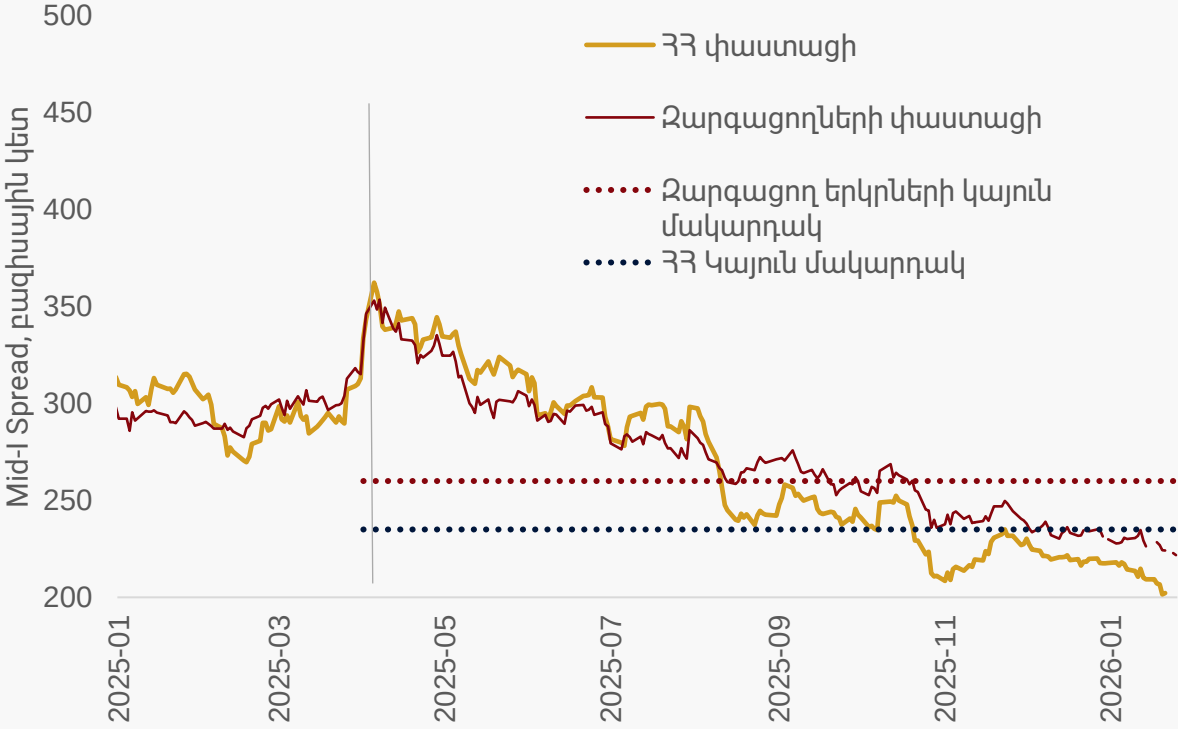
* Մոնետենգրոյի վարկանիշը, ըստ Moody's-ի, Ba3 է (ՀՀ-ն ևս Ba3 է գնահատված)

ՀՀ ռիսկի հավելավճարի երկարաժամկետ կայուն մակարդակի վերաբերյալ անորոշությունները պահպանվում են

Սցենար 1. Զարգացող երկրների՝ միջնաժամկետում արձանագրված միտումների հարատև պահպանում



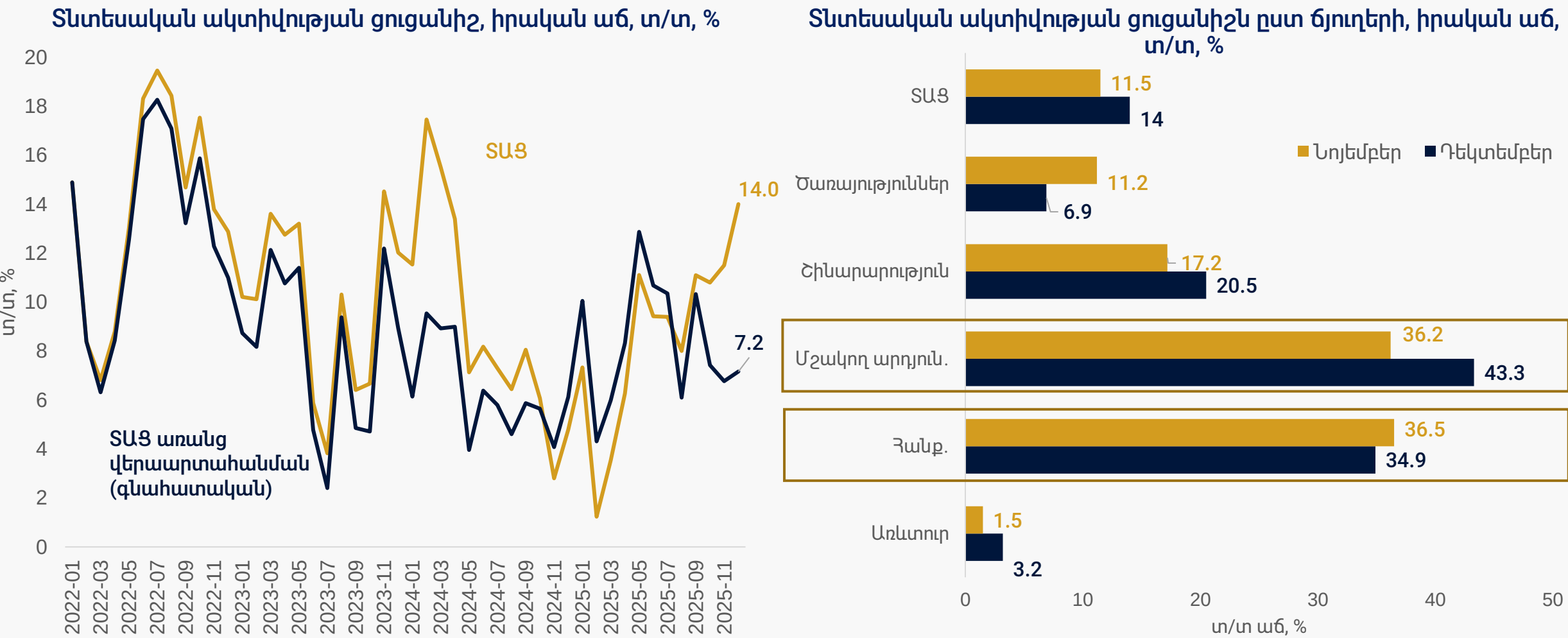
Սցենար 2. Զարգացող երկրների՝ վերջին ամիսներին արձանագրված միտումների հարատև պահպանում



		Զարգացող երկրներ	ՀՀ
Սցենար 1	Ընթացիկ միտումների երկար պահպանում	260	240
Սցենար 2	Միջնաժամկետ միտումների երկար պահպանում	360	340
Սցենար 3	<<Հին>> իրականություն	450	430

Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ տիպային գնահատականներ

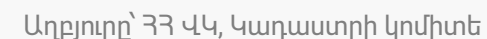
Տնտեսական ակտիվության ցուցանիշը դեկտեմբերին պահպանվել է բարձր մակարդակում՝ պայմանավորված տնտեսության գրեթե բոլոր ճյուղերի աճով, իսկ առևտրի ենթաճյուղում առկա են երկակի ազդակներ



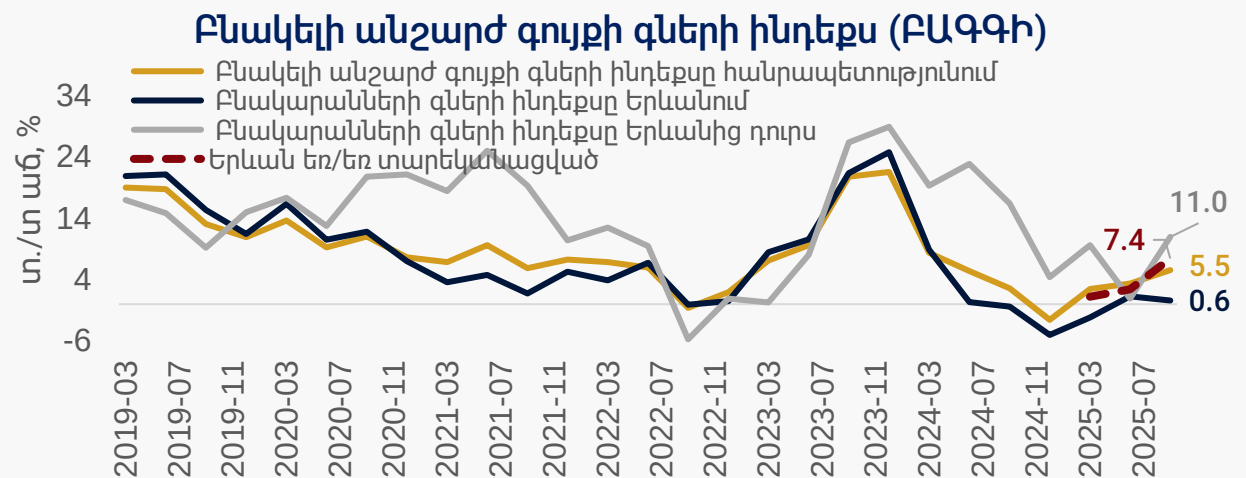
Աղբյուրը՝ ՀՀ ՎԿ, ՀՀ ԿԲ գնահատականներ

 Հայաստանի
Հանրապետության
Կենտրոնական ընկ

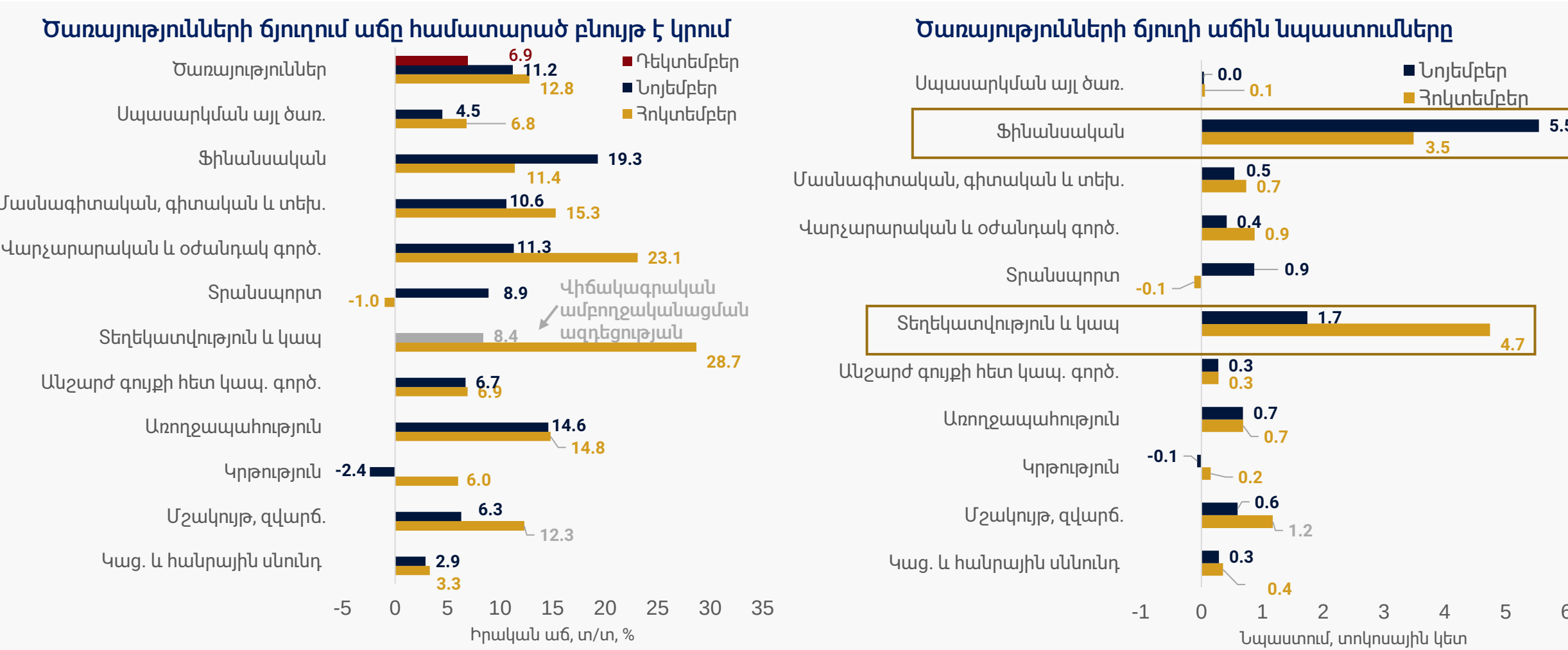
30 — 2023 — 2024 — 2025



80 Հիպոտեկային վարկերի պաշարային ցուցանիշի տ/տ աճի տեմպը, %



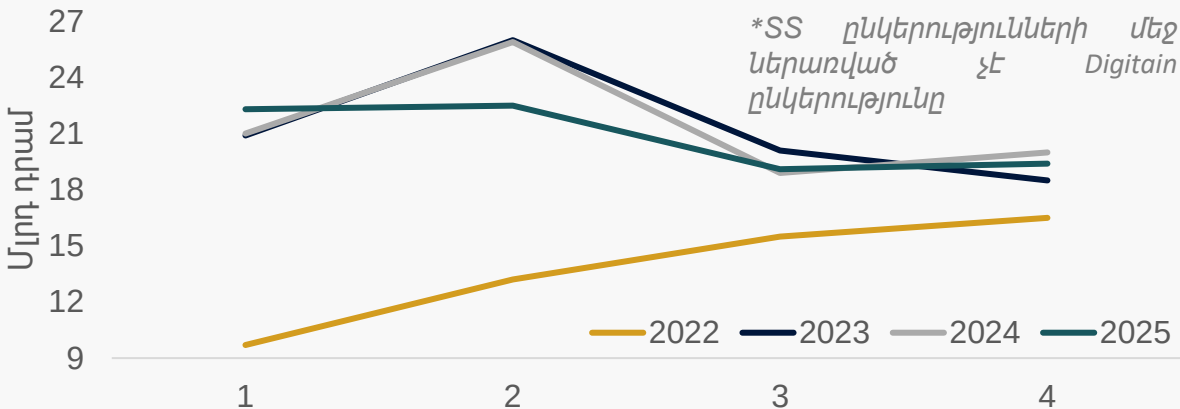
Ծառայությունների ոլորտում աճը կայունացել է 10%-ի շուրջ: Ֆինանսական և ՏԿ ոլորտները մնում են ճյուղի հիմնական շարժիչ ուժերը



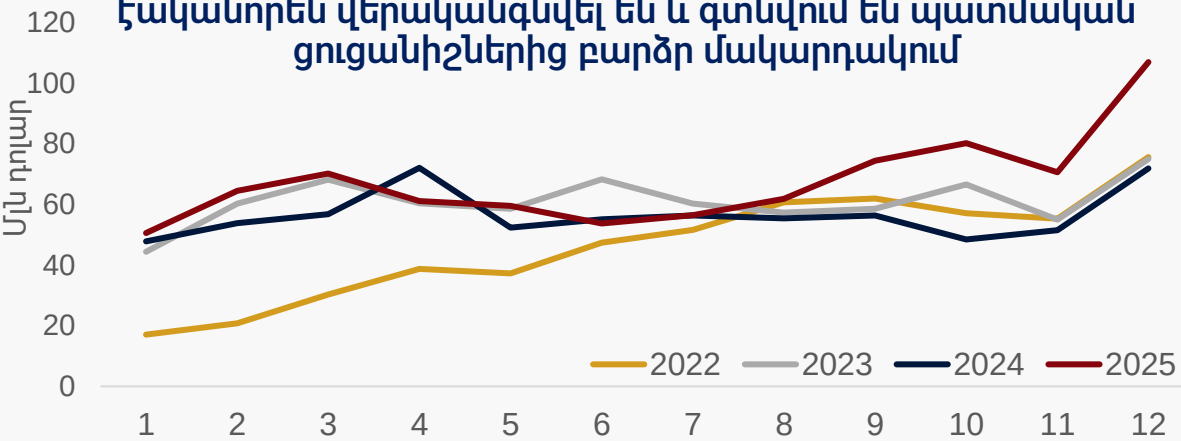
Աղբյուրը՝ ՀՀ ՎԿ, ՀՀ ԿԲ

Այնուամենայնիվ, ՏԿ ոլորտի աճի շուրջ առկա են երկակի ազդակներ

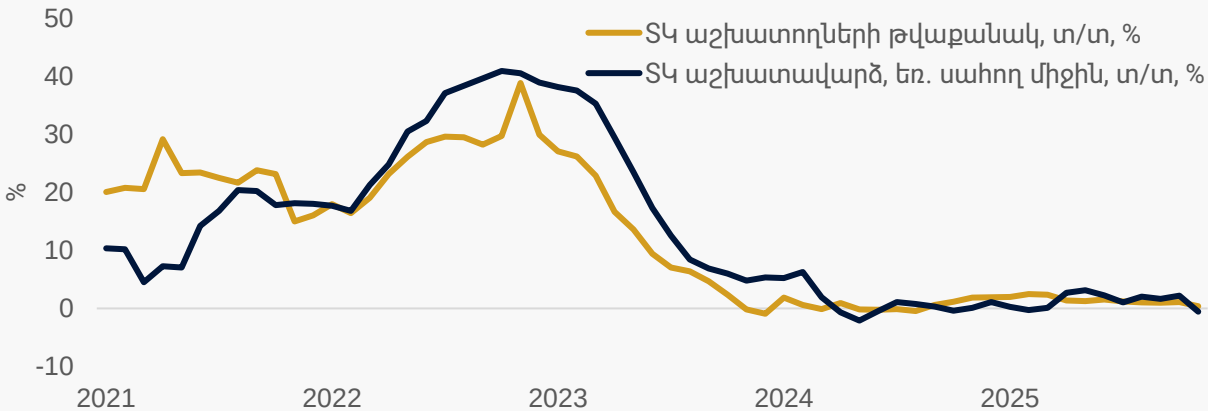
Մի կողմից, ՏՏ ոլորտում հարկային եկամուտների աճի դանդաղումը կարող է վկայել ճյուղում առկա թույլ ակտիվության մասին



Մյուս կողմից, ՏՏ ոլորտում արժույթային գործարքները էականորեն վերականգնվել են և գտնվում են պատմական ցուցանիշներից բարձր մակարդակում



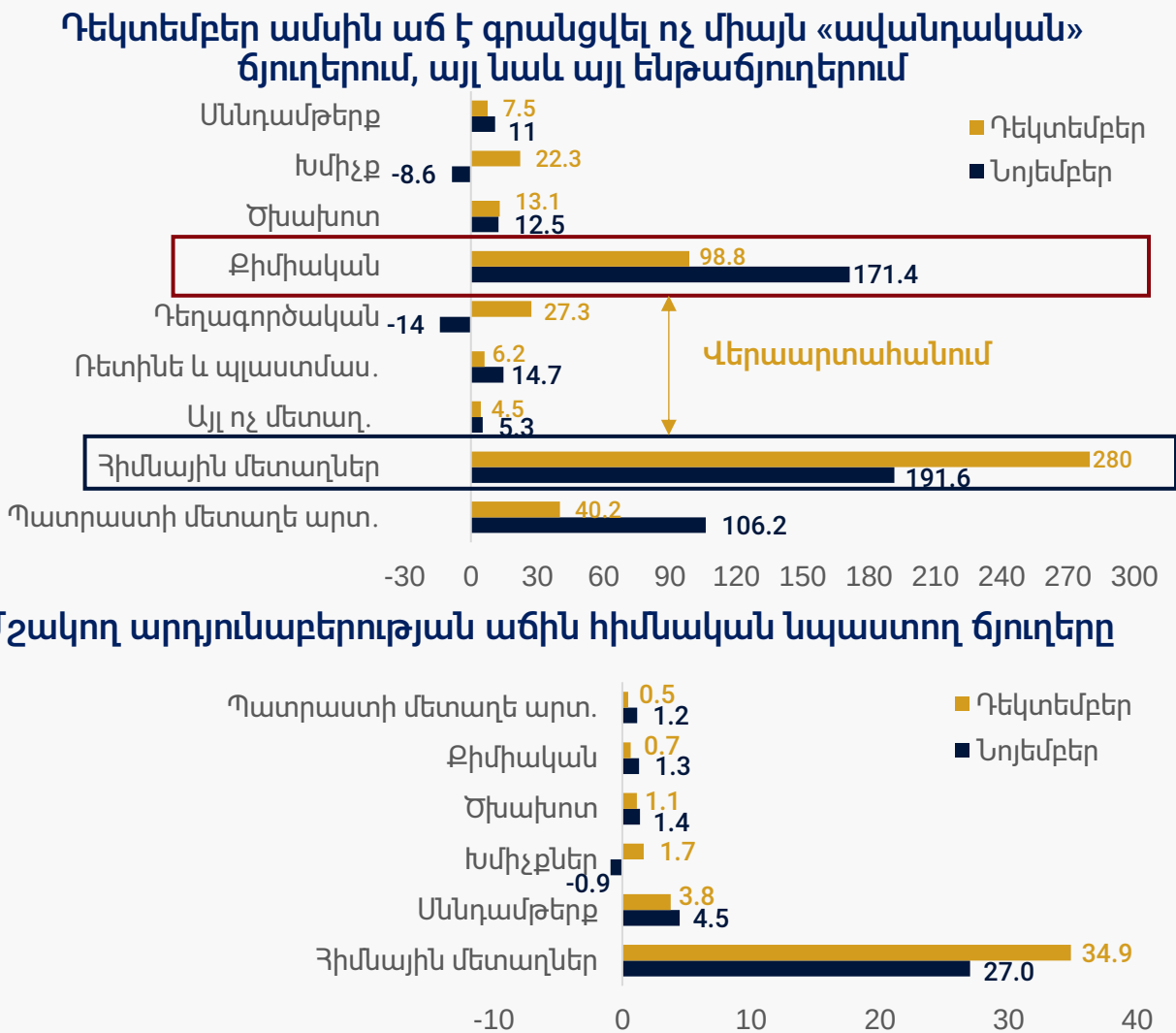
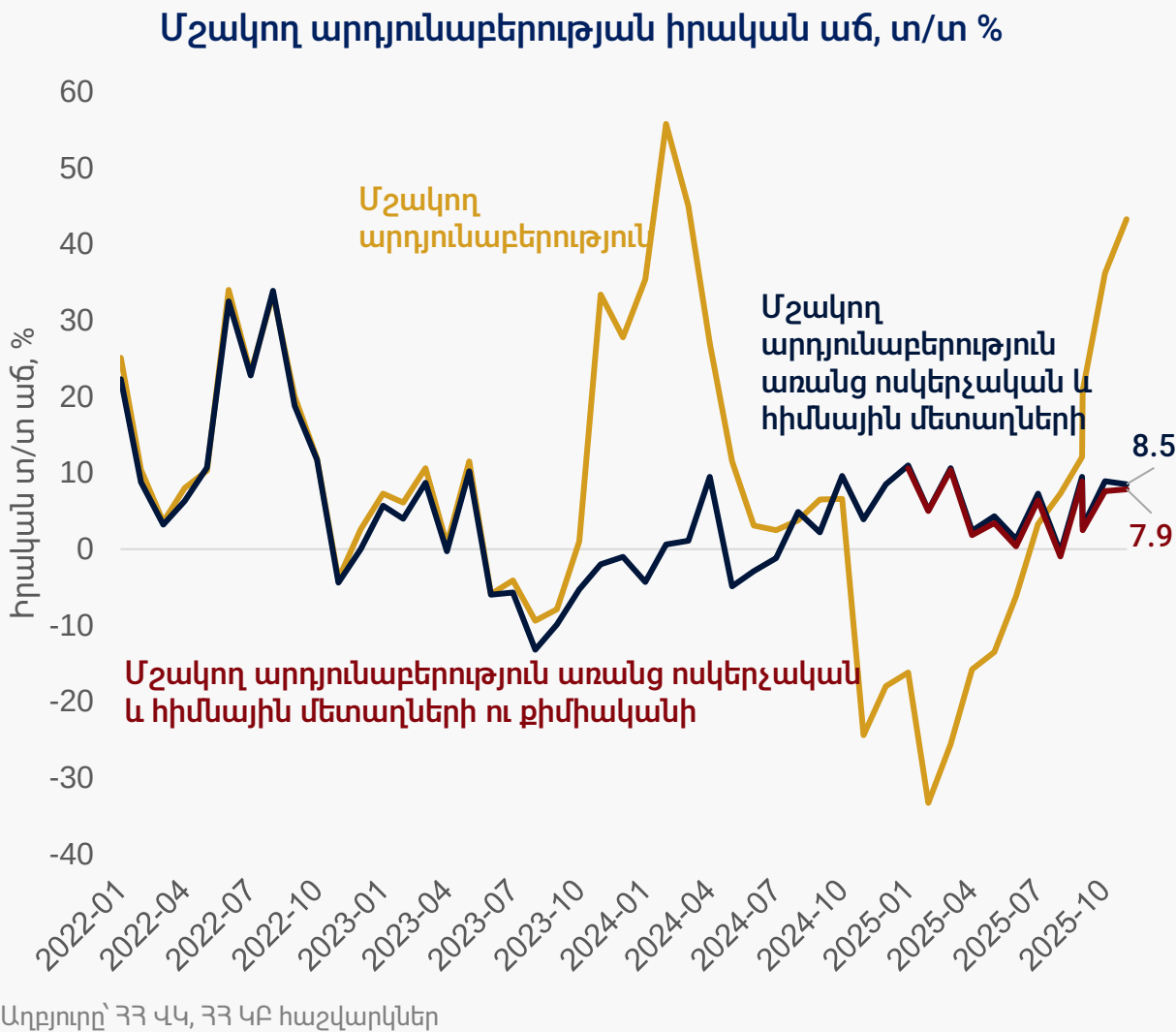
ՏԿ ոլորտում աշխատավարձերի և զբաղվածության աճի դանդաղումը շարունակվում է



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

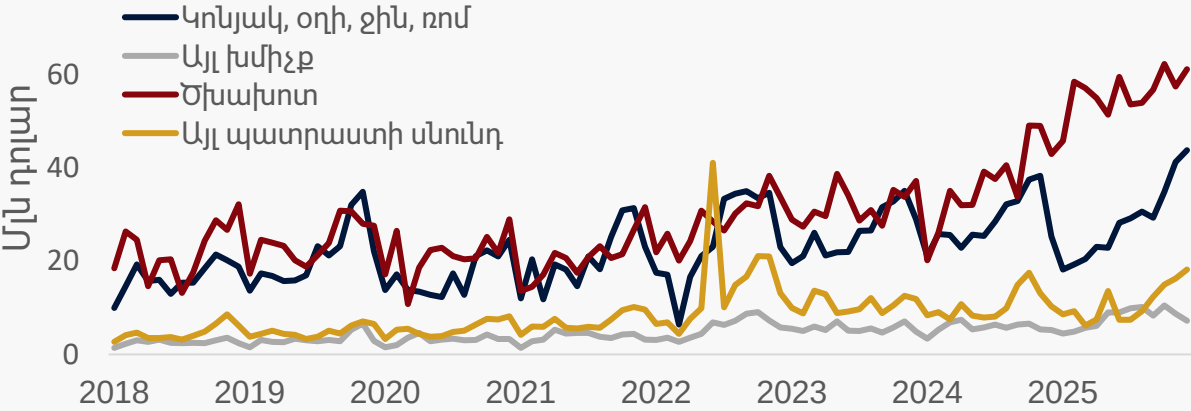


Մշակող արդյունաբերության ճյուղում դեկտեմբերին բարձր ակտիվության պահպանումը պայմանավորված է ոչ միայն «ավանդական» ենթաճյուղերի բարձր աճերով, այլև նաև ոչ կառուցվածքային գործոններով(1/2)

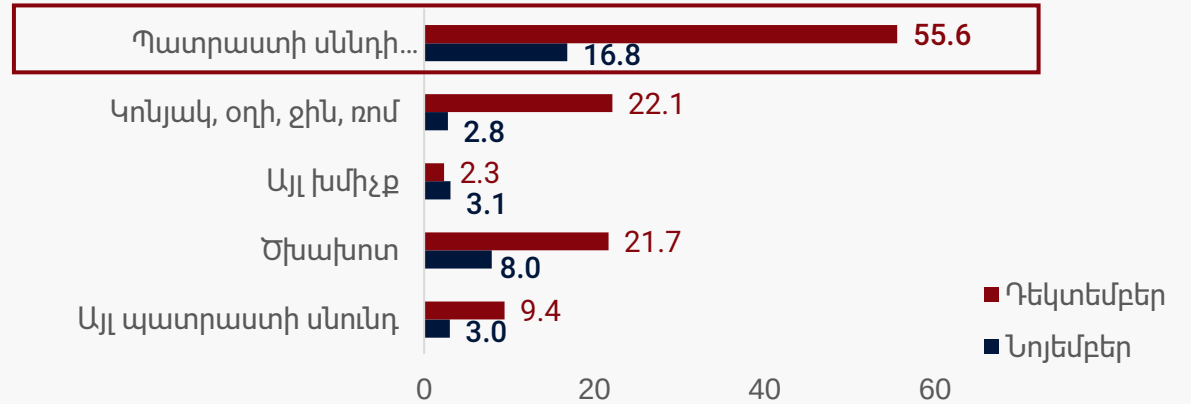


Մշակող արդյունաբերության ճյուղում դեկտեմբերին բարձր ակտիվության պահպանումը պայմանավորված է ոչ միայն «ավանդական» ենթաճյուղերի բարձր աճերով, այլև նաև ոչ կառուցվածքային գործոններով(2/2)

Պատրաստի սննդի արտադրանքի արտահանումը ըստ հիմնական ենթախմբերի, մլն դոլար

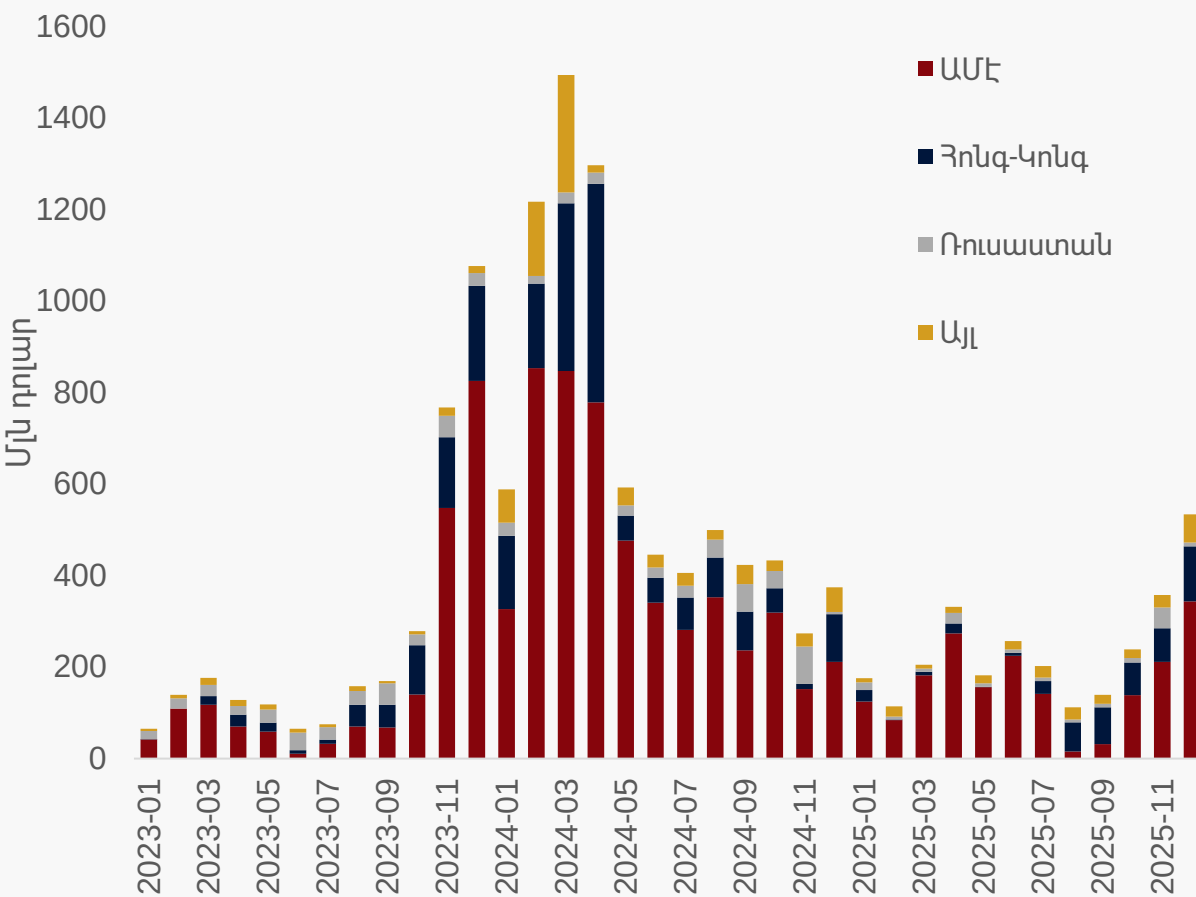


Պատրաստի սննդի արտադրանքի ենթախմբերում արտահանման աճը կրում է համատարած բնույթ

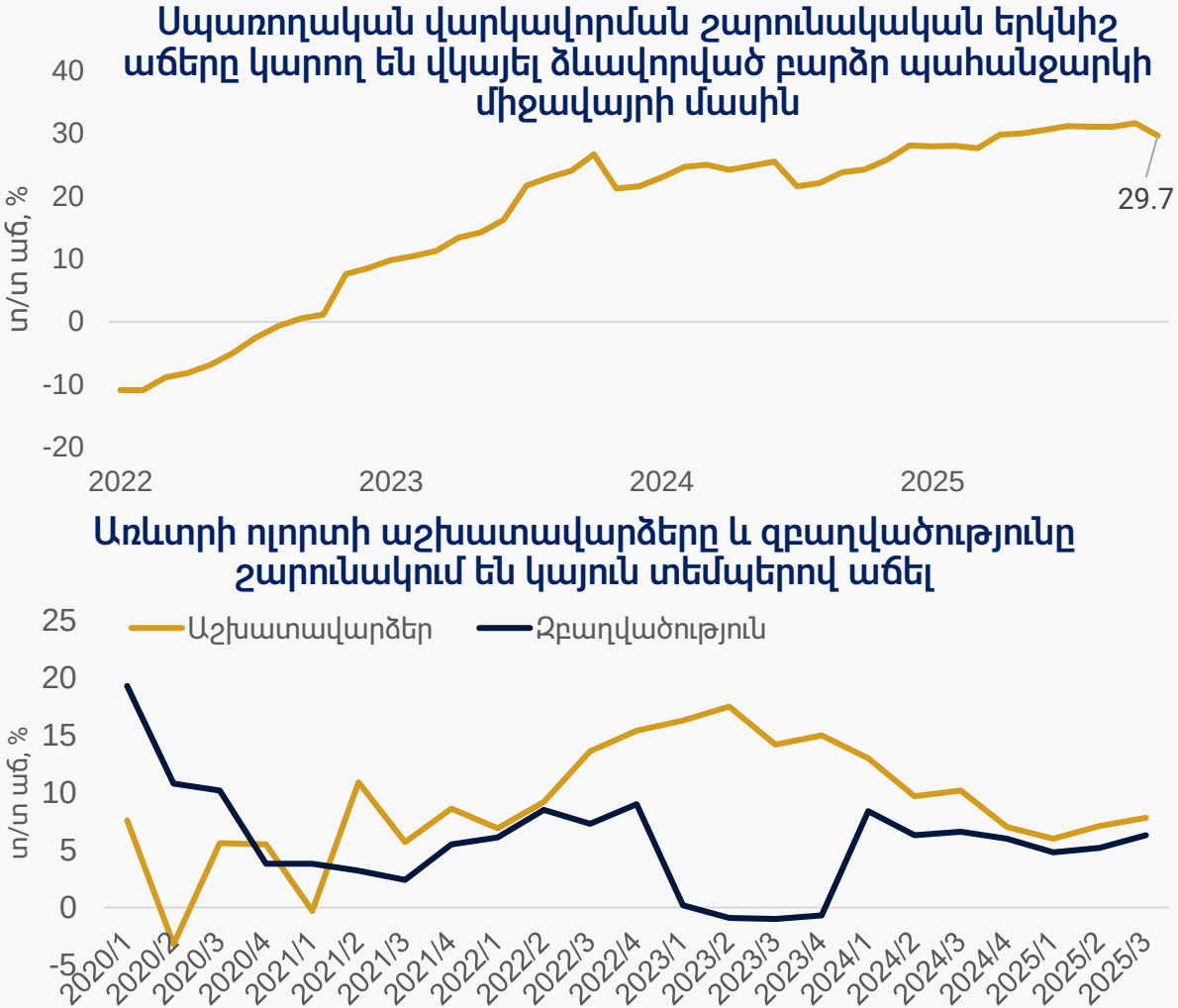
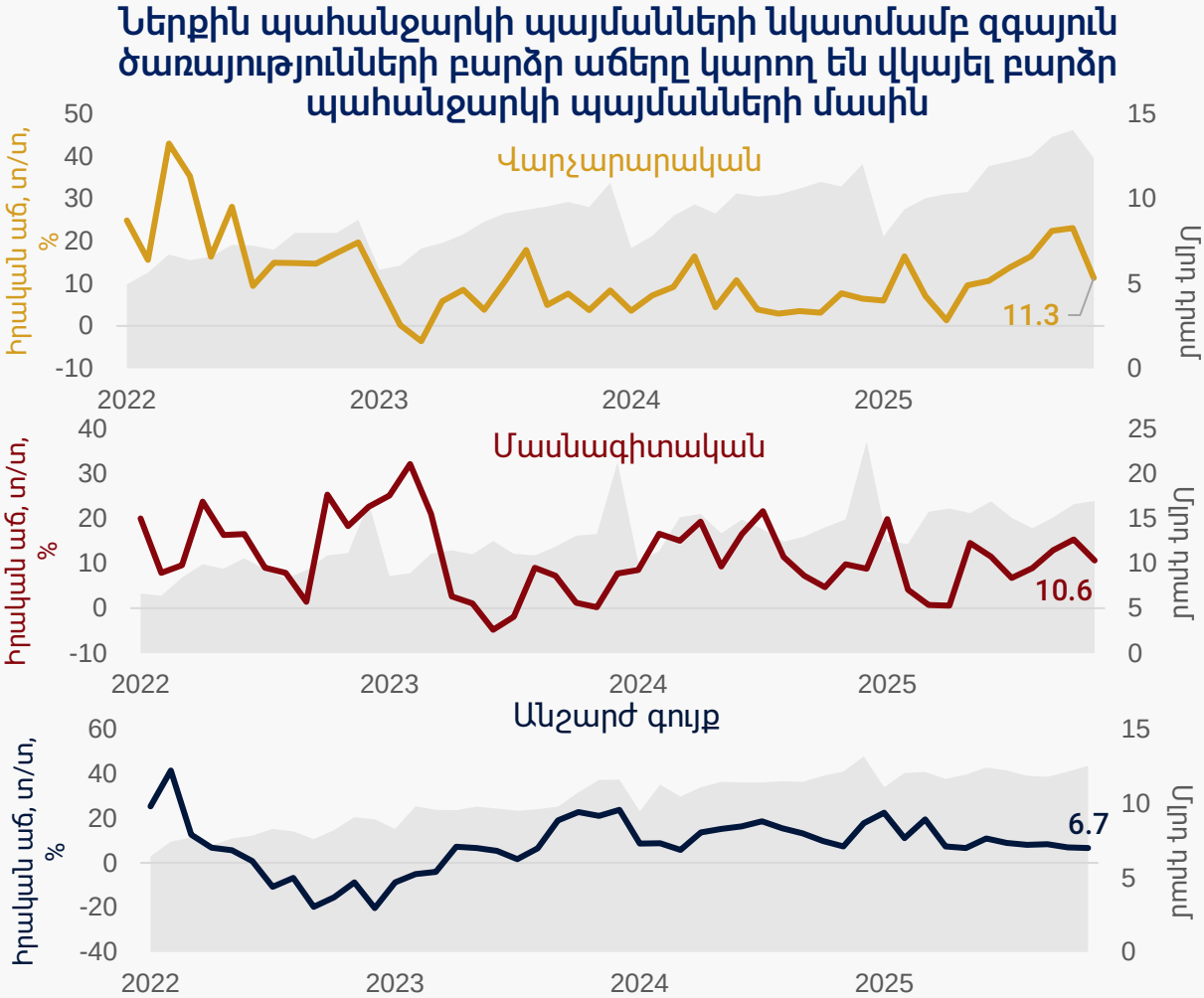


Աղբյուրը՝ ՀՀ ՎԿ, ՀՀ ԿԲ հաշվարկներ

Թանկարժեք մետաղների արտահանումը շարունակում է կրել ոչ կառուցվածքային գործոնների ազդեցությունը

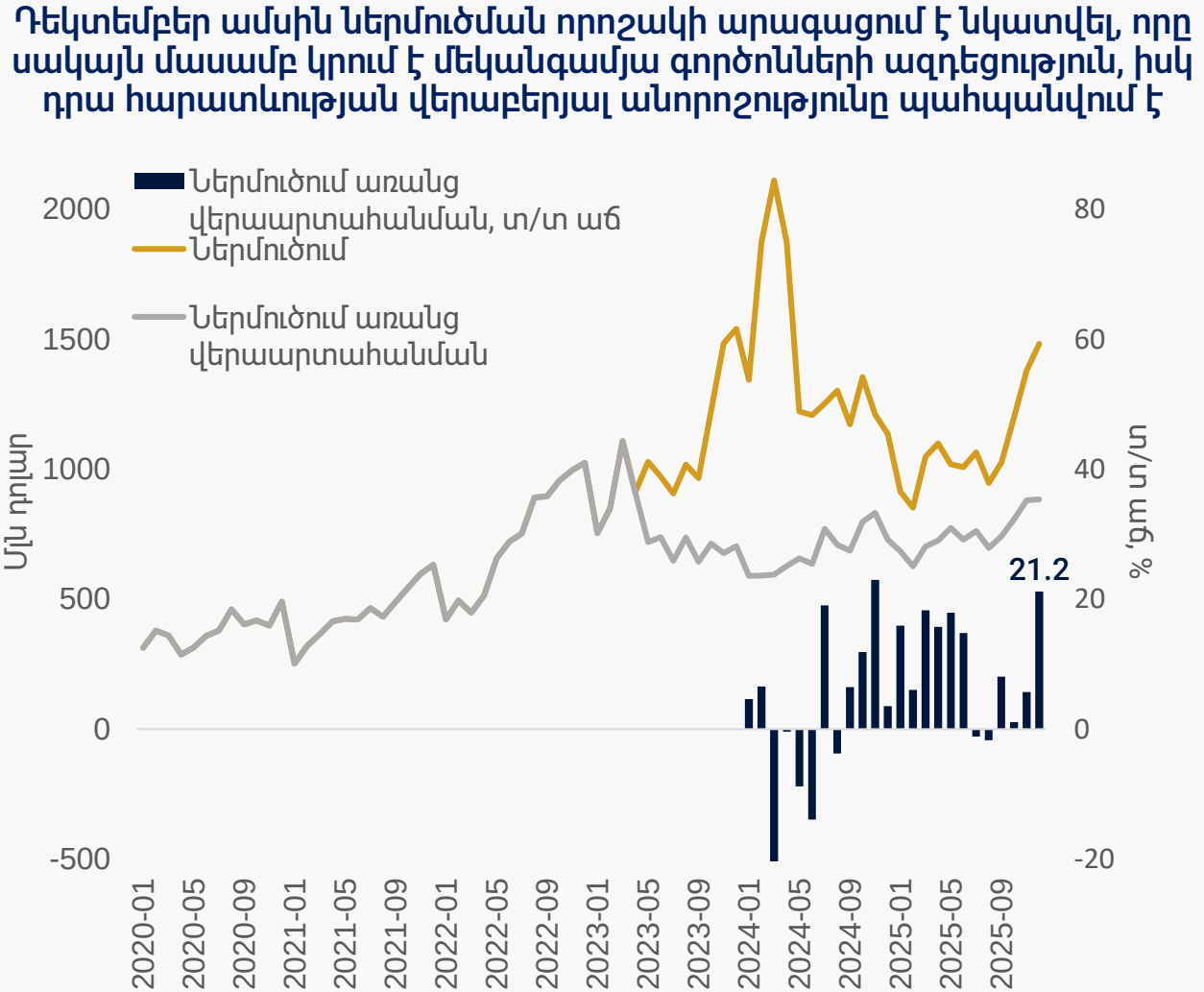
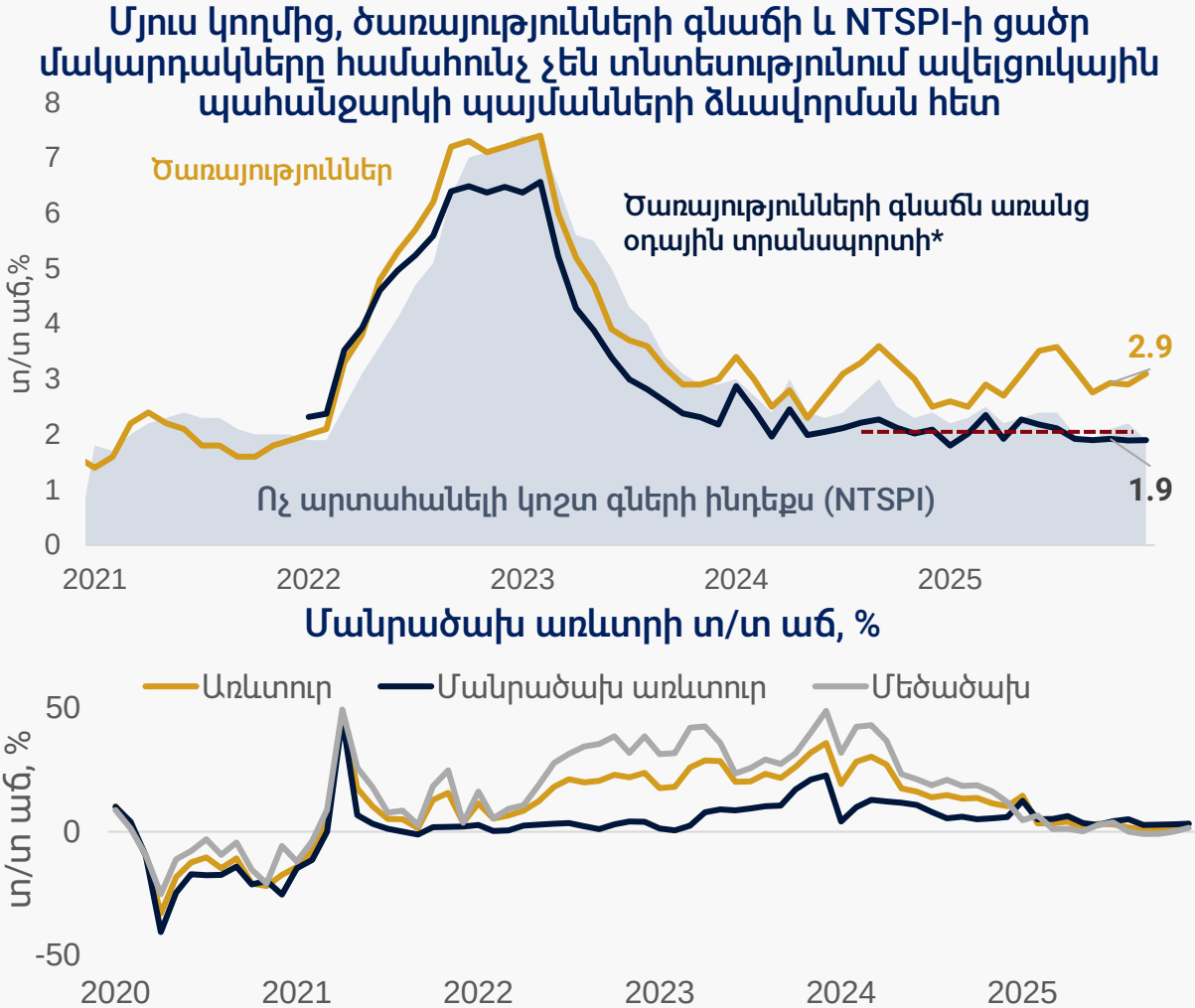


Ներքին պահանջարկի պայմանների և հեռանկարների վերաբերյալ տարբեր մեկնաբանություններ (1/2)



Աղբյուրը՝ ՀՀ ՎԿ, ՀՀ ԿԲ

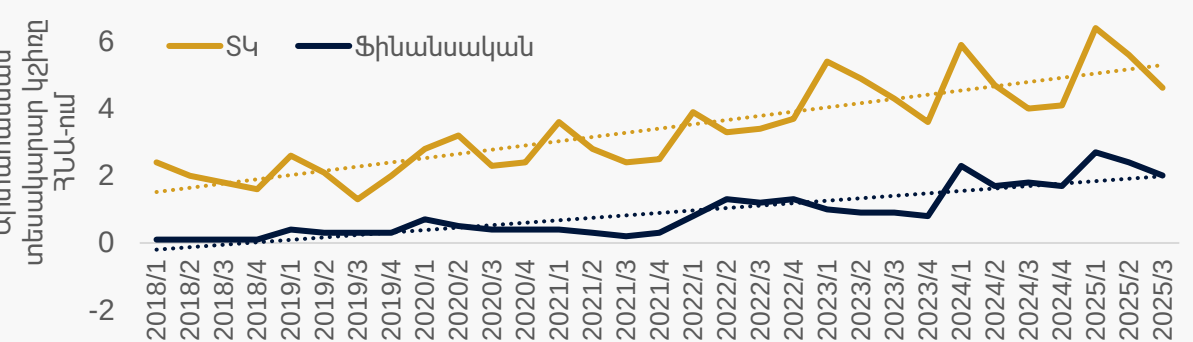
Ներքին պահանջարկի պայմանների ուժգնության և դրա հեռանկարի շուրջ անորոշությունները պահպանվում են (2/2)



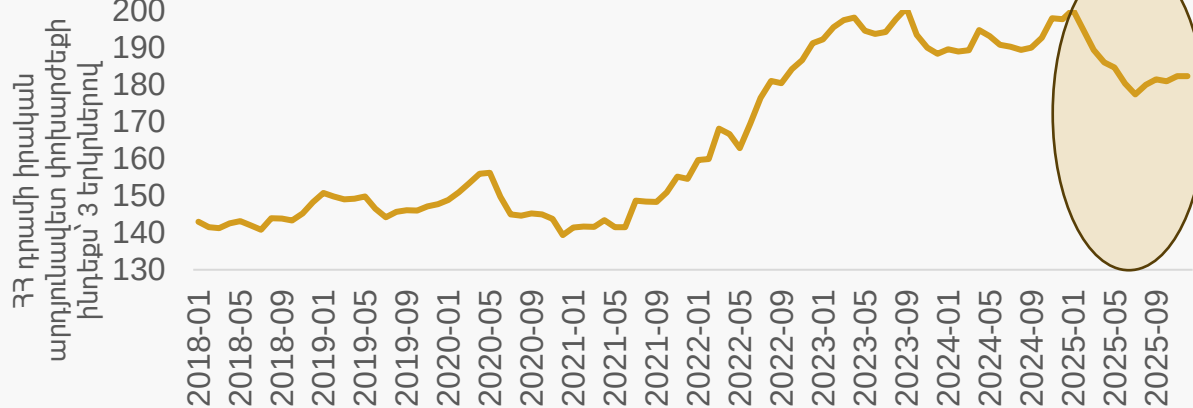
Աղբյուրը՝ ՀՀ ՎԿ, ՀՀ ԿԲ

Արտաքին պահանջարկի հեռանկարի շուրջ անորոշությունը պահպանվում է առևտրային գործընկերների պահանջարկի պայմանների և աշխարհաքաղաքական հետագա զարգացումների համատեքստում

Արտադրողական ծառայությունների արտահանումը պահպանվում է բարձր մակարդակներում, սակայն դրանցից ֆին. ծառ. արտահանումը կախված է աշխարհաքաղաքական զարգացումներից

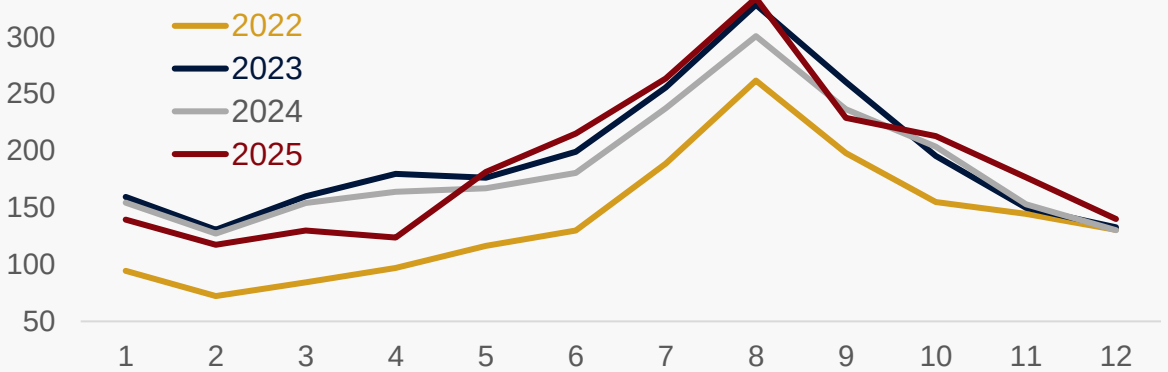


Ռուբլու փոխարժեքի և դրա ճշգրտման արագության ու չափի վերաբերյալ անորոշությունը բարձր է

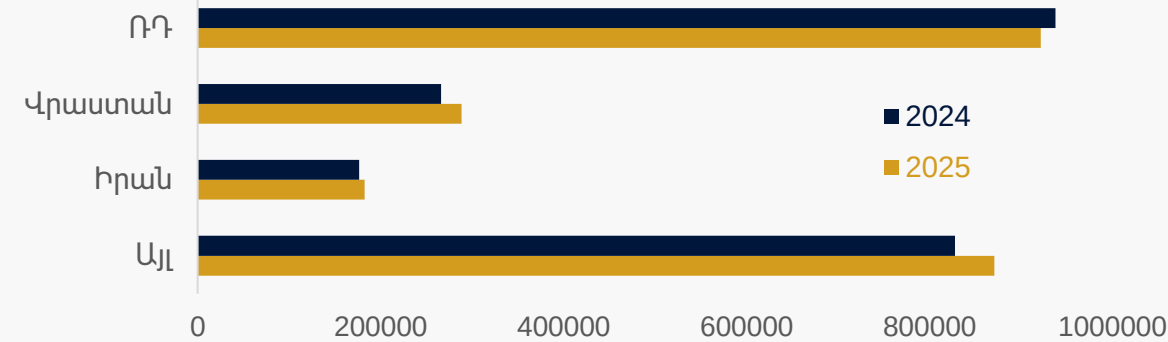


Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ հաշվարկներ(տվյալների մեջ ներառված չէ վերաարտահանումը)

Սեպտեմբեր ամսվա դանդաղումից հետո զբոսաշրջային հոսքերը վերջին ամիսներին գտնում են պատմական ցուցանիշներից բարձր մակարդակներում



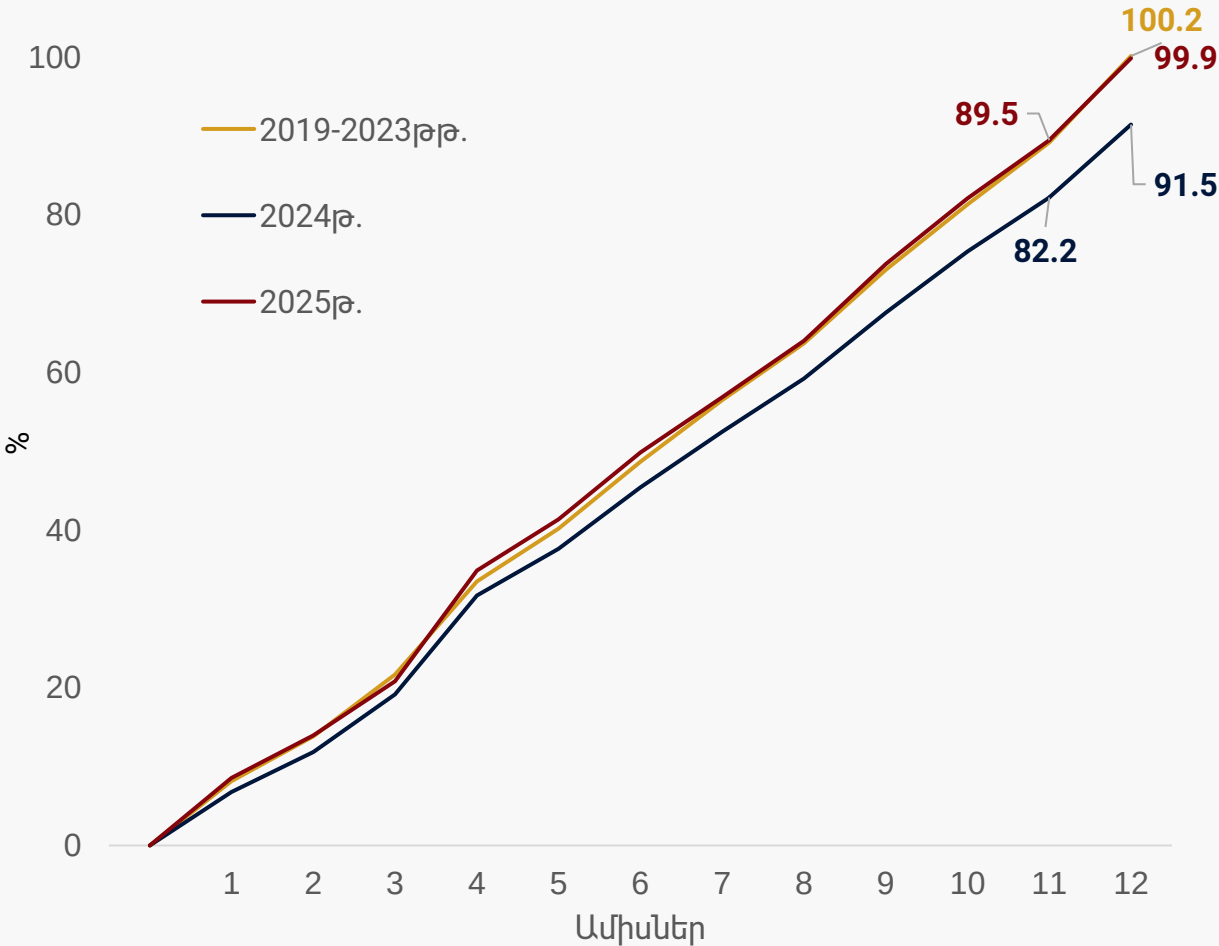
Չնայած 2025թ-ում նկատելի է այլ երկրներից զբոսաշրջային հոսքերի արագացում ՌԴ կշիռը զբոսաշրջության արտահանման մեջ նշանակալի է



Աղբյուրը՝ ՀՀ Ձբոսաշրջության կոմիտե

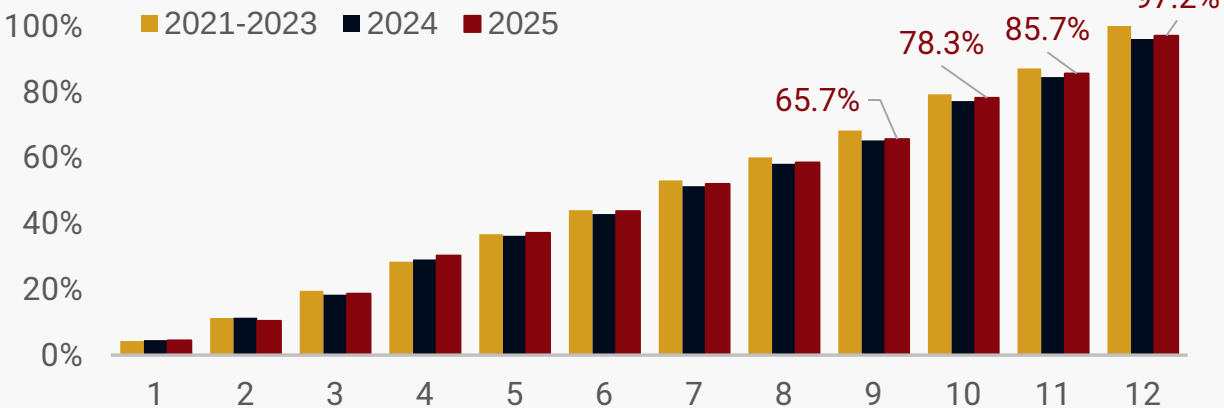
2025թ. կատարողական. Եկամուտների հավաքագրման բարձր կատարողականին զուգահեռ նկատվում է հատկապես կապիտալ ծախսերի որոշակի թերակատարում

2025թ. հարկային եկամուտների կատարողականը

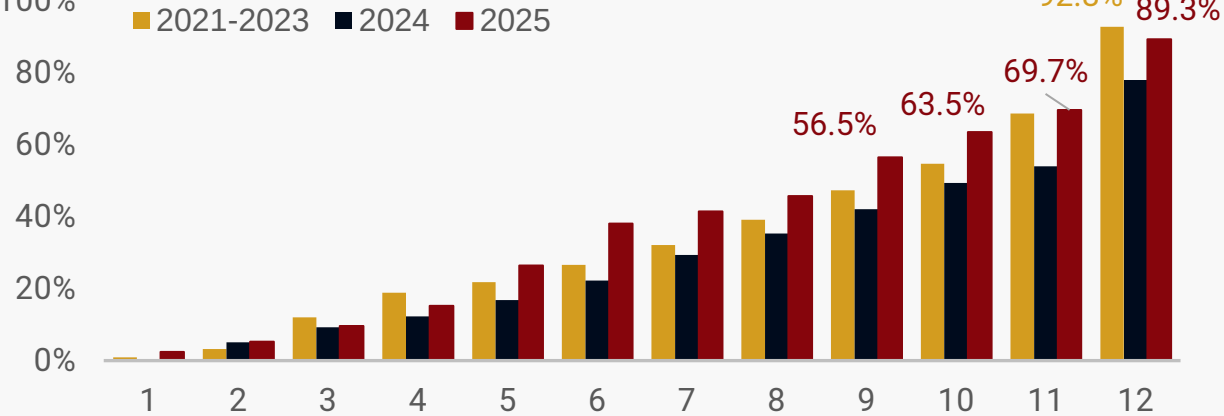


Աղբյուրը՝ ՀՀ ՖՆ, ՀՀ ԿԲ հաշվարկներ

Ընթացիկ ծախսերի կատարողականը պատմական միտումներին համահունչ է

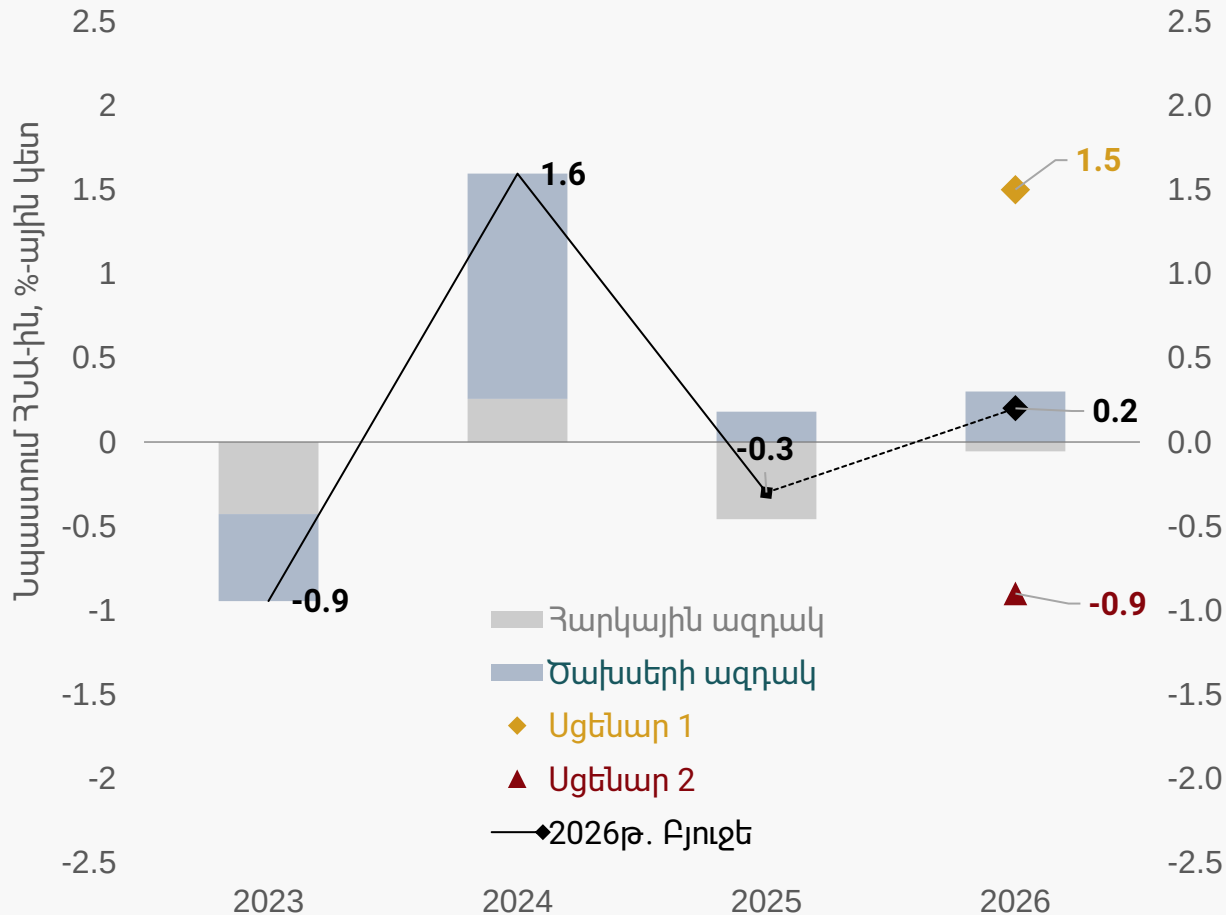


Կապիտալ ծախսերի կատարողականը որոշակիորեն բարելավվել է՝ պահպանվելով ցածր մակարդակում



Հարկաբյուջետային քաղաքականություն. 2026 թ.-ին պլանավորվող կոնսոլիդացիայի համատեքստում, համախառն պահանջարկի վրա հարկաբյուջետային քաղաքականության ազդեցությունը կարող է լինել փոքր ընդլայնող՝ պայմանավորված 2025թ. սպասվածից ցածր պակասուրդով

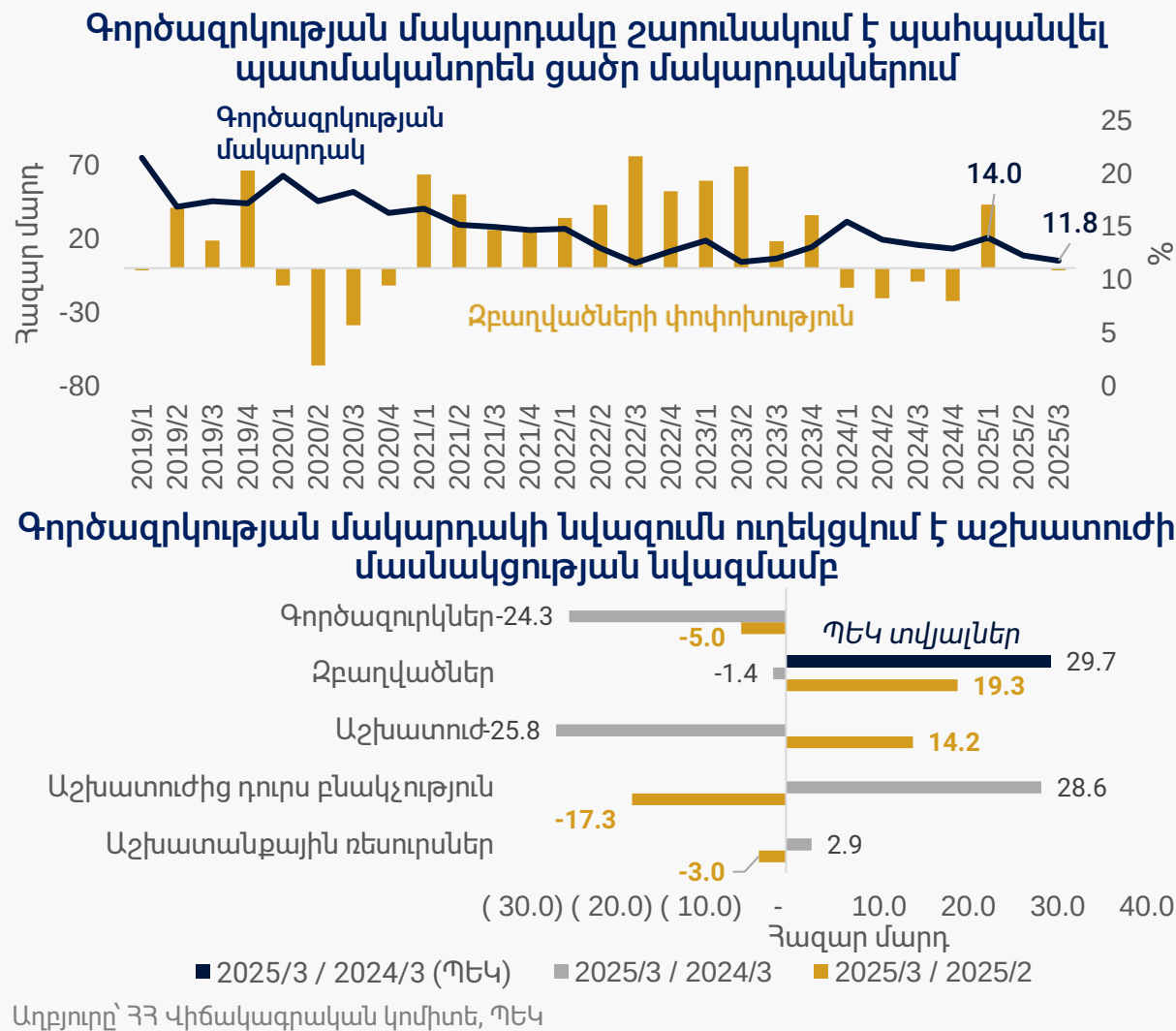
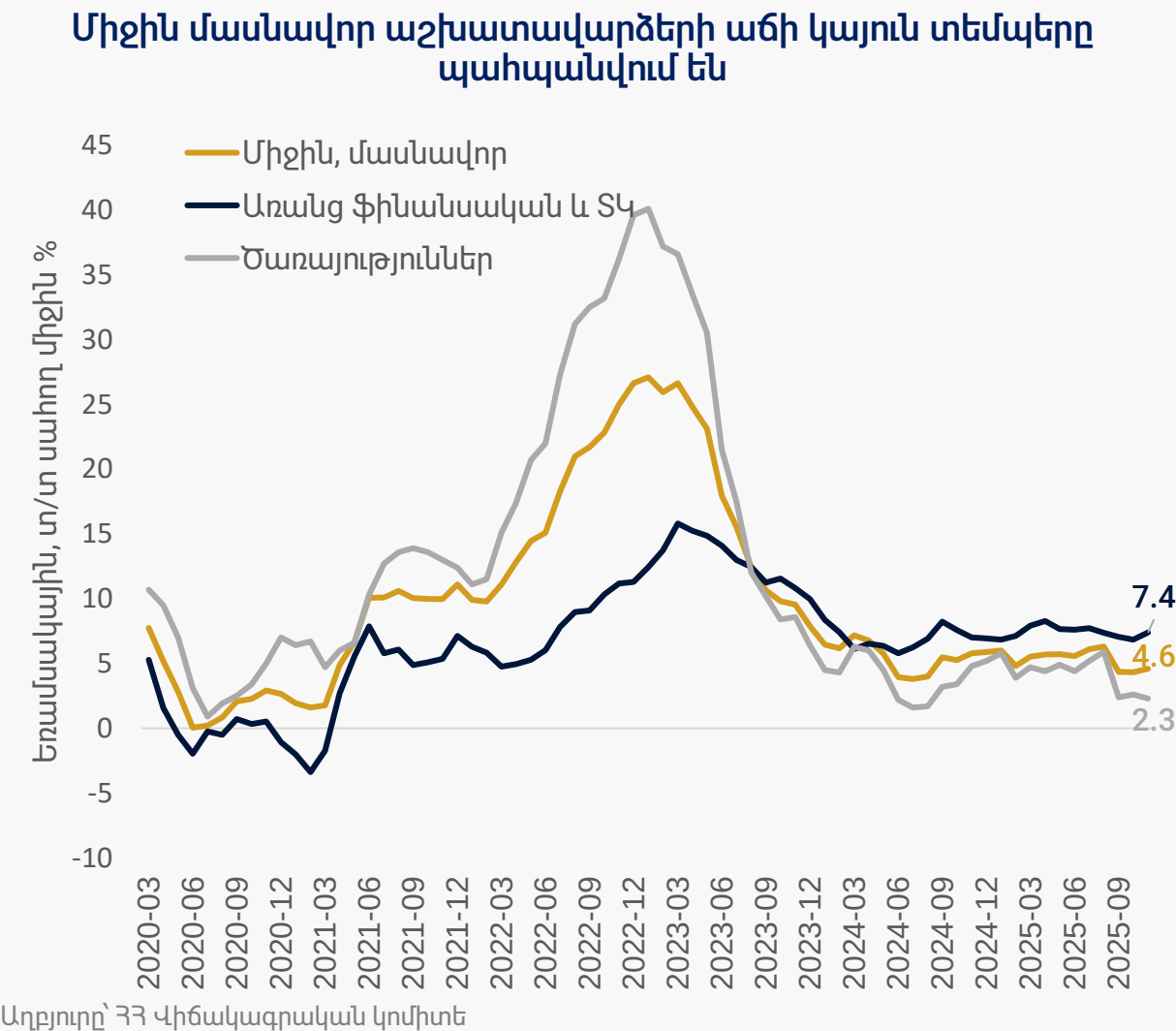
Համախառն պահանջարկի վրա հարկաբյուջետային քաղաքականության ազդեցության տիպային սցենարներ



- Սցենար 1.** Հարկային վարչարարության սահմանափակ հնարավորություններ տնտեսական աճի հնարավոր ճշգրտման համատեքստում
- Սցենար 2.** Հարկային եկամուտների ծրագրի ամբողջական կատարում, սակայն լայնածավալ կապիտալ ծախսեր կատարելու կարողությունների սահմանափակության պայմաններում կապիտալ ծախսերի թերակատարում՝ Նախորդ տարիների միտումներին համապատասխան

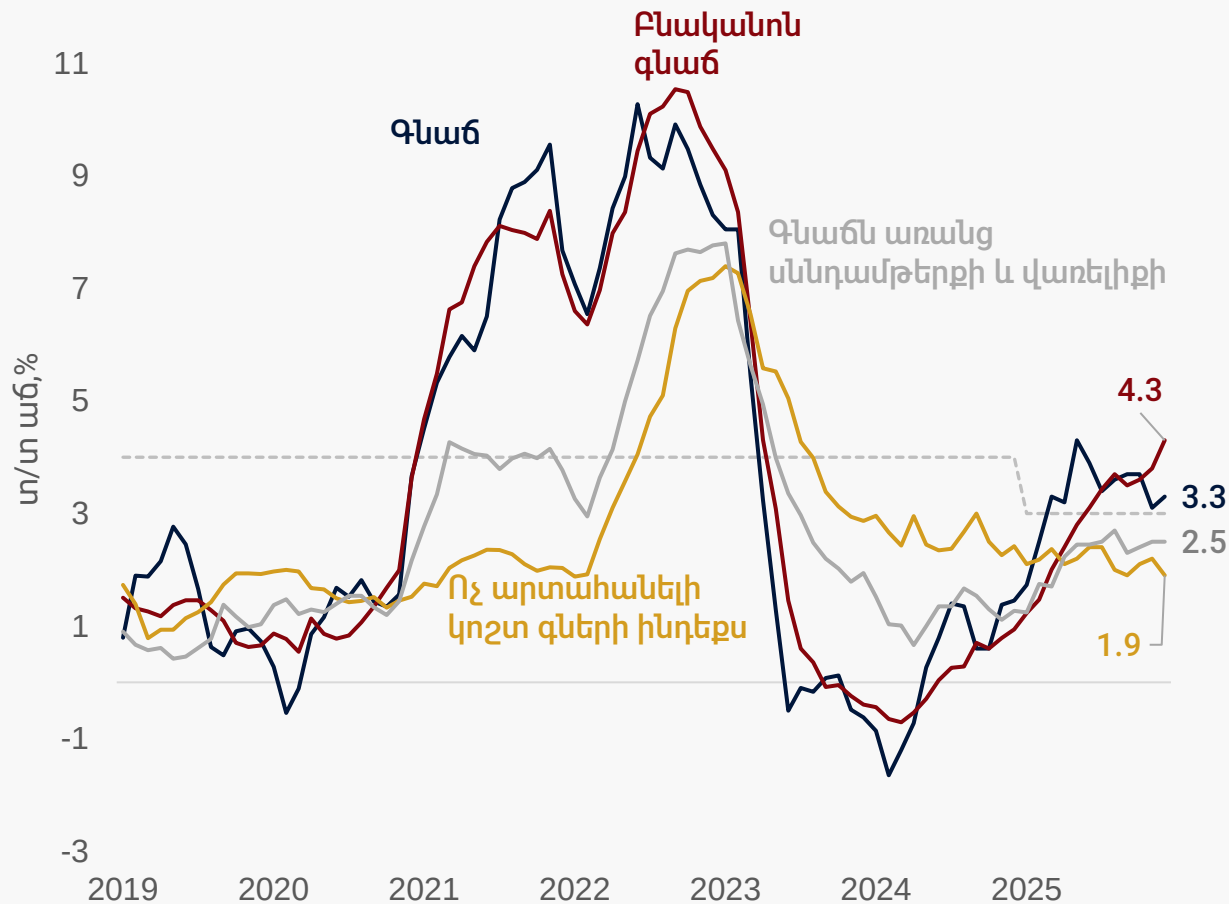
Աղբյուրը՝ ՀՀ ՖՆ, ՀՀ ԿԲ հաշվարկներ

Աշխատաշուկա. Աշխատավարձերի աճը կայունացել է 5-6% շուրջ, իսկ կենտրոնացվածությունը՝ նվազել, ինչը կարող է վկայել աշխատաշուկայի առավելապես հավասարակշռված պայմանների մասին

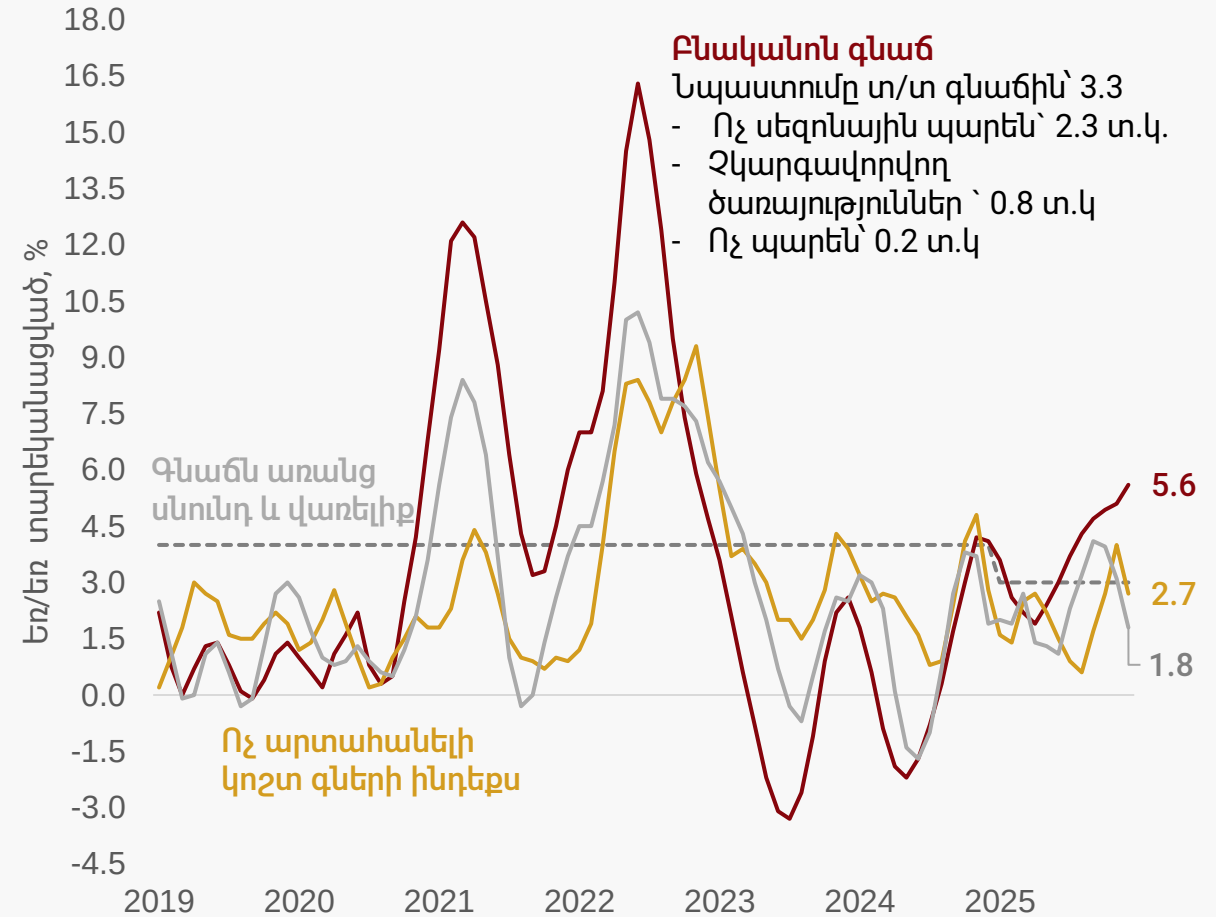


12 ամսյա գնաճը դեկտեմբեր ամսին ձևավորվել է թիրախին մոտ մակարդակում.
 Բնականոն գնաճի արագացումը մասամբ պայմանավորված է առաջարկի գործոններով
 (որոշ ապրանքատեսակների վրա ակցիզային հարկ և մակնիշավորում)

Գնաճի և հիմնարար գնաճի ցուցանիշներ



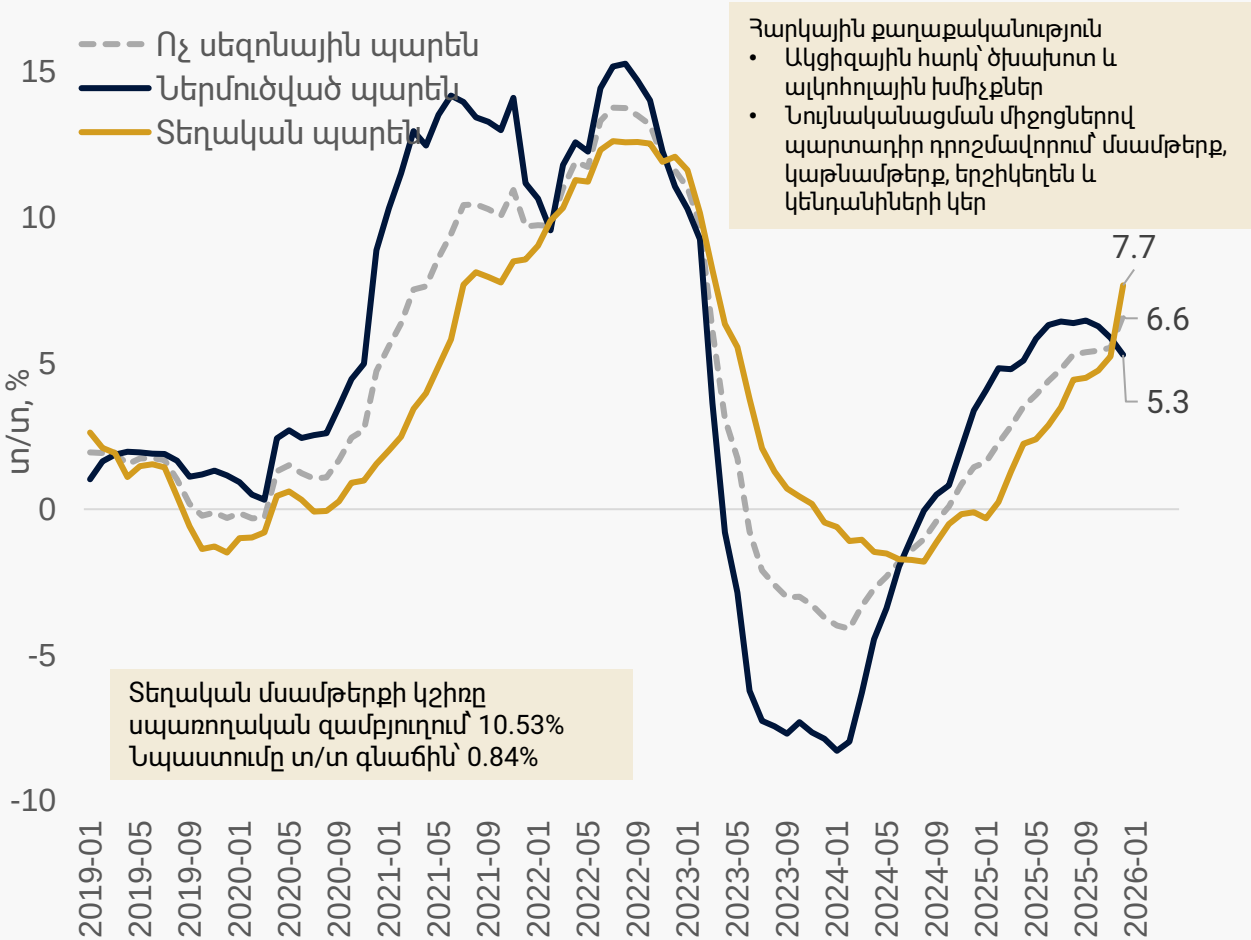
Հիմնարար գնաճի ցուցանիշները



Աղբյուրը՝ ՀՀ ՎԿ, ՀՀ ԿԲ հաշվարկներ

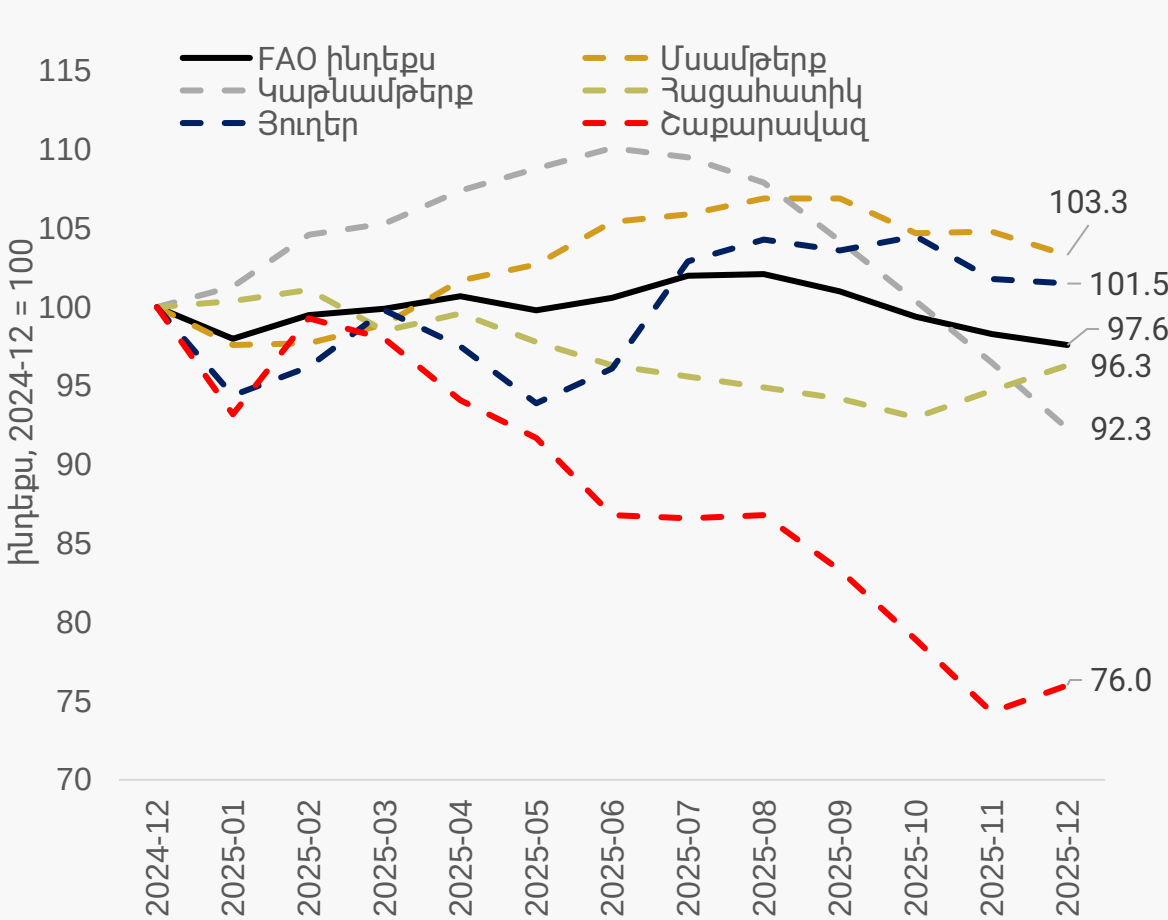
Ոչ սեզոնային պարենային ապրանքների գնաճը մի կողմից արտահայտում է վերջին ամիսներին համաշխարհային տնտեսությունից փոխանցվող գնանկումային միջավայրի թուլացումը, մյուս կողմից՝ տեղական պարենի գների արագացումը մասամբ է պայմանավորված մակնիշավորման ազդեցություններով

Ներմուծվող և տեղական արտ. պարենային ապրանքների գնաճը



Աղբյուրը՝ ՀՀ ՎԿ, ՀՀ ԿԲ հաշվարկներ

Համաշխարհային գներ

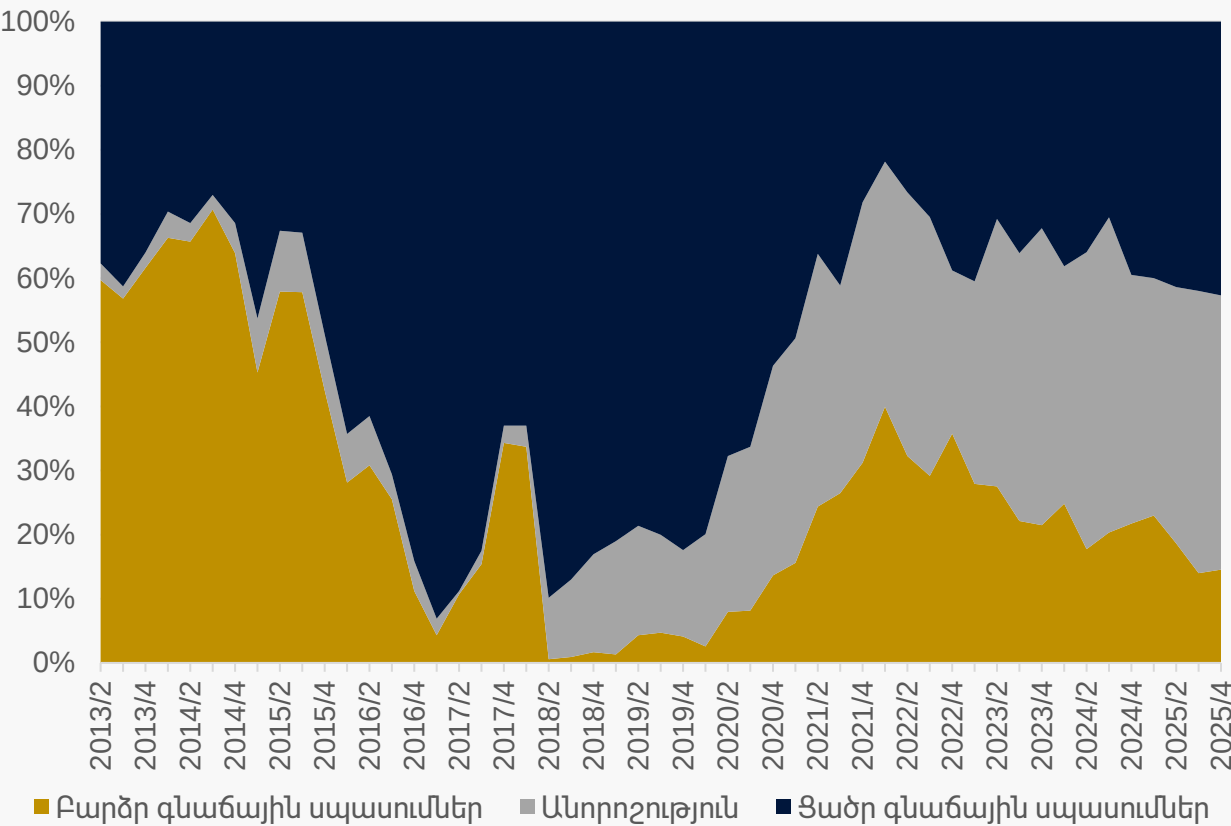


Աղբյուրը՝ UN FAO Food price Index

2025թ. չորրորդ եռամսյակում անորոշություն դիտարկող հարցվողների կշռի նվազումը կարելի է մեկնաբանել, որ սպասումները դարձել են ավելի արտահայտված և ձևավորված: Այդուհանդերձ, անորոշություն դիտարկողների կշռի դեռևս բարձր մակարդակը գնաճի ապախարսխման ռիսկեր է պարունակում

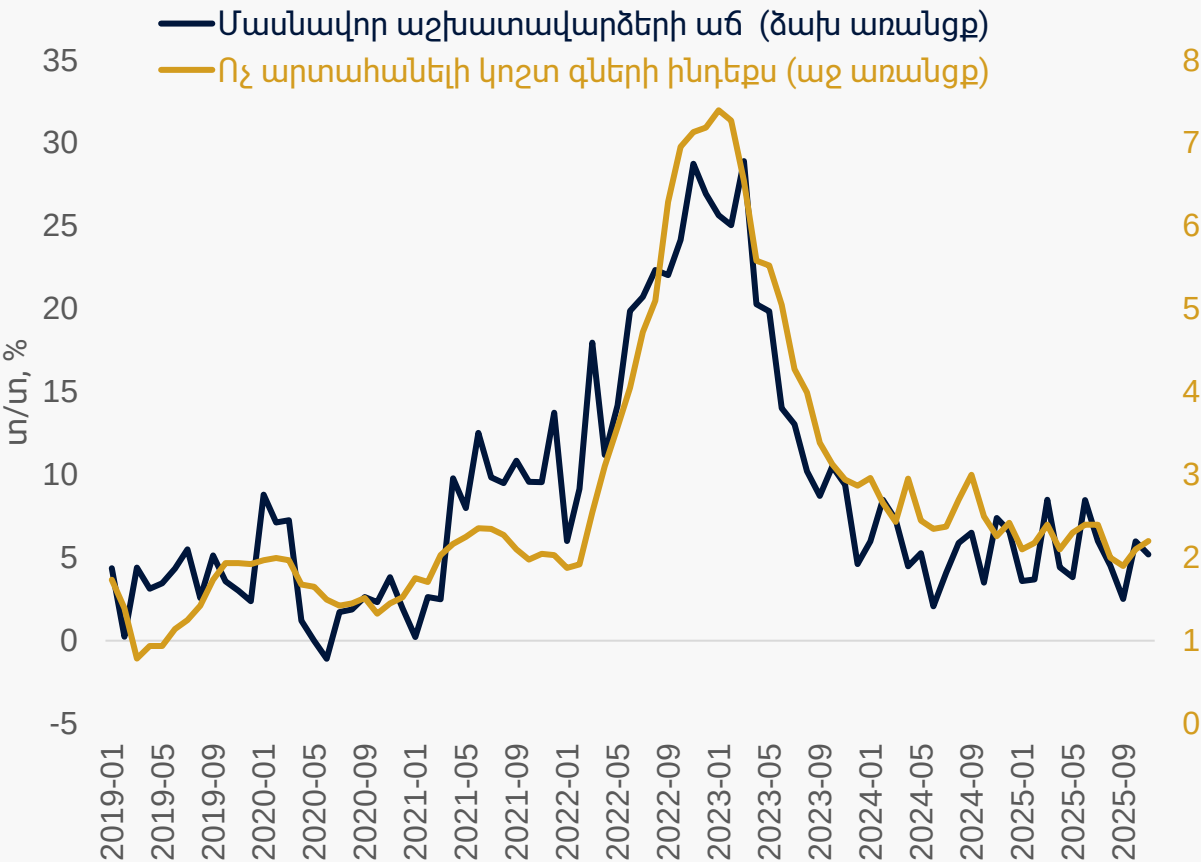
Մի կողմից, բարձր գնաճային սպասումները շարունակում են նվազել, մինչդեռ անորոշությունները պահպանվում են բարձր

Գնաճային սպասումներն ըստ ՀՀ ԿԲ հարցումների



Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ

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

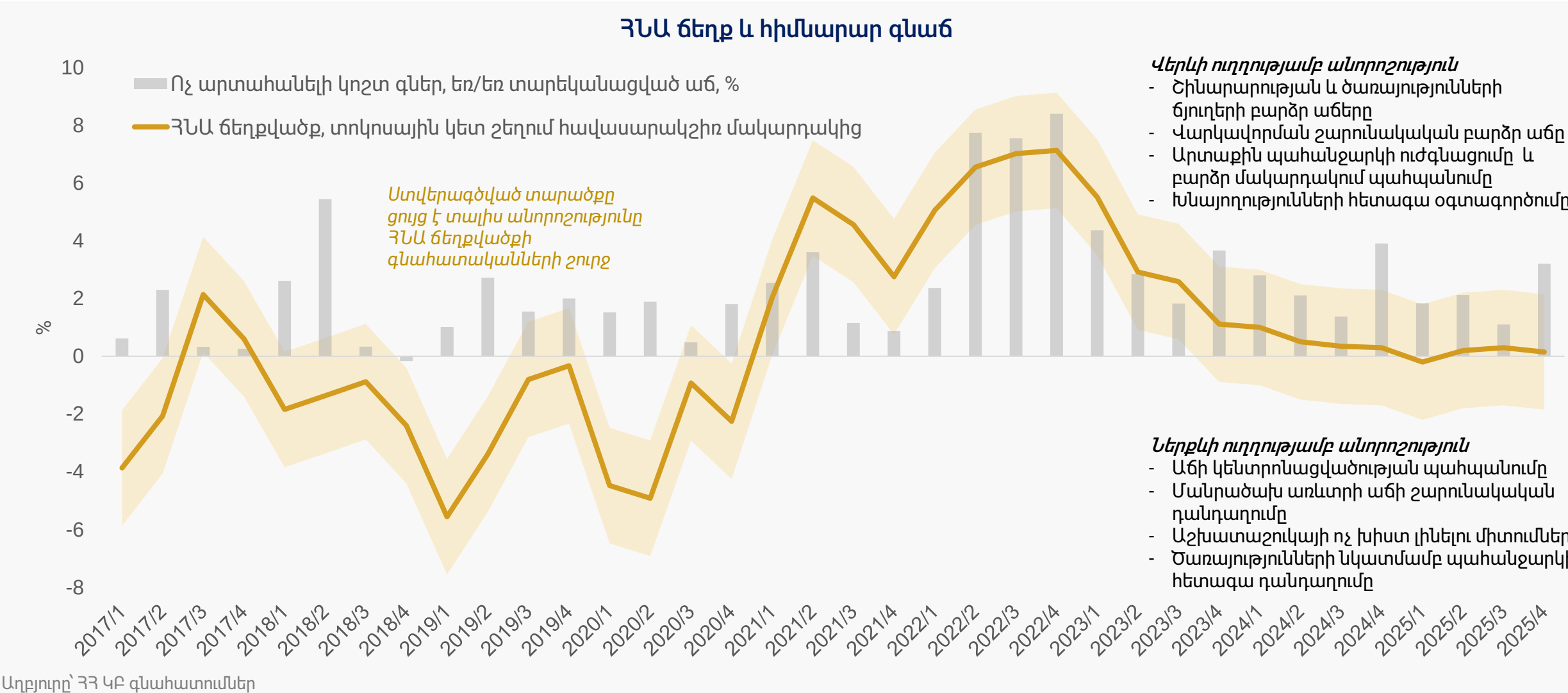


Աղբյուրը՝ ՀՀ ՎԿ, ՀՀ ԿԲ

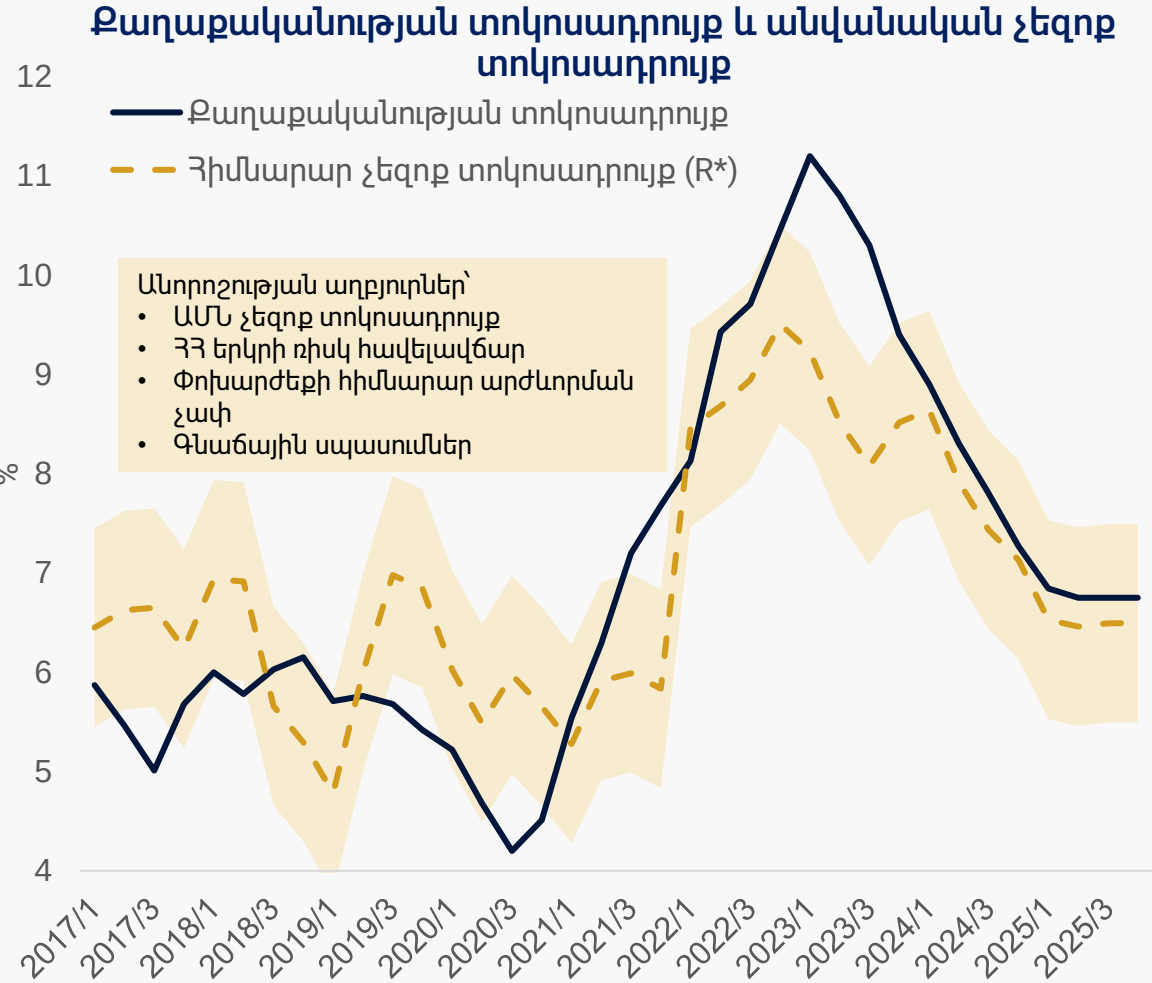


Որտե՞ղ է գտնվում տնտեսությունը

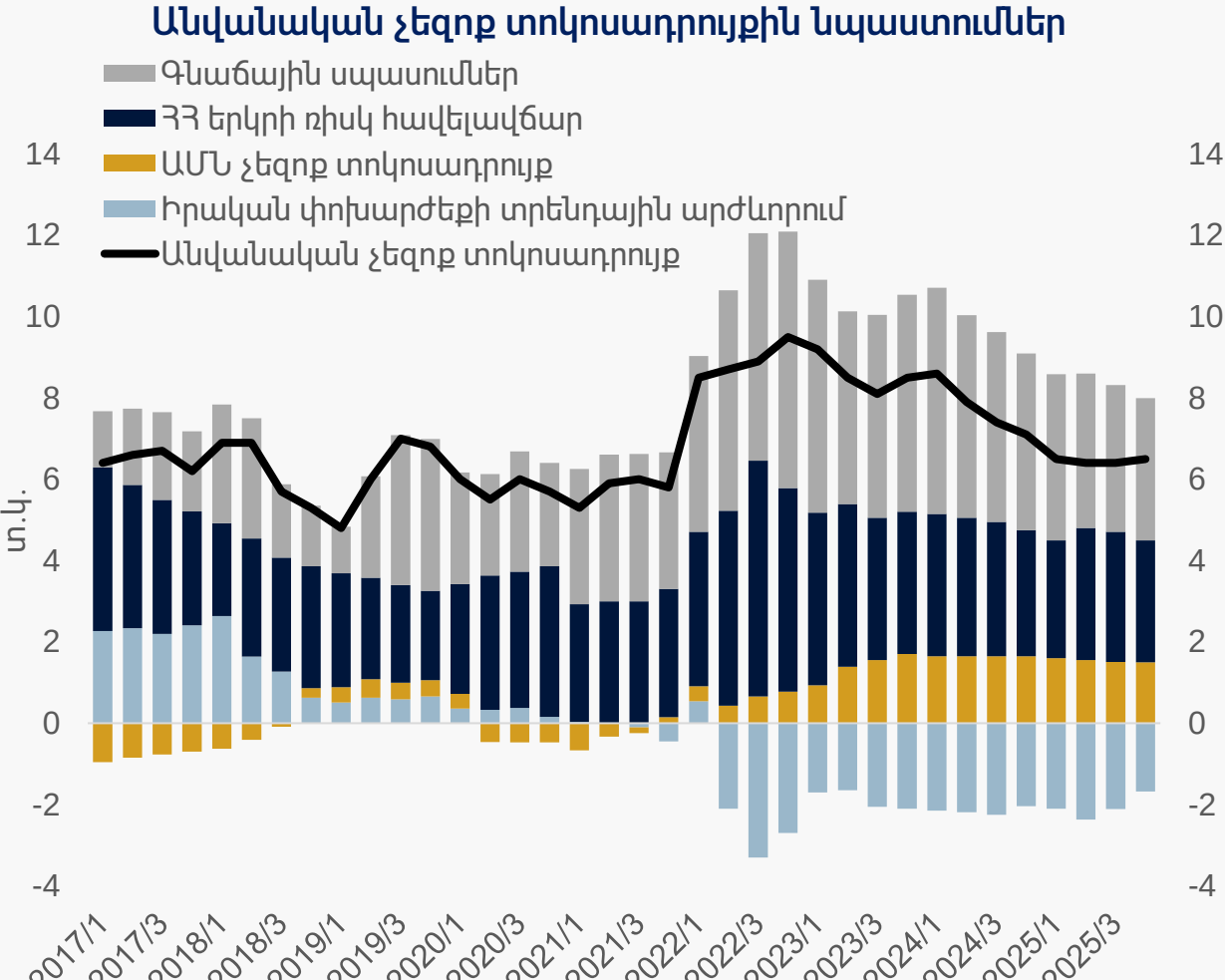
Տնտեսական աճի կառուցվածքային առանձնահատկությունները, տարբեր ճյուղերում անհամաչափ զարգացումները և այլ ցուցանիշներից բխող տարբեր ենթադրություններն ավելացնում են տնտեսության ընթացիկ դիրքի շուրջ առկա անորոշությունները



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



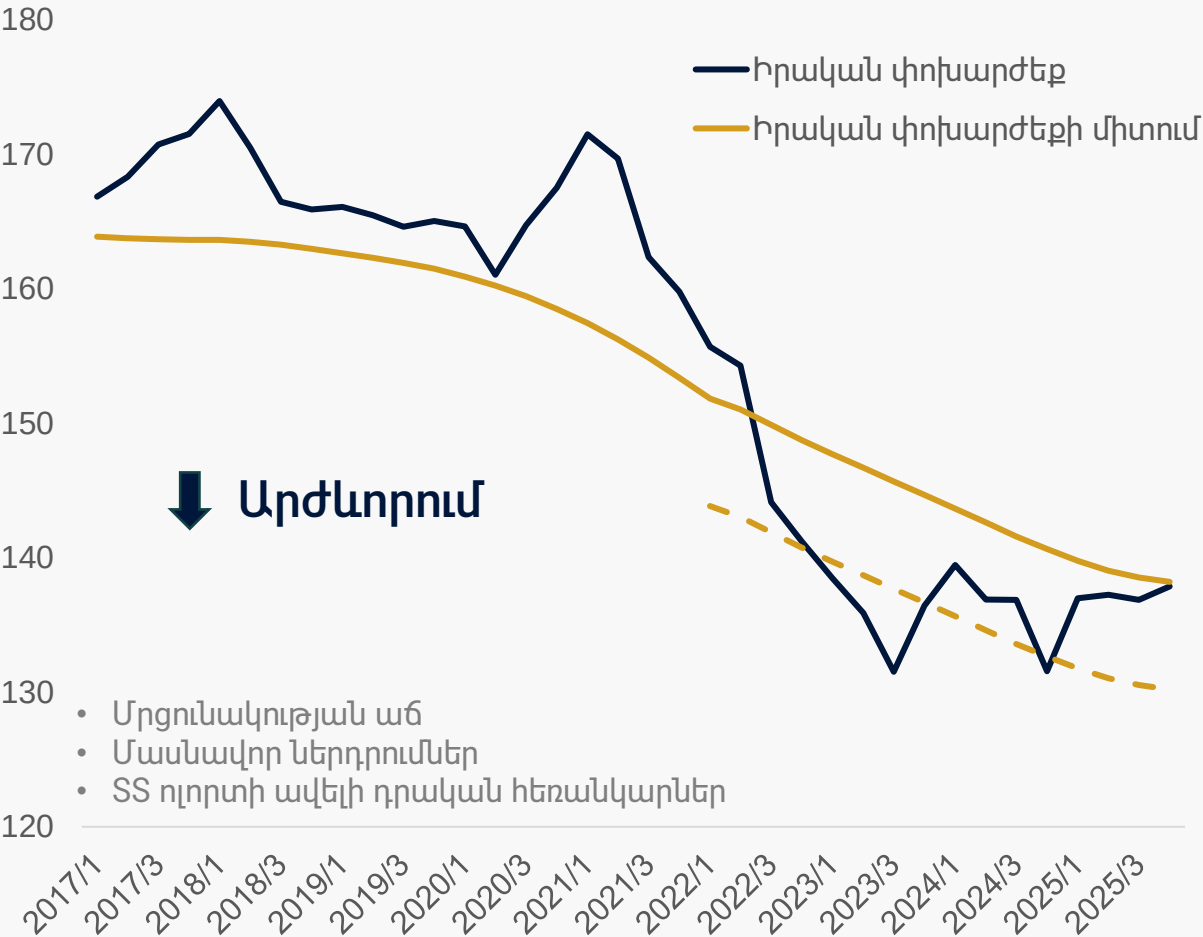
Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ գնահատումներ



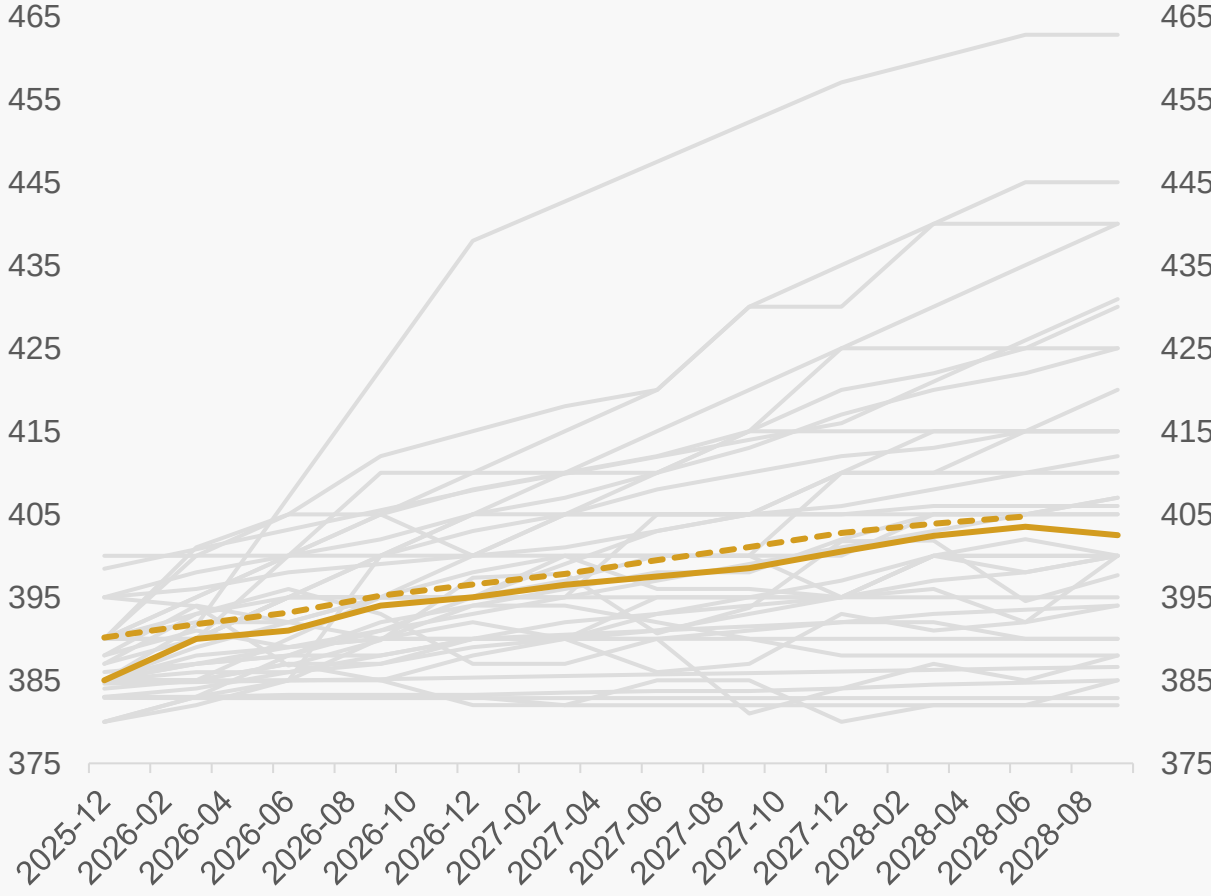
Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ գնահատումներ

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

Իրական արդյունավետ փոխարժեք, ինդեքս



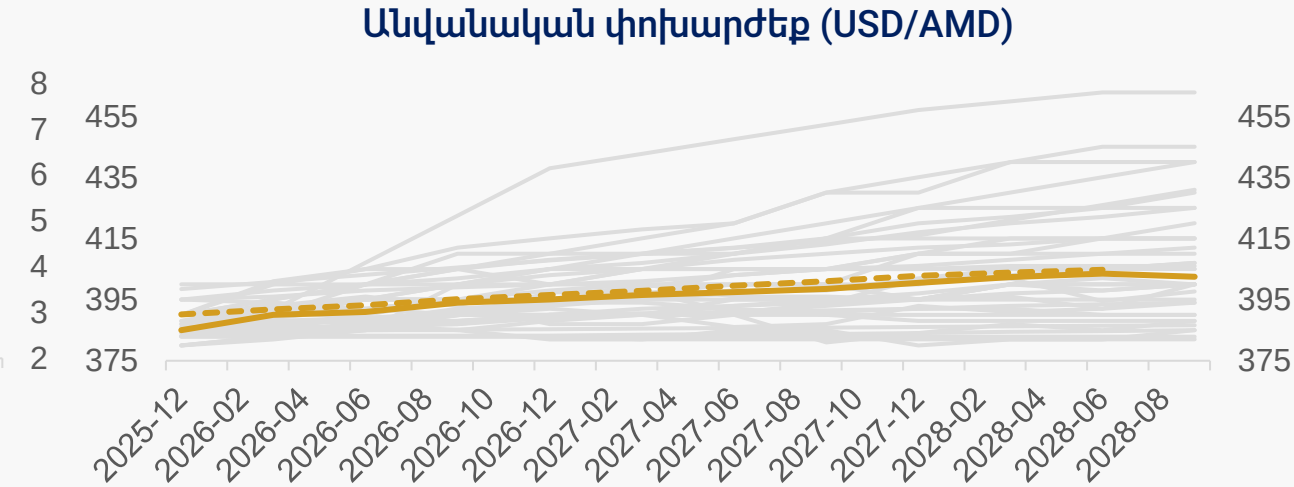
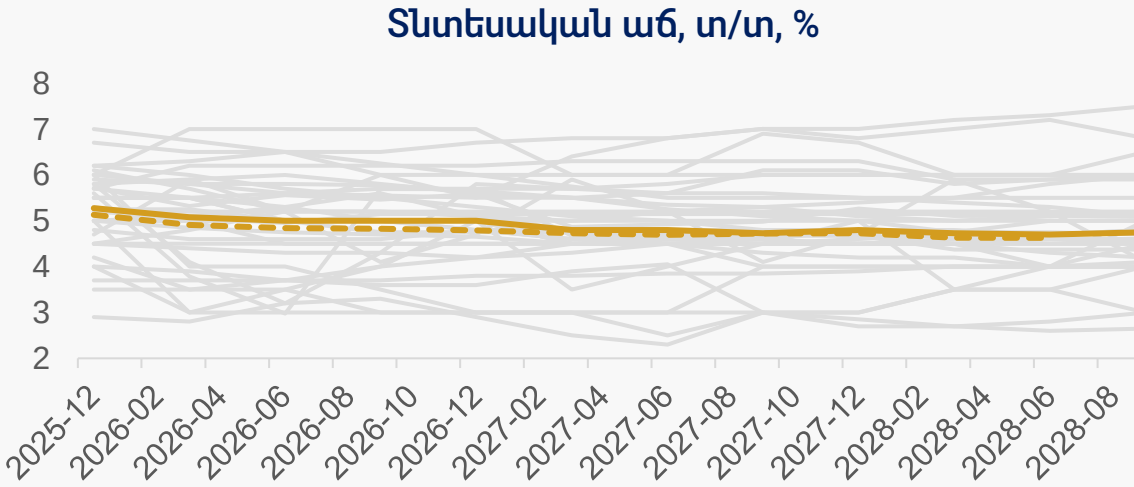
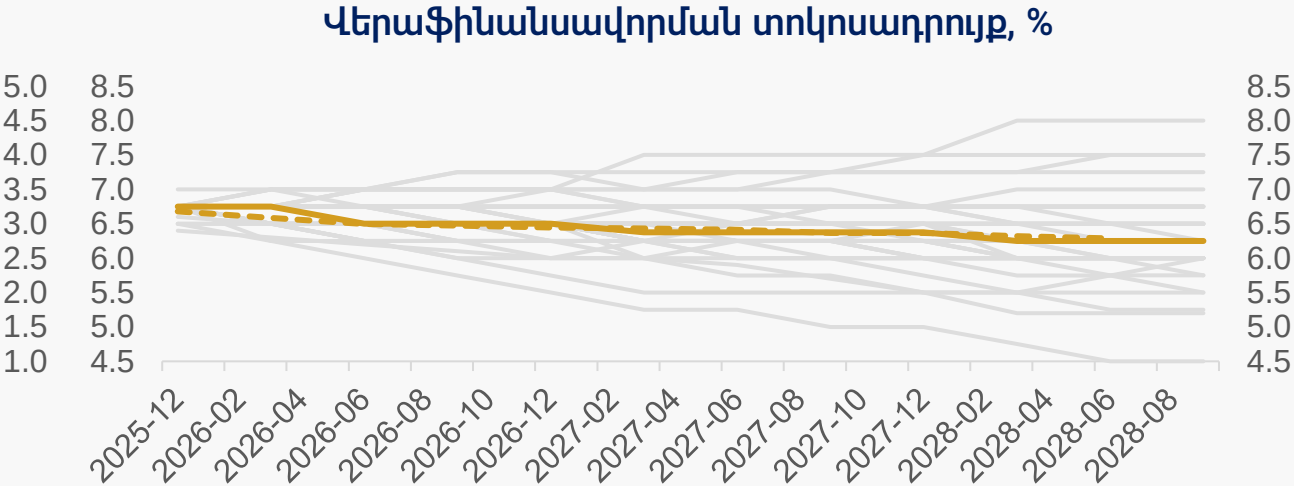
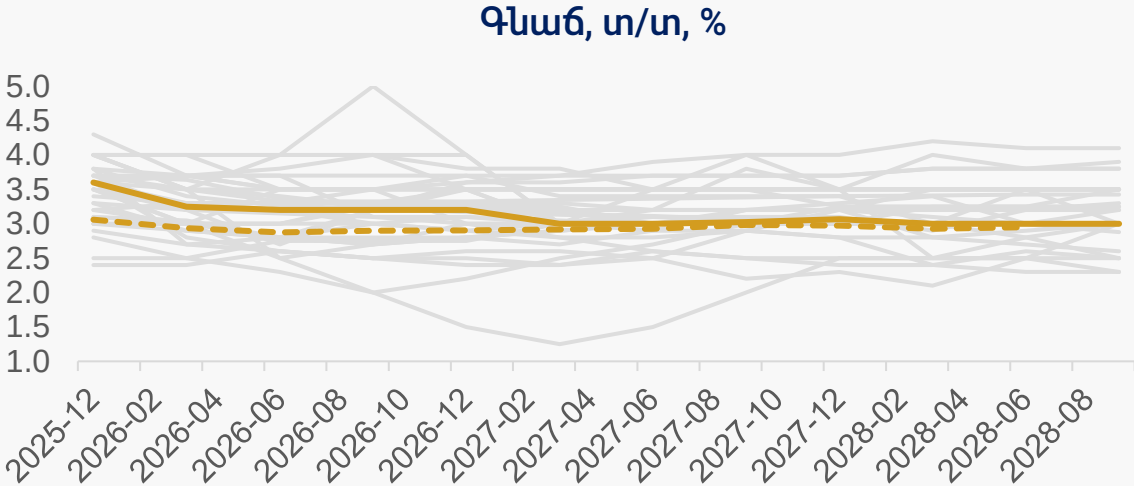
Անվանական փոխարժեքի սպասումներն ըստ 2025թ-ի 4-րդ եռ-ի ԿԲ մակրո հարցման (USD/AMD)





Հուկայի ուղղորդիչ սցենար և սպասումներ

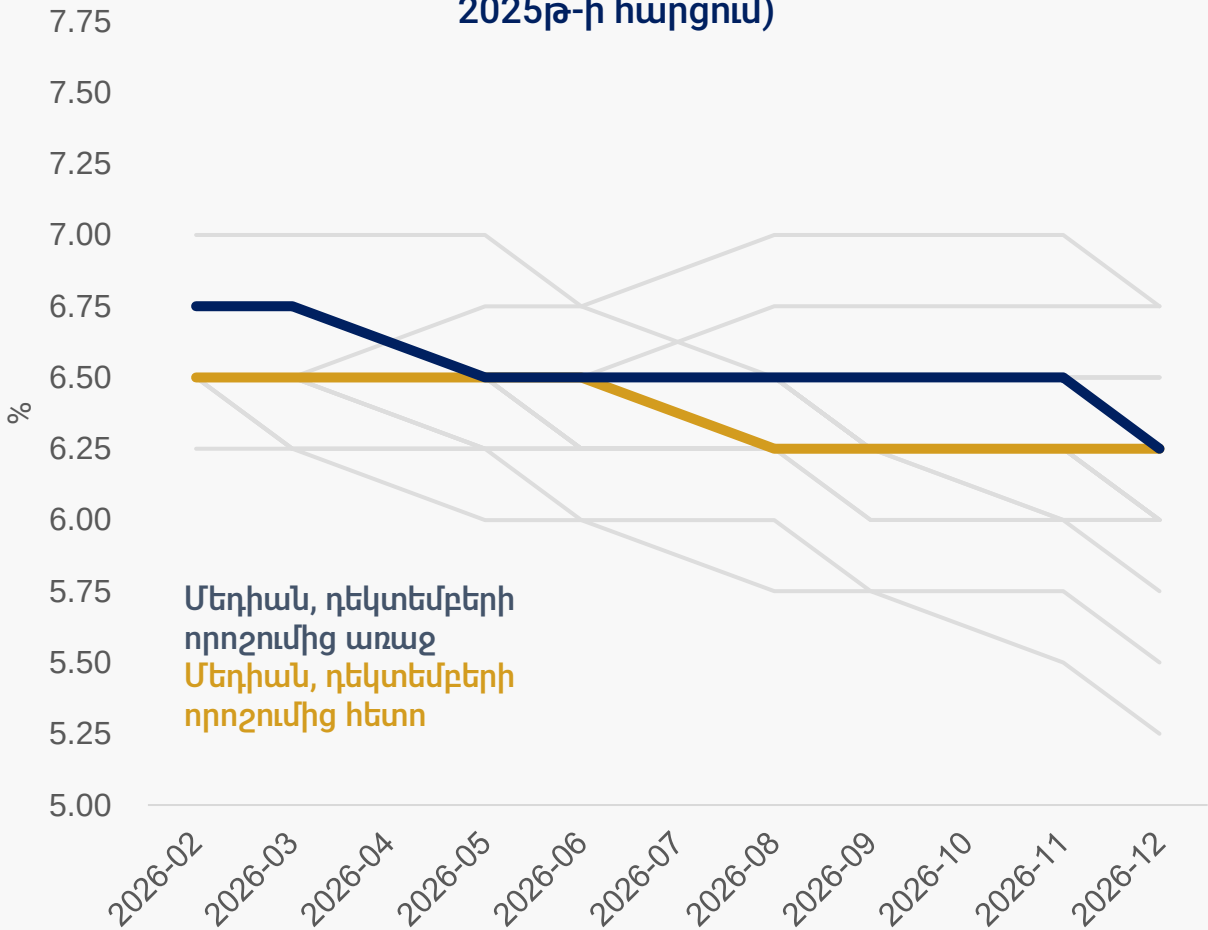
Շուկայի ուղղորդիչ սցենար. Ֆինանսական շուկաները սպասում են տնտեսական աճի և գնաճի հետագա կայունացում՝ հավասարակշիռ մակարդակի շուրջ: Այս պայմաններում շուկաները սպասում են տոկոսադրույքների դանդաղ նվազման ուղի



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

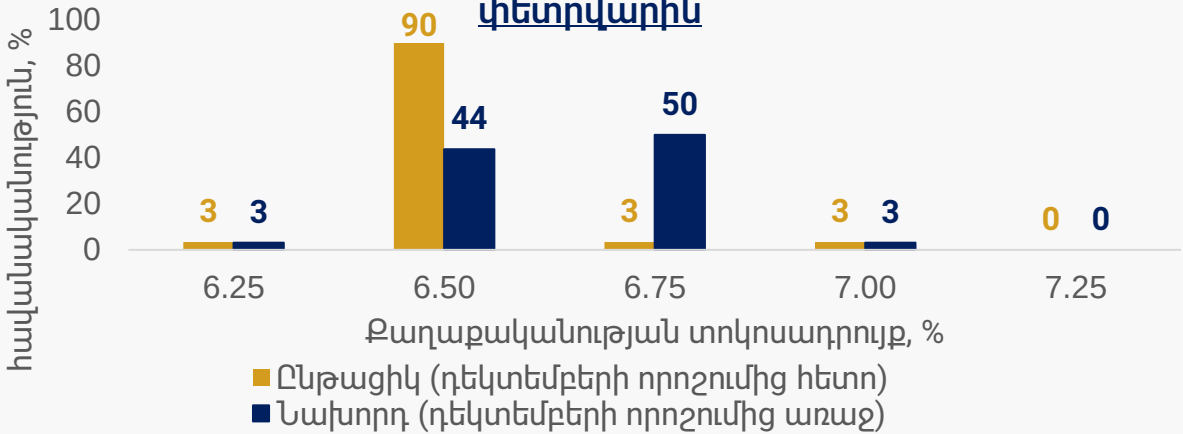
Կարճ հարցում. Շուկայի սպասումները էապես չեն փոփոխվել դեկտեմբերի որոշումից հետո

Տոկոսադրույքի վերաբերյալ շուկայի սպասումները (17 դեկտեմբերի 2025թ-ի հարցում)

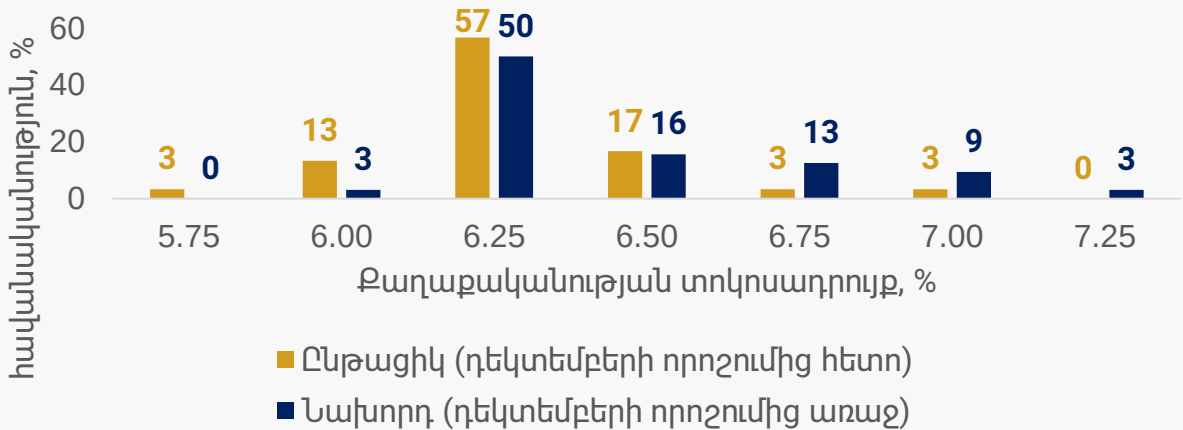


Աղբյուրը՝ դեկտեմբերի 11-ի ՀՀ ԿԲ հարցում, n=33

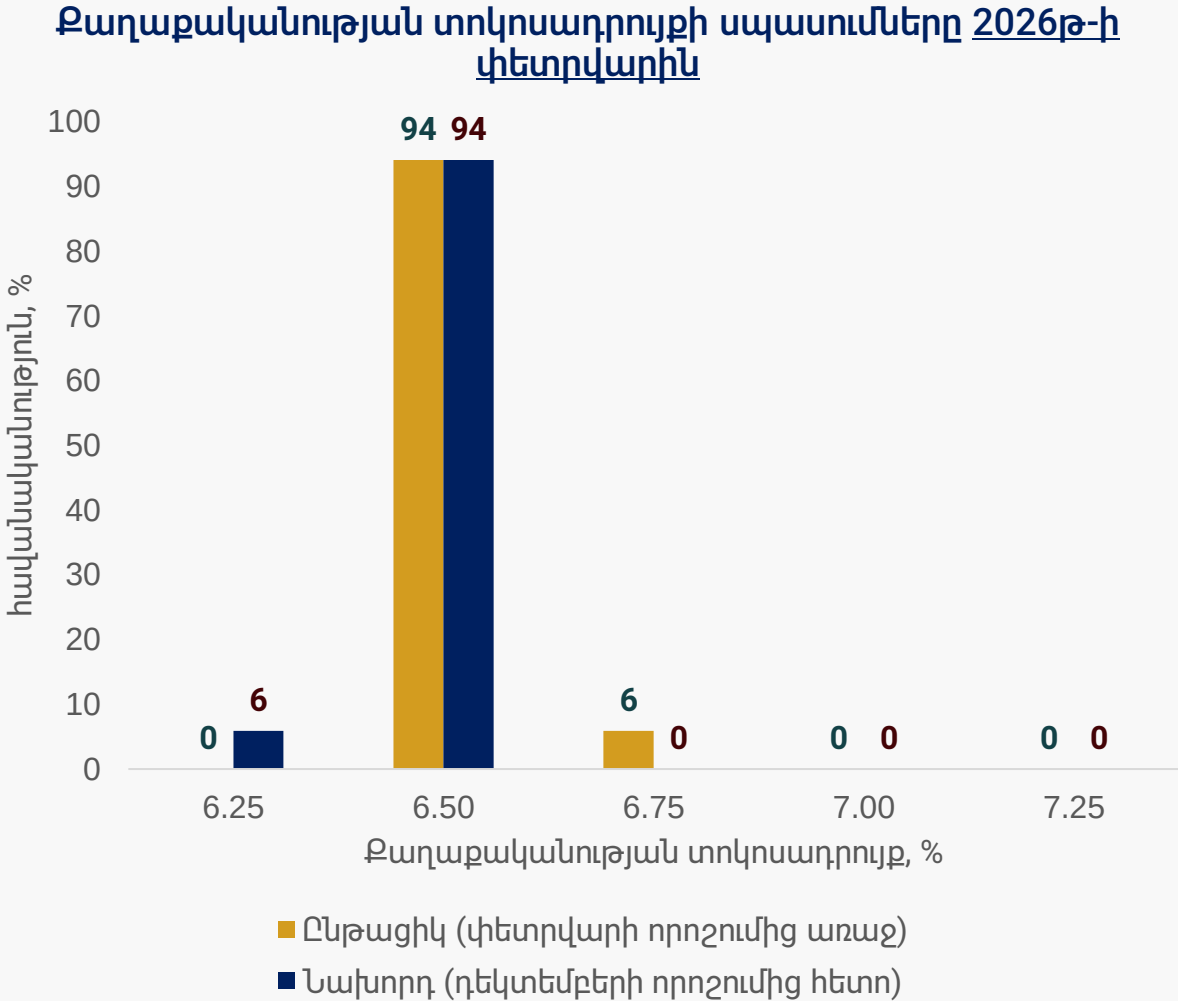
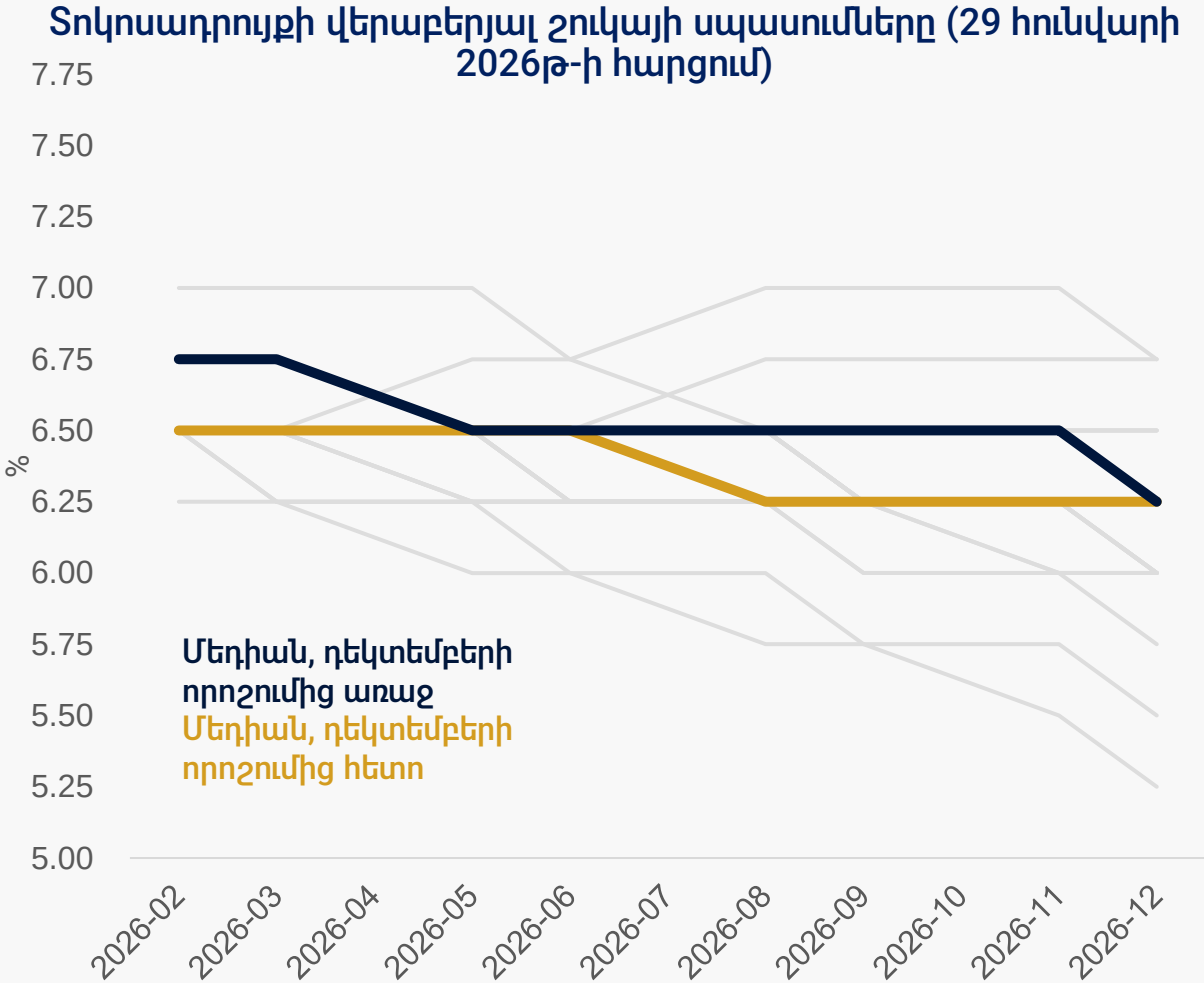
Քաղաքականության տոկոսադրույքի սպասումները 2026թ-ի փետրվարին



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



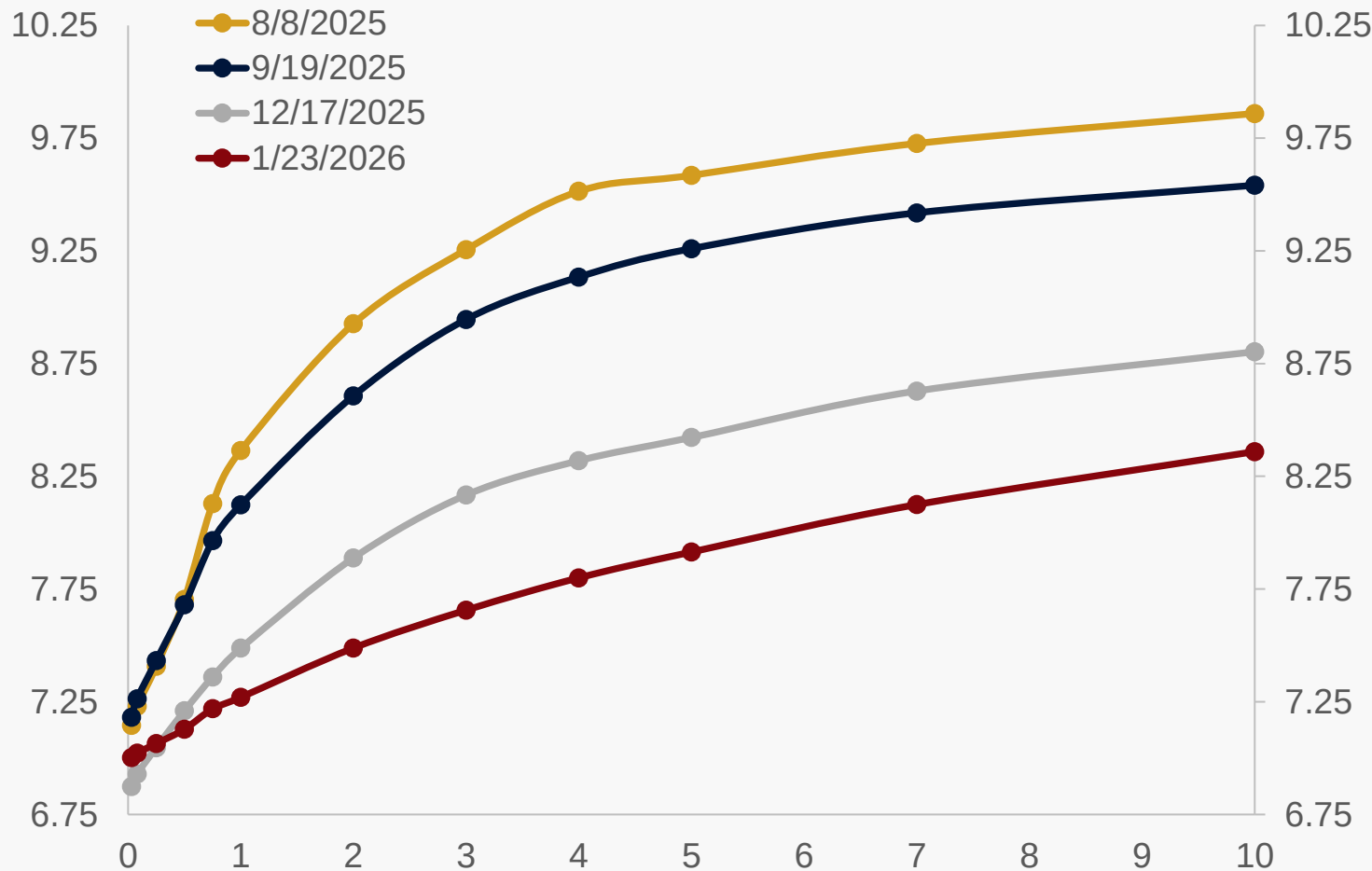
Կարճ հարցում. Շուկայի սպասումները փետրվարի որոշումից առաջ էապես չեն փոխվել



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

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,
- Կառավարության պարտքային քաղաքականության ազդեցություններ,
- Դրամավարկային քաղաքականության աստիճանական փոխանցում և այլն,
- Ոչ կառուցվածքային գործոններ, ինչպիսիք են օրինակ ներքին ֆինանսական շուկայում դրամային իրացվելիության աճը՝ հատկապես պարտադիր պահուստավորման նորմատիվի նվազեցման արդյունքում և այլ գործոններ:



Ացենարների բազմություն

Սցենարների բազմությունն ամփոփող աղյուսակ. Ա տիպի սցենարներին բնորոշ ռիսկեր

Պահանջարկի ընդլայնման սցենարներ

- ԱՄՆ-ում, հարկաբյուջետային կարգավորումների վերափոխումների 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:

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 ճգգրտումը 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:
- 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 ճգգրտման 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 ճգգրտման 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 վերազնահատման 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 վերափոխմաստավորմանը:

Առաջարկի ընդլայնման սցենարներ

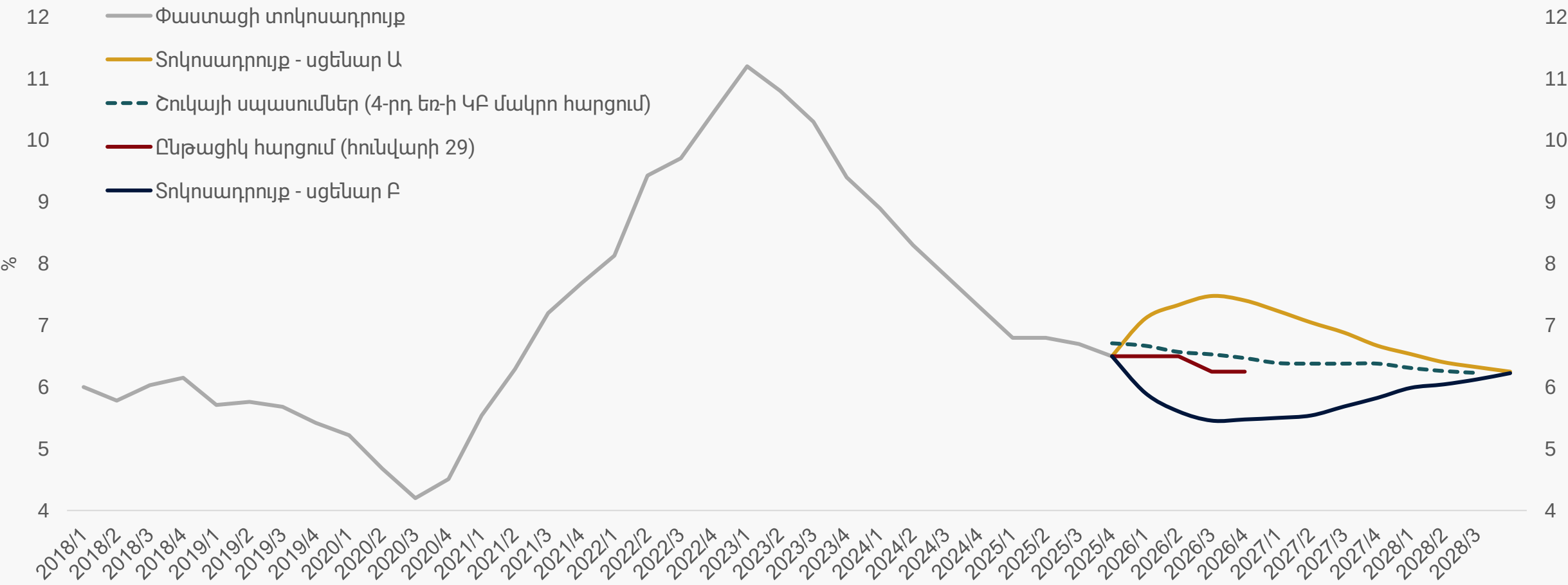
- ՀՀ տնտեսությունում աշխատուժի առաջարկի շարունակական աճ պայմանավորված ՌԴ տնտեսության միջնաժամկետ զարգացումների հետ կապված անորոշություններով և, հատկապես, ՌԴ-ում միգրացիոն քաղաքականության խստացման պայմաններում դեպի ՌԴ ՀՀ սեզոնային միգրացիայի շարունակական նվազմամբ:
- ՌԴ տնտեսությունում պահանջարկի պայմանների 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:



Քաղաքականության քննարկում

Քաղաքականության քննարկում

Տիպային սցենարներ – 2025թ. 4-րդ եռամսյակ



Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ հարցումներ



Հնորհակալություն