



Հայաստանի
Հանրապետության
Կենտրոնական բանկ

Դրամավարկային քաղաքականության հեռանկարներ

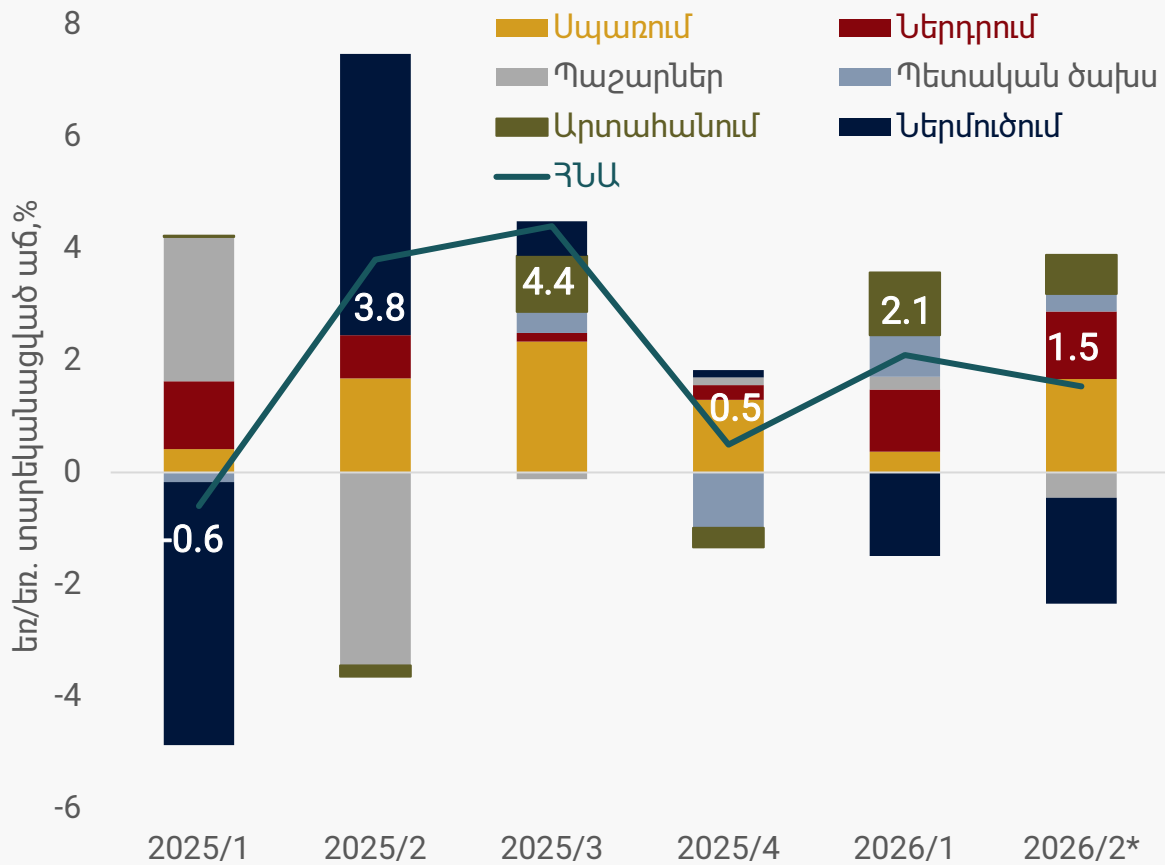
4 Օգոստոսի, 2026թ.



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

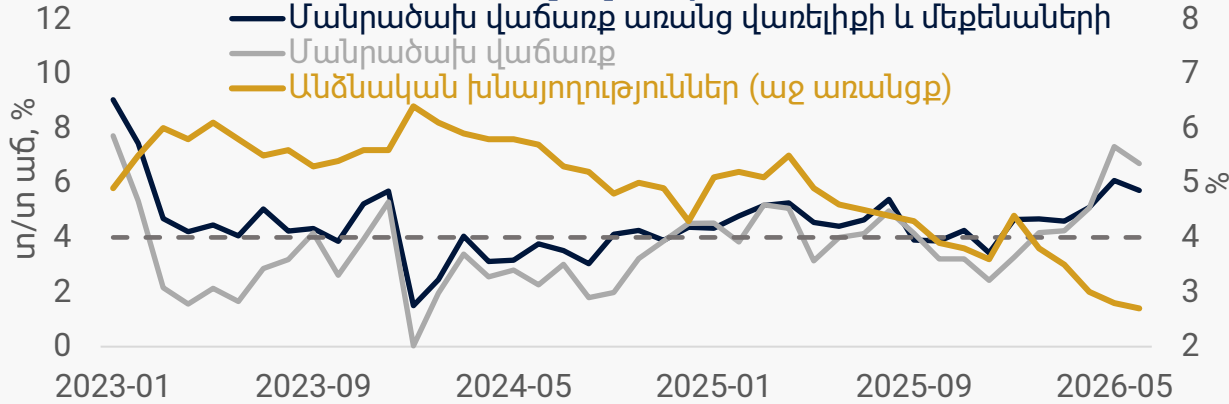
ԱՄՆ. Չնայած տնտեսական աճի որոշակի դանդաղմանը, մասնավոր սպառման և ներդրումների բարձր աճը ԱՄՆ-ում պահպանվում է

Չնայած ընդհանուր անորոշության և վառելիքի գների էական աճին, մասնավոր սպառման աճն էապես արագացել է՝ հանդիսանալով տնտեսության հիմնական շարժիչ ուժը...

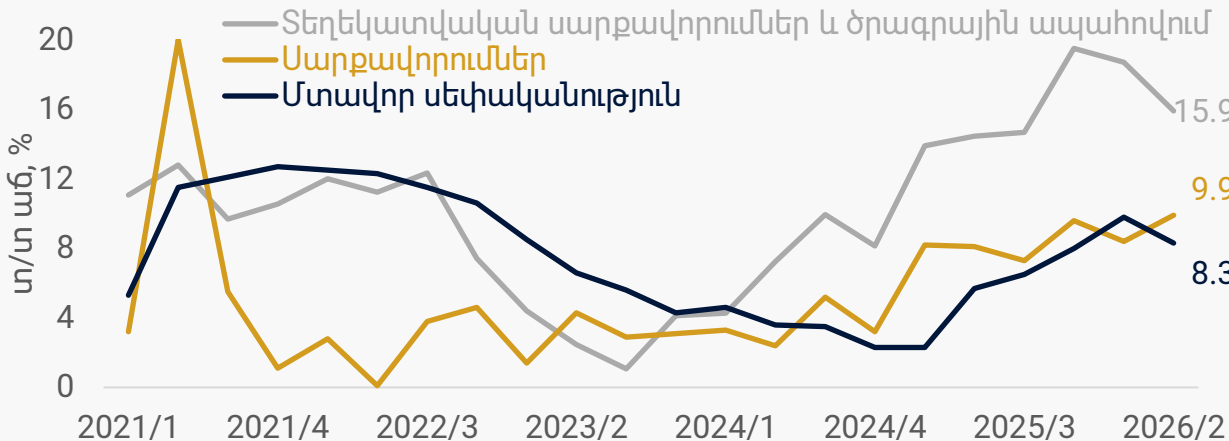


Աղբյուր՝ ԱՄՆ Տնտեսական վերլուծության բյուրո, Ատլանտայի ԴԴՀ

Զուգորդվելով անձնական խնայողությունների մակարդակի զգալի նվազմամբ



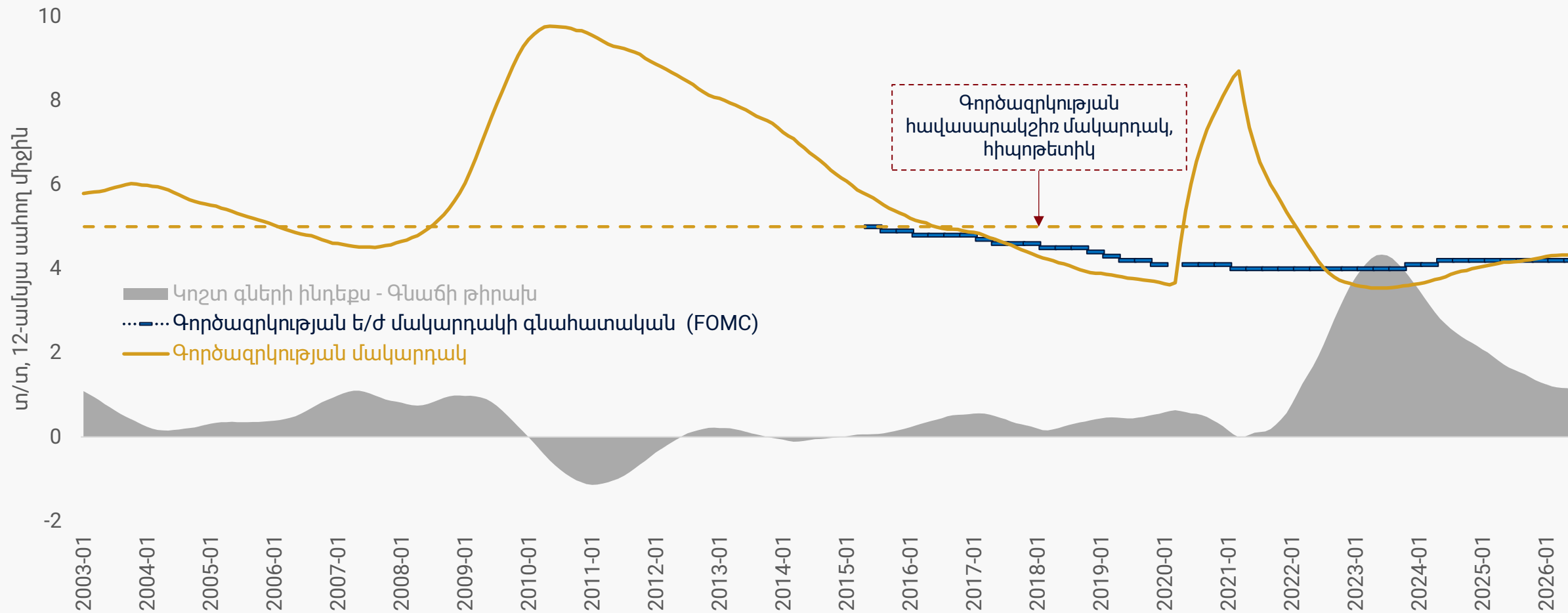
Շարունակում են ընդլայնվել ներդրումները արհեստական բանականության ոլորտում



Աղբյուր՝ ԱՄՆ Տնտեսական վերլուծության բյուրո, ԱՄՆ մարդահամարի բյուրո

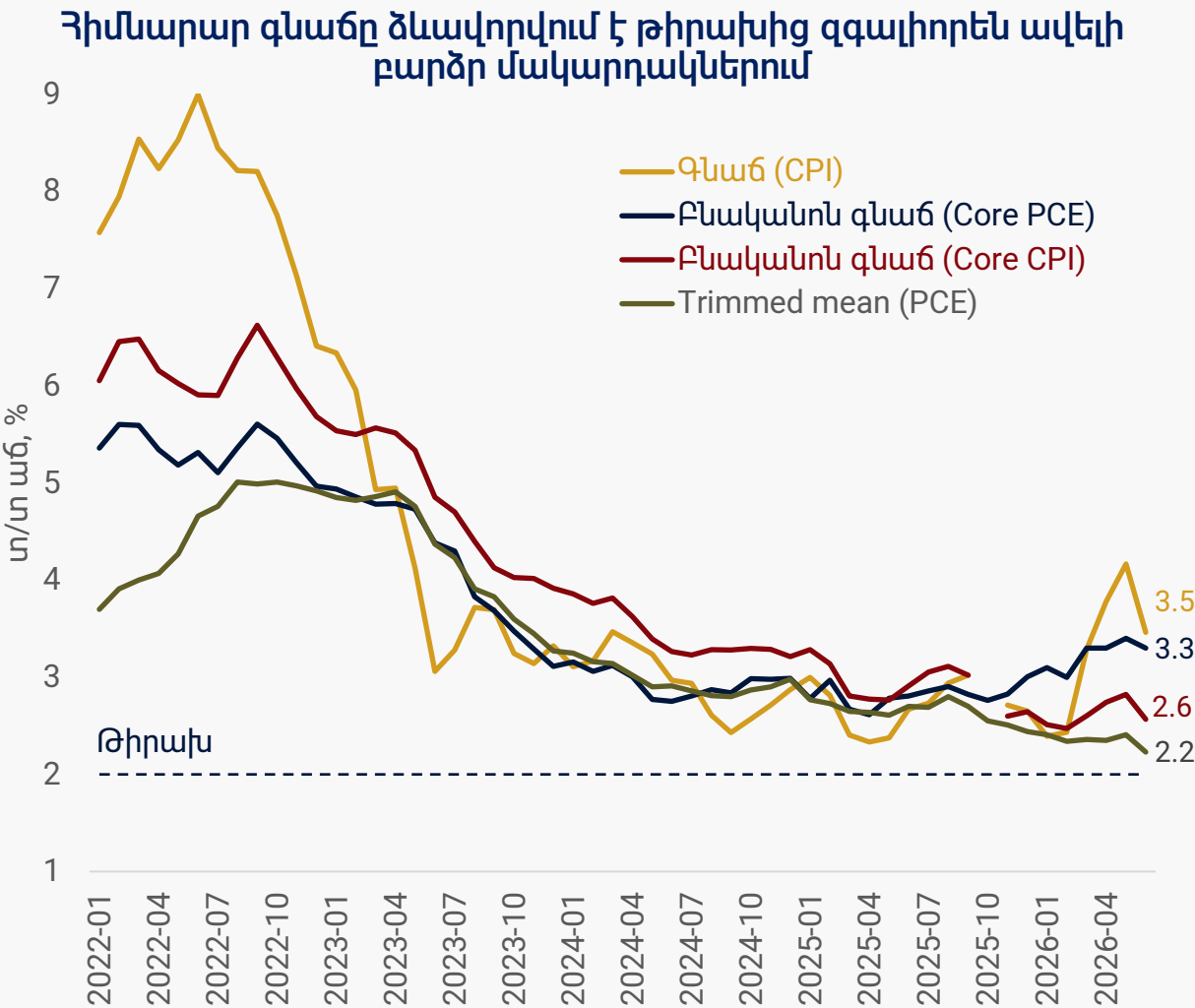
ԱՄՆ. Չնայած թուլացման որոշ ազդեցություններն աշխատանքի շուկայում ևս, հավանաբար վկայում են դեռևս բարձր պահանջարկի առկայության մասին

Արդյո՞ք գործազրկության հավասարակշիռ մակարդակը ավելի բարձր է ԴՊՀ գնահատականներից

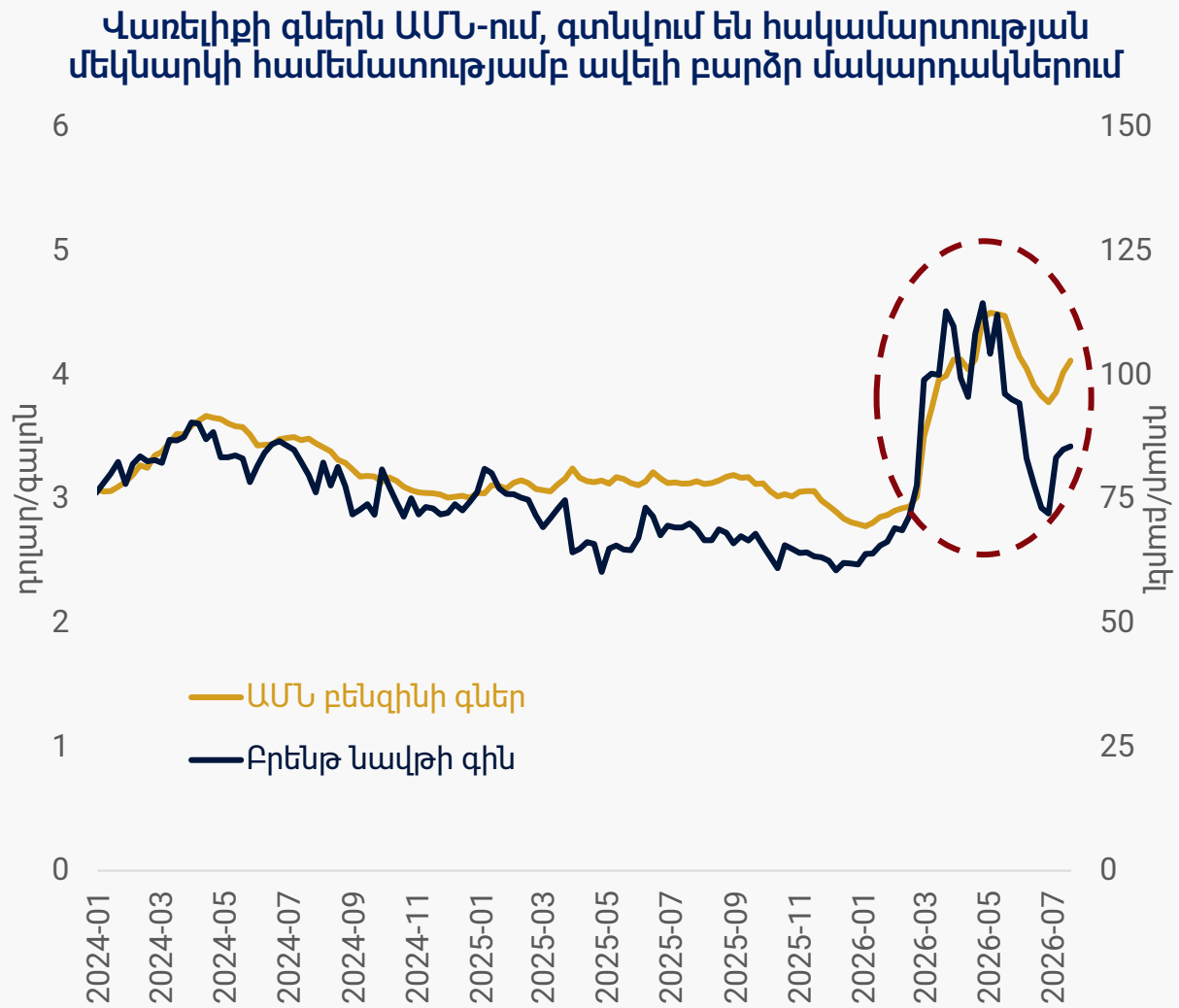


Աղբյուր՝ Սենթ Լուիսի Դաշնային պահուստային բանկ (FRED), ՀՀ ԿԲ հաշվարկներ և գնահատումներ

ԱՄՆ. Մերձավոր Արևելքի հակամարտության հեռանկարների շուրջ բարձր անորոշության պայմաններում վառելիքի գների զգալի աճը լրացուցիչ նպաստում է գնաճային միջավայրի ընդլայնմանը



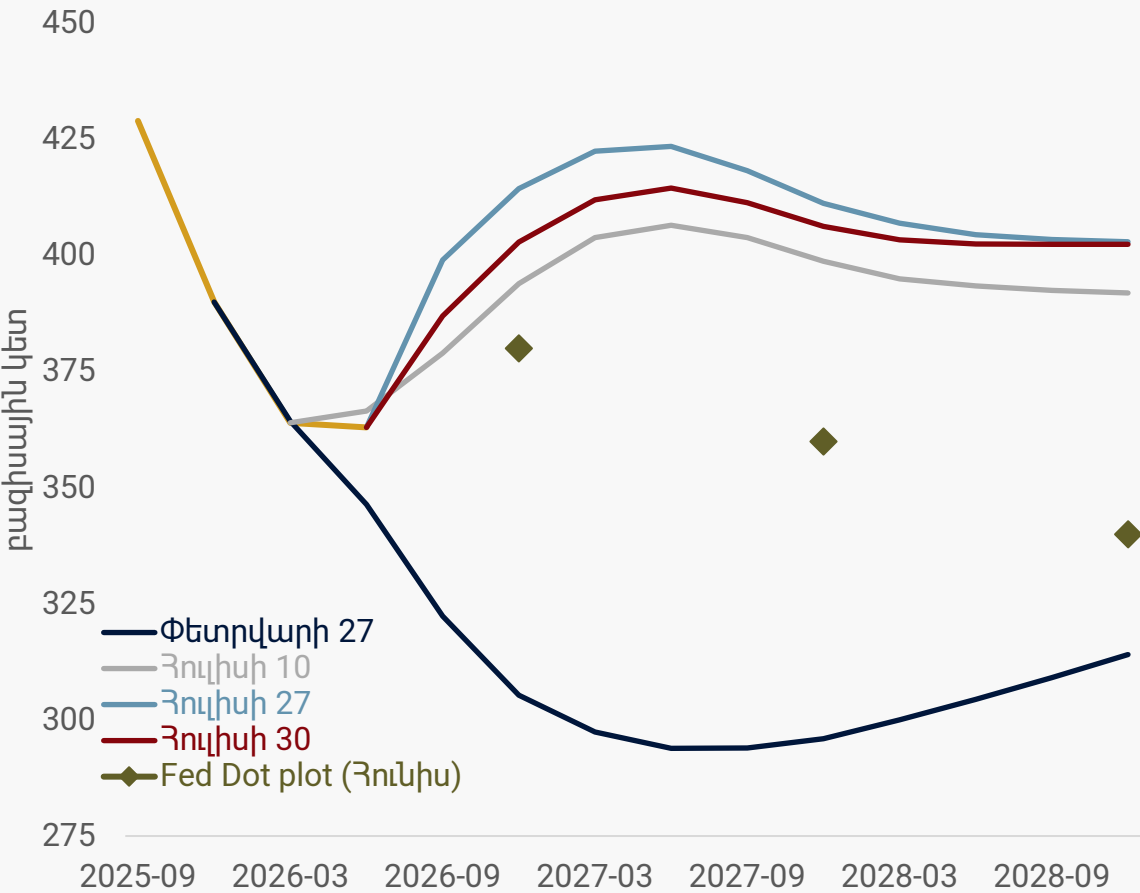
Աղբյուրը՝ ԱՄՆ Աշխատանքի վիճակագրության բյուրո, Ատլանտայի դաշնային բանկ



Աղբյուրը՝ ԱՄՆ Էներգետիկ տեղեկատվության վարչություն (EIA)

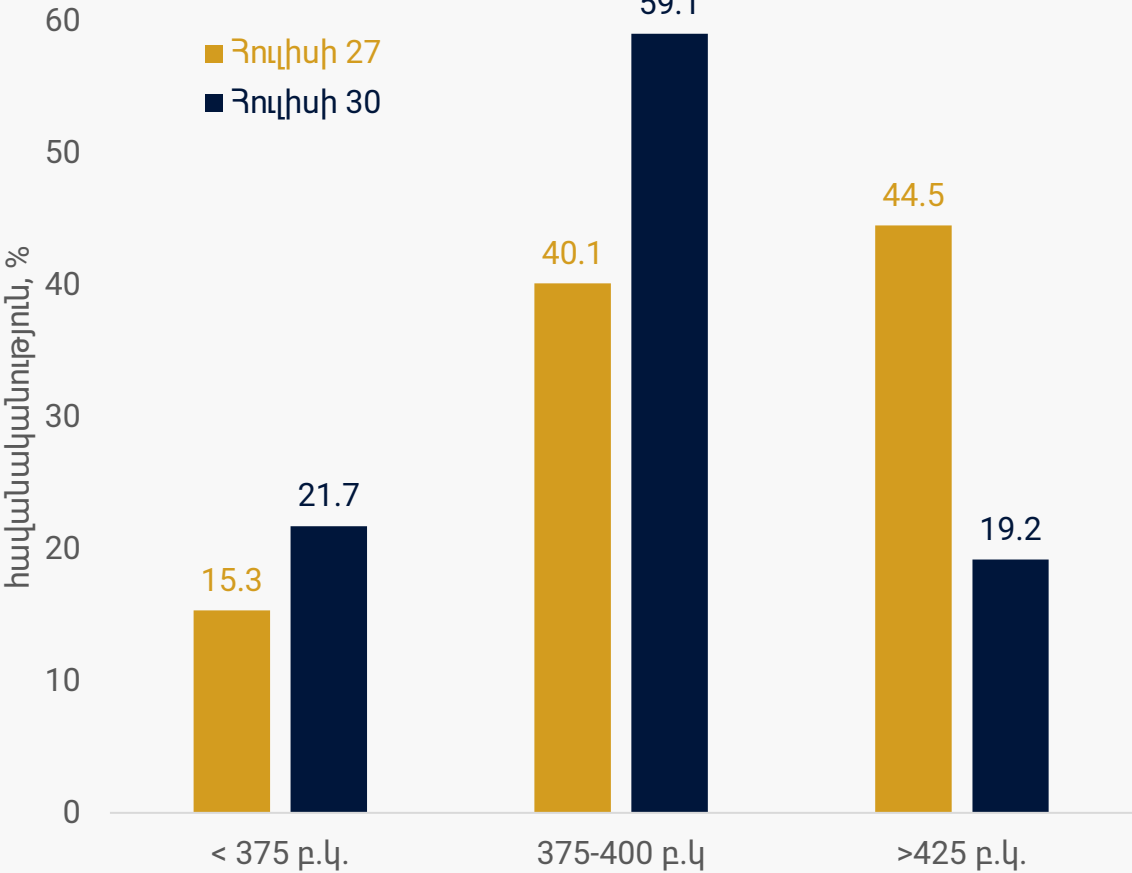
ԱՄՆ. Այս պայմաններում ֆինանսական շուկաները շարունակում են սպասել քաղաքականության տոկոսադրույքների բարձրացման ուղեգիծ

Շուկայի մասնակիցներն առաջիկա տարվա ընթացքում ակնկալում են քաղաքականության տոկոսադրույքի բարձրացում շուրջ 50 բ.կ.-ով



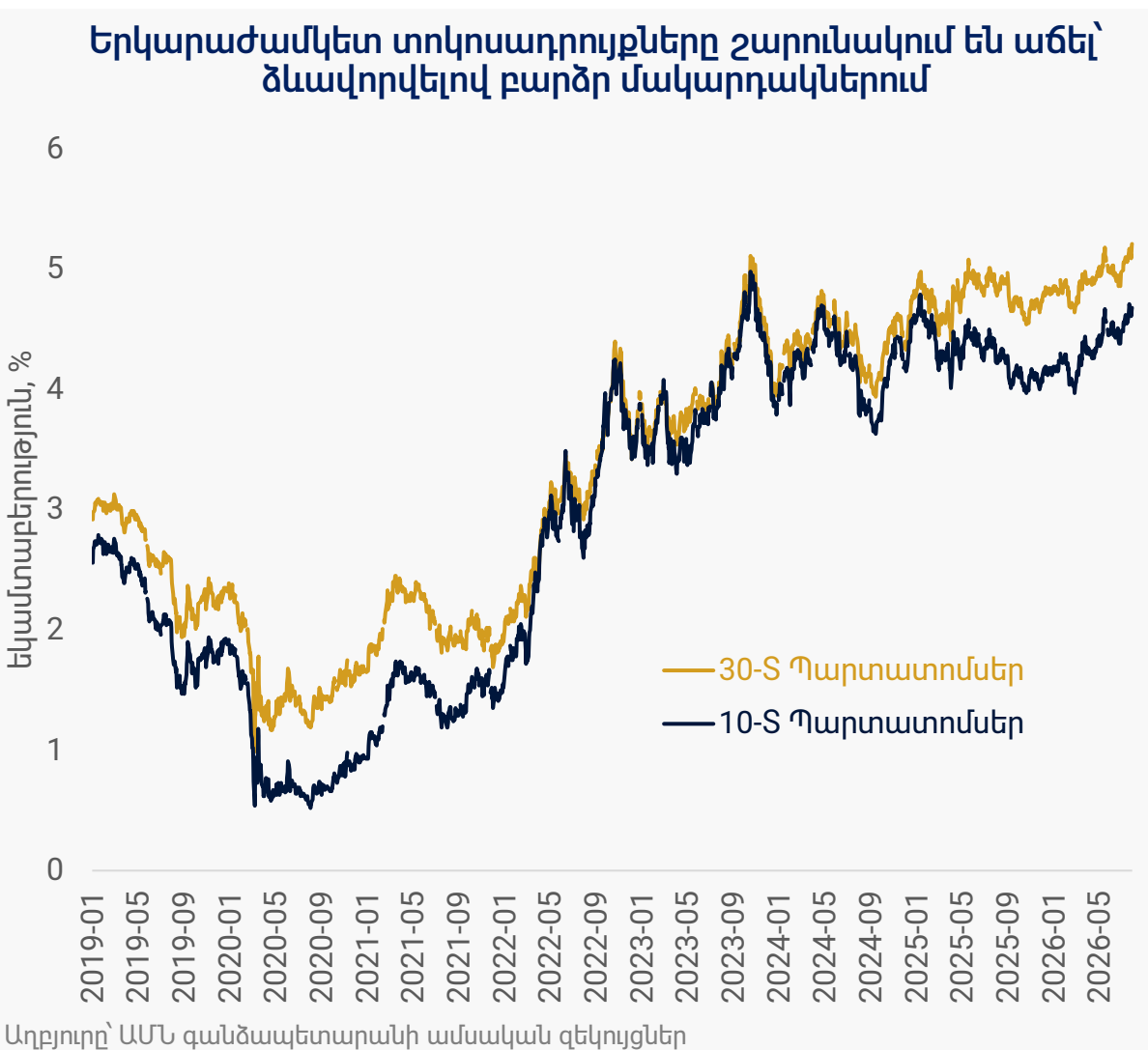
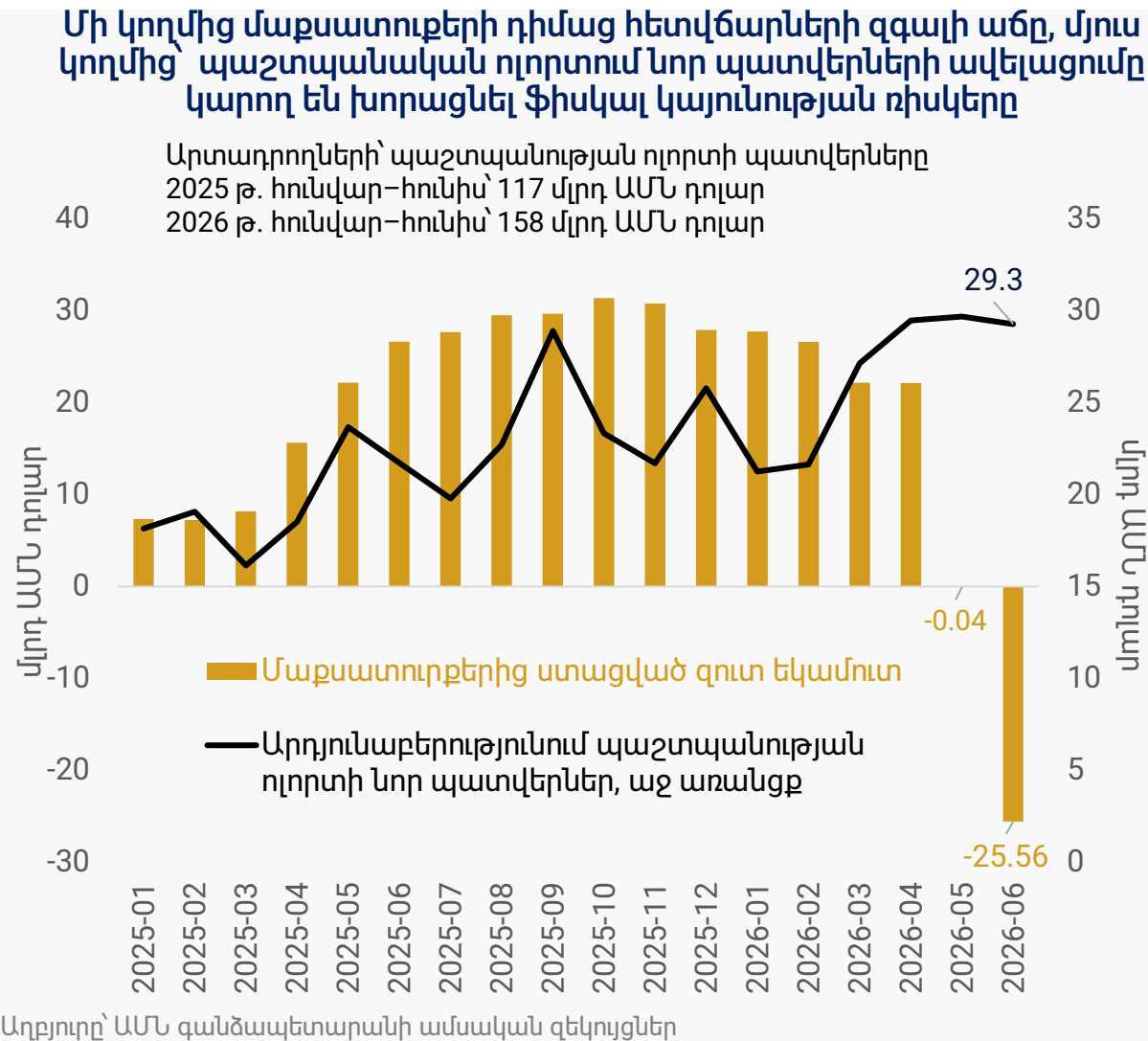
Աղբյուր՝ Ատլանտայի Դաշնային պահուստային բանկ, Market Probability Tracker

... որից առաջին բարձրացումն արդեն 2026 թվականի սեպտեմբերին

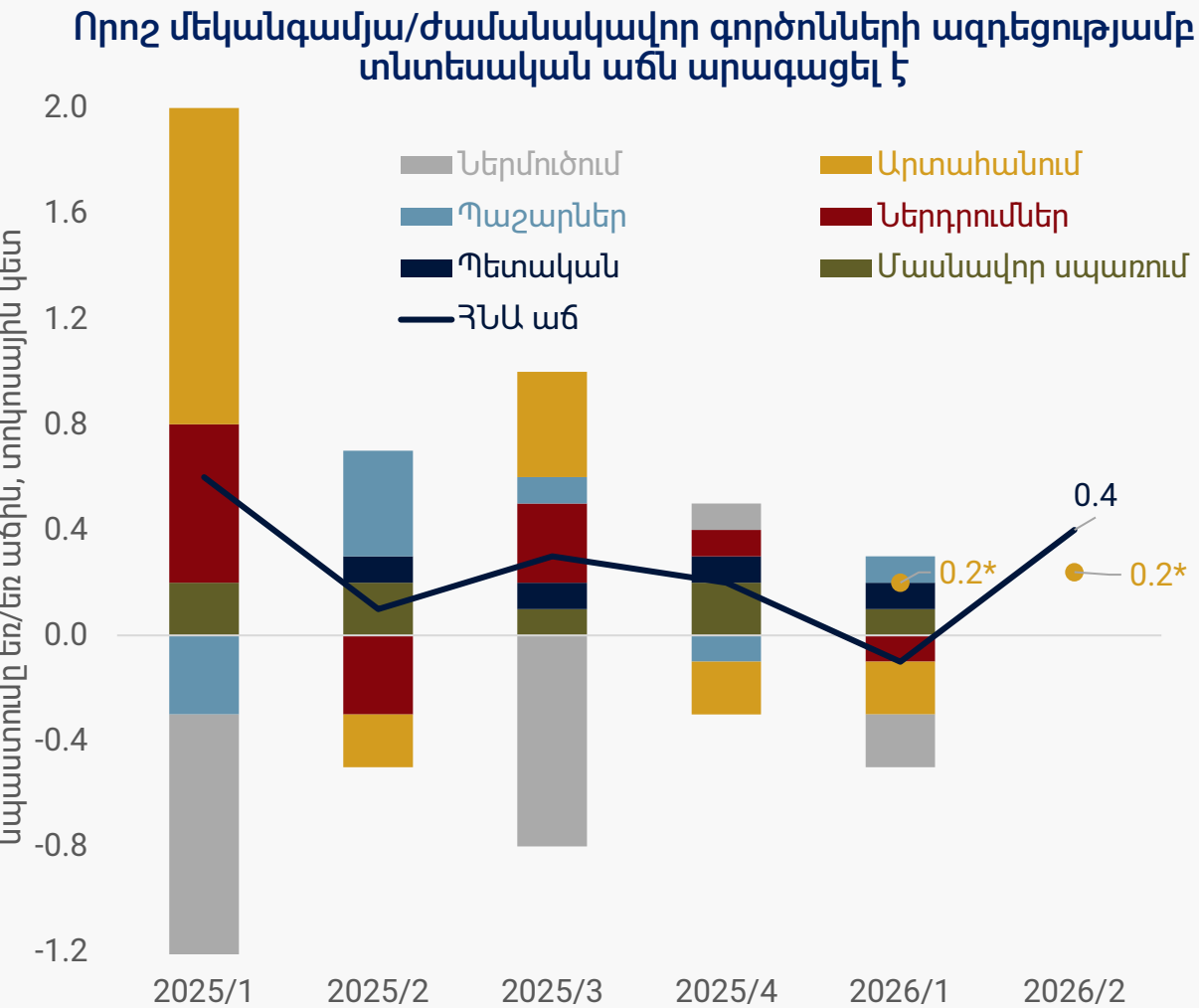


Աղբյուր՝ Ատլանտայի Դաշնային պահուստային բանկ, Market Probability Tracker
Նշում՝ ընթացիկ տոկոսադրույքների միջակայք՝ 350-375 բ.կ.

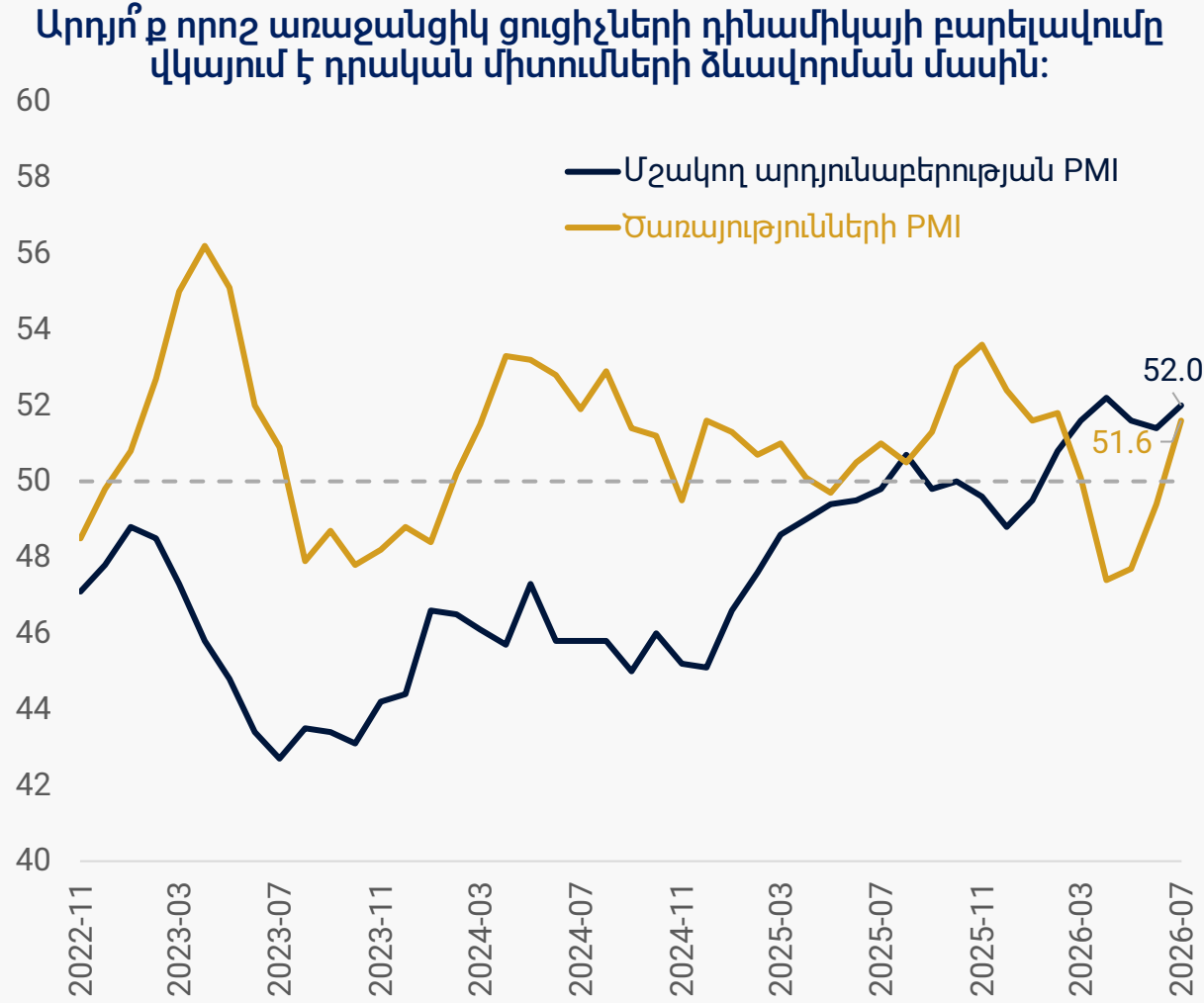
ԱՄՆ. Մյուս կողմից, հարկաբյուջետային քաղաքականության կայունության շուրջ ռիսկերը խորացել են՝ ինչը կարող է նպաստել երկարաժամկետ տոկոսադրույքների ավելի երկար պահպանմանը ընթացիկ մակարդակներում



ԵԳ. Կառուցվածքային խնդիրների, էներգակիրների բարձր գների և դրանց մատակարարումների կայունության շուրջ ռիսկերի պահպանման պայմաններում ԵԳ տնտեսական աճի հեռանկարի շուրջ բարձր անորոշությունը պահպանվում է

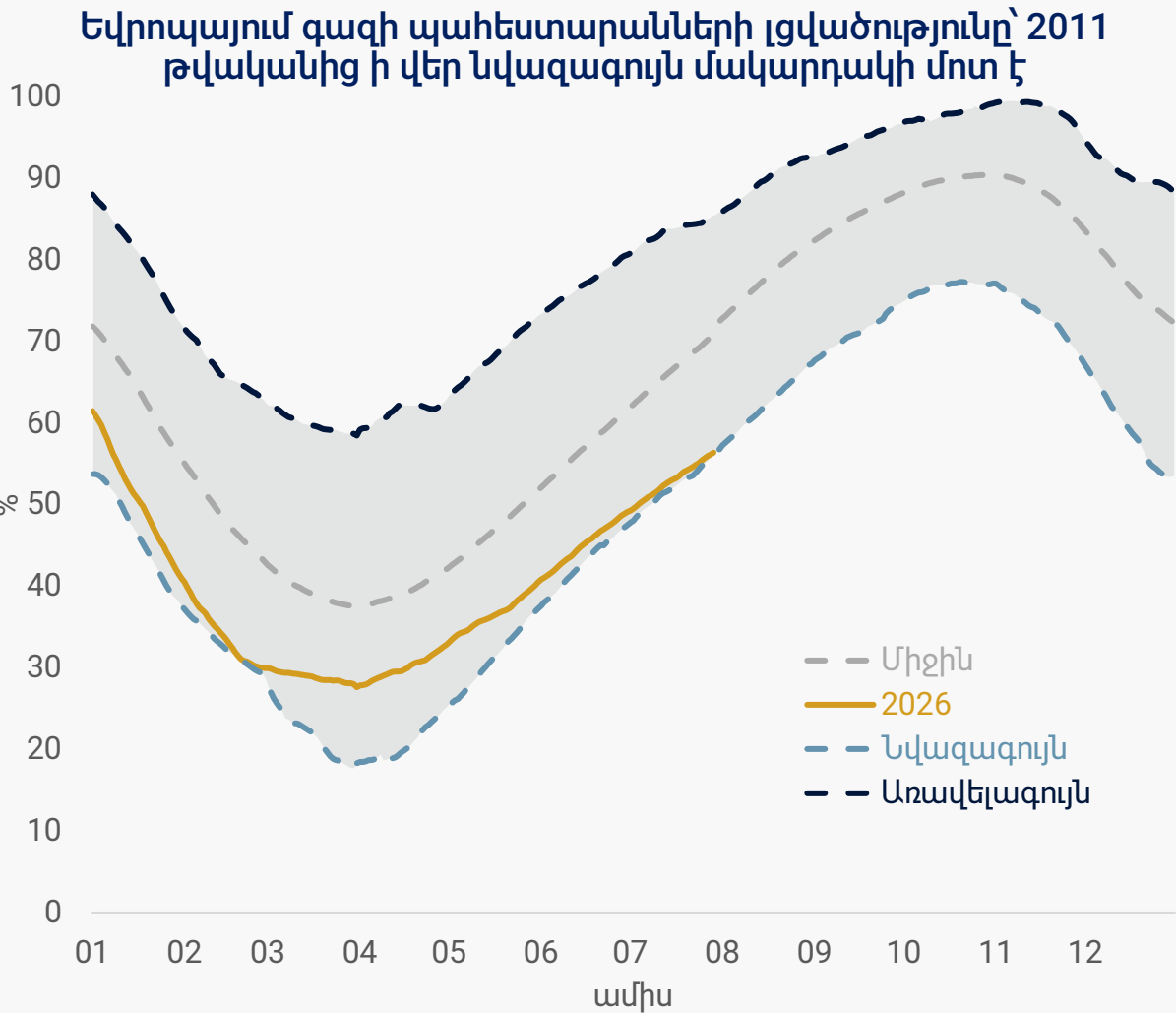


Աղբյուրը՝ Եվրոստատ
 *ԵԳ տնտեսական աճ առանց Իռլանդիայի (գնահատական)

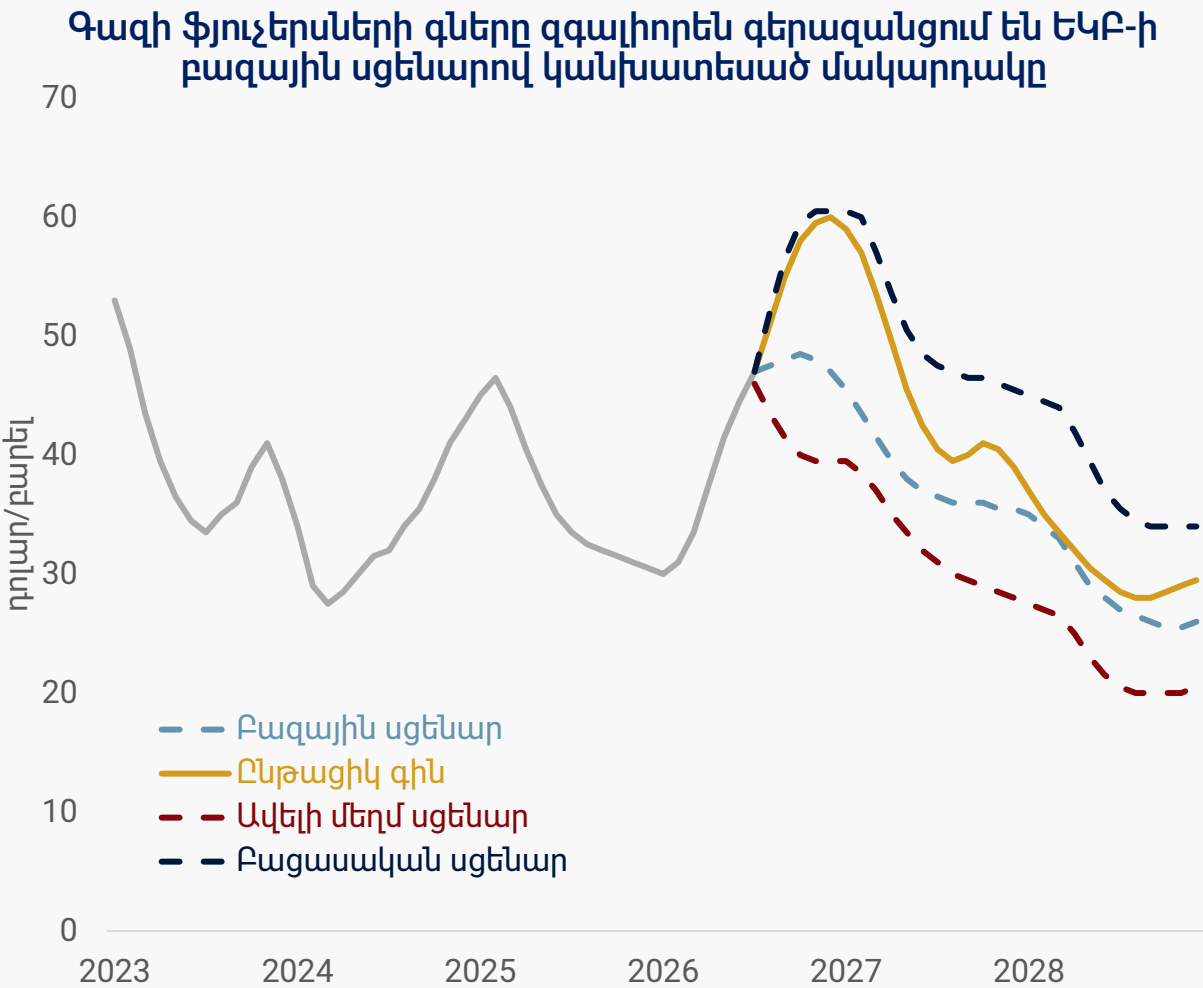


Աղբյուրը՝ S&P Global

ԵԳ. Մյուս կողմից, վառելիքի բարձր գներն ու պահուստների ցածր մակարդակը մեծացնում են կառուցվածքային խնդիրների խորացման և, միաժամանակ, գնաճային միջավայրի վատթարացման ռիսկերը

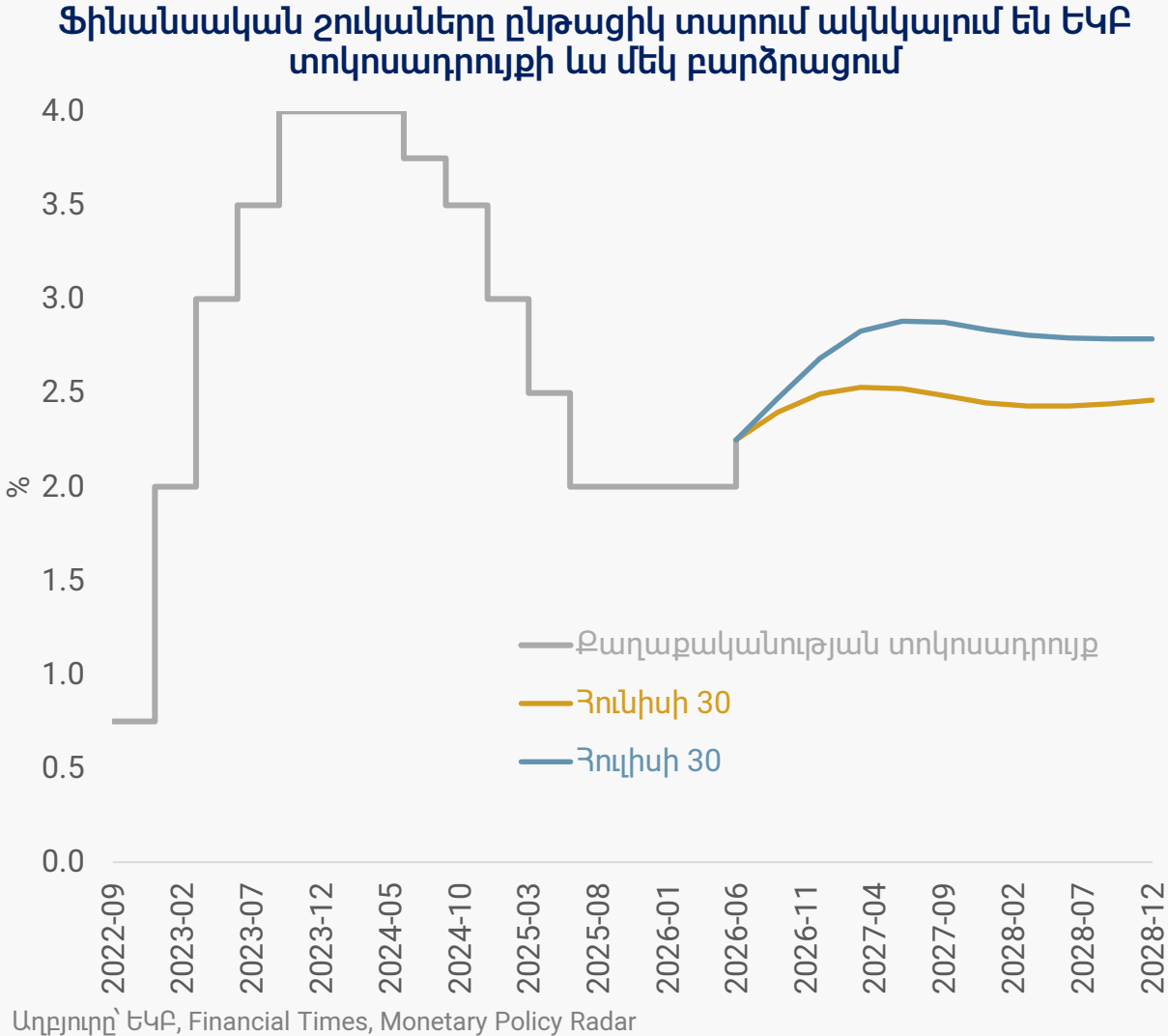
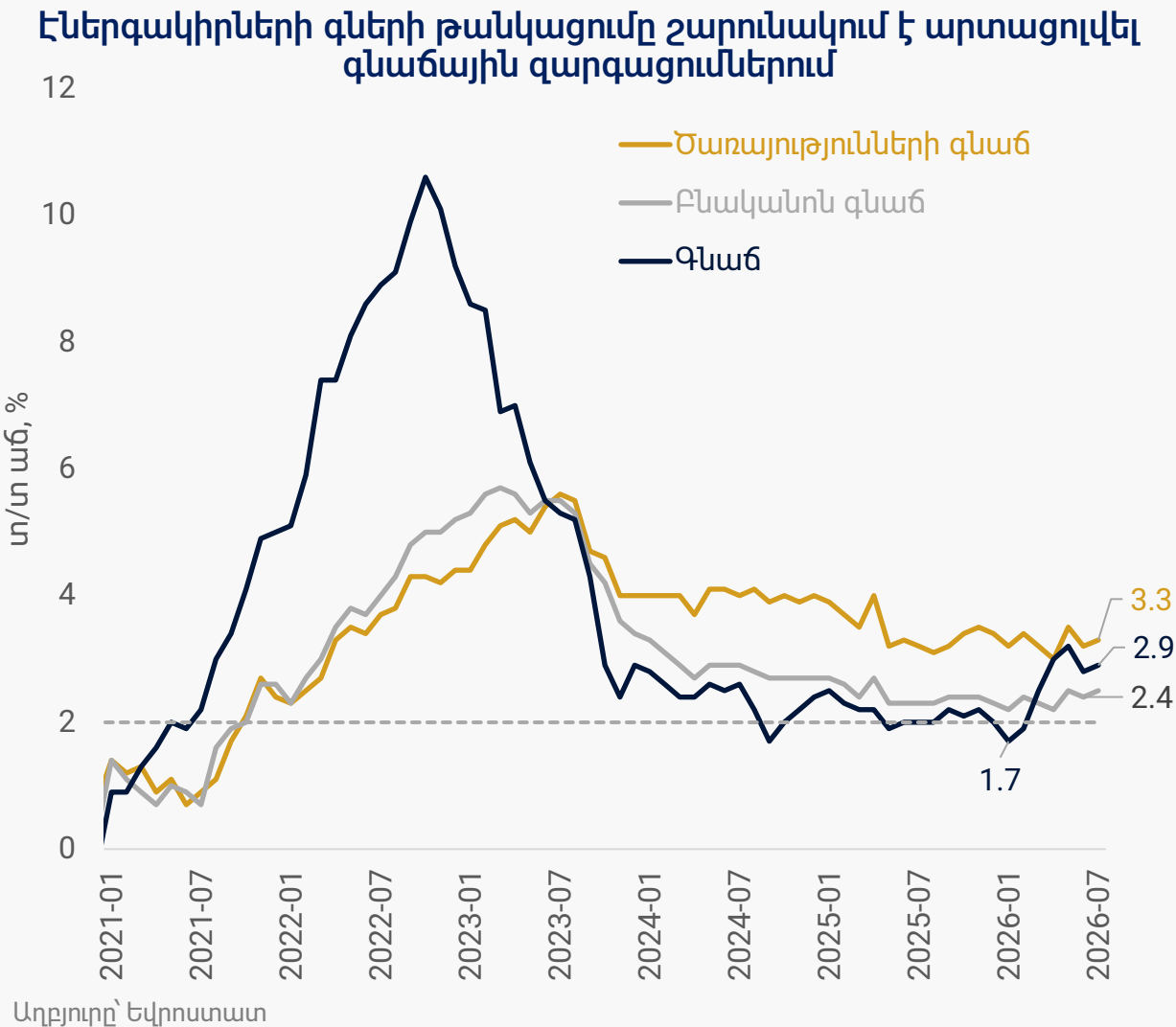


Աղբյուր՝ Financial Times; Գազի ենթակառուցվածքների Եվրոպական ասոցիացիա (GIE) – AGSI

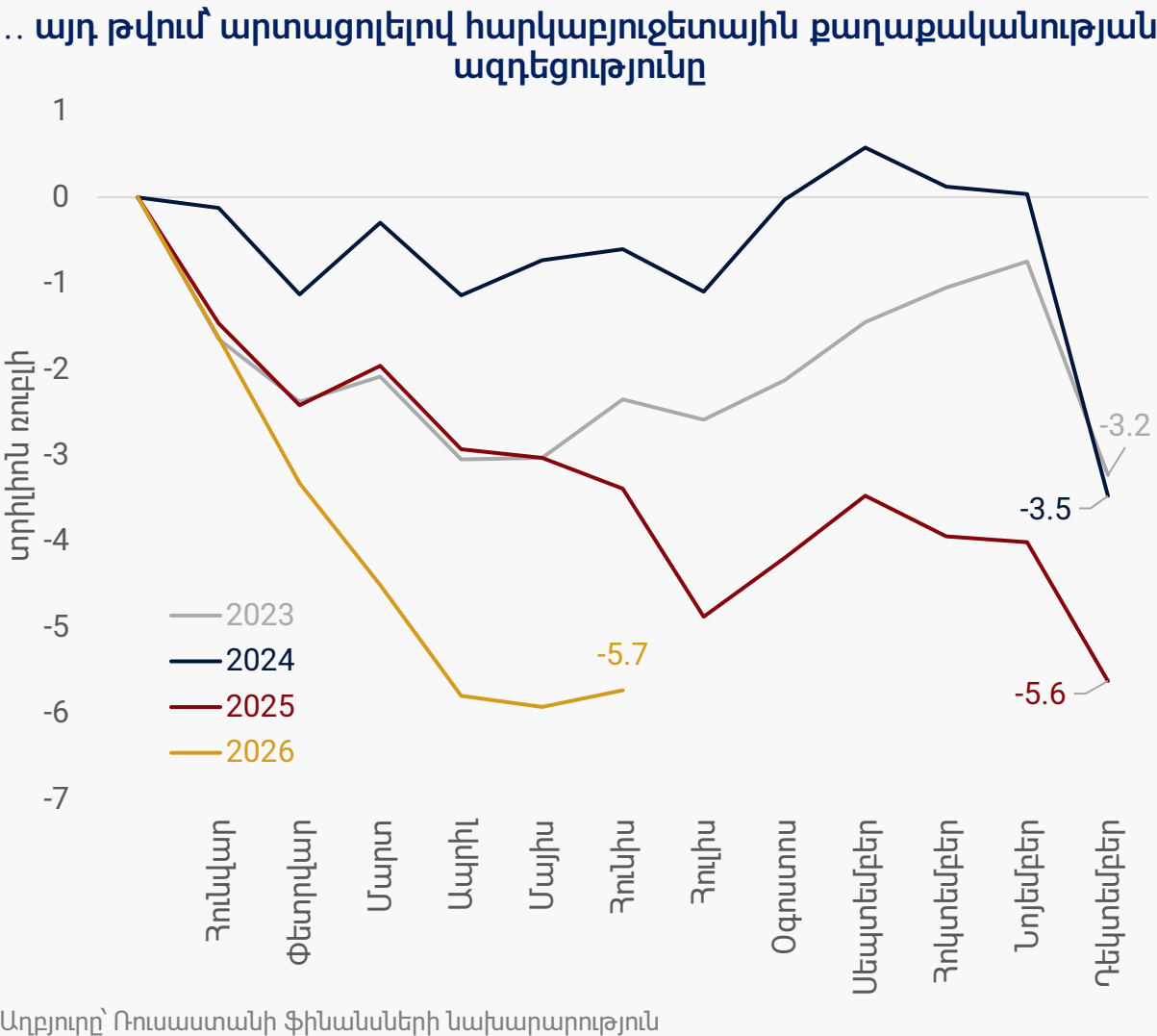
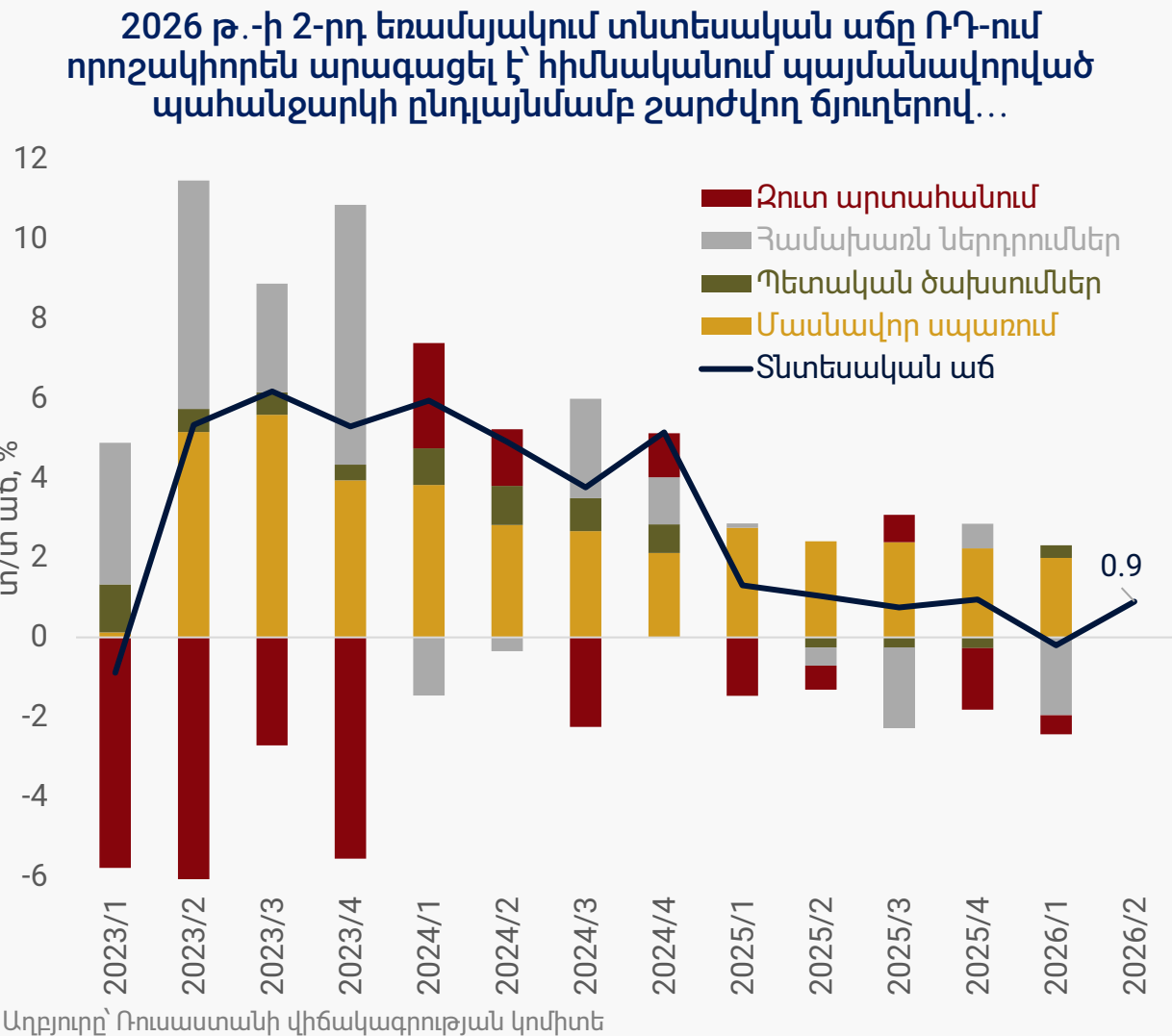


Աղբյուր՝ Financial Times; Եվրոպայի կենտրոնական բանկ

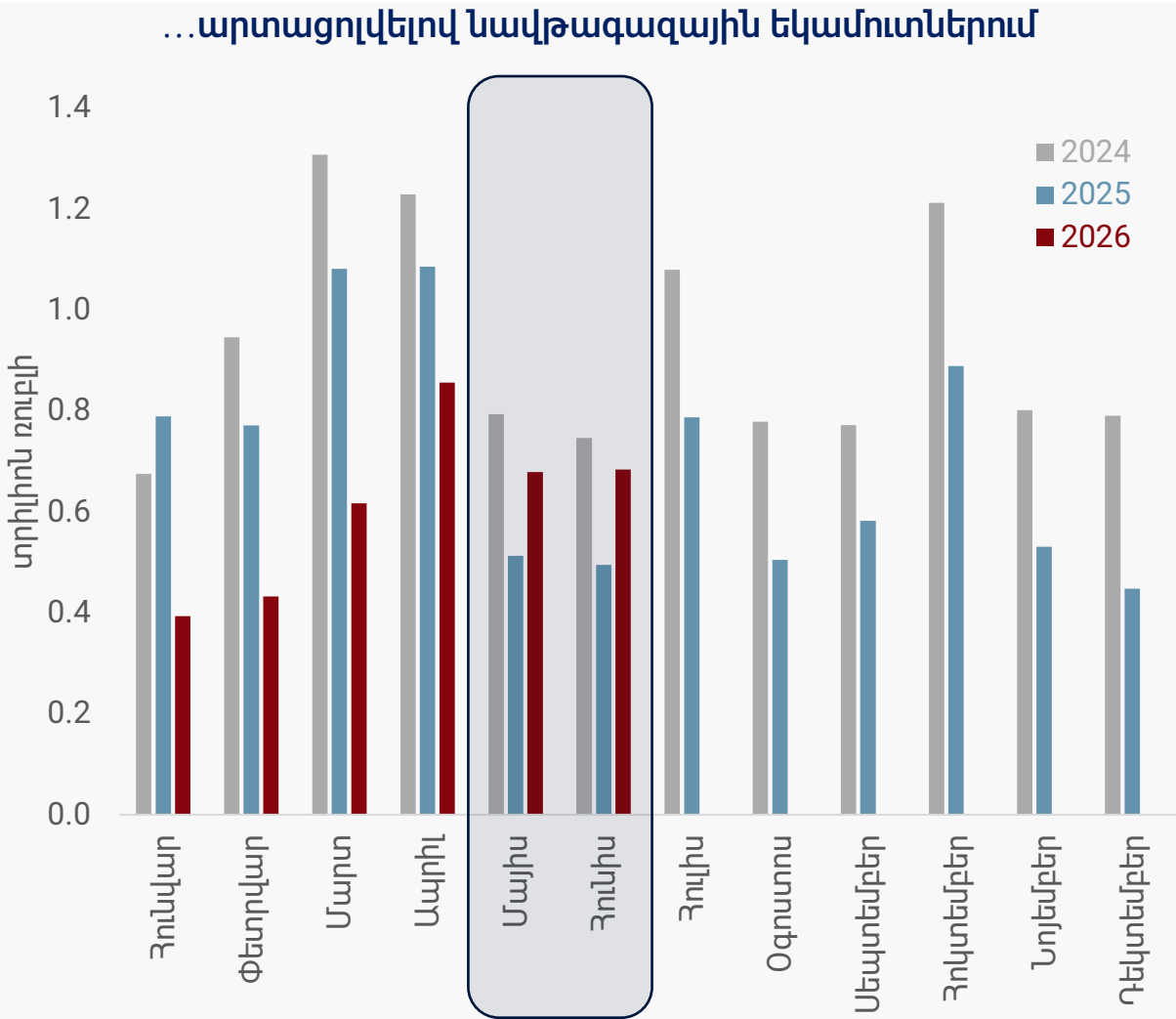
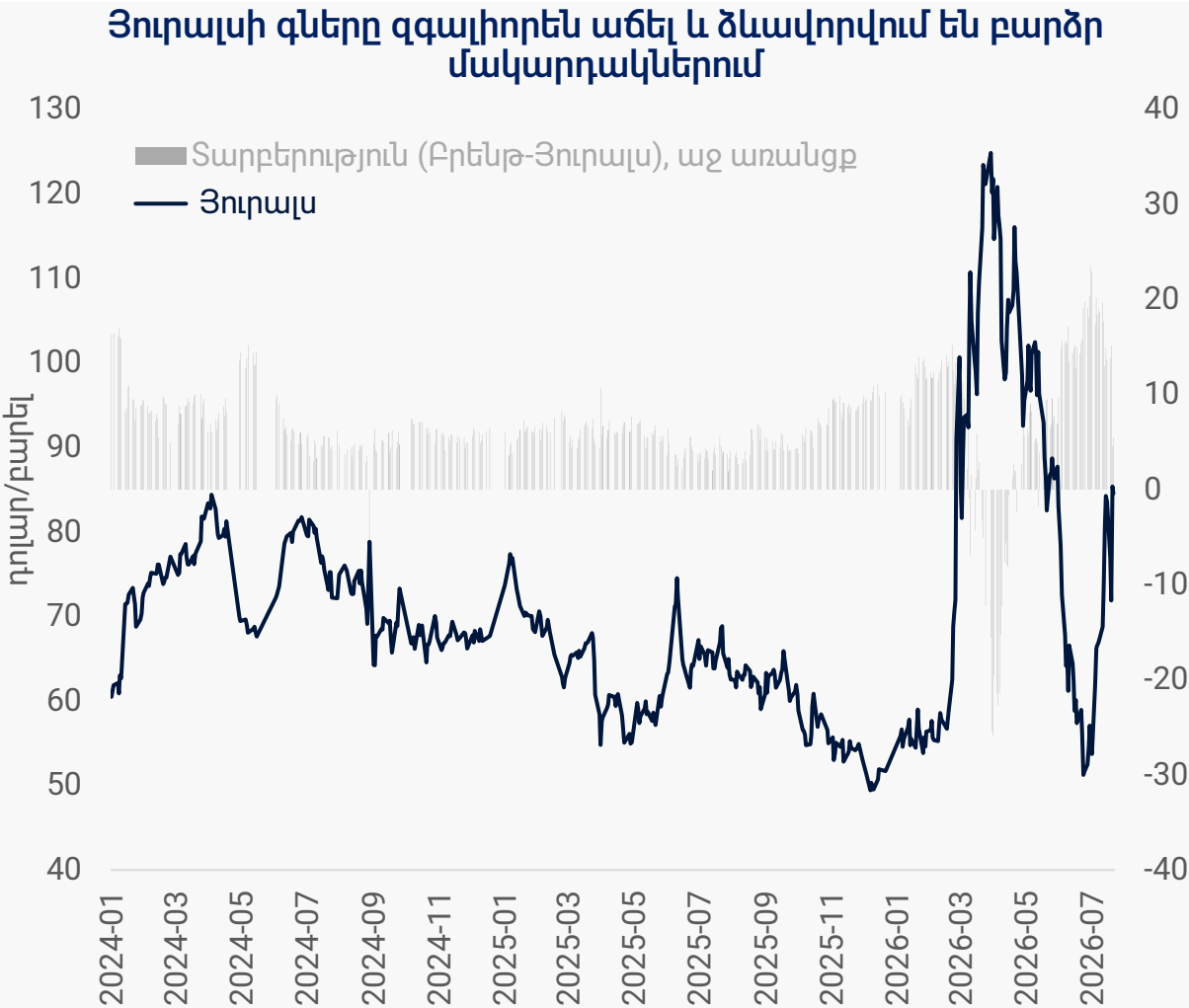
ԵԳ. Արդյունքում ֆինանսական շուկաներն ակնկալում են քաղաքականության տոկոսադրույքի՝ նախկին սպասումների համեմատությամբ զգալի բարձրացման ուղեգիծ



ՌԴ. Չնայած որոշակի վերականգնմանը, ապագայի վերաբերյալ բարձր անորոշության և կառուցվածքային խնդիրների կուտակման պայմաններում տնտեսական աճը շարունակում է կայունանալ ավելի ցածր մակարդակներում



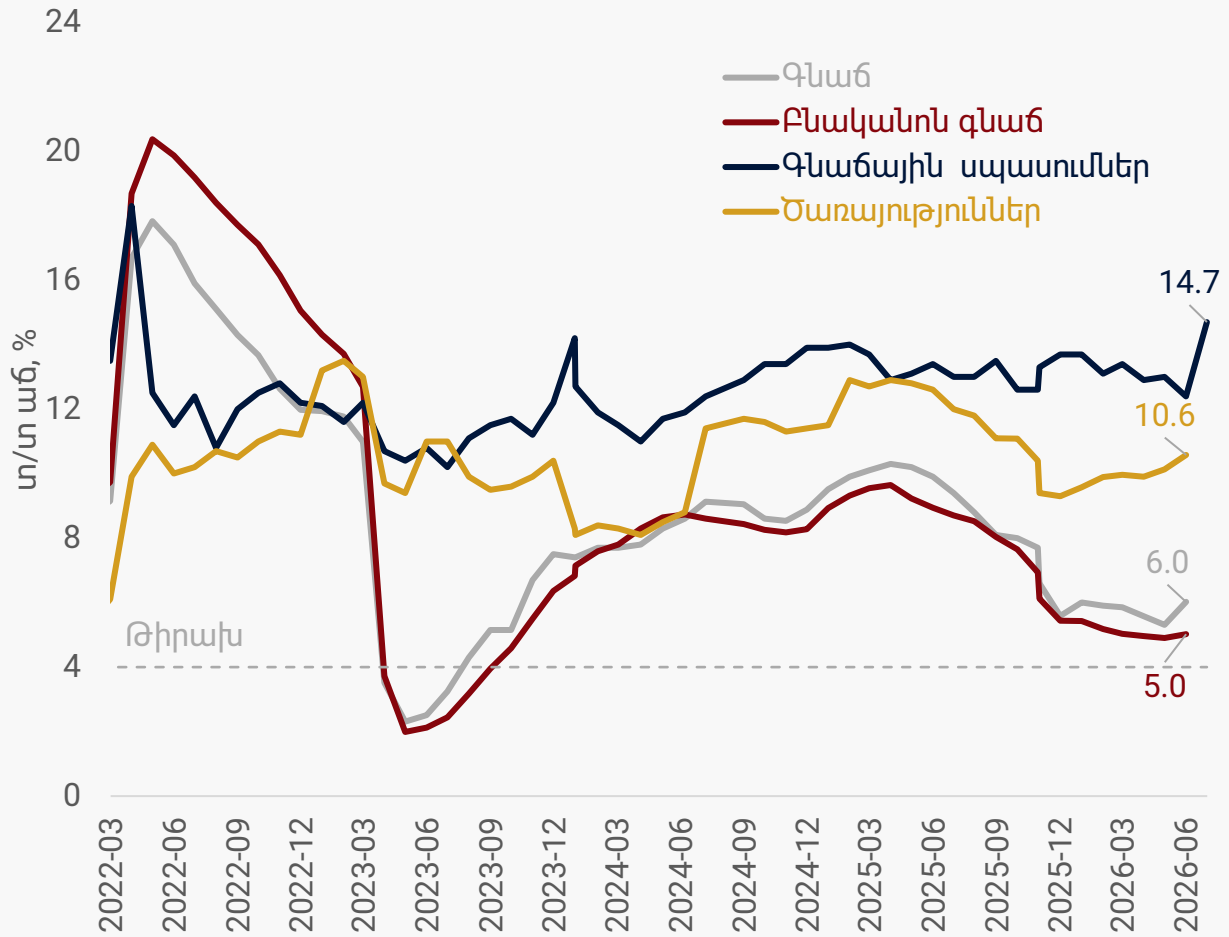
ՌԴ. Մերձավոր Արևելքի հակամարտության երկար պահպանումը կարող է նպաստել ՌԴ հարկաբյուջետային քաղաքականության տարածքի ընդլայնմանը



Աղբյուրը՝ Ռուսաստանի ֆինանսների նախարարություն

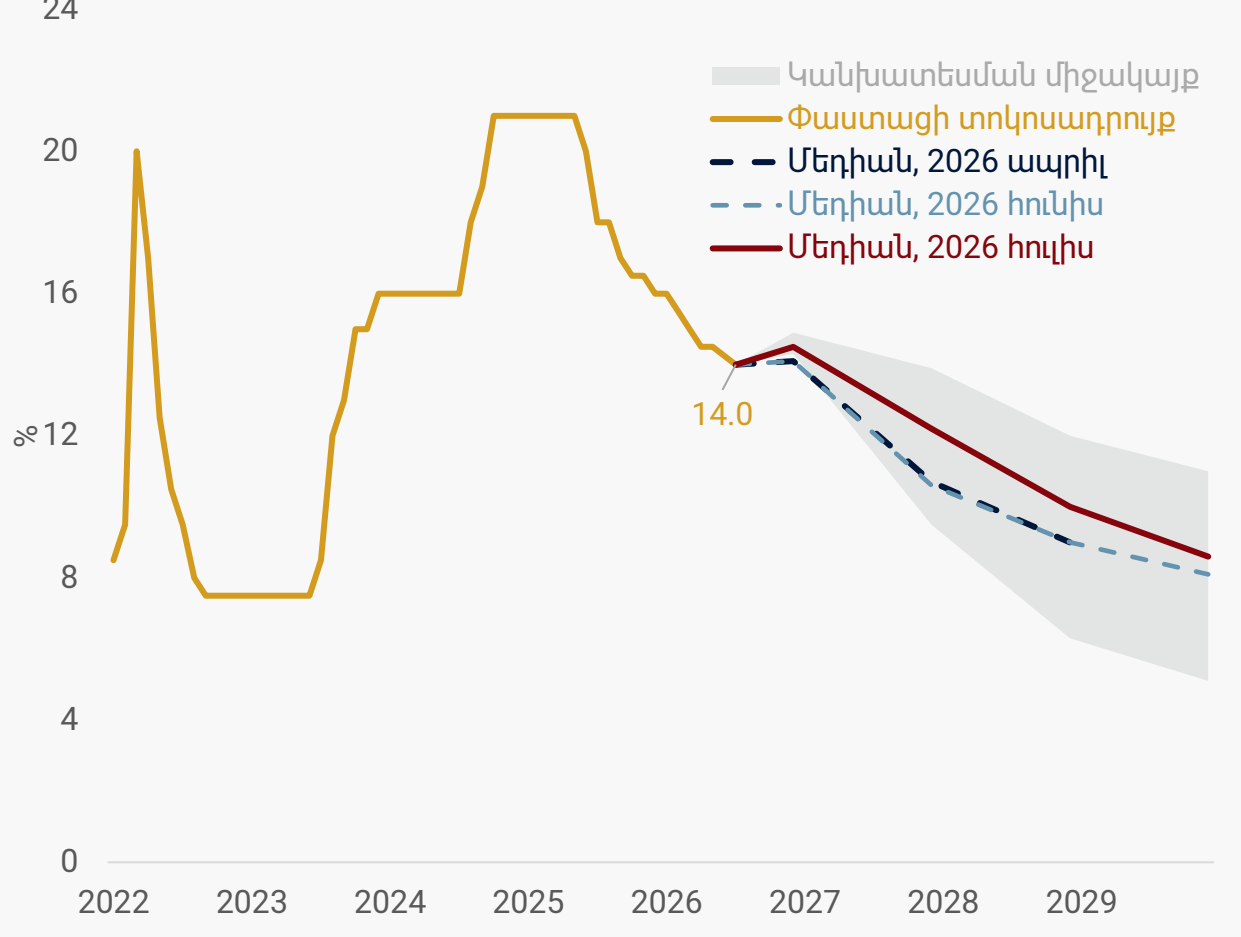
ՌԴ. Մյուս կողմից, վառելիքի շուկայում պակասության ձևավորման և համապատասխան գնաճային ազդեցությունները կարող են լրացուցիչ բարդացնել ՌԿԲ խնդիրը

Գնաճային սպասումները պահպանվում են թիրախից զգալիորեն բարձր



Աղբյուրը՝ Ռուսաստանի կենտրոնական բանկ

Շուկայի մասնակիցներն ակնկալում են քաղաքականության տոկոսադրույքի ավելի աստիճանական նվազեցման ուղեգիծ



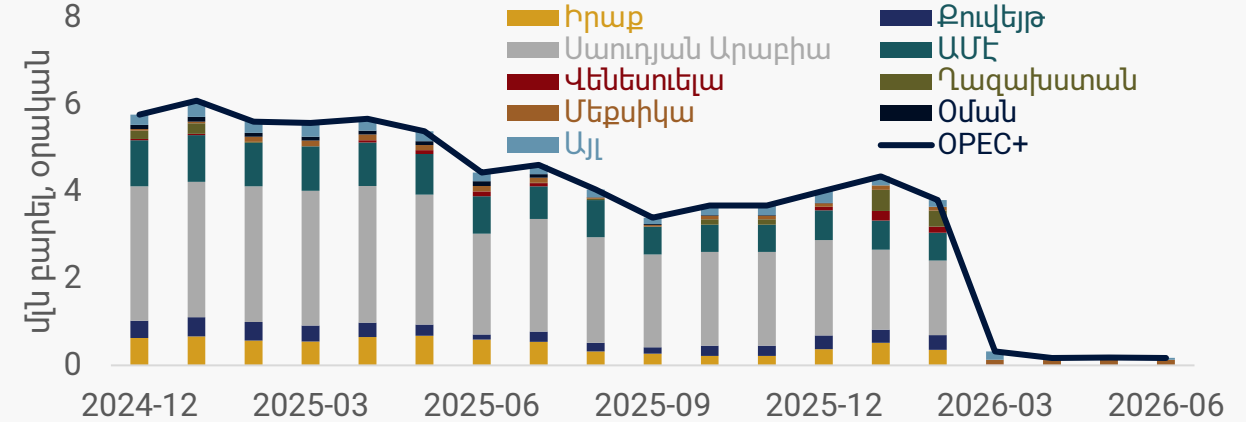
Աղբյուրը՝ Ռուսաստանի կենտրոնական բանկ

Ապրանքահումքային շուկաներ. Համաշխարհային տնտեսությունը ներկայումս ավելի խոցելի է նավթի առաջարկի հավանական տատանումների նկատմամբ

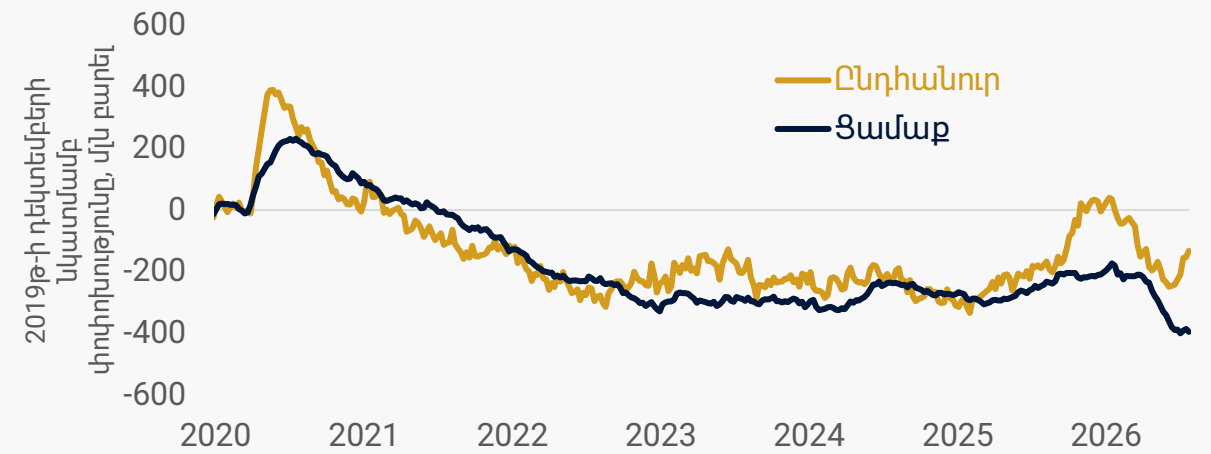
Նավթի համաշխարհային գները ցուցաբերում են բարձր զգայունություն Մերձավոր Արևելքի զարգացումների նկատմամբ



Հակամարտությունից ի վեր զգալի նվազել են OPEC+եր լրացուցիչ արտադրական հզորությունները (spare capacity),

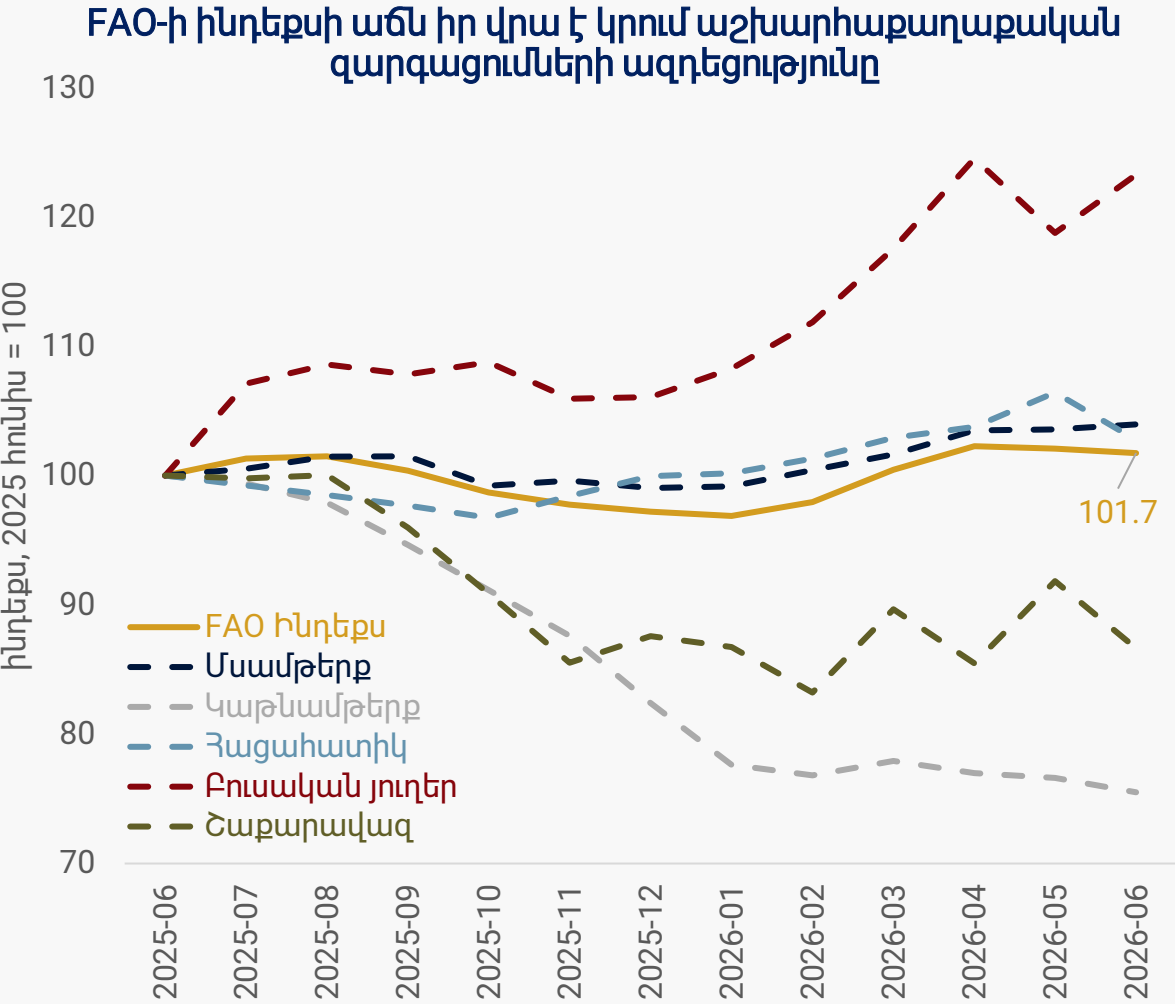


Ինչպես նաև նավթի համաշխարհային պաշարները

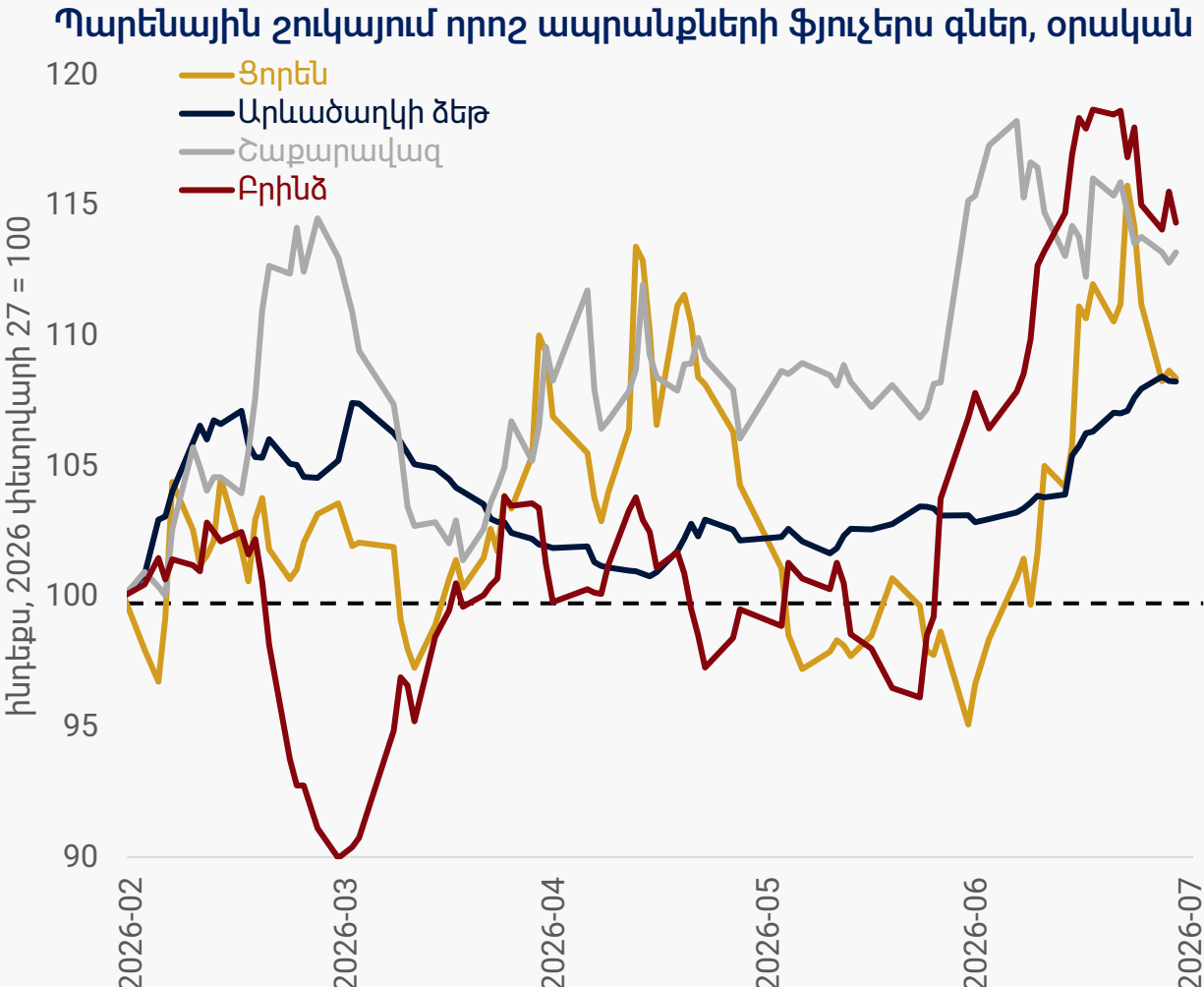


Աղբյուր՝ Էներգետիկայի միջազգային գործակալություն (IEA), Vortexa

Ապրանքահումքային շուկաներ. Էներգակիրների բարձր գները շրթայական ազդեցություն են ունենում նաև ապրանքային այլ շուկաների վրա՝ նպաստելով գնաճի արագացմանը համաշխարհային տնտեսությունում



Աղբյուր՝ ՄԱԿ-ի պարենի և գյուղատնտեսության կազմակերպություն (FAO)

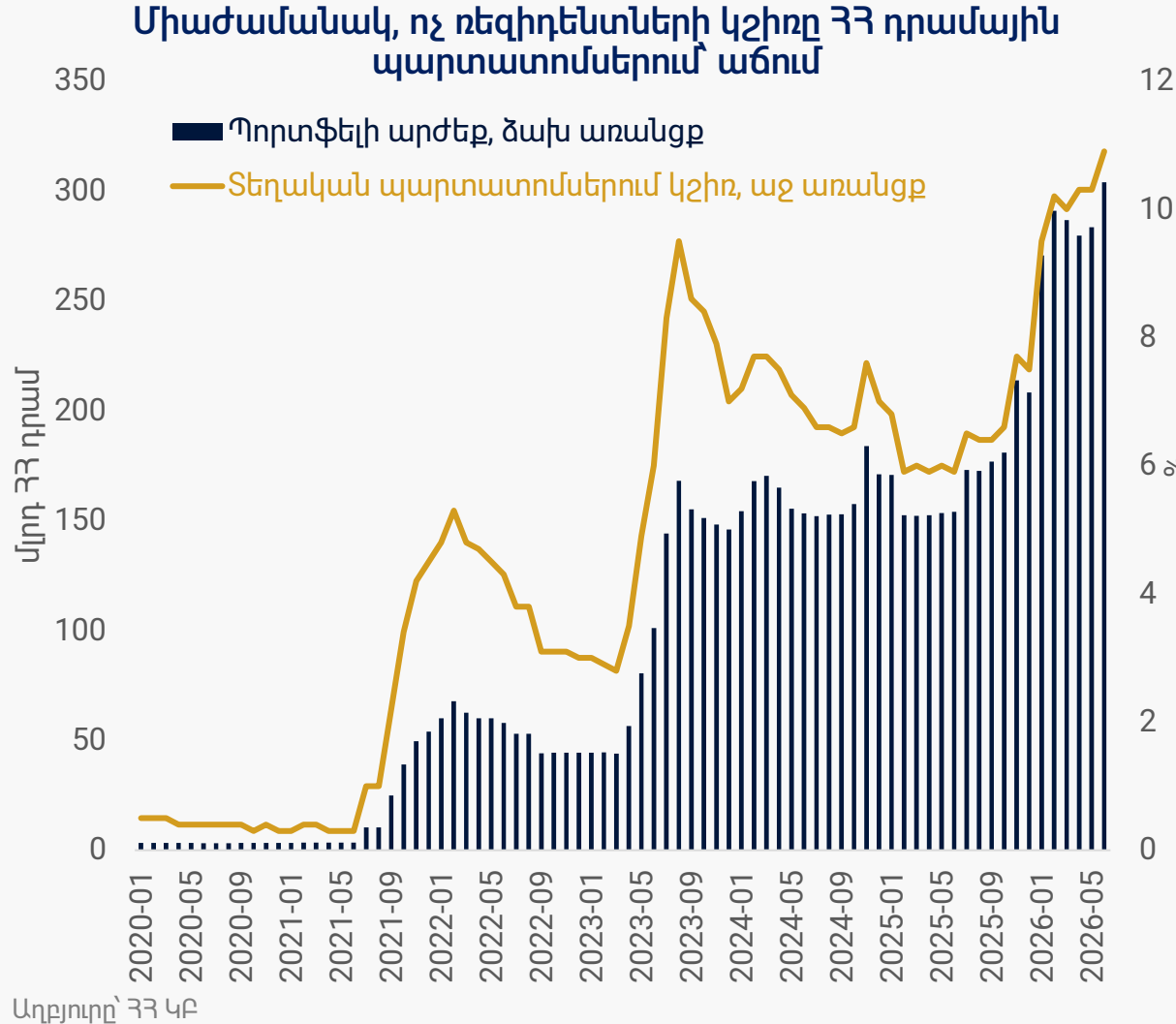
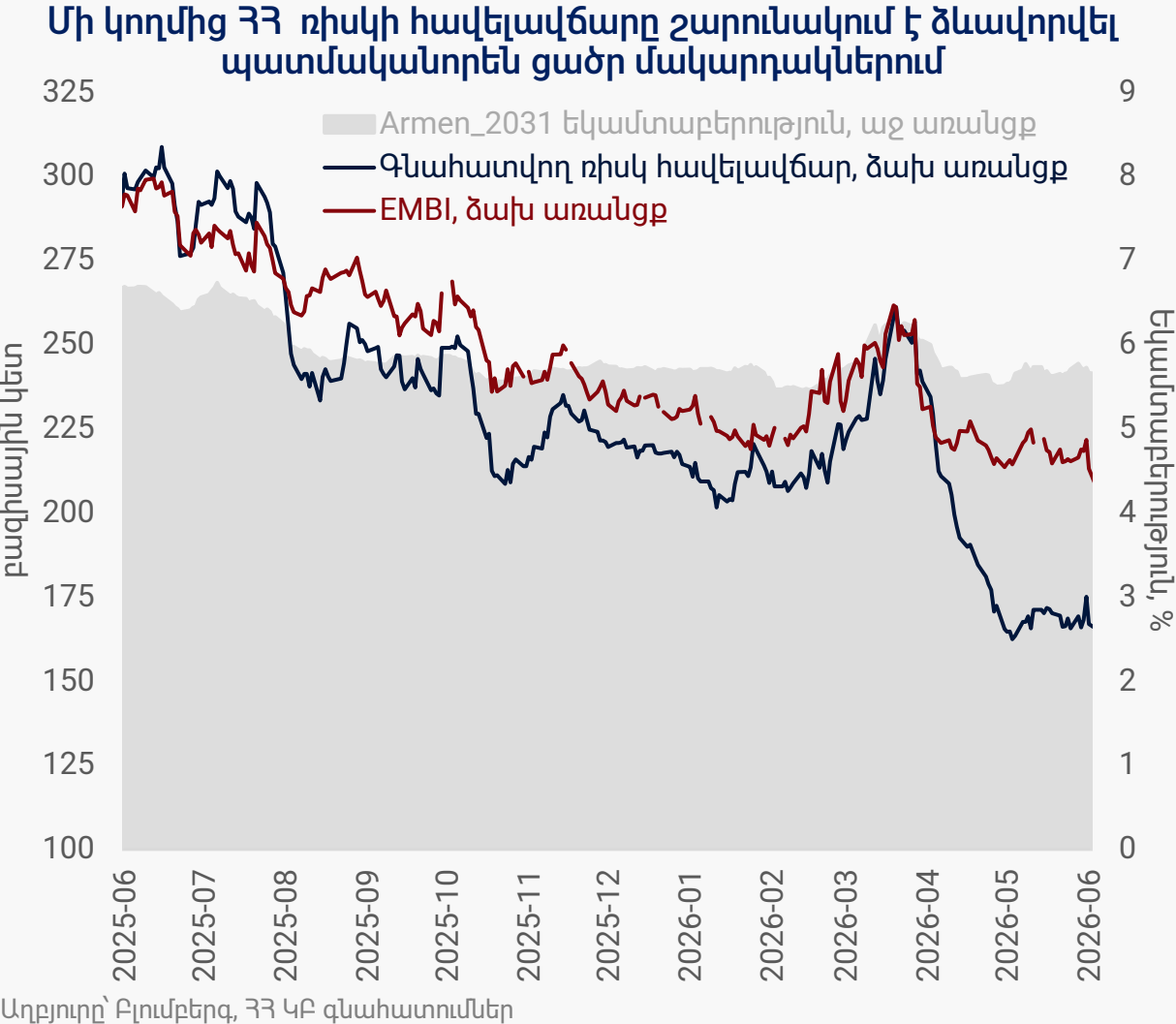


Աղբյուր՝ Բլումբերգ

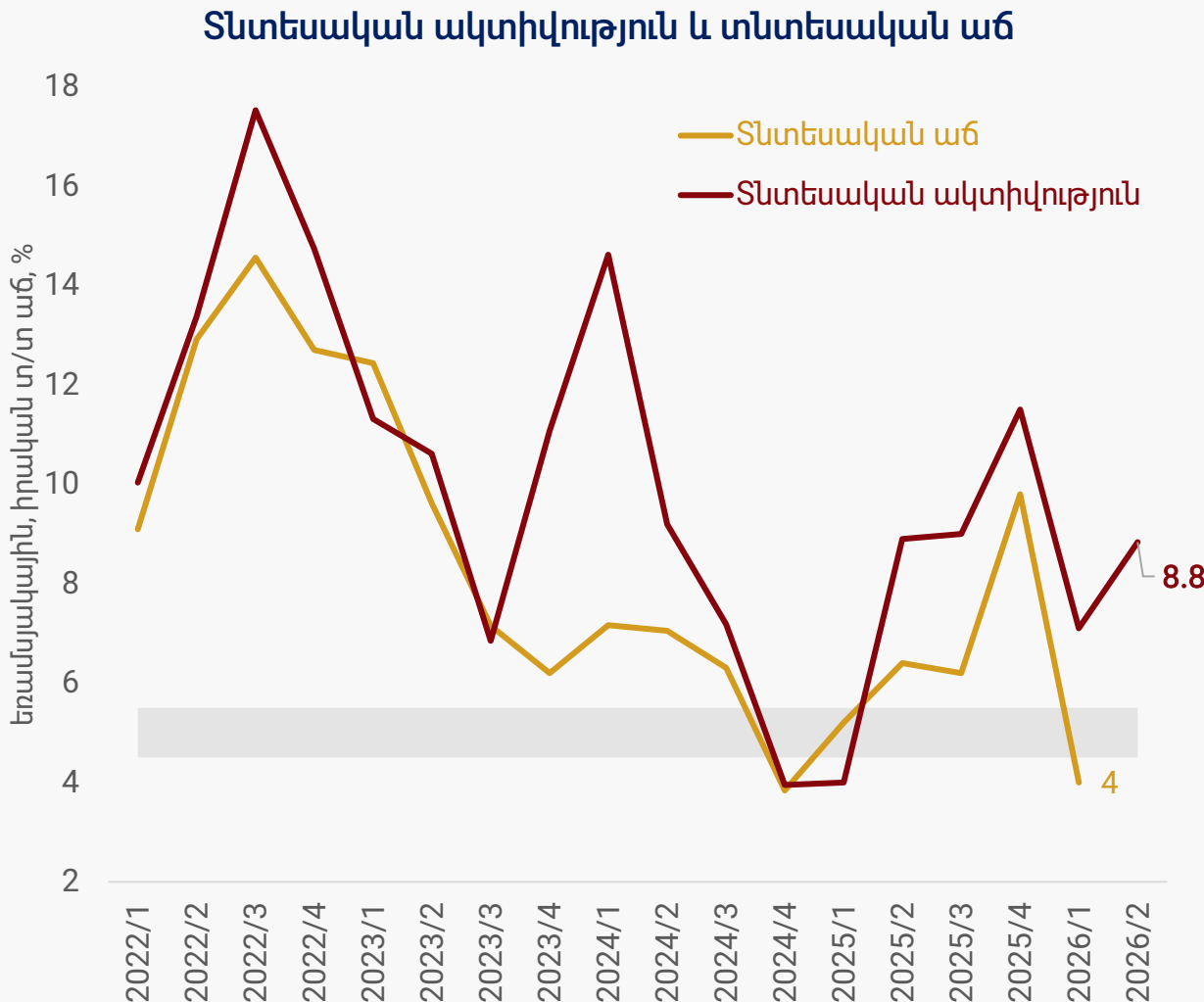


Որո՞նք են տնտեսության հիմնական շարժիչ ուժերը
Ներքին տնտեսության զարգացումները
հիմնական անորոշությունների համատեքստում

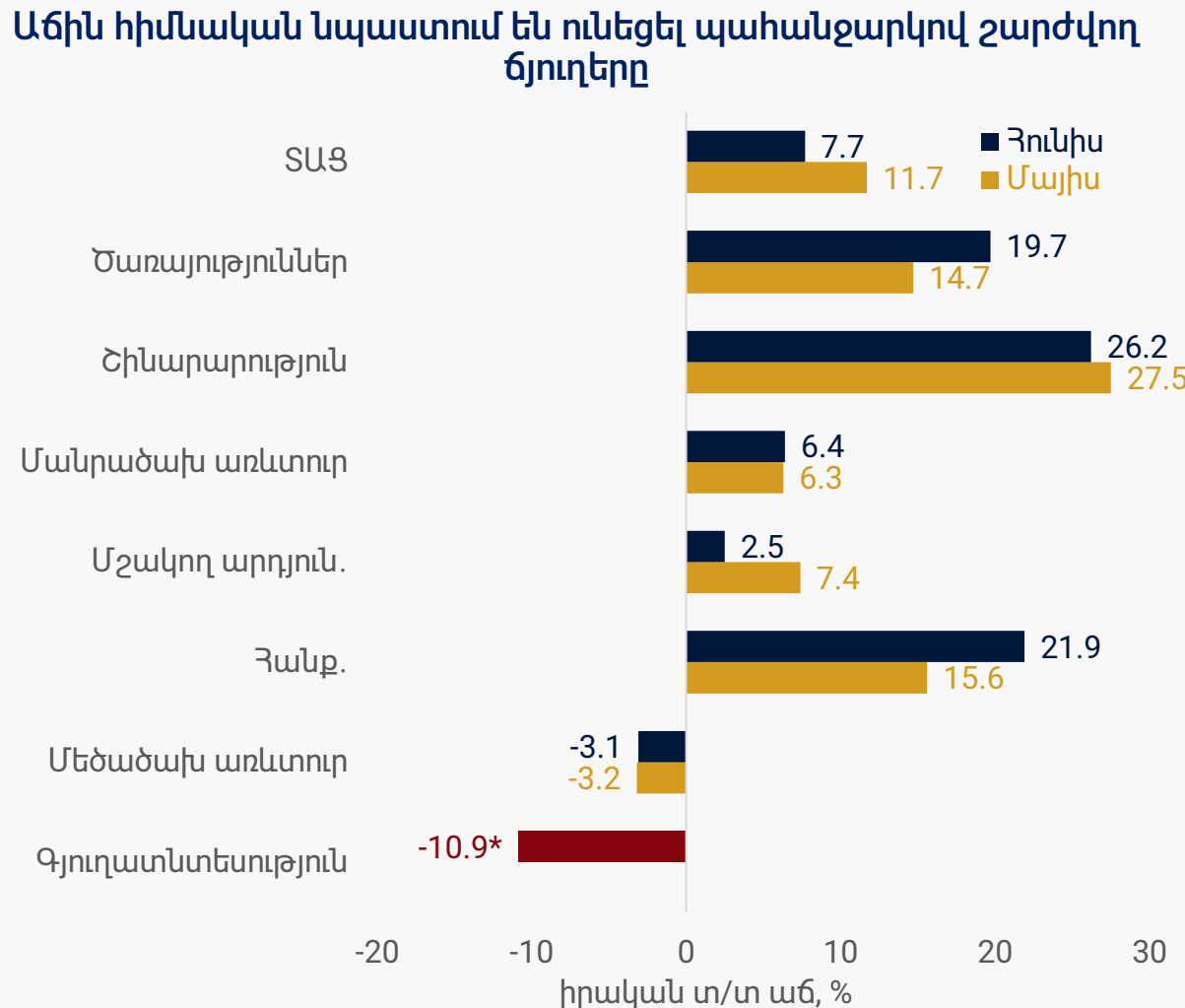
Ռիսկի հավելավճար. Աստիճանաբար ուժգնանում են ազդակներն այն մասին, որ ՀՀ ռիսկի հավելավճարի ընթացիկ, ցածր մակարդակները հիմնականում արտացոլում են հիմնարարների բարելավումը և ՀՀ-ին ներհատուկ գործոնների ազդեցությունը



Տնտեսական ակտիվությունը ՀՀ-ում շարունակում է ձևավորվել աճի երկարաժամկետ կայուն մակարդակներից զգալի բարձր



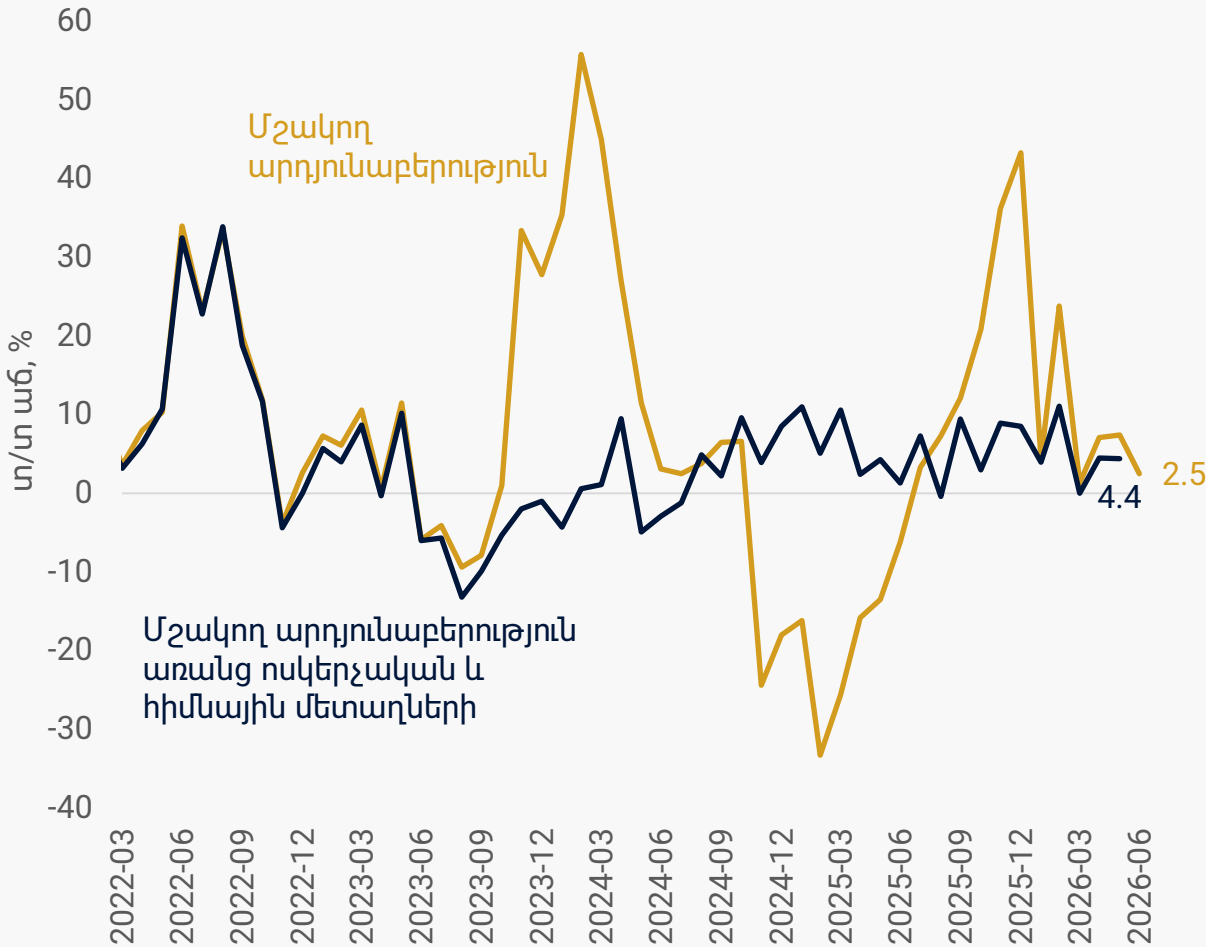
Աղբյուր՝ ՀՀ ՎԿ, ՀՀ ԿԲ գնահատականներ



Աղբյուր՝ ՀՀ ՎԿ
*2026 հունվար-հունիս կուտակային աճ

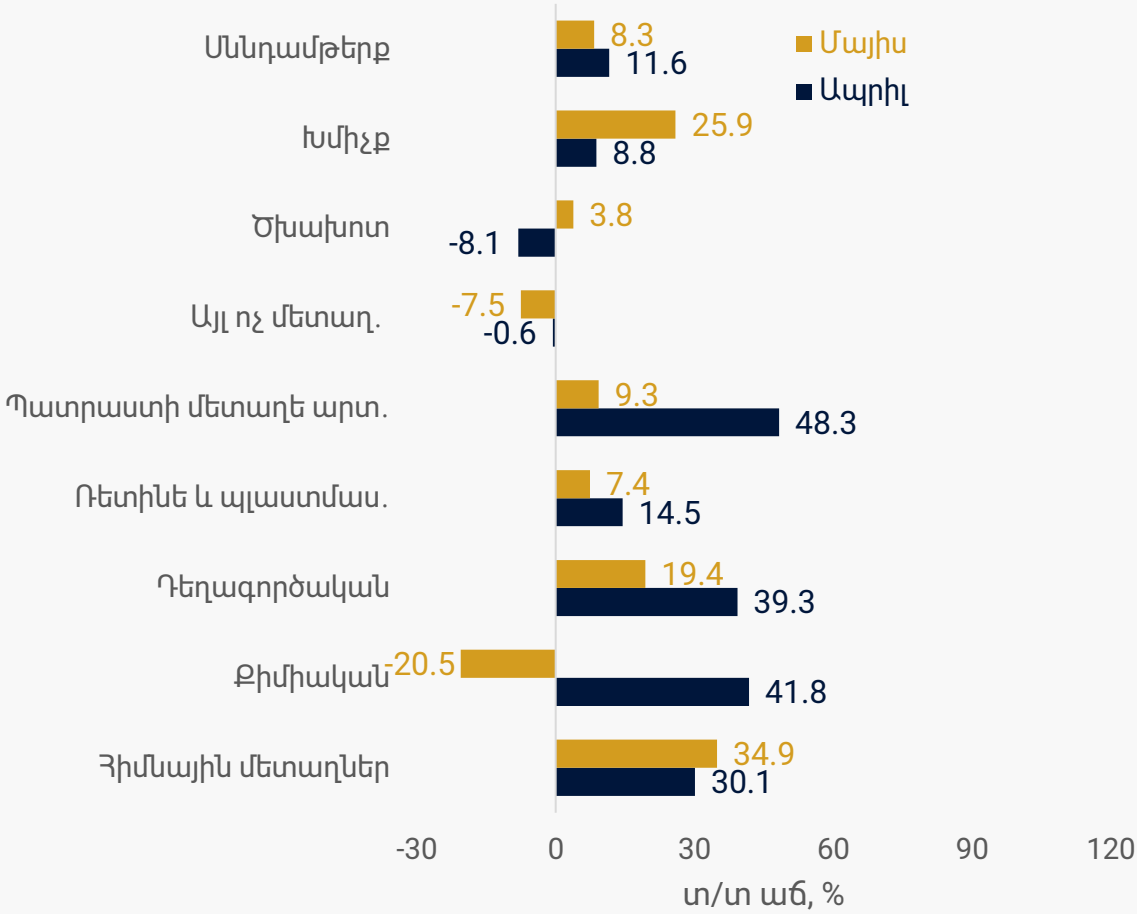
Արտահանման առանձին ուղղություններում առաջացած խնդիրները ուժգնացնում են տնտեսության առանձին հատվածներում միջնաժամկետ աճի և արտահանման հեռանկարների վերաբերյալ առկա ռիսկերը և անորոշությունները

Մշակող արդյունաբերության իրական աճ



Աղբյուրը՝ ՀՀ ՎԿ, ՀՀ ԿԲ հաշվարկներ

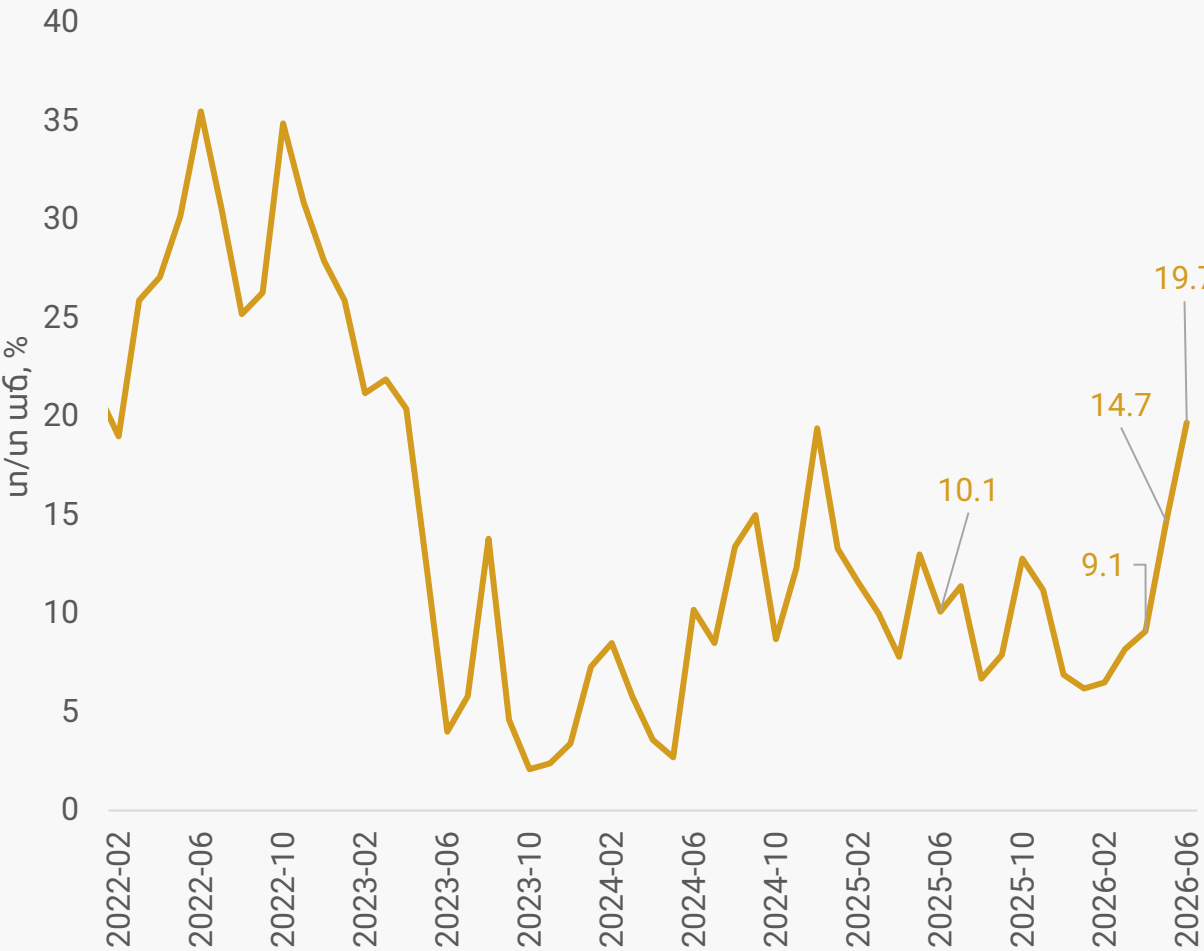
Մշակող արդյունաբերության ենթաճյուղերի աճերը



Աղբյուրը՝ ՀՀ ՎԿ

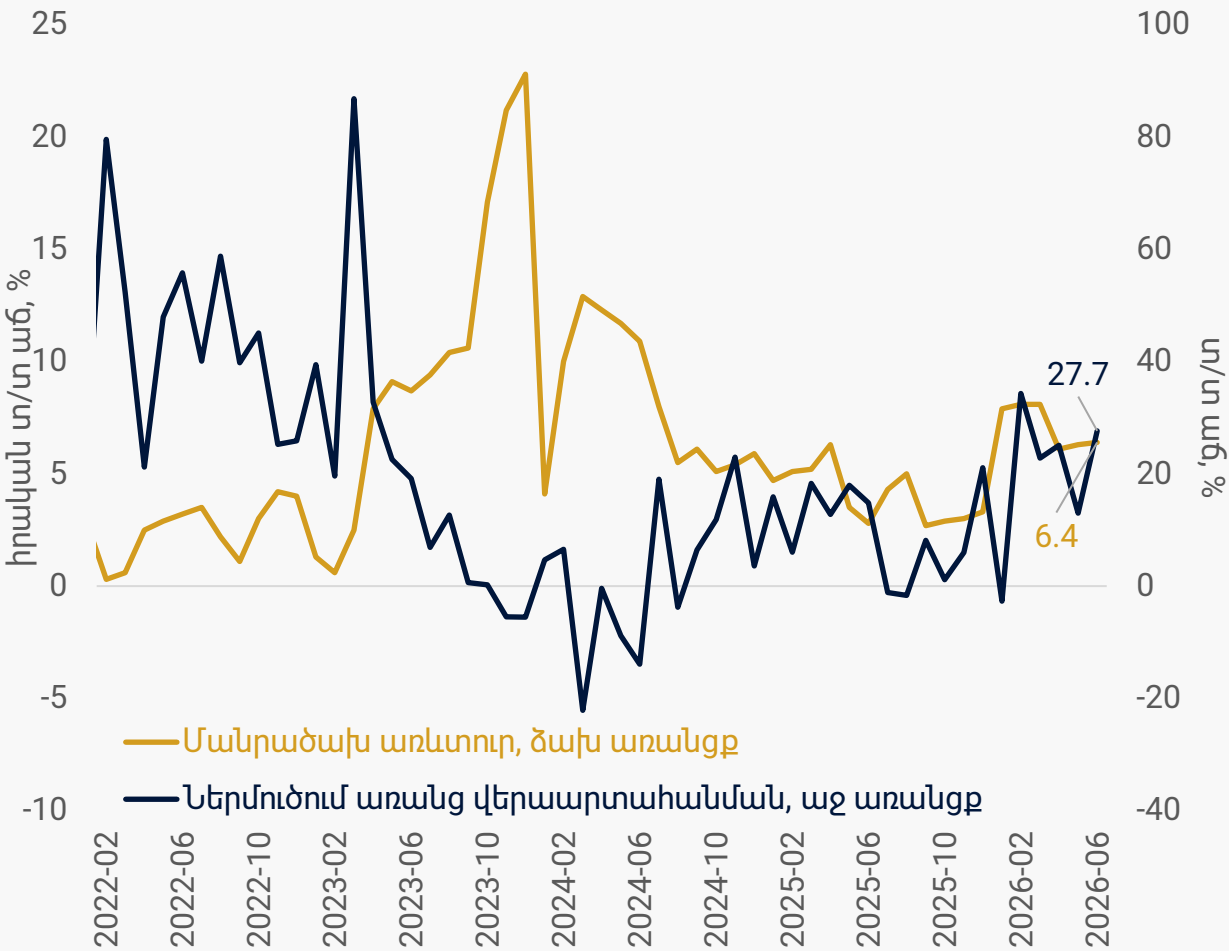
Այդուհանդերձ, տնտեսական ակտիվությունը շարունակում է մեծապես պայմանավորված լինել ծառայությունների ճյուղով՝ միգուցե վկայելով ձևավորված բարձր պահանջարկի և վերջին շրջանում դրա ընդլայնման մասին

Ծառայությունների ոլորտի իրական աճ



Աղբյուրը՝ ՀՀ ՎԿ

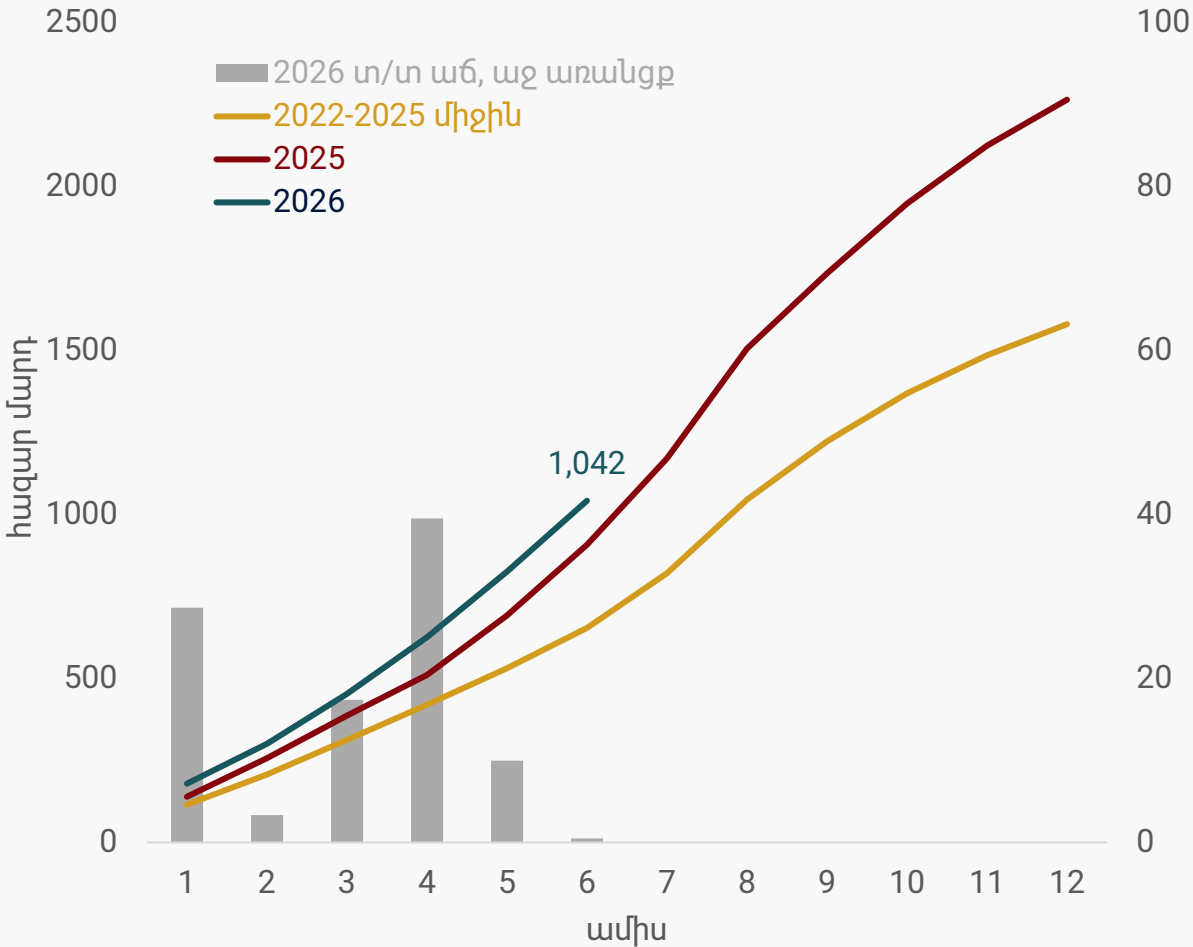
Մանրածախ առևտուր և ներմուծում (ՀՀ կարիքների համար)



Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ

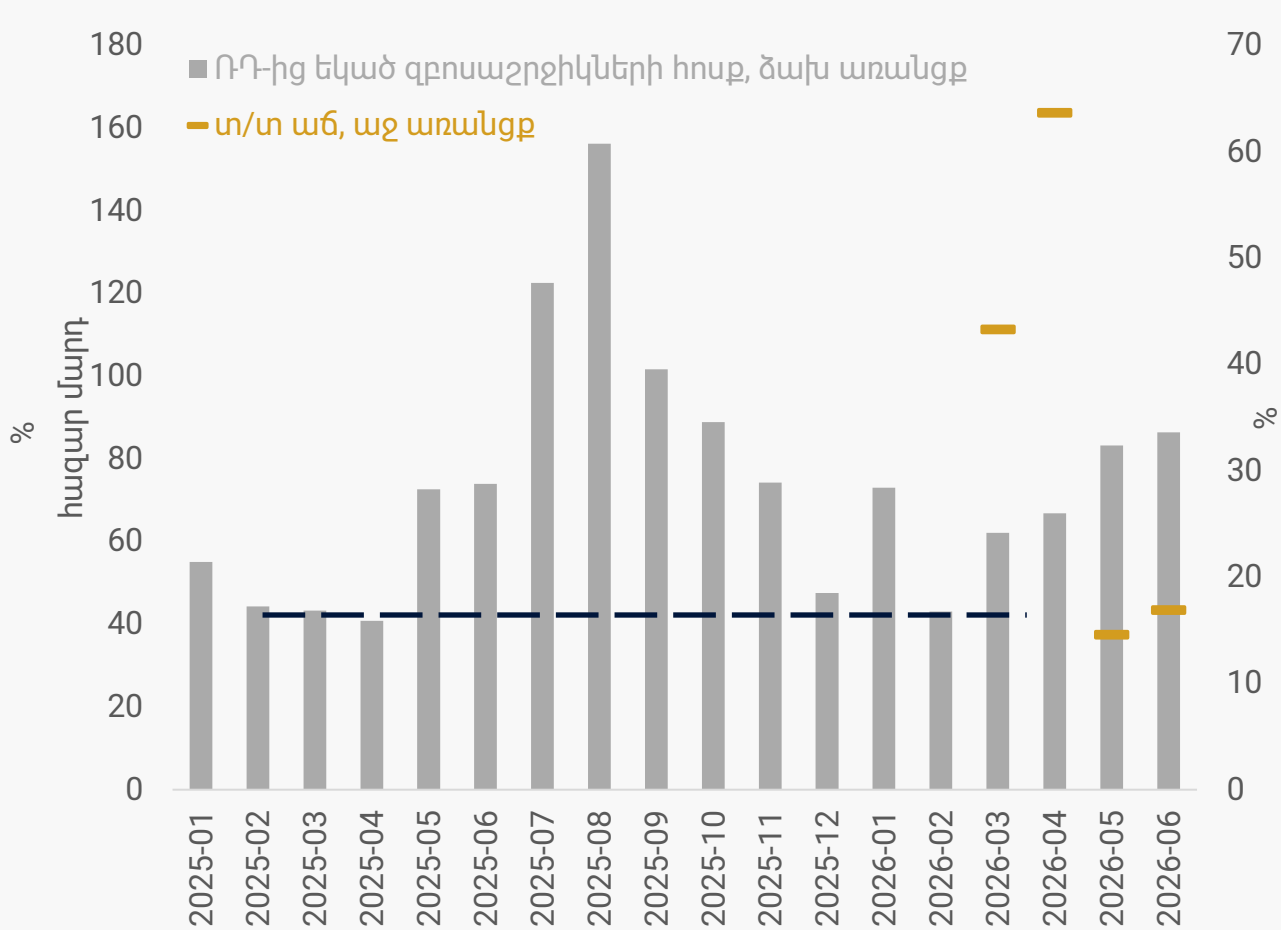
Մյուս կողմից պահպանվում են նաև արտաքին պահանջարկի ընդլայնման ազդակները

Զբոսաշրջային հոսքը դեպի ՀՀ



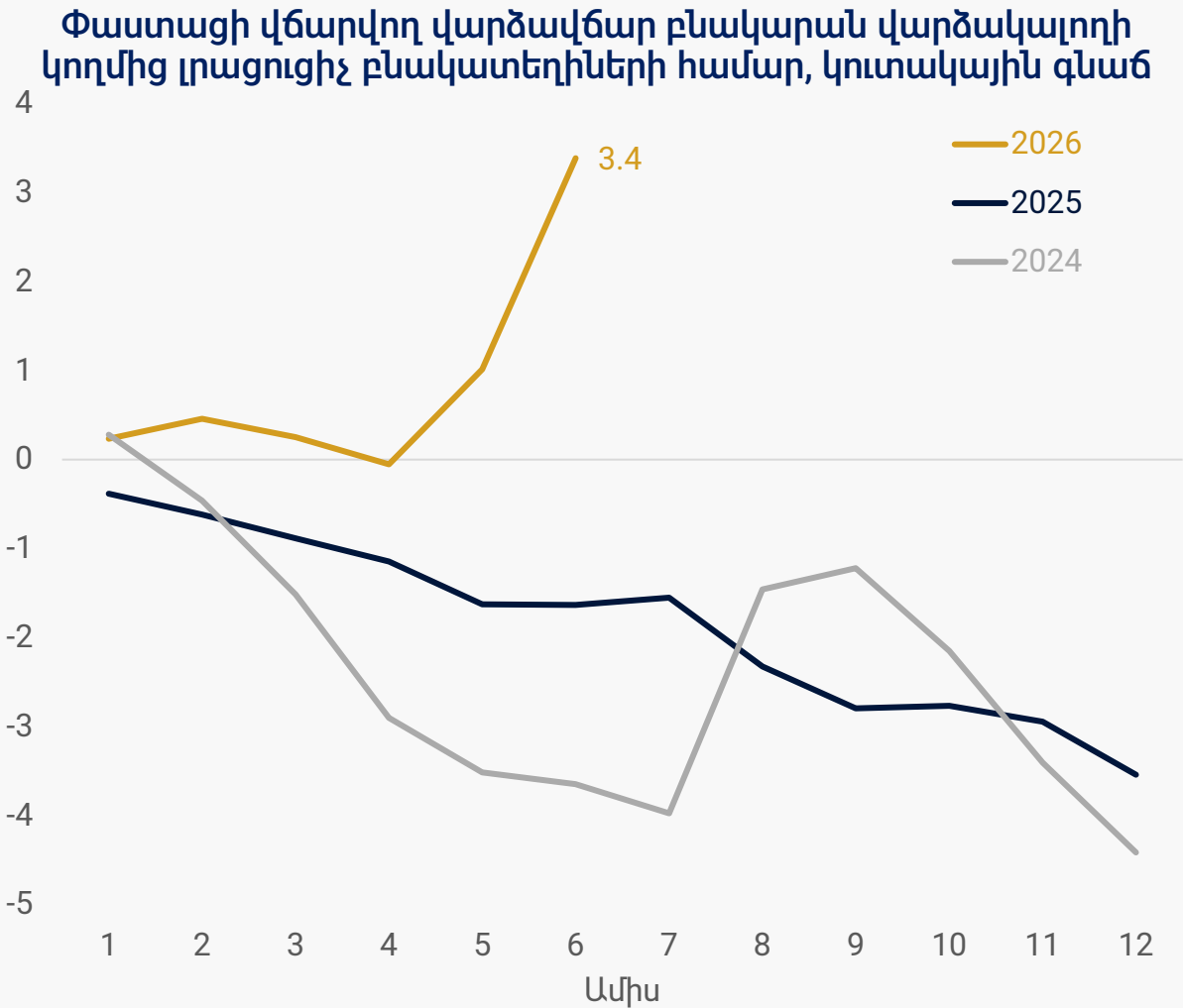
Աղբյուրը՝ ՀՀ զբոսաշրջության կոմիտե

ՌԴ-ից ժամանած զբոսաշրջիկներ

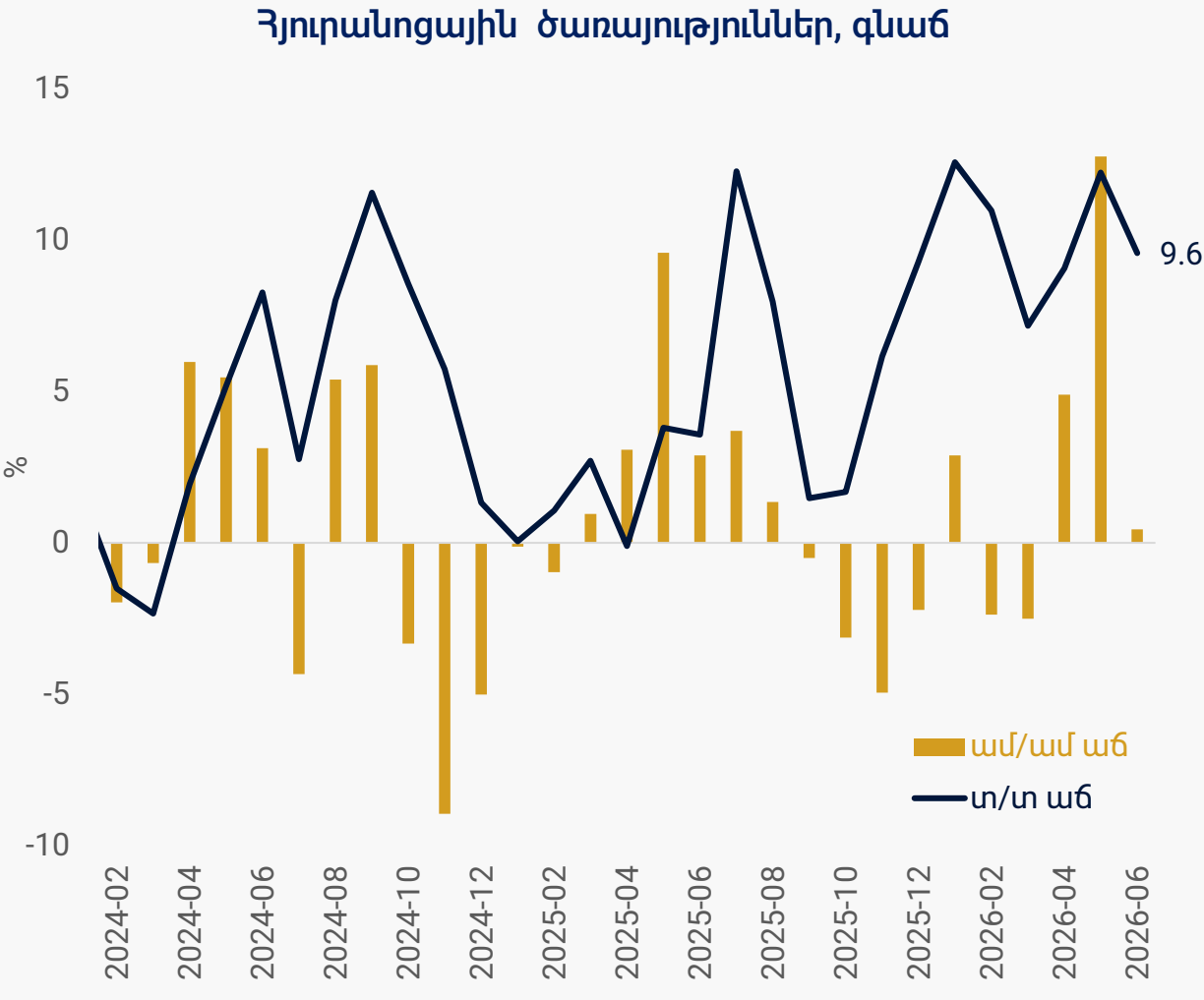


Աղբյուրը՝ ՀՀ զբոսաշրջության կոմիտե

Արտահայտվելով համապատասխան ծառայությունների գնաճային վարքագծում

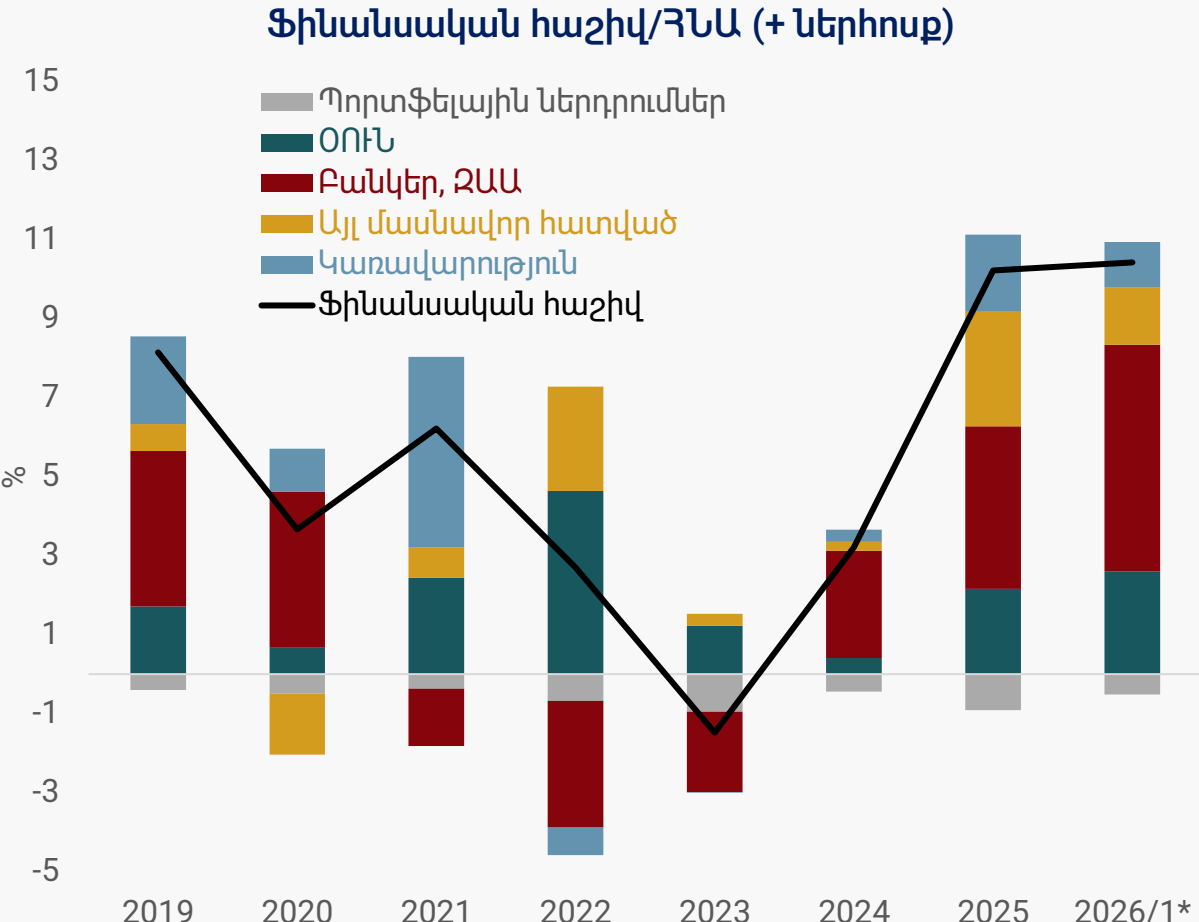
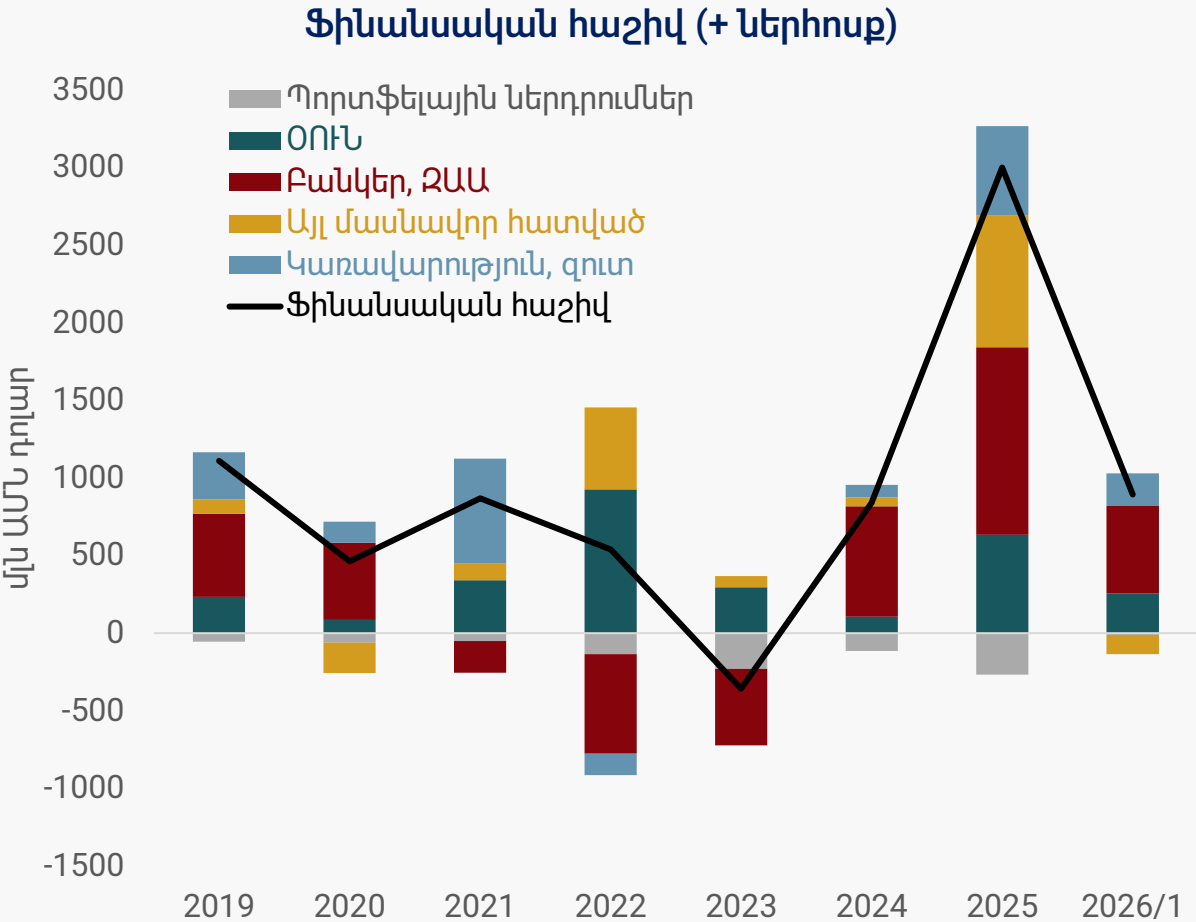


Աղբյուր՝ ՀՀ ՎԿ



Աղբյուր՝ ՀՀ ՎԿ

Միաժամանակ, պահանջարկի ակտիվացմանը նպաստում է նաև դեպի ՀՀ կապիտալի մեծ ներհոսքը, ինչը զգալի ավելացել է 2025 թվականի և 2026 թ.-ի առաջին եռամսյակի ընթացքում

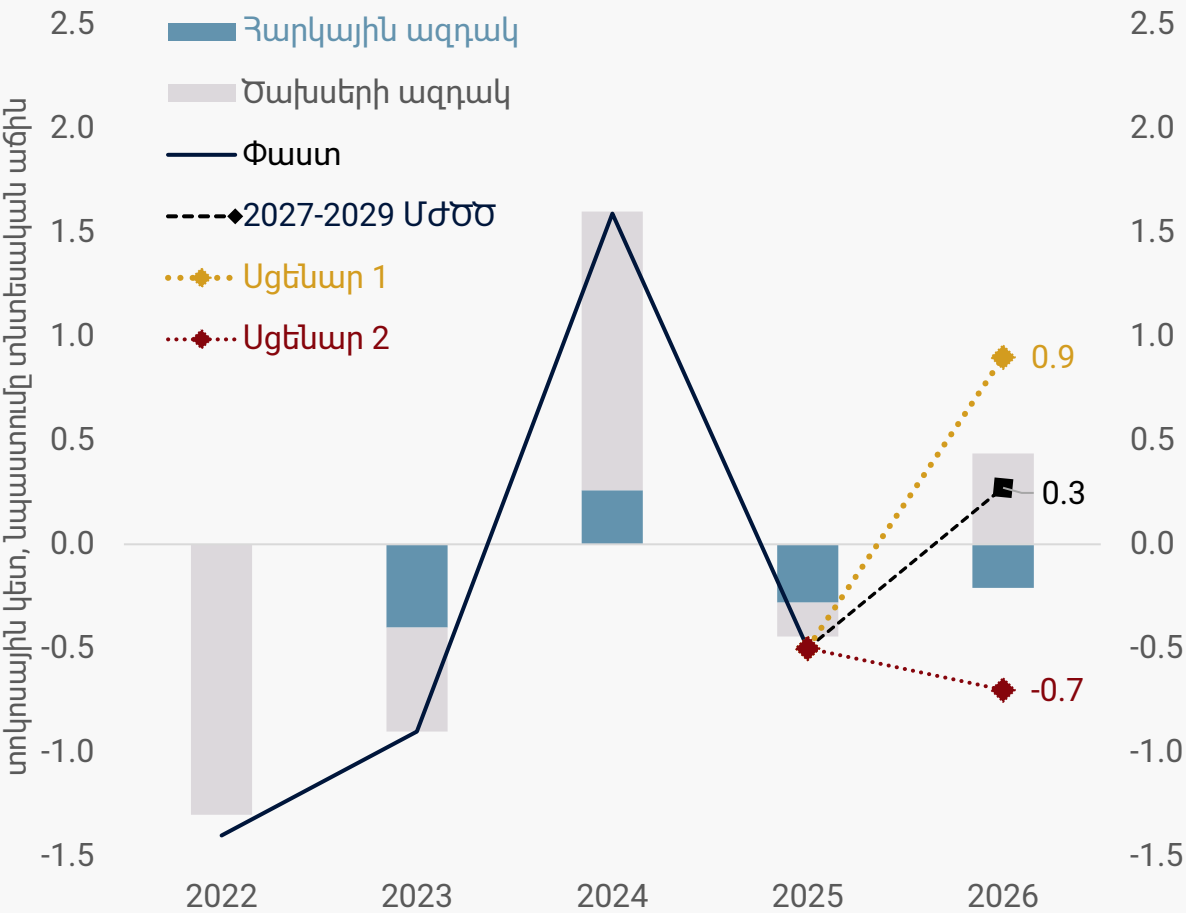


*Նշում 2026թ-ի առաջին եռամսյակը հաշվարկված է որպես վերջին չորս եռամսյակների ֆինանսական հաշվի և ՀՆԱ-ի գումարի հարաբերություն

Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ

Իսկ հարկաբյուջետային քաղաքականության՝ առավել ընդլայնող դիրքի ձևավորման ռիսկերը, հատկապես հաշվի առնելով առողջապահության գծով կատարվող ծախսերի գծով հնարավոր գերակատարումը, պահպանվում են

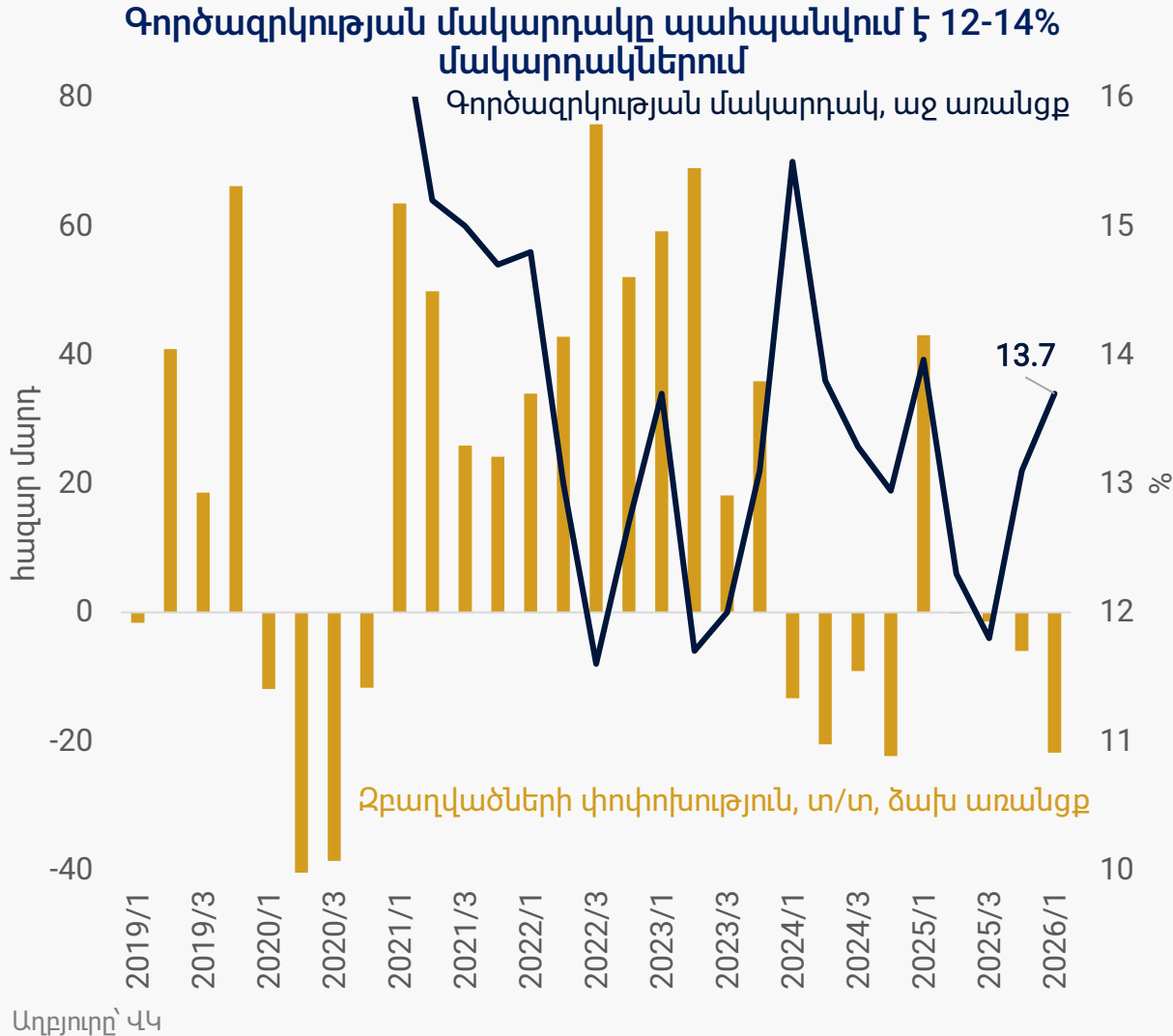
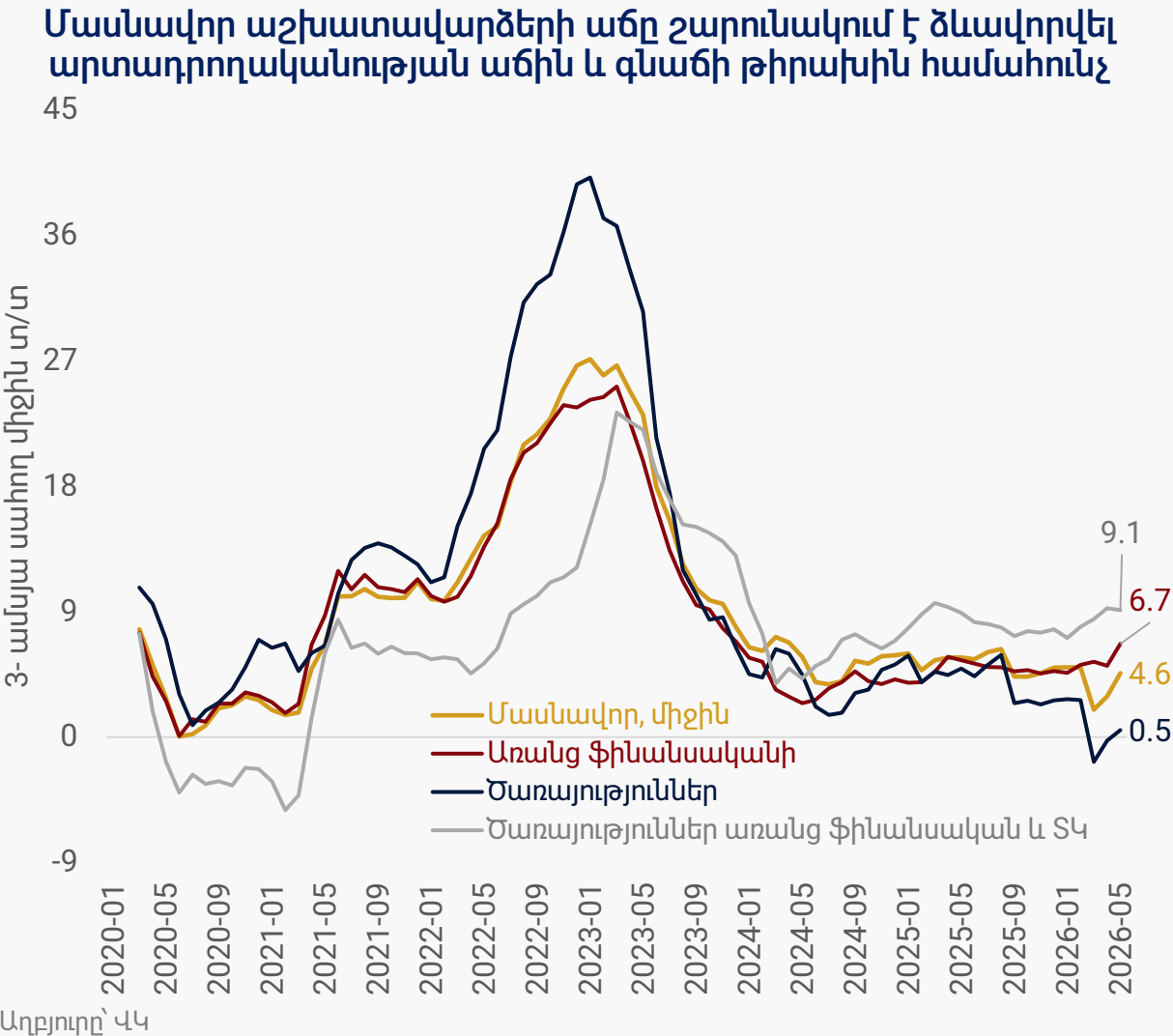
Համախառն պահանջարկի վրա հարկաբյուջետային քաղաքականության ազդեցության սցենարներ



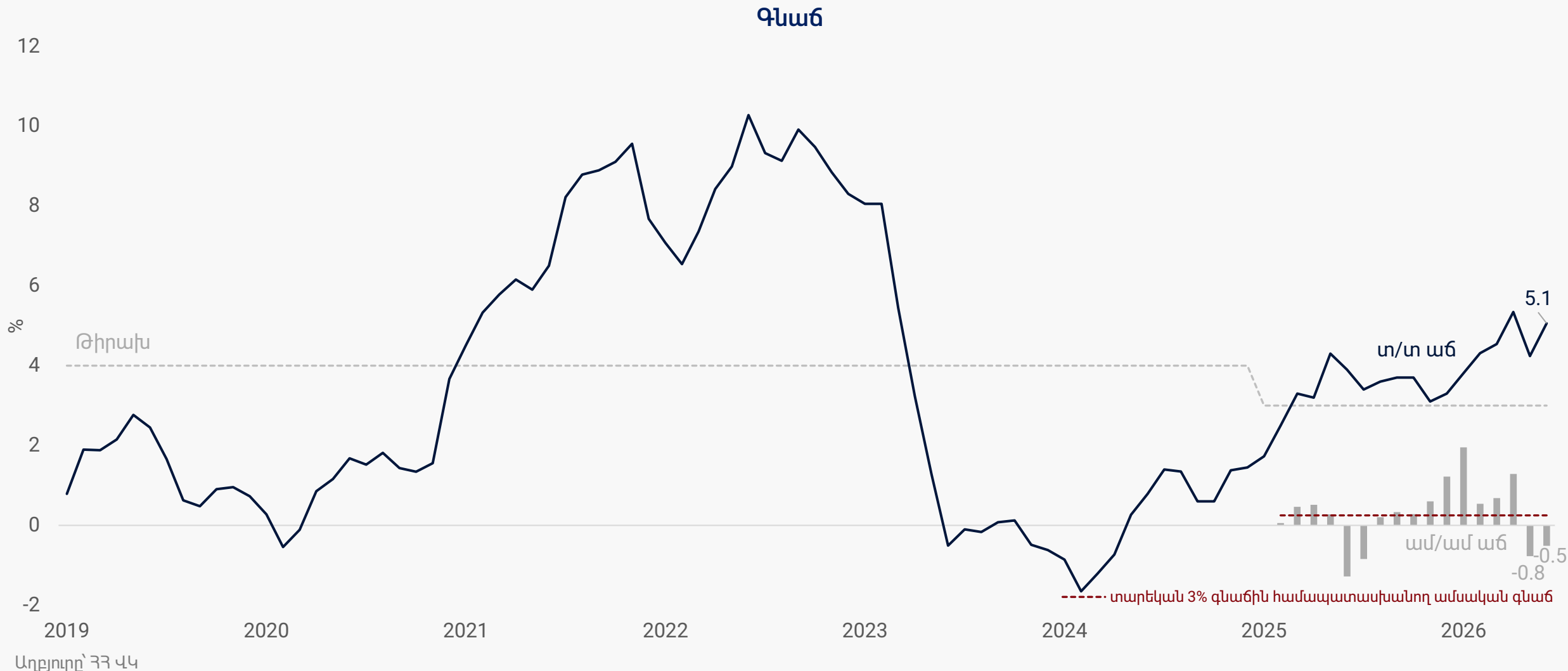
- **Սցենար 1.** Առողջապահությանն ուղղված ծախսերի գերակատարում հարկային եկամուտների ծրագրի ամբողջական կատարման պայմաններում:
- **Սցենար 2.** Հարկային եկամուտների ծրագրի ամբողջական կատարում, սակայն լայնածավալ կապիտալ ծախսեր կատարելու կարողությունների սահմանափակության պայմաններում կապիտալ ծախսերի թերակատարում՝ նախորդ տարիների միտումներին համապատասխան:

Աղբյուրը՝ ՀՀ ՖՆ, ՀՀ ԿԲ հաշվարկներ

Մյուս կողմից, աշխատանքի շուկայի զարգացումները կարող են վկայել տնտեսության՝ համեմատաբար ավելի հավասարակշռված դիրքի մասին (ավելի փոքր, դրական ՀՆԱ ճեղք)

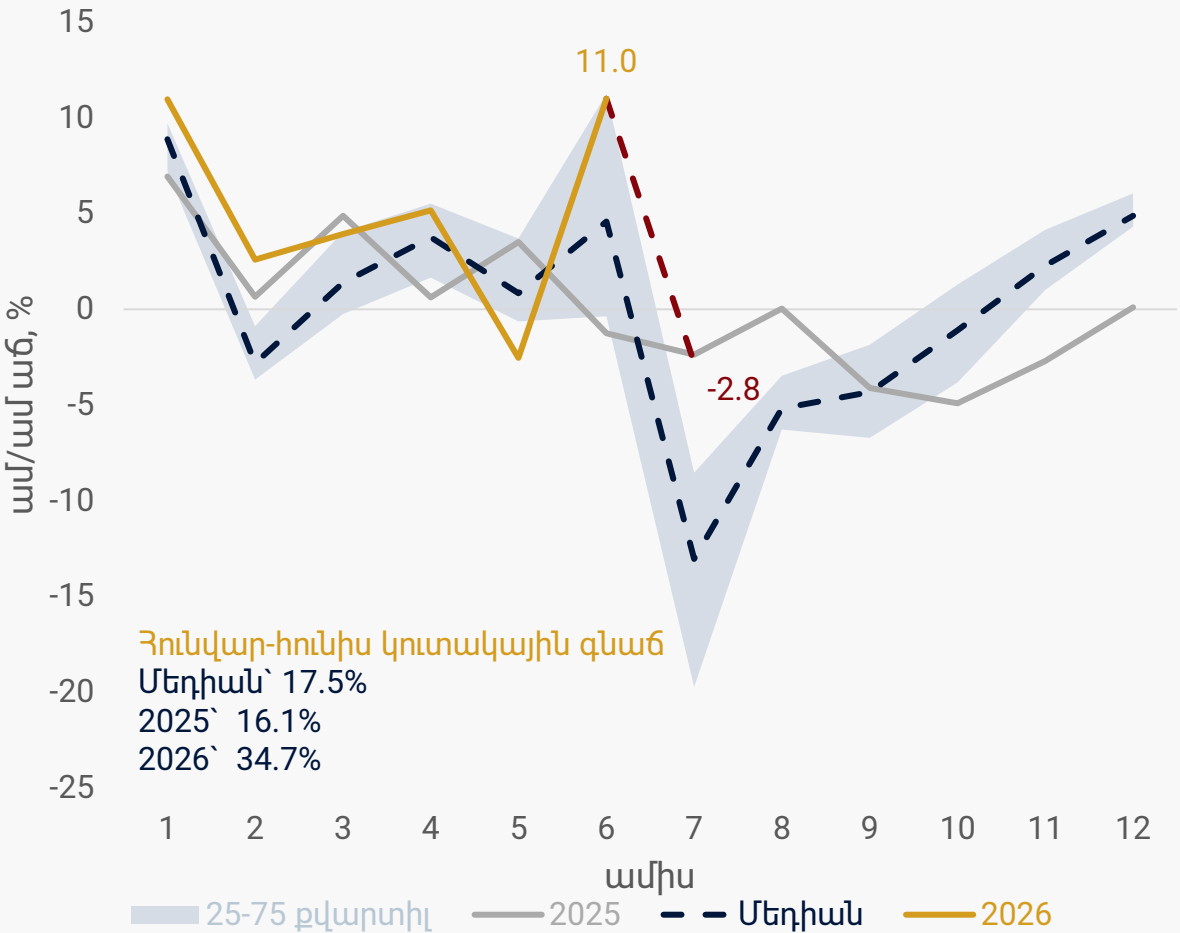


Վերջին ամիսներին սեզոնին ոչ ներհատուկ, ավելի մեղմ գնանկմամբ պայմանավորված՝ 12-ամսյա գնաճը շարունակում է ձևավորվել թիրախից զգալիորեն բարձր՝ հունիսին կազմելով 5.1%

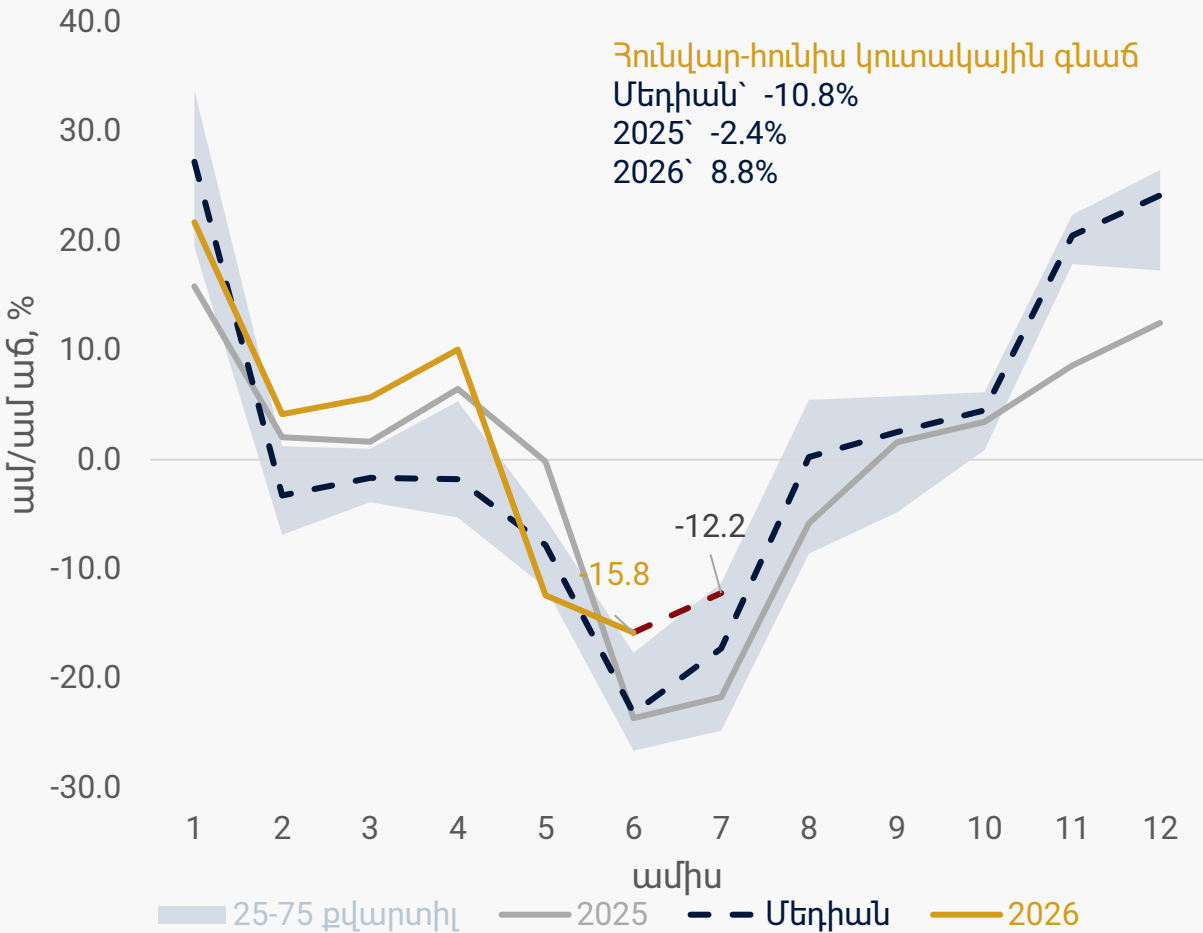


Միրգ և բանջարեղեն ապրանքախմբերում բարձր գնաճը պահպանվում է՝ պայմանավորված անբարենպաստ եղանակային պայմանների, սեզոնի տեղաշարժի և ներմուծման շղթաների խաթարումներով, որոնք առաջիկա ամիսներին կարող են նպաստել գնաճի լրացուցիչ տատանողականությանը

Միրգ ապրանքախմբի գնաճ

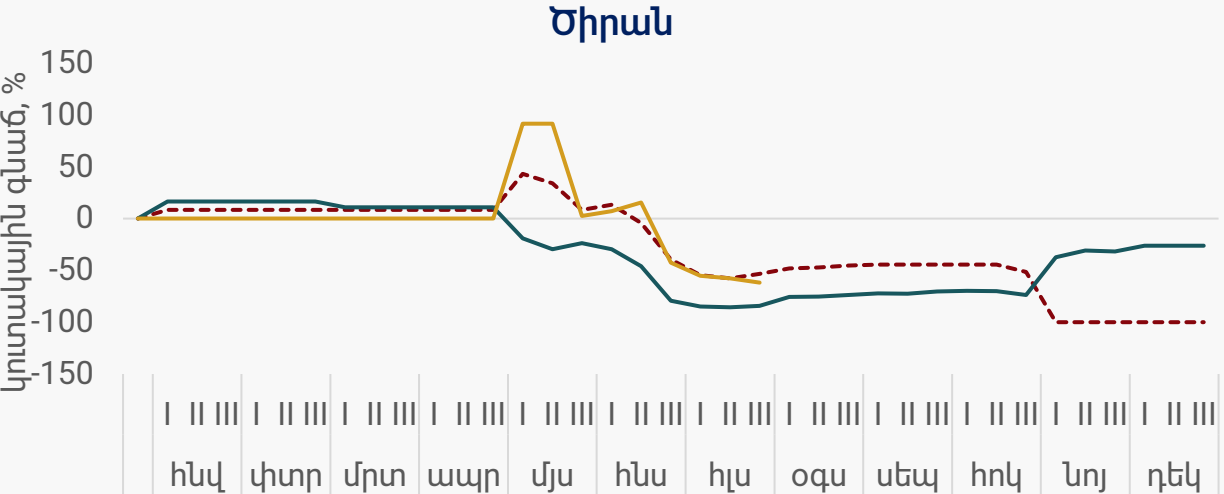
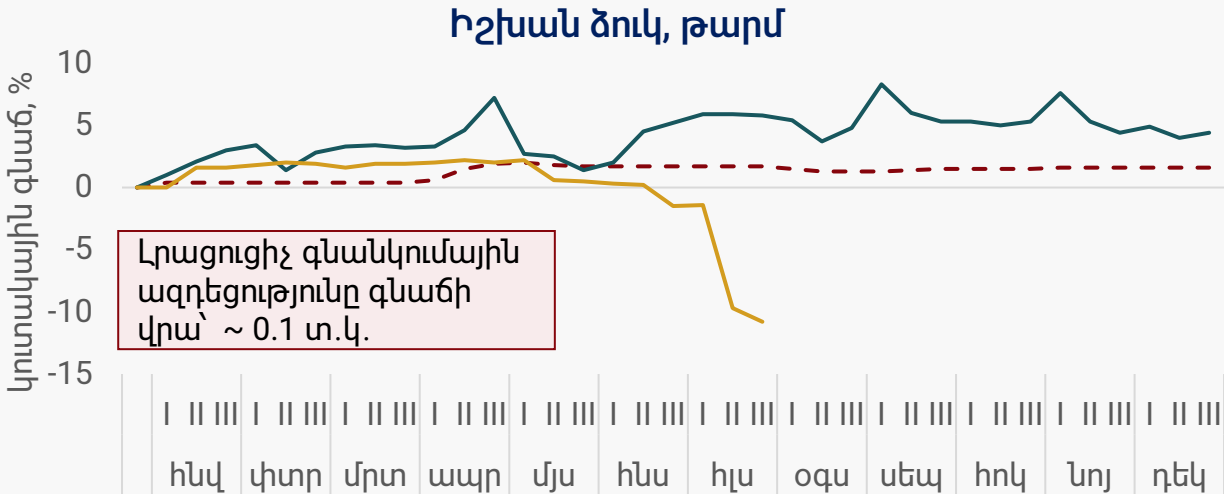
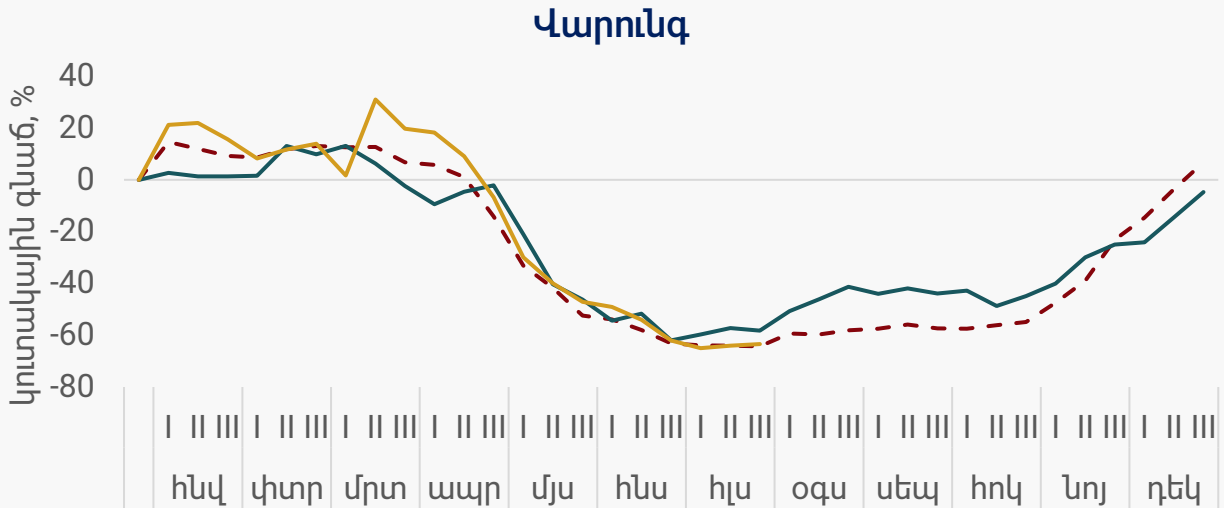
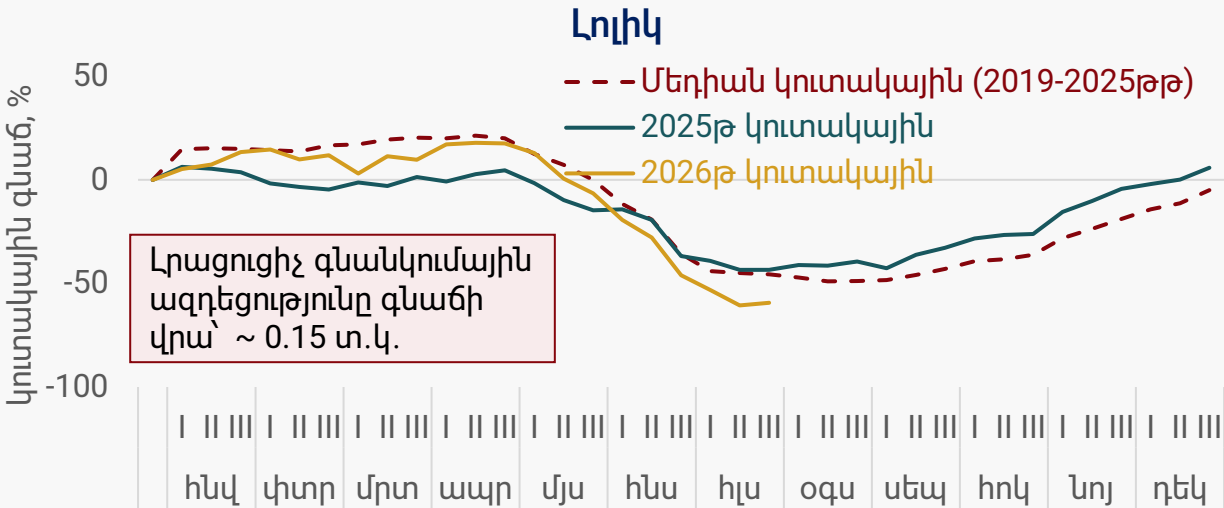


Բանջարեղեն ապրանքախմբի գնաճ



Աղբյուրը՝ ՀՀ ՎԿ, ՀՀ ԿԲ, ՀՀ ԿԲ 10-օրյա դիտարկումներ
Նշում՝ գնահատական՝ ըստ ՀՀ ԿԲ օպերատիվ տվյալների

Ընդ որում արտահանման սահմանափակումները դեպի ՌԴ ունեցել են որոշակի թույլ բացասական ազդեցություն

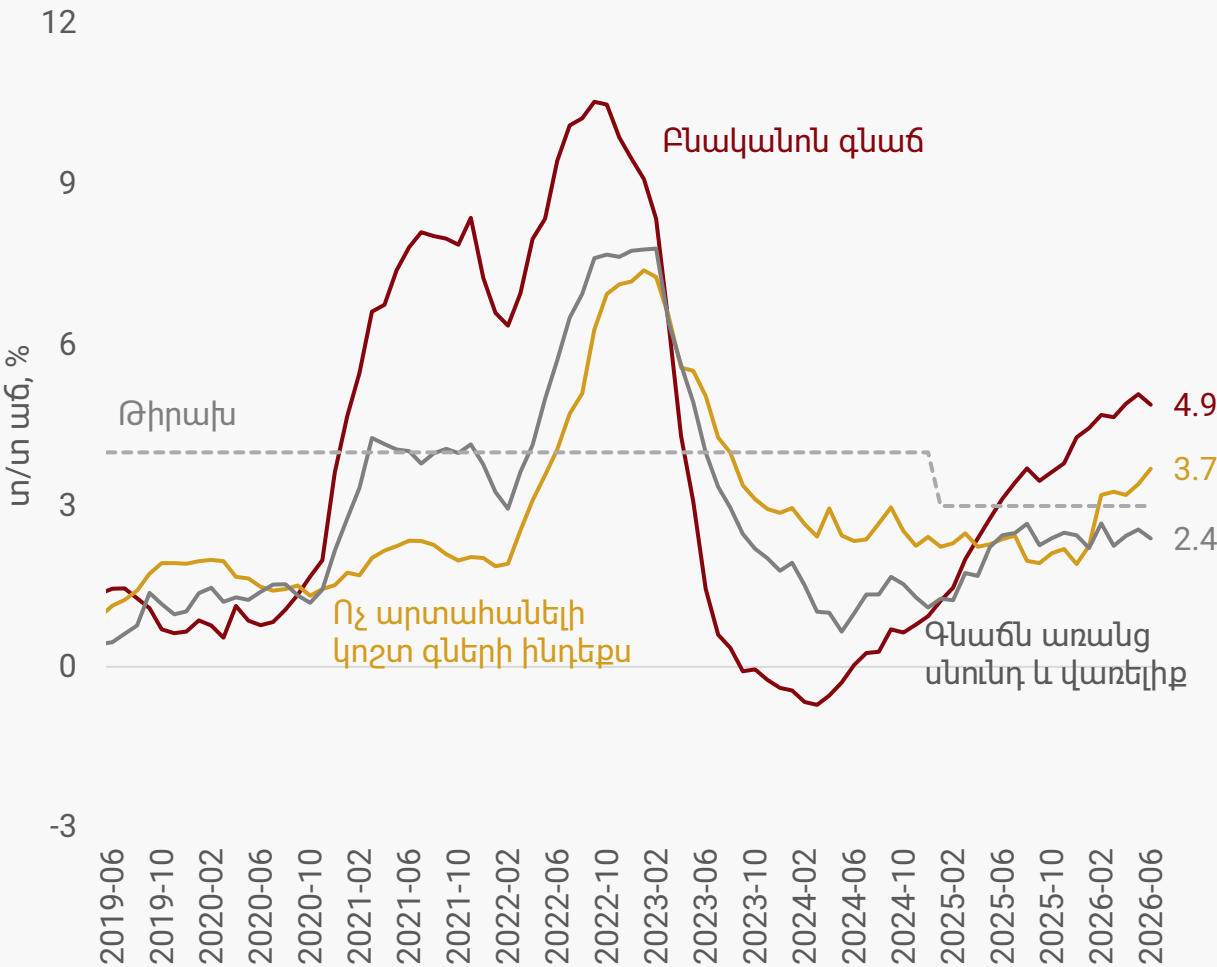


Աղբյուր՝ ՀՀ ԿԲ դիտարկումներ

Աղբյուր՝ ՀՀ ԿԲ դիտարկումներ

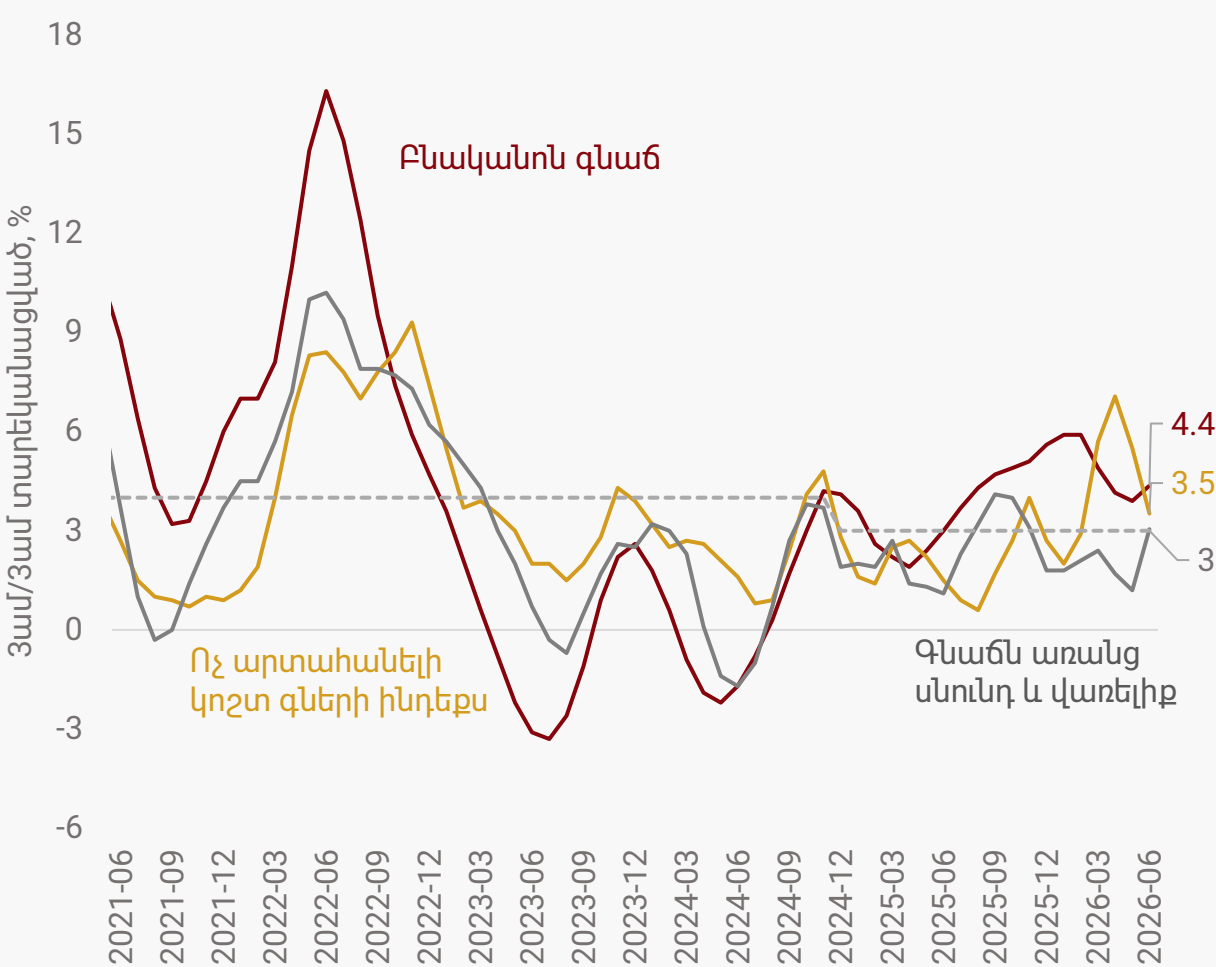
Միևնույն ժամանակ, **հիմնարար գնաճի** ցուցանիշների զարգացումները ոչ միանշանակ մեկնաբանությունների տեղիք են տալիս տնտեսության դիրքի վերաբերյալ

Հիմնարար գնաճի ցուցանիշներ



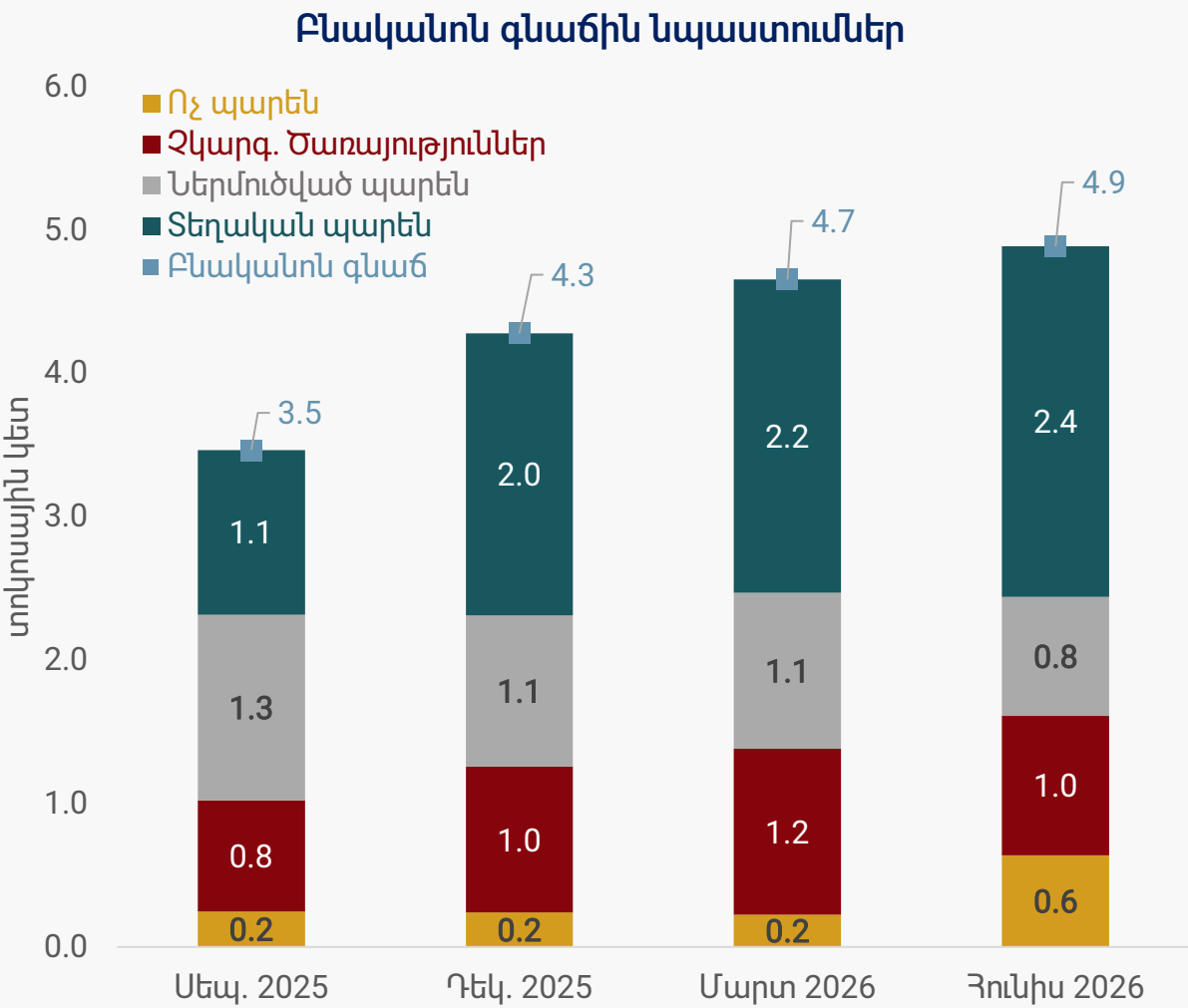
Աղբյուրը՝ ՀՀ ՎԿ

Հիմնարար գնաճի ցուցանիշները

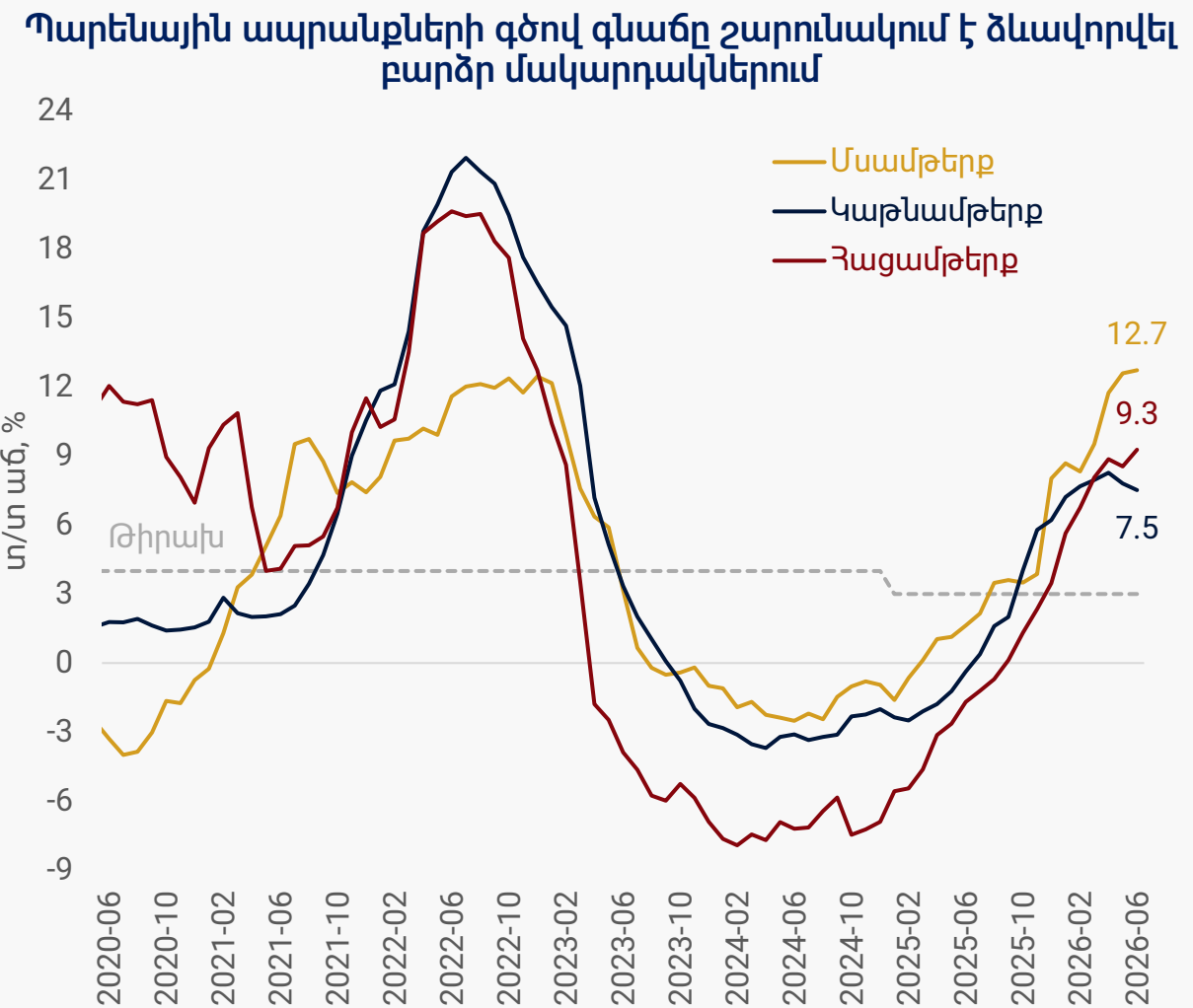


Աղբյուրը՝ ՀՀ ՎԿ, ՀՀ ԿԲ հաշվարկներ

Բնականոն գնաճը շարունակում է ձևավորվել բարձր մակարդակներում, որին աստիճանաբար ավելի մեծ նպաստում են ունենում տեղական պարենային ապրանքները՝ հավանաբար վկայելով բարձր պահանջարկի մասին



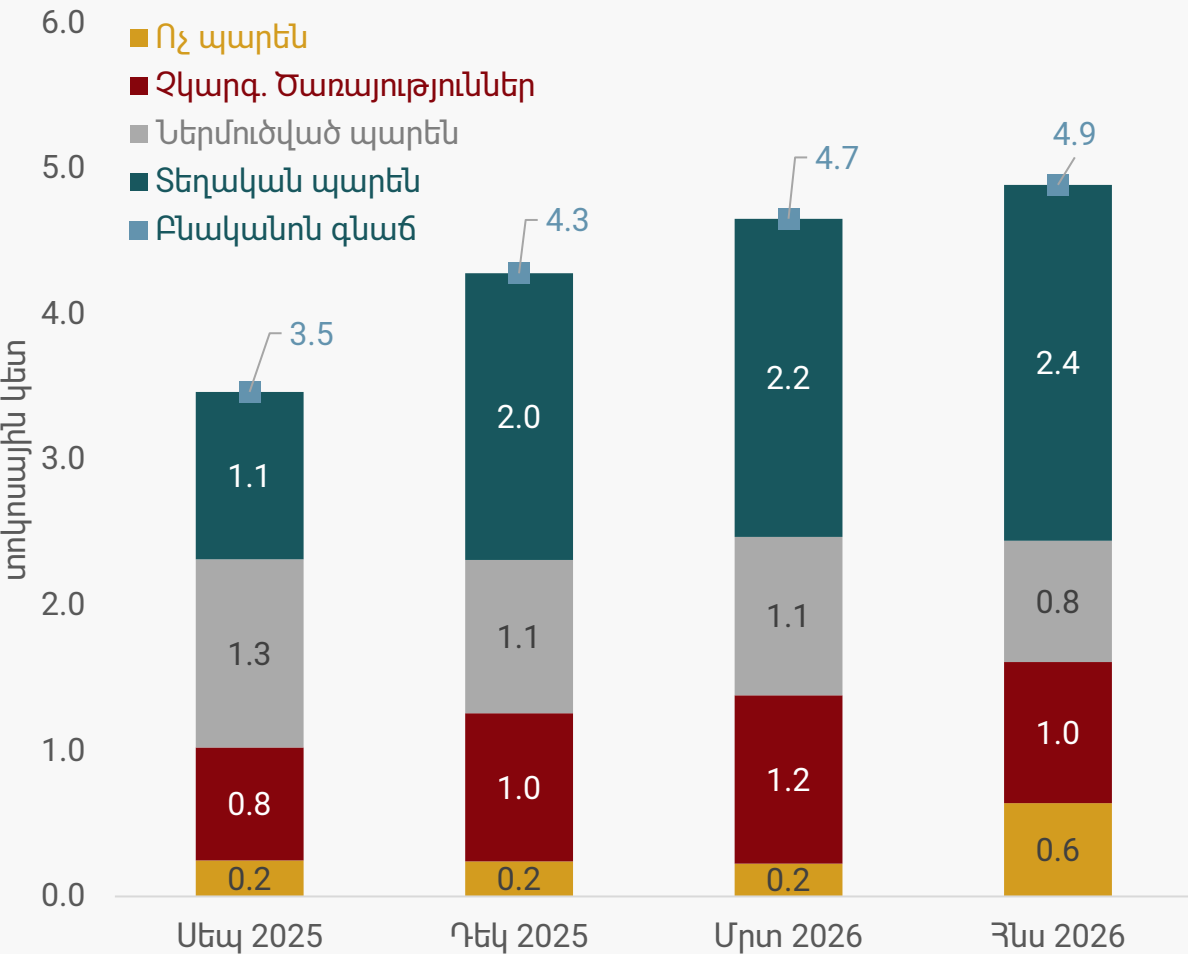
Աղբյուրը՝ ՀՀ ՎԿ, ՀՀ ԿԲ



Աղբյուրը՝ ՀՀ ՎԿ, ՀՀ ԿԲ

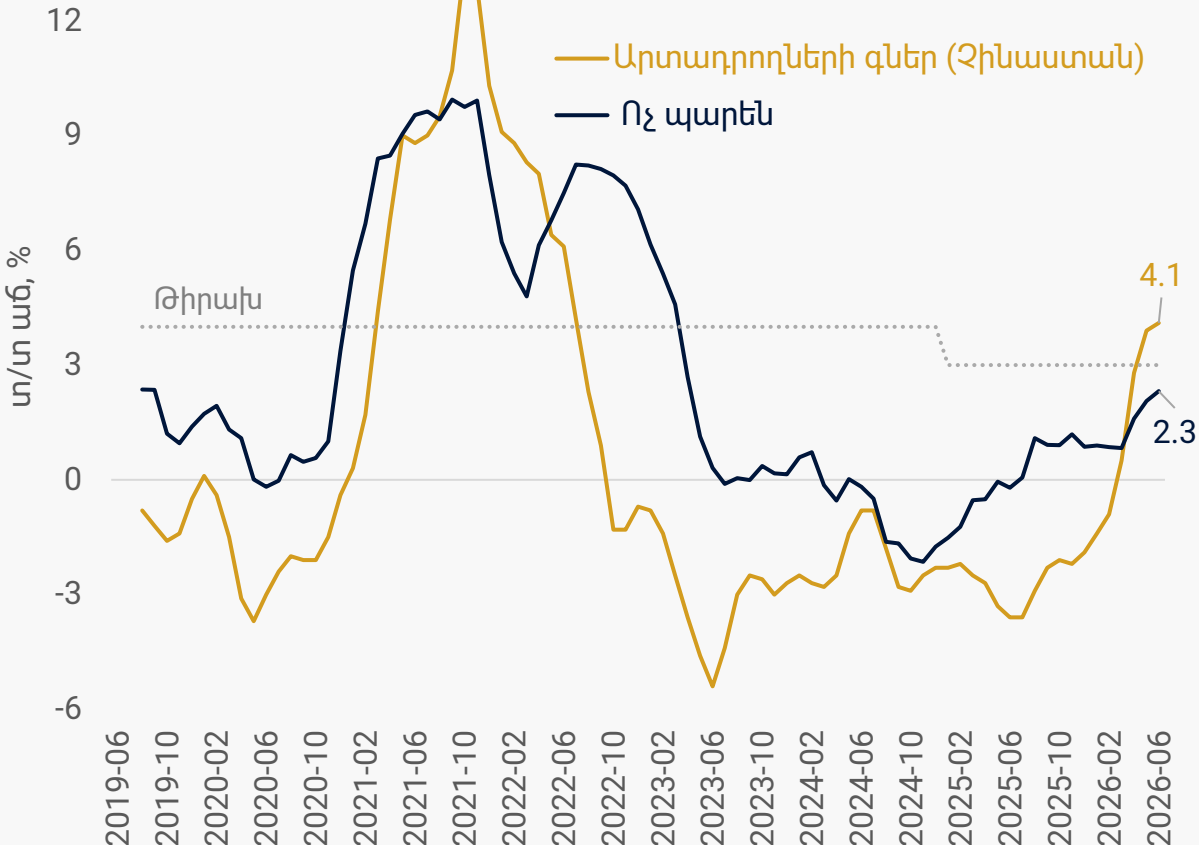
Ինչպես նաև ներմուծվող ոչ պարենային ապրանքները՝ արտացոլելով համաշխարհային տնտեսությունում արտադրական ծախքերի զգալի ավելացումը

Բնականոն գնաճին նպաստումներ



Աղբյուրը՝ ՀՀ ՎԿ, ՀՀ ԿԲ

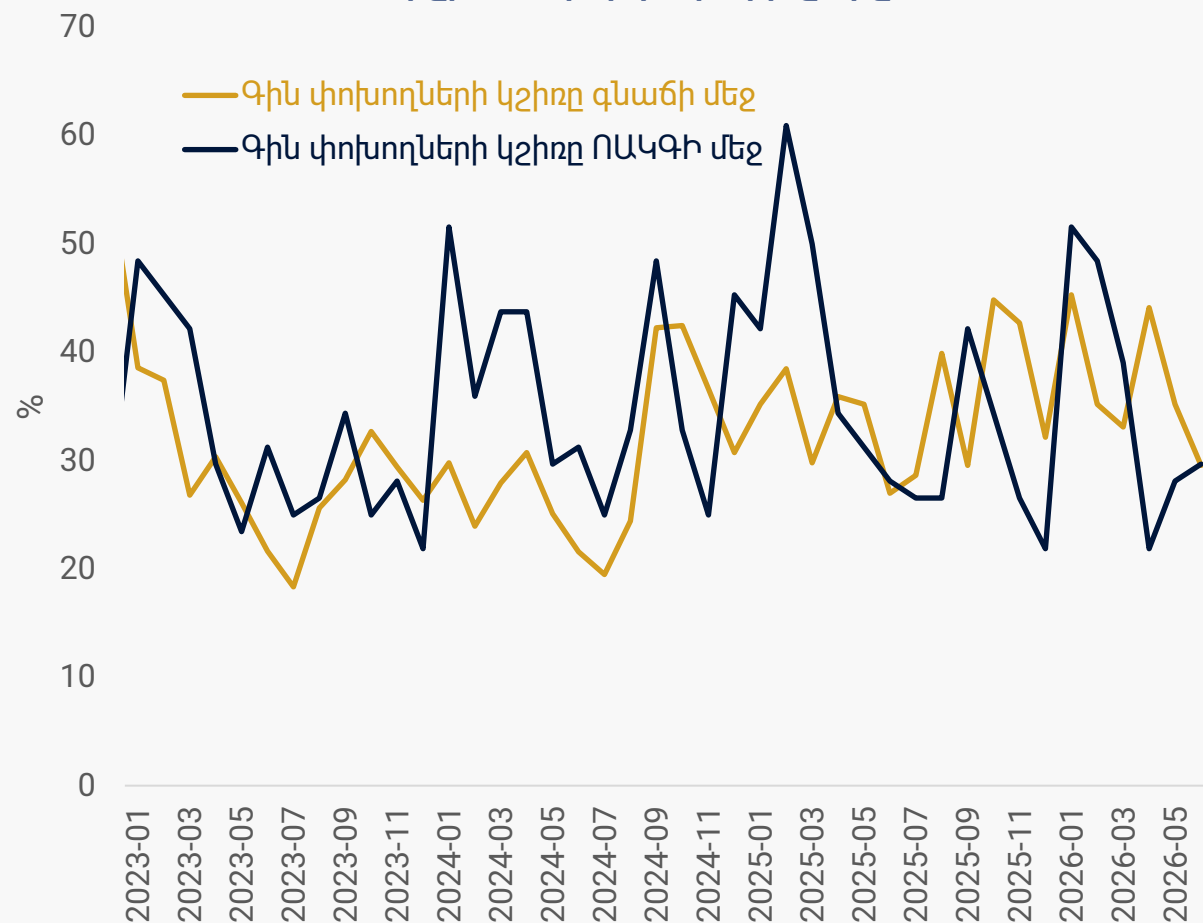
Հիմնաստանում արտադրողների գների աճի ֆոնին՝ կա անորոշություն ՀՀ ոչ պարենային ապրանքների գնաճի հետագա զարգացումների շուրջ



Աղբյուրը՝ ՀՀ ՎԿ, ՀՀ ԿԲ հաշվարկներ, Հիմնաստանի ազգային վիճ. բյուրո

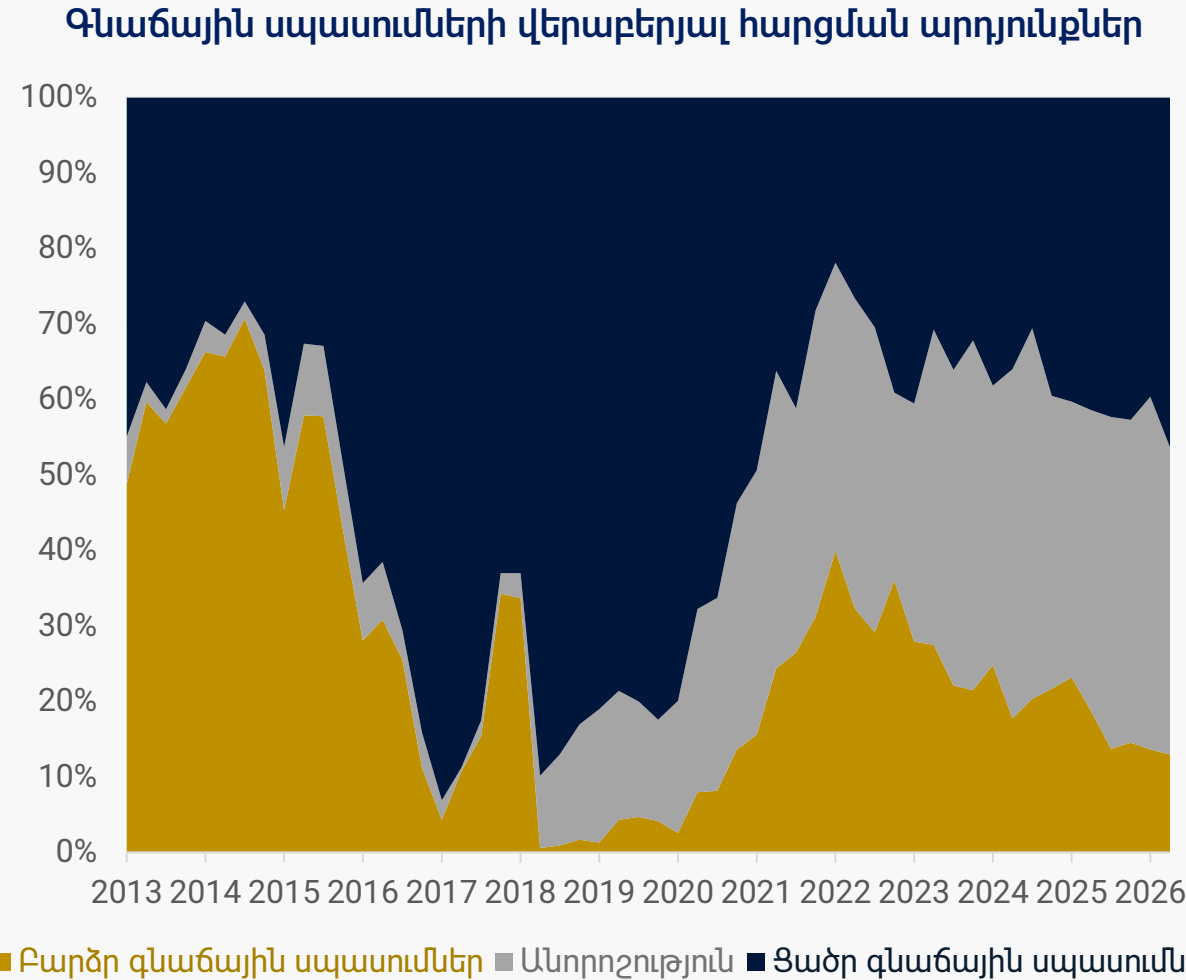
 Հայաստանի
Հանրապետության
Կենտրոնական բանկ

Գին փոփոդների կշիռը շարունակում է ձևավորվել պատմական միջին մակարդակների շուրջ

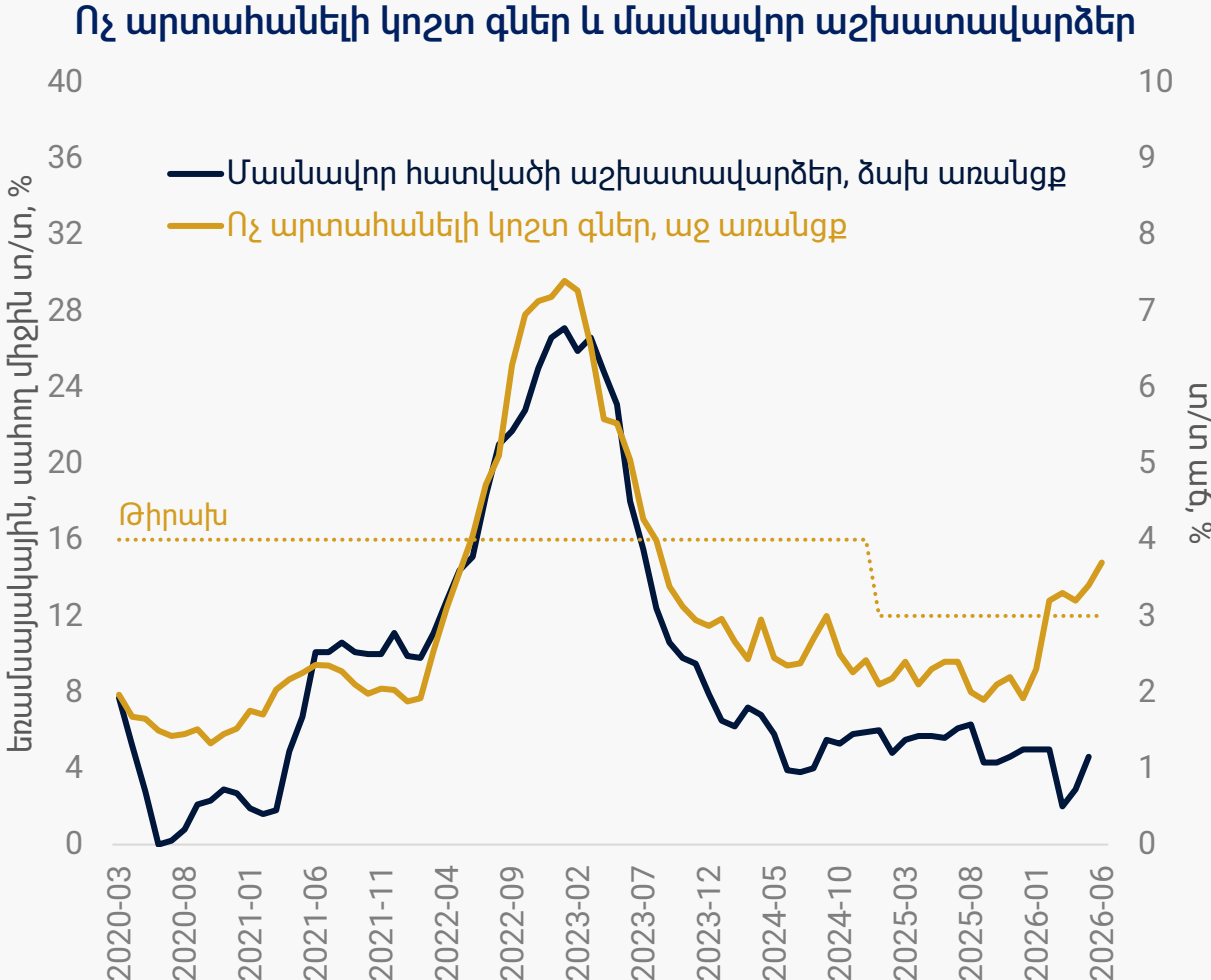


Աղբյուր՝ ՀՀ ԿԲ, ՀՀ ԿԲ հաշվարկներ

Իսկ գնաճային սպասումները շարունակում են դրսևորել կայունացման միտումներ



Աղբյուր՝ ՀՀ ՎԿ, ՀՀ ԿԲ հաշվարկներ

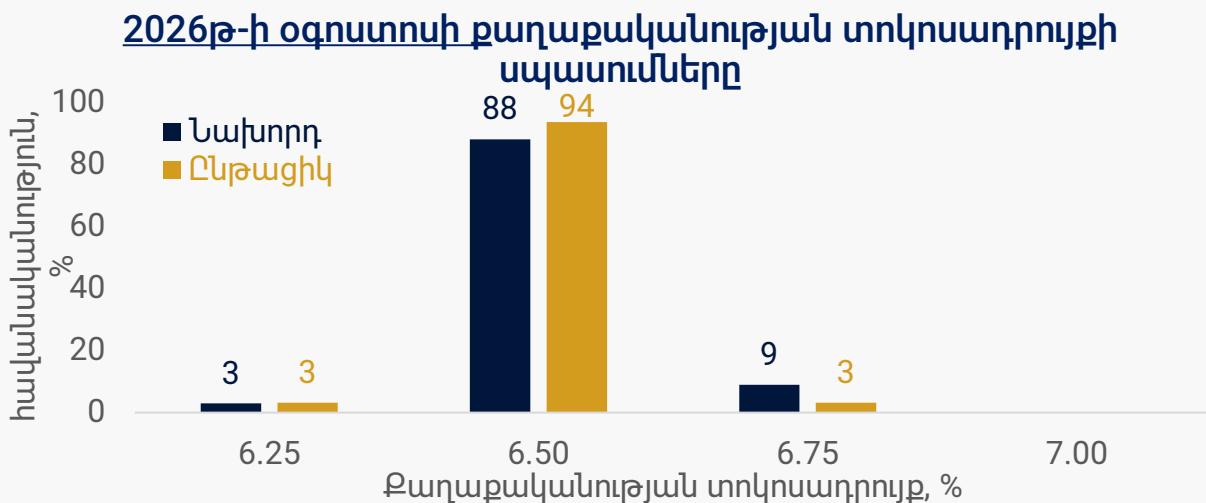


Աղբյուր՝ ՀՀ ՎԿ, ՀՀ ԿԲ հաշվարկներ

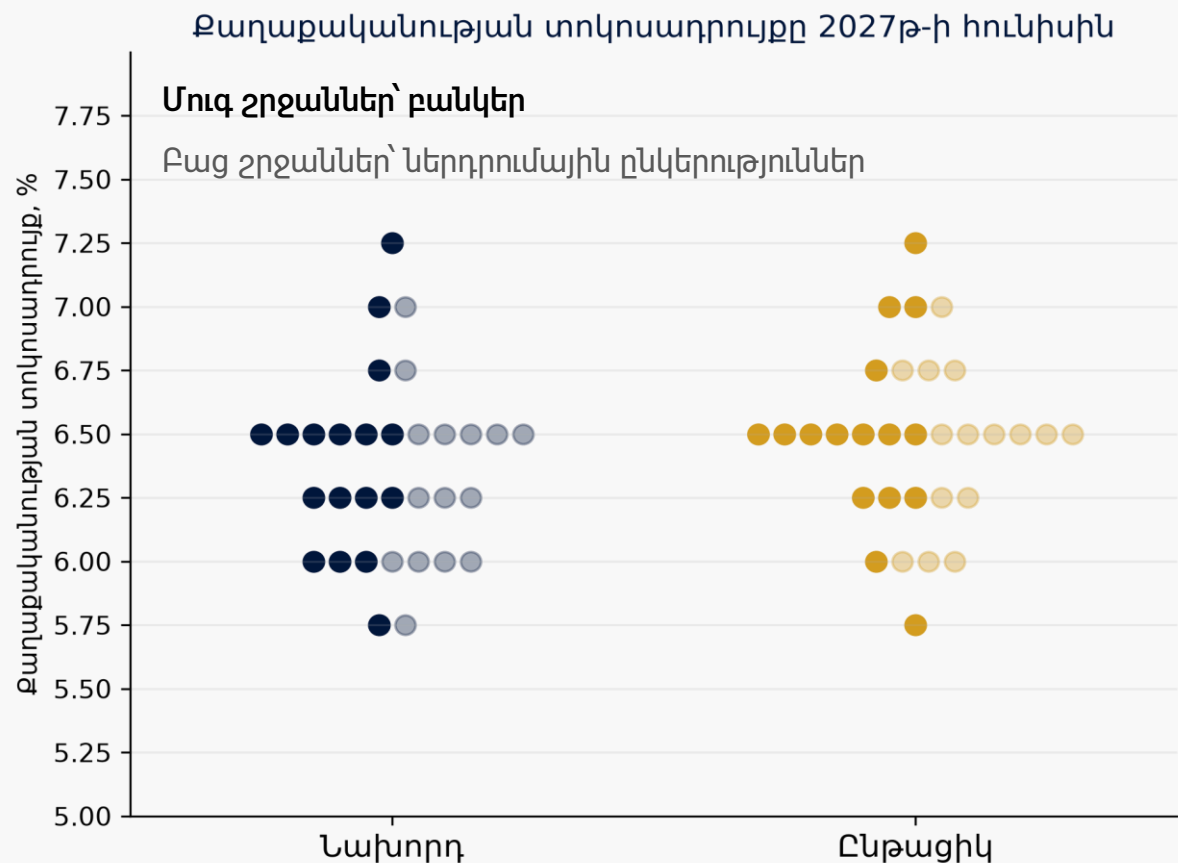


Հուկայի ուղղորդիչ սցենար և սպասումներ

 Հայաստանի
Հանրապետության
Կենտրոնական բանկ



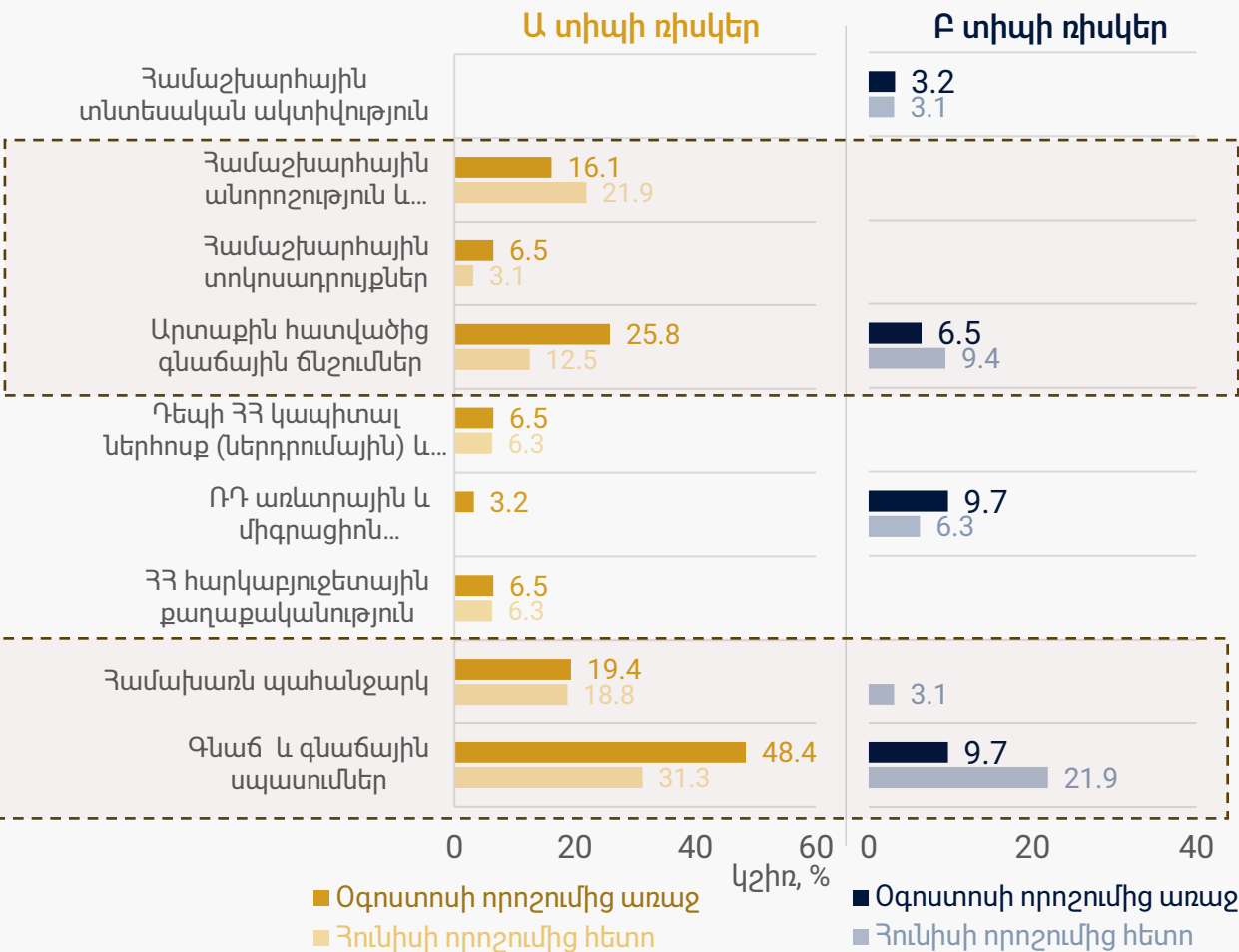
**Քաղաքականության հետազոծի վերաբերյալ սպասումների
ցրվածությունը թուլացել է, տոկոսադրույքի նվազեցում սպասող
մասնակիցները՝ նվազել**



Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ հուլիսի 29-ի կարճ հարցումներ, ֆինանսական հաստատություններ՝ n=31

Չնայած արտաքին հատվածից ածանցվող ռիսկերը մնում են արդիական, ֆինանսական շուկաների սպասումները արտացոլում են մտահոգություններ առավելապես ներքին տնտեսության զարգացումների շուրջ (1/2)

Շուկայի մասնակիցների կողմից նշված ռիսկերը



Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ հուլիսի 29-ի հարցումներ, ընթացիկ n=31, նախորդ՝ n=32

Բանկ 1

... Մակրոտնտեսական միջավայրում տոկոսադրույքների բարձրացման միտումները և ներքին տնտեսությունում գնաճային զգալի ճնշումների պահպանումը ազդակներ են տալիս տարեվերջին տոկոսադրույքի մակարդակի բարձրացում ակնկալելու համար: Հաշվի առնելով վերոգրյալը դիտարկում ենք ԿԲ-ի կողմից դրամավարկային քաղաքականության տոկոսադրույքի պահպանման սցենար կարճաժամկետ հատվածում տարեվերջին դրա բարձրացման միտումով:

Բանկ 2

Հաշվի առնելով գնաճի ներկայիս մակարդակը, ավելցուկային պահանջարկի առկայությունը, պետական ծախսերի հնարավոր ընդլայնումը, կարծում ենք, որ վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքը 4-րդ եռամսյակում կբարձրանա:

Ներդրումային ընկերություն 1

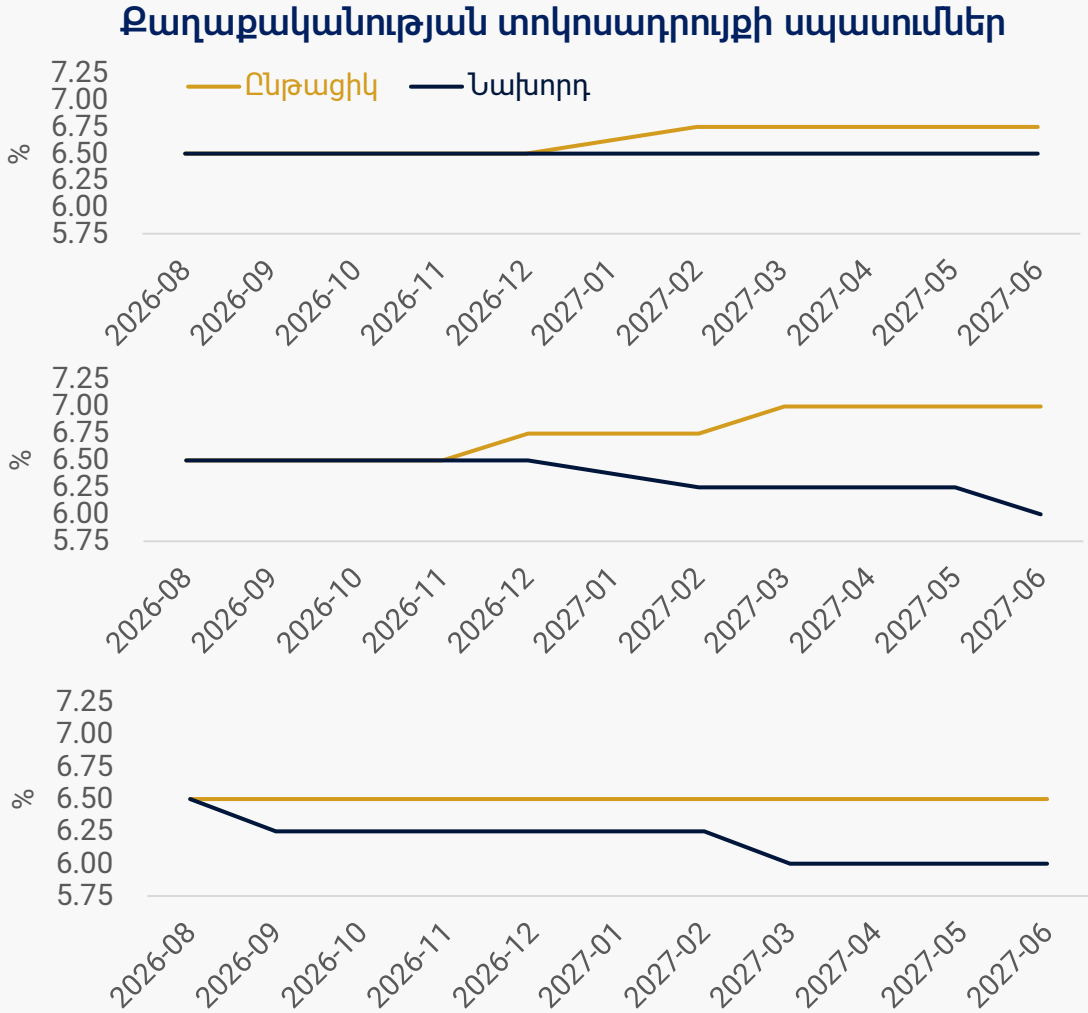
Ակնկալում ենք, որ ... վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքը կպահպանվի ներկայիս մակարդակում, քանի որ գնաճային ճնշումները դեռևս բարձր են, իսկ ներքին պահանջարկն ու վարկային ակտիվությունը շարունակում են նպաստել գների աճին...

Ներդրումային ընկերություն 2

Մեր գնահատմամբ՝ առաջիկա փուլում ՀՀ կենտրոնական բանկը կպահպանի վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքը 6.5% մակարդակում: ... Գնաճը հիմնականում պայմանավորված է պարենային ապրանքների գների աճով, սակայն դրա հնարավոր տարածումը գնաճային սպասումների, ինչպես նաև այլ ապրանքների և ծառայությունների գների վրա էապես սահմանափակում է դրամավարկային քաղաքականության մեղմացման հնարավորությունը: ... Աշխարհաքաղաքական լարվածությունը, էներգակիրների և պարենային ապրանքների գների շուրջ անորոշությունը, առևտրային սահմանափակումները, ինչպես նաև մատակարարման շղթաների առկա և հնարավոր խաթարումները կարող են նոր գնաճային ճնշումներ փոխանցել ՀՀ տնտեսությանը: ... Եթե գնաճային ճնշումները տարածվեն, գնաճային սպասումները բարձրանան կամ ներքին պահանջարկը շարունակի մնալ բարձր, ԿԲ-ն կարող է ոչ միայն հետաձգել տոկոսադրույքի նվազեցումը, այլև դիտարկել դրա բարձրացման հնարավորությունը:

Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ հուլիսի 29-ի հարցումներ

Չնայած արտաքին հատվածից ածանցվող ռիսկերը մնում են արդիական, ֆինանսական շուկաների սպասումները արտացոլում են մտահոգություններ առավելապես ներքին տնտեսության զարգացումների շուրջ (2/2)



Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ հուլիսի 29-ի կարճ հարցումներ

Ներդրումային
ընկերություն 3

Բանկ 3

Բանկ 4

ԱՄՆ և Իրանի մեջ մարտական գործողությունների ավարտի վերաբերյալ հնարավոր համաձայնության կնքումը, վերջ է տալիս արտաքին աղբյուրներից առաջացող գնաճային ռիսկերը, սակայն երկար ժամանակ է պետք, որպեսզի իրավիճակը հետ վերադառնա 2026թ փետրվար ամիս:

Առաջիկա ամիսներին գնաճը կմնա ԿԲ-ի նպատակային միջակայքին մոտ, իսկ ներքին պահանջարկն ու տնտեսական ակտիվությունը կպահպանվեն չափավոր մակարդակում: Միաժամանակ պահպանվող արտաքին անորոշությունները և հնարավոր գնաճային ռիսկերը անհրաժեշտություն կառաջացնեն որոշ չափով բարձրացնել տոկոսադրույքը՝ գների կայունությունն ապահովելու նպատակով:

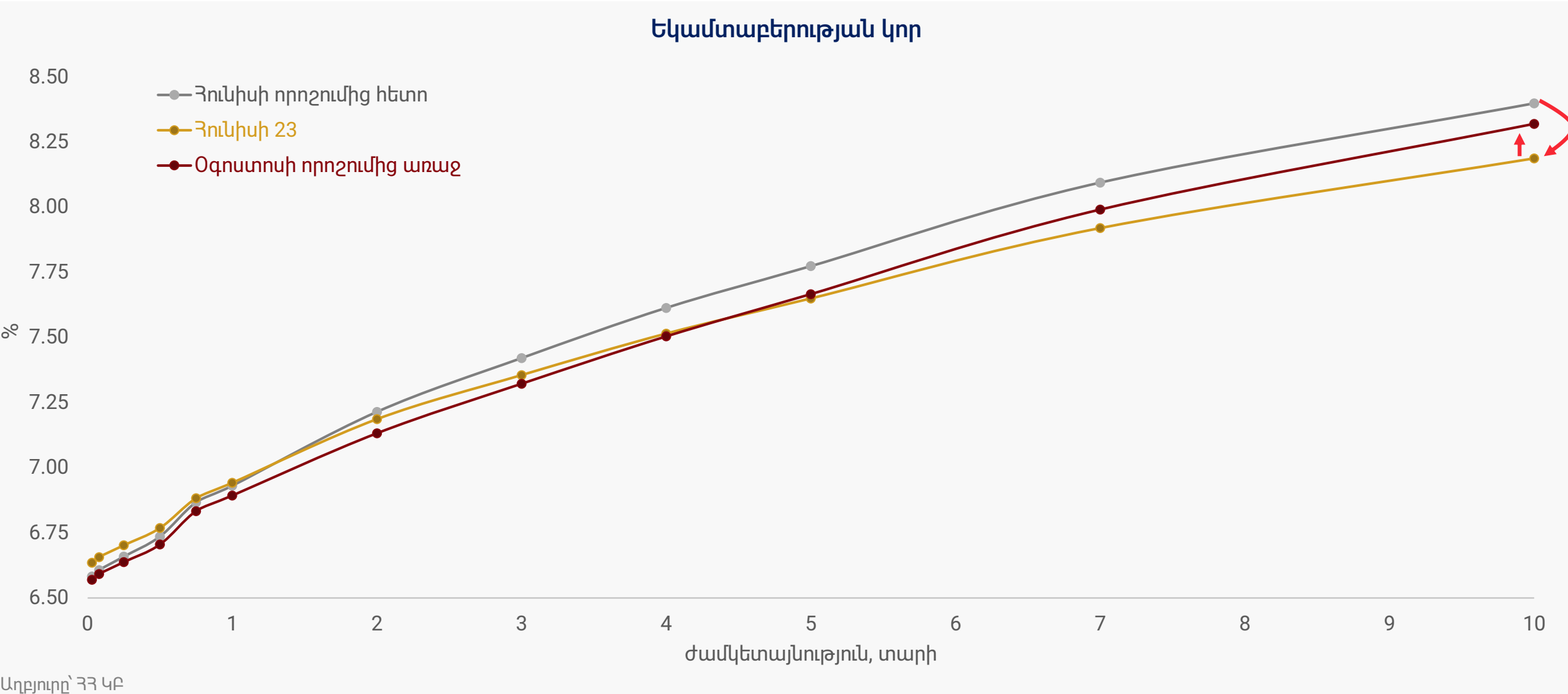
Հիմնականում պայմանավորված է աշխարհաքաղաքական իրավիճակով. մասնավորապես՝ ԱՄՆ և Իրանի միջև ռազմական բախման հետևանքով, ինչպես ամբողջ աշխարհում, այնպես էլ ՀՀ-ում՝ ապրանքահումքային շուկայում գնաճի բարձր մակարդակով: Իսկ տարեվերջում սպասում ենք վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքի փոքր քայլերով իջեցում, ինչը պայմանավորված է ՀՀ-ում սպասվելիք գնաճի թիրախային մակարդակին մոտ լինելով:

Հիմնականում պայմանավորված է ՀՀ-ում գնաճի թիրախայինից բարձր մակարդակով, ԱՄՆ Դաշնային պահուստային համակարգի (Fed) կողմից մինչև տարեվերջ վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքի ակնկալվող աճով, ինչպես նաև աշխարհաքաղաքական մի շարք անորոշություններով, որոնք ուղիղ ինֆլյացիոն ազդակներ են տալիս ՀՀ տնտեսությանը:

Չնայած ... գնաճի մակարդակը հատել է նպատակային ցուցանիշը, ինչպես նաև հաշվի առնելով երկրի ռիսկի հավելավճարի՝ վերևի ուղղությամբ հնարավոր ճշգրտման ռիսկերը, **ինչպես նաև արտաքին առևտրի հետ կապված անորոշությունները, ինչը կարող է խթան հանդիսանալ դեֆլյացիոն ճնշումների**, միևնույն ժամանակ հարկաբյուջետային քաղաքականության կողմից առաջիկայում պահանջարկի լրացուցիչ խթանման սպասումները, ըստ մեր ներկայիս գնահատականի՝ ՀՀ ԿԲ վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքը դեռևս կպահպանվի նույն մակարդակում, **հետագայում որոշակի նվազման միտումներով:**

Քանի որ գնաճի մակարդակը հատել է նպատակային ցուցանիշը, ինչպես նաև հաշվի առնելով երկրի ռիսկի հավելավճարի՝ վերևի ուղղությամբ հնարավոր ճշգրտման ռիսկերը, միևնույն ժամանակ հարկաբյուջետային քաղաքականության կողմից առաջիկայում պահանջարկի լրացուցիչ խթանման սպասումները, ըստ մեր ներկայիս գնահատականի՝ ՀՀ ԿԲ վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքը դեռևս կպահպանվի նույն մակարդակում:

Եկամտաբերության կորը էական փոփոխություններ չի կրել, միջնաժամկետ և երկարաժամկետ հատվածի փոքր տատանողականությունը պայմանավորված է Մերձավոր Արևելքի հակամարտությամբ





Ացնաբնէի բազմութիւն

Սցենարների բազմությունն ամփոփող աղյուսակ.

Ա տիպի սցենարներին բնորոշ ռիսկեր

Պահանջարկի ընդլայնում

- ՀՀ չեզոք տոկոսադրույքի շուրջ առկա անորոշություն.
 - ԱՄՆ-ում, հաշվի առնելով մաքսատուրքերի գծով եկամուտների հետագա հավաքագրման հնարավորությունների սահմանափակումն ու նախկինում հավաքագրված եկամուտների մի մասի հնարավոր վերադարձի շուրջ անորոշությունը, և մյուս կողմից, պետական ծախսերի ընդլայնման անհրաժեշտությունը, մեծացել է երկարաժամկետ հատվածում պարտքի բեռի ավելի բարձր հետագծի ձևավորման շուրջ ռիսկերը: Սա կարող է նպաստել ԱՄՆ-ում չեզոք տոկոսադրույքի աճին՝ ուղղակիորեն ազդելով նաև զարգացող երկրների, այդ թվում՝ ՀՀ չեզոք տոկոսադրույքի վրա:
 - ՀՀ-ում բնականոն գնաճի՝ բարձր մակարդակներում երկար պահպանումը, հատկապես հաշվի առնելով այն հանգամանքը, որ դա մեծապես պայմանավորված է առաջին անհրաժեշտության, զգայուն ապրանքներով, կարող է նպաստել գնաճային սպասումների ավելացմանը:
 - ՌԴ կողմից Ներմուծման ստանդարտների խստացմանն արձագանքող հարկաբյուջետային աջակցության ծրագրերի իրականացումը սահմանափակ հարկաբյուջետային տարածքի պայմաններում կարող է հանգեցնել ՀՀ ռիսկի հավելավճարի աճին:

Պահանջարկի ընդլայնում

- Ներքին տնտեսությունում համախառն պահանջարկի պայմանների շուրջ անորոշություններ, ձևավորված ավելցուկային պահանջարկի միջավայր, դրա պահպանում կամ հետագա ընդլայնում.
 - Գնահատվող երկարաժամկետ, կայուն մակարդակից բարձր տնտեսական աճի և բարձր տնտեսական ակտիվության շարունակական արձանագրումը, ինչը հիմնականում պայմանավորված է ծառայությունների և շինարարության ճյուղերով և ուղեկցվում է սպառողական վարկավորման բարձր աճով, կարող է վկայել ՀՀ տնտեսությունում ավելցուկային պահանջարկի պայմանների առկայության մասին:
 - Ընթացիկ ծախսերի հնարավոր գերակատարման՝ հատկապես առողջության համընդհանուր ապահովագրության ուղղությամբ, պայմաններում հարկաբյուջետային քաղաքականության կողմից պահանջարկի լրացուցիչ խթանում:
 - Մերձավոր Արևելքում աշխարհաքաղական լարվածության երկարատև պահպանման պայմաններում դեպի ՀՀ զբոսաշրջային հոսքերի արագացում, որը կարող է տնտեսությունում ձևավորել լրացուցիչ պահանջարկ և գնաճային ճնշումներ:
 - ՀՀ ֆինանսական համակարգում իրացվելիության առաջարկի աճը կարող է նպաստել վարկավորման պայմանների հետագա դյուրացման, ինչն իր հերթին կարող է խթանել տնտեսությունում պահանջարկը:

Սցենարների բազմությունն ամփոփող աղյուսակ. Ա տիպի սցենարներին բնորոշ ռիսկեր

Պահանջարկի ընդլայնում

- Ռուս-ուկրաինական հակամարտության երկարաձգման, Ռուսաստանի նկատմամբ կիրառված պատժամիջոցների աստիճանական խստացման, տնտեսության հեռանկարի շուրջ անորոշության մեծացման և բիզնես միջավայրի վատթարացման պայմաններում դեպի ՀՀ կապիտալի և աշխատուժի լրացուցիչ ներհոսք՝ կարճաժամկետում առավելապես պահանջարկի և գնաճային ճնշումների ընդլայնման ռիսկերով:
- Գլոբալ անհաշվեկշռվածությունների պայմաններում կապիտալի հոսքեր դեպի զարգացող տնտեսություններ, այդ թվում՝ ՀՀ, որը սկզբնական շրջանում Ա տեսակի ռիսկեր կառաջադրի տնտեսության համար՝ խթանելով սպառումը, վարկավորման աճը և ներդրումները:
- ՀՀ շուրջ աշխարհաքաղաքական դրական զարգացումների շարունակականության միջավայրում ներդրումների և տնտեսական ակտիվության հավելյալ խթաններ են առաջացել, ինչը կարող է ընդլայնել ներքին գնաճային միջավայրը:

Առաջարկի զսպում

- Աշխարհաքաղաքական ռիսկերի, հատկապես՝ Մերձավոր Արևելքում լարվածության երկարատև պահպանման պայմաններում, հնարավոր է էներգակիրների և պարենային ապրանքների, ինչպես նաև բեռնափոխադրումների գների բարձր մակարդակներում տևական պահպանում կամ դրանց հետագա աճ՝ ՀՀ տնտեսության վրա համապատասխան գնաճային ազդեցություններով:

Սցենարների բազմությունն ամփոփող աղյուսակ.

Բ տիպի սցենարներին բնորոշ ռիսկեր

Պահանջարկի զսպում

- Համաշխարհային կամ առանձին գործընկեր տնտեսություններում թույլ պահանջարկի պայմանների առկայության և/կամ դրանց հետագա թուլացման ռիսկեր
 - Աշխարհաքաղաքական անորոշությունների և էներգակիրների գների բարձր մակարդակում երկարատև պահպանման պայմաններում համաշխարհային տնտեսությունում պահանջարկի զգալի թուլացում:
 - ԱՄՆ-ում ֆինանսական ակտիվների, հատկապես արժեթղթերի գների հնարավոր ճշգրտումը դեպի ներքև՝ հաշվի առնելով դրանց գերարժևորված լինելու ռիսկերը, կարող է հանգեցնել տնային տնտեսությունների հարստության նվազման՝ նպաստելով տնտեսական աճի դանդաղմանը և ազդելով համաշխարհային պահանջարկի պայմանների վրա:
 - Հաշվի առնելով ՌԴ տնտեսության առանձին հատվածներում կառուցվածքային խնդիրների կուտակումը՝ տնտեսական ակտիվության և ներքին պահանջարկի հետագա թուլացում՝ ՀՀ ապրանքների և ծառայությունների արտահանման, ինչպես նաև դրամական փոխանցումների ծավալների վրա համապատասխան ազդեցություններով:

Պահանջարկի զսպում

- Ներքին տնտեսությունում համախառն պահանջարկի պայմանների շուրջ անորոշություններ, ձևավորված թույլ պահանջարկի միջավայր, դրա պահպանում կամ հետագա թուլացում.
 - ՀՀ տնտեսությունում աշխատավարձերի աճի և ծառայությունների գնաճի որոշակի կայուն մակարդակը կարող են վկայել տնտեսությունում համեմատաբար թույլ ներքին պահանջարկի պայմանների առկայության մասին:
 - ՌԴ կողմից ներմուծման ստանդարտների խստացման և դեպի այլ շուկաներ վերադավորումների սահմանփակության պայմաններում եկամուտների նվազում և տնտեսությունում պահանջարկի պայմանների թուլացում:

Սցենարների բազմությունն ամփոփող աղյուսակ.

Բ տիպի սցենարներին բնորոշ ռիսկեր

Պահանջարկի զսպում

- ՀՀ չեզոք տոկոսադրույքի շուրջ առկա անորոշություն, ավելի ցածր մակարդակում ձևավորման ռիսկեր.
- ՀՀ շուրջ անվտանգային ռիսկերի թուլացման և հիմնարարների աստիճանական բարելավման պայմաններում երկրի ռիսկի հավելավճարի և չեզոք տոկոսադրույքի երկարաժամկետում ավելի ցածր մակարդակի ձևավորում:

Առաջարկի ընդլայնում

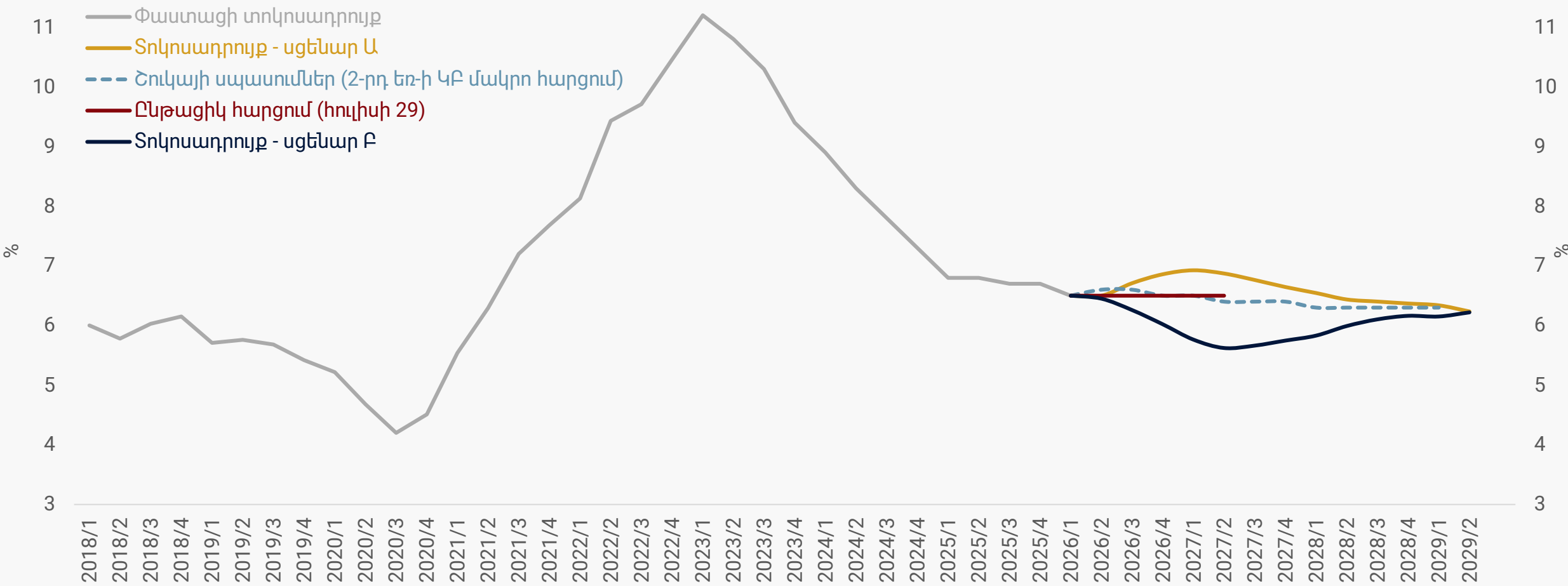
- ՀՀ տնտեսությունում աշխատուժի առաջարկի շարունակական աճ պայմանավորված ՌԴ տնտեսության միջնաժամկետ զարգացումների հետ կապված անորոշություններով և, հատկապես, ՌԴ-ում միգրացիոն քաղաքականության խստացման պայմաններում ՀՀ-ից դեպի ՌԴ սեզոնային միգրացիայի շարունակական նվազմամբ:
- ՌԴ-ի կողմից ներմուծման պայմանների խստացումը կարող է առանձին ապրանքների մասով ավելցուկային առաջարկի ձևավորման հանգեցնել՝ ունենալով գնանկումային ճնշումներ տնտեսության վրա:
- Առաջիկայում Մերձավոր Արևելքի հակամարտության ամբողջական կարգավորում, որի արդյունքում էներգակիրների գները կտրուկ կնվազեն՝ ձևավորվելով մինչև հակամարտության սկիզբ արձանագրվող մակարդակներում:



Քաղաքականության քննարկում

Քաղաքականության քննարկում

Տիպային սցենարներ – 2026 թ. երկրորդ եռամսյակ



Աղբյուր՝ ՀՀ ԿԲ



Հնորհակալություն