

Հայաստանի Հանրապետության կենտրոնական բանկ
Դրամավարկային քաղաքականության վարչություն



Դրամավարկային քաղաքականության հեռանկարներ

2025 թվականի 1-ին եռամսյակի քաղաքականության շրջափուլ
18 մարտի, 2025թ.

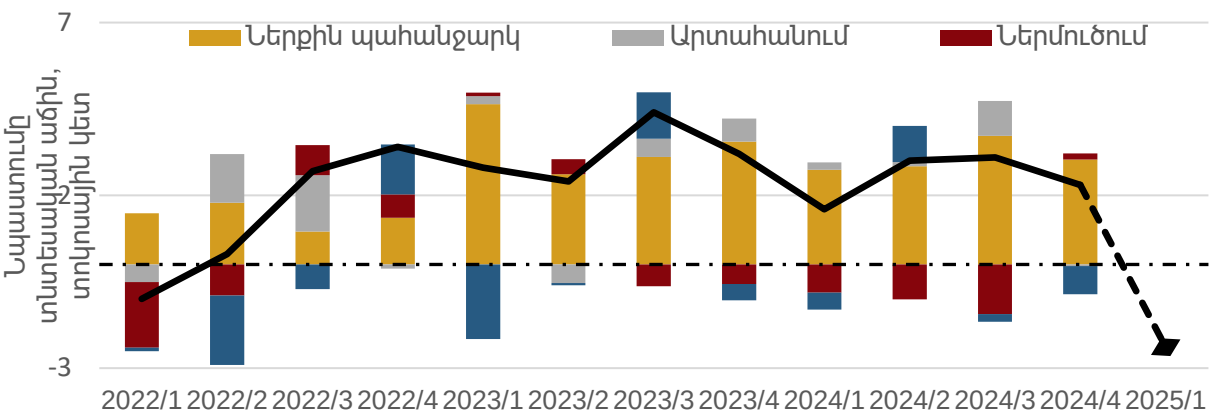


Ընթացիկ և հիմնարար տնտեսական գործոններ

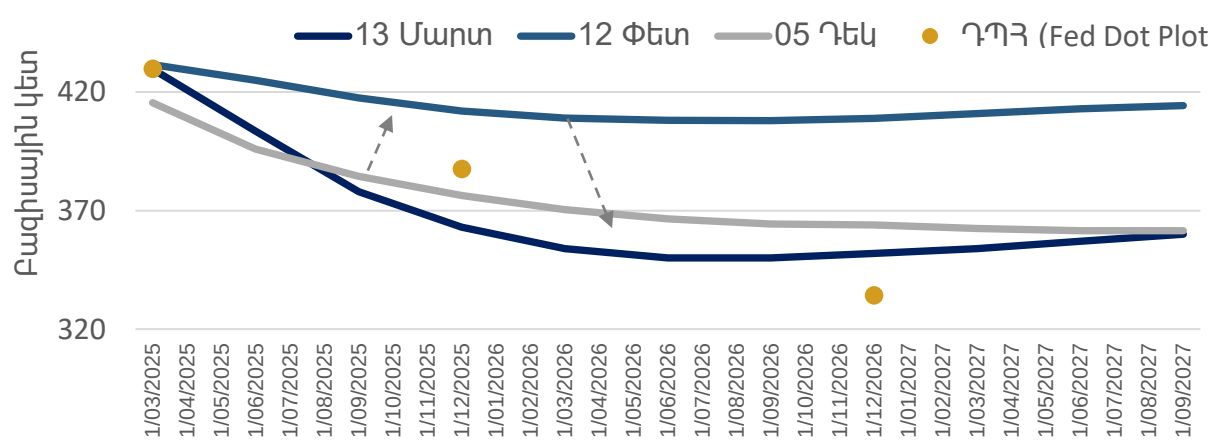
Համաշխարհային տնտեսության զարգացումներ

ԱՄՆ. Չնայած աշխատանքի շուկայի պայմանների և տնտեսական աճի նշմարվող թուլացմանը՝ բնականոն գնաճը և գնաճային սպասումները դեռևս պահպանվում են թիրախային մակարդակից էականորեն բարձր

Սպառումը շարունակում է մնալ բարձր տնտեսական աճի հիմնական շարժիչ ուժը: Տնտեսական քաղաքականությունների շուրջ անորոշության հետևանքով նշմարվում են աճի թուլացման միտումներ

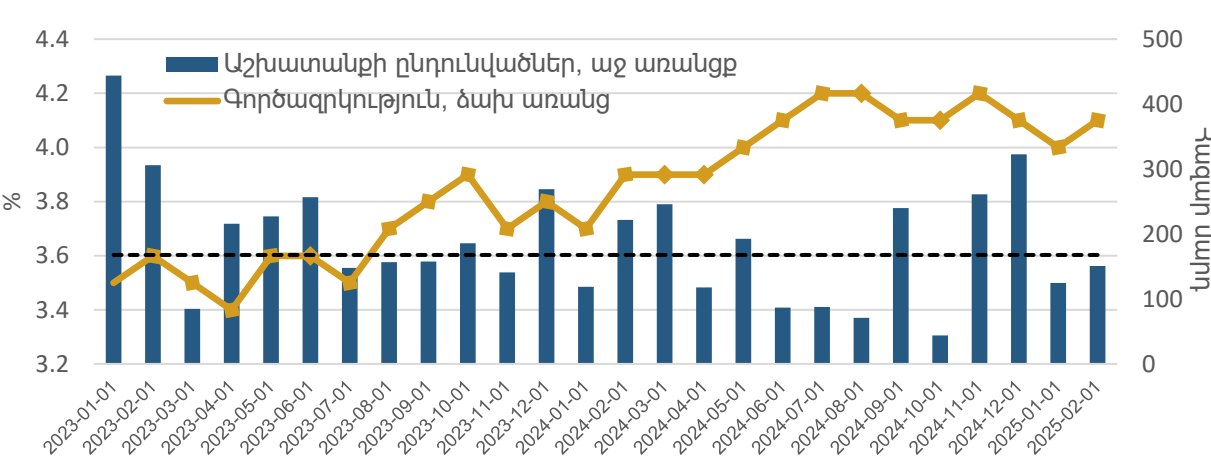


Շուկայի սպասումները ԱՄՆ ԴԴՀ տոկոսադրույթների ուղեգծի վերաբերյալ վերջերս նվազել են

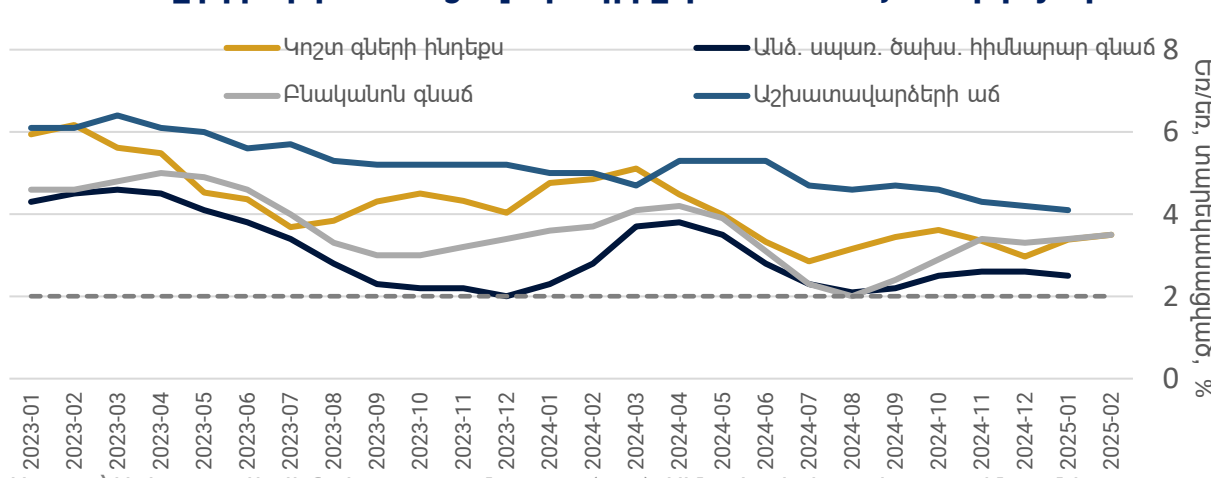


Աղբյուր՝ Տնտեսական վերլուծությունների բյուրո (BEA), Ատլանտայի պահուստային բանկ

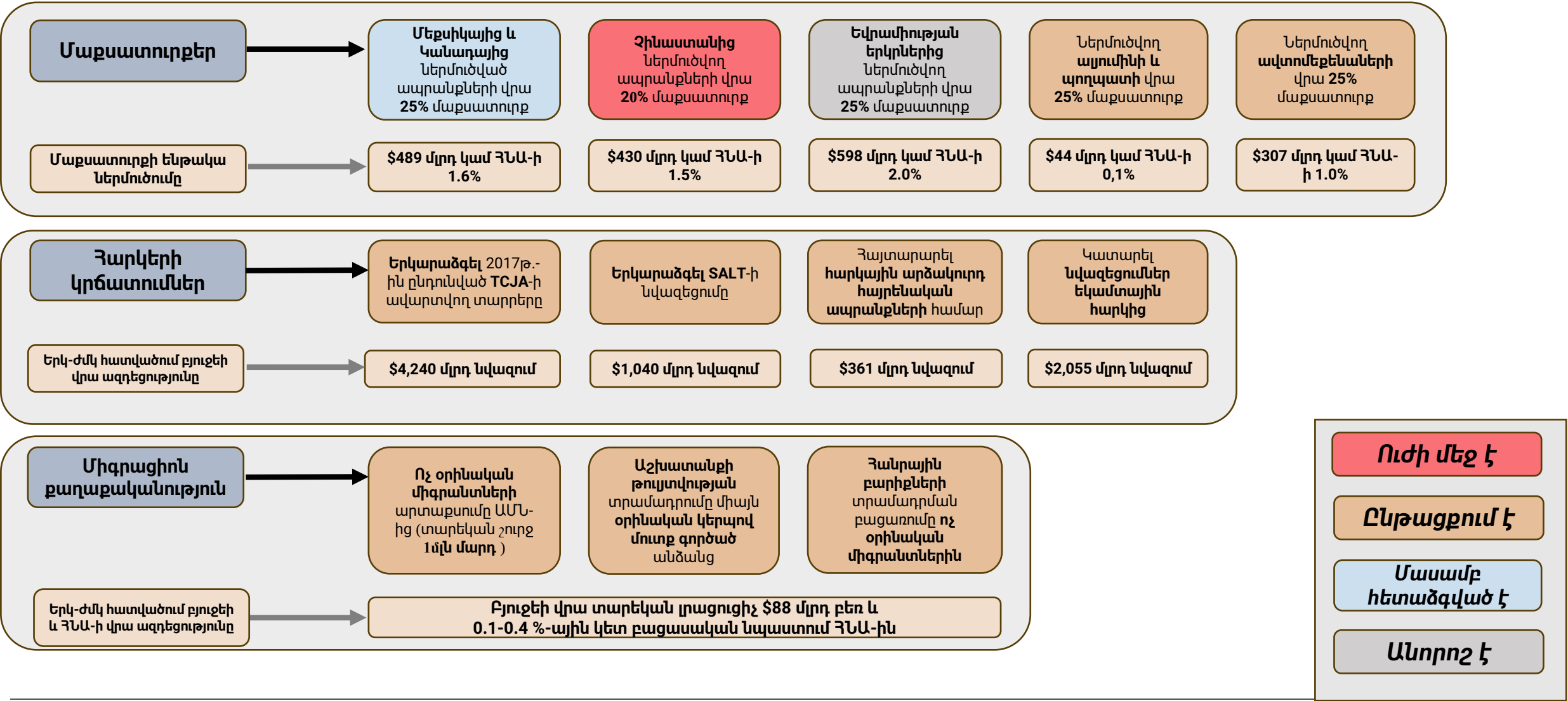
Աշխատանքի շուկայի պայմանները կարծես այլևս այդքան էլ խիստ չեն



Գնաճը թիրախին մոտեցնելու խնդիրը դեռևս մնում է առարկայական

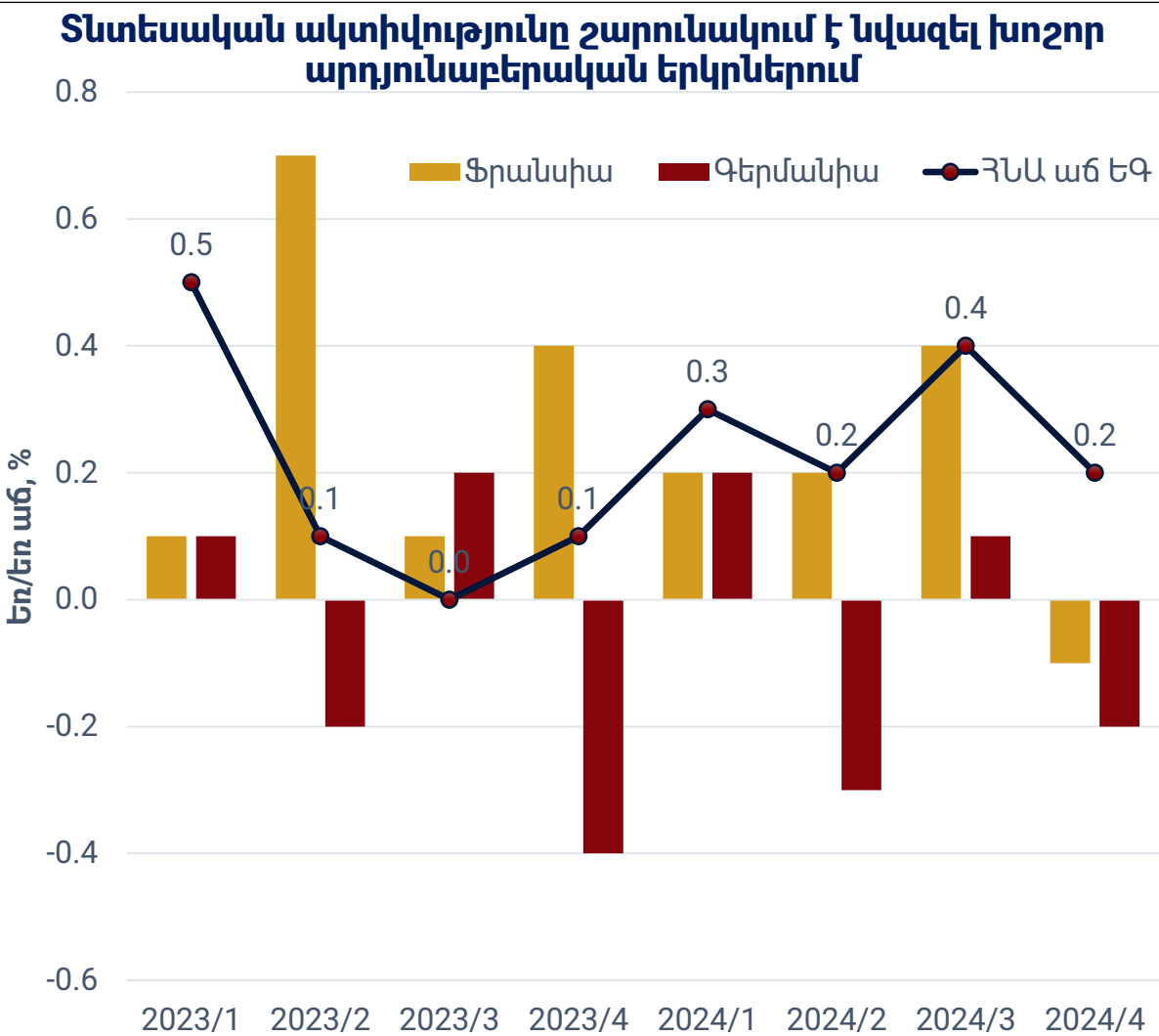


Աղբյուր՝ Աշխատուժի վիճակագրության բյուրո (BLS), Մենթ Լյուիսի պահուստային բանկ, Տնտեսական վերլուծությունների բյուրո (BEA),

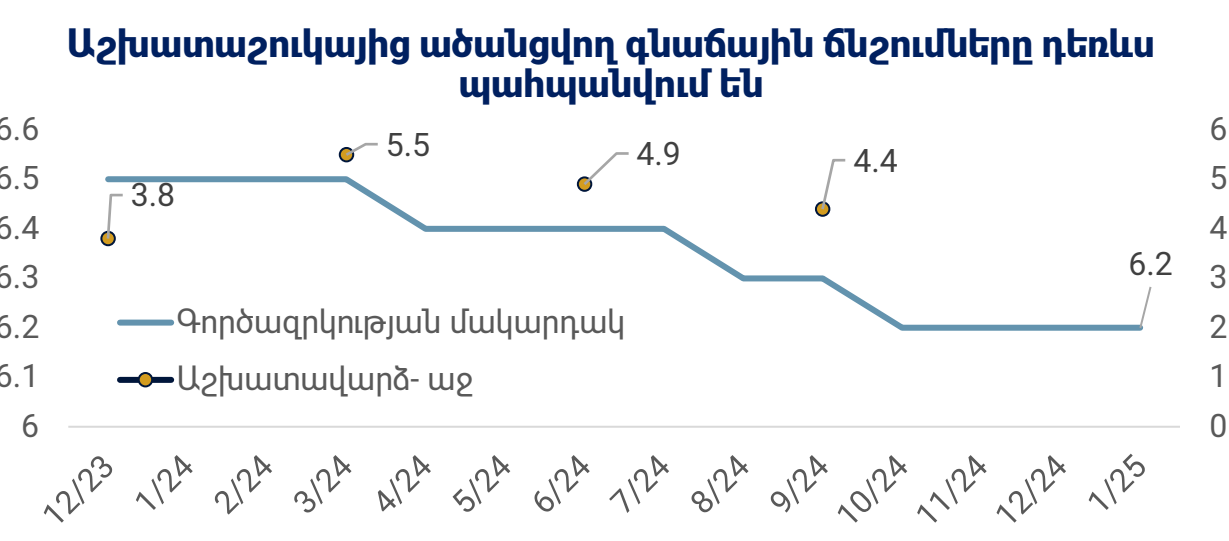
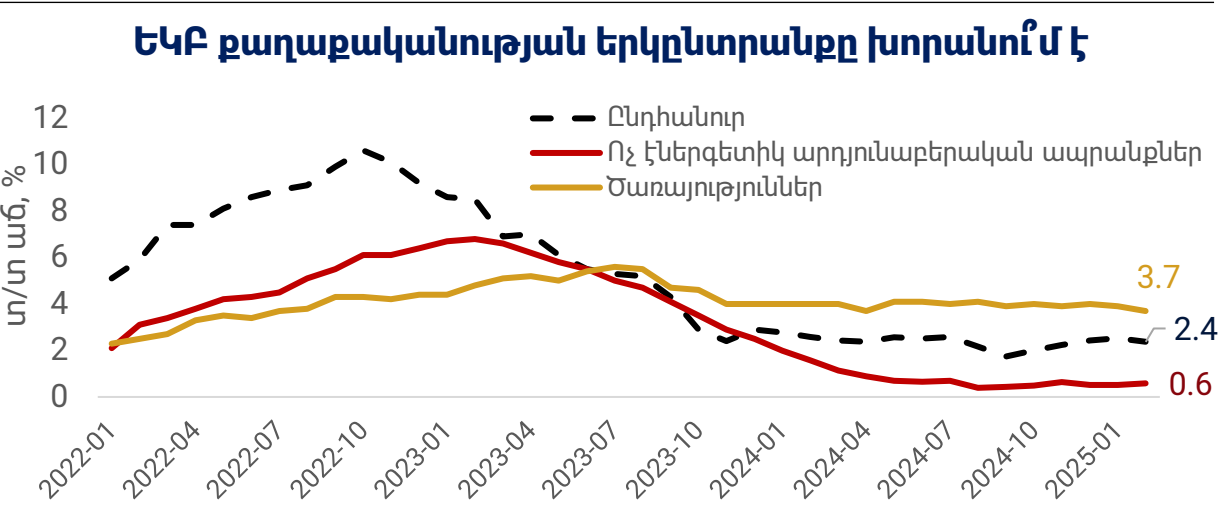


ԵԳ. Տնտեսական աճի հեռանկարները և կառուցվածքը շարունակում են մտահոգիչ մնալ: Որոշ ժամանակավոր գործոններով պայմանավորված բարձր տնտեսական աճը չորրորդ եռամսյակում ճշգրտվել է:



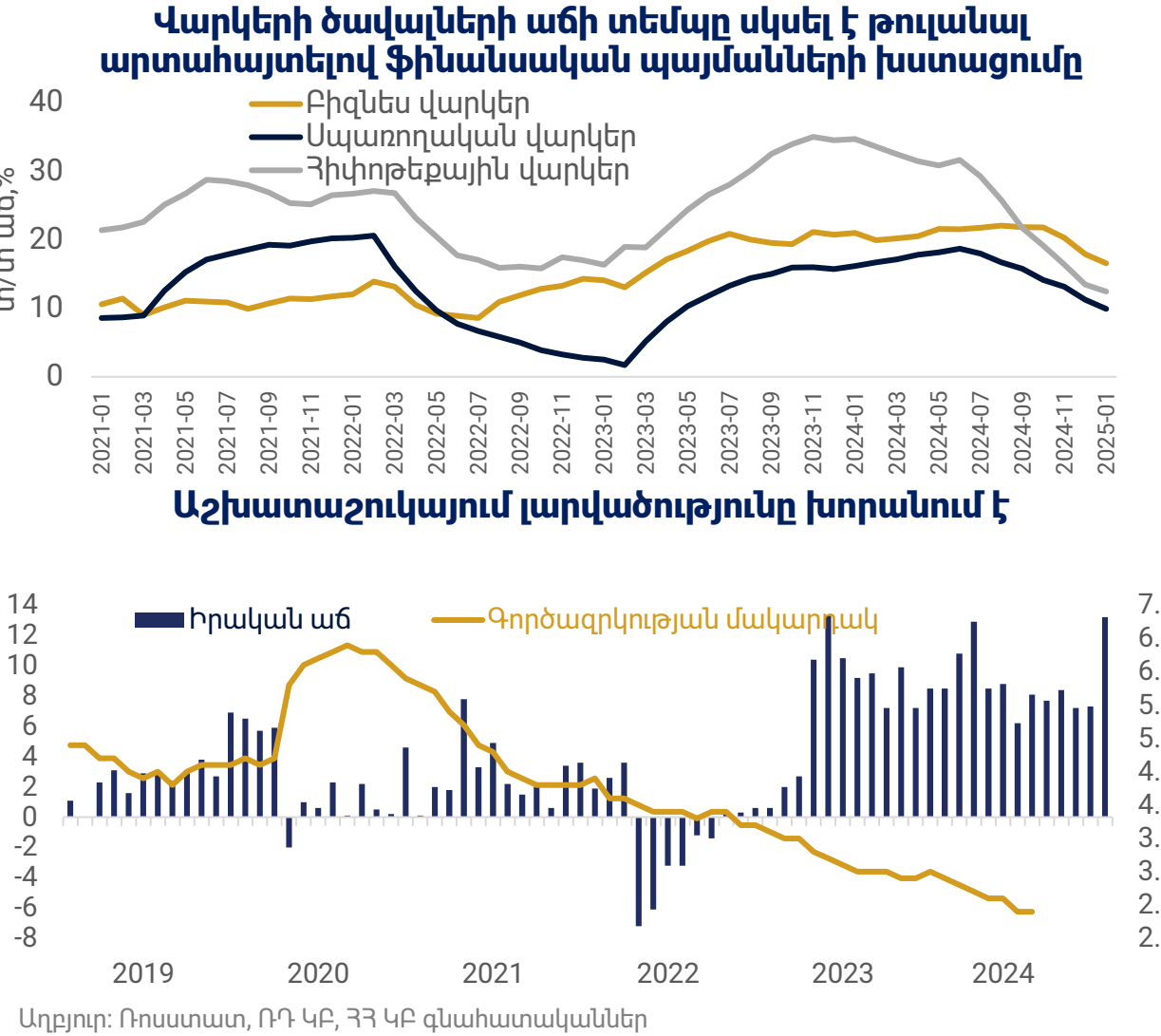
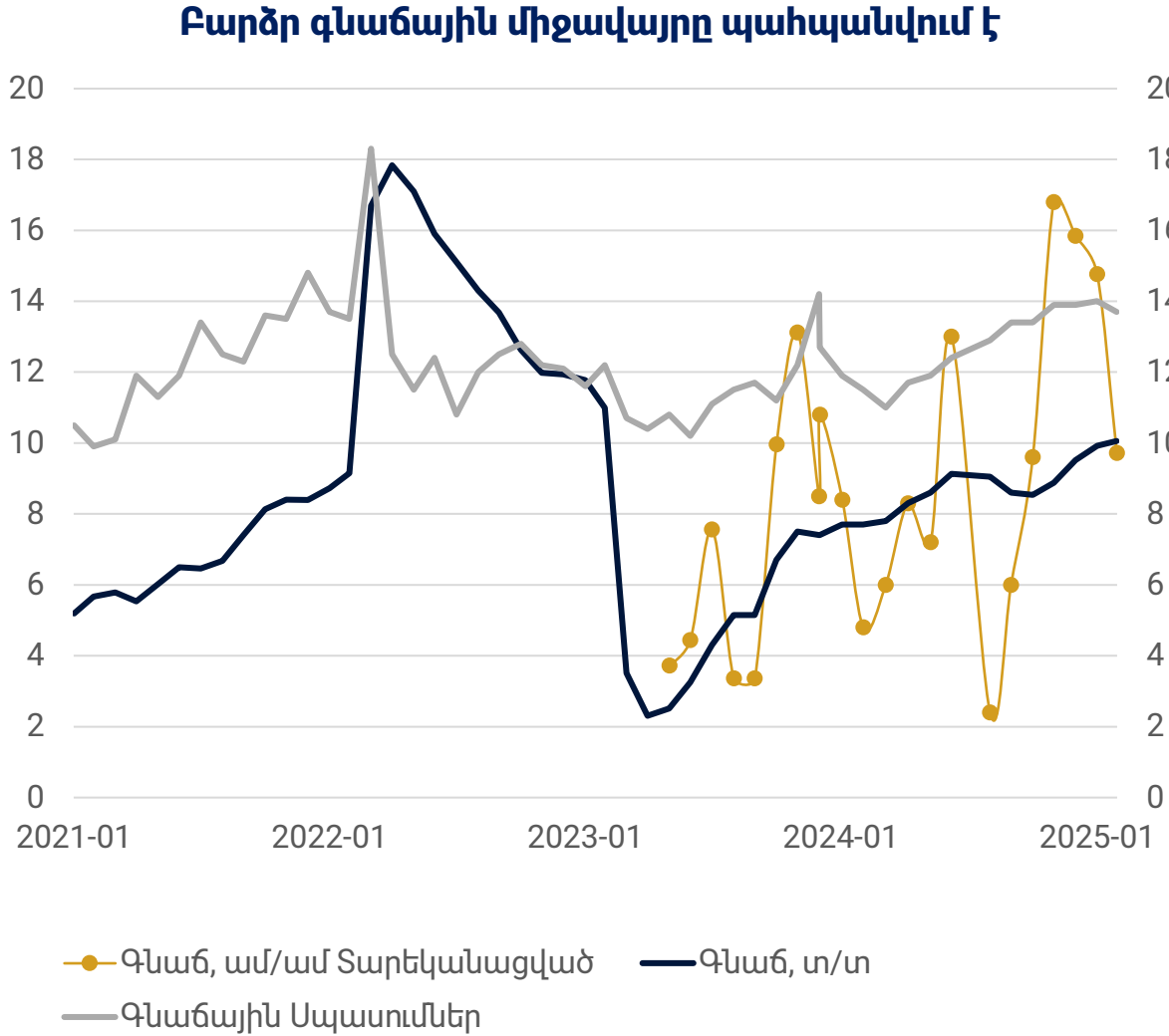


Աղբյուր: Eurostat



Աղբյուր: Eurostat

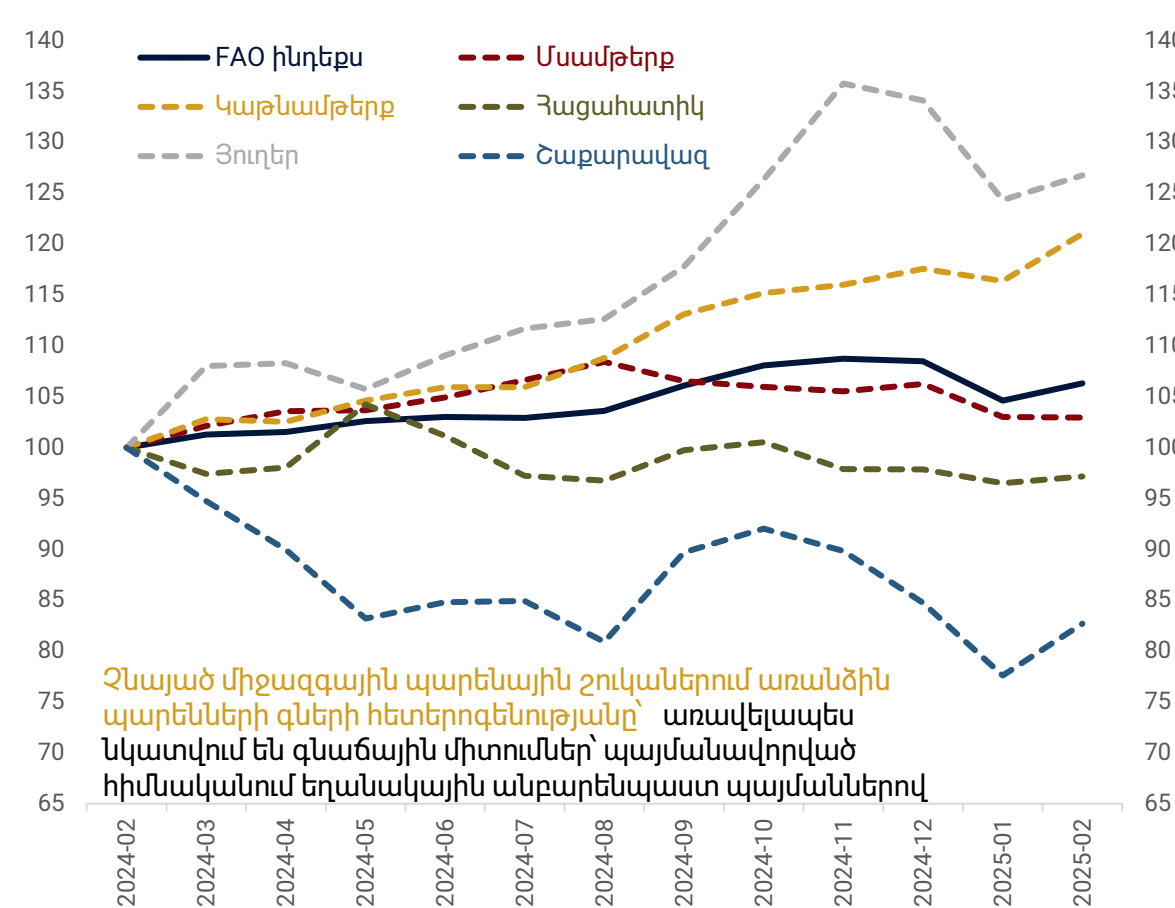
ՌԴ: Ներքին պահանջարկի դեռևս բարձր պայմաններում բարձր գնաճային միջավայրը պահպանվում է: Աճի միջնաժամկետ հեռանկարի շուրջ ռիսկերը պահպանվում են՝ կապված աշխարհաքաղաքական անորոշություններով:



Ապրանքահումքային շուկաներ. Աշխարհաքաղաքական անորոշությունները ավելի խոցելի և տատանողական են դարձնում ապրանքահումքային շուկաները, իսկ համաշխարհային տնտեսական աճի թույլ հեռանկարների շուրջ մտահոգությունները որոշակիորեն զսպում են գների աճը

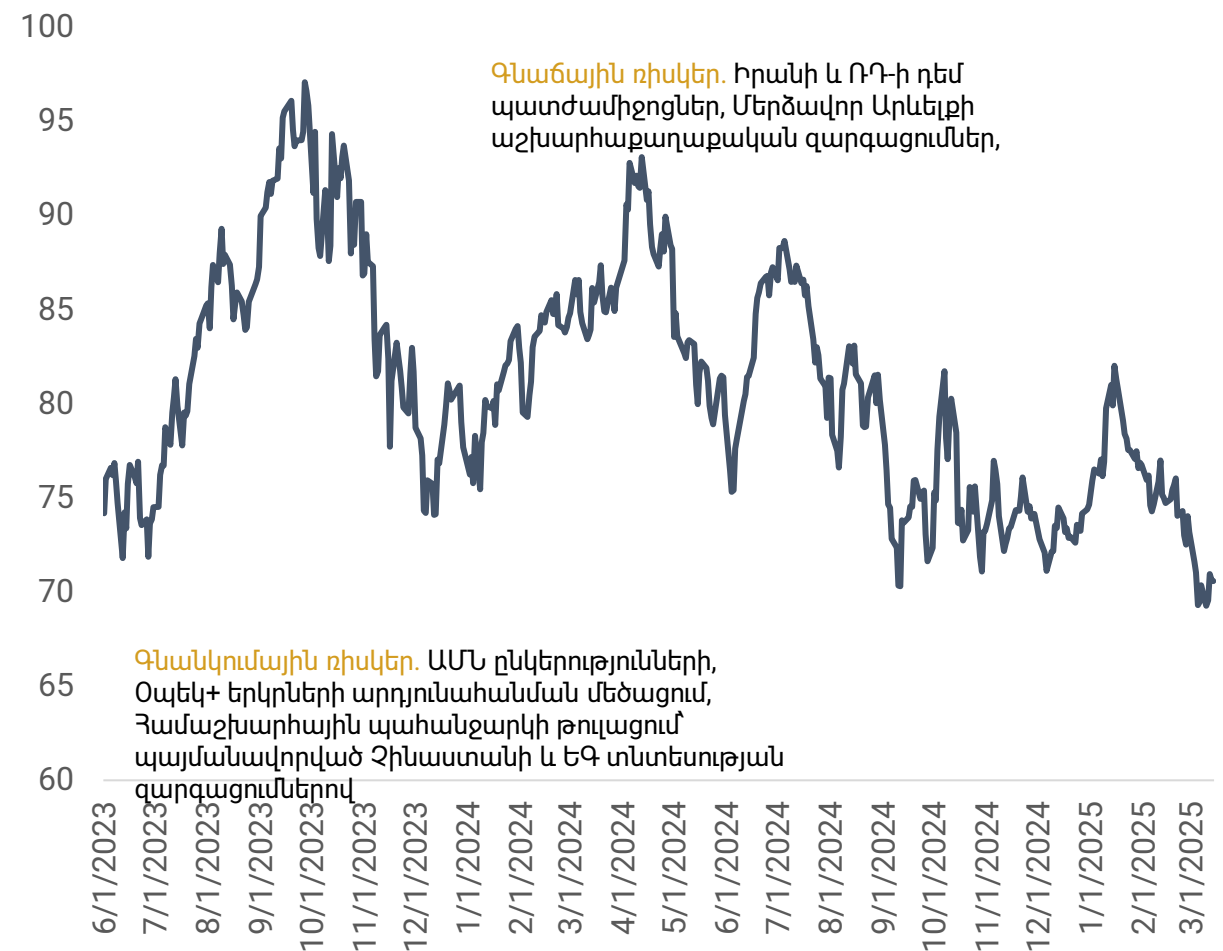


Համաշխարհային պարենի գների ինդեքս, 2024 փետրվար=100



Աղբյուր՝ FAO

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



Աղբյուր՝ 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 անորոշությունը պահպանվում է:

Չինաստան

Չնայած 2024թ.-ի վերջում տնտեսական աճի արագացմանը, անշարժ գույքի շուկայի, ֆինանսական կայունության և պահանջարկի հետագա թուլացման ռիսկերը պահպանվում են:

ՌԴ

- Գնաճային սպասումների շարունակական արագացման պայմաններում ներքին բարձր պահանջարկը պահպանվում է:
- Առավել նպատակային և ճկուն արևմտյան պատժամիջոցները շարունակում են ՌԴ տնտեսության և երրորդ երկրների համար որոշակի ռիսկեր պարունակել:
 - Ռուս-ուկրաինական հակամարտության հևարավոր հանգուցալուծման և տնտեսական հեռանկարների դրական միջավայրի ձևավորման ռիսկեր

Ապրանքահումքային շուկաներ

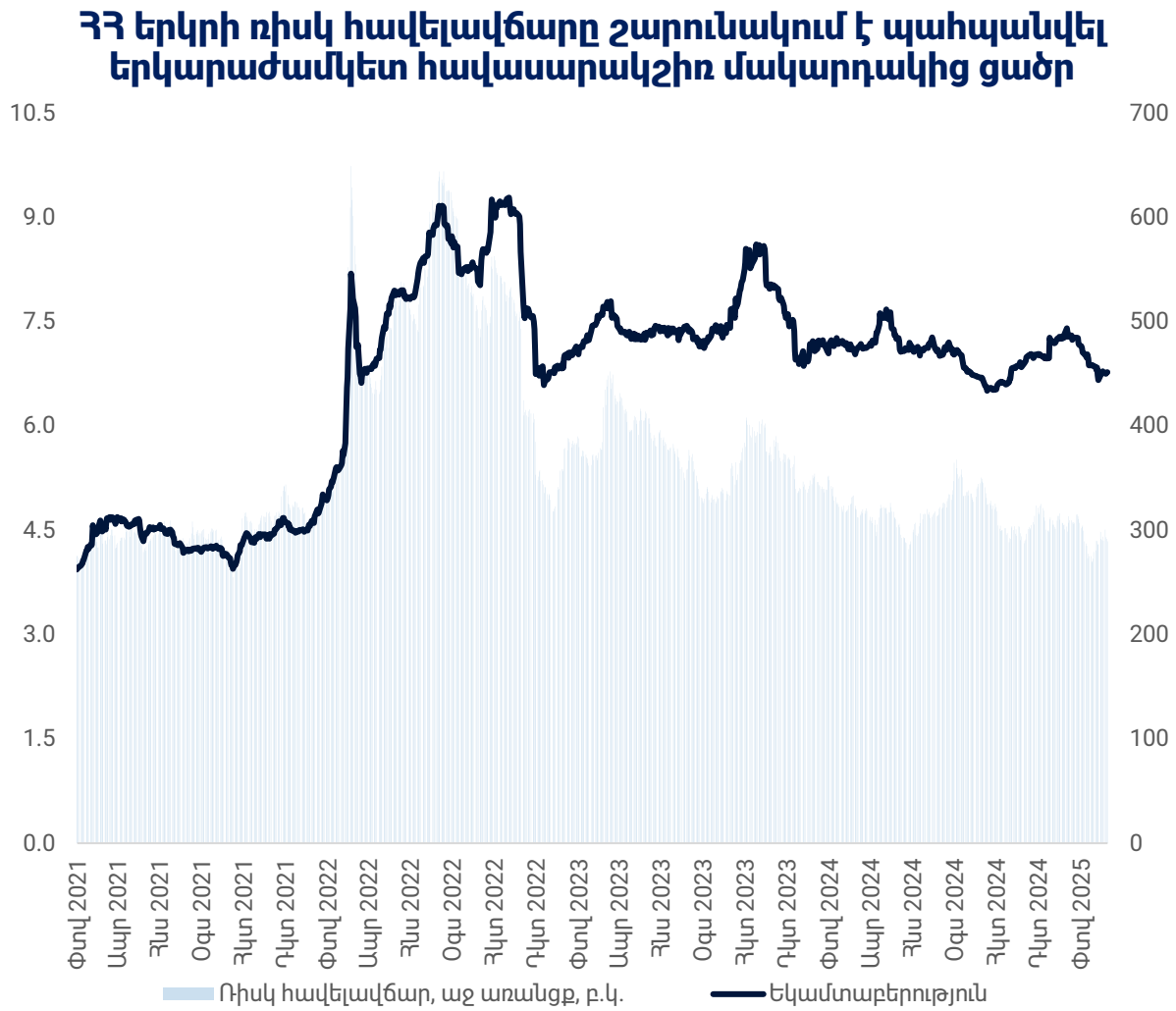
Աշխարհաքաղաքական, ՌԴ նկատմամբ պատժամիջոցների, եղանակային և առևտրային ռիսկերի հետագա սրումը պարունակում է համաշխարհային արժեզրեանների խաթարման, նավթի համաշխարհային գների հետագա աճի և տատանողականության ավելացման ռիսկեր:



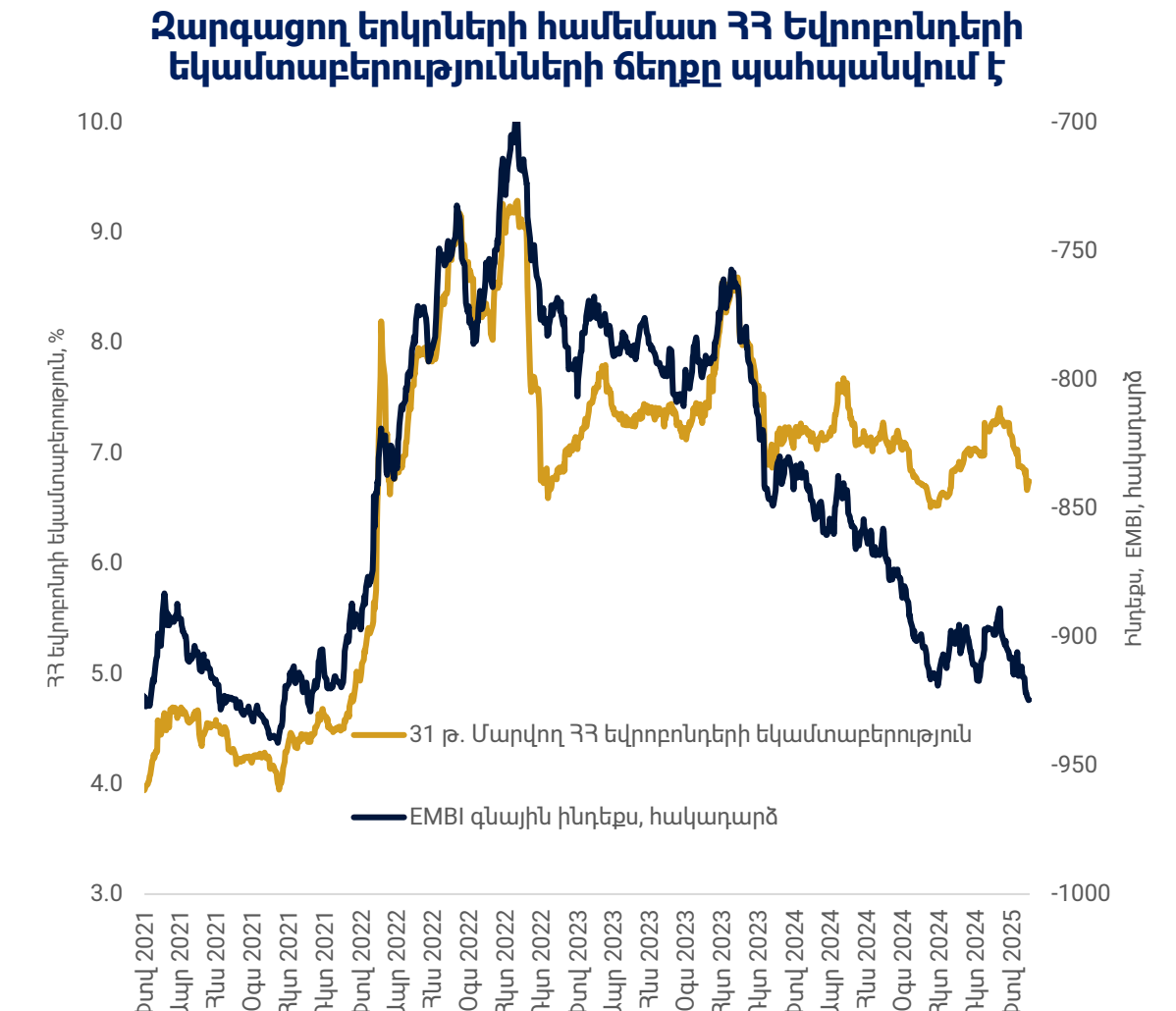
Ընթացիկ և հիմնարար տնտեսական գործոններ

Ներքին տնտեսության զարգացումներ

ՀՀ երկրի ռիսկ հավելավճարը որոշակիորեն նվազել է զարգացող երկրների միտումներին համահունչ: Միաժամանակ անորոշությունները պահպանվում են շուկաների կողմից ՀՀ ռիսկայնության հետագա վերագնահատման տեսանկյունից:



Աղբյուր՝ ՀՀ ԿԲ գնահատականներ, Bloomberg

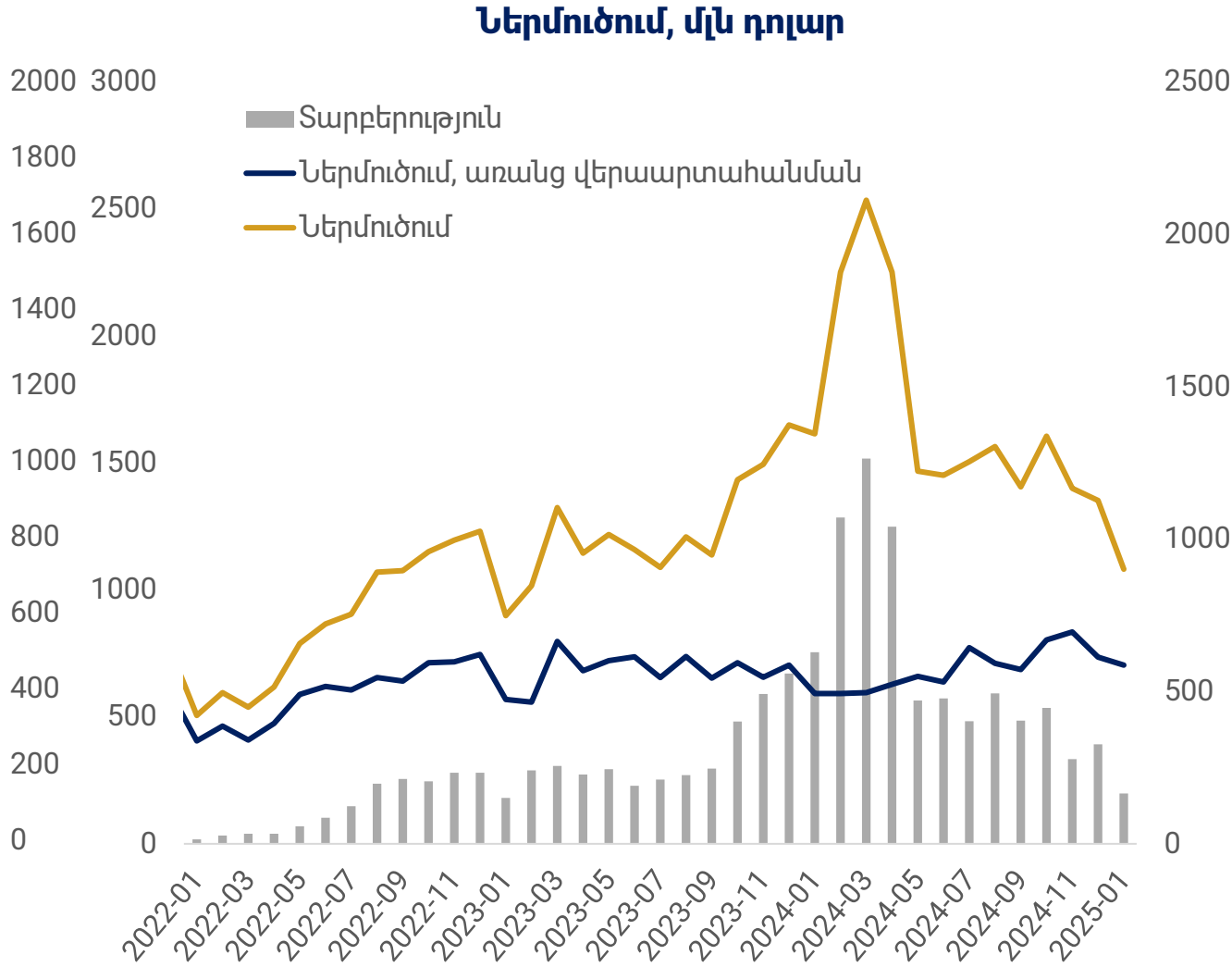
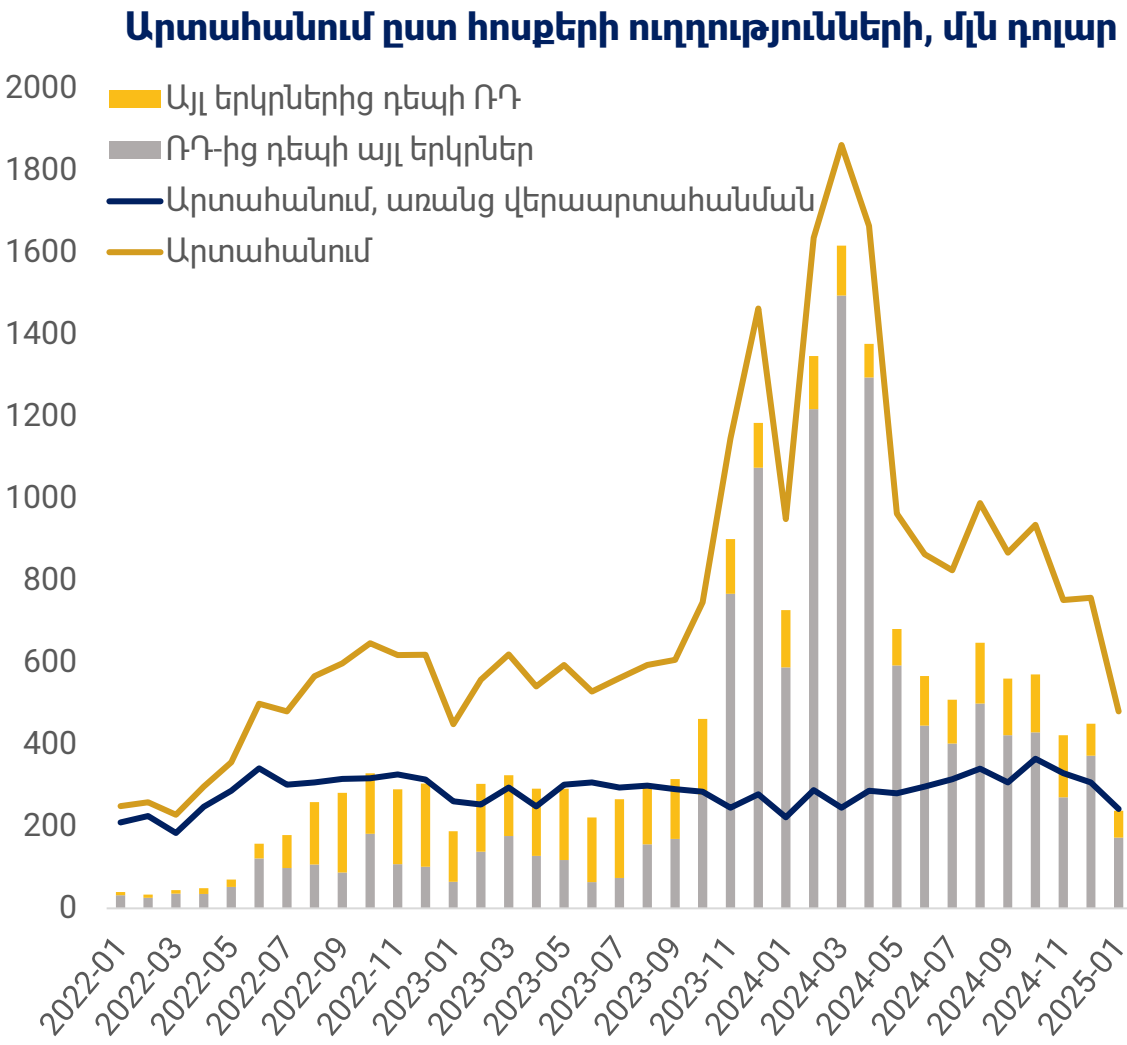


Աղբյուր՝ ՀՀ ԿԲ գնահատականներ

20.0



Արտաքին առևտրային հոսքերը հականորեն կրճատվել են: Ռիսկեր կան նաև վերջիններիս հետագա դանդաղման տեսանկյունից:



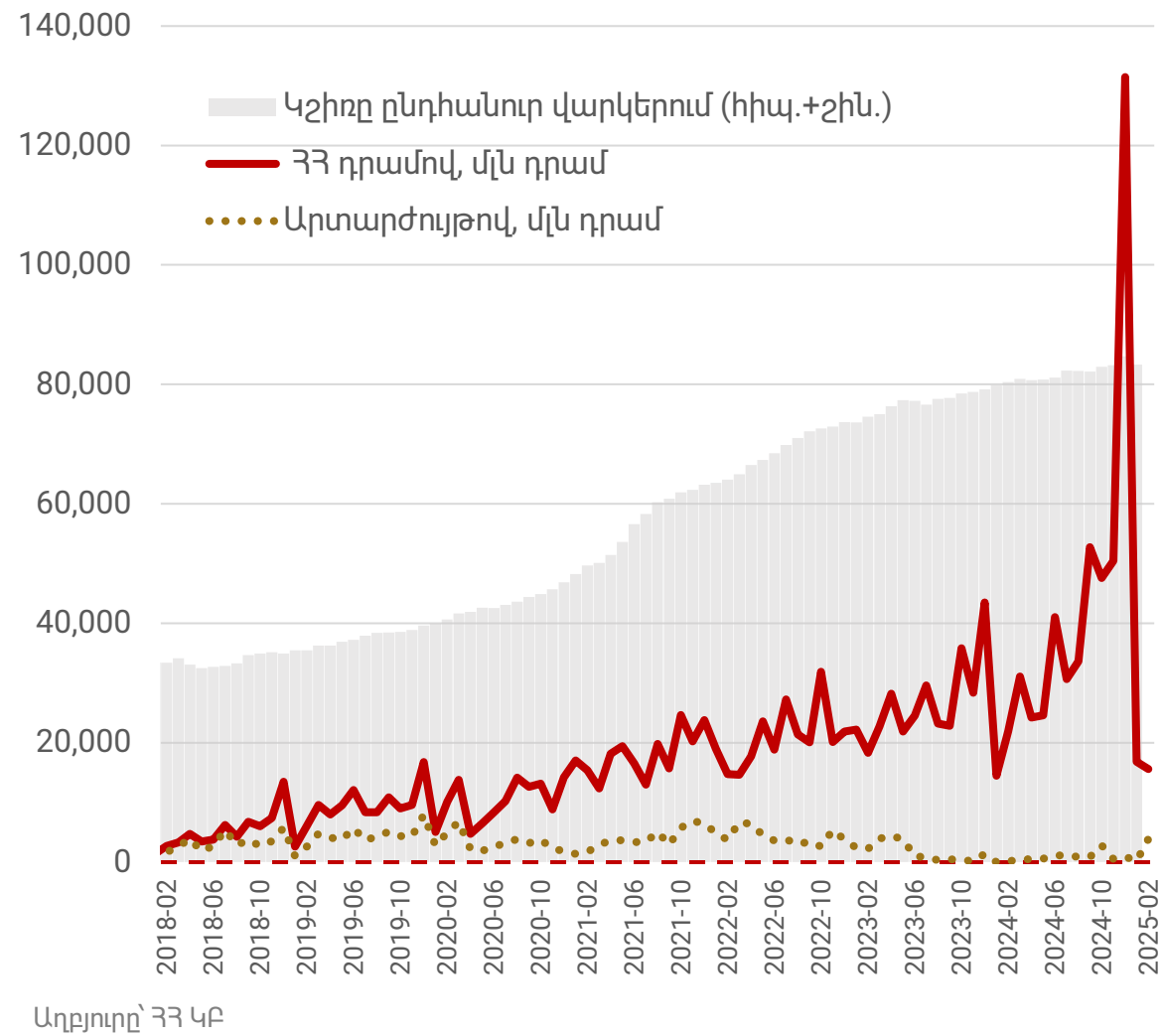
Աղբյուրը՝ ԱՎԿ, ԿԲ գնահատականներ

Աղբյուրը՝ ԱՎԿ, ԿԲ գնահատականներ

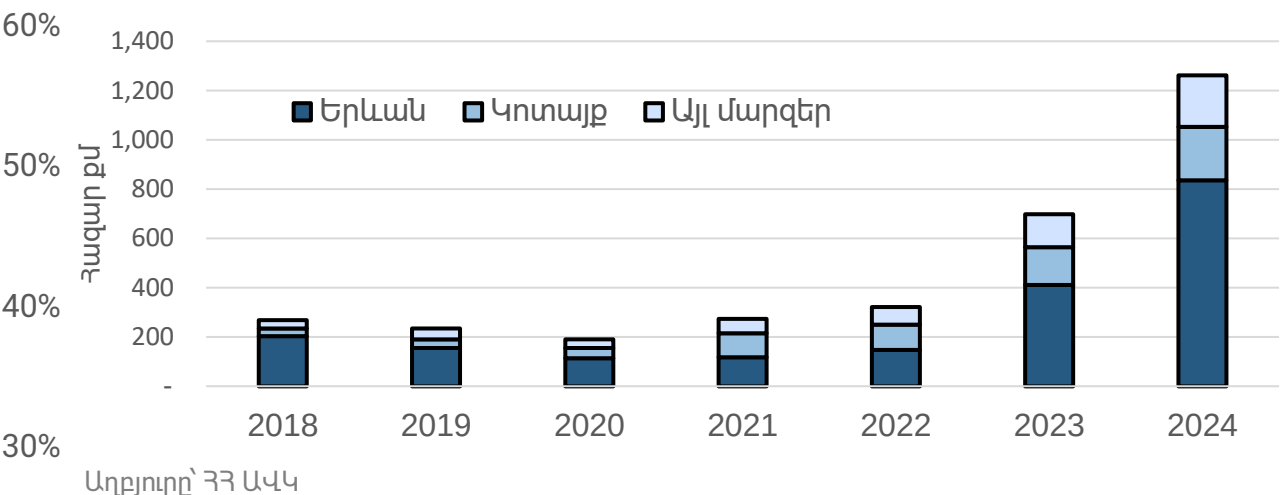
Անշարժ գույքի շուկայի հետագա զարգացումների շուրջ բարձր անորոշությունը պահպանվում է: Հավանաբար պայմանավորված հնարավոր գերառաջարկով՝ վերջին շրջանում նշմարվում են անշարժ գույքի գների որոշակի նվազում



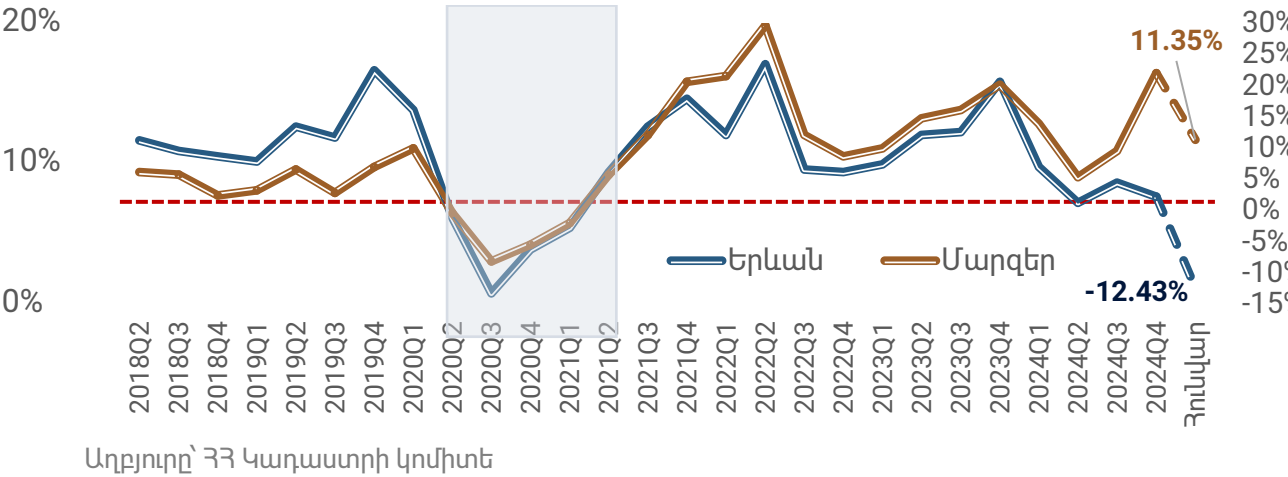
Հիպոթեքային վարկերի տրամադրումներ



Շահագործման հանձնված մակերես



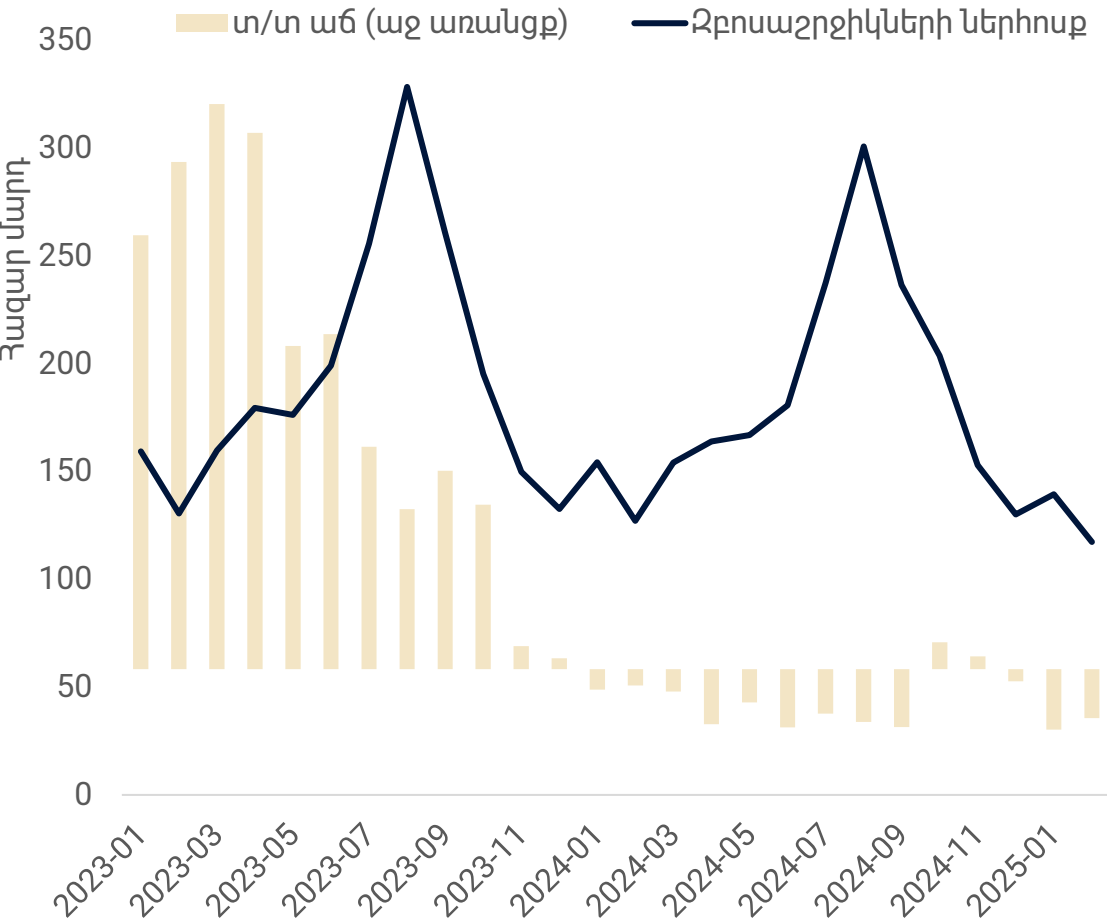
Բնակարանների գների աճ, եռ/եռ տարեկանացված



Արտաքին պահանջարկը շարունակում է ճգրտվել, ինչն արտահայտվում է նաև որոշ ծառայությունների գների նվազմամբ

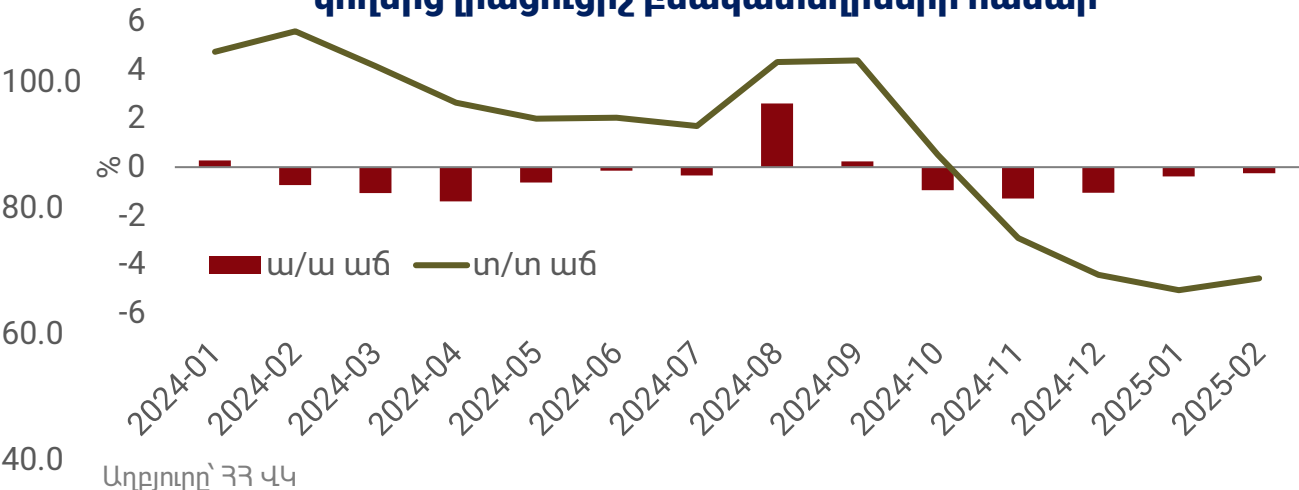


Զբոսաշրջիկների ներհոսք



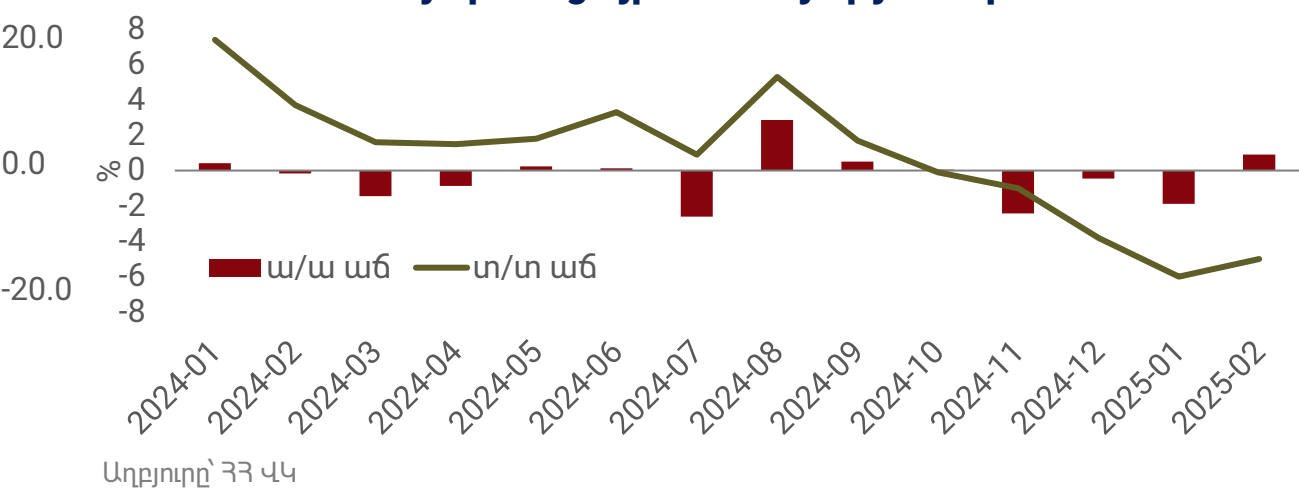
Աղբյուր՝ ՀՀ Զբոսաշրջության պետական կոմիտե

Փաստացի վճարվող վարձավճար բնակարան վարձակալողի կողմից լրացուցիչ բնակատեղիների համար

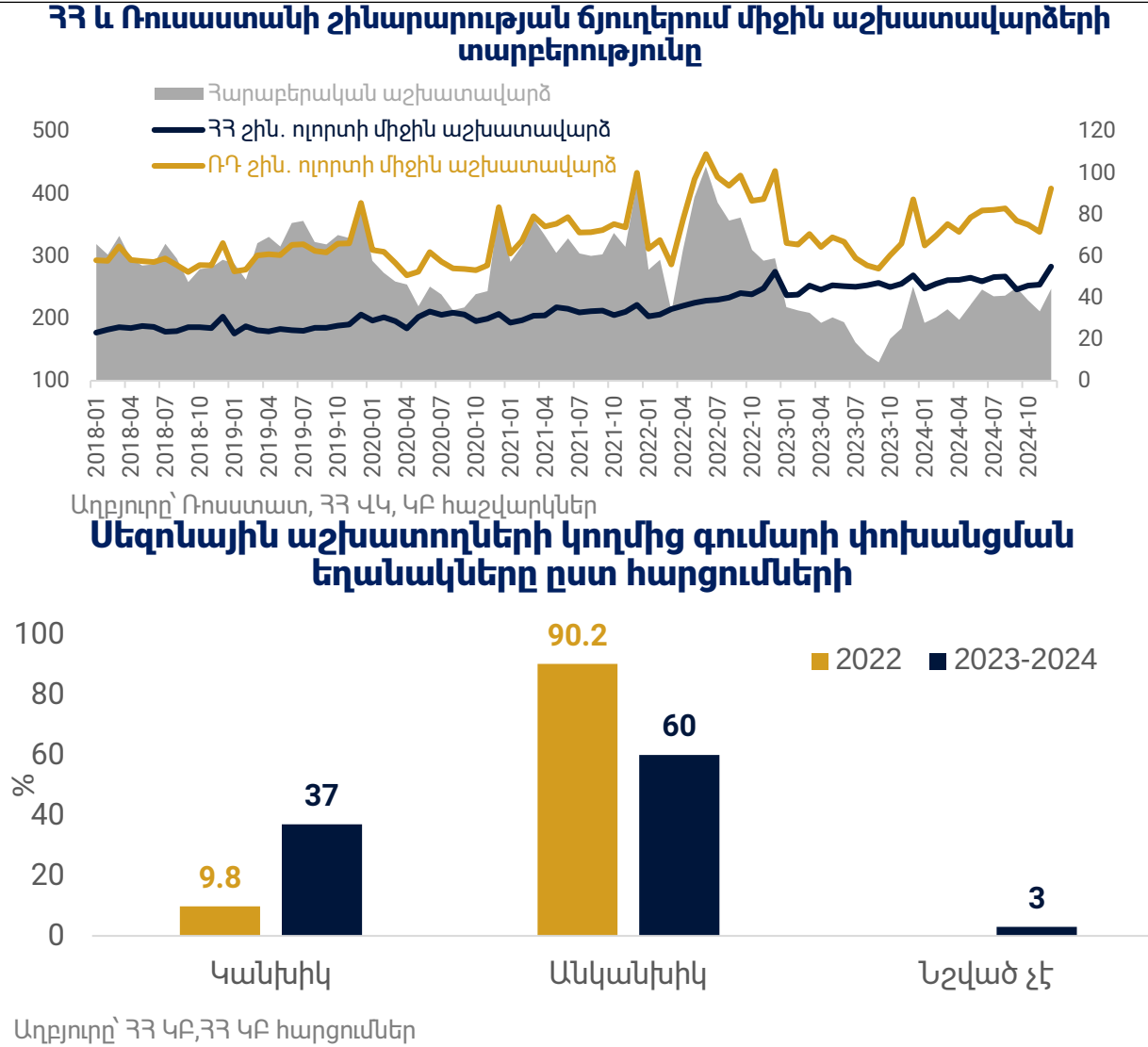
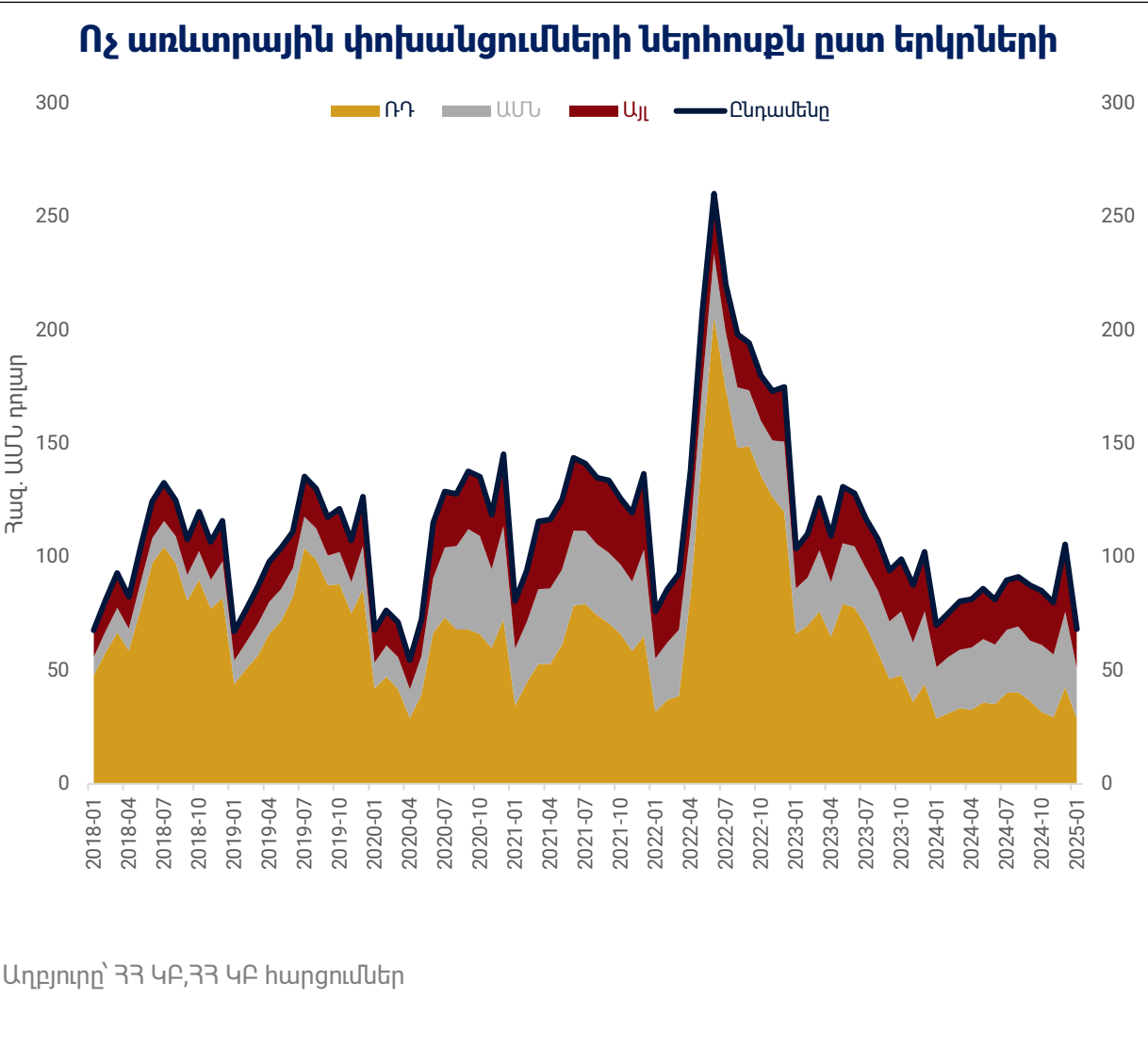


Աղբյուր՝ ՀՀ ՎԿ

Հյուրանոցային ծառայություններ



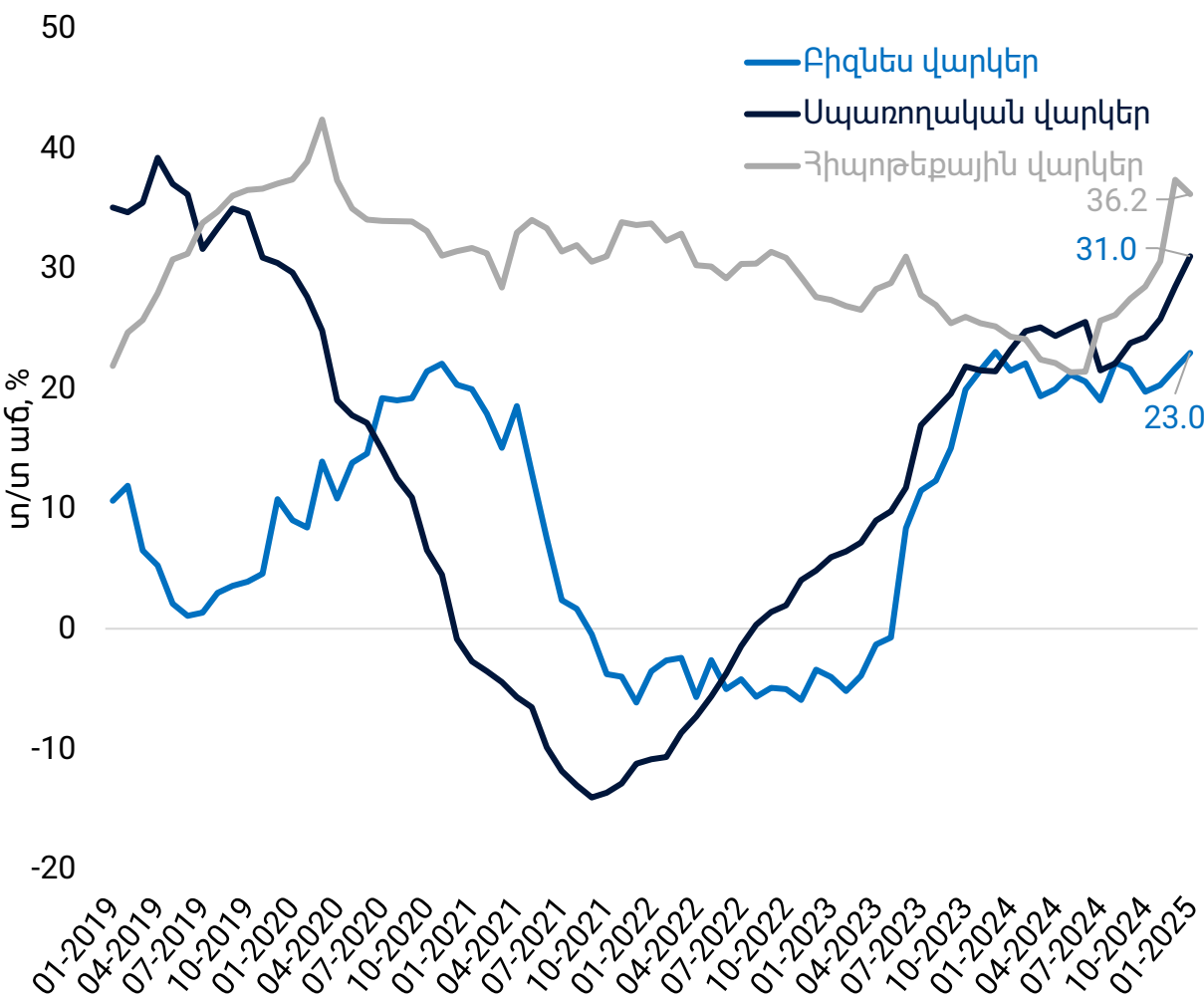
Աղբյուր՝ ՀՀ ՎԿ



Որոշակիորեն արագացել է ներքին պահանջարկը՝ պայմանավորված նախորդ տարիների եկամուտների աճով: Պահանջարկի ընդլայնման ռիսկեր կան վարկավորման բարձր աճերի պահպանման և մասնավոր խնայողությունների հետագա օգտագործման համատեքստում

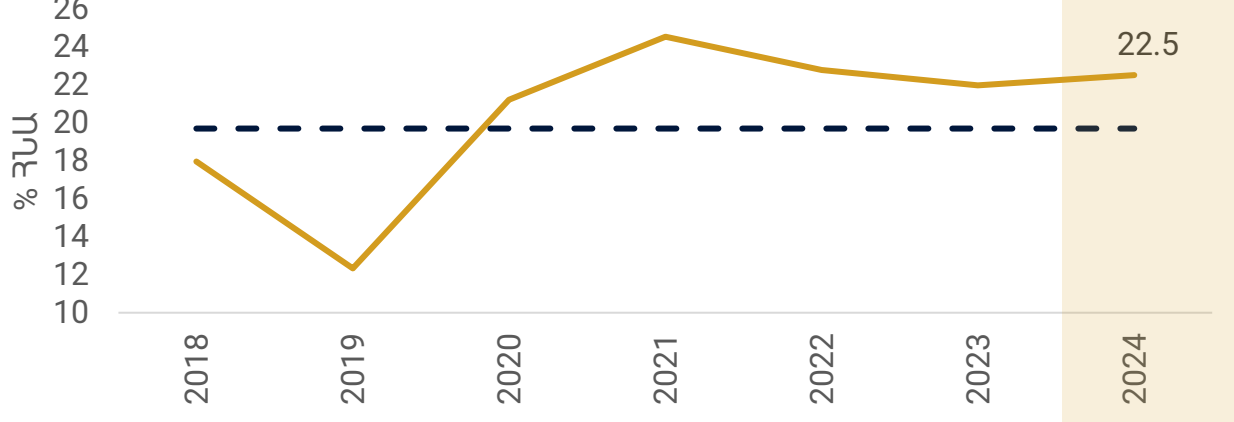


Ընդհանուր վարկեր տնտեսությանը



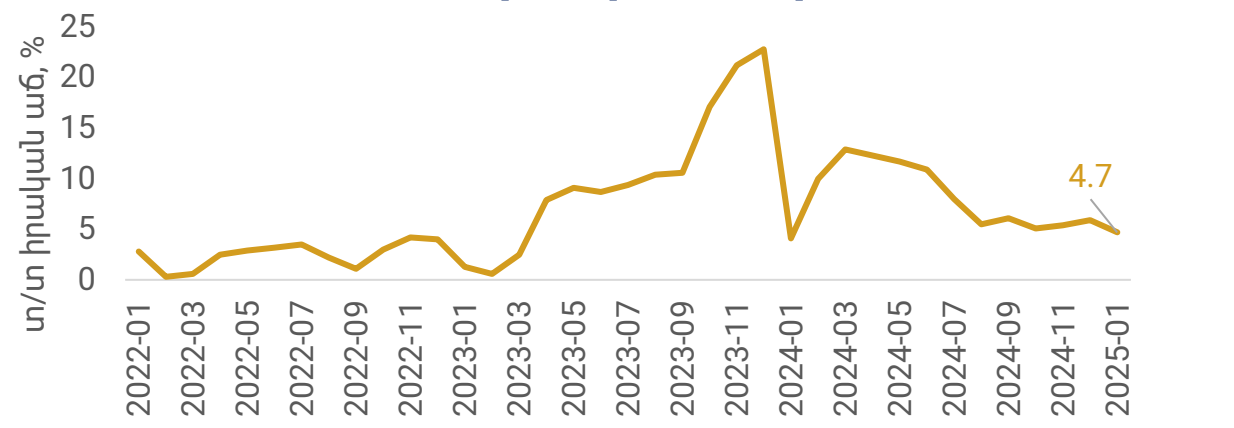
Աղբյուր՝ ՀՀ ԿՏ

Անորոշություններ կան խնայողությունների օգտագործման ուղղությունների հետ



Աղբյուր՝ ՀՀ ԿՏ

Մանրածախ առևտուր

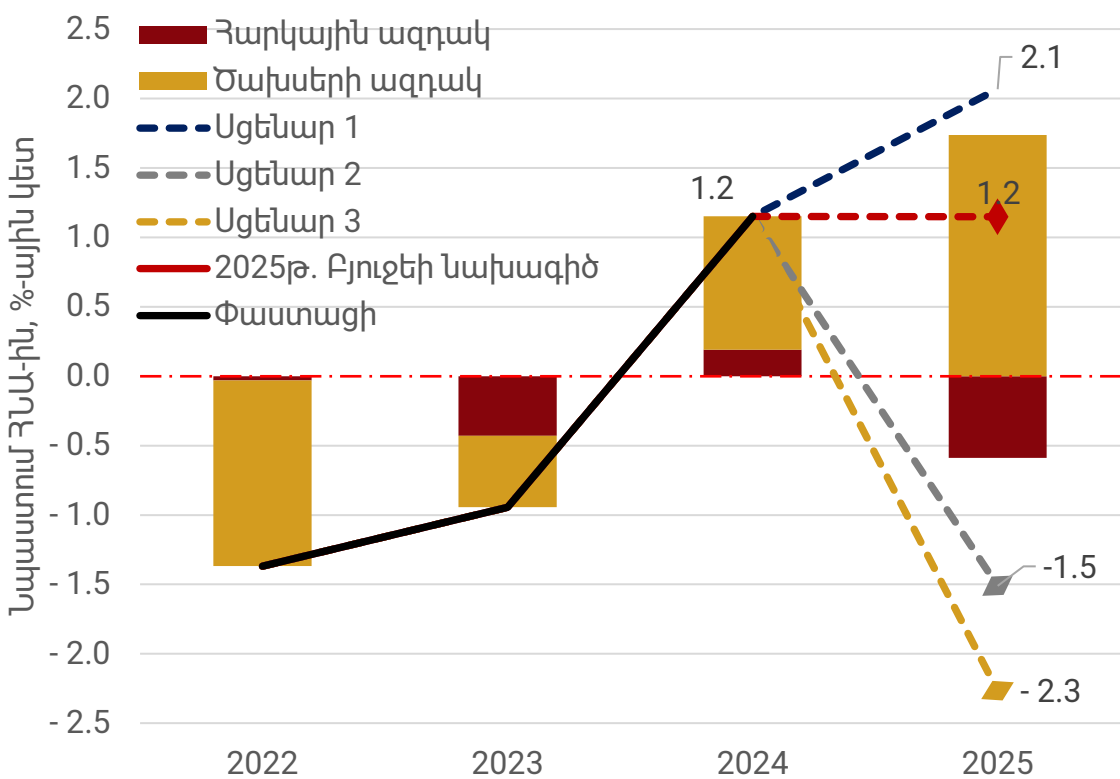


Աղբյուր՝ ՀՀ ԿՏ

Պահպանվում է անորոշությունը՝ կապված ընթացիկ տարում հարկային եկամուտների հավաքագրման, ինչպես նաև կապիտալ ծախսերի իրականացման կարողությունների շուրջ

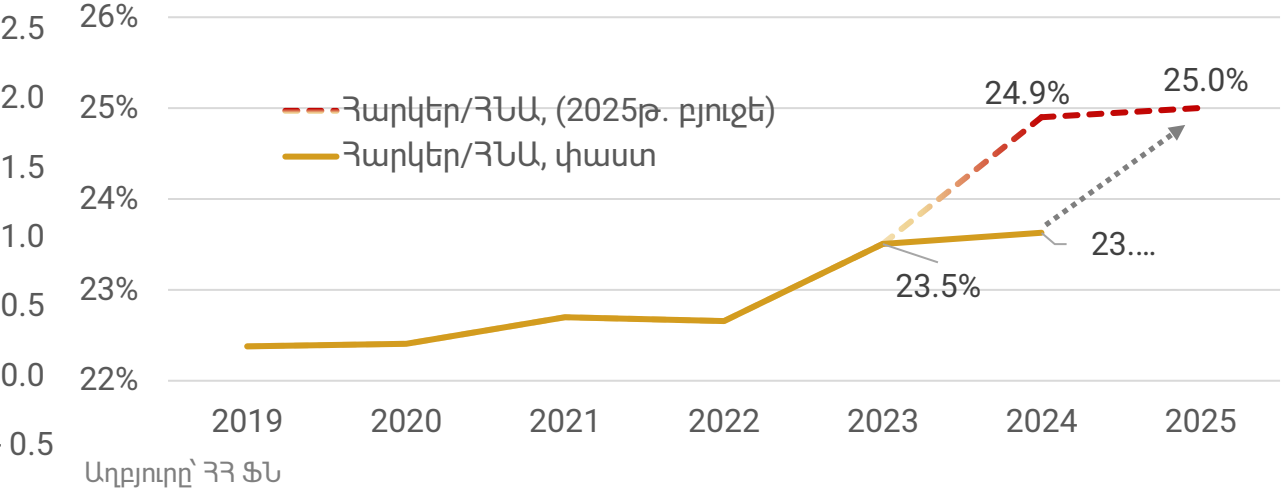


ՀԲԲ ազդեցության սցենարներ

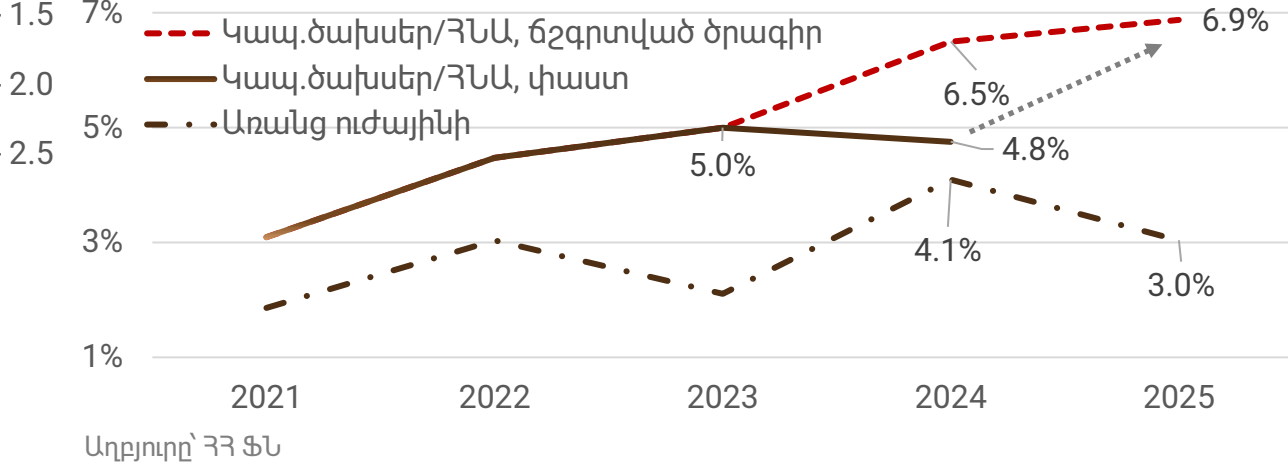


*Սցենար 1 – հարկային եկամուտների աճ՝ հիմնված 2024թ.-ի փաստացի ցուցանիշների վրա
*Սցենար 2 – ծախսերի աճ՝ հիմնված 2024թ.-ի փաստացի ցուցանիշների վրա
*Սցենար 3 – սցենար 2 + կապիտալ ծախսերից զտելով ուժային ծախսերի որոշ մասը (100մլրդ)

Հարկային եկամուտները ՀՆԱ-ի նկատմամբ

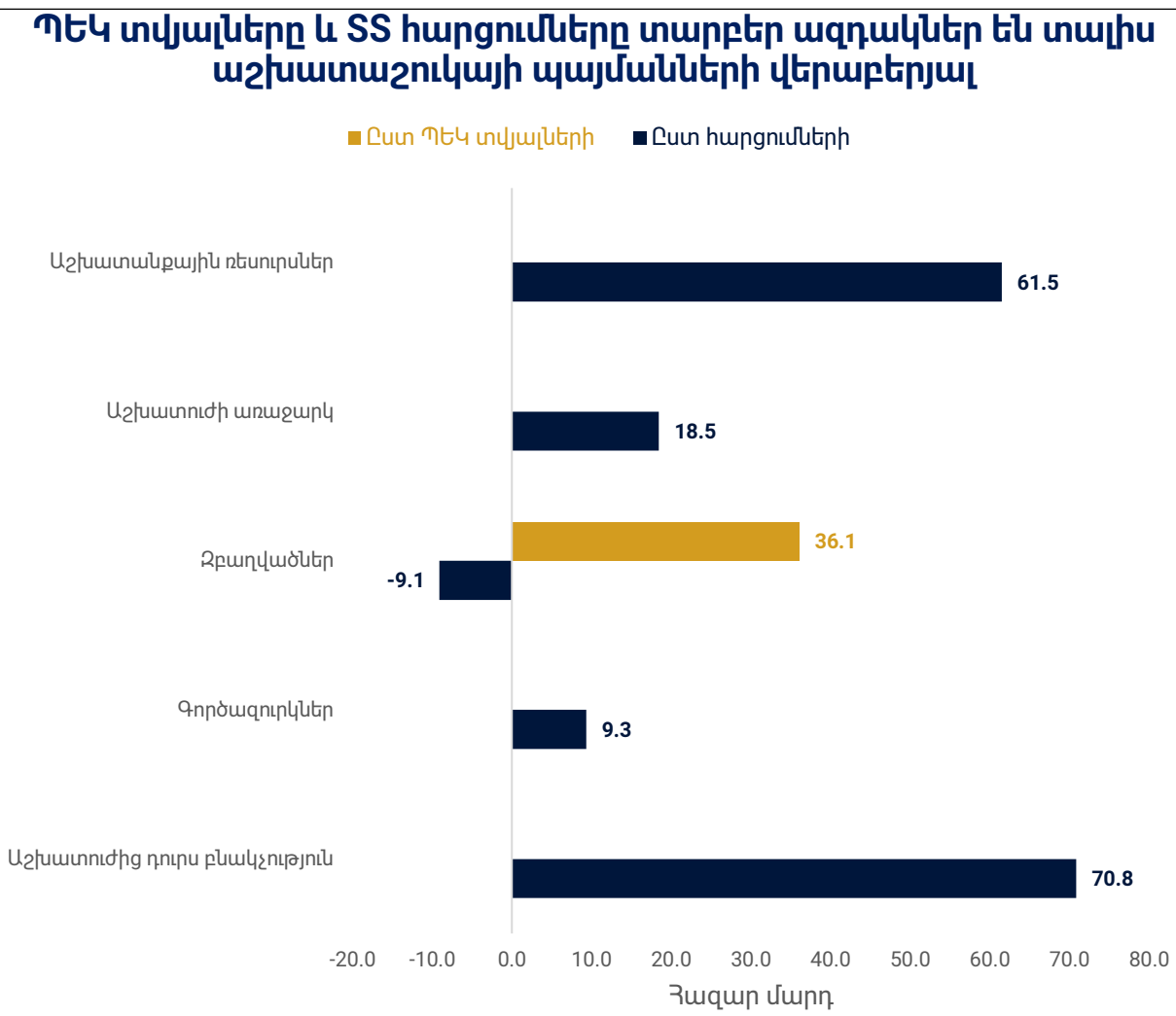
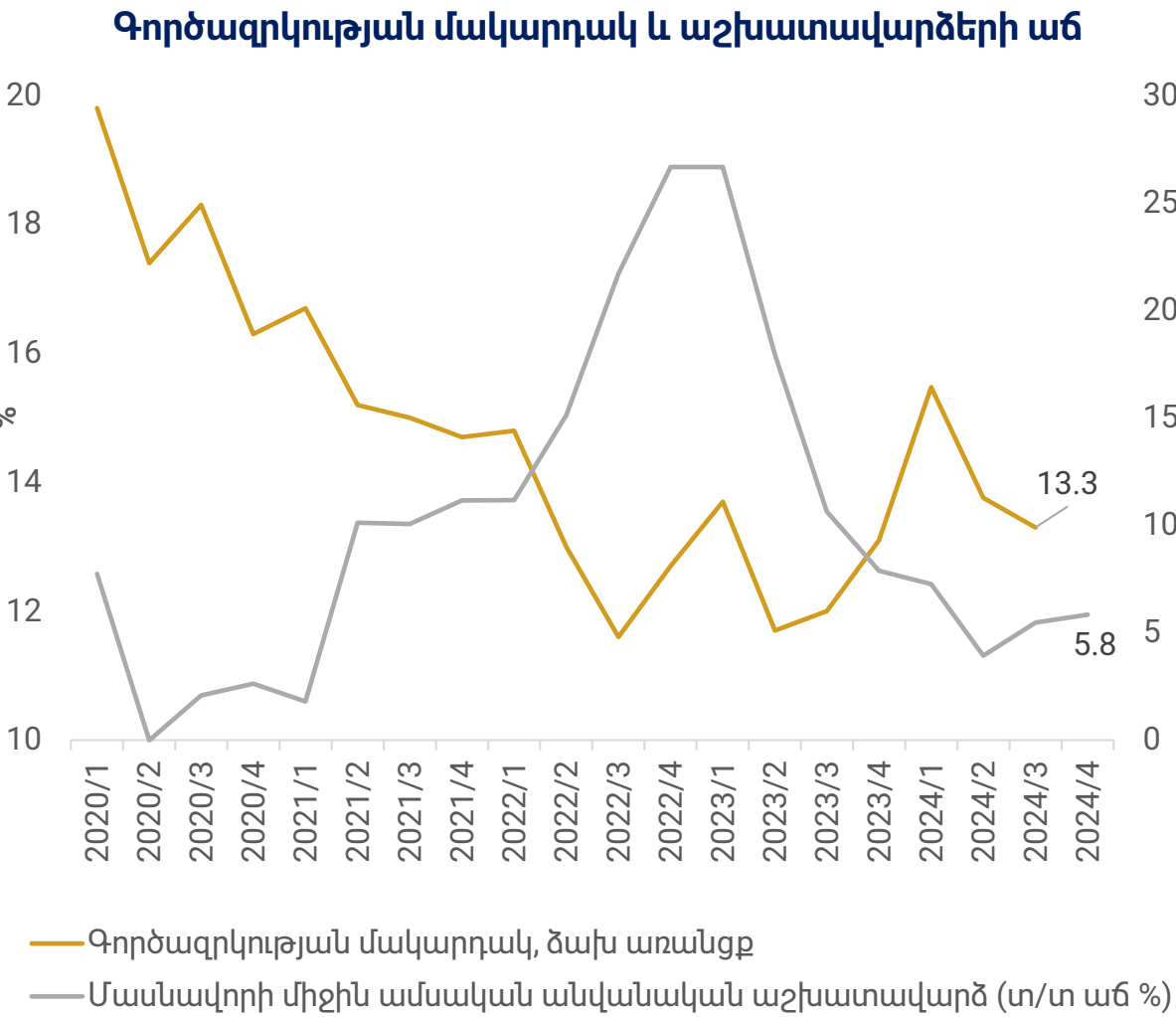


Կապիտալ ծախսերը ՀՆԱ-ի նկատմամբ



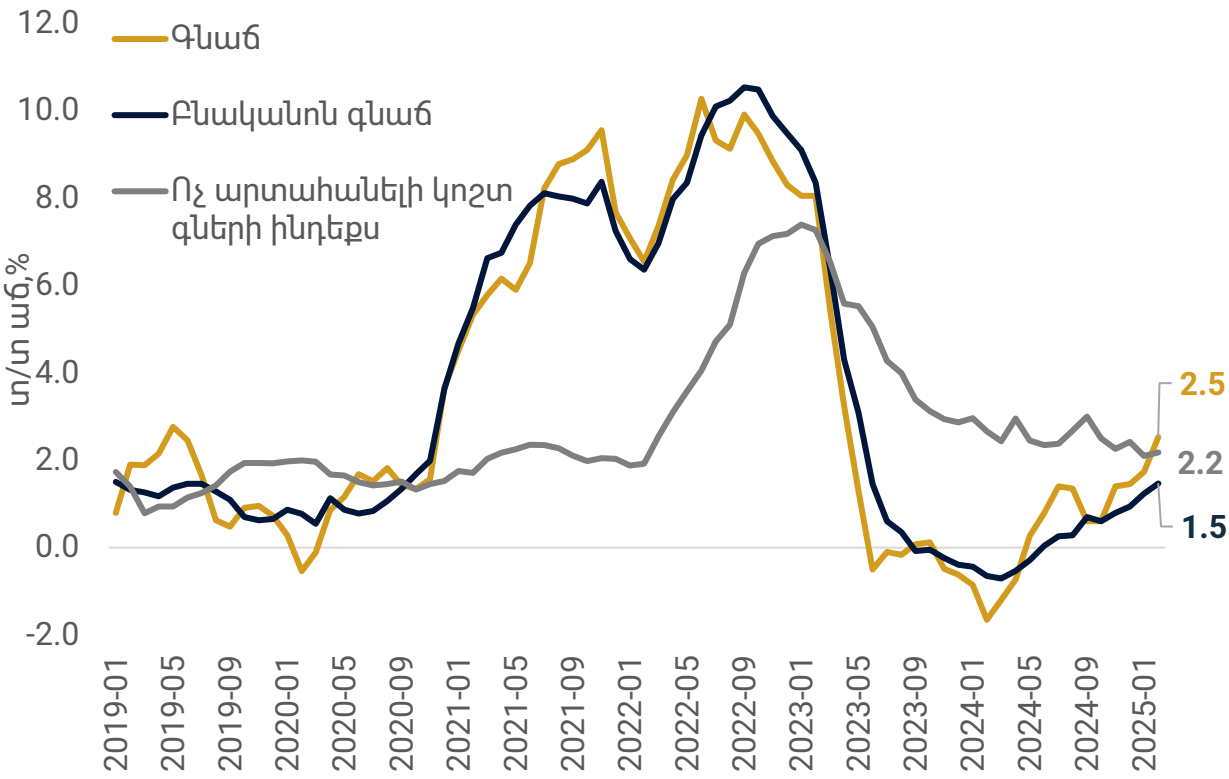
Աղբյուր՝ ՀՀ ԿԲ հաշվարկներ

Աշխատանքի շուկա: Պահանջարկի ճշգրտմանը զուգահեռ 2024թ-ին աշխատանքի շուկայի պայմանները որոշակիորեն թուլացել են, այնուհանդերձ գործազրկությունը պահպանվում է հարաբերականորեն ցածր մակարդակներում:

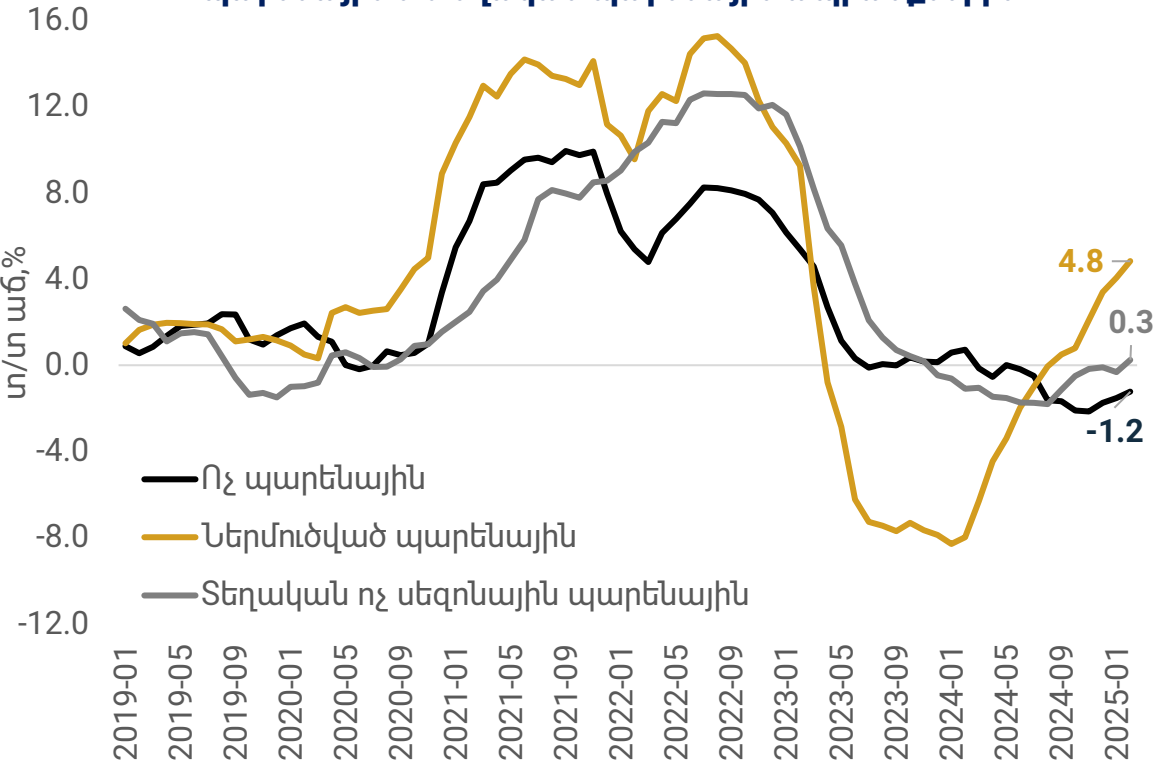


Չնայած փետրվարին արձանագրված գնաճի որոշակի արագացման, ընդհանուր գնաճային միջավայրը շարունակում է մնալ թույլ՝ արտաքին հատվածից փոխանցվող գնանկումային ազդեցություններով, իսկ հիմնարար գնաճը նկարագրող ցուցանիշները կայունացել են թիրախային մակարդակի շուրջ:

Գնաճի և հիմնարար գնաճի ցուցանիշները



Թույլ գնաճային միջավայրը մեծամասամբ վերագրվում է ներմուծված ոչ պարենային և տեղական պարենային ապրանքներին



Չկարգավորվող ծառայությունների գնաճին հիմնականում նպաստել է օդային տրանսպորտի գների աճը՝ պայմանավորված ինչպես ներքին, այնպես էլ արտաքին գործոններով: Իսկ կարգավորվող ծառայությունների գնաճը աղբահանության սակագների աճի բազային էֆեկտի հետ մեկտեղ արտացոլում է նաև հանրային տրանսպորտի սակագների աճը:

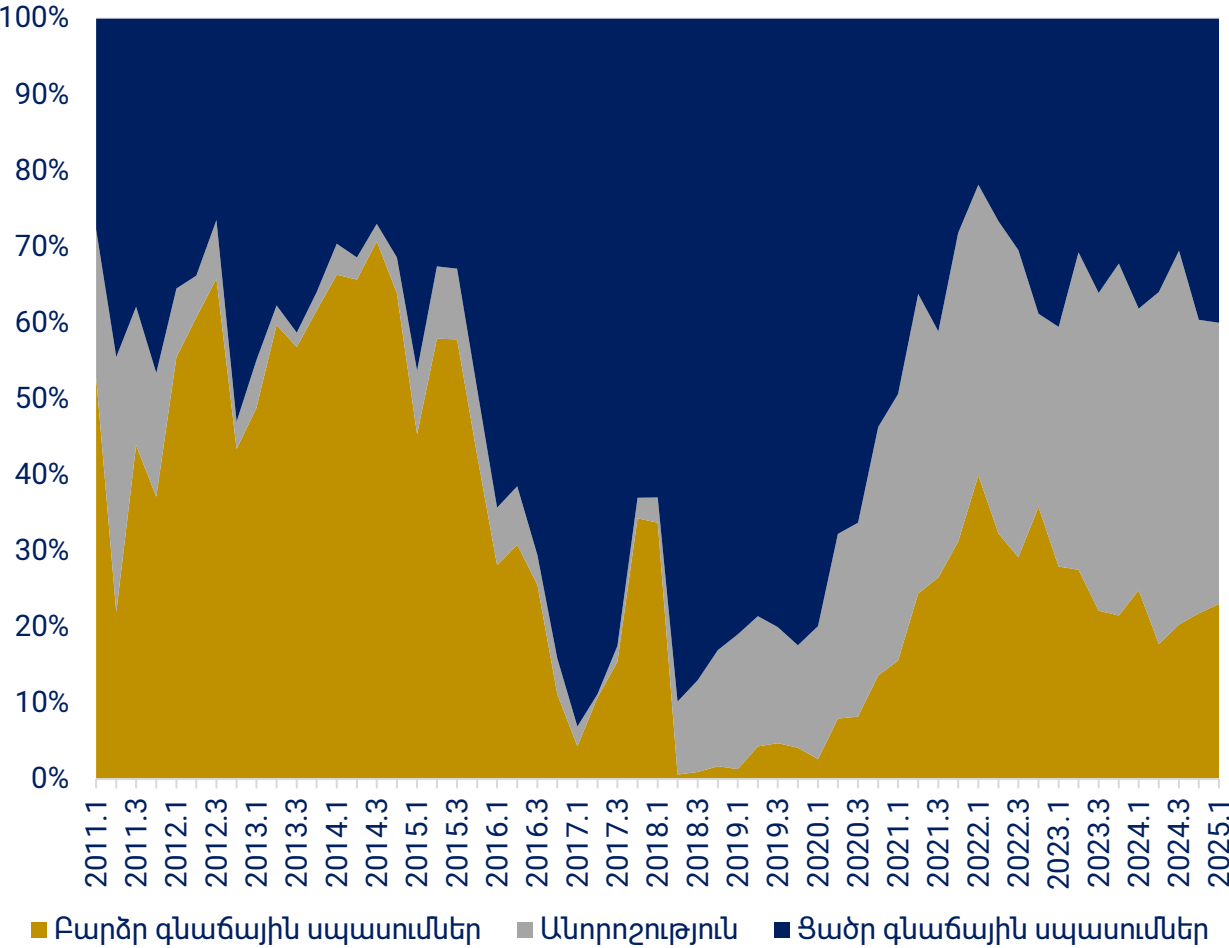
Սեզոնային պարենային ապրանքների գնաճը փետրվար ամսին հանդիսացել է գնաճը վեր տանող հիմնական գործոններից մեկը՝ ձևավորվելով սեզոնից որոշակի բարձր մակարդակում:

Միջազգային ապրանքահումքային շուկաներում արձանագրվել է պարենի գների աճ, ինչին համահունչ պահպանվում է նաև ներմուծված պարենային ապրանքների գների աճը: Ներմուծված պարենային ապրանքների 12-ամսյա գնաճը կազմել է 4.8%, որին շուրջ 3.9% նպաստում ունեցել են յուղեր/ճարպեր և սուրճ/թեյ ապրանքախմբերը:

Բարձր գնաճային սպասումները շարունակաբար նվազում են... Մեծ անորոշությունը պահպանվում է



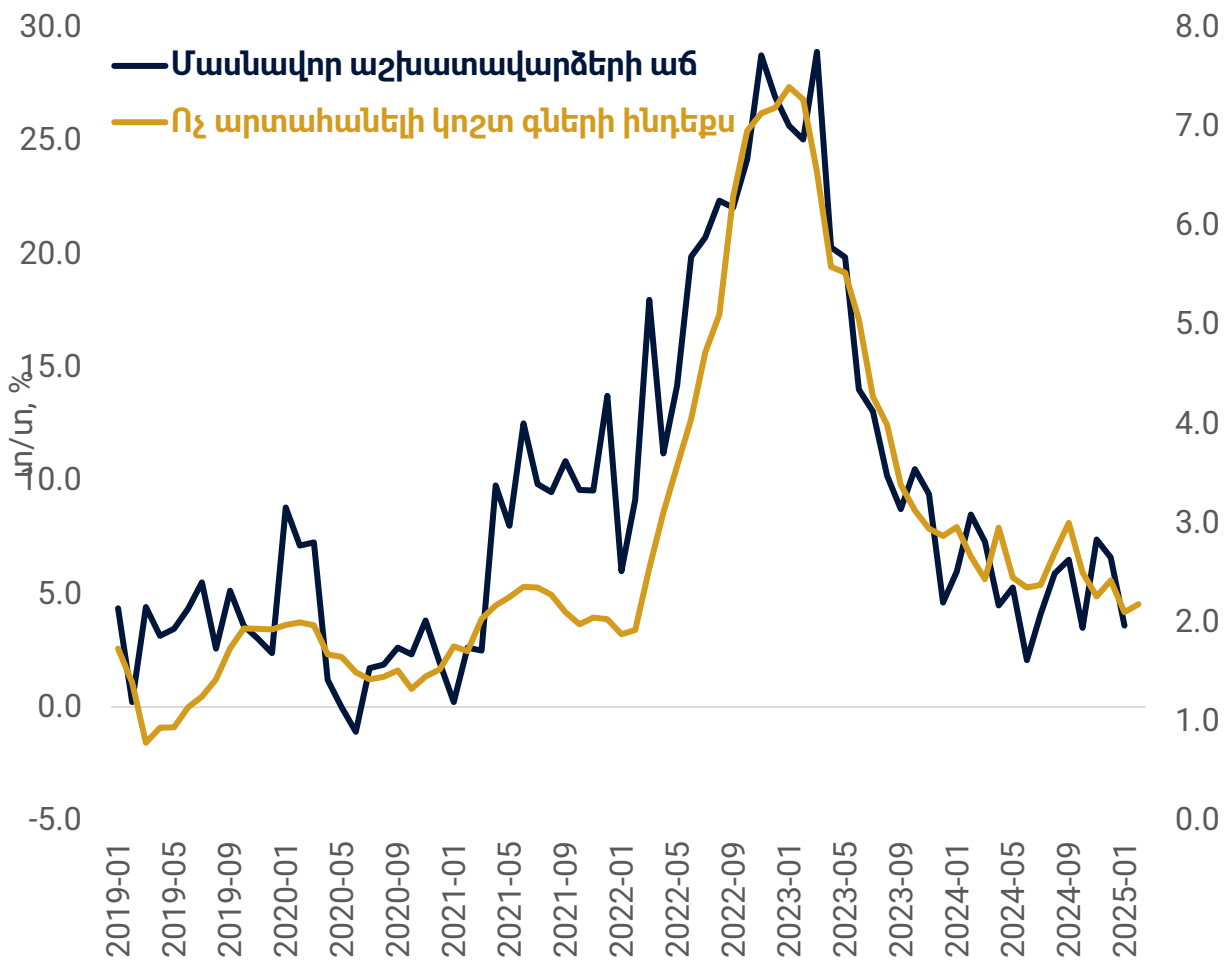
Գնաճային սպասումներն ըստ ԿԲ հարցումների



Աղբյուր՝ ՀՀ ԿՏ

20.03.2025

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



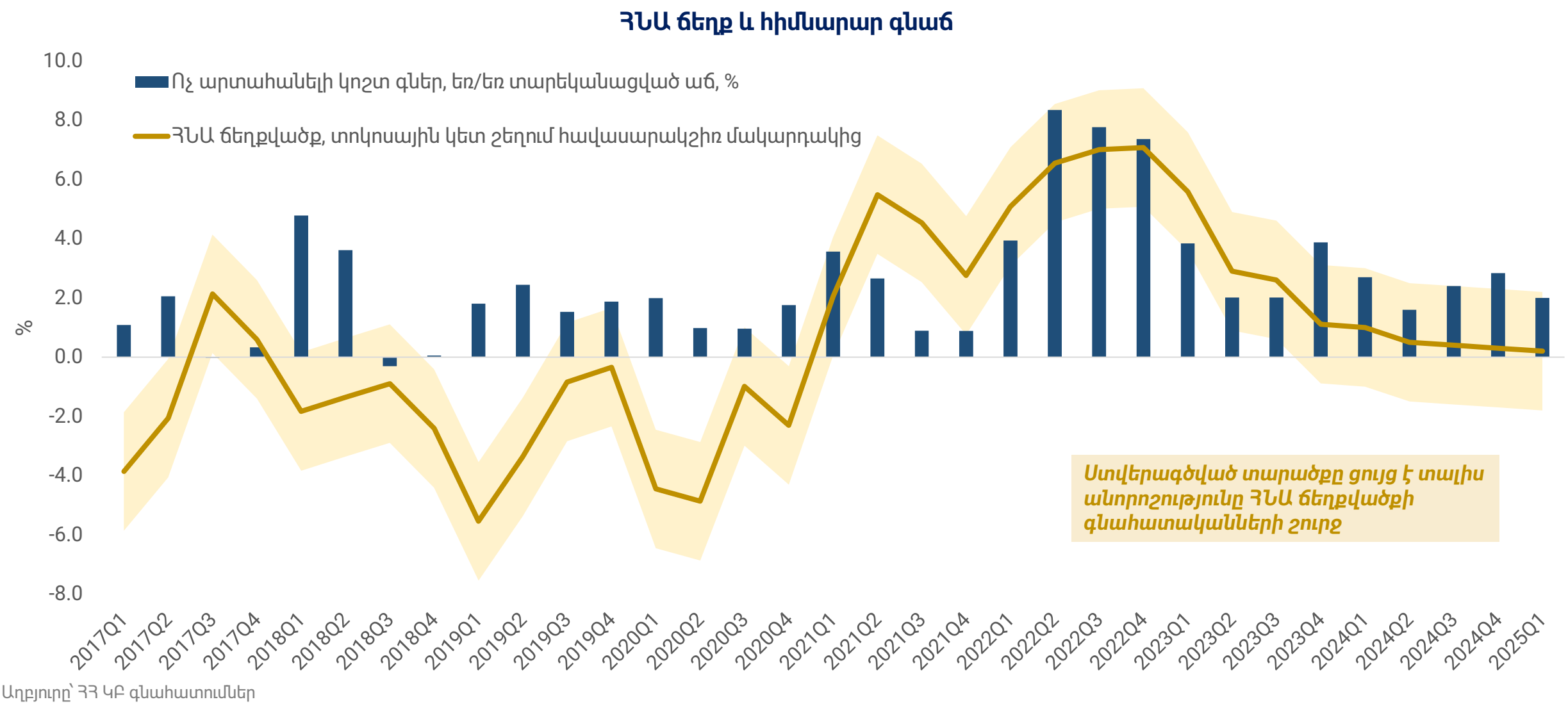
Աղբյուր՝ ՀՀ ՎԿ, ՀՀ ԿՏ



Տնտեսության պարբերաշրջանային դիրքը

Ներքին տնտեսություն

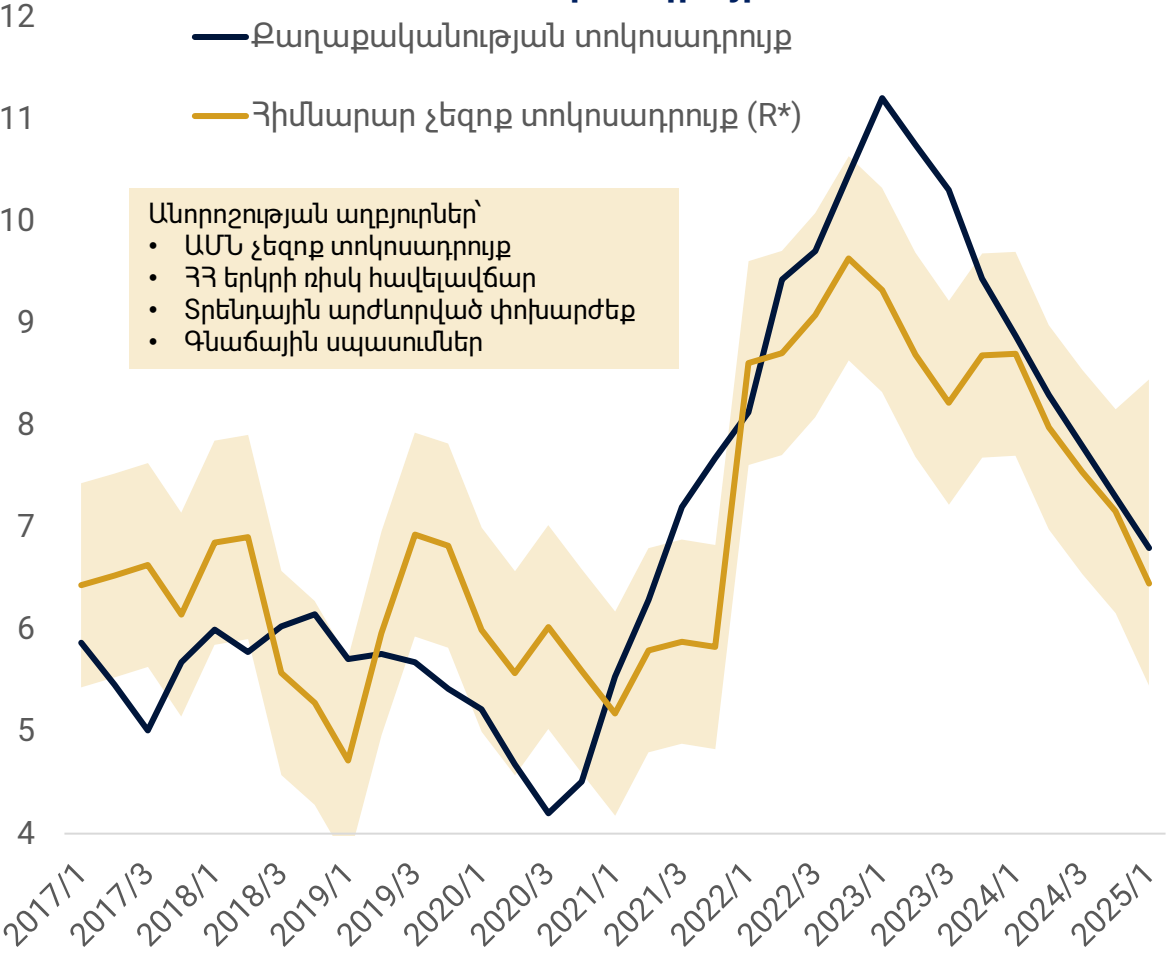
Առաջարկի ու պահանջարկի անհաշվեկշռվածությունը՝ ՀՆԱ դրական ճեղքվածը, գրեթե չեզոքացվել է, սակայն պահանջարկի և առաջարկի հարաբերական դիրքերի վերաբերյալ բարձր անորոշությունը պահպանվում է



Պահանջարկի միջավայրի ճշգրտման և հիմնարար գնաճի թուլացմանը զուգընթաց դրամավարկային պայմանները հականորեն թուլացել են: Անորոշությունները չեզոք տոկոսադրույքի շուրջ պահպանվում են

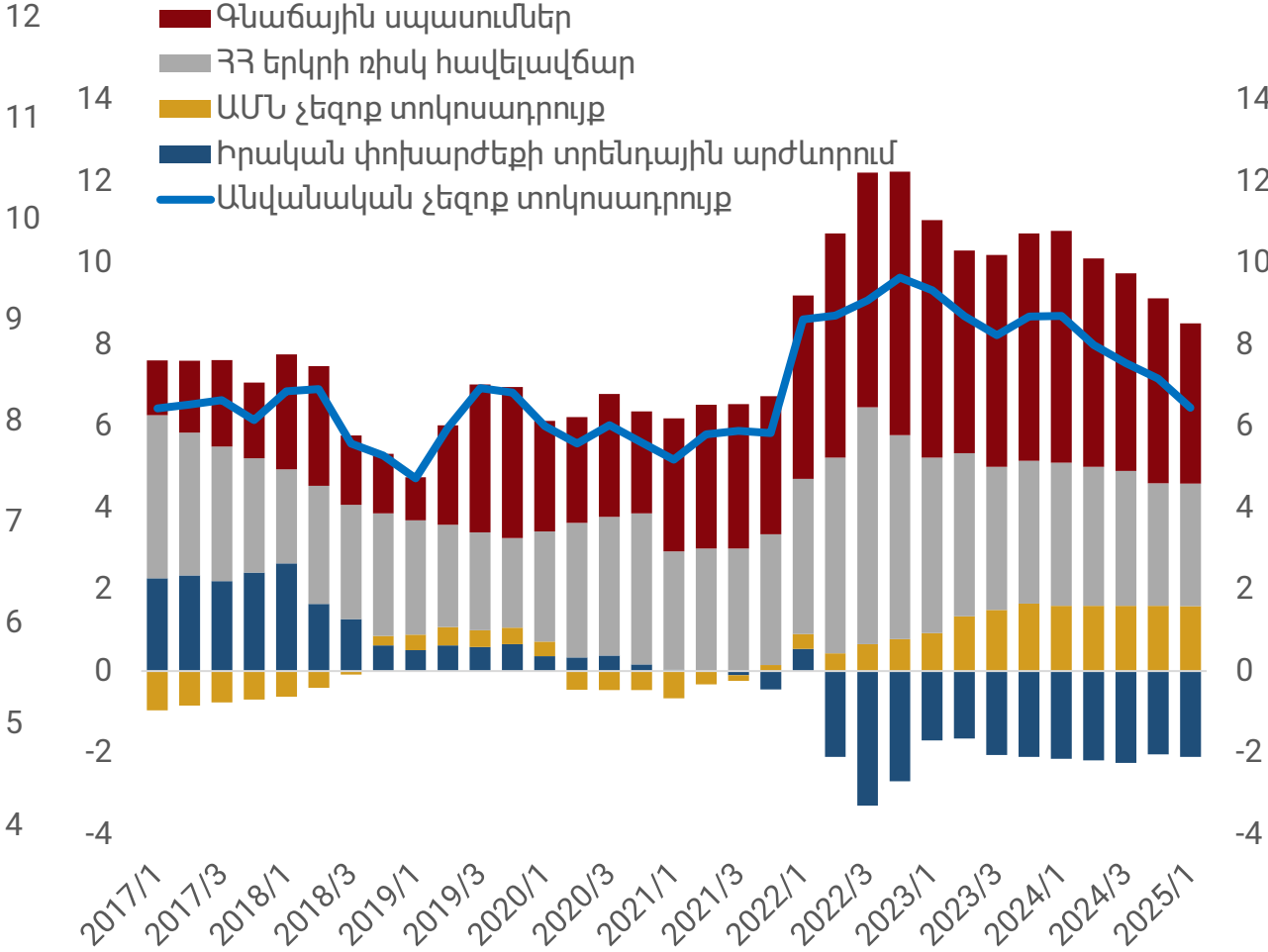


Քաղաքականության տոկոսադրույք և անվանական չեզոք տոկոսադրույք



Աղբյուր՝ ՀՀ ԿԲ գնահատումներ

Անվանական չեզոք տոկոսադրույքին նպաստումներ

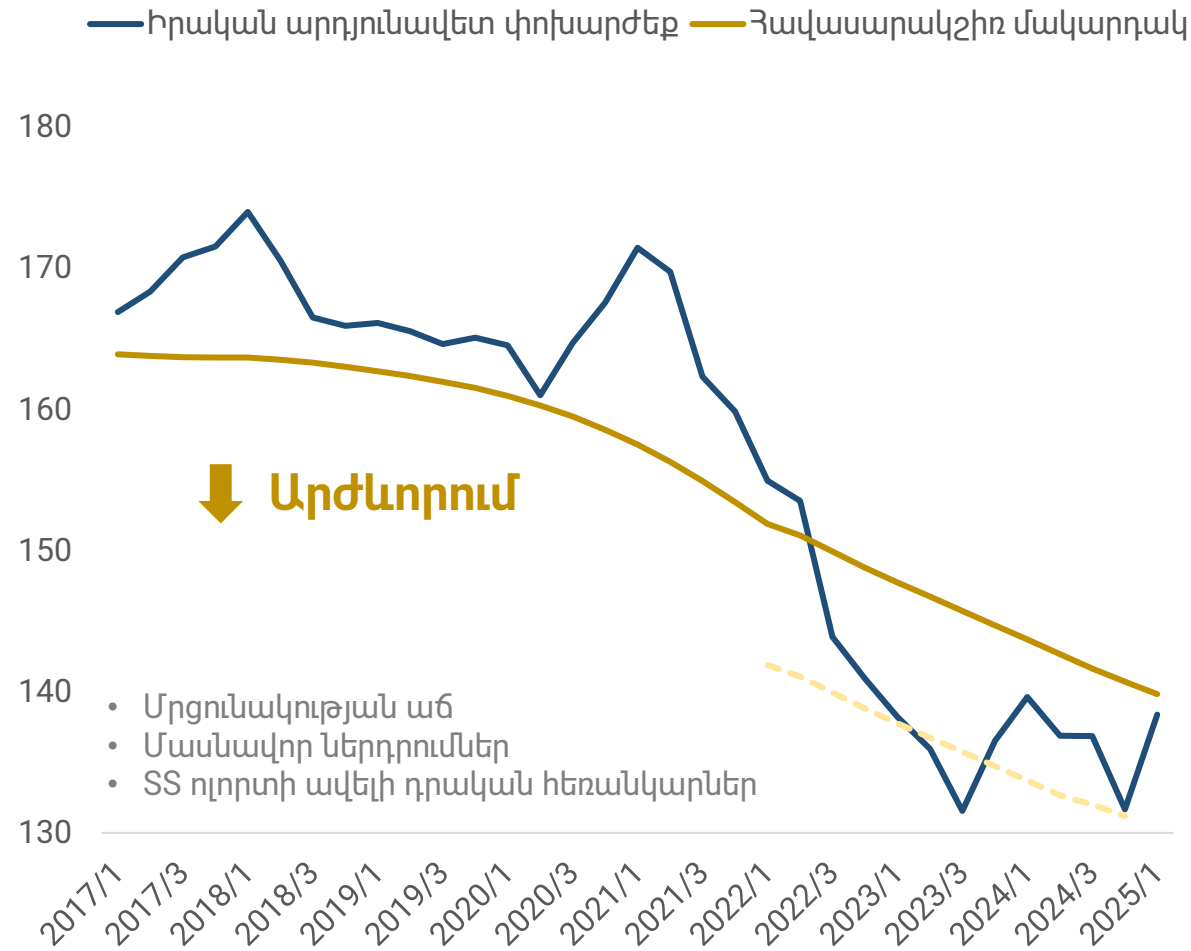


Աղբյուր՝ ՀՀ ԿԲ գնահատումներ

Իրական արդյունավետ փոխարժեքը որոշակիորեն արժեզրկվել է ռուբլու ամրապնդման արդյունքում: Անորոշությունը հավասարակշիռ մակարդակի շուրջ պահպանվում է, ինչը մտահոգություններ է առաջացնում պահանջարկի հնարավոր ճշգրտման տեսանկյունից:

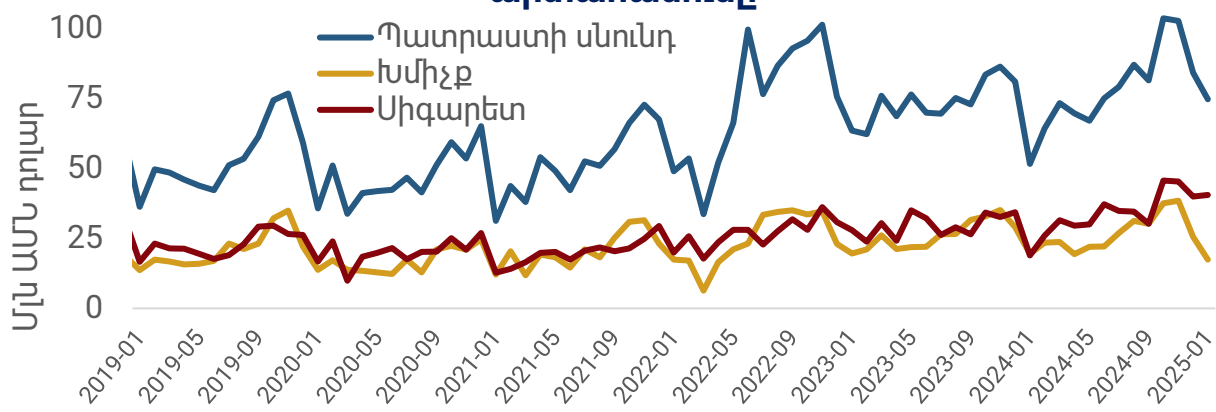


Իրական արդյունավետ փոխարժեք, ինդեքս

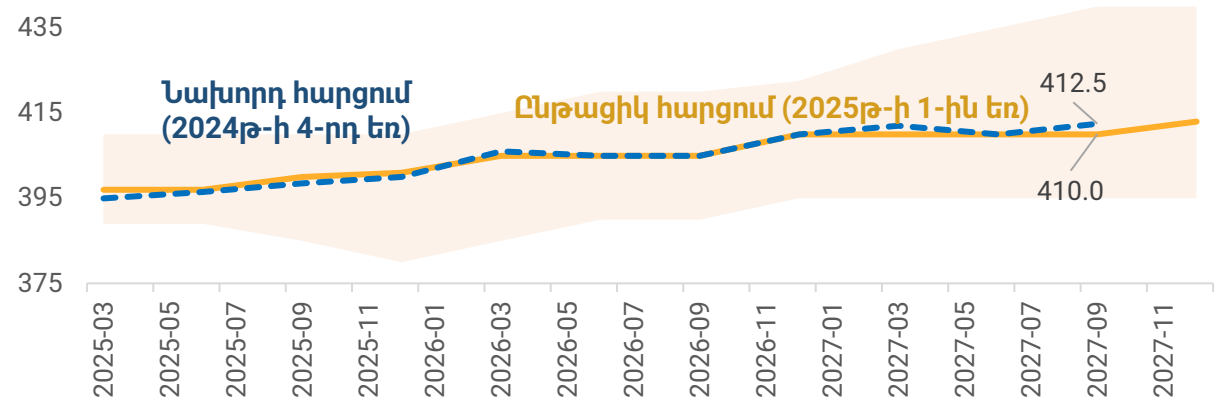


Աղբյուր՝ ՀՀ ԿԲ գնահատումներ

Մշակող արդյունաբերություն. որոշ ապրանքախմբերի արտահանումը



Անվանական փոխարժեքի սպասումներն ըստ 2024թ-ի 4-րդ եռ-ի ԿԲ մակրո հարցման (AMD/USD)



Աղբյուր՝ ՀՀ ԿԲ մակրոհարցումներ

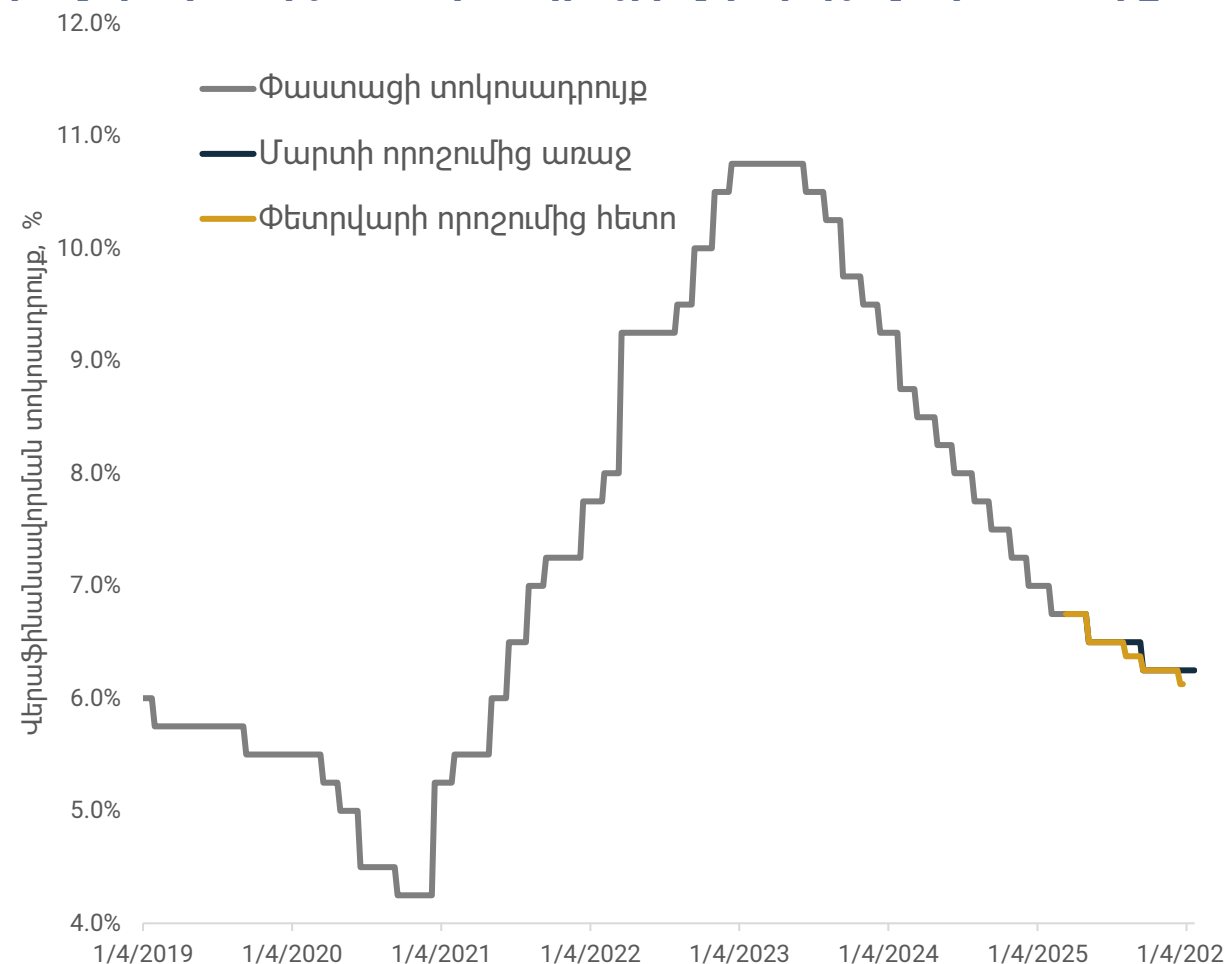


Շուկայի սպասումներ

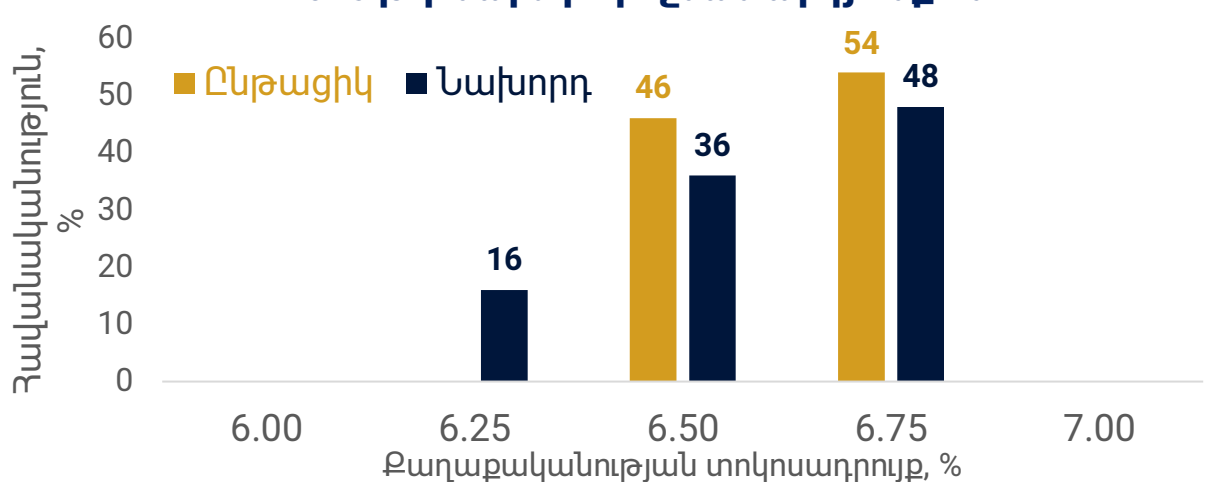
Ֆինանսական շուկաների սպասումների փոփոխությունը ԴՎԲ վերջին որոշումից հետո



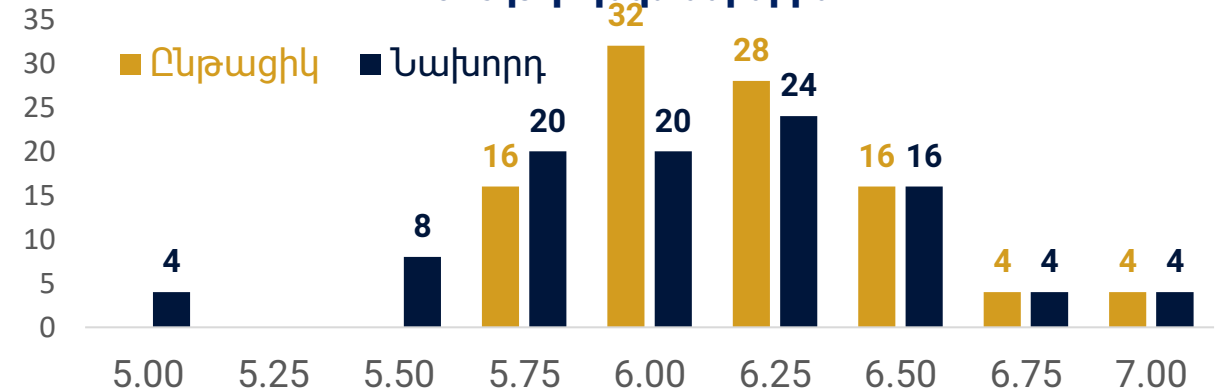
Շուկայի մասնակիցների հարցում.
Քաղաքականության տոկոսադրույքի վերաբերյալ սպասումները



Քաղաքականության տոկոսադրույքի ակնկալվող փոփոխությունը
2025 թ-ի մարտի որոշման արդյունքում



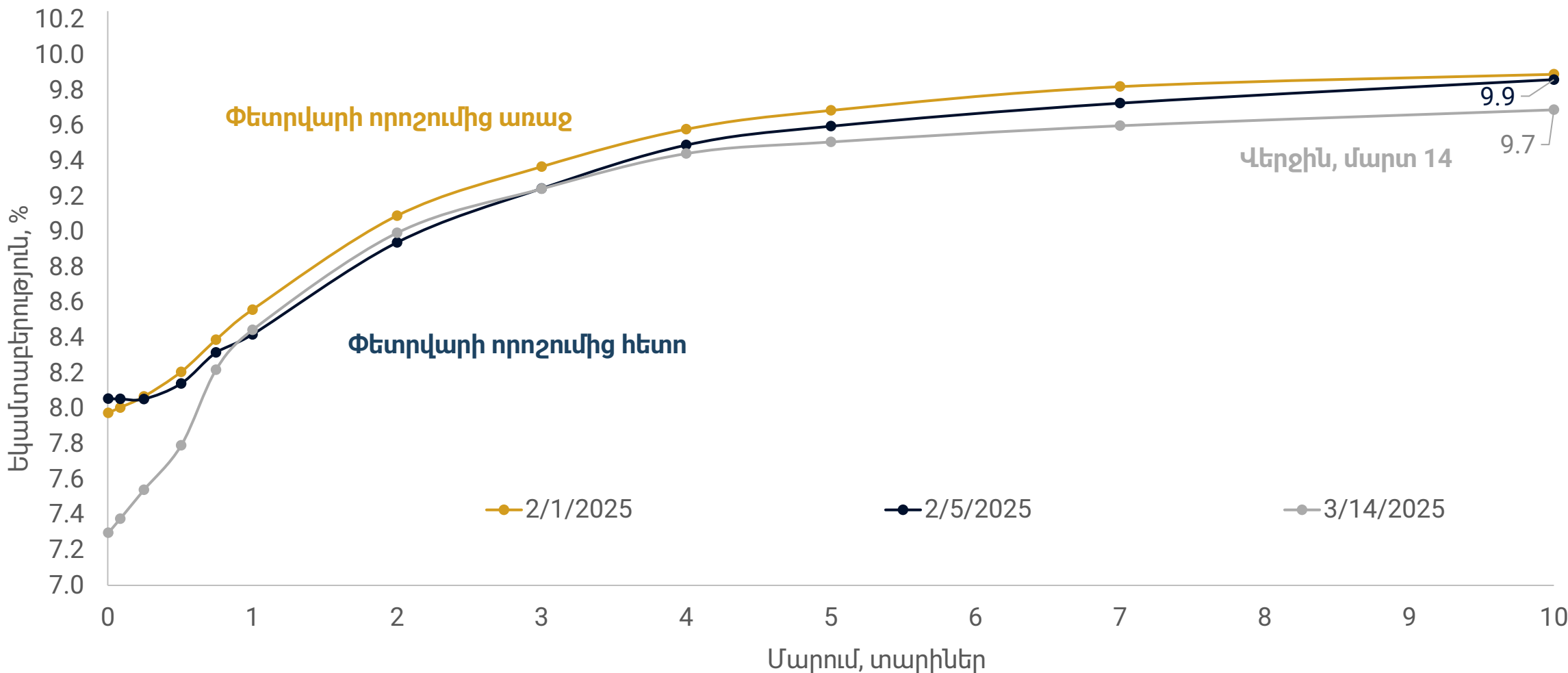
Քաղաքականության տոկոսադրույքի ակնկալվող մակարդակը
2025 թ-ի դեկտեմբերին



Կորի երկար հատվածը՝ ինչը առավելապես արտահայտում է տնտեսության հիմնարարների զարգացումները, փոքր-ինչ տեղաշարժվել է ներքև՝ արտահայտելով նաև գնաճի նպատակային ցուցանիշի 4%-ից 3% փոփոխության արդյունքում գնաճային սպասումների աստիճանական ճշգրտումը



ՀՀ Եկամտաբերության կոր

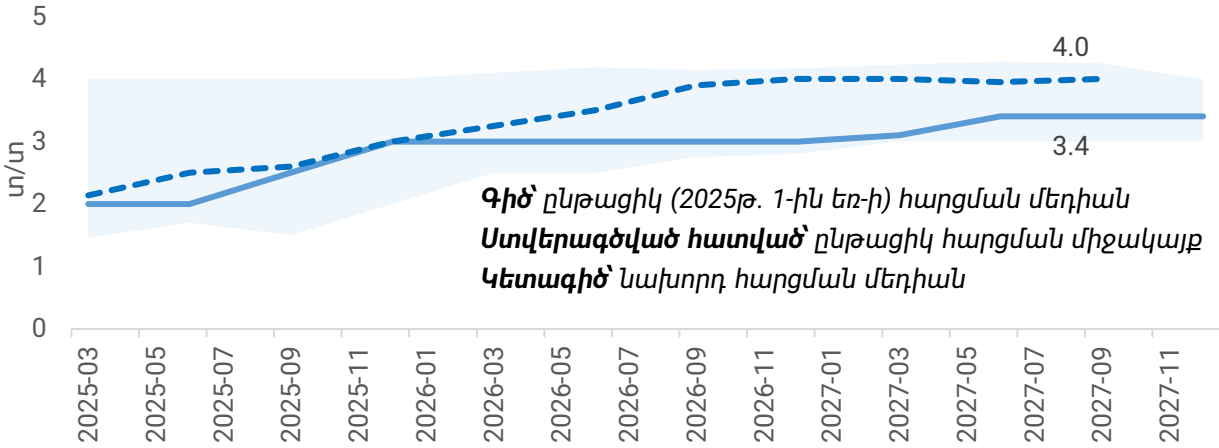


Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ

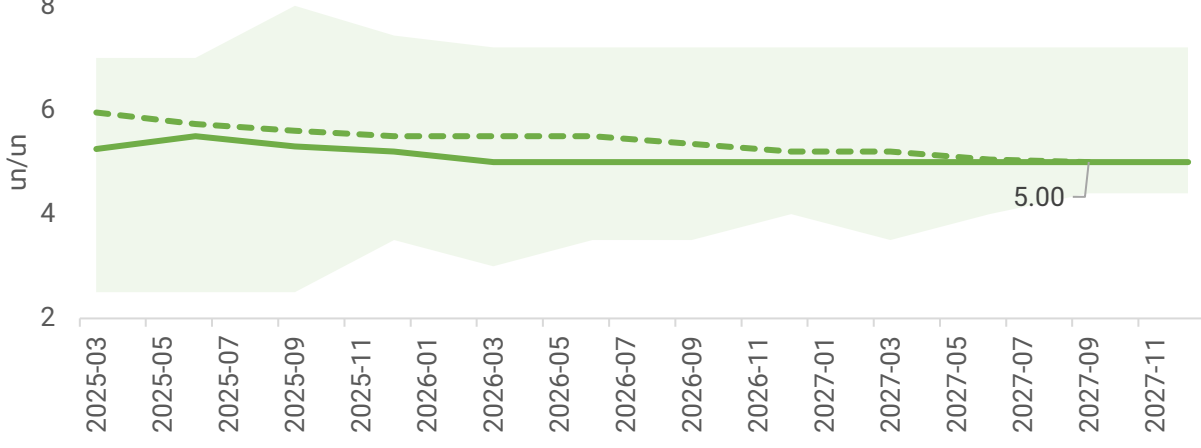
Ֆինանսական ծուկայի սպասումներ. ԿԲ-ն առաջիկայում դեռևս կշարունակի տոկոսադրույքի աստիճանական նվազեցումը՝ ապահովելով գնաճի աստիճանական վերադարձը 3% թիրախային մակարդակի շուրջ: Գնաճի թիրախի նվազեցումը ամբողջությամբ գնանշված չէ հարցումների երկարաժամկետ հատվածում



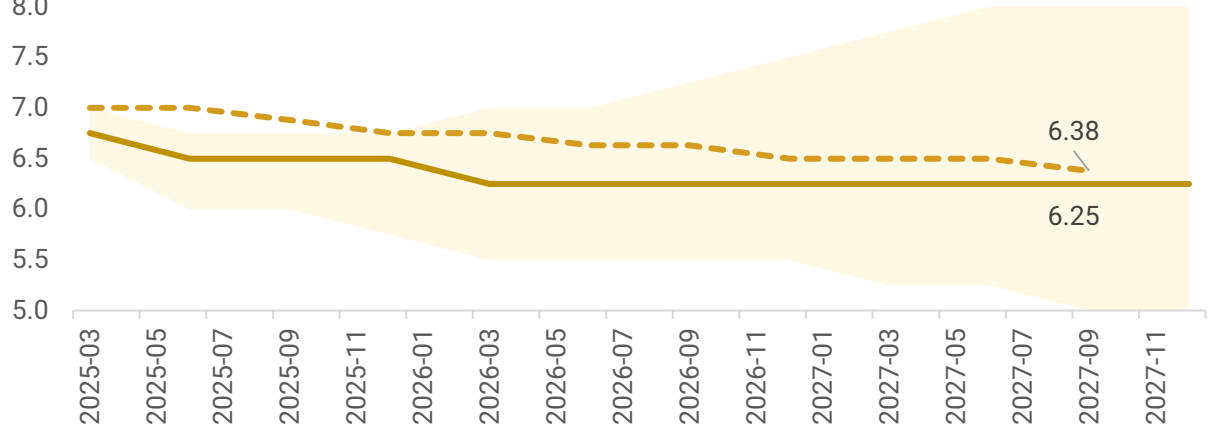
Գնաճ, տ/տ, %



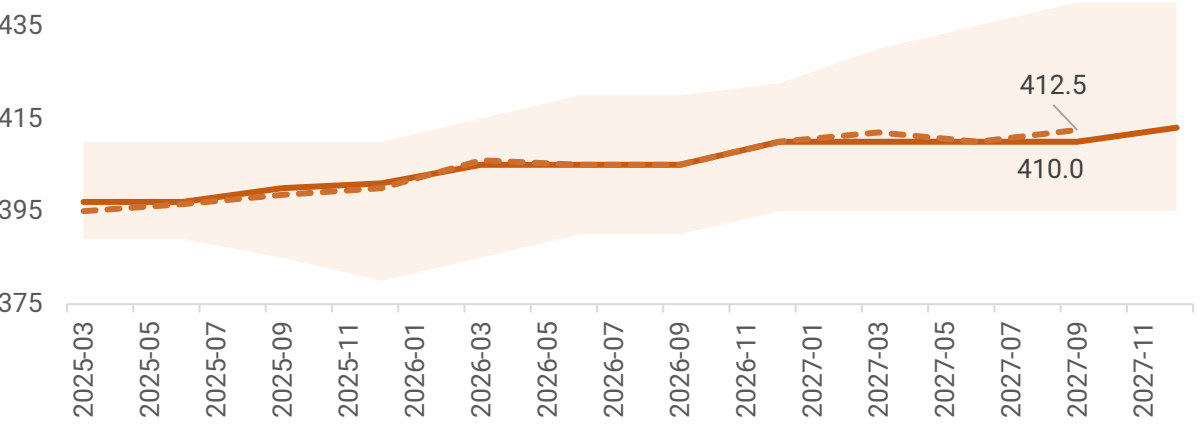
Տնտեսական աճ, տ/տ, %



Վերաֆինանսավորման տոկոսադրույք



Անվանական փոխարժեք (ՀՀ դրամ 1 ԱՄՆ դոլարի դիմաց)



Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ 2025թ-ի առաջին եռամսյակի մակրոհարցում



Սցենարների բազմություն

Սցենարների բազմությունն ամփոփող աղյուսակի կառուցվածքն ու նշանակությունը



Սցենարների բազմությունը ամփոփող աղյուսակի հիմնական նպատակն է համակարգված եղանակով տրամադրել ՀՀ տնտեսության համար կարևոր տարաբնույթ հավանական ռիսկերի և անորոշությունների վերաբերյալ գնահատական, և նկարագրել վերոնշյալ ռիսկերի հնարավոր ու հավանական ազդեցությունը գնաճի և տնտեսական միջավայրի վրա: Այն նաև կարող է ընդգրկել տարբեր ռիսկերի և ցնցումների պարագայում ՀՀ ԿԲ-ի դրամավարկային քաղաքականության համապատասխան արձագանքի վերաբերյալ որոշակի նկարագիր:

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

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 ռիսկ հավելավճարի մակարդակի հետ կապված անորոշություններ.
 - ՀՀ երկրի ռիսկ հավելավճարի արագ ճշգրտման (աճի) սցենարներ, պայմանավորված տարածաշրջանային և ՀՀ շուրջ աշխարհաքաղաքական հակամարտությունների հնարավոր սրացման ռիսկերով, որոնք կհանգեցնեն տարածաշրջանի երկրների և ՀՀ սուվերեն ռիսկի հավելավճարների աճին,
 - ՀՀ երկրի ռիսկ հավելավճարի հիմնարար մակարդակի աճի ուղղությամբ սցենար: Հարկային եկամուտների հնարավոր թերհավաքագրումների և սոցիալական և այլ բնույթի (ներուժային աճին չնպաստող) ծախսերի իրականացման անհրաժեշտությամբ պայմանավորված, սպասվածի համեմատ պարտքային բեռի զգալի մեծացում ռիսկ հավելավճարի հիմնարար մակարդակի վրա հնարավոր ազդեցություններով:
- 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 աստիճանական կարգավորում և ՌԴ-ում տնտեսական բարենպաստ միջավայրի ձևավորման արդյունքում ՌԴ-ում մի կողմից ռիսկ հավելավճարի նվազման արդյունքում կարող է մեծանալ ռուբլու գնողունակությունը, մյուս կողմից կապիտալ ծախսերի մի մասի՝ դեպի խոշոր ենթակառուցվածքային ծրագրեր վերաբաշխման դեպքում ավելի մեծ չափով կնպաստեն պահանջարկի և տնտեսական աճի արագացմանը: Այս պարագայում կարող է աճել ինչպես դեպի ՀՀ տուրիստական հոսքերը և/կամ նրանց միջին ծախսը, այնպես էլ ՀՀ-ից դեպի ՌԴ աշխատանքային միգրացիան:

❑ Գնաճային (փոխարժեքի) սպասումների հետ կապված անորոշությունների պահպանման պայմաններում տարբեր հնարավոր ցնցումների պարագայում դրանց վերևի ուղղությամբ ապախարսիման հնարավոր սցենարներ:

❑ Մի շարք խոշոր տնտեսությունների կողմից ռազմական ծախսերի հավանական ավելացման պարագայում, որոշ մետաղների գների աճը կնպաստի ՀՀ-ից արտահանման եկամուտների և ներքին պահանջարկի ընդլայնմանը:

❑ Համաշխարհային արժեշտային խաթարումների հետ կապված ռիսկեր, մասնավորապես.

- Տարածաշրջանային հակամարտությունների (Մերձավոր Արևելք, Ռուս-ուկրաինական հակամարտություն) սրացման, նավթարդյունահանող որոշ երկրների նկատմամբ պատժամիջոցների խստացման համատեքստում՝ նավթի արդյունահանման և տեղափոխման տեսանկյունից,
- Առաջատար տնտեսությունների կողմից միմյանց, և երրորդ երկրների նկատմամբ արտաքին առևտրային քաղաքականությունների փոխադարձ խստացման համատեքստում կարճաժամկետ-միջնաժամկետ գնաճային սցենարներ (դեգլոբալացում):

❑ Ռուսաստանի նկատմամբ թիրախային պատժամիջոցների և երրորդ երկրների վերահսկման արդյունավետության բարձրացման և/կամ ՌԴ կողմից այլընտրանքային շուկաների և ուղիների բացահայտման պայմաններում՝ դեպի ՀՀ արտաքին առևտրային հոսքերի կտրուկ թուլացում:

❑ Ռուս-ուկրաինական հակամարտության հանգուցալուծման և պատժամիջոցների ամբողջական կամ դրանց մեծ մասի չեղարկման պայմաններում ՀՀ-ից կապիտալի և աշխատուժի զգալի արտահոսք, ինչը կարող է պարունակել ամբողջական պահանջարկի զգալի թուլացման, և միևնույն ժամանակ, գնաճային միջավայրի ընդլայնման ռիսկեր:

❑ Տարածաշրջանային և աշխարհաքաղաքական զարգացումների հետ կապված անորոշություններով պայմանավորված՝ ՀՀ երկրի ռիսկ հավելավճարի աճի և ներդրումային ակտիվության թուլացման ռիսկեր:

Պահանջարկի ընդլայնում
Թողարկում + | Գնաճ +

Ստացարկի գալուց.
Թողարկում - | Գնաճ +

Սցենարների բազմությունն ամփոփող աղյուսակ



Բ տիպի սցենարներին բնորոշ ռիսկեր

❑ Արտաքին պահանջարկի թուլացման հետ կապված ռիսկեր.

- ԵԳ-ում և Չինաստանում կառուցվածքային խնդիրների առկայության և բարձր անորոշությունների պայմաններում ձևավորված թույլ ներքին պահանջարկի միջավայրի երկար պահպանում:
- Արևմտյան պատժամիջոցների առավել թիրախային և հետևողական կիրառման արդյունքում ՌԴ տնտեսական աճ կտրուկ թուլացման ռիսկեր, հատկապես խստացող տնտեսական քաղաքականությունների պայմաններում:

- 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 ճշգրտման պայմաններում բացասական մակրոտնտեսական ազդեցությունների հետ կապված ռիսկեր.

Չինարարության ոլորտի թողարկման և անշարժ գույքի գների աստիճանական նվազման (ճշգրտման) պայմաններում տնտեսությունում պահանջարկի թույլ միջավայրի ձևավորում ու խորացում:

- ❑ Գործազրկության մակարդակի որոշակի աճը, մասնավոր աշխատավարձերի աճի դանդաղումը, ինչպես նաև ոչ ներառական տնտեսական աճը, որն արտահայտվում է տնտեսության որոշ ոլորտներում եկամուտների կենտրոնացվածության բարձր աստիճանով, ցածր գնաճային միջավայրի պայմաններում անորոշություններ է պարունակում ներքին պահանջարկի պայմանների վերաբերյալ և պարունակում է **բացասական պահանջարկի միջավայրի ձևավորման ռիսկեր**՝ միջնաժամկետ հեռանկարում ունենալով շարունակական գնանկումային ազդեցություններ:

- ❑ **Գնաճի՝ թիրախից ցածր մակարդակում ավելի երկար պահպանման** հետևանքով գնաճային սպասումների ներքևի ուղղությամբ ճշգրտման, պահանջարկի հետաձգման և դեֆլյացիոն պարոյրի առաջացման հնարավոր սցենարներ:

- ❑ **ՀՀ-ում հարկաբյուջետային քաղաքականության դիրքի վերաբերյալ անորոշություն:** Հարկերի հավաքագրման, սակայն դրան զուգահեռ կապիտալ ծախսերի թերակատարման, և հատկապես, դրա կառուցվածքում պահանջարկի ընդլայնմանը չնպաստող ներդրումների կշռի աճի պայմաններում հարկաբյուջետային քաղաքականությունը համախառն պահանջարկի վրա կարող է ունենալ զգալի զսպող ազդեցություն:

- ❑ **ՀՀ չեզոք տոկոսադրույքի և դրա տարրերի շուրջ անորոշություններ:** Վերջին տարիների ընթացքում կապիտալի և բարձր արտադրողական աշխատուժի ներհույքով պայմանավորված առկա են զգալի անորոշություններ արտադրողականության, երկարաժամկետ ներուժային աճի, հավասարակշիռ իրական փոխարժեքի արժևորման չափի, և դրանք պայմանավորող կապիտալ հոսքերի միջնաժամկետ կայունության ու միտումների վերաբերյալ, ինչը կարող է նպաստել ՀՀ-ում ավելի ցածր չեզոք տոկոսադրույքների ձևավորմանն ու պահպանմանը:

- ❑ **ՀՀ տնտեսությունում աշխատուժի առաջարկի շարունակական աճ՝** ՌԴ տնտեսության միջնաժամկետ զարգացումների շուրջ անորոշություններով, և հատկապես, միգրացիոն քաղաքականության աստիճանական խստացմամբ պայմանավորված՝ 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.
Թուլարկում - | գնաճ -

Առաջարկի ընդլայնում.
Թուլարկում + | գնաճ -



Տիպային Ա սցենար

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

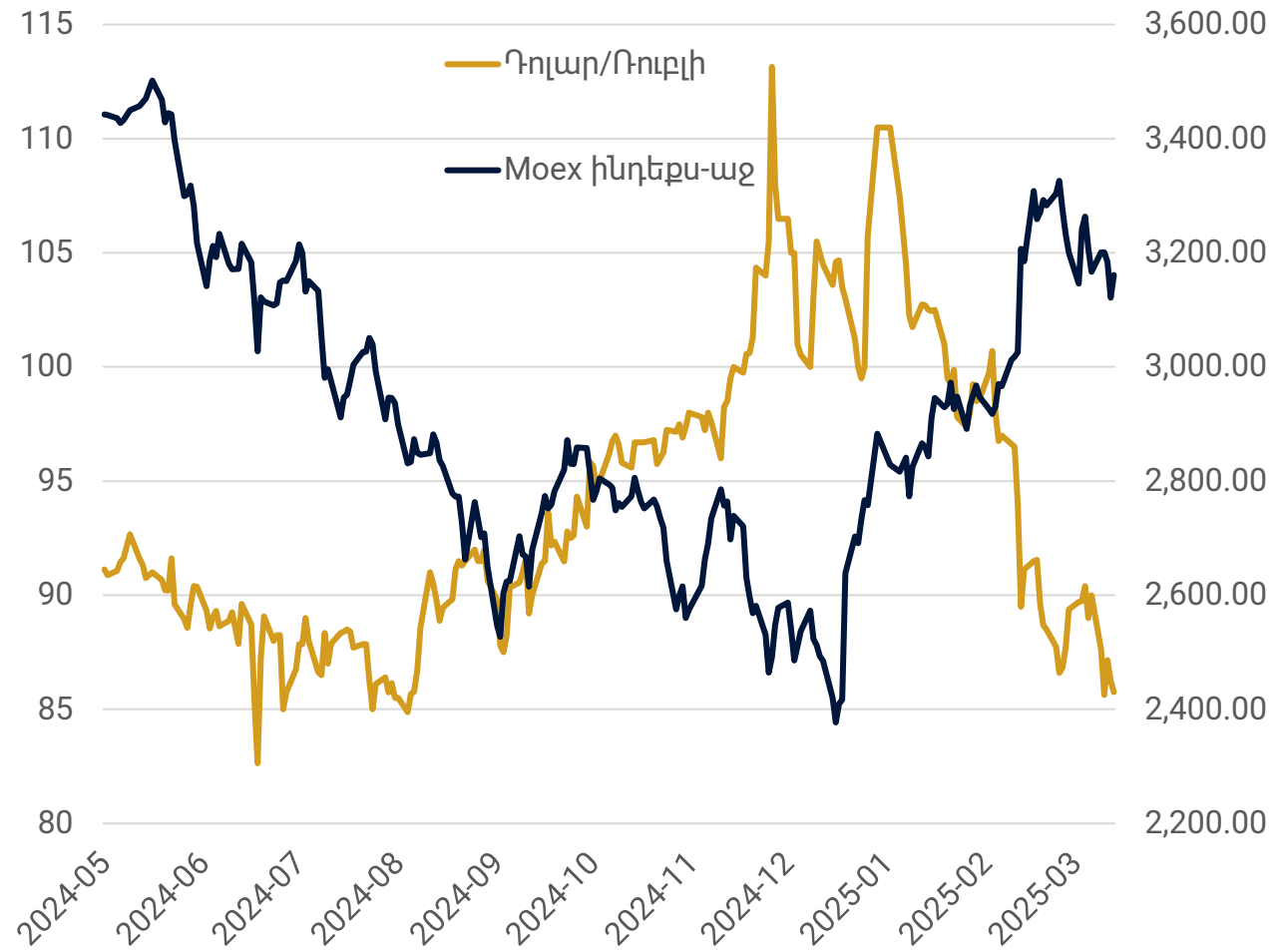
Տիպային Ա սցենար. Ռուս-ուկրաինական հակամարտության աստիճանական կարգավորում և ՌԴ-ում տնտեսական բարենպաստ միջավայրի ձևավորում



Այս սցենարում.

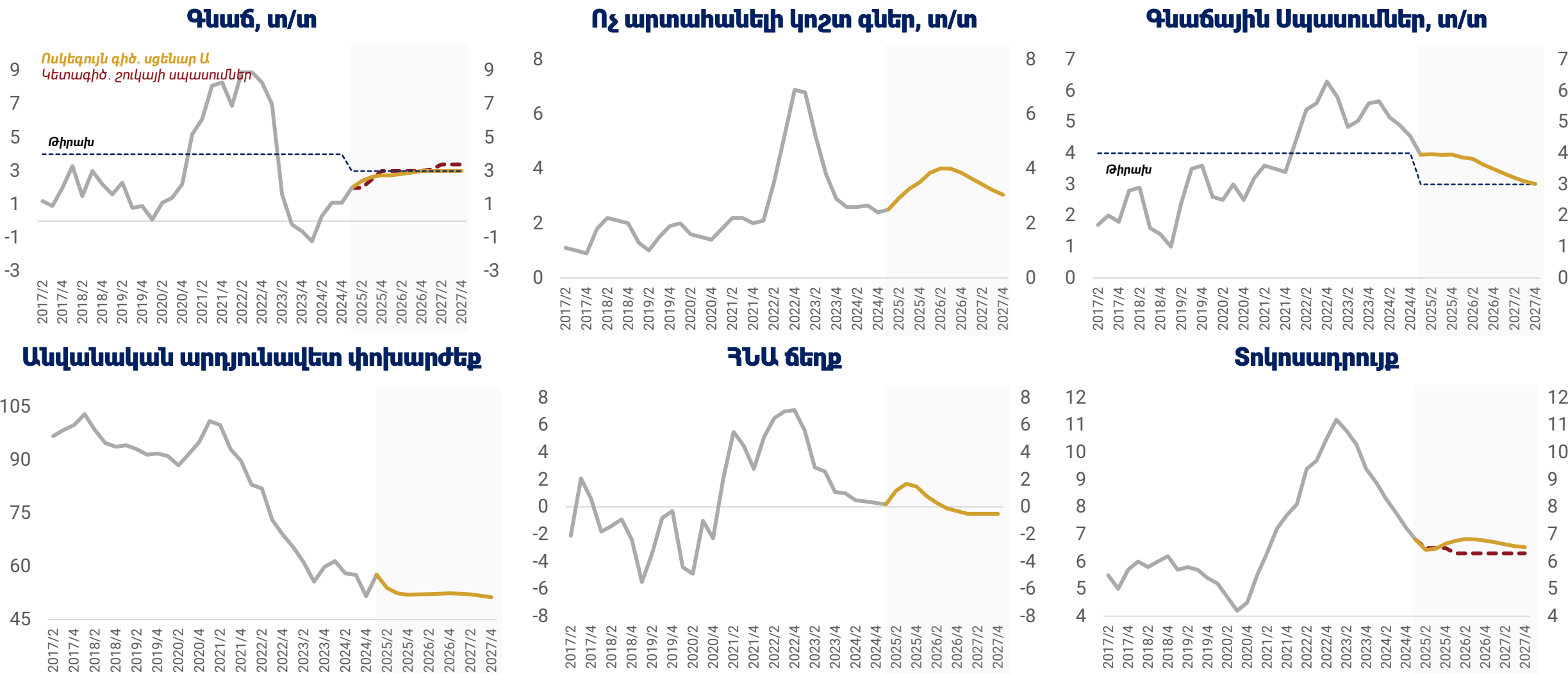
- Կնվազեն ՌԴ սուվերեն ռիսկ հավելավճարները՝ նպաստելով դեպի ՌԴ կապիտալ ներհոսքի աճին և ռուբլու արժևորմանը:
- Մյուս կողմից, կարող է իրականացվել բյուջետային, հատկապես կապիտալ ծախսերի վերաբաշխումներ՝ ի օգուտ խոշոր, ենթակառուցվածքային ծրագրերի իրագործման:
- Արդյունքում, ռուբլու գնողունակության մեծացման արդյունքում կարող են աճել դեպի ՀՀ զբոսաշրջային հոսքերը և/կամ մեկ զբոսաշրջիկի գծով ծախսը, ինչպես նաև ոչ առևտրային բնույթի փոխանցումները՝ նպաստելով ՀՀ տնտեսությունում պահանջարկի ընդլայնմանը:

Ռուս-ուկրաինական հակամարտության մոտալուտ ավարտ ?



Աղբյուր՝ Bloomberg

Տիպային Ա սցենար. Ներքին բարձր պահանջարկի և գնաճային ռիսկերի ձևավորման պարագայում ԿԲ-ն կվարի շուկայի սպասումների համեմատ առավել խիստ քաղաքականություն





Տիպային Բ սցենար

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

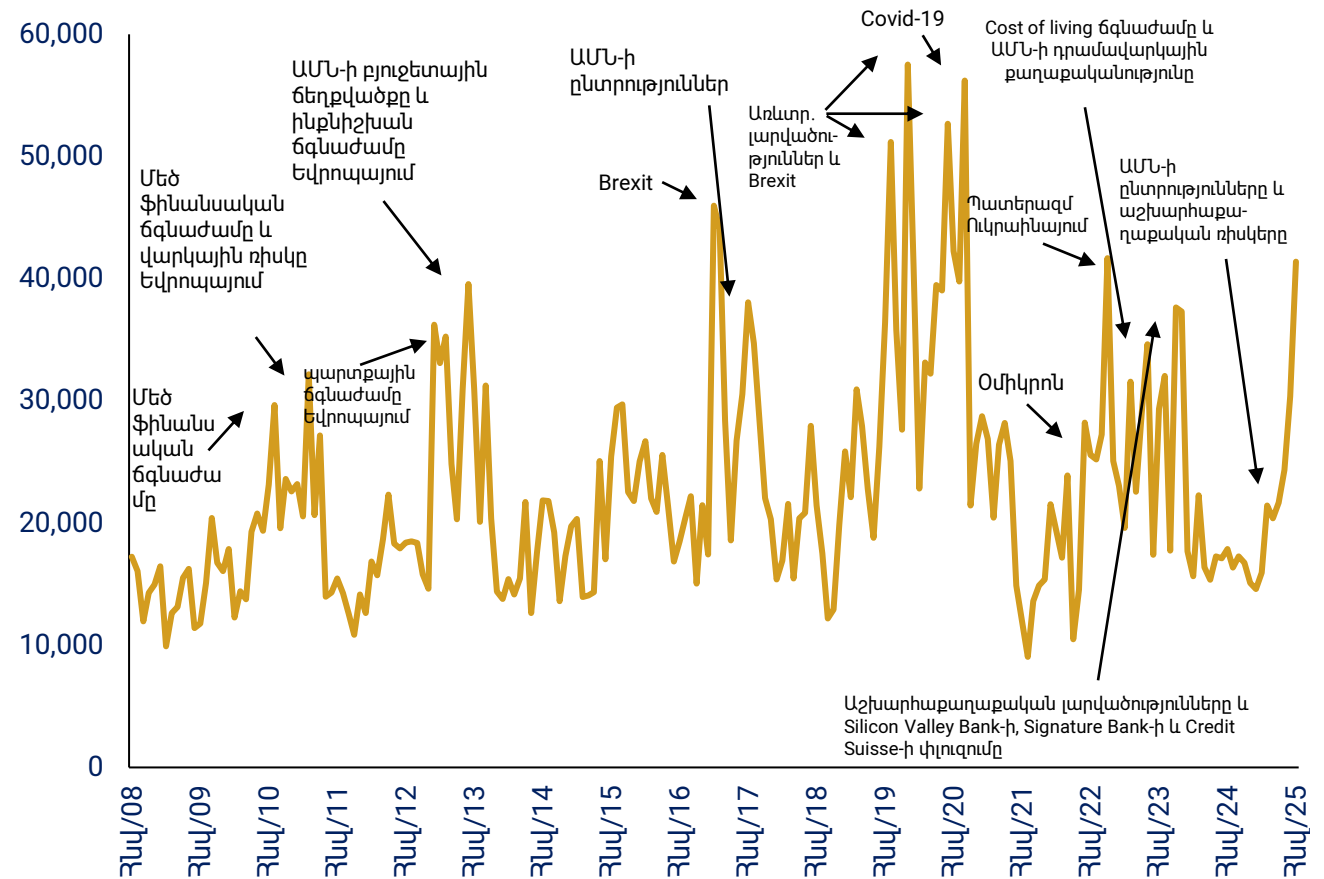
Տիպային Բ սցենար: Բարձր անորոշության երկար պահպանումը կարող է վերաճել «վատահուության ճգնաժամի»՝ կտրուկ զսպելով սպառողական և ներդրումային ակտիվությունն ինչպես ԱՄՆ-ում, այնպես էլ համաշխարհային տնտեսություններում



ԱՄՆ-ում տնտեսական քաղաքականությունների շուրջ ձևավորված բարձր անորոշության պայմաններում.

- Երկարաժամկետ ներդրումային ծրագրերը կարող են հետաձգվել կամ չեղարկվել, սպառողական ակտիվությունը՝ զգալիորեն թուլանալ:
- Կարող է աճել ոչ ռիսկային, այլընտրանքային ակտիվների նկատմամբ պահանջարկը (ոսկի, կանխիկ, պետական պարտատոմսեր):
- Այս պայմաններում կնվազեն ակտիվների գները՝ շարունակելով զսպել սպառողական պահանջարկը:

Տնտեսական քաղաքականությունների շուրջ անորոշությունը վերջին շրջանում կտրուկ աճել է

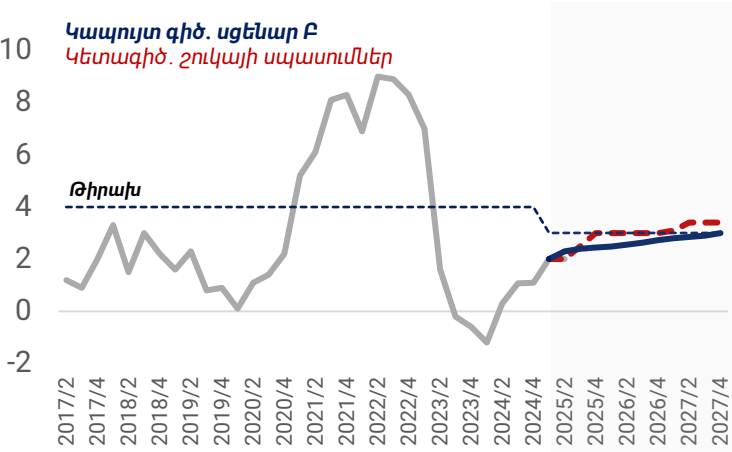


Աղբյուր՝ Economist Intelligence Unit (EIU)

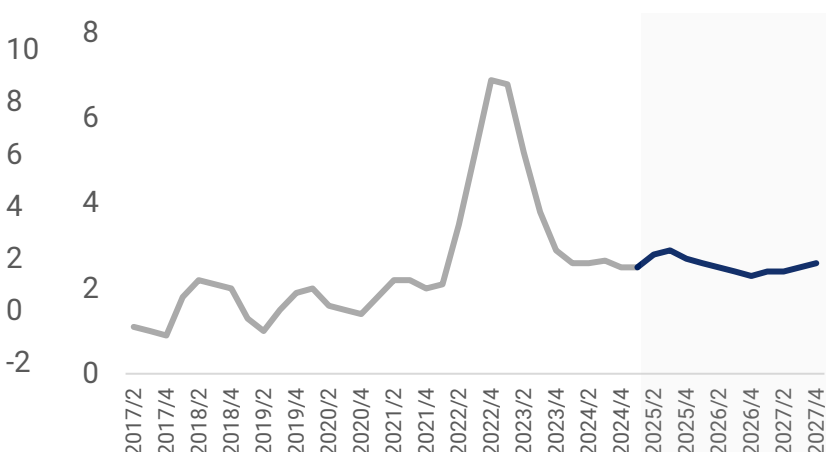
Տիպային Բ սցենար. Համաշխարհային թույլ պահանջարկի և արտաքին հատվածից գնանկումային ճնշումների առկայության պարագայում, ՀՀ-ում կձևավորվեն թույլ պահանջարկի և ցածր գնաճային միջավայրի երկարատև պահպանման ռիսկեր, ինչի արդյունքում ԿԲ-ն կվարի շուկայի սպասումների համեմատ առավել խթանող քաղաքականություն



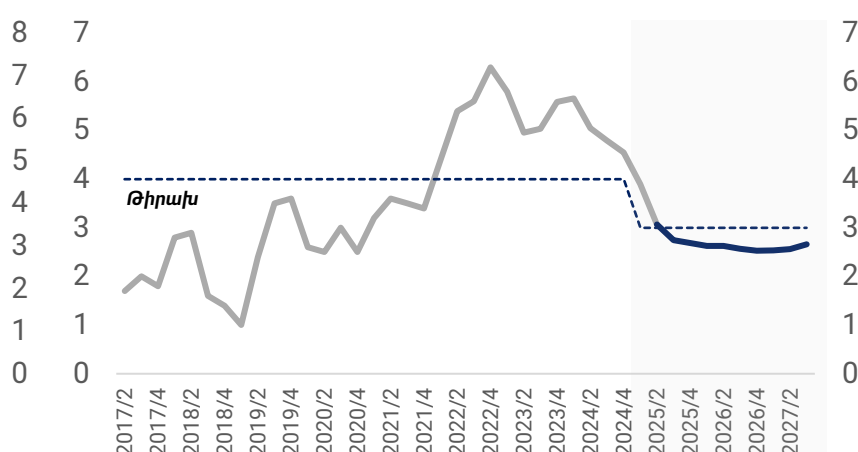
Գնաճ, տ/տ



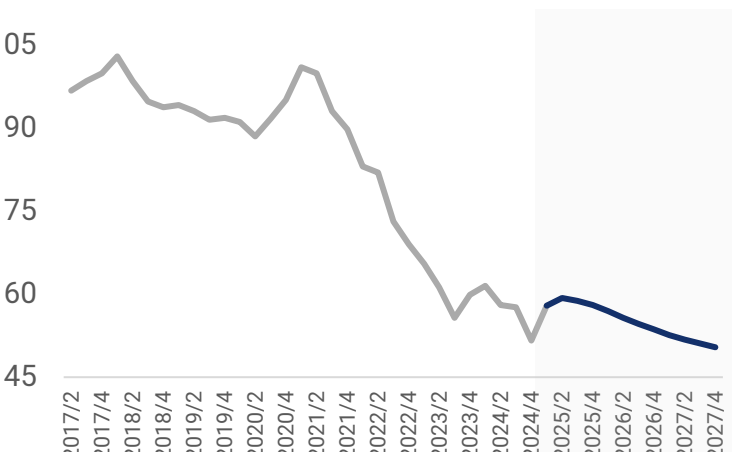
Ոչ արտահանելի կոշտ գներ, տ/տ



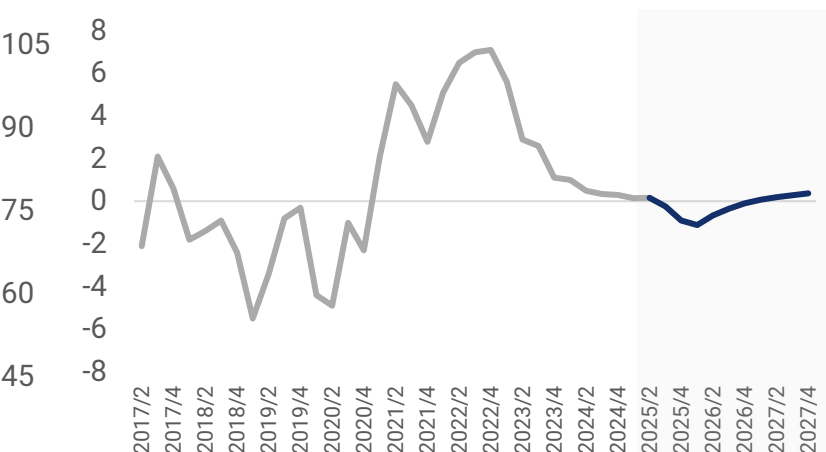
Գնաճային սպասումներ, տ/տ



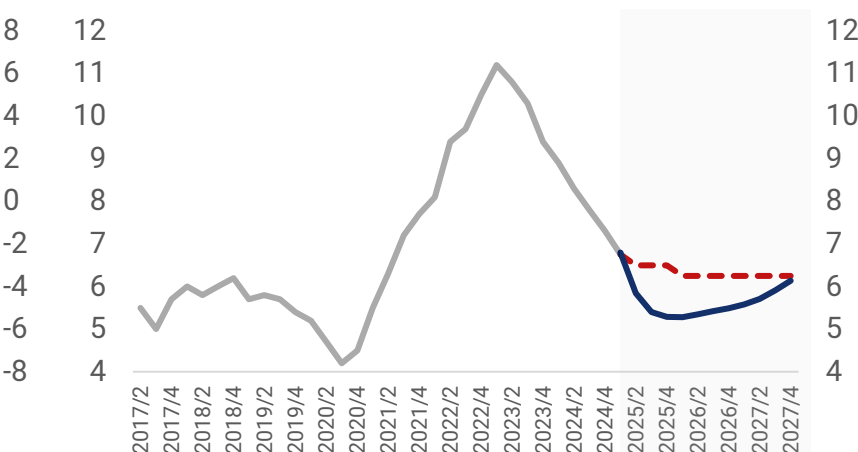
Անվանական արդյունավետ փոխարժեք



ՀՆԱ ճնշք



Տոկոսադրույք

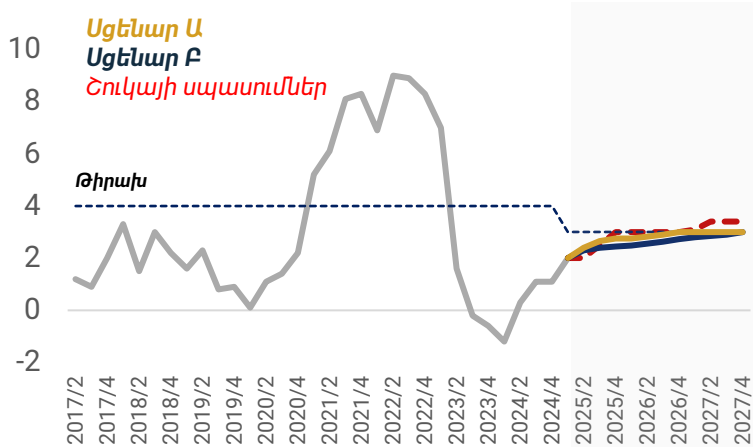


Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ, ՀՀ ԿԲ մակրոհարցումներ

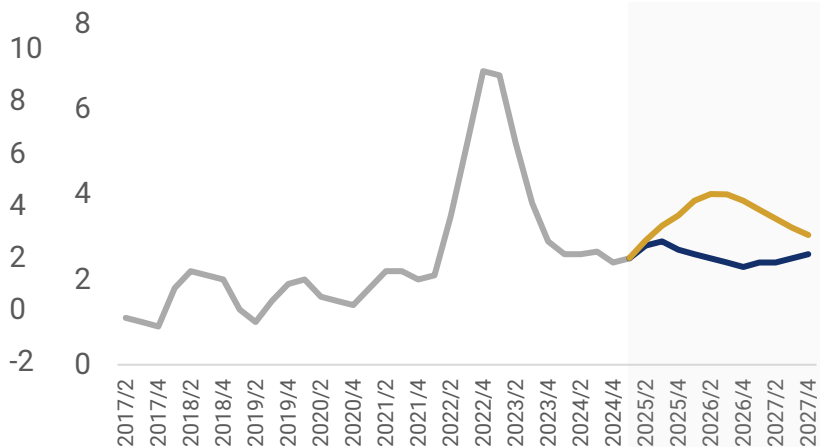
Տիպային Ա և Բ սցենարների ամփոփում



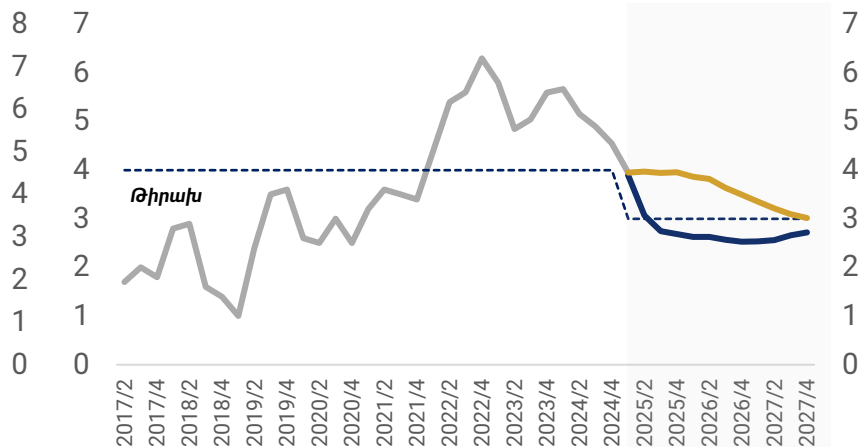
Գնաճ, տ/տ



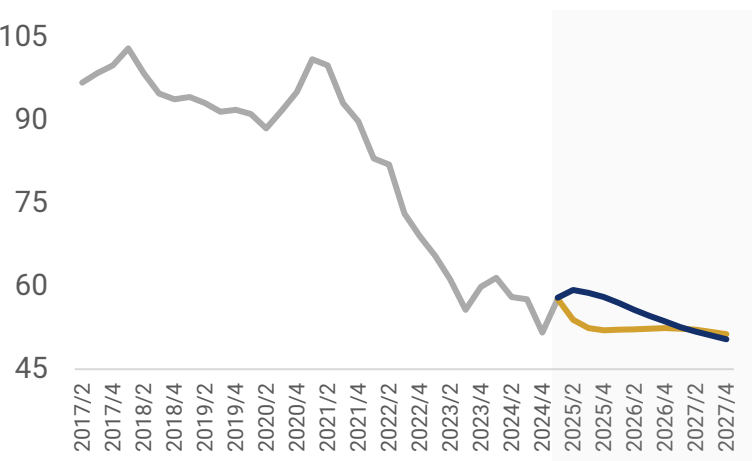
Ոչ արտահանելի կոշտ գներ, տ/տ



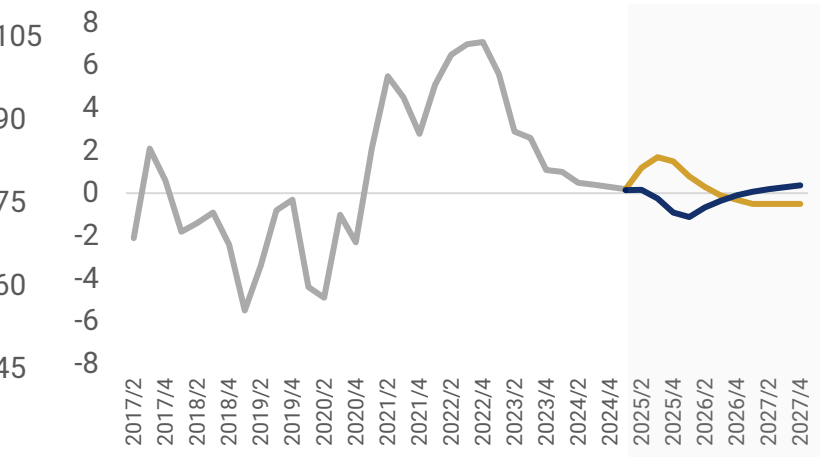
Գնաճային սպասումներ, տ/տ



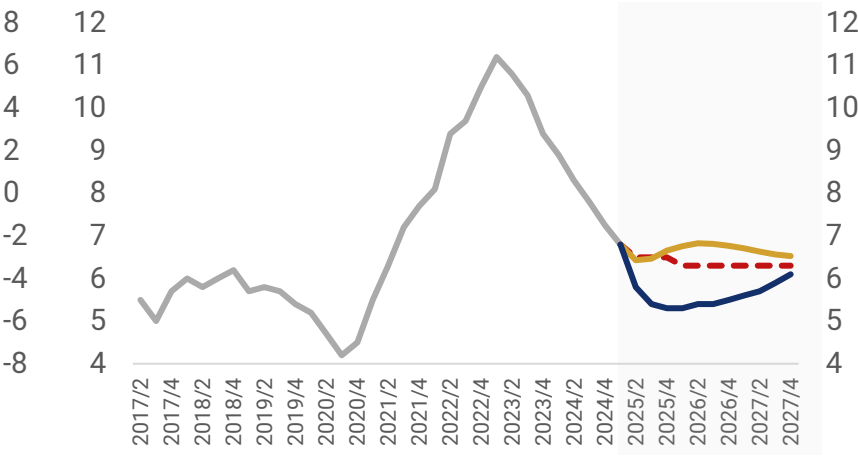
Անվանական արդյունավետ փոխարժեք



ՀՆԱ ճնշ



Տոկոսադրույք



Աղբյուր՝ ՀՀ ԿԲ, ՀՀ ԿԲ մակրոհարցումներ