



Հայաստանի
Հանրապետության
Կենտրոնական բանկ

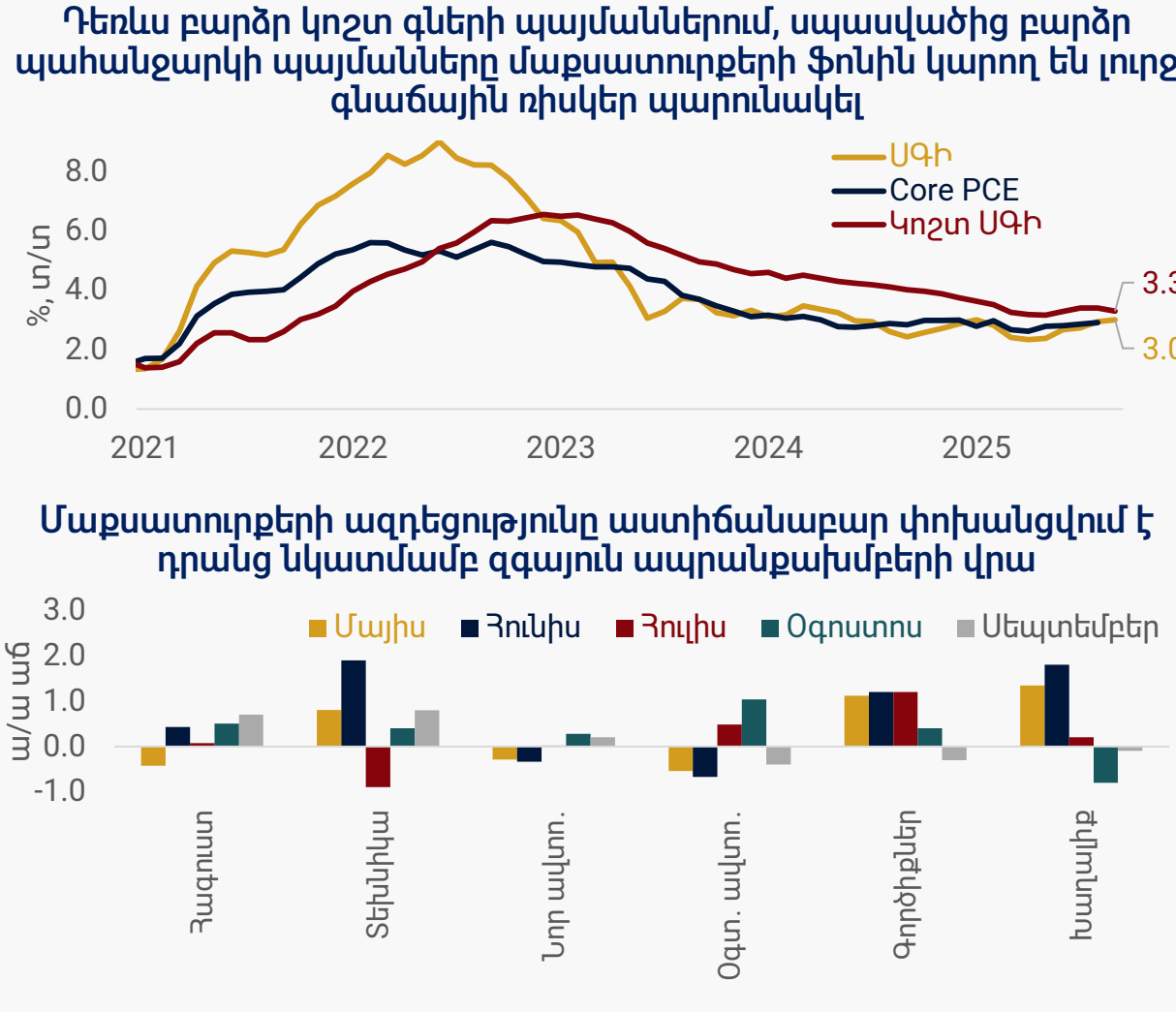
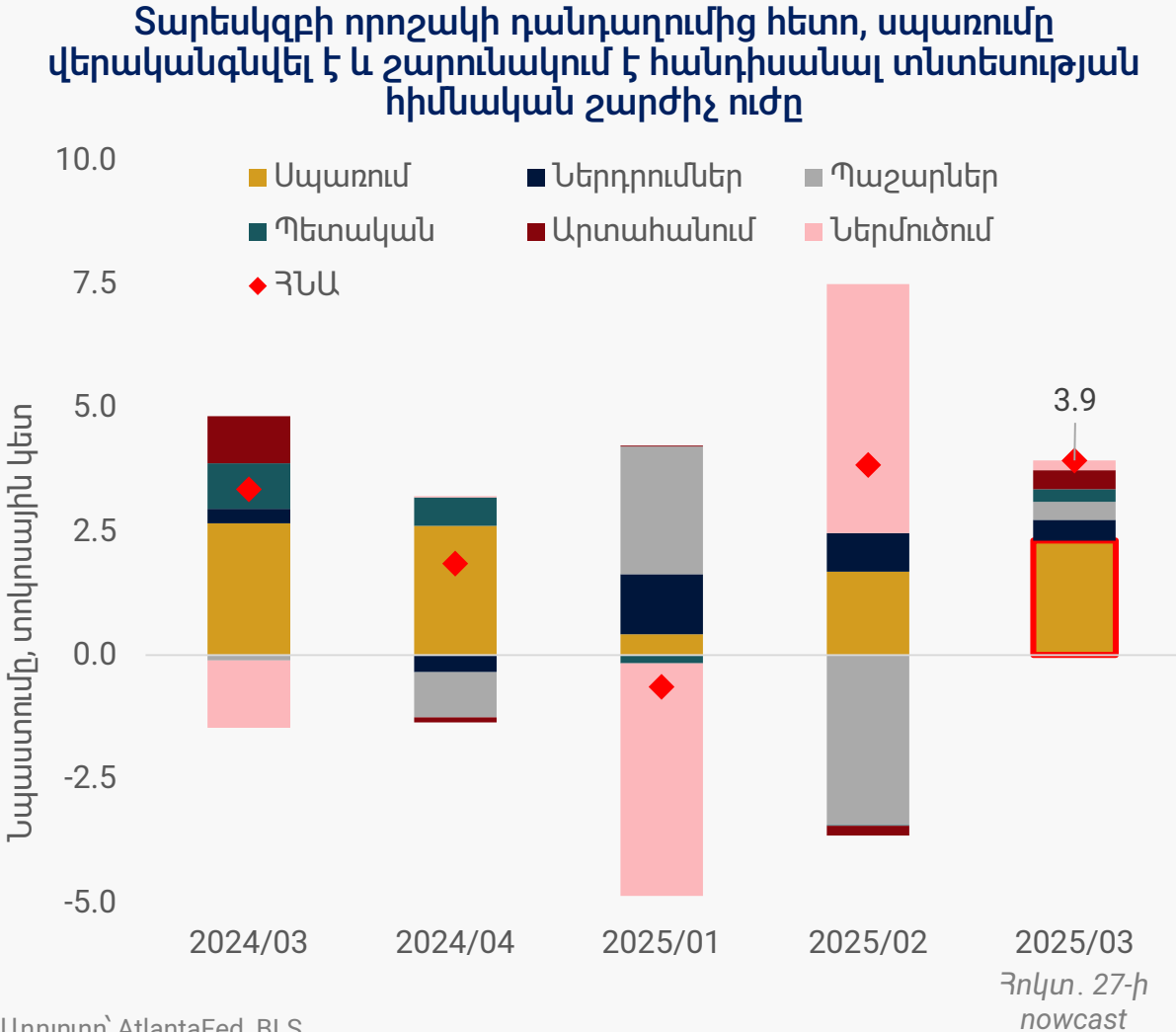
Դրամավարկային քաղաքականության հեռանկարներ

2025 թ-ի նոյեմբերի միջանկյալ որոշում
4 նոյեմբերի, 2025թ.



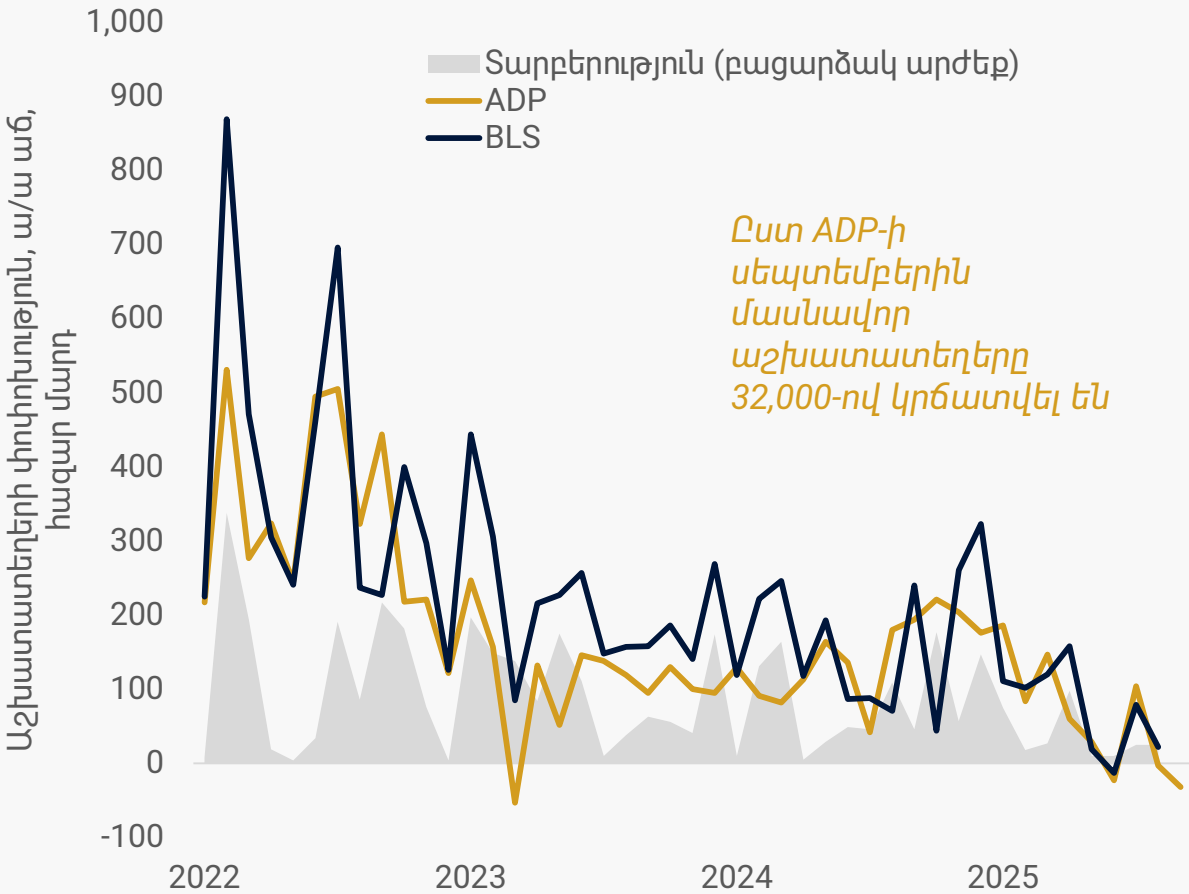
Որո՞նք են տնտեսության հիմնական շարժիչ ուժերը
Համաշխարհային տնտեսության զարգացումները
հիմնական անորոշությունների համատեքստում

ԱՄՆ. Որքա՞ն ուժեղ են ԱՄՆ տնտեսությունում պահանջարկի պայմանները



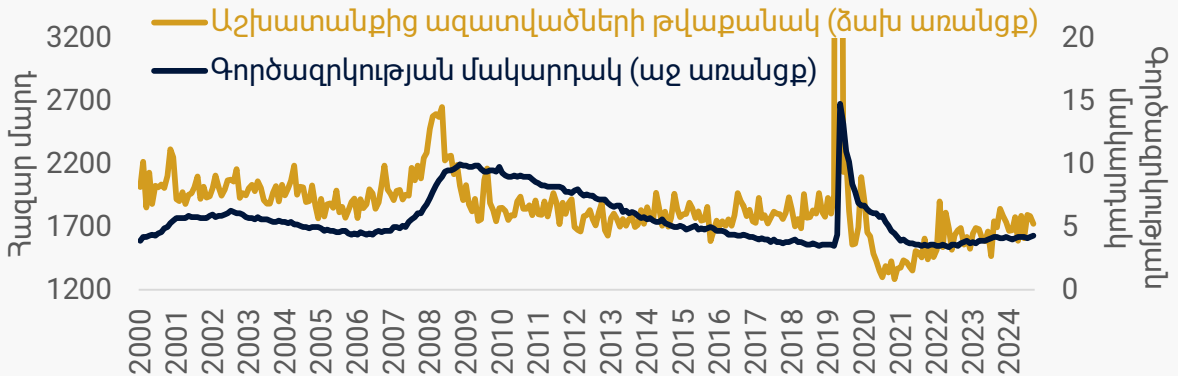
ԱՄՆ. Թեև աշխատանքի շուկայի պայմանները շարունակում են վատթարանալ, այնուամենայնիվ դանդաղումը դեռևս չի վկայում համախառն պահանջարկի պայմանների կտրուկ թուլացման մասին

Ըստ ADP National Employment Report-ի, աշխատանքի շուկայի պայմանները շարունակում են վատթարանալ

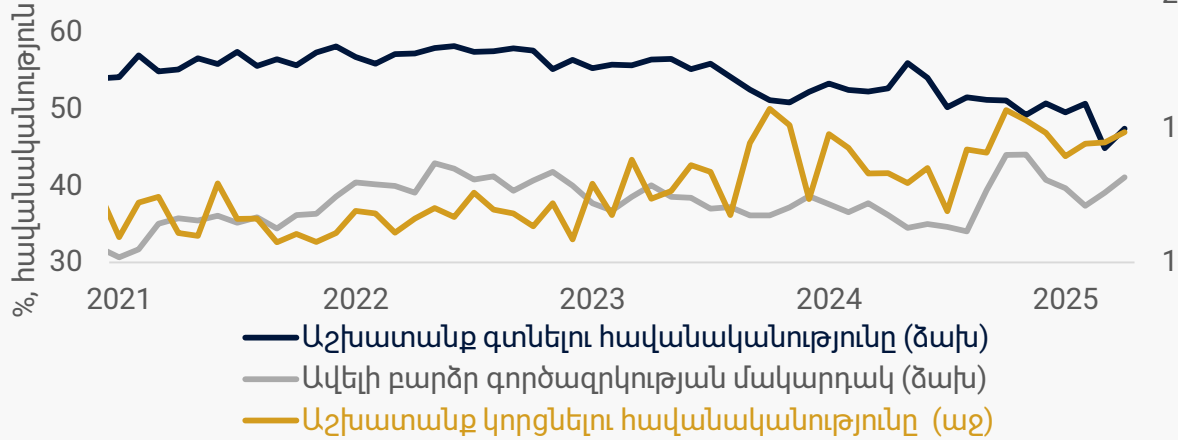


Աղբյուր՝ ADP, BLS

Միևնույն ժամանակ, աշխատանքից ազատվածների թվաքանակը և գործազրկության մակարդակը մնում են կայուն



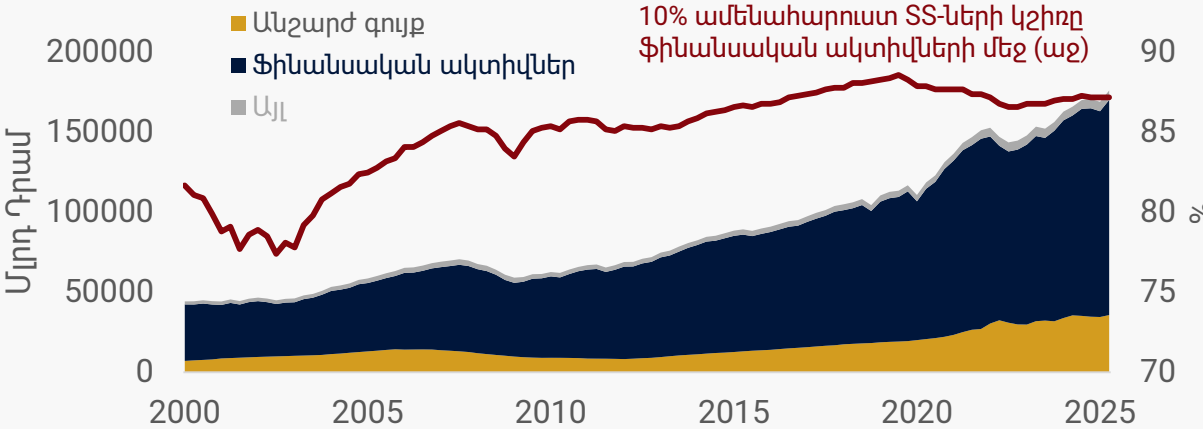
Տնային տնտեսությունների սենտիմենտը որոշակիորեն վատթարացել է



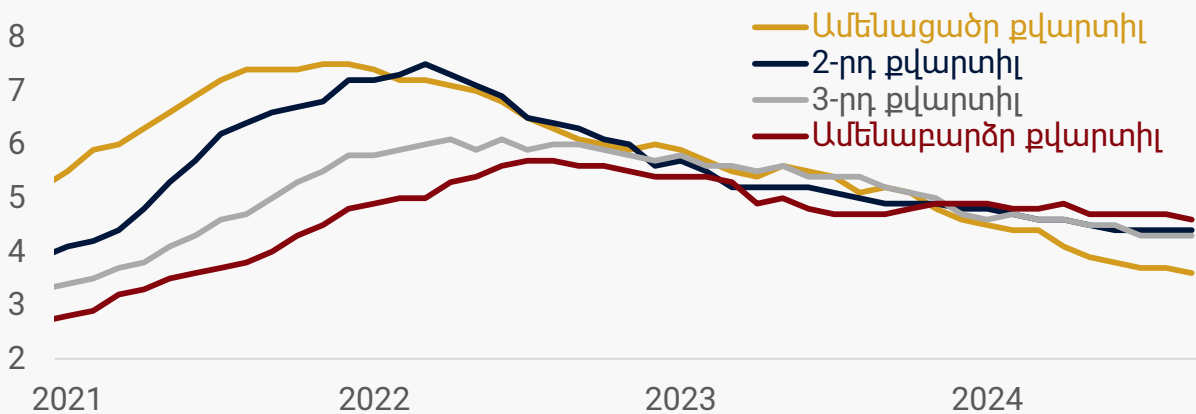
Աղբյուր՝ BLS, NY Fed Survey of Consumer Expectations

ԱՄՆ. «Պատմություն երկու տնտեսությունների մասին». 10% ամենաբարձր եկամուտ ստացող բնակչությունը տնտեսության հիմնական շարժիչ ուժն է, իսկ ցածր եկամուտ ստացող SS-երի եկամուտների աճի դանդաղումը, ժամկետանց վարկերի կուտակումը մատնանշում է պահանջարկի դանդաղում

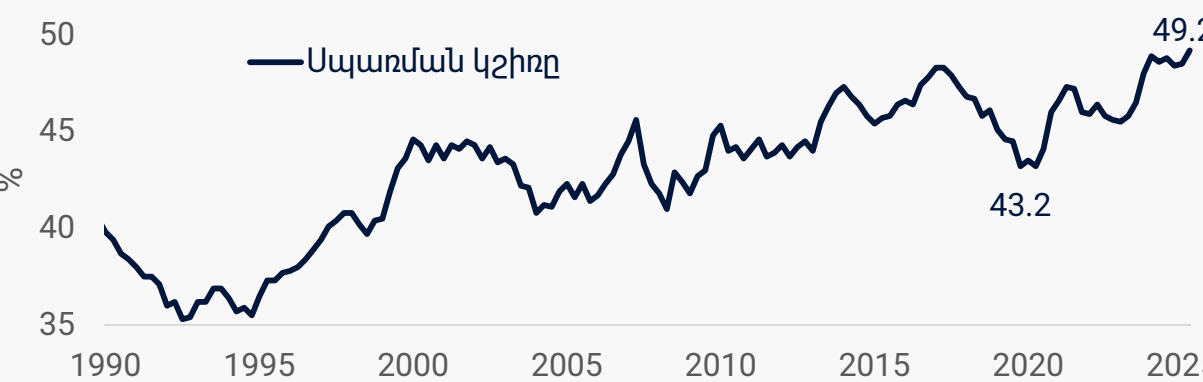
Տնային տնտեսությունների զուտ հարստությունը աճել է 50%-ով, կամ 59 տրիլիոն դոլարով, 2019 թ-ի համեմատ



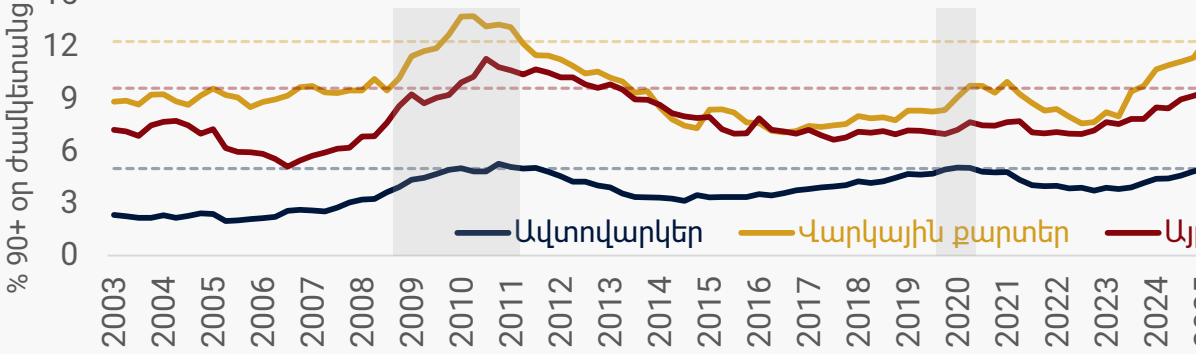
Ամենաարագ տեմպերով են դանդաղում ամենացածր եկամուտ ստացող աշխատողների աշխատավարձերի աճը



10% ամենաբարձր եկամուտ ստացող բնակչությանը բաժին է հասնում սպառման կեսը



Ժամկետանց վարկերի կշիռը շարունակում է աճել, ինչը կարող է վկայել տնտեսության պայմանների դանդաղման մասին, հատկապես՝ ցածր եկամուտ ստացող SS-երի համար

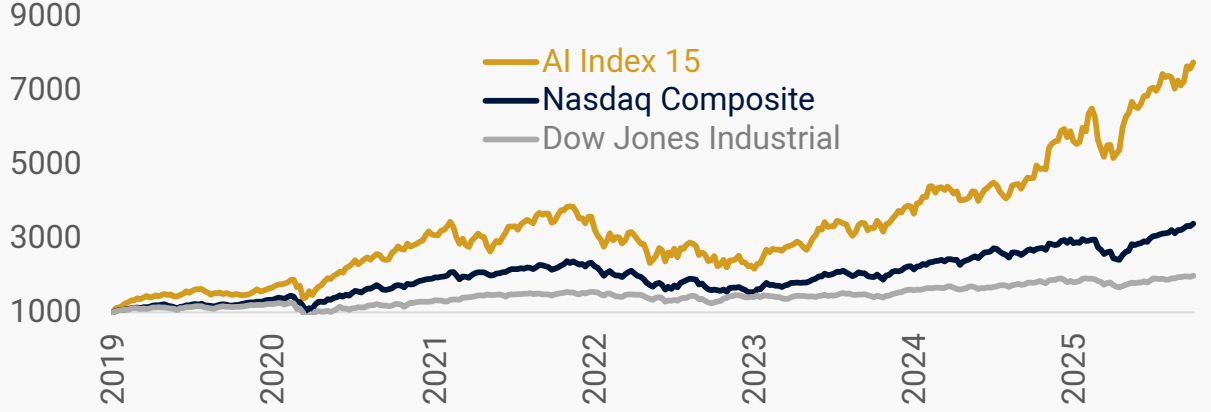


Արբույրը՝ ԱՄՆ ԴԴԶ, Մուդիս

Արբույրը՝ ԱՄՆ ԴԴԶ, Ատլանտայի դաշնային բանկ

ԱՄՆ. Արհեստական բանականության մեջ ներդրումները ԱՄՆ տնտեսության կարևոր շարժիչ ուժերից է. «Irrational exuberance»-ի նոր ցիկլ

Արժեթղթերի շուկայի ռեկորդային աճերին մեծապես նպաստել են SS և AI ընկերությունների արժեթղթերի գների առաջանցիկ աճը

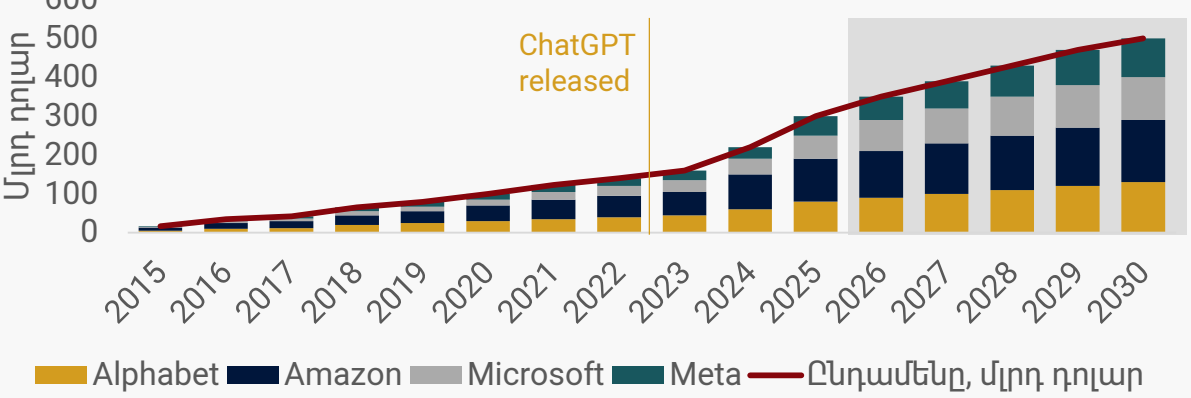


ճշգրտված P/E հարաբերակցություն մոտենում են «dot-com bubble»-ի մակարդակներին

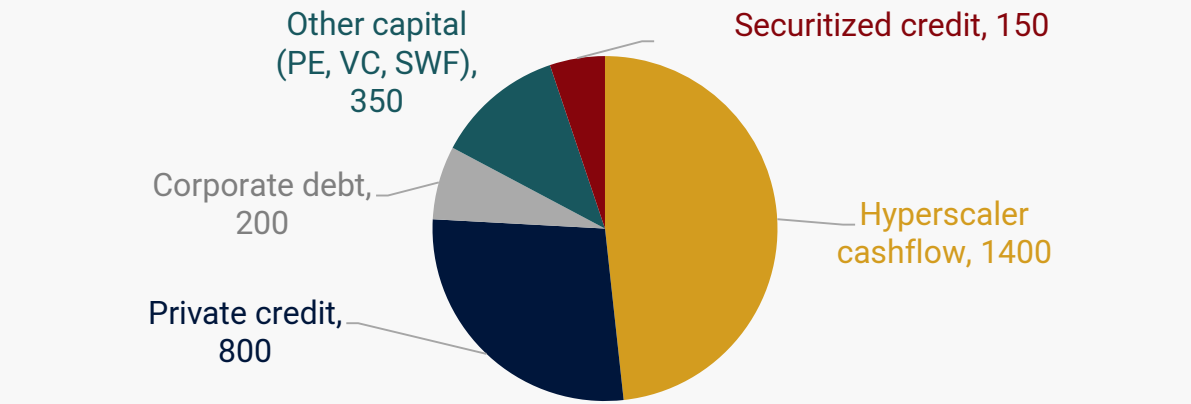


Աղբյուր՝ AI-Index, Ռոբերտ Շիլլեր
* Արժեթղթի գին բաժանած վերջին 10 տարվա գևաճով ճշգրտված միջին զուտ եկամուտներով

Խոշոր SS ընկերությունների կողմից իրականացված և պլանավորված կապիտալ ներդրումներ, մլրդ դոլար



Առաջիկա 5 տարիներին արհեստական բանականության մեջ ներդրումների կեսից ավելին ֆինանսավորվելու է պարտքով

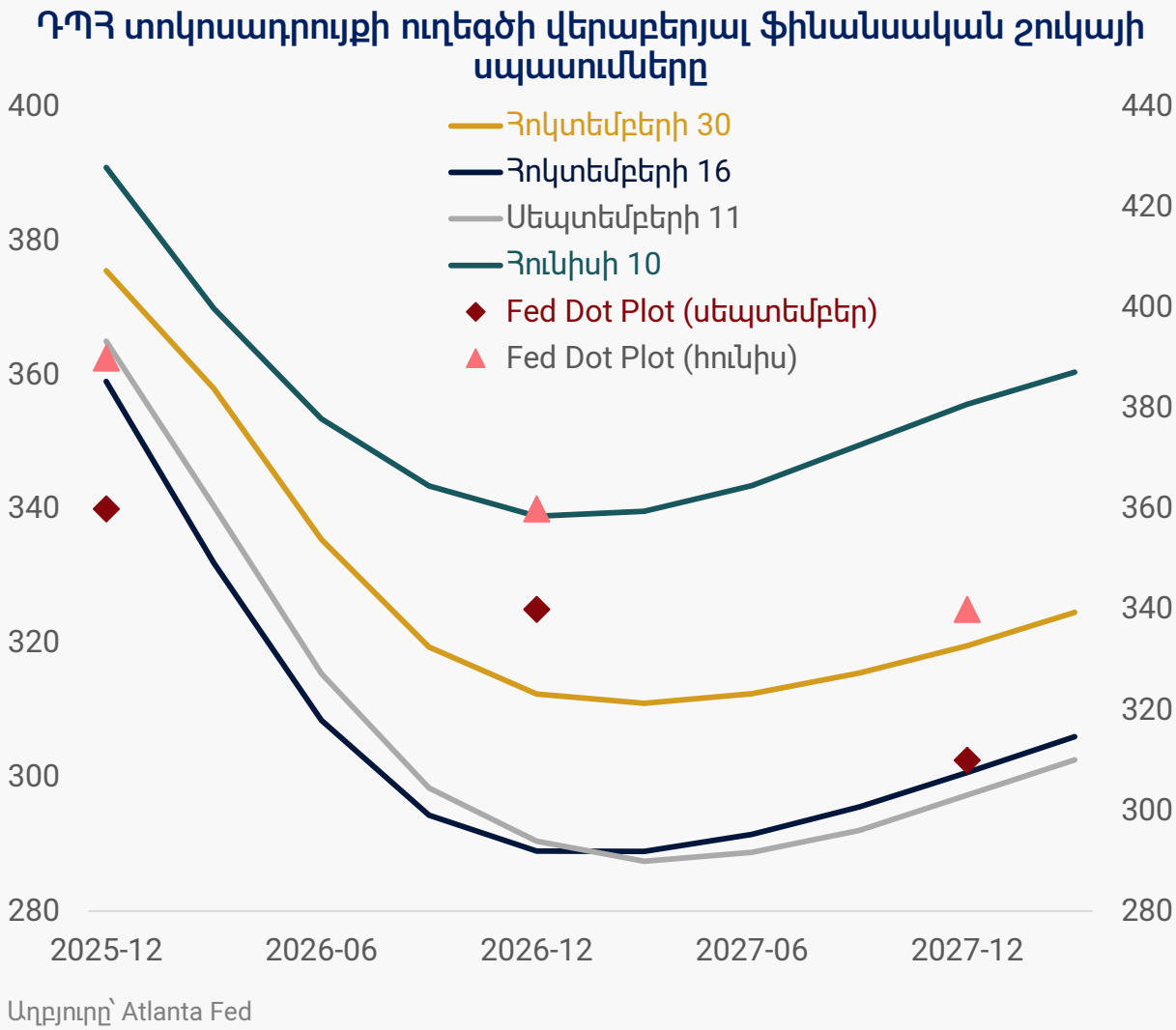


Աղբյուր՝ 10-k հաշվետվություններ, Morgan Stanley

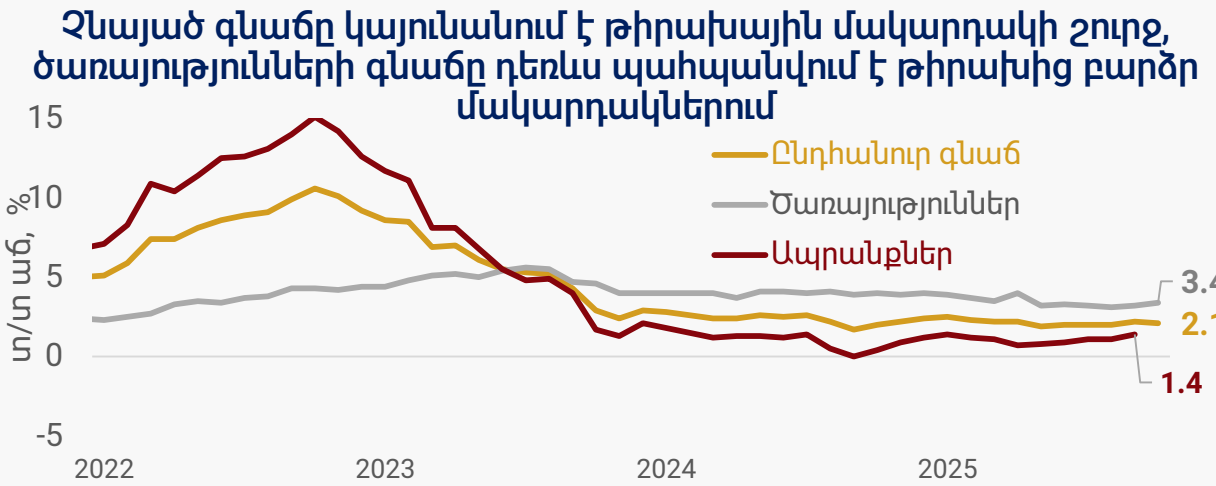
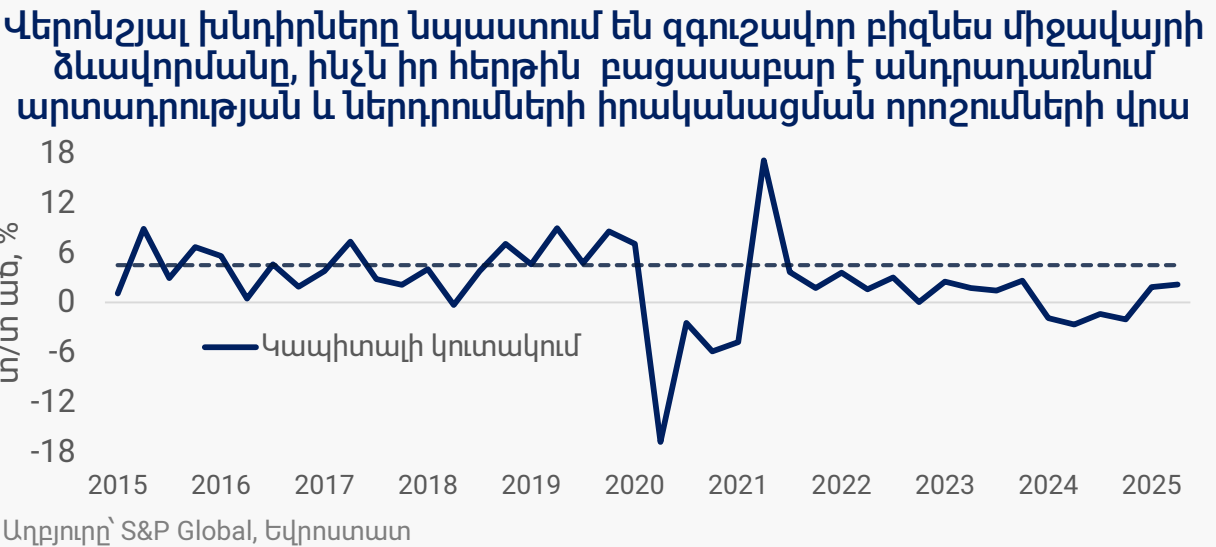
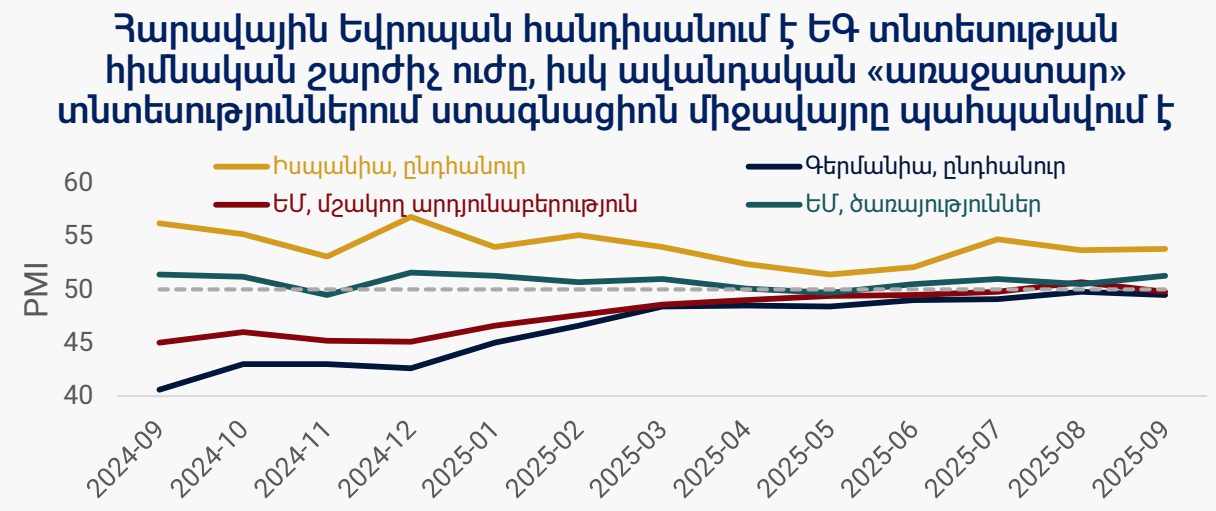
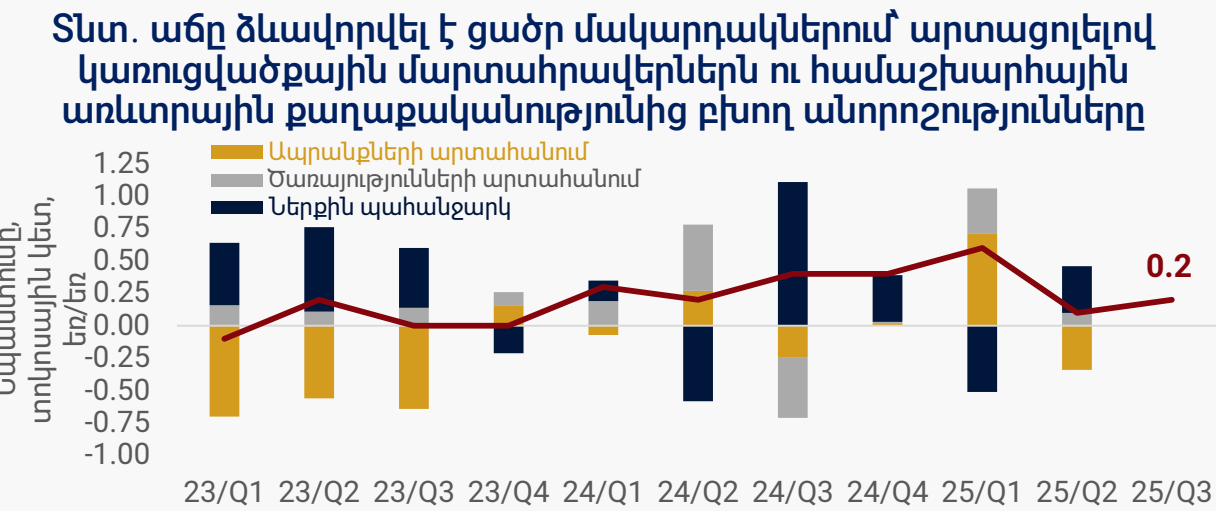
ԱՄՆ. Թեև շուկայի մասնակիցները սպասում են, որ ԴՊՀ-ն կշարունակի բավականին արագ տեմպերով իջեցնել տոկոսադրույքը, այնուամենայնիվ վերևի ուղղությամբ ռիսկերի կառավարման անհրաժեշտությունը մնում է առարկայական

- Շարունակական «mixed signals» տնտեսության ակտիվության, պահանջարկի և սպառման վերաբերյալ
Մի կողմից՝ աշխատանքի շուկայի շարունակական վատթարացում, ժամկետանց վարկերի կուտակում, սենտիմենտի վատթարացում
Մյուս կողմից՝ բարձր սպառում, հարստության կուտակում, դեռևս չլուծված գնաճային ռիսկեր
 - Գնաճային միջավայրի ընդլայնման հնարավոր ռիսկեր, հատկապես՝ սպասվածից բարձր պահանջարկի պայմաններում, ինչը կարող է ստեղծել սպասումների ապախարսխման և «dark corner» ռիսկեր
 - Մի շարք կարևոր ցուցանիշների բացակայություն՝ «shutdown»-ի հետևանքով
- ԴՊՀ-ի հաղորդակցումը՝
- In the Committee’s discussions at this meeting, there were strongly differing views about how to proceed in December. **A further reduction in the policy rate at the December meeting is not a forgone conclusion—far from it.** Policy is not on a preset course

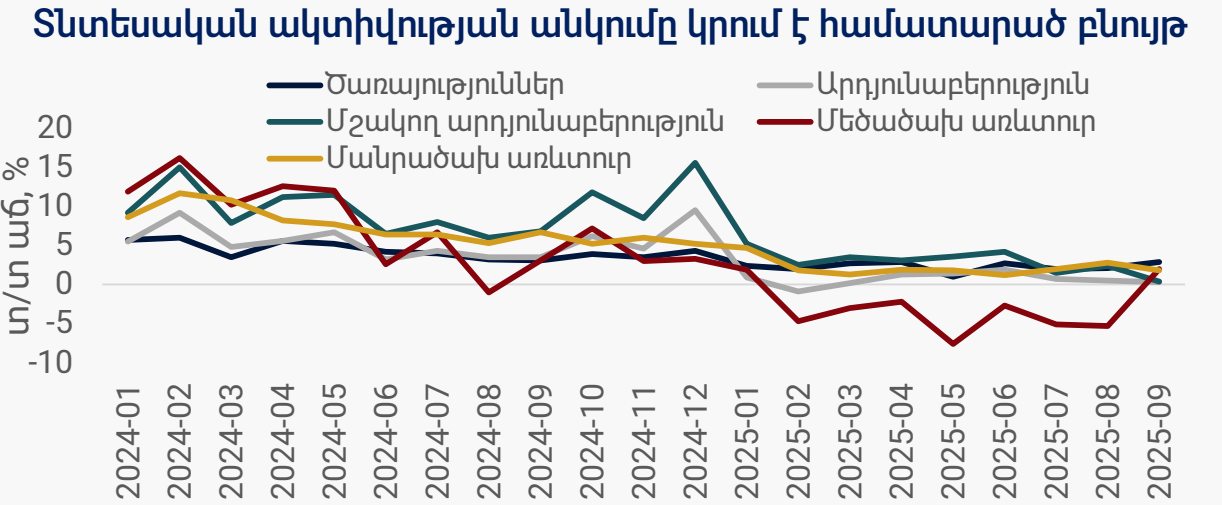
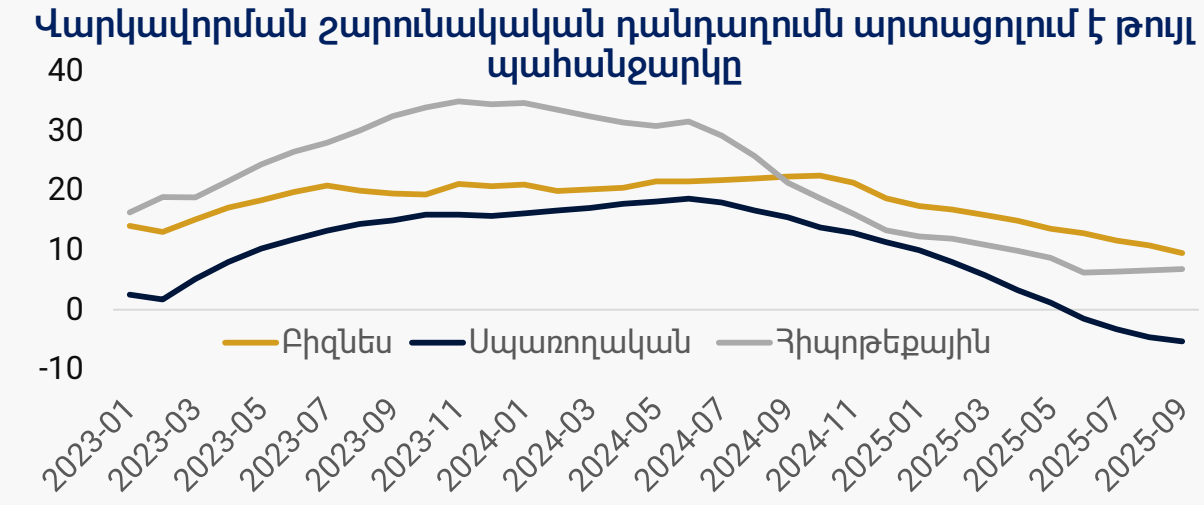
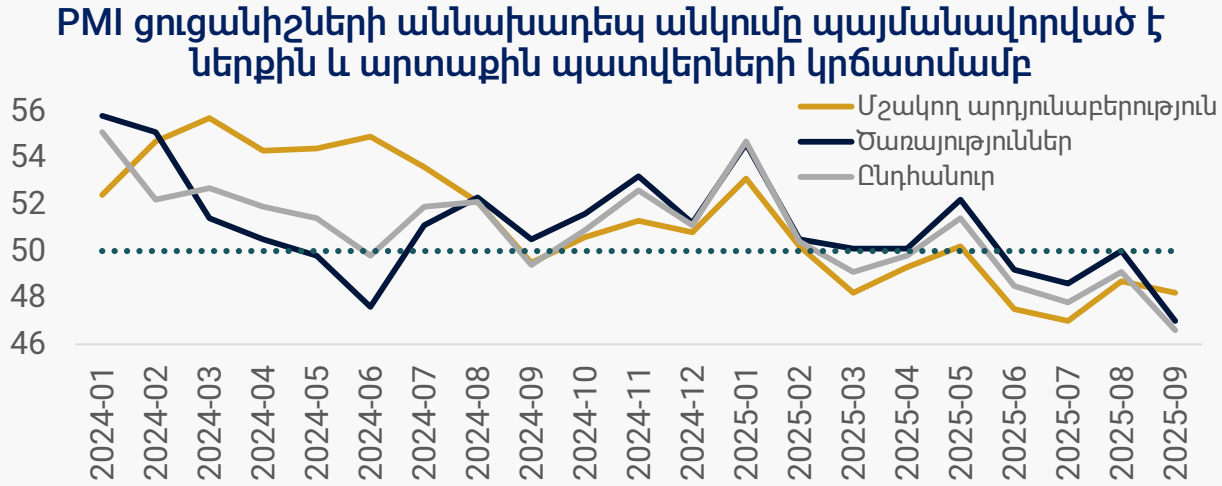
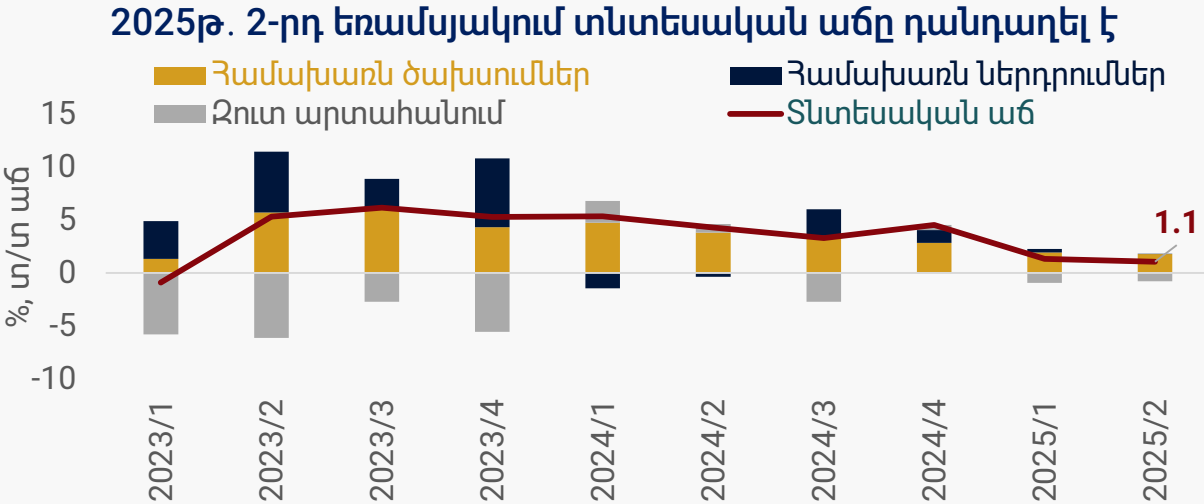
«Կոմիտեի այս նիստի քննարկումների ընթացքում դեկտեմբերի գործողությունների վերաբերյալ կարծիքները էապես տարբեր էին: Դեկտեմբերի նիստում քաղաքականության տոկոսադրույքի հետագա նվազեցումը կանխորոշված չէ: Քաղաքականությունը նախապես սահմանված ուղիով չի շարժվում:»



ԵԳ. Տնտեսական աճի հեռանկարն անորոշ է՝ պայմանավորված ինչպես կառուցծաքային խնդիրներով և առևտրային անորոշություններով, այնպես էլ հարկաբյուջետային քաղաքականության առավել խթանող դիրքի ձևավորման ռիսկերով



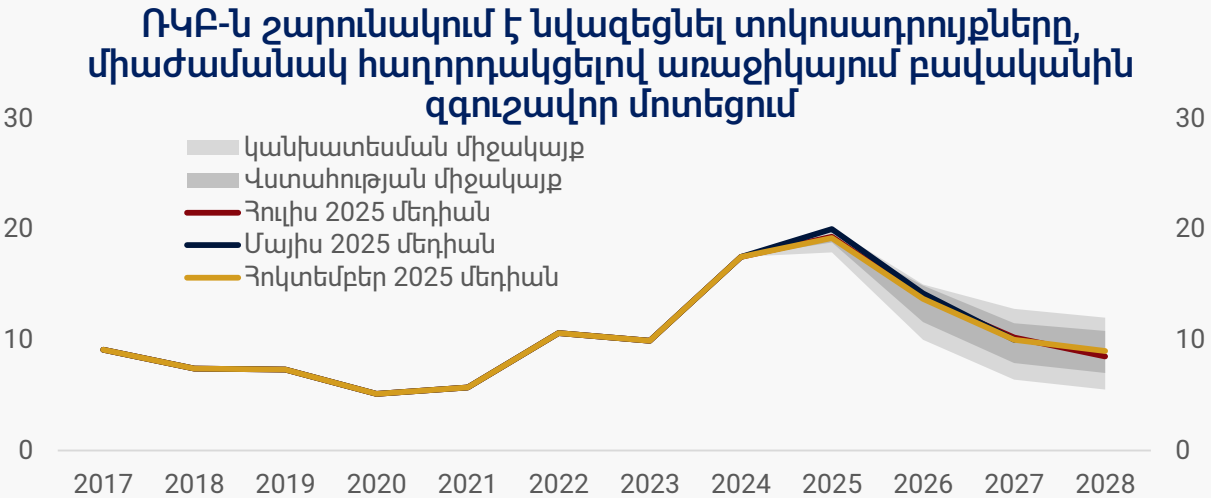
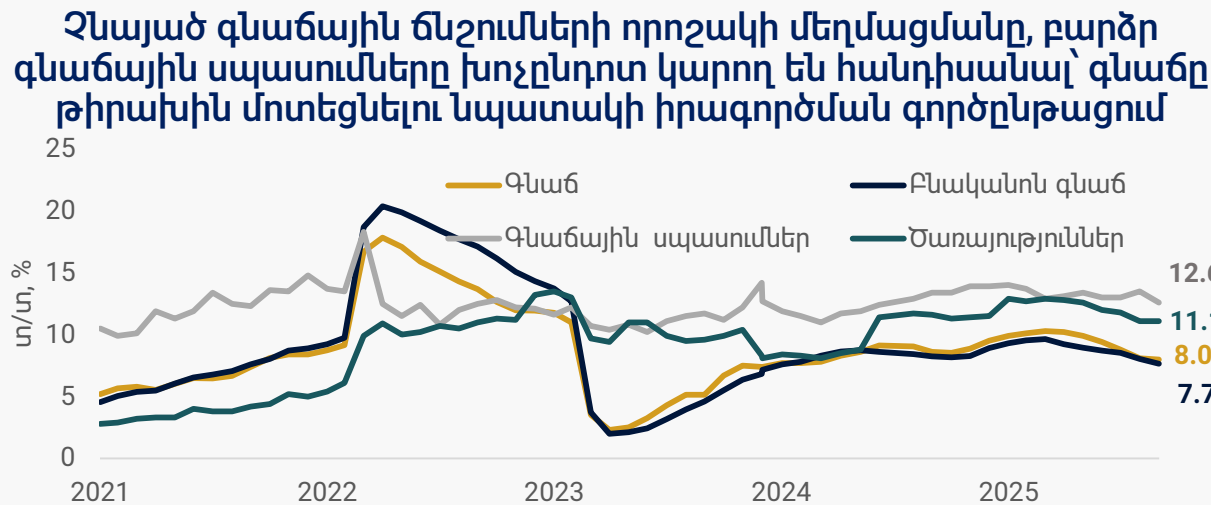
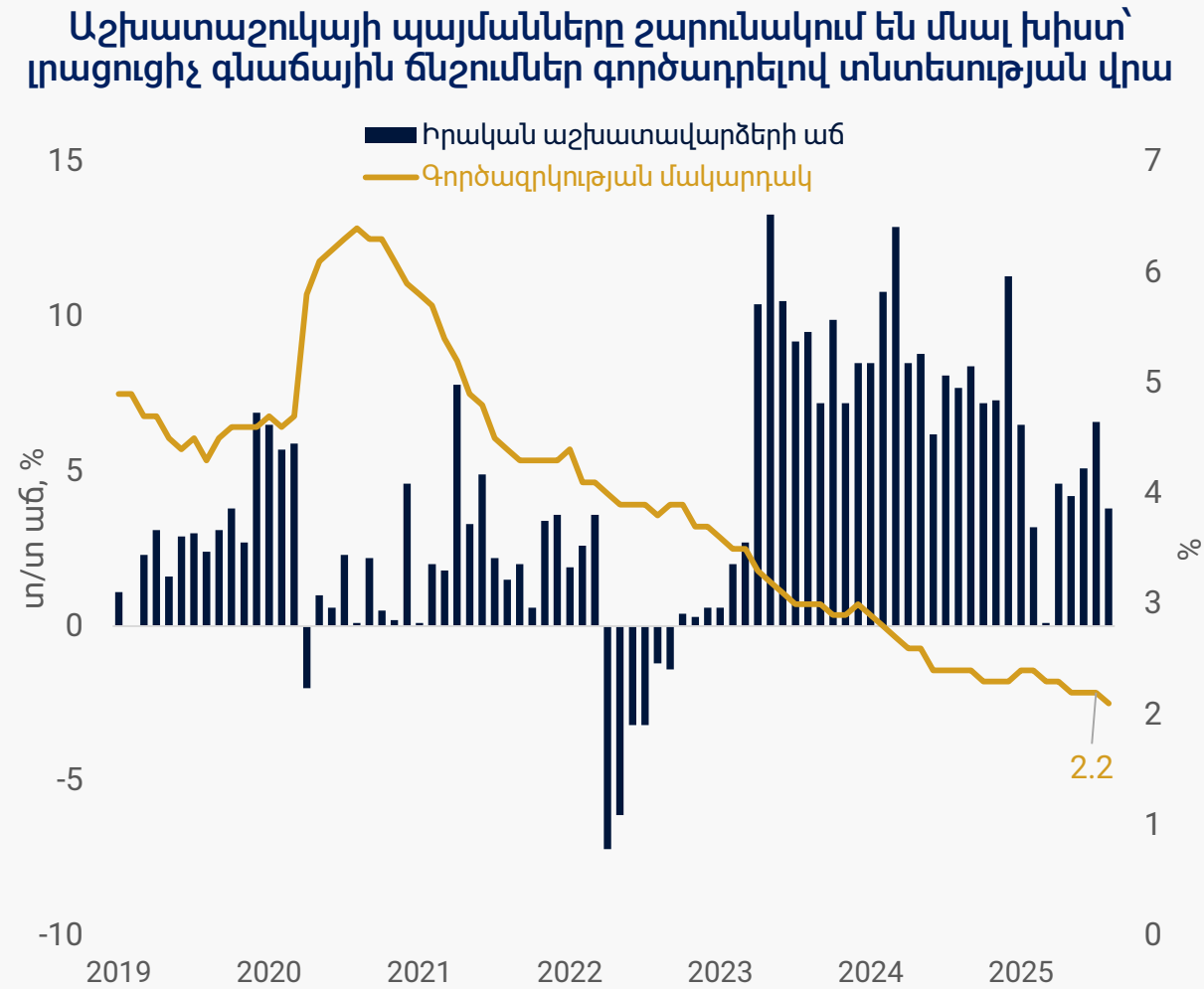
ՌԴ. Տնտեսական աճի շարունակական դանդաղումն ուղեկցվում է թույլ պահանջարկի միջավայրով



Աղբյուրը՝ Ռուսաստանի վիճակագրական կոմիտե, Ռուսաստանի կենտրոնական բանկ

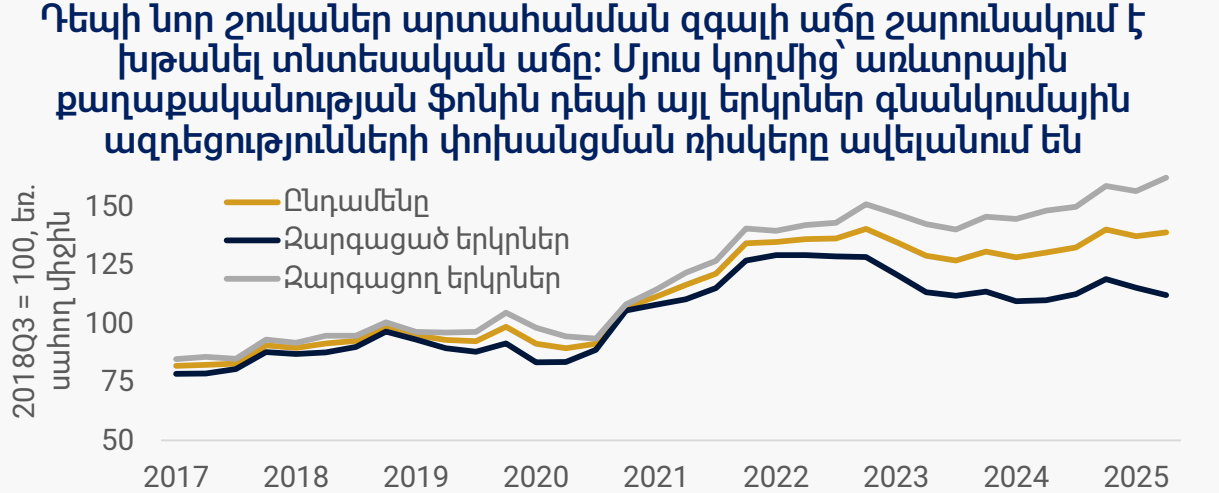
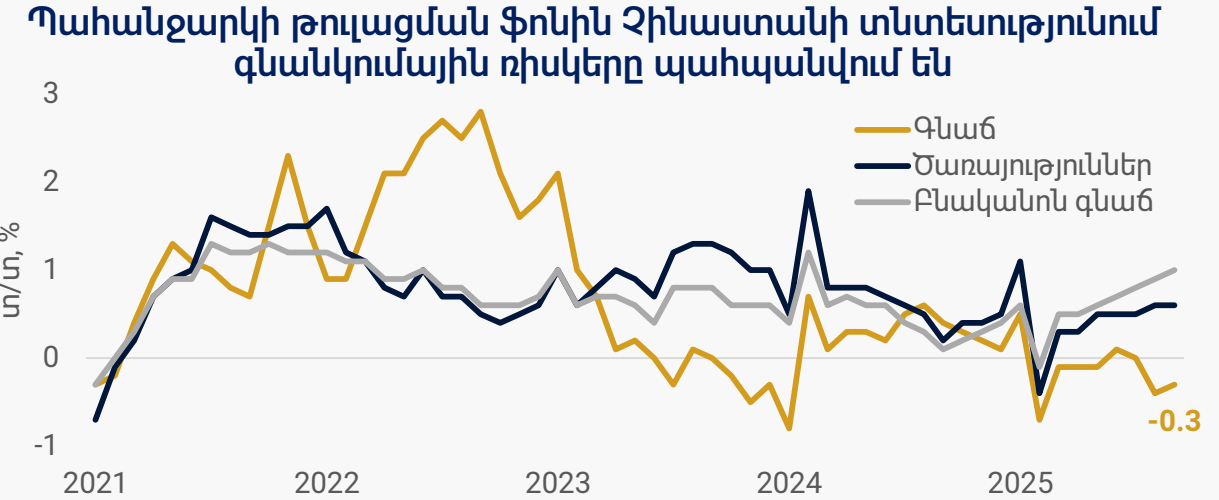
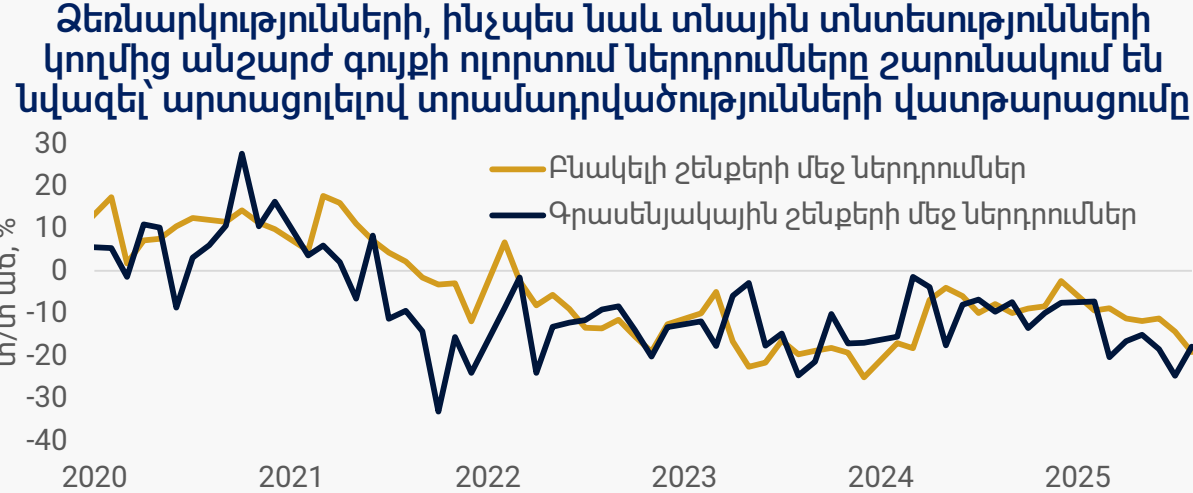
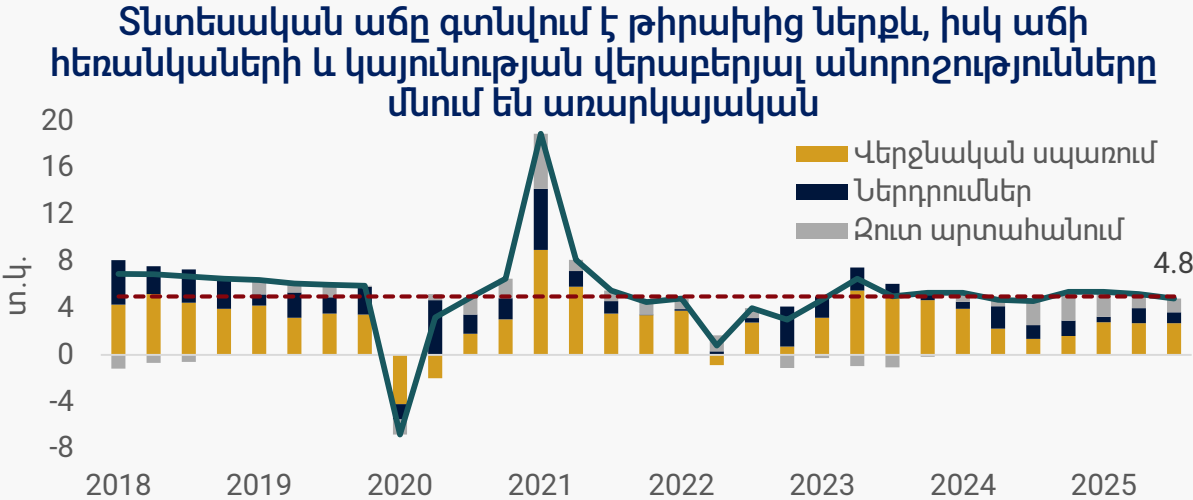
Աղբյուրը՝ S&P Global, Ռուսաստանի վիճակագրական կոմիտե

ՌԴ. Մի կողմից՝ պահանջարկի պայմանների զգալի թուլացումը, իսկ մյուս կողմից՝ աշխատաշուկայի խիստ պայմանները և բարձր գնաճային սպասումները լուրջ խնդիրներ են առաջադրում կարճաժամկետում գնաճ-տնտեսական աճ երկընտրանքի արդյունավետ կառավարման տեսանկյունից



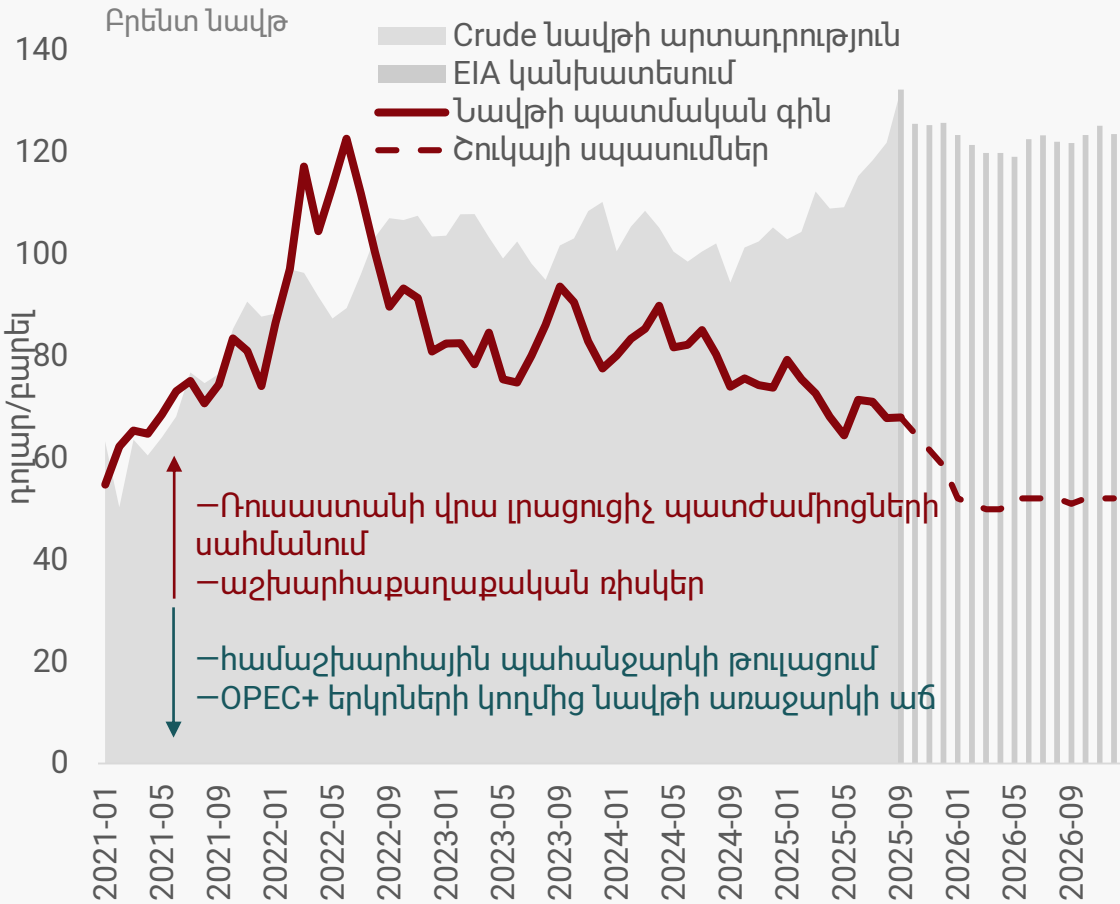
Աղբյուրը՝ Ռոսստատ, ՌԿԲ, ՌԿԲ մակրո հարցում

Զինաստան. Չնայած արտահանման՝ սպասվածից ավելի բարձր աճին, 2-րդ և 3-րդ եռամսյակներում տնտեսական աճը որոշակորեն թուլացել է՝ արտահայտելով համեմատաբար զսպված սպառման և ներդրումային միջավայրը



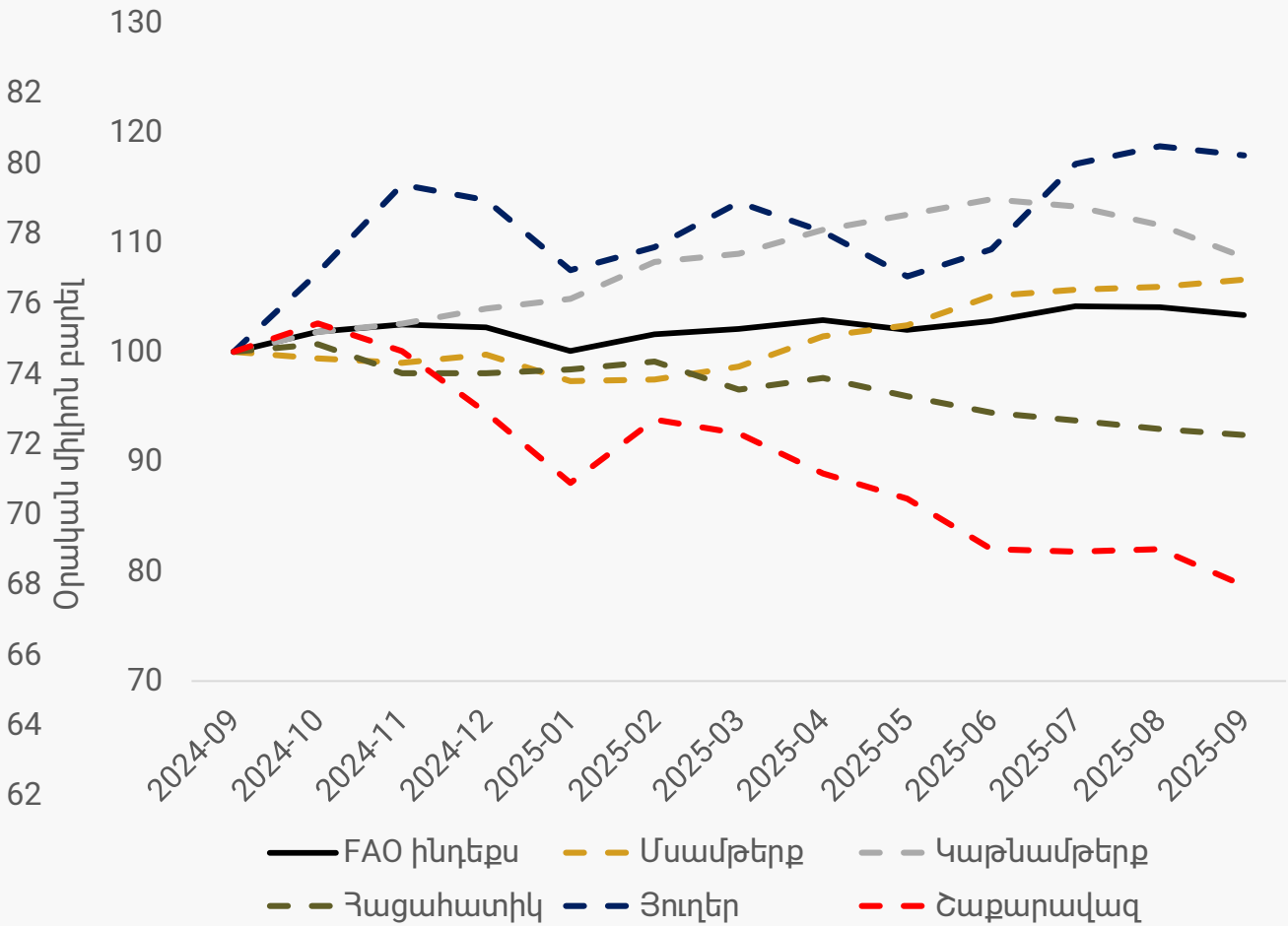
Ապրանքահումքային շուկաներ. Նավթի համաշխարհային գները շարունակել են նվազել, իսկ պարենային շուկայում առաջարկի գործոնների ազդեցության թուլացման ֆոնին գները որոշակիորեն մեղմացել են

Մերձավոր Ասիայի լարվածության թուլացումից հետո նավթի գները որոշակիորեն կայունացել են՝ գտնվելով ցածր մակարդակում



Աղբյուր՝ EIA

Համաշխարհային պարենի գների ինդեքս, 2024 սեպտեմբեր=100



Աղբյուր՝ FAO

Համաշխարհային տնտեսության հեռանկարի վերաբերյալ հիմնական անորոշությունները

ԱՄՆ

- Աճի հեռանկարը անորոշ է, հիմնականում պայմանավորված **ԱԲ-ի վերաբերյալ դրական սպասումներով**
- **Աշխատաշուկայի պայմանները** շարունակում են վատթարանալ
- **Գնաճային միջավայրի ընդլայնման հնարավոր ռիսկերը** մնում են առարկայական, հատկապես՝ սպասվածից բարձր պահանջարկի պայմաններում

Եվրոգոտի

- Տնտեսական աճի հեռանկարն անորոշ է, պայմանավորված **կառուցծաքային խնդիրներով** և առևտրային անորոշություններով
- **Հարկաբյուջետային** քաղ. ազդեցությունը տնտեսական կարողությունների վրա անորոշ է, քանի որ հիմնական շեշտը ռազմարդյունաբերության վրա է, ինչը կարող է գնաճային ռիսկեր պարունակել

Ռուսաստան

- Տնտեսական **աճը** և **պահանջարկը** շարունակում են **դանդաղել**: Աճի թուլացումը **համատարած** բնույթ է կրում (մշակող արդ., ծառայ., առևտուր, վարկավորում և այլն)
- Նավթագազային եկամուտների կրճատման ֆոնին **այլ հարկերի** խստացումը կարող է լրացուցիչ **զսպել պահանջարկը**
- **Աշխատաշուկայի պայմանները** մնում են **խիստ**, իսկ **գնաճային սպասումները՝** թիրախից էապես **բարձր**:

Չինաստան

- Տնտեսական աճը ձևավորվել է թիրախից ներքև: Ներքին **պահանջարկի պայմանները դանդաղում են**, ինչի ֆոնին **գնանկումային ռիսկերը** կուտակվել են:
- Արտահանումը տնտեսության հիմնական շարժիչ ուժն է: Առևտր. պատերազմների ֆոնին **դեպի այլ երկրներ գնանկումային ազդեցությունների փոխանցման ռիսկերը** ավելացել են:

Ապրանքահումքային շուկաներ

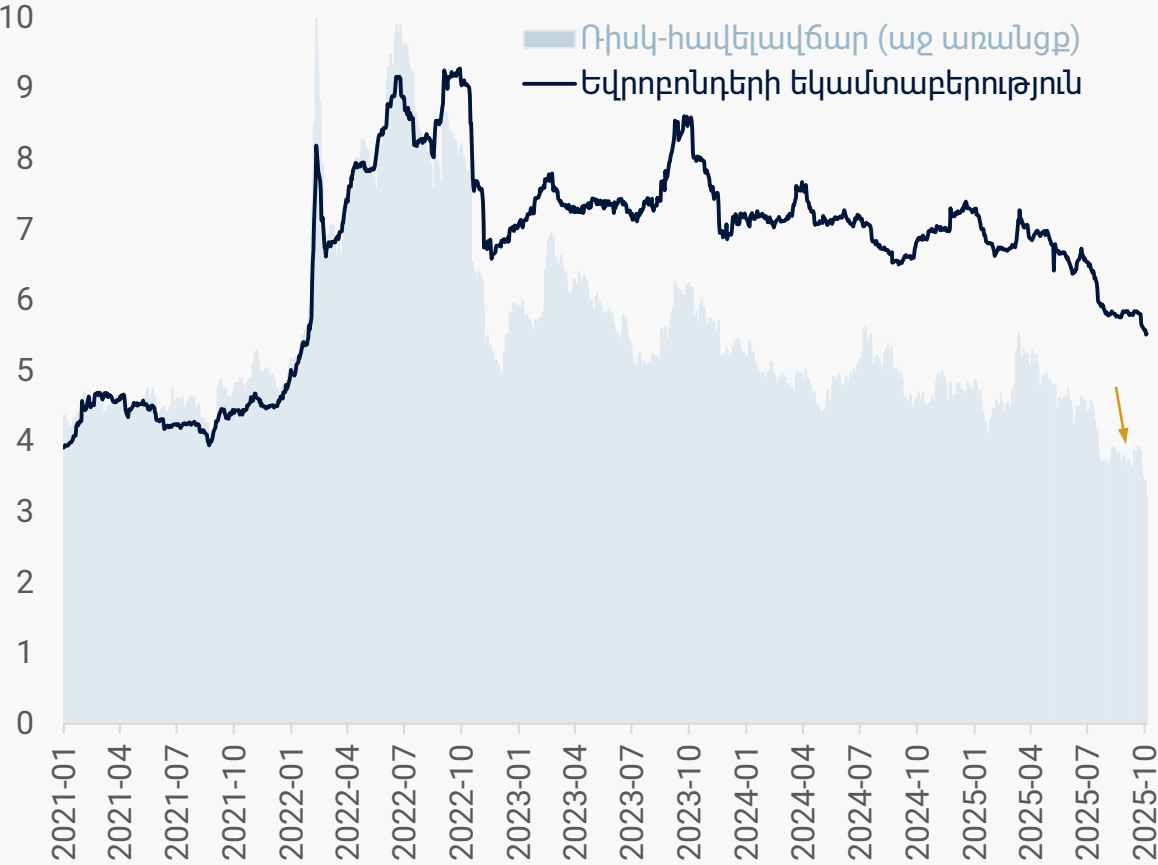
- **Նավթի գները շարունակում են նվազել**, պայմանավորված ինչպես համաշխարհային տնտեսության հեռանկարի վատթարացմամբ այնպես էլ առաջարկի փաստացի և ակնկալվող աճով
- Տարեսկզբից **պարենի** համաշխ. գները էապես աճել են, պայմանավորված առաջարկի գործոններով, սակայն սեպտեմբերին նկատվել է **առաջարկի գործոնների ազդեցության որոշակի նվազում**



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

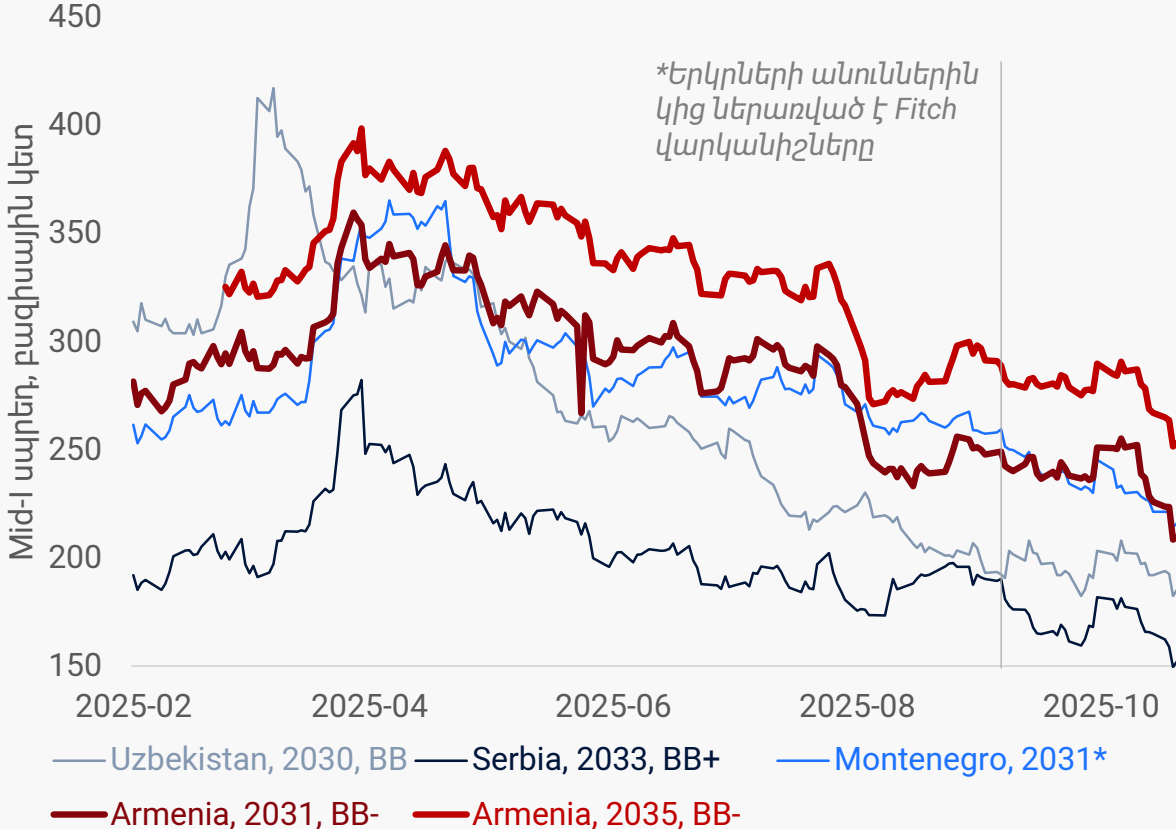
Ռիսկի հավելավճար. Վերջին ամիսներին երկրի ռիսկի հավելավճարի նվազումը արտացոլում է տարածաշրջանի և համադրելի երկրների ընդհանուր միտումները, ինչպես նաև ՀՀ-ին առանձնահատուկ գործոնների ազդեցությունը

Վերջին ամիսներին երկրի ռիսկի հավելավճարը նվազել է, սակայն վերջինիս երկարաժամկետ կայուն մակարդակի վերաբերյալ անորոշությունը պահպանվում է



Աղբյուրը՝ Բլումբերգ, Fitch

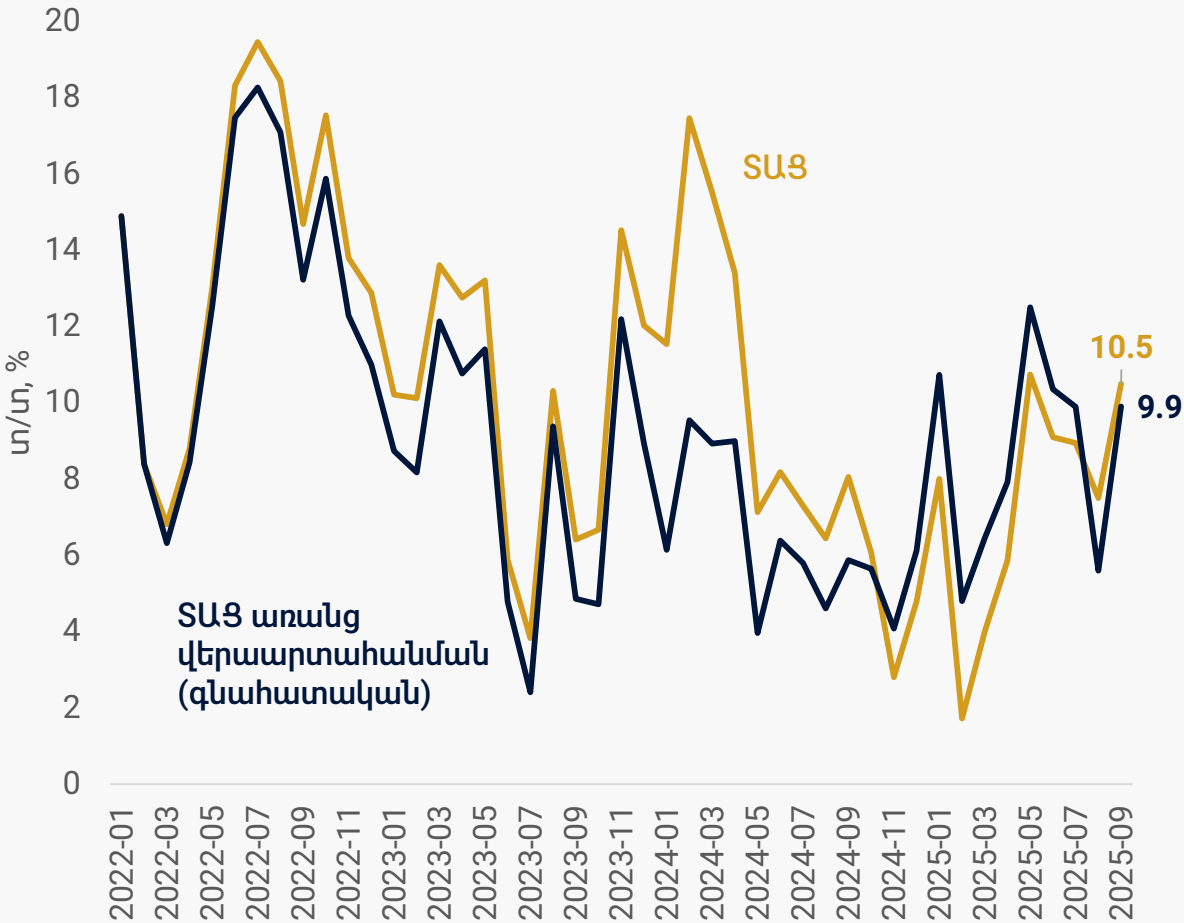
Ռիսկայնության վերջին նվազումը մասամբ արտացոլում է տարածաշրջանային և զարգացող երկրների համանման միտումները՝ արտահայտելով զարգացող երկրների նկատմամբ ընդհանուր տրամադրվածության բարելավումը



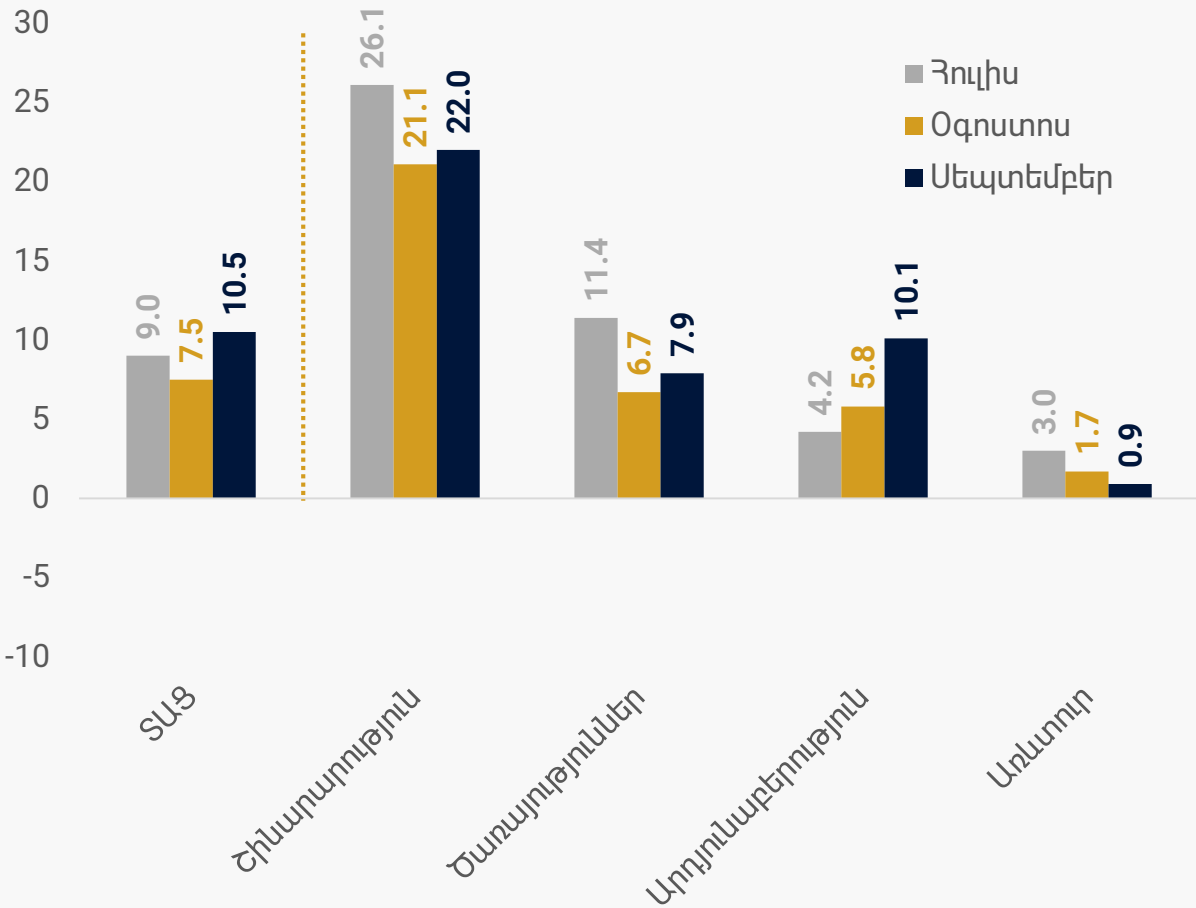
* Մոնտենեգրոյի վարկանիշը, ըստ Moody's-ի, Ba3 է (ՀՀ-ն ևս Ba3 է գնահատված)

Տնտեսական ակտիվություն. 2025 թվականի 3-րդ եռամսյակում բարձր տնտեսական ակտիվությունը պահպանվել է, ինչին ինչին մեծապես նպաստել են հիմնականում պահանջարկի ընդլայնմամբ շարժվող ճյուղերի բարձր աճերը և արդյունաբերության ճյուղի աճի կտրուկ արագացումը

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



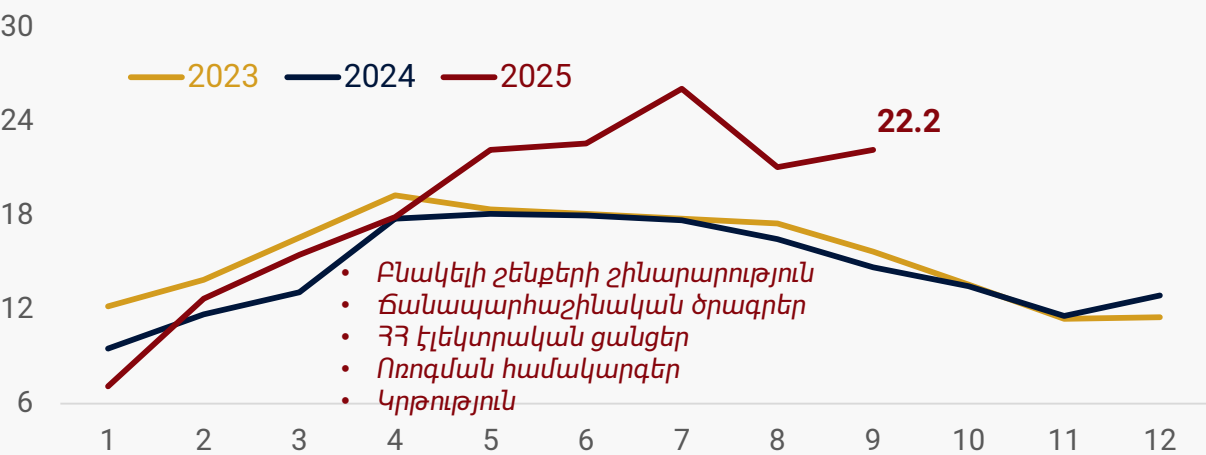
Տնտեսական ակտիվության ցուցանիշն ըստ ճյուղերի, իրական աճ, տ/տ, %



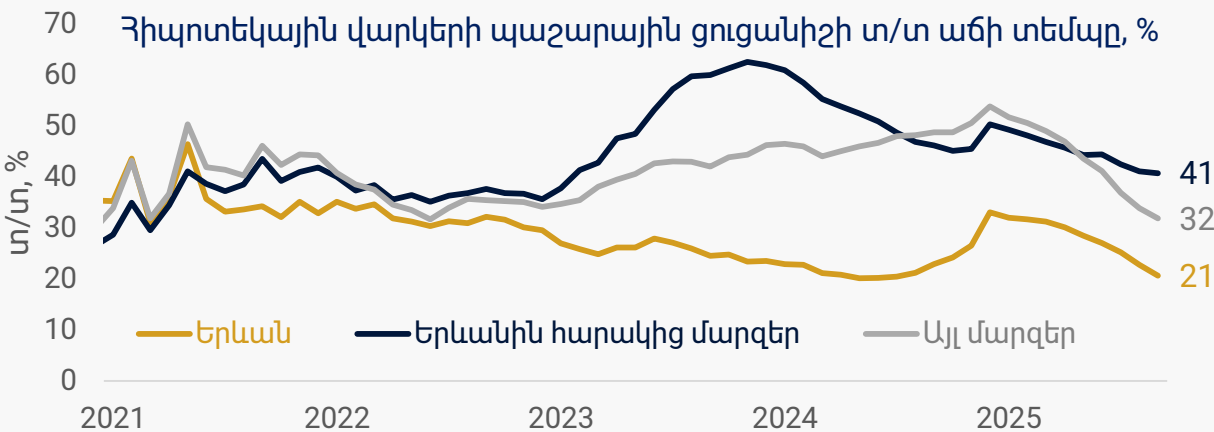
Աղբյուրը՝ ՀՀ ՎԿ, ՀՀ ԿԲ գնահատականներ

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

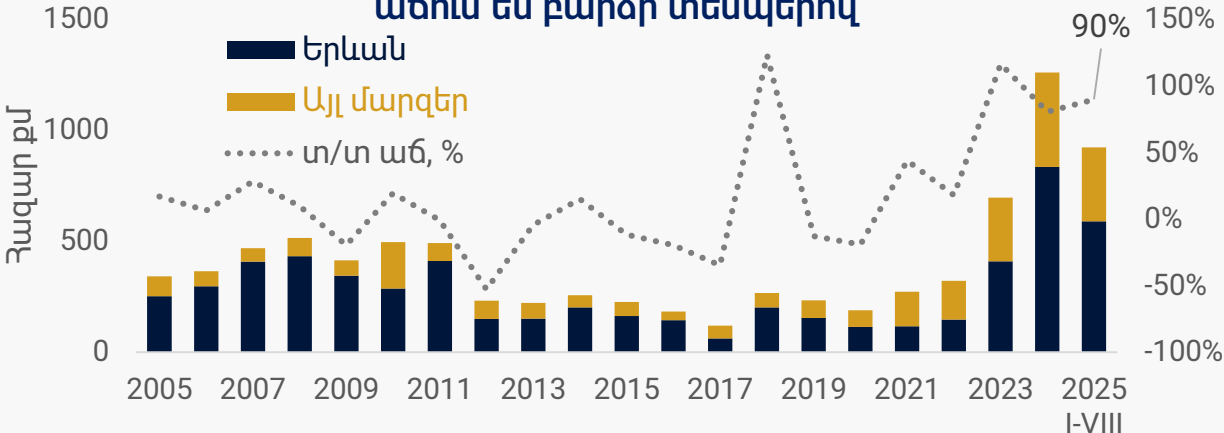
Շինարարության ճյուղում առաջանցիկ աճը պահպանվում է



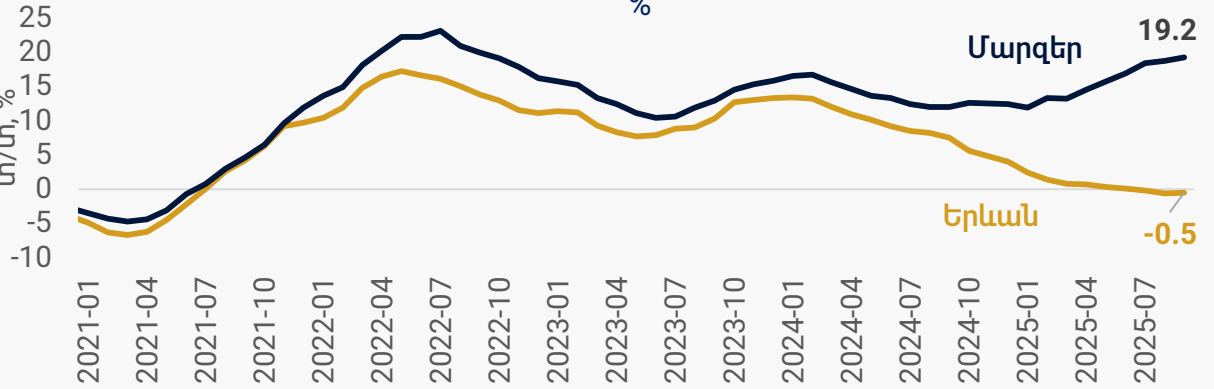
Չնայած Երևանից դեպի մարզեր պահանջարկի և առաջարկի տեղաշարժերին, անշարժ գույքի նկատմամբ հագեցվածության ռիսկերը պահպանվում են



ՀՀ-ում չահագործման հանձնվող բնակարանների ծավալները աճում են բարձր տեմպերով

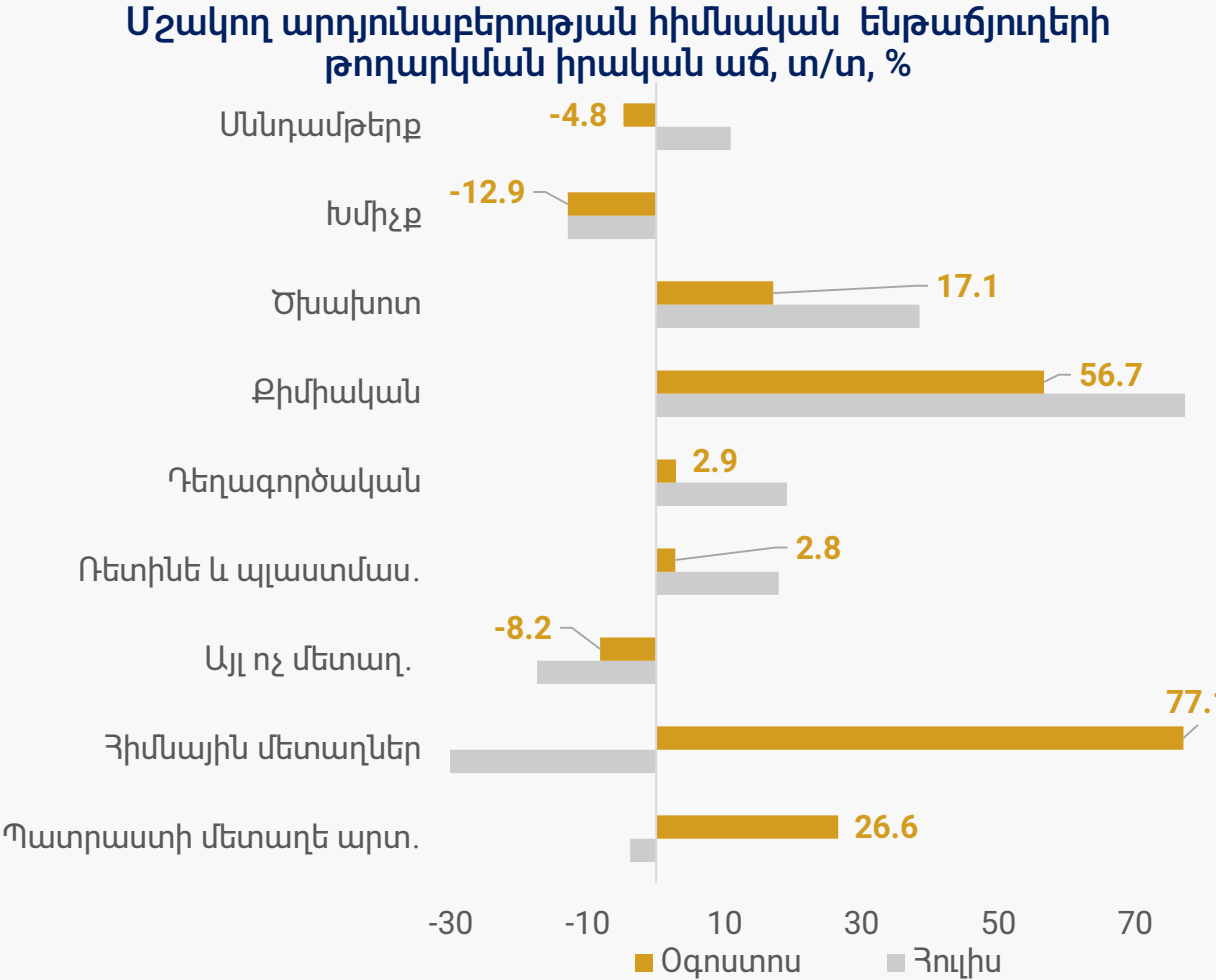
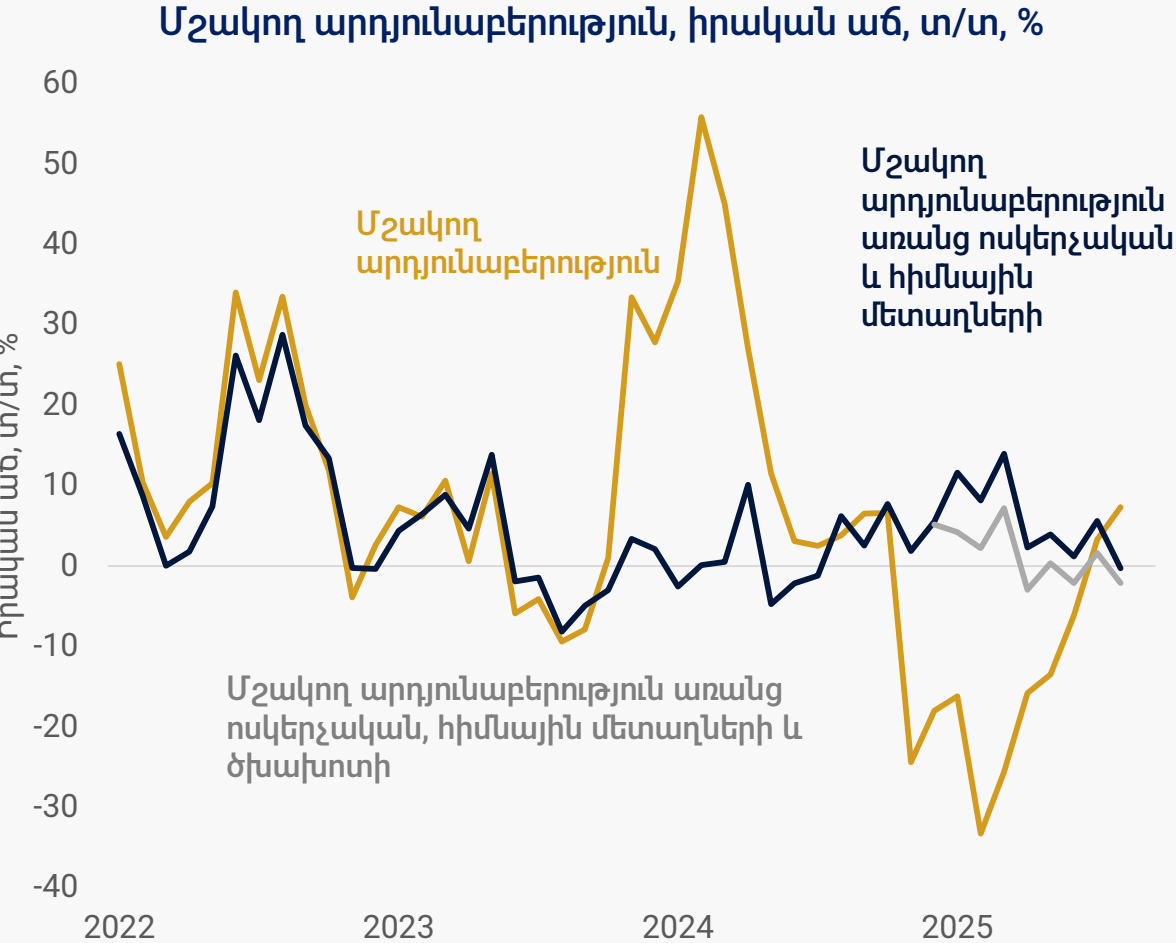


Բազմաբնակարան բնակելի շենքերի 1քմ հաշվով գների տ/տ փոփոխությունը, %



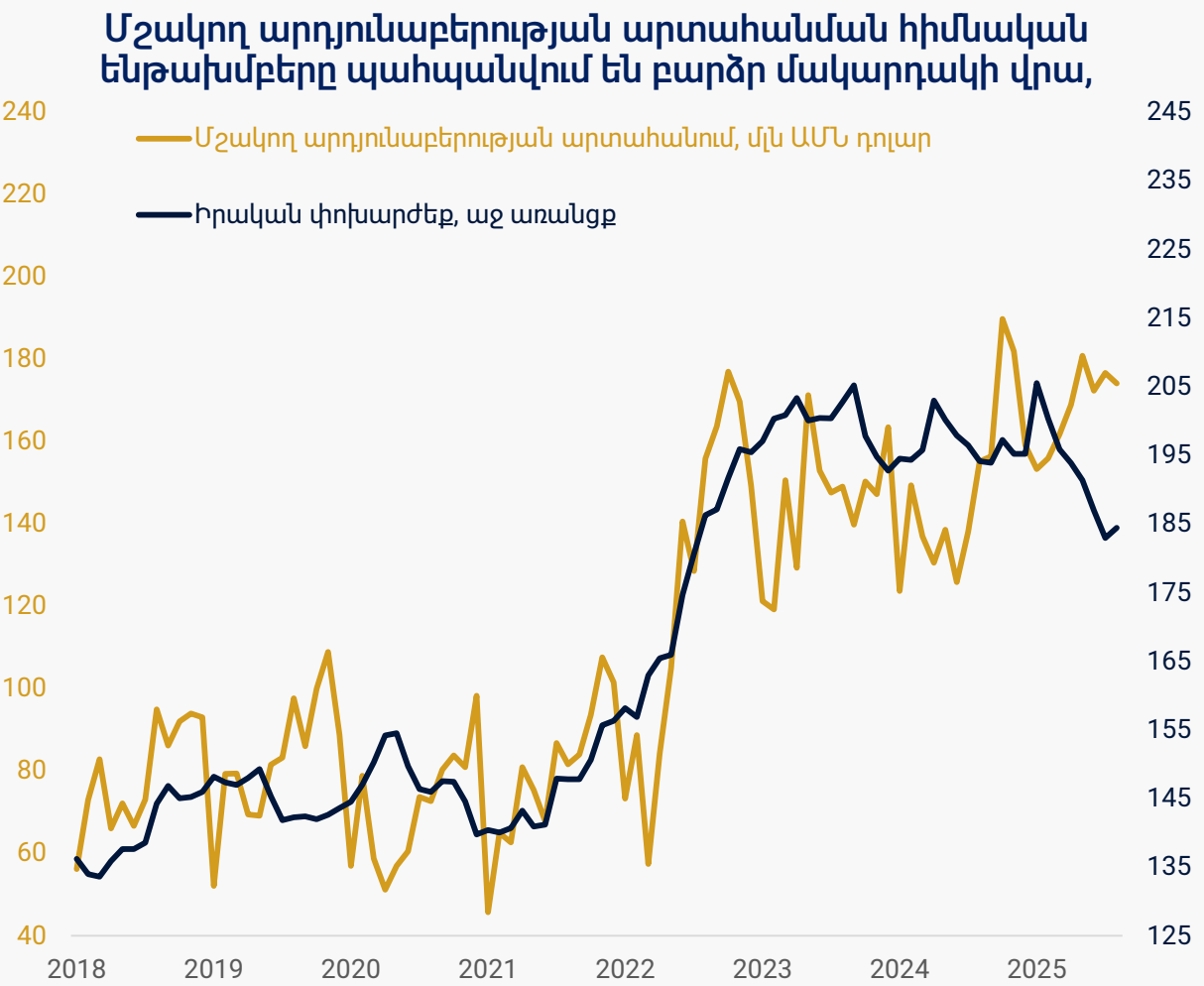
Աղբյուրը՝ ՀՀ ՎԿ, Կադաստրի կոմիտե

Մշակող արդյունաբերության ճյուղի ակտիվության արագացումը պայմանավորված է ինչպես որոշ կարճաժամկետ, ոչ կառուցվածքային գործոնների ազդեցությամբ, այնպես էլ «ավանդական» ենթաճյուղերի բարձր աճերով

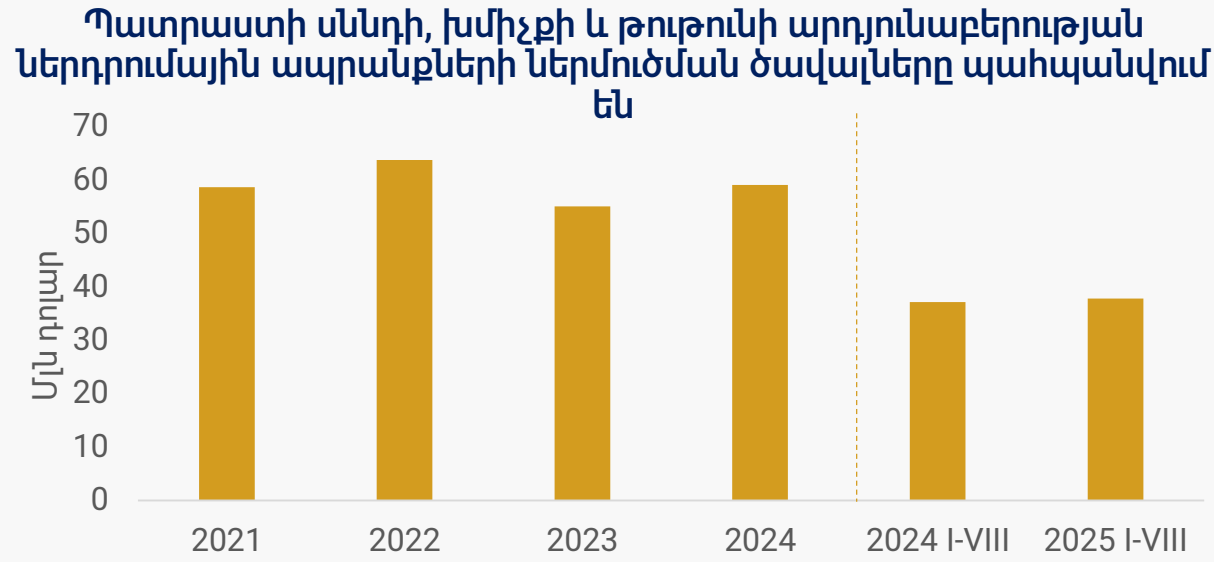


Աղբյուրը՝ ՀՀ ՎԿ ՀՀ ԿԲ հաշվարկներ

Մշակող արդյունաբերության ճյուղում արտահանումը պահպանվում է կայուն բարձր մակարդակներում, իսկ վարկավորման և ներդրումային ապրանքների շարունակական աճը կարող է վկայել ճյուղի կայուն հեռանկարի մասին

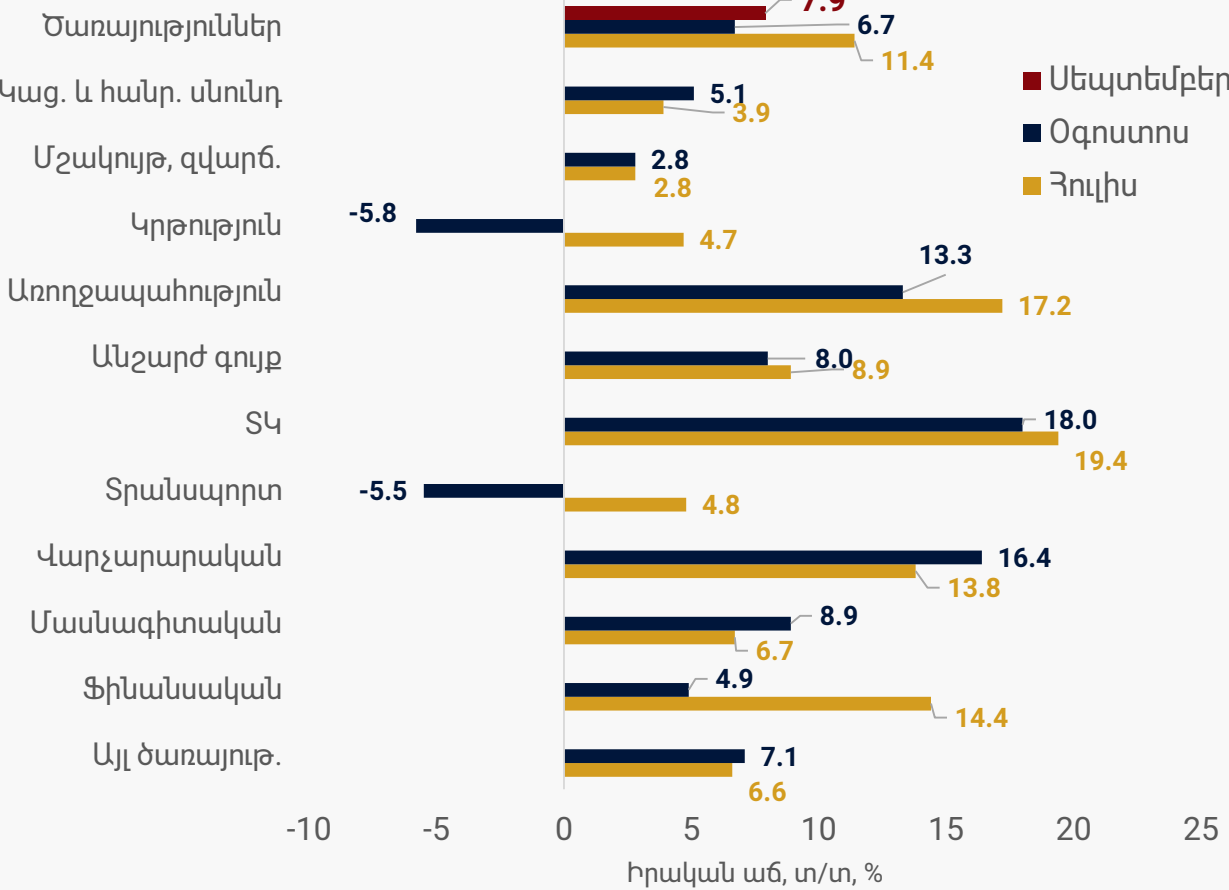


Աղբյուրը՝ ՀՀ ՎԿ, ՀՀ ԿԲ

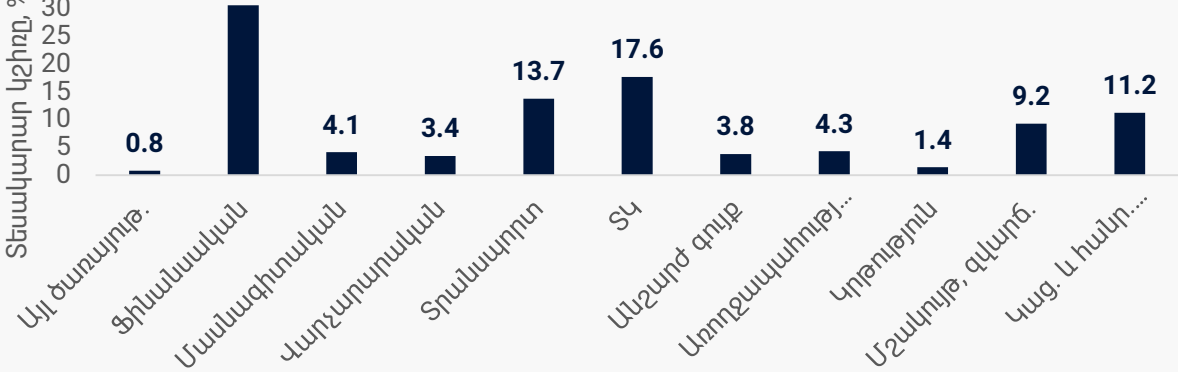


Ծառայությունների ճյուղում բարձր աճերը պահպանվում են, իսկ վերջին ամիսներին աճի տեմպի որոշակի դանդաղումն արտացոլում է ֆինանսական հատվածի վիճակագրական ամբողջականացման հետևանքով որոշակի ճշգրտումները

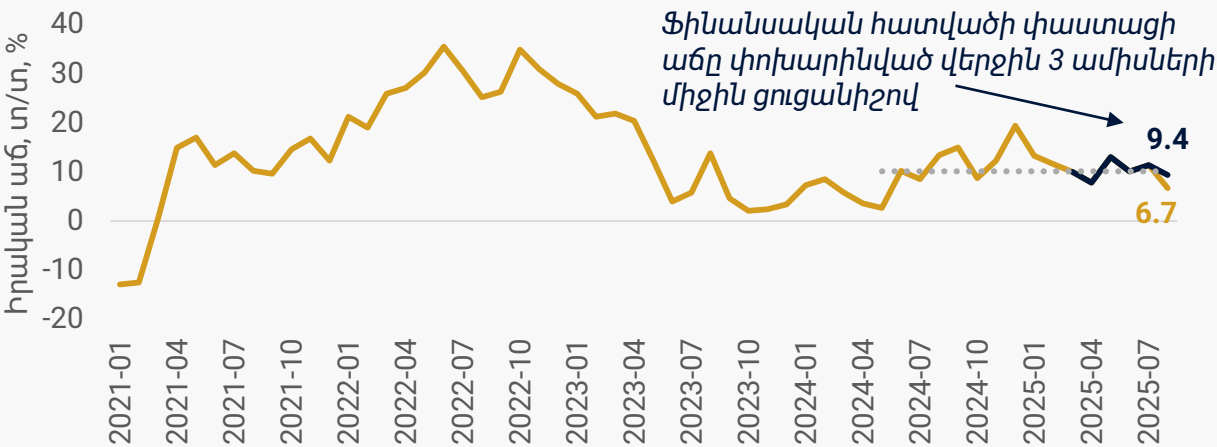
Ծառայությունների ճյուղում բարձր տնտեսական ակտիվությունը պահպանվում է



Հիմնական ենթաճյուղերի տեսակարար կշիռը ծառայությունների թողարկման մեջ



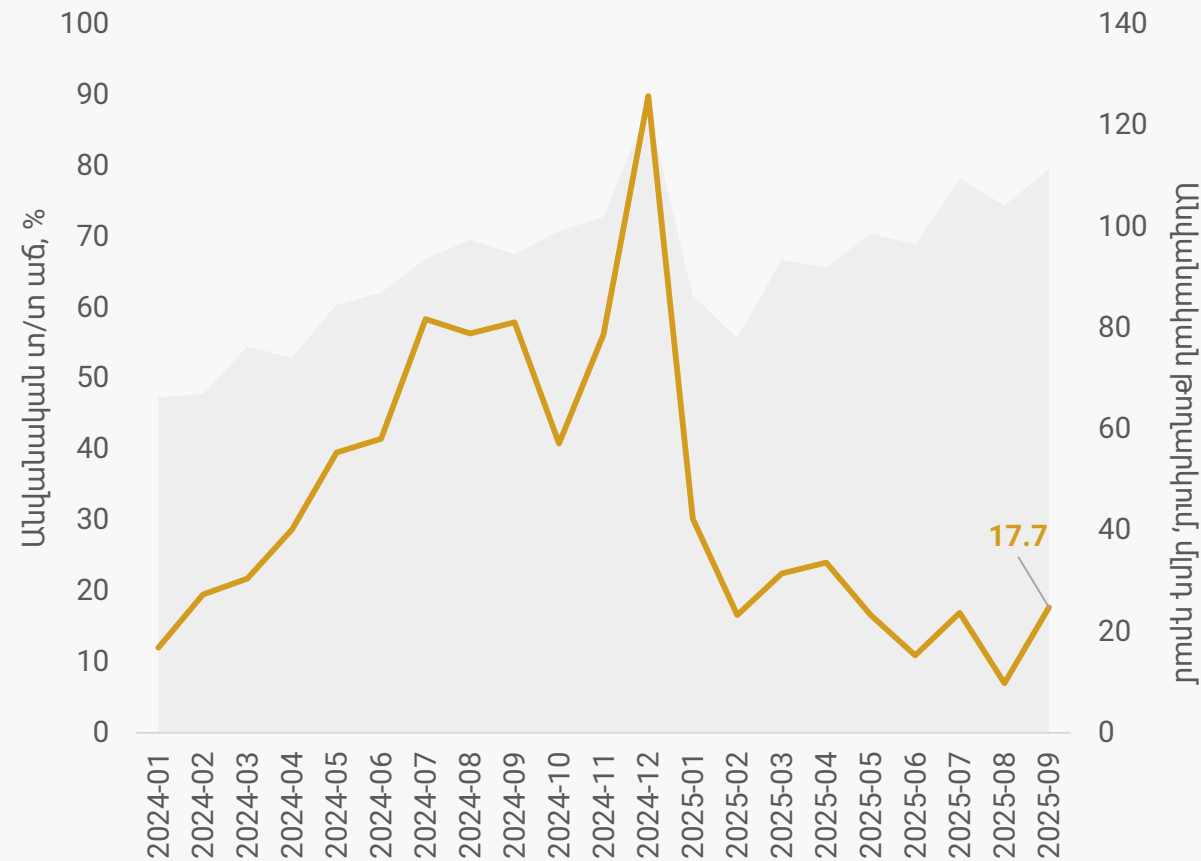
Ծառայությունների ճյուղի իրական աճը, տ/տ, %



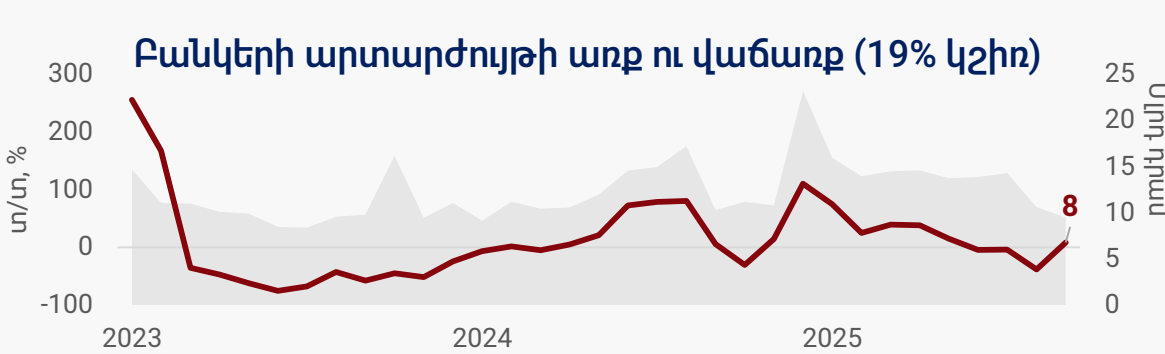
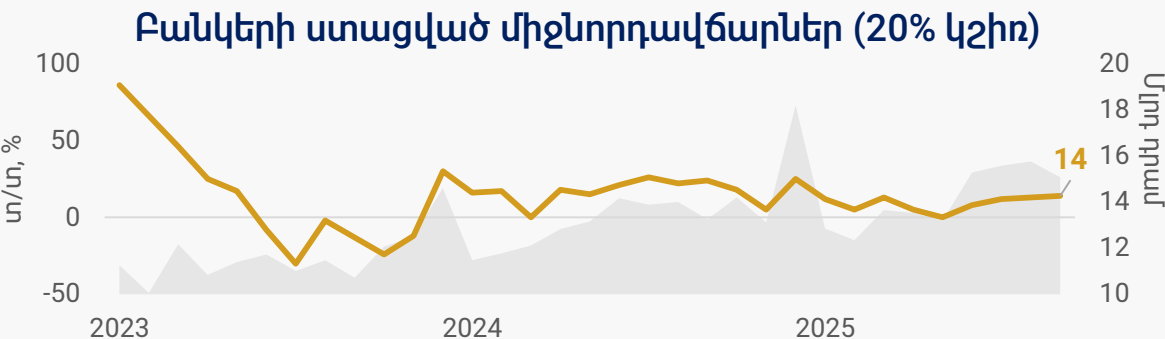
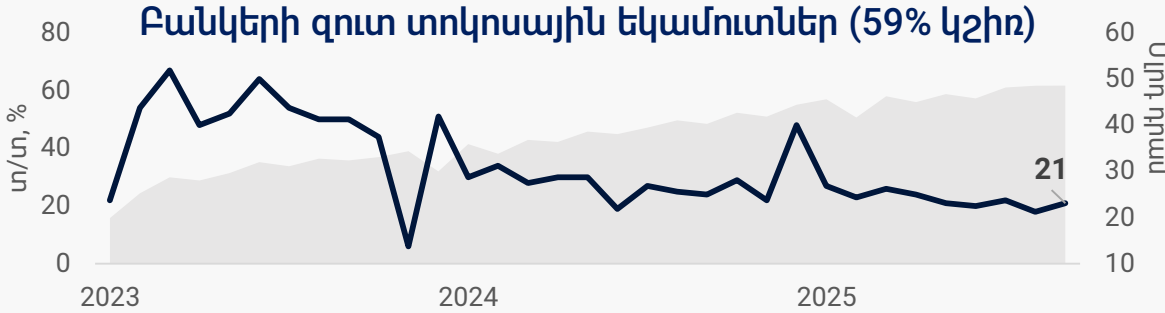
Աղբյուր՝ ՀՀ ՎԿ, ՀՀ ԿԲ

Չնայած ֆինանսական հատվածի վիճակագրական ցուցանիշների հետ կապված խնդիրներին, ճյուղում բարձր աճերը պահպանվում են, ինչը զուգորդվում է աշխատողների թվաքանակի և աշխատավարձերի բարձր աճերով (1/2)

Ֆինանսական հատվածի վիճակագրական ամբողջականացումը
ենթադրում է 2025 թ-ից սկսած ենթաճյուղի կազմում
կենսաթոշակային հիմնադրամների գործունեության ներառումը

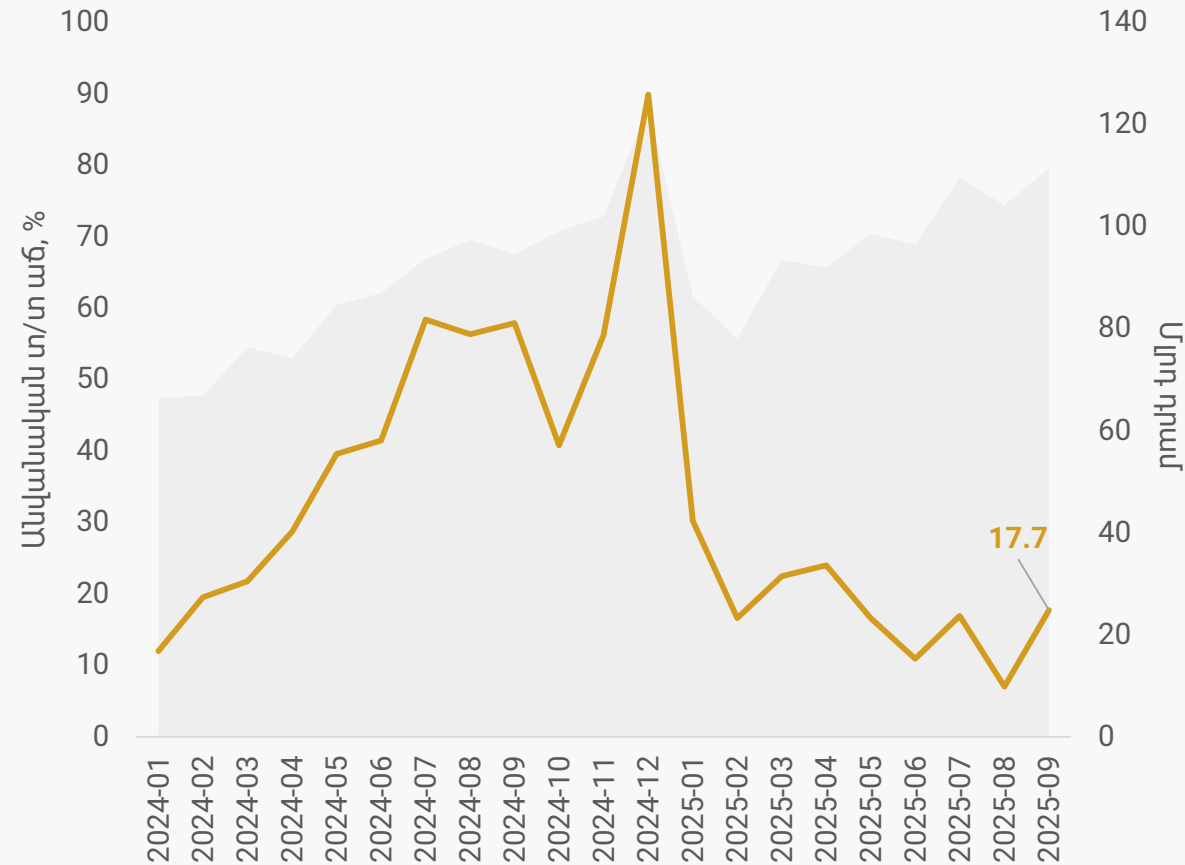


Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ



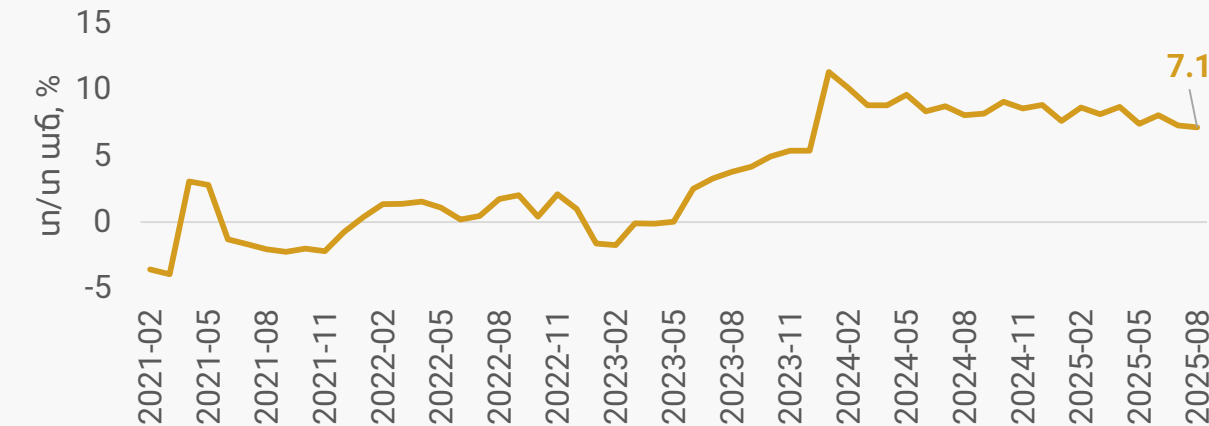
Չնայած ֆինանսական հատվածի վիճակագրական ցուցանիշների հետ կապված խնդիրներին, ճյուղում բարձր աճերը պահպանվում են, ինչը զուգորդվում է աշխատողների թվաքանակի և աշխատավարձերի բարձր աճերով (2/2)

Ֆինանսական հատվածի վիճակագրական ամբողջականացումը ենթադրում է 2025 թ-ից սկսած ենթաճյուղի կազմում կենսաթոշակային հիմնադրամների գործունեության ներառումը

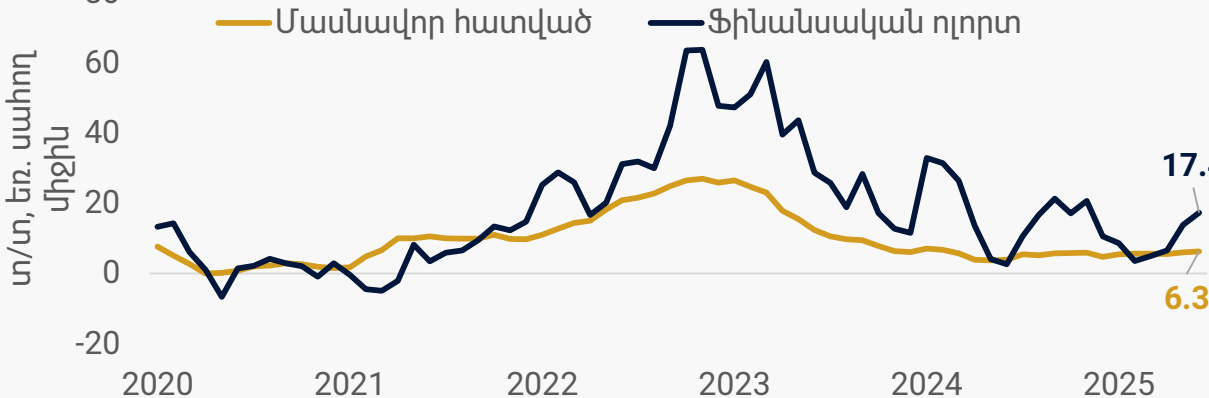


Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ, ՀՀ ՎԿ

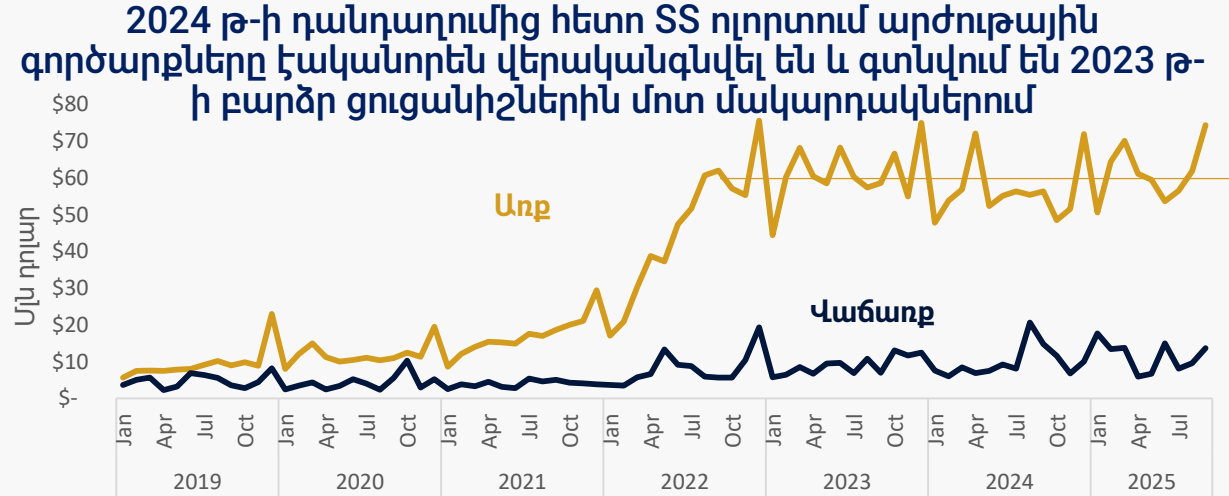
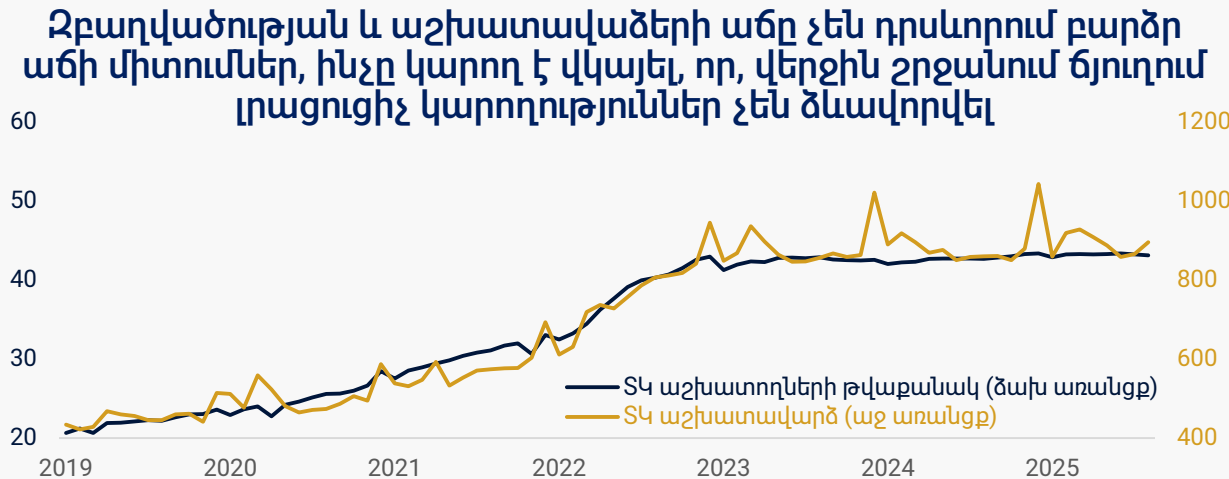
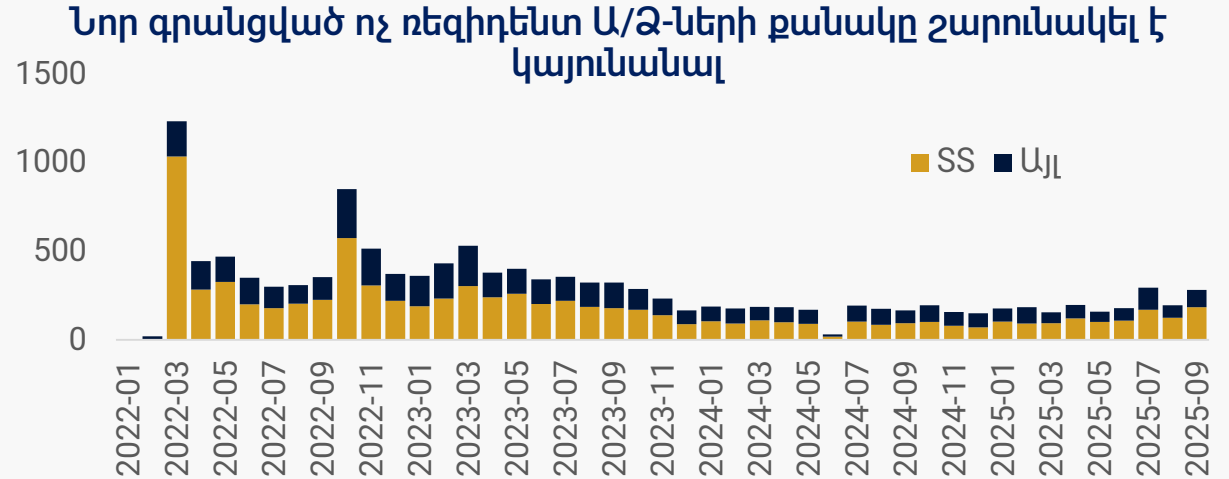
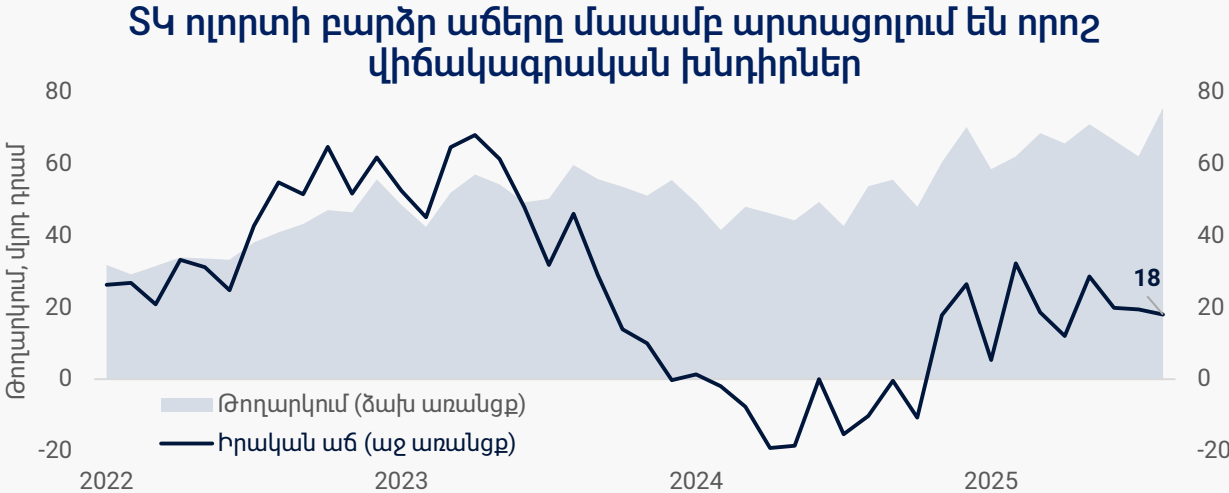
Աշխատողների թվաքանակի տ/տ աճ, %



Ֆինանսական հատվածի անվանական աշխատավարձերի տ/տ աճ, %



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

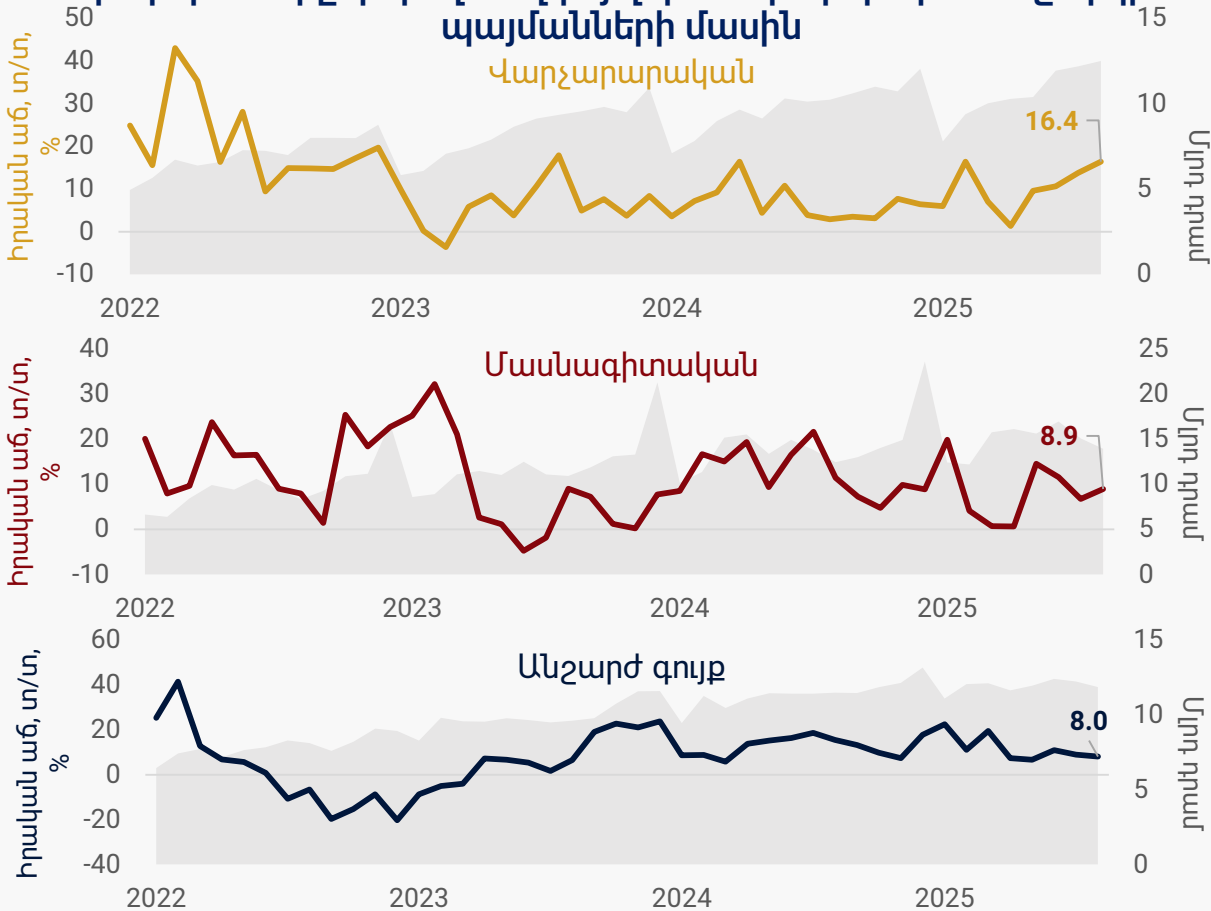


Աղբյուր՝ ՀՀ ՎԿ

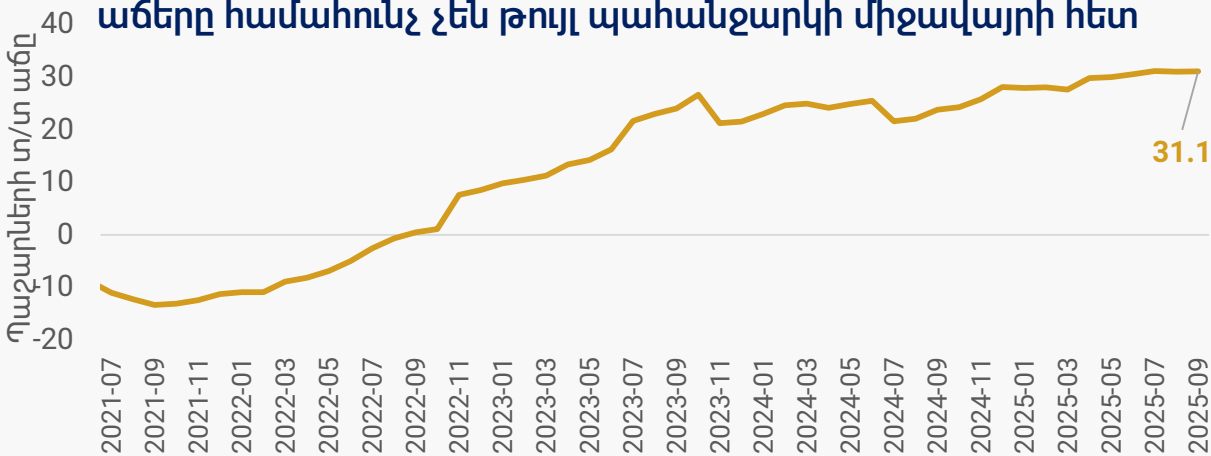
Աղբյուր՝ ՀՀ ԿԲ

Ներքին պահանջարկի պայմանների ուժգնության և դրա հեռանկարի շուրջ անորոշությունները պահպանվում են (1/2)

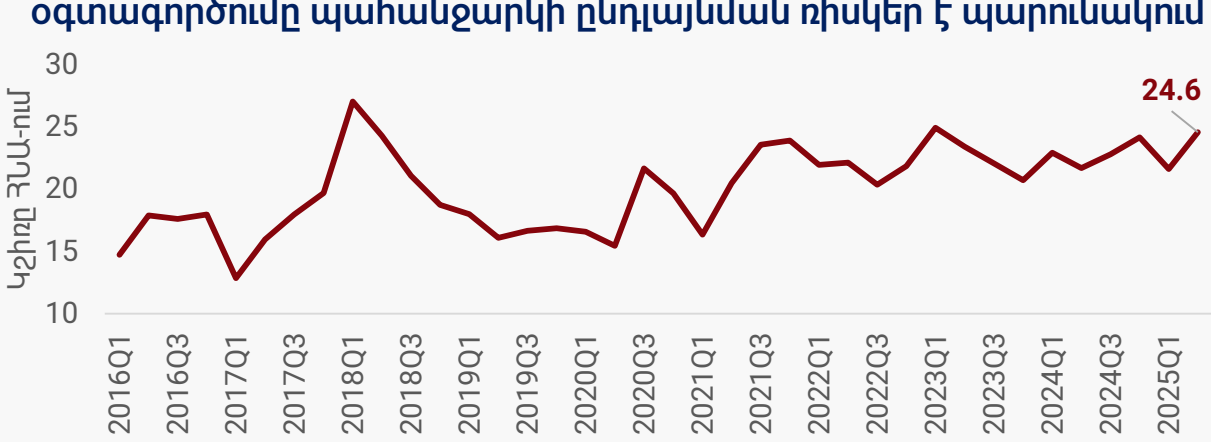
Մի կողմից, աճի կենտրոնացվածությունը պահանջարկի ընդլայնմամբ շարժվող ճյուղերում, ինչպես նաև ներքին պահանջարկի պայմանների նկատմամբ զգայուն ծառայությունների բարձր աճերը կարող են վկայել դեռևս բարձր պահանջարկի պայմանների մասին



Ավելին, սպառողական վարկավորման շարունակական երկնիշ աճերը համահունչ չեն թույլ պահանջարկի միջավայրի հետ

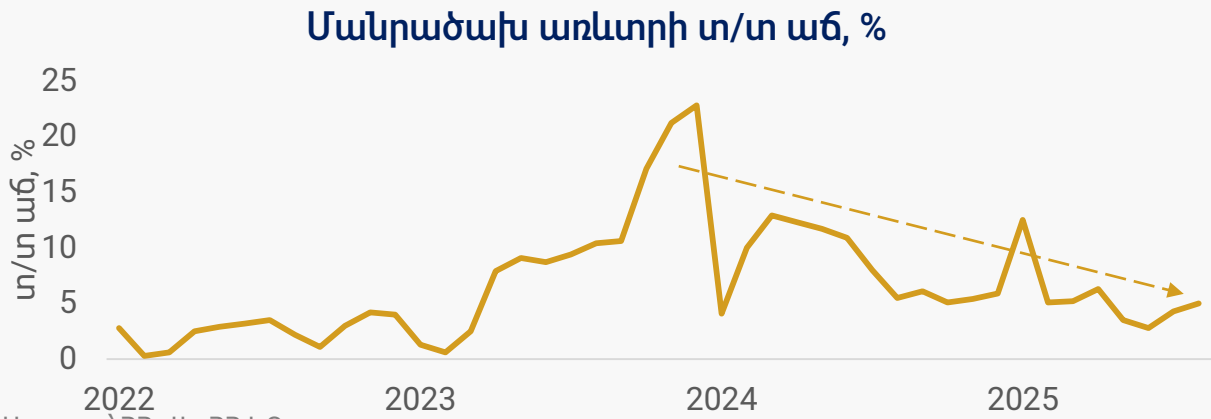
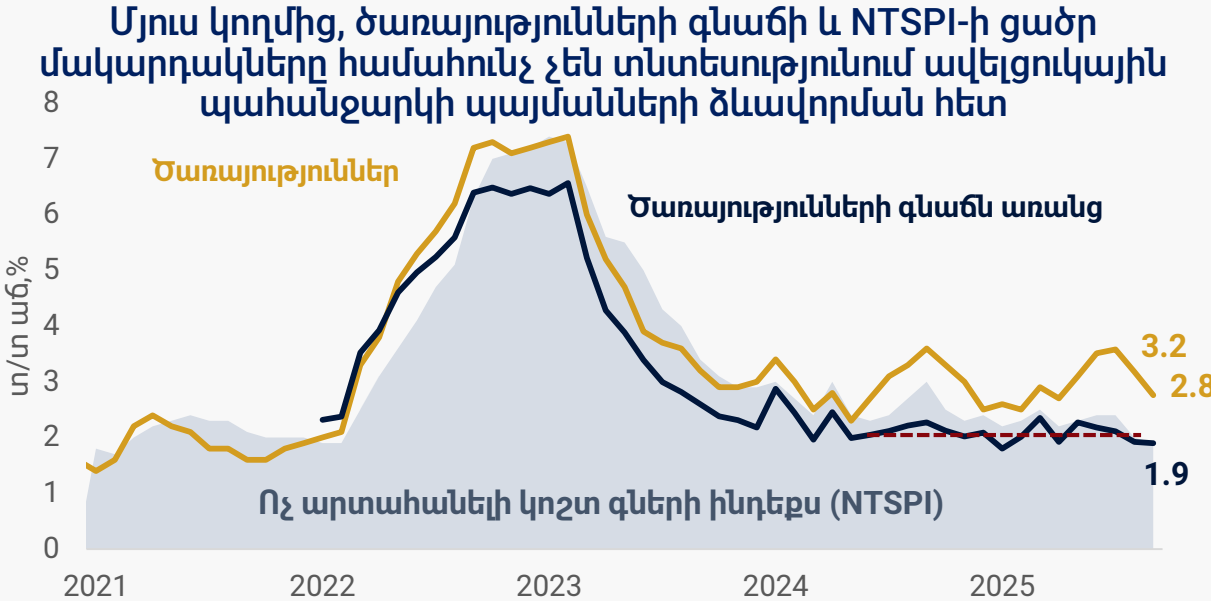


Իսկ կուտակված մասնավոր խնայողությունների հետագա օգտագործումը պահանջարկի ընդլայնման ռիսկեր է պարունակում

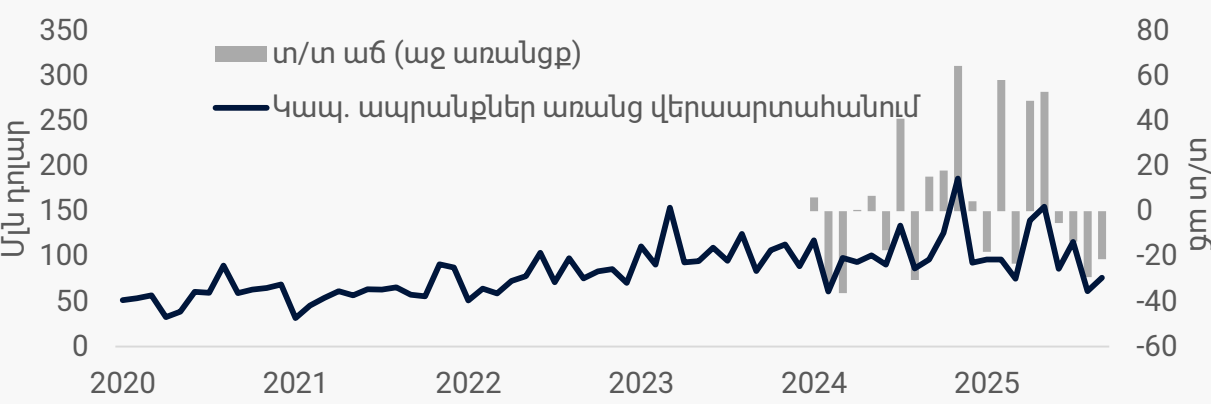
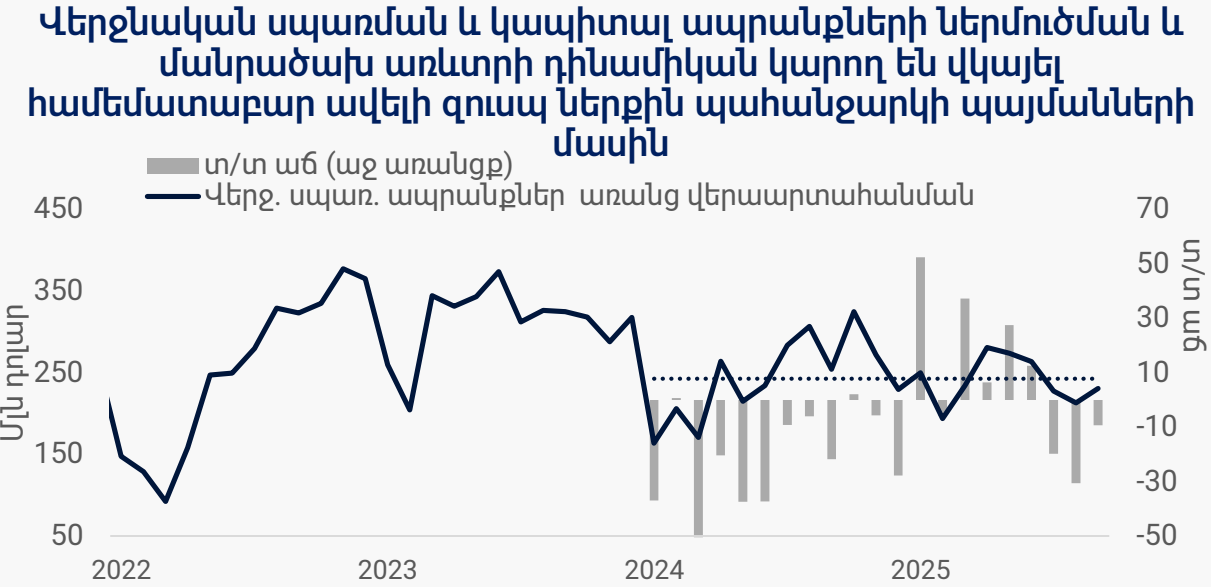


Աղբյուրը՝ ՀՀ ՎԿ, ՀՀ ԿԲ

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

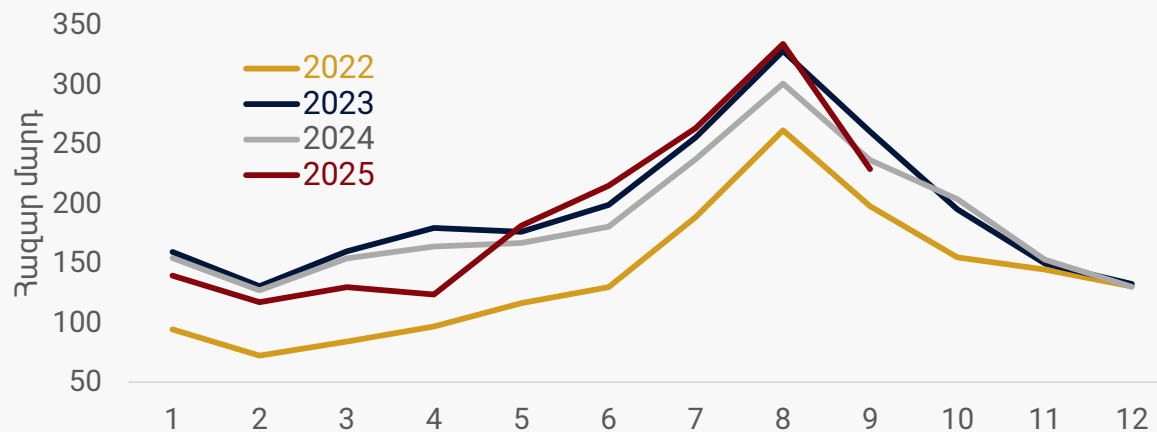


Աղբյուրը՝ ՀՀ ՎԿ, ՀՀ ԿԲ

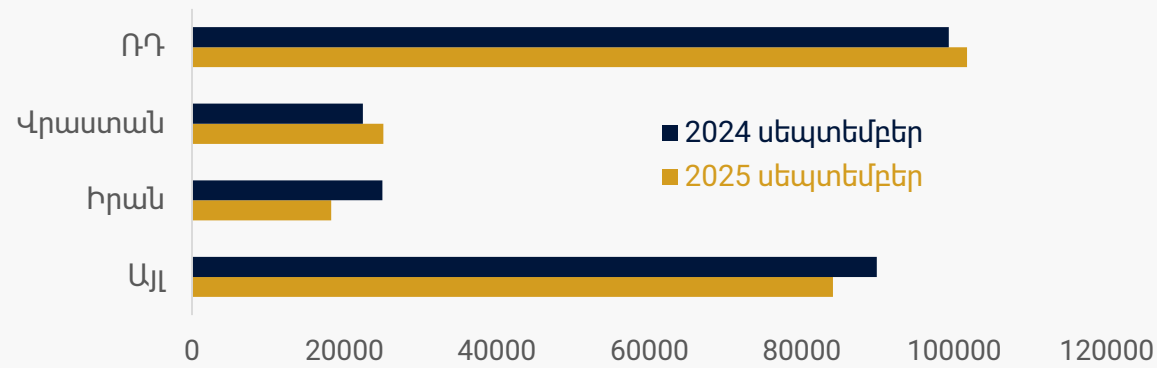


Արտաքին պահանջարկ. Թեև 2025 թվականի մայիսից նկատվել է զբոսաշրջային հոսքերի կտրուկ արագացում, այնուամենայնիվ վերջինիս ազդեցությունը տնտեսության վրա 2022 թ-ի համեմատությամբ էականորեն փոքր է եղել

Թեև 2025 թվականի առաջին ամիսներին դեպի ՀՀ ժամանող զբոսաշրջիկների հոսքերը հապես նվազել էին 2023-24 թթ-ի նկատմամբ, մայիս-օգոստոսին նկատվել է կտրուկ արագացում

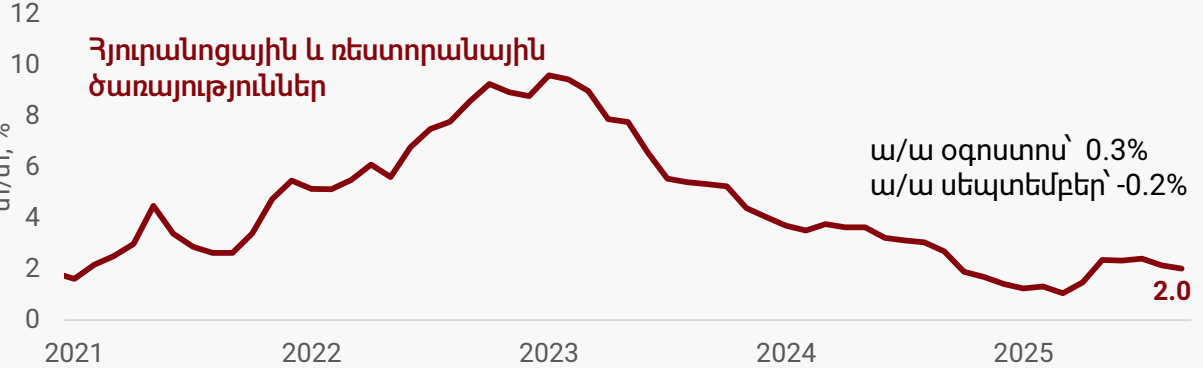


Զբոսաշրջային հոսքերի կառուցվածքը սեպտեմբերին

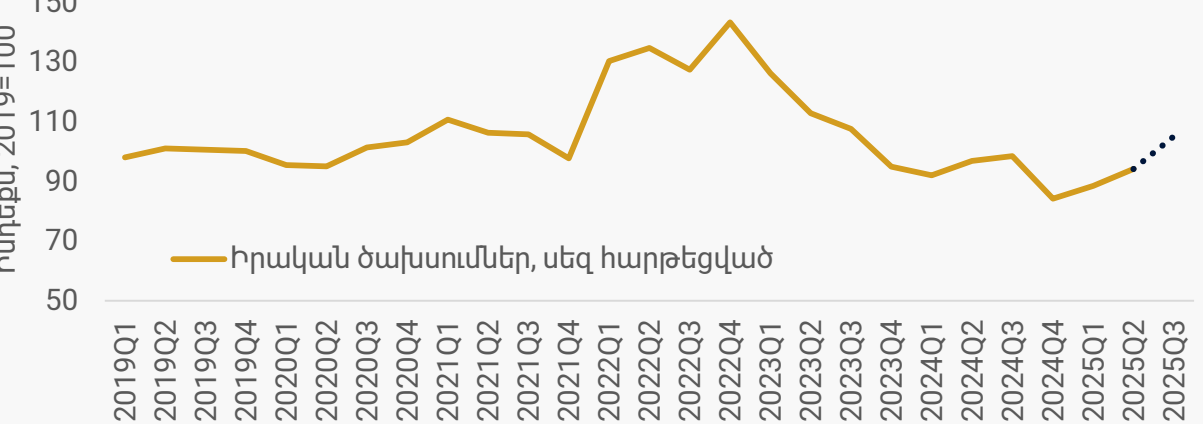


Աղբյուր՝ Տուրիզմի կոմիտե, ՀՀ ՎԿ

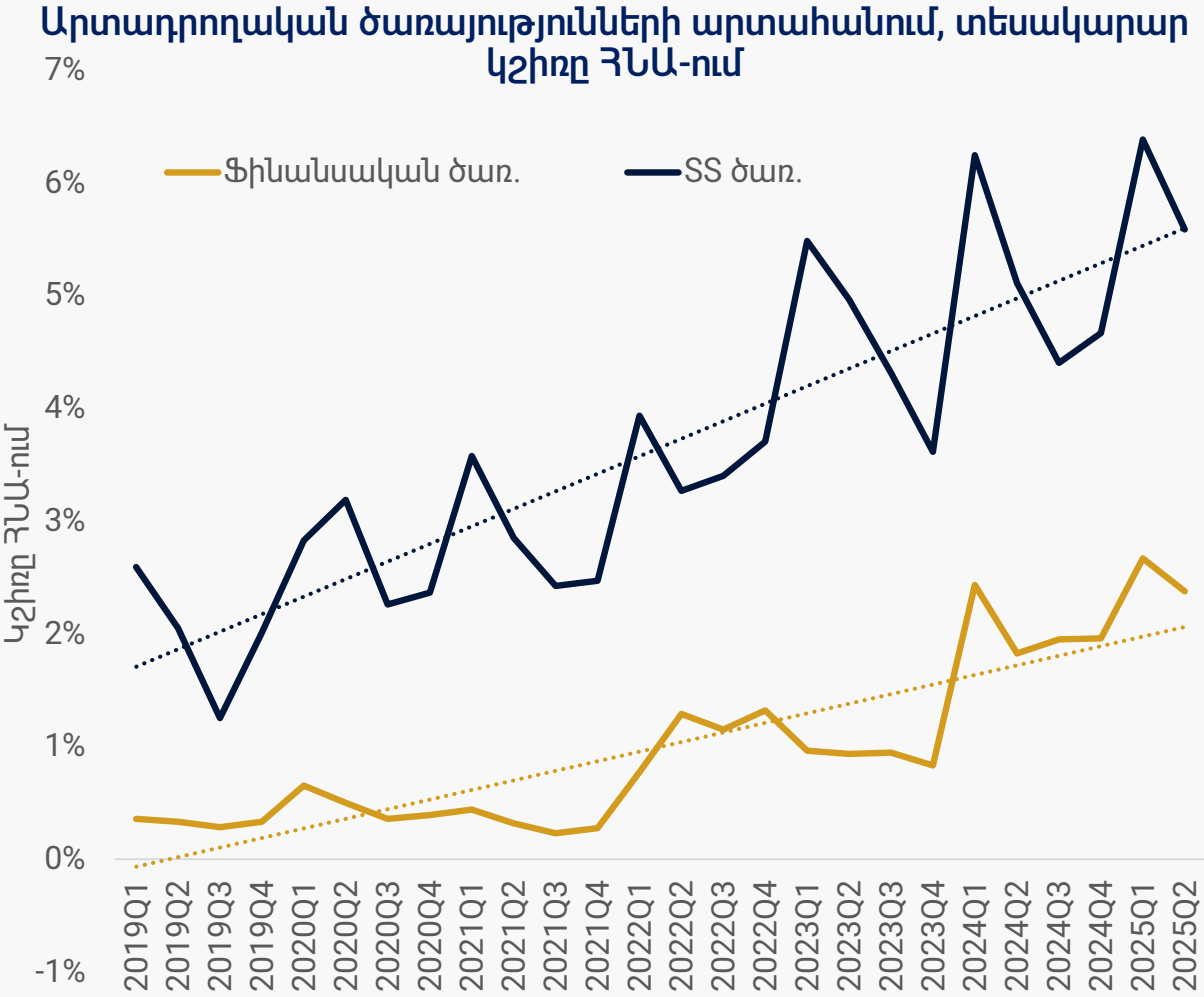
Զբոսաշրջային հոսքերի սեզոնային, բնականոն դանդաղման ֆոնին սեպտեմբերին նկատվել է արտաքին պահանջարկի նկատմամբ զգալի ծառայությունների գնաճի թուլացում



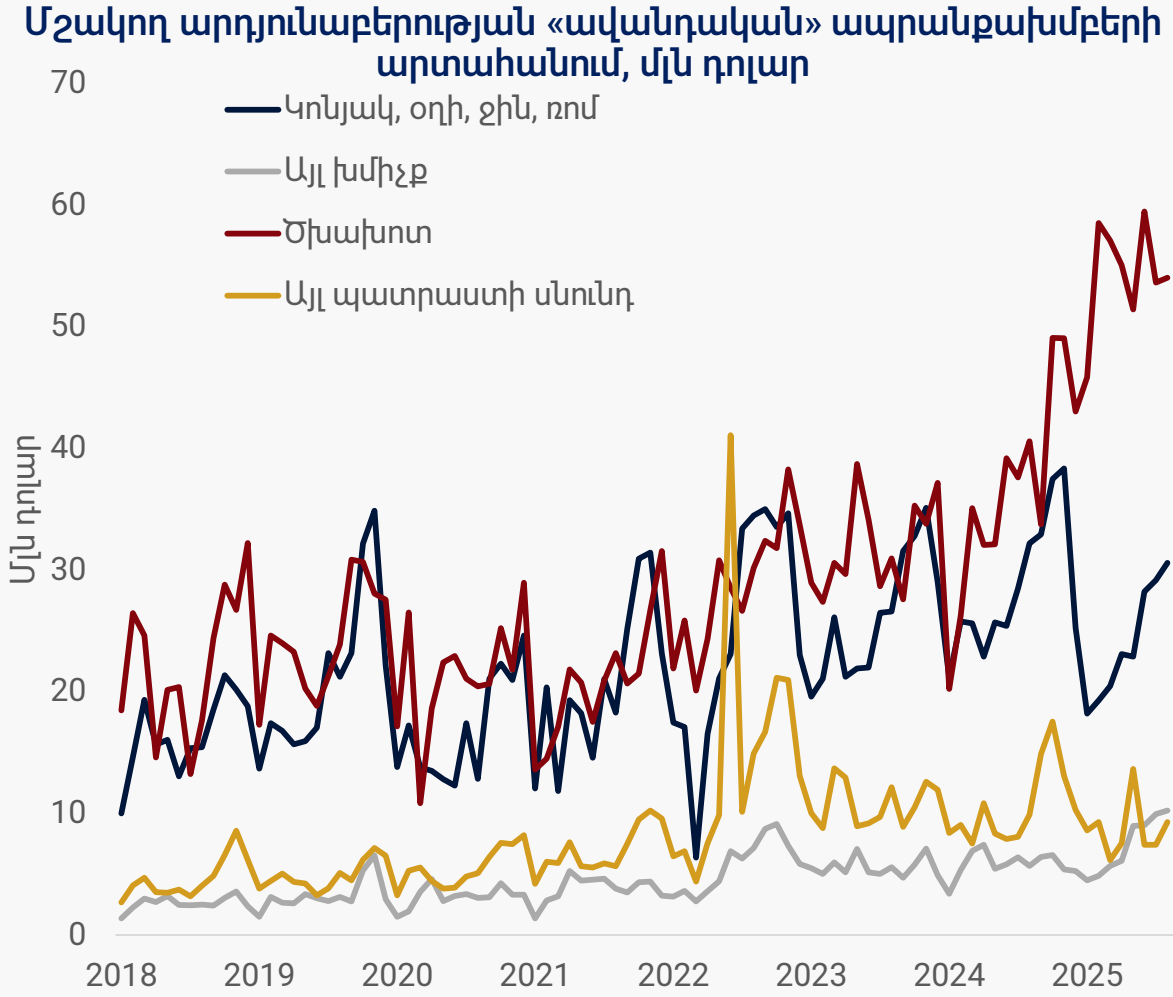
Թեև մեկ զբոսաշրջիկի հաշվով իրական ծախսումները աճել են վերջին ամիսներին, այնուամենայնիվ պահպանվում են 2022-23թթ մակարդակներից ցածր



Արտաքին պահանջարկ. Ավելին, տեղական արտադրության ապրանքների և հատկապես ծառայությունների նկատմամբ բարձր արտաքին պահանջարկը պահպանվում է

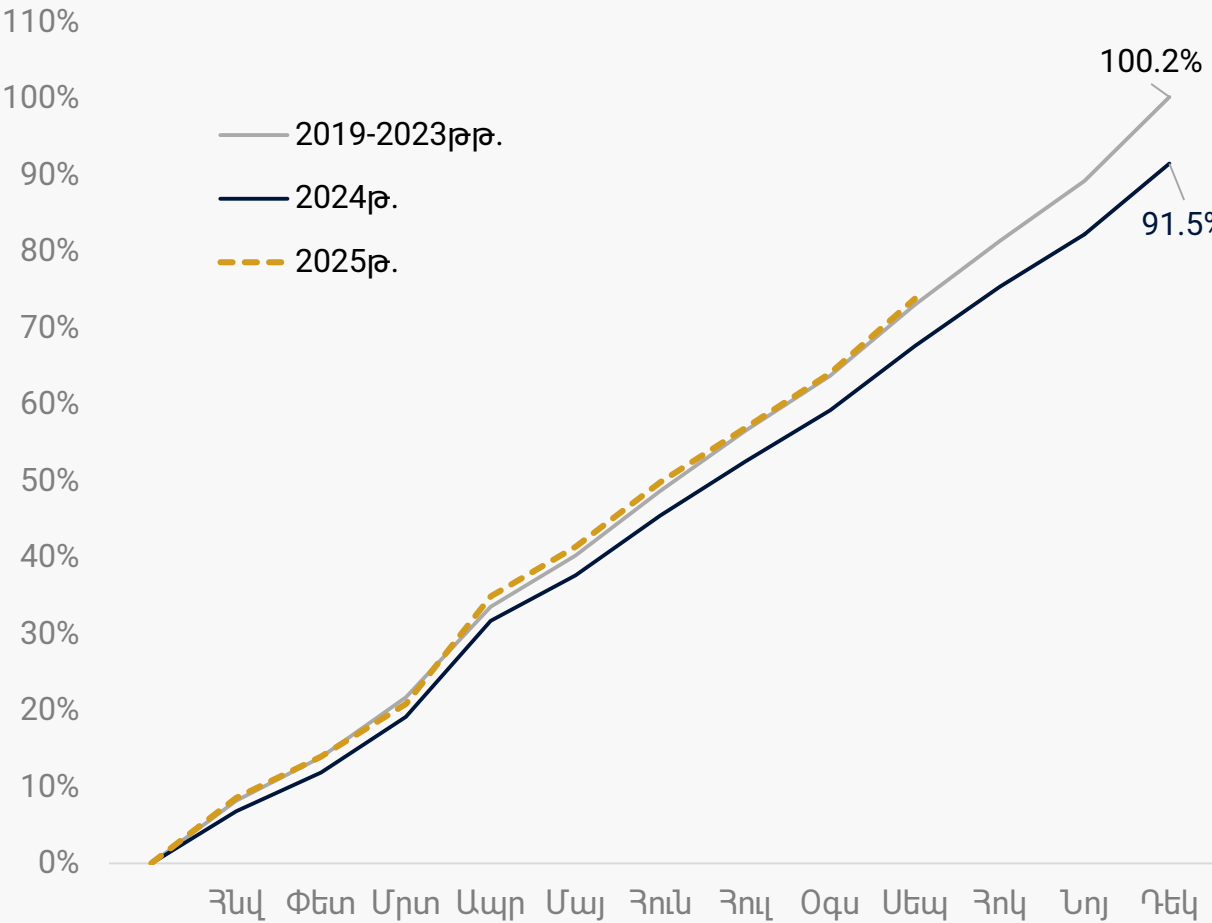


Աղբյուրը՝ ՀՀ ՎԿ



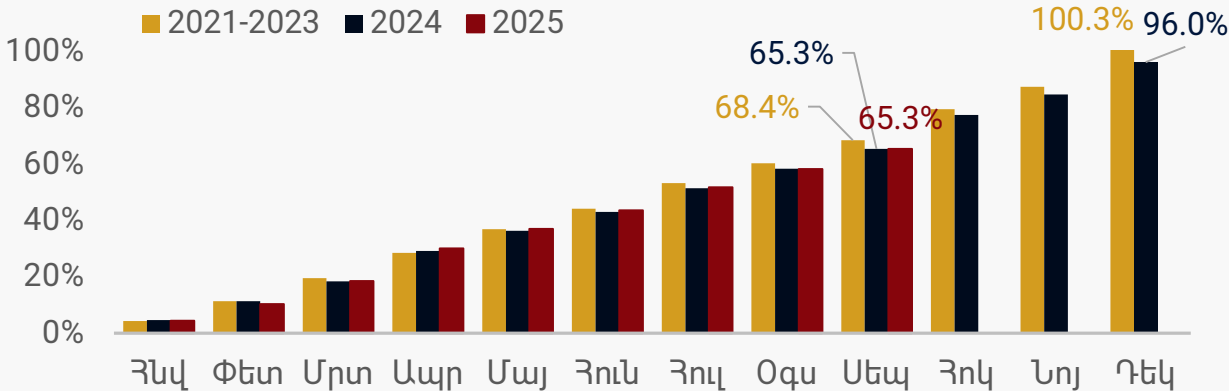
Հարկաբյուջետային քաղաքականություն. 2025 թ.-ին եկամուտների թերիավաքագրման ռիսկերը էականորեն մեղմվել են, մինչդեռ տարեվերջին հատկապես ընթացիկ ծախսերի ավելացման ռիսկերը պահպանվում են

2025թ. Հարկային եկամուտների կատարողականը

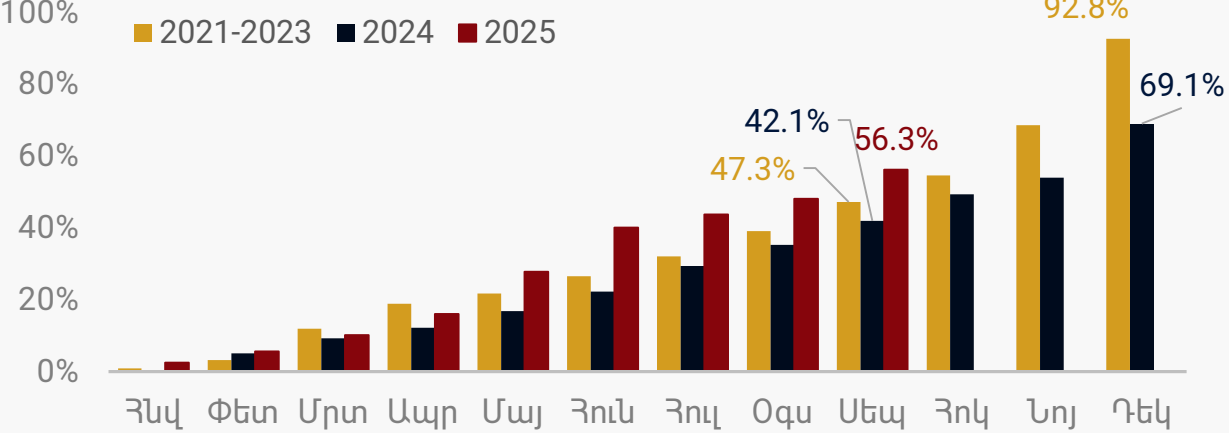


Աղբյուր՝ ՀՀ ՖՆ

Ընթացիկ ծախսերի կատարողականը պատմական միտումներին համահունչ է

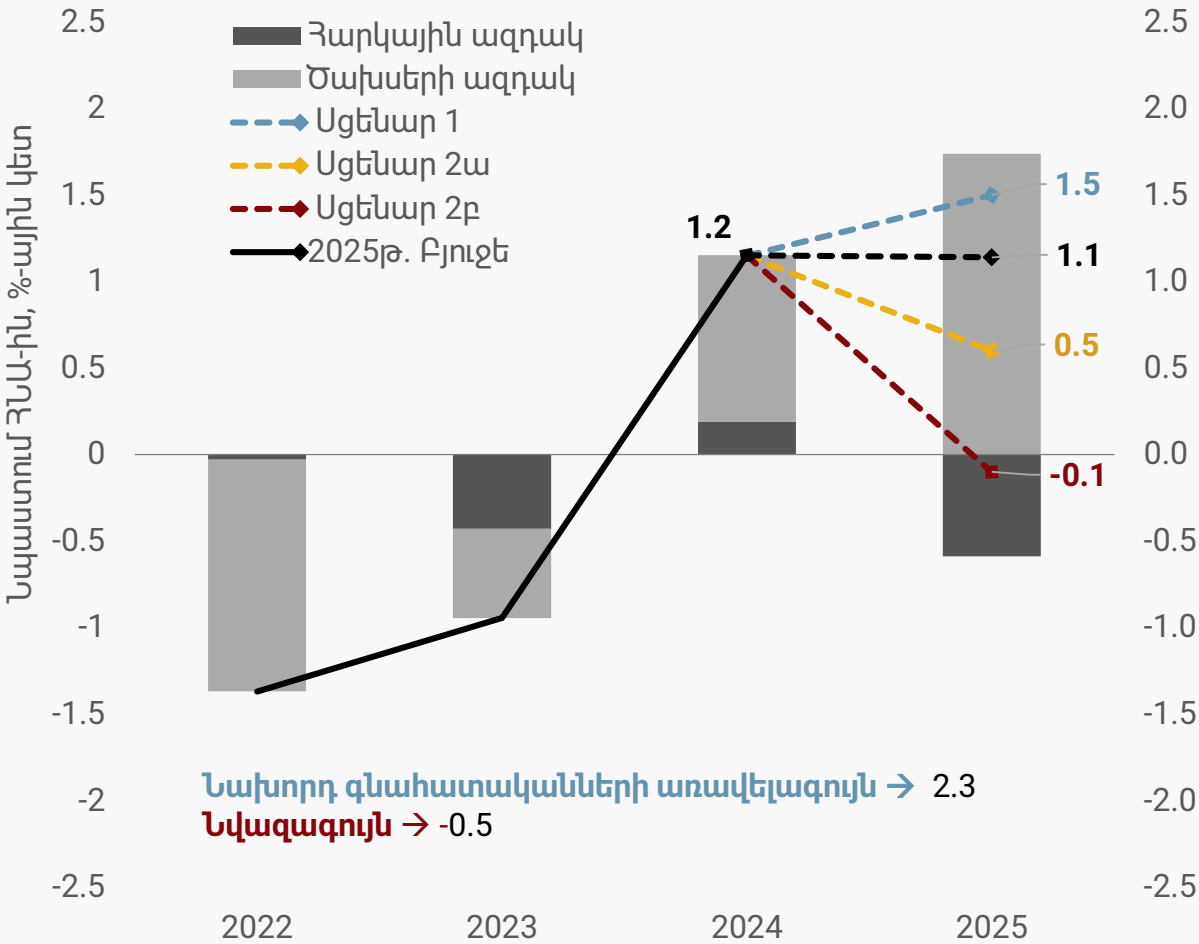


Կապիտալ ծախսերի կատարողականը շարունակում է զգալիորեն բարելավվել



Հարկաբյուջետային քաղաքականություն. Չնայած 2025 թ.-ին համախառն պահանջարկի վրա հարկաբյուջետային քաղաքականության ազդեցության չափի վերաբերյալ անորոշությունը պահպանվում է, նշանակալի ընդլայնողական ազդեցության ռիսկերը որոշակիորեն թուլացել են

Համախառն պահանջարկի վրա հարկաբյուջետային քաղաքականության ազդեցության տիպային սցենարներ 2025 թ. համար

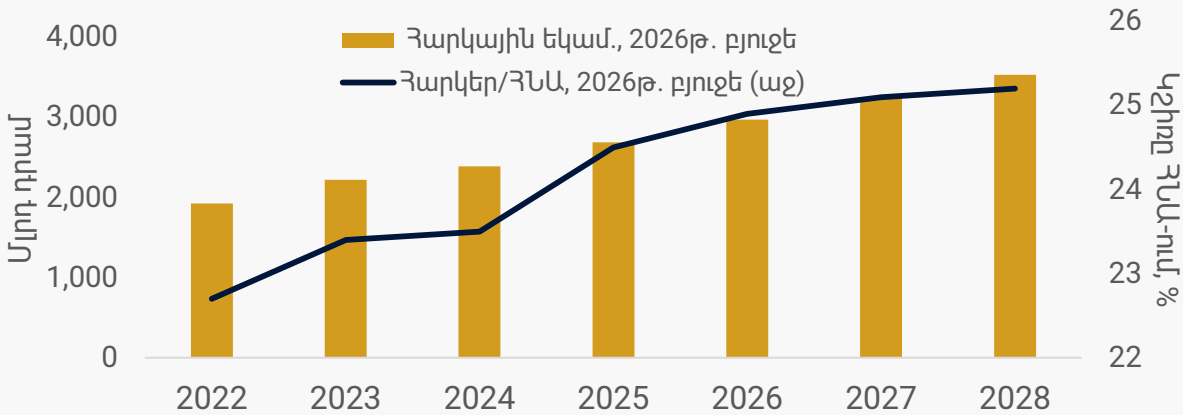


- Սցենար 1** – Հարկային եկամուտների որոշակի թերհավաքագրման, և միևնույն ժամանակ, սոցիալական բնույթի ընթացիկ ծախսեր կատարելու անհրաժեշտությամբ պայմանավորված ընթացիկ ծախսերի որոշակի գերակատարում և պահուստային ֆոնդի մասնակի օգտագործում
- Սցենար 2ա** – Հարկային եկամուտների ծրագրի ամբողջական կատարում, սակայն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

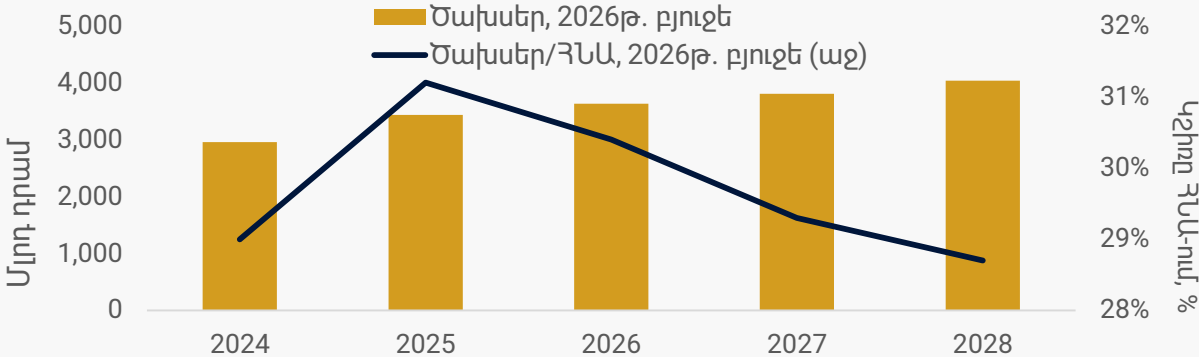
Աղբյուրը՝ ՀՀ ՖՆ, ՀՀ ԿԲ հաշվարկներ

Հարկաբյուջետային քաղաքականություն. 2026 թ.-ի բյուջեի հիմնական անորոշությունները կապված են հարկային վարչարարության բարելավման և ծախսերի կատարողականի ֆոնին պակասուրդի և պարտքի հետագծի հետ

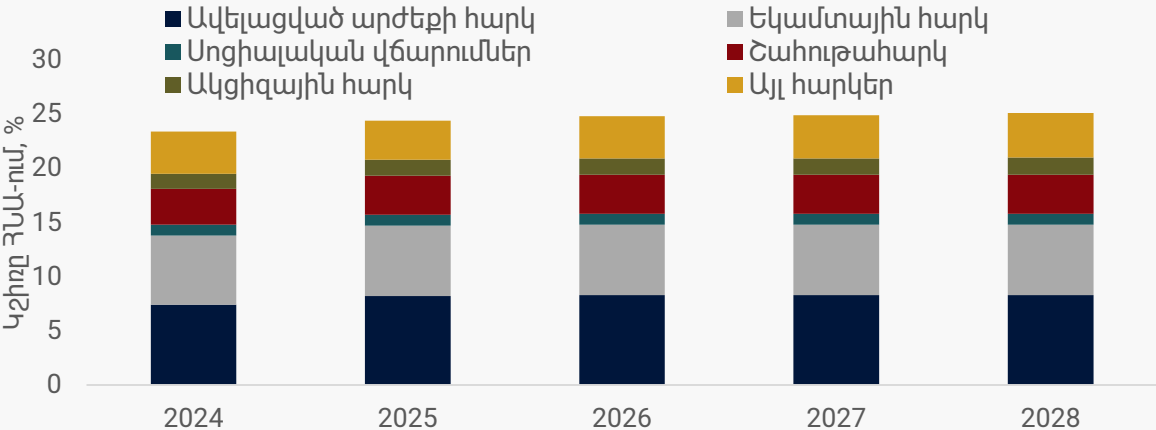
Հարկային եկամուտները շարունակելու են աճել



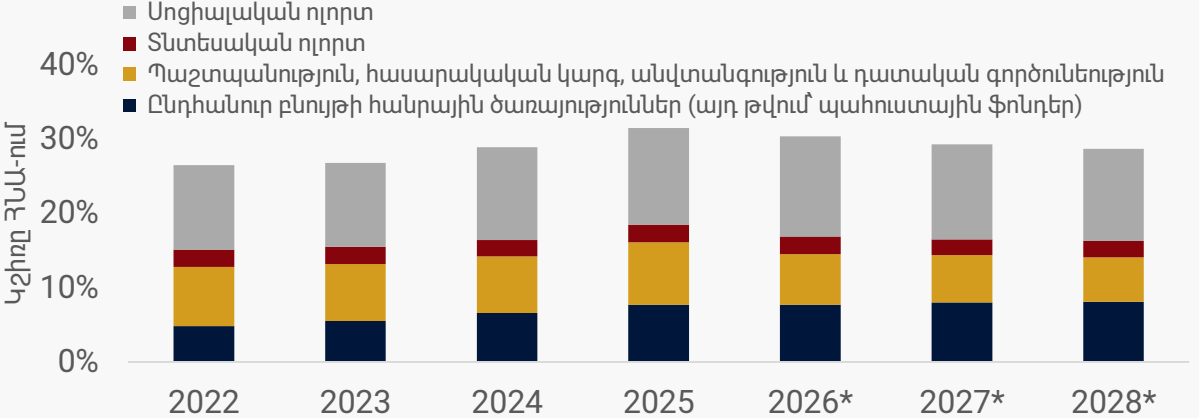
Միջնաժամկետ հատվածում, հիմք ընդունելով պարտքի մակարդակի կանխատեսվող բարձրացումը ՀՆԱ 50%-ից, ակնկալվում է ծախսերի աճի որոշակի դանդաղում



Հարկային եկամուտների բաշխումն ըստ տեսակների

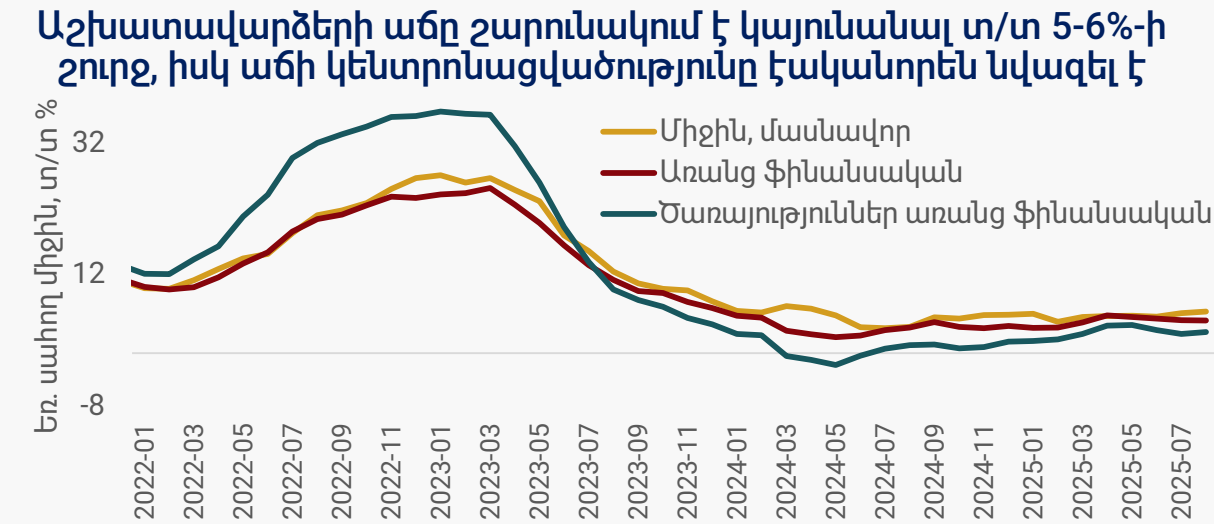
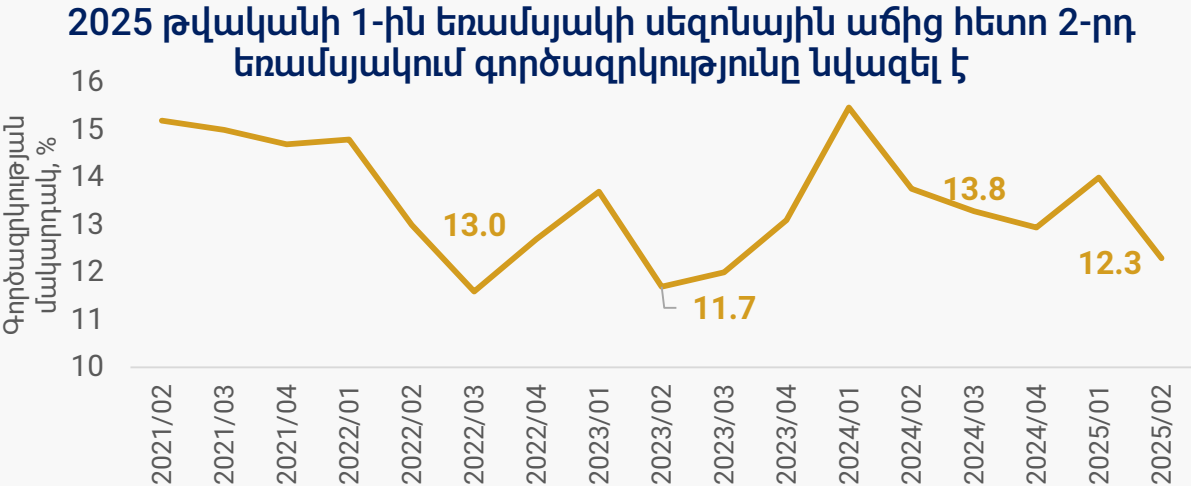


Ծախսերը հիմնականում ուղղված են լինելու սոցիալական ոլորտին



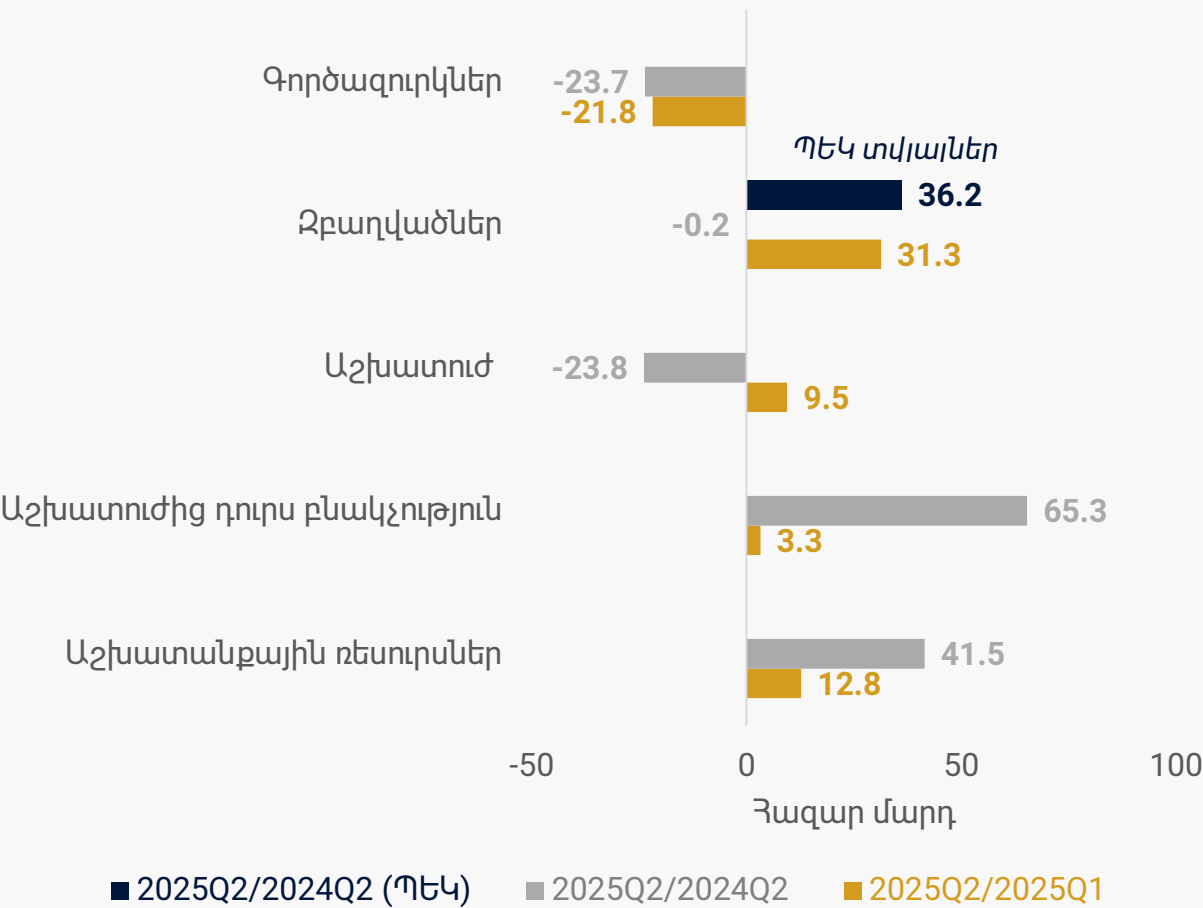
Աղբյուր՝ ՀՀ ՖՆ

Աշխատանքի շուկայի պայմանների վերաբերյալ անորոշությունը պահպանվում է



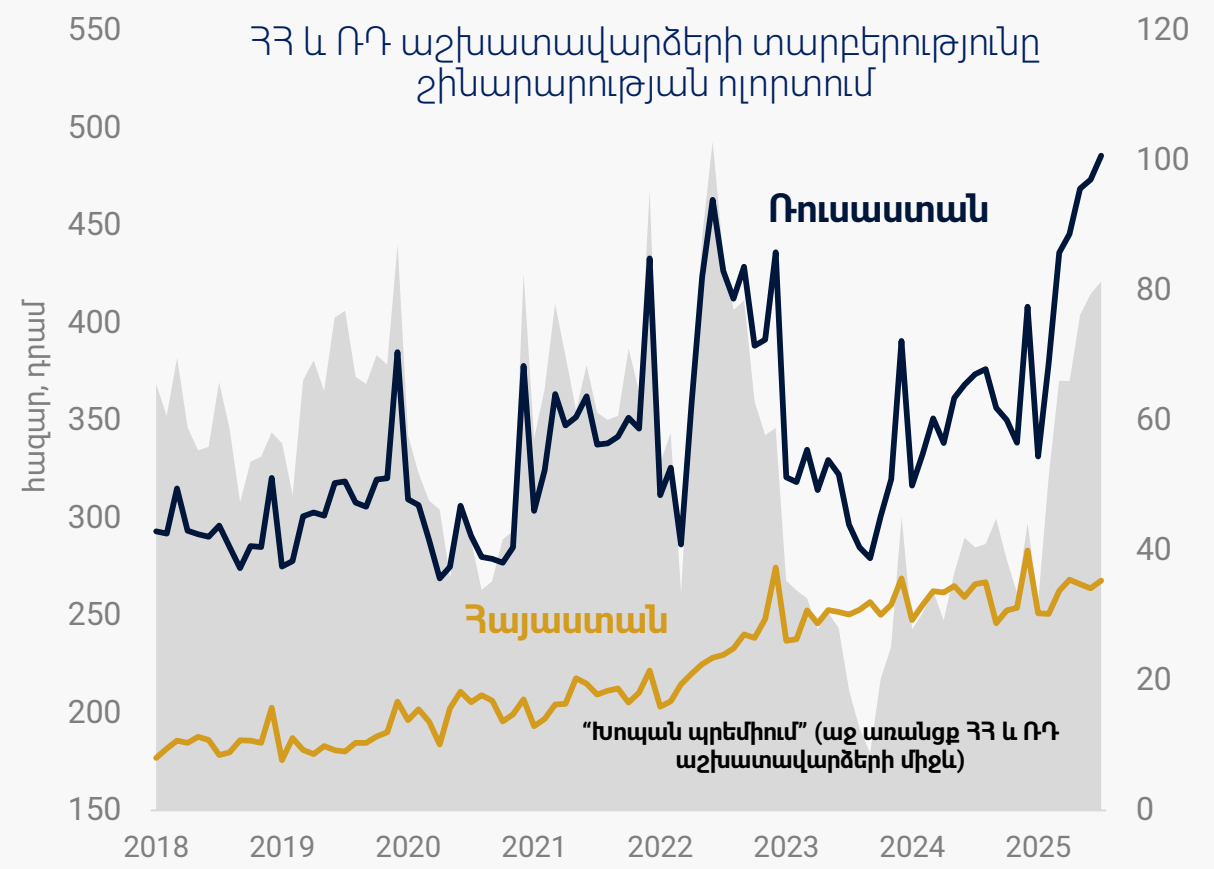
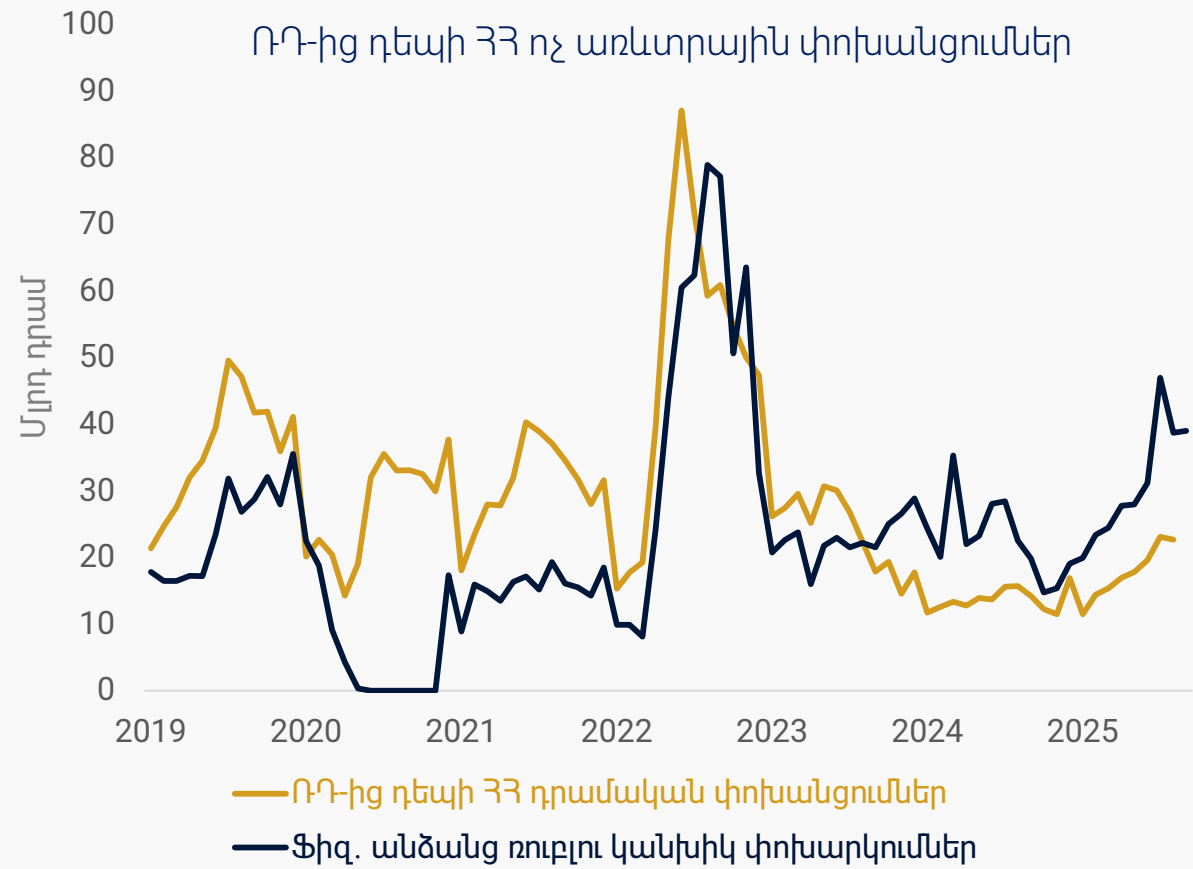
Աղբյուրը՝ ՀՀ ՎԿ

Աշխատուժի հետազոտության արդյունքները համահունչ չեն ՊԵԿ պաշտոնական տվյալների հետ, ինչը տարբեր մեկնաբանությունների տեղիք է տալիս



Դեպի ՌԴ սեզոնային միգրացիայի միտումների և գումարի փոխանցման եղանակների շուրջ անորոշությունը պահպանվում է

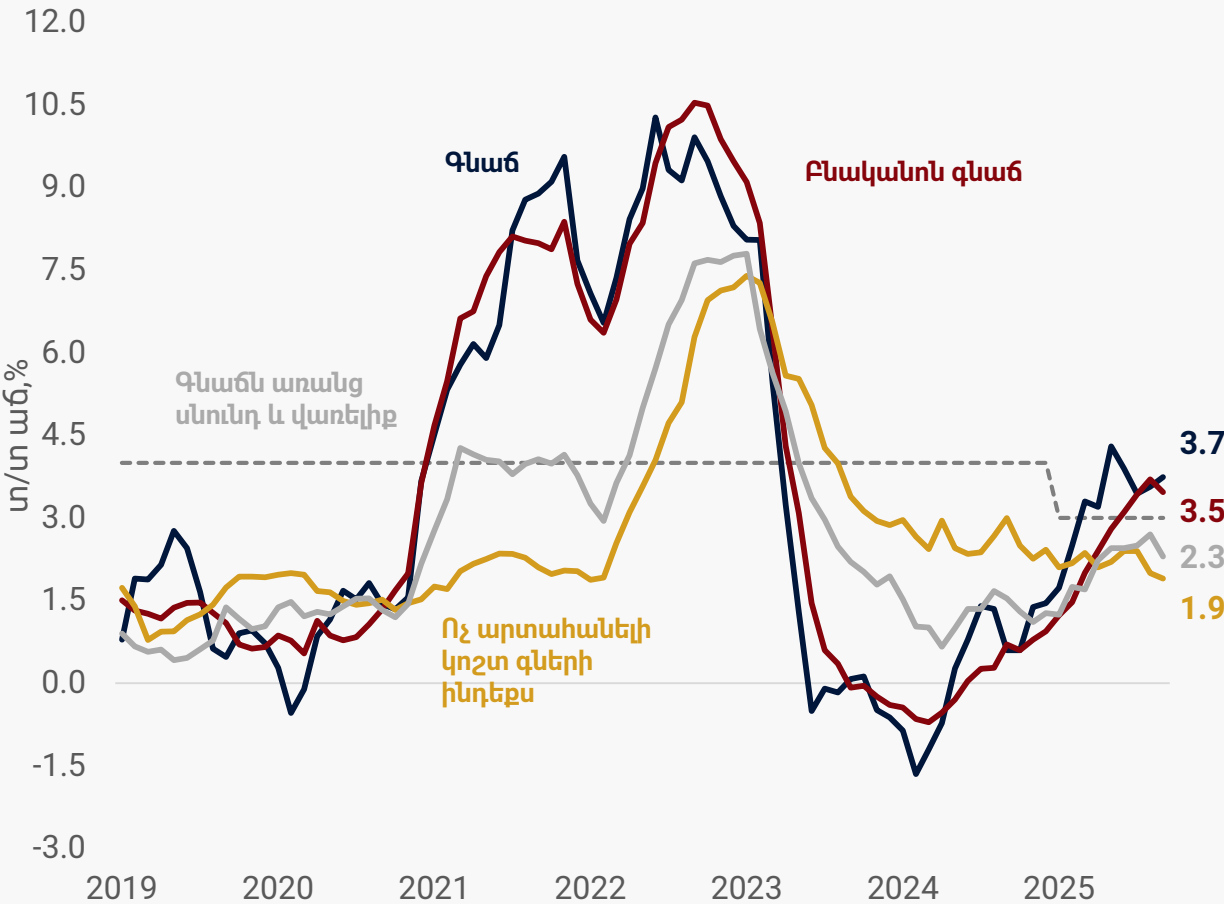
Մի կողմից, ՀՀ և ՌԴ աշխատավարձերի տարբերության մեծացումը, զուգորդված ոչ առևտրային դրամական փոխանցումների ծավալների որոշակի աճով, կարող է ճնշումներ ստեղծել աշխատուժի առաջարկի տեսանկյունից: Մյուս կողմից ՌԴ-ում միգրացիոն կարգավորումների խստացումը կարող են սահմանափակել արտագնա աշխատանքի հոսքերը՝ ավելացնելով ներքին աշխատուժի առաջարկը



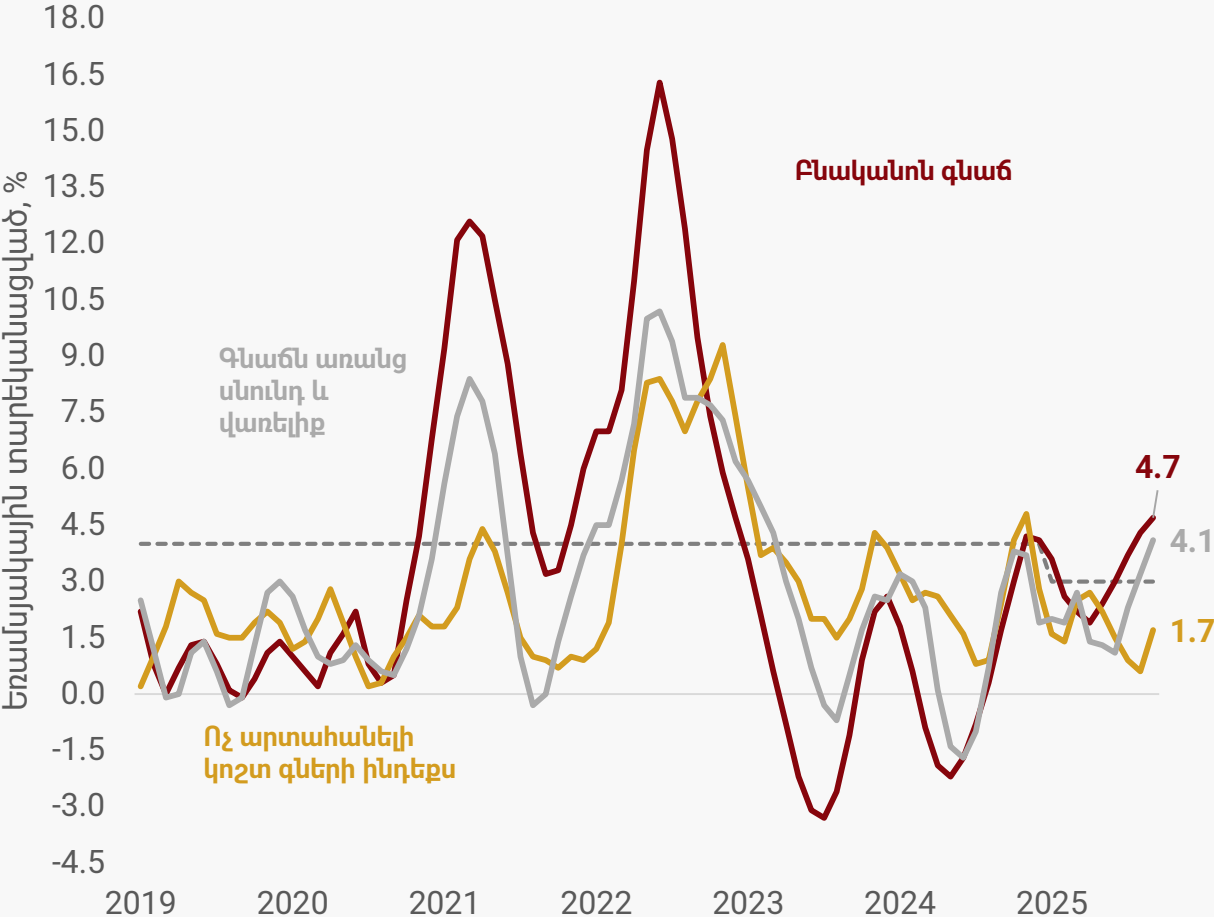
Աղբյուրը՝ ՀՀ ՎԿ, ՀՀ ԿԲ

Տարեսկզբից համաշխարհային տնտեսությունից փոխանցվող գնաճային ազդեցություններն ընդլայնվել են, ինչն արտահայտվել է ներմուծվող պարենային ապրանքների գնաճի արագացմամբ: Համաշխարհային առաջարկի գործոնների շարունակական ազդեցությունը ներմուծվող ապրանքների գների վրա կարող է դառնալ ներքին գնաճային ճնշումների հետագա արագացման ռիսկերի հիմնական աղբյուր

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

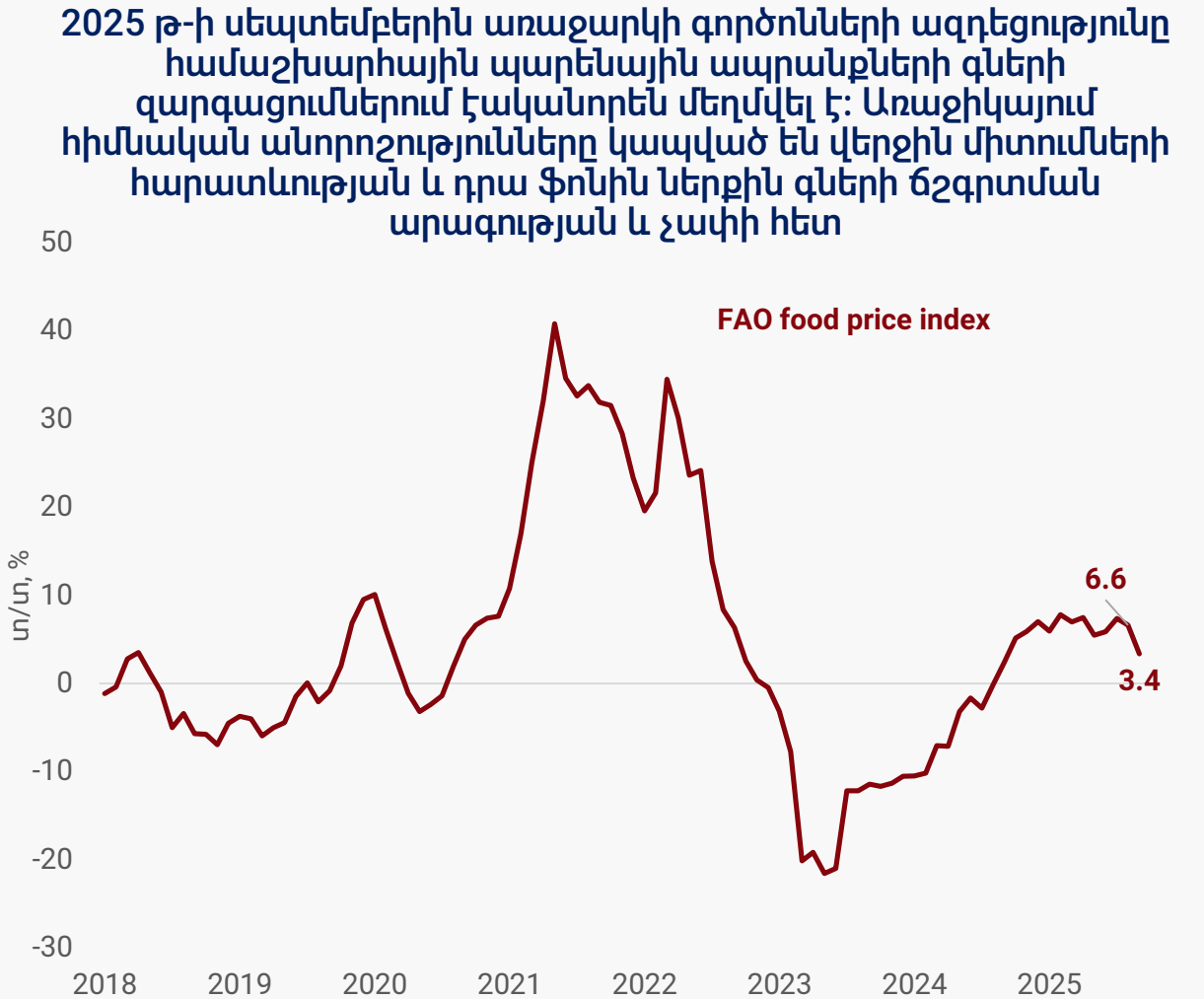
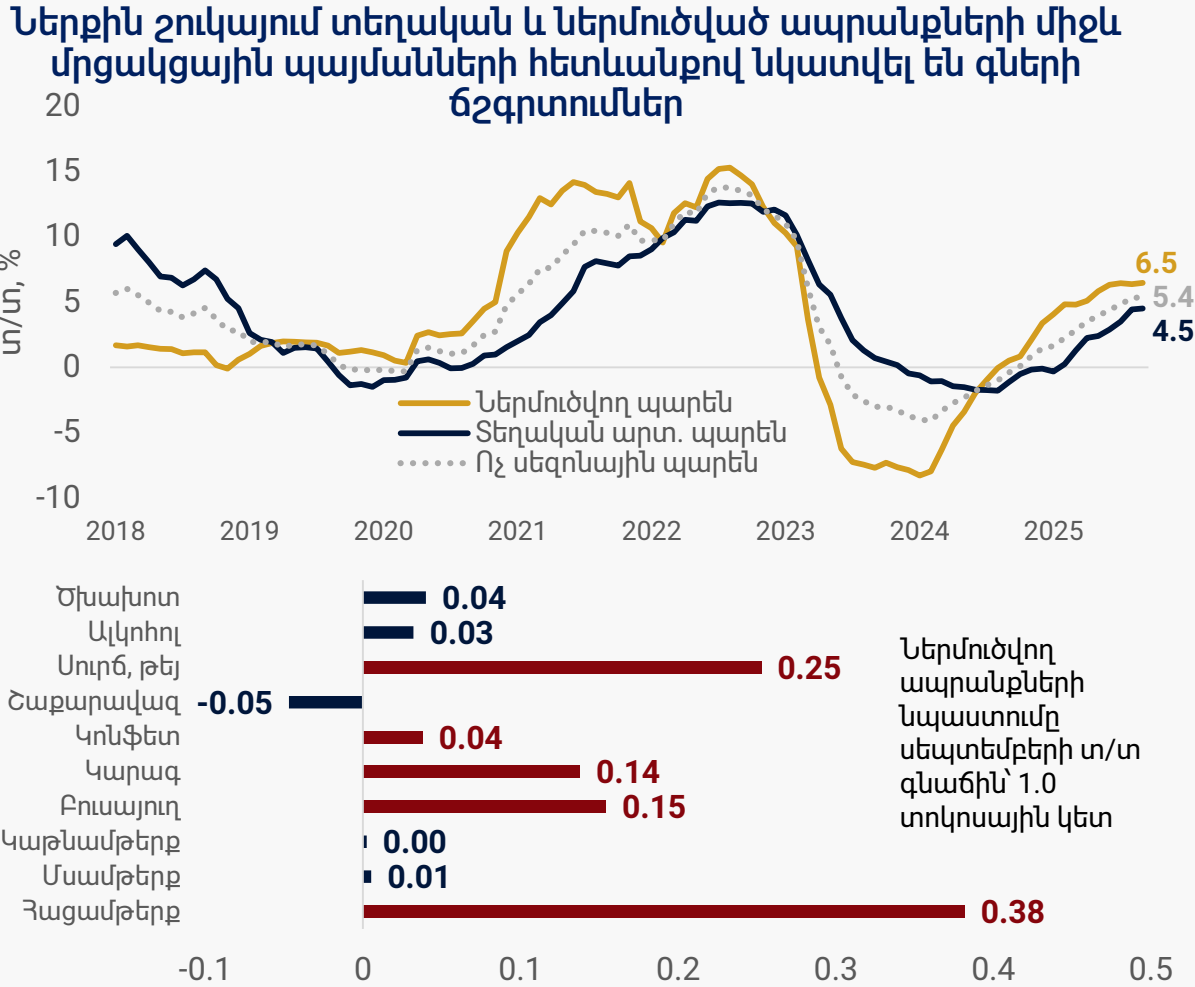


Հիմնարար գնաճի ցուցանիշները, եռ. տարեկանացված, %



Աղբյուրը՝ ՀՀ ՎԿ, ՀՀ ԿԲ հաշվարկներ

Տարեսկզբից համաշխարհային տնտեսությունից փոխանցվող գնաճային ճնշումներն արագացել են (հատկապես ներմուծվող պարենային ապրանքների մասով), ինչը համահունչ է եղել պարենի համաշխարհային գների (FAO) զարգացումներին

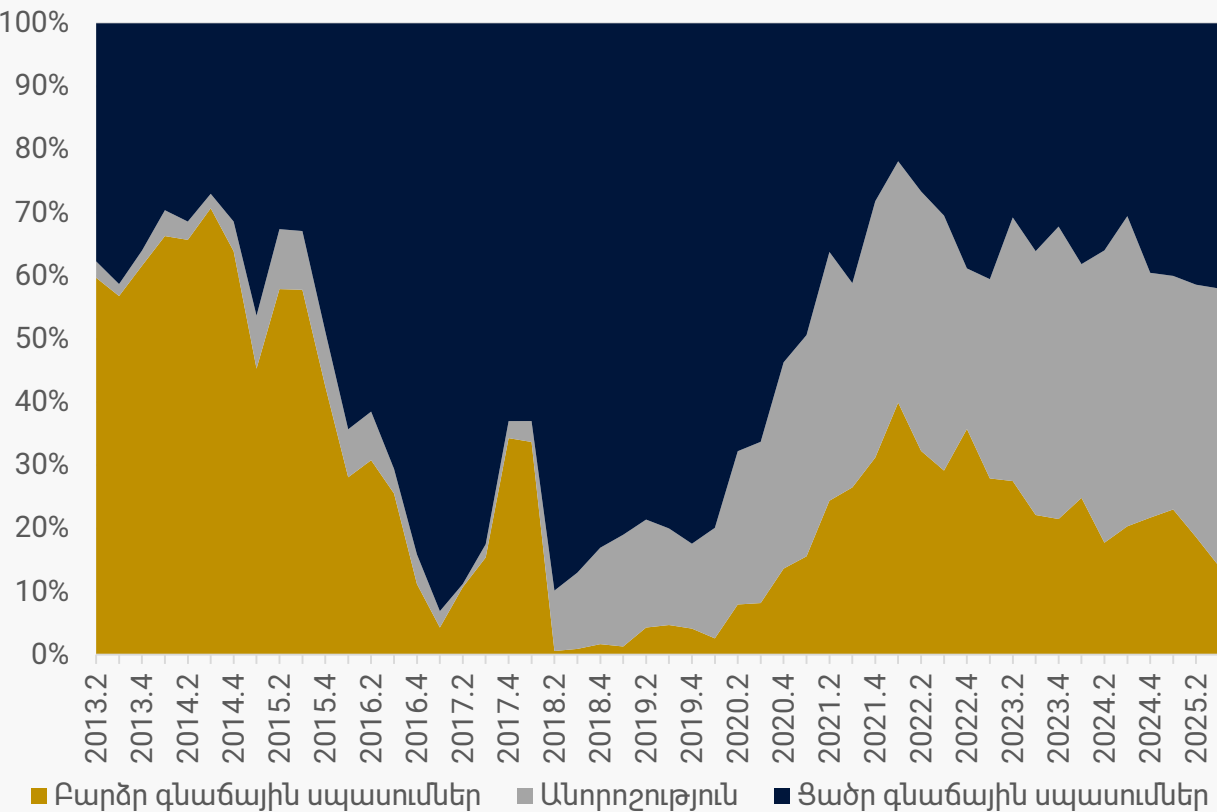


Աղբյուրը՝ ՀՀ ՎԿ, ՀՀ ԿԲ հաշվարկներ, FAO food price index

Գնաճախի սպասումների շուրջ անորոշությունը պահպանվում է

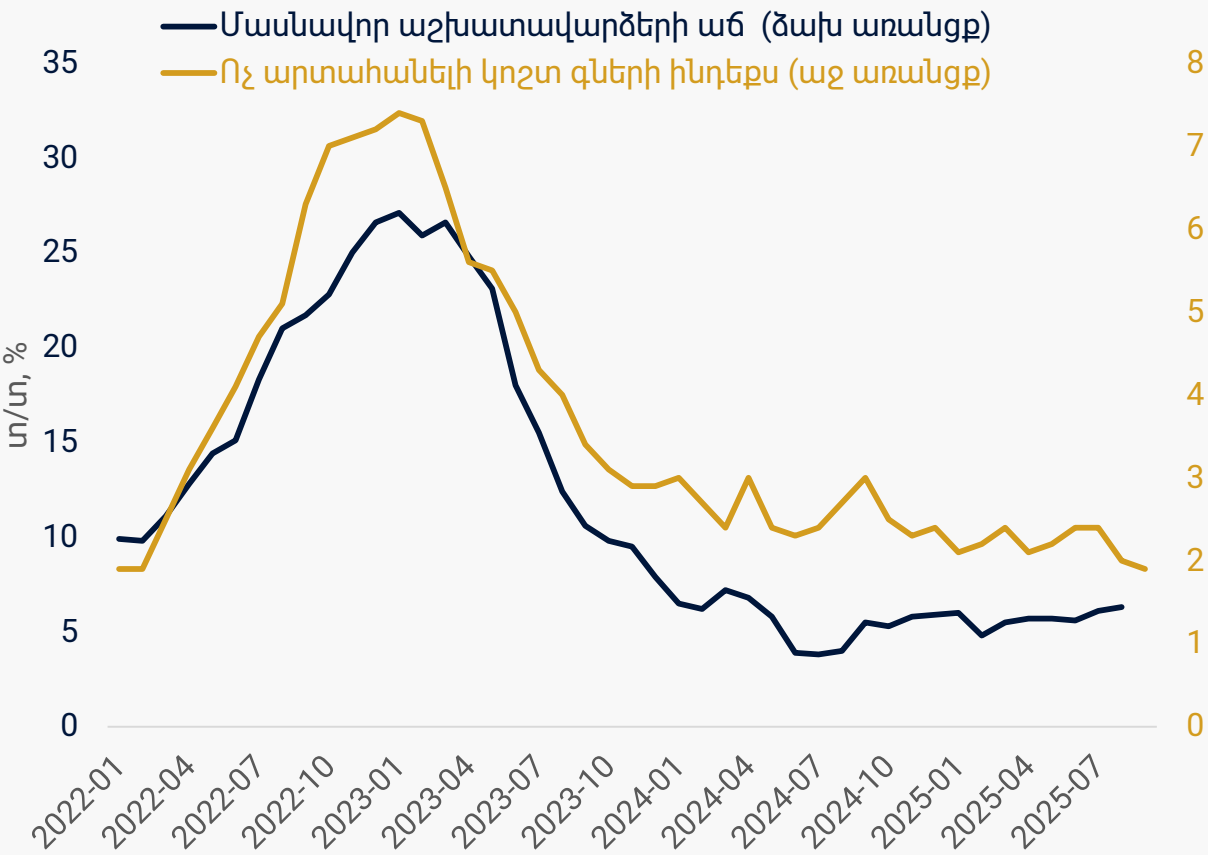
Մի կողմից, բարձր գնաճախի սպասումները շարունակում են նվազել, մինչդեռ անորոշությունները պահպանվում են բարձր

Գնաճախի սպասումներն ըստ ՀՀ ԿԲ հարցումների



Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ

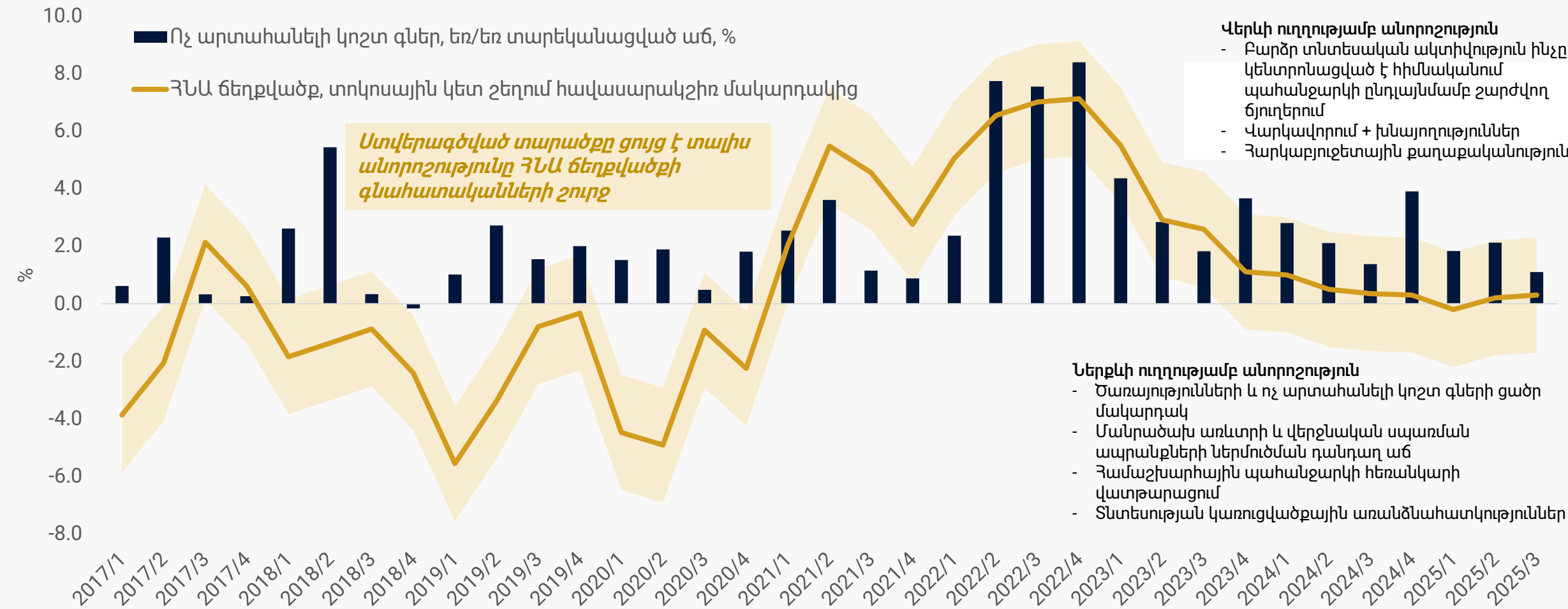
Մյուս կողմից, ոչ արտահանելի կոշտ գների ինդեքսի և մասնավոր աշխատավարձերի զարգացումները կարող են վկայել կայուն, ցածր գնաճախի սպասումների մասին



Աղբյուրը՝ ՀՀ ՎԿ, ՀՀ ԿԲ

Տնտեսության ընթացիկ դիրքի վերաբերյալ անորոշությունը պահպանվում է

ՀՆԱ ճեղք և հիմնարար գնաճ

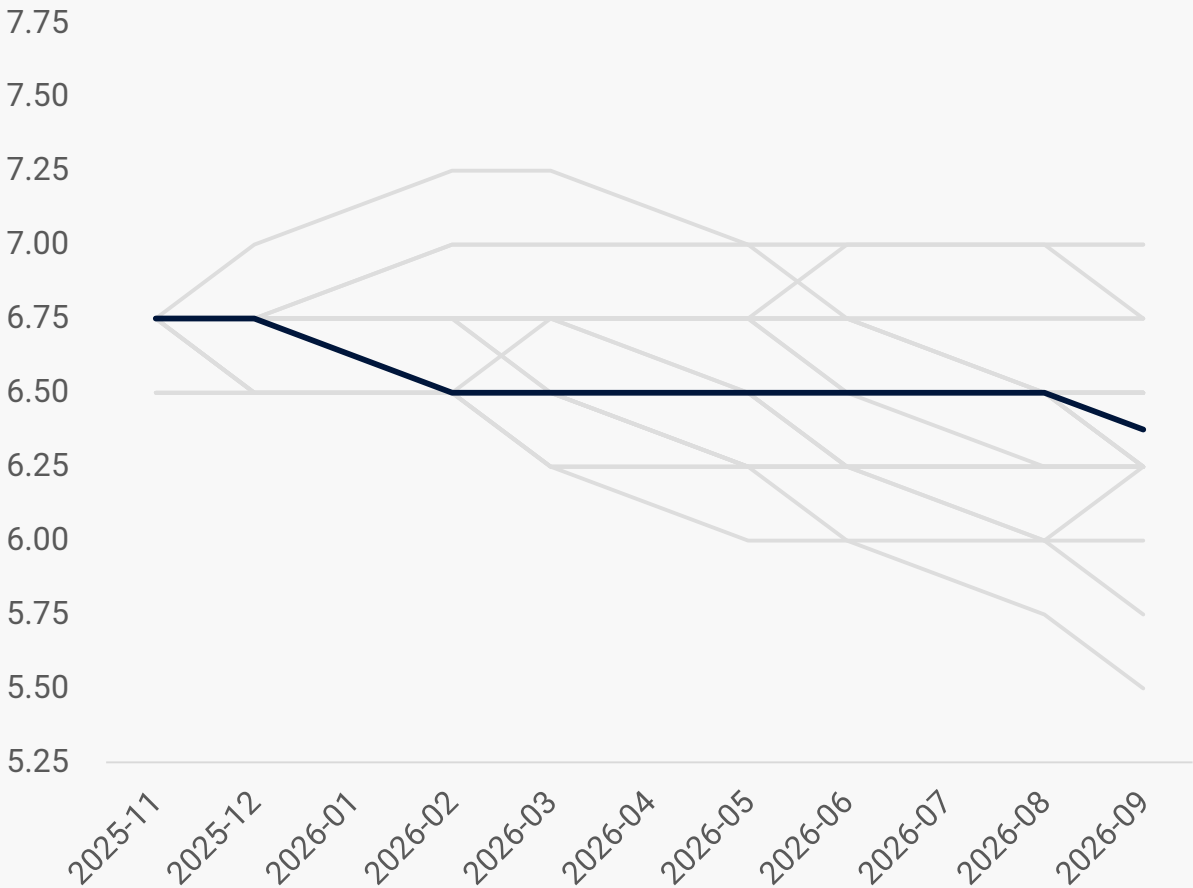




Հուկայի սպասումներ

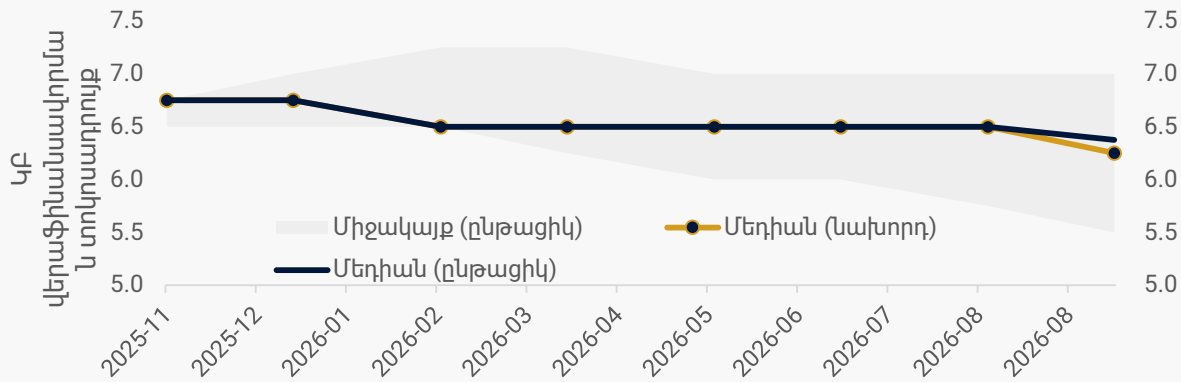
Շուկայի սպասումները ԴՎԲ վերջին որոշումից հետո գրեթե չեն փոփոխվել

Շուկաները առաջիկա ութ որոշումների ընթացքում շարունակում են ակնկալել տոկոսադրույքի աստիճանական նվազում

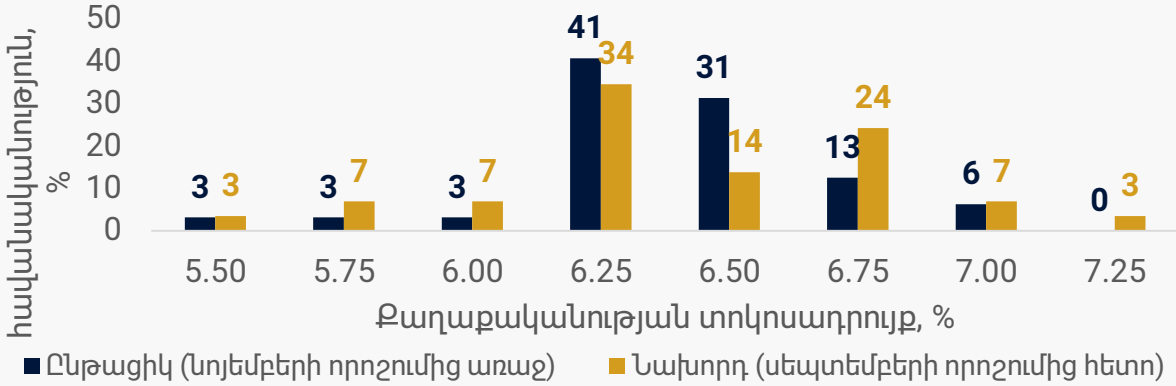


Աղբյուր՝ ՀՀ ԿԲ հարցում: * Ընթացիկ հարցում. n=30, նախորդ հարցում. n=27

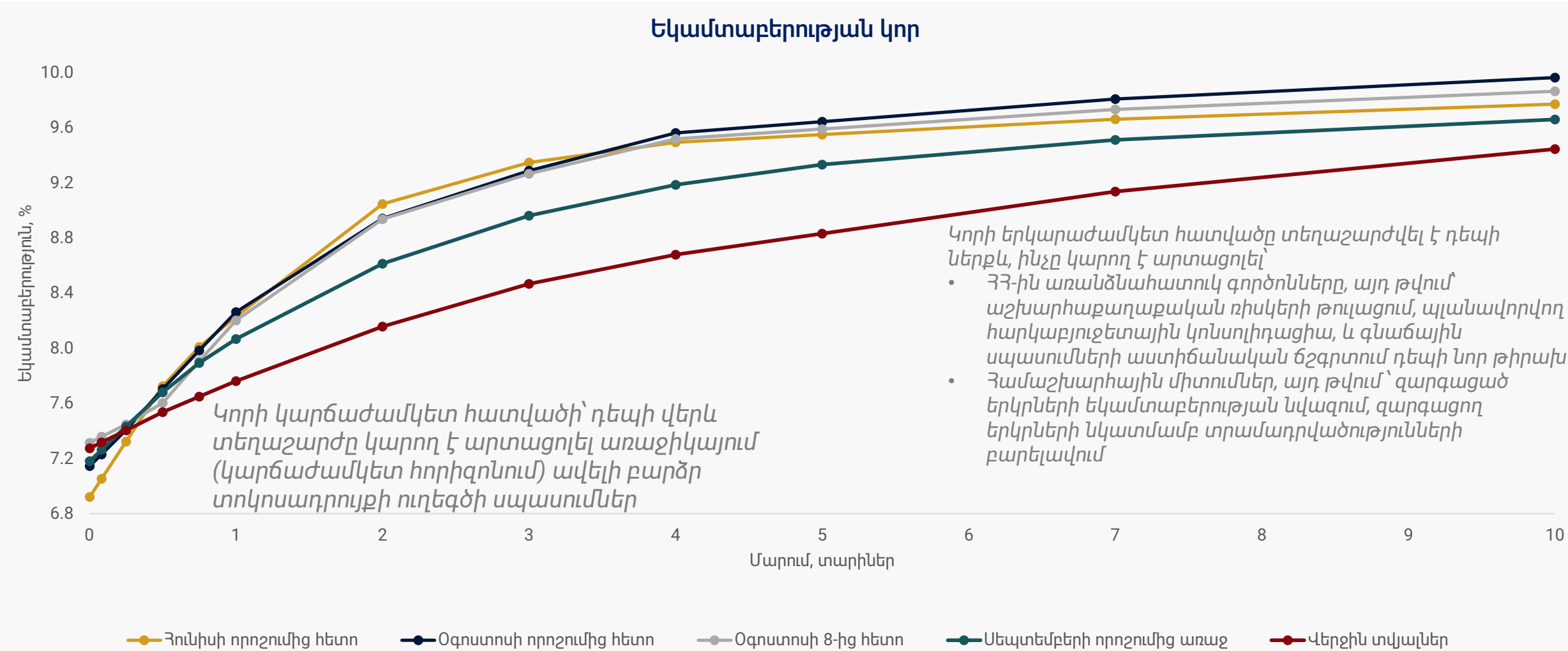
Սպասումների փոփոխությունը նախորդ հարցման համեմատ



Քաղաքականության տոկոսադրույքի ակնկալվող մակարդակը 2026թ-ի սեպտեմբերին



Եկամտաբերության կորը, տեղաշարժվել է դեպի ներքև





Ացենարների բազմություն

Սցենարների բազմություն.

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 կարգավորմանն ուղղված բանակցությունների ընթացքի հետ մեկտեղ **ՌԴ-ի նկատմամբ կիրառված պատժամիջոցների երկար պահպանումը** 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 արագացման:
- Տարածաշրջանային **աշխարհաքաղաքական լարվածության հնարավոր թուլացումը** պարունակում է **կապիտալի հոսքերի արագացման ռիսկեր**, ինչը կարող է նպաստել տնտեսությունում պահանջարկի պայմանների ընդլայնմանը:

Սցենարների բազմություն.

Ա տիպի սցենարներին բնորոշ ռիսկեր

Պահանջարկի ընդլայնման սցենարներ

- **Ներքին տնտեսությունում** համախառն պահանջարկի պայմանների շուրջ անորոշություններ, **ձևավորված ավելցուկային պահանջարկ** և դրա պահպանում.
 - Գնահատվող երկարաժամկետ **ներուժային մակարդակից բարձր տնտեսական աճի** արձանագրումը և վերջինիս կենտրոնացվածության պահպանումը հիմնականում **պահանջարկի ընդլայնմամբ շարժվող ճյուղերում** (գբոսաշրջություն, ֆինանսական, այլ ծառայություններ) կարող է վկայել ՀՀ տնտեսությունում ավելցուկային պահանջարկի պայմանների առկայության մասին:
 - Մասնավոր հատվածում կուտակված **խնայողությունների և հարստության աճը**, տնտեսության **վարկավորման շարունակական բարձր աճը**, ինչպես նաև արտահանման դրական զարգացումներից ածանցվող **եկամուտների կուտակումը** կարող են նպաստել պահանջարկի պայմանների ընդլայնմանը:
 - **Հարկաբյուջետային քաղաքականության**՝ սպասվածի համեմատությամբ **ավելի խթանող դիրքի ձևավորում**՝ ներքին պահանջարկի ընդլայնման ուղղությամբ ռիսկերով:
 - Վերջին շրջանում **գբոսաշրջային հոսքերի արագացումը**, ինչպես նաև ՀՀ ապրանքների և հատկապես ծառայությունների նկատմամբ **բարձր արտաքին պահանջարկի պահպանումը** կարող է տնտեսությունում ձևավորել լրացուցիչ պահանջարկ և գնաճային ճնշումներ:

Սցենարների բազմություն.

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 ստագֆյացիոն ռիսկերի կուտակում**, ինչը, առաջատար տնտեսություններում դեռևս չխարսխված գնաճային միջավայրի պայմաններում, կարող է պահանջել համաշխարհային տոկոսադրույքների՝ շուկայի սպասումների համեմատ, ավելի բարձր ուղեգիծ:

Սցենարների բազմություն.

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**:
- ԱՄՆ-ի տնտեսական քաղաքականության շուրջ բարձր անորոշության երկար պահպանումը կարող է վերաճել **«վստահության ճգնաժամի»**՝ կտրուկ զսպելով սպառողական և ներդրումային ակտիվությունն ինչպես ԱՄՆ-ում, այնպես էլ համաշխարհային այլ տնտեսություններում (Confidence crisis):
- **ԱՄՆ-ում** տնտեսական ակտիվության վերաբերյալ սպասումները նվազել են, աճել է անորոշությունը: Այս իրավիճակում **դեռևս գերաբնութանում ակտիվների գների հնարավոր արագ նվազումը** կարող է գնանկումային ճնշումներ ստեղծել և՛ համաշխարհային, և՛ ՀՀ տնտեսությունում:
- 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 հեռանկարների վատթարացման և արտաքին պահանջարկի հնարավոր ճգնաժամյան ռիսկերի պայմաններում, կարող է լրացուցիչ զսպող գործոն հանդիսանալ տնտեսությունում, հատկապես ծառայությունների ոլորտում եկամուտների ու ծախսումների անհամաչափ զսպման ուղղությամբ:

Սցենարների բազմություն.

Բ տիպի սցենարներին բնորոշ ռիսկեր

Պահանջարկի զսպման սցենարներ

- Շինարարության ոլորտի ու **անշարժ գույքի գների աստիճանական, բնականոն ճշգրտման** պայմաններում նաև տնտեսության հարակից ոլորտներում աճի, պահանջարկի թուլացման ու գնանկումային ազդեցությունների ձևավորում:
- Որոշ հարկատեսակների գծով **հարկային դրույքաչափերի բարձրացումը** և **վարչարարության բարելավումը՝** ընթացիկ և կապիտալ **ծախսերի՝ դեպի ներքև վերագնահատման** համատեքստում կարող են տնտեսության վրա **լրացուցիչ զսպող ազդեցություն ունենալ** ինչպես ներդրումային ակտիվության, այնպես էլ գործազրկության աճի և պահանջարկի թուլացման տեսանկյունից:
- **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 չեզոք տոկոսադրույքի հիմնարարների շուրջ անորոշություններ.**
 - Վերջին տարիներին արտահանելի ճյուղերում **կարողությունների և արտադրողականության աճը** նպաստել է ներուժային ՀՆԱ-ի աճի արագացմանը, ինչը զուգահեռվել է **ներդրումային միջավայրի բարելավմամբ**, կապիտալի կայուն, բարձր հոսքերով և **իրական փոխարժեքի փաստացի և սպասվող, բարձր, հիմնարար արժևորմամբ**, ինչը միաժամանակ ենթադրում է ՀՀ չեզոք տոկոսադրույքների համամետաբար ցածր մակարդակներ
 - Տարածաշրջանային **աշխարհաքաղաքական լարվածության հնարավոր թուլացումը** կարող է նպաստել **երկրի ռիսկի հավելավճարի** և չեզոք տոկոսադրույքի երկարաժամկետ մակարդակի՝ հիմնարարներով պայմանավորված դեպի ներքև վերաիմաստավորմանը:

Սցենարների բազմություն.

Բ տիպի սցենարներին բնորոշ ռիսկեր

Առաջարկի ընդլայնման սցենարներ

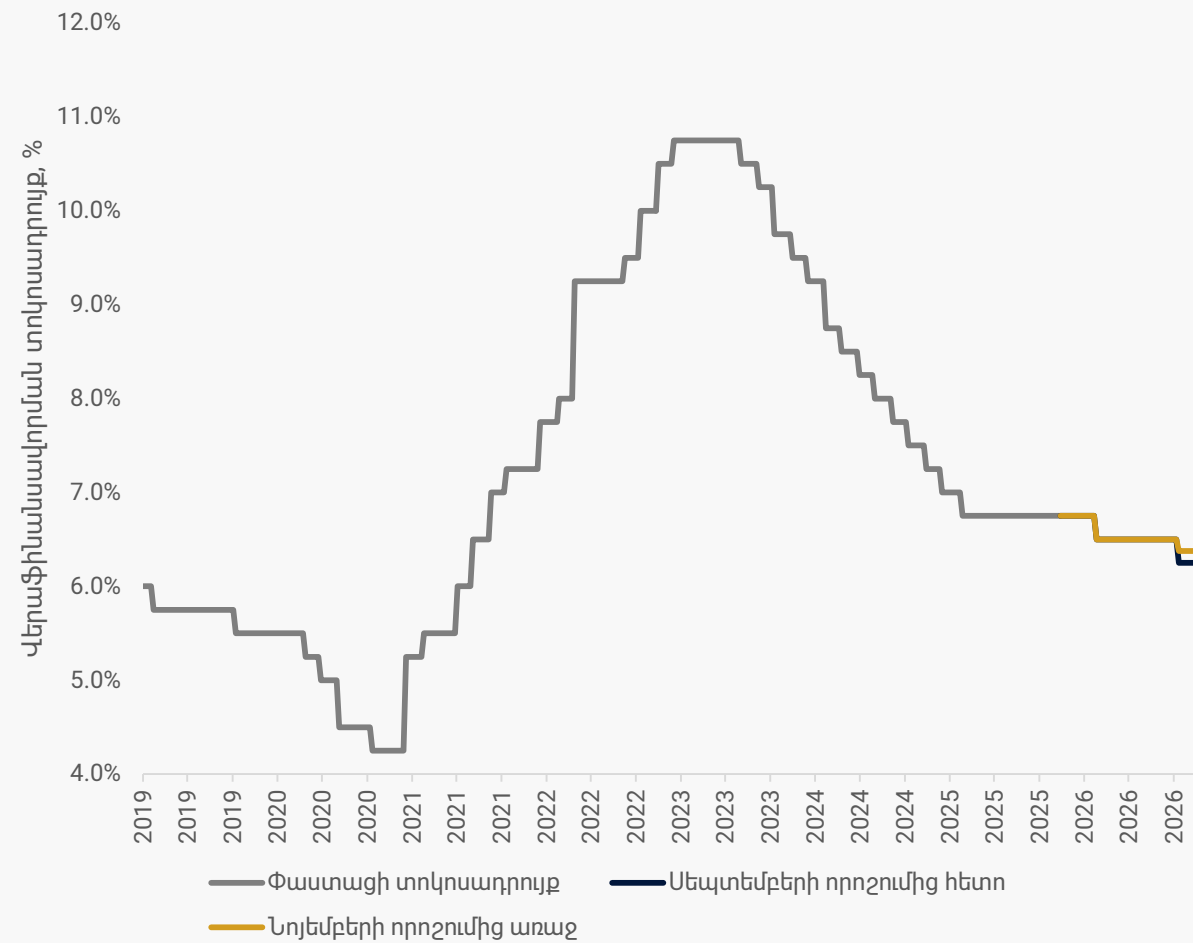
- ՀՀ տնտեսությունում **աշխատուժի առաջարկի շարունակական աճ**՝ պայմանավորված ՌԴ տնտեսության միջնաժամկետ զարգացումների հետ կապված անորոշություններով և, հատկապես, ՌԴ-ում միգրացիոն քաղաքականության խստացման պայմաններում դեպի ՌԴ ՀՀ սեզոնային միգրացիայի շարունակական նվազմամբ:



Քաղաքականության **քննարկում**

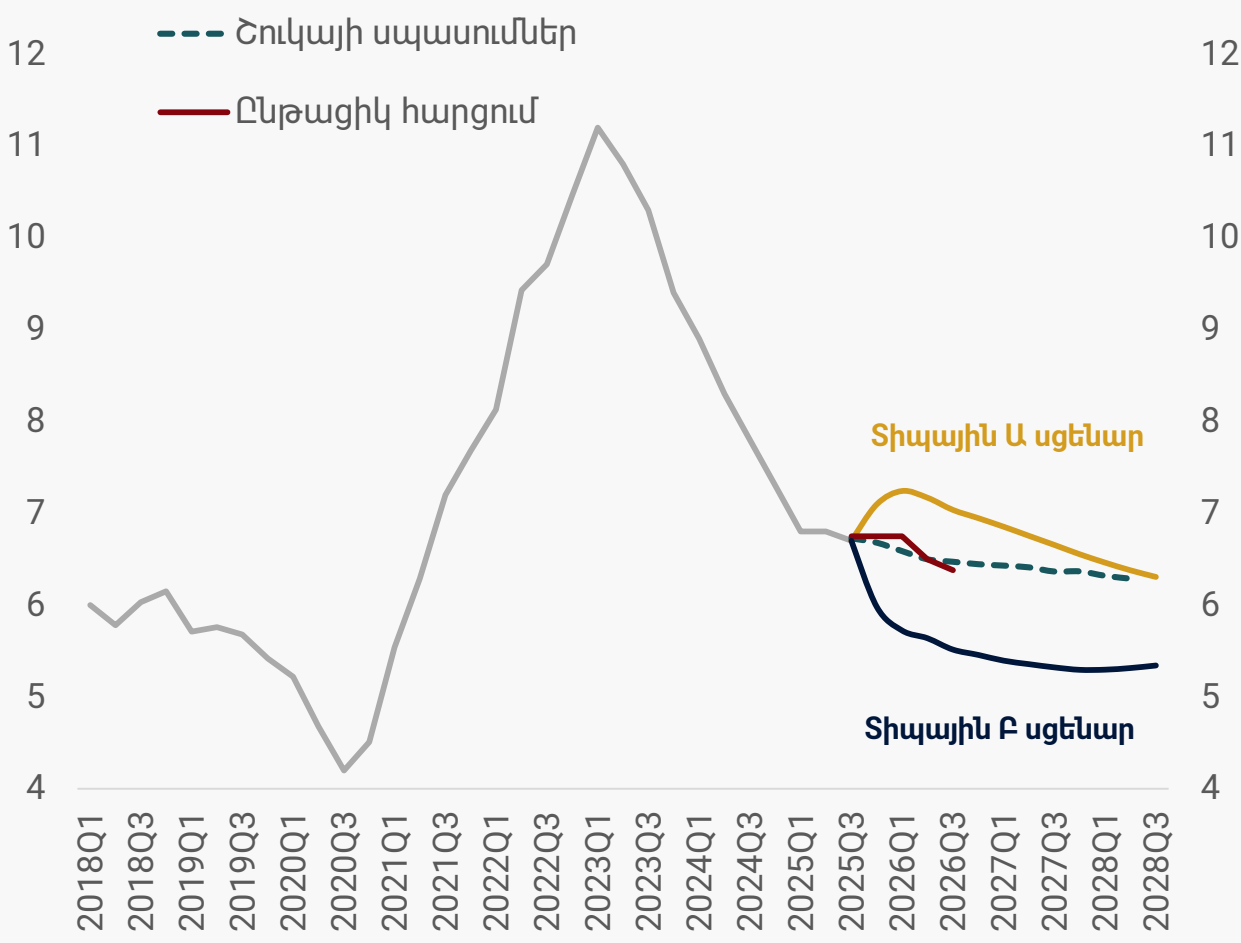
Քաղաքականության քննարկում

Ֆինանսական շուկայի սպասումներ



Աղբյուր՝ ՀՀ ԿԲ հարցում

Տիպային սցենարներ – 2025թ. 3-րդ եռամսյակ



Աղբյուր՝ ՀՀ ԿԲ, ՀՀ ԿԲ հարցումներ



Հնորիակալութիւն