

Հայաստանի Հանրապետության կենտրոնական բանկ
Դրամավարկային քաղաքականության վարչություն



Դրամավարկային քաղաքականության միջանկյալ որոշում

2025 թվականի 1-ին եռամսյակի քաղաքականության շրջափուլի
մոնիտորինգ
5 մայիսի, 2025թ.



Սցենարների բազմություն

ԴՎԲ միջանկյալ որոշում

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 անցվող բարձր եկամուտները կարող են նպաստել պահանջարկի ընդլայնմանը,
- Հարկաբյուջետային քաղաքականության սպասվածի համեմատ ավելի խթանող դիրքի ձևավորում ներքին պահանջարկի ընդլայնման ուղղությամբ ռիսկերով:

❑ Ռուս-ուկրաինական հակամարտության ակտիվ փուլի ավարտի, սակայն պատժամիջոցների ամբողջ ծավալի կամ գերակշիռ մասի պահպանման պայմաններում 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 ապախարսխման 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 արժեշրջանների 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 ճգնաժամի պայմաններում բացասական մակրոտնտեսական ազդեցությունների հետ կապված ռիսկեր.** շինարարության ոլորտի թողարկման և անշարժ գույքի գների աստիճանական նվազման (ճգնաժամի) պայմաններում տնտեսությունում պահանջարկի թույլ միջավայրի ձևավորում ու խորացում:
- ❑ 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 ճգնաժամի, պահանջարկի հետաձգման և դեֆլյացիոն պարույրի 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 ներհույսով պայմանավորված առկա են զգալի անորոշություններ արտադրողականության, երկարաժամկետ ներուժային աճի, հավասարակշռ 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.
Թուլացում - | գնաճ -

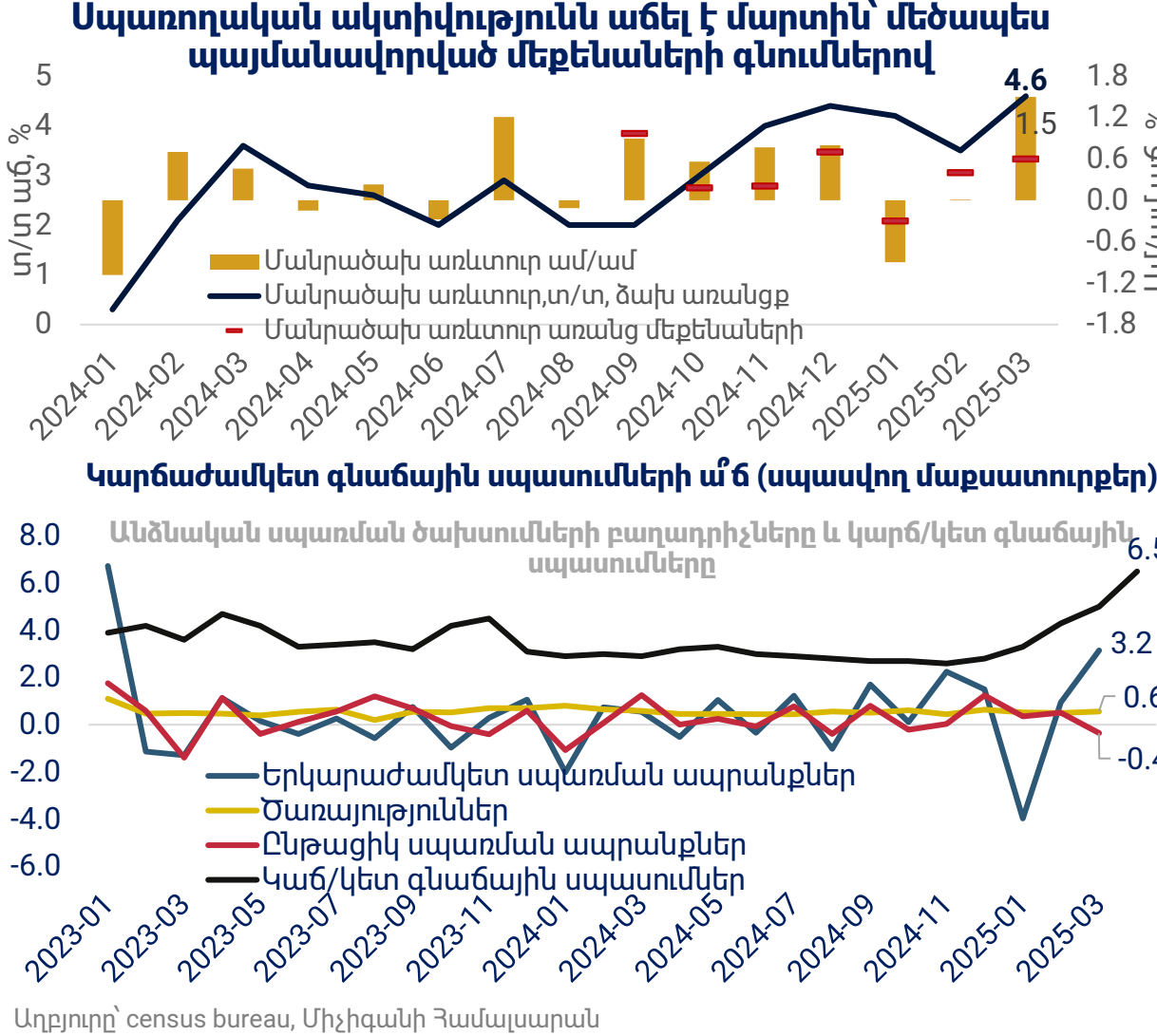
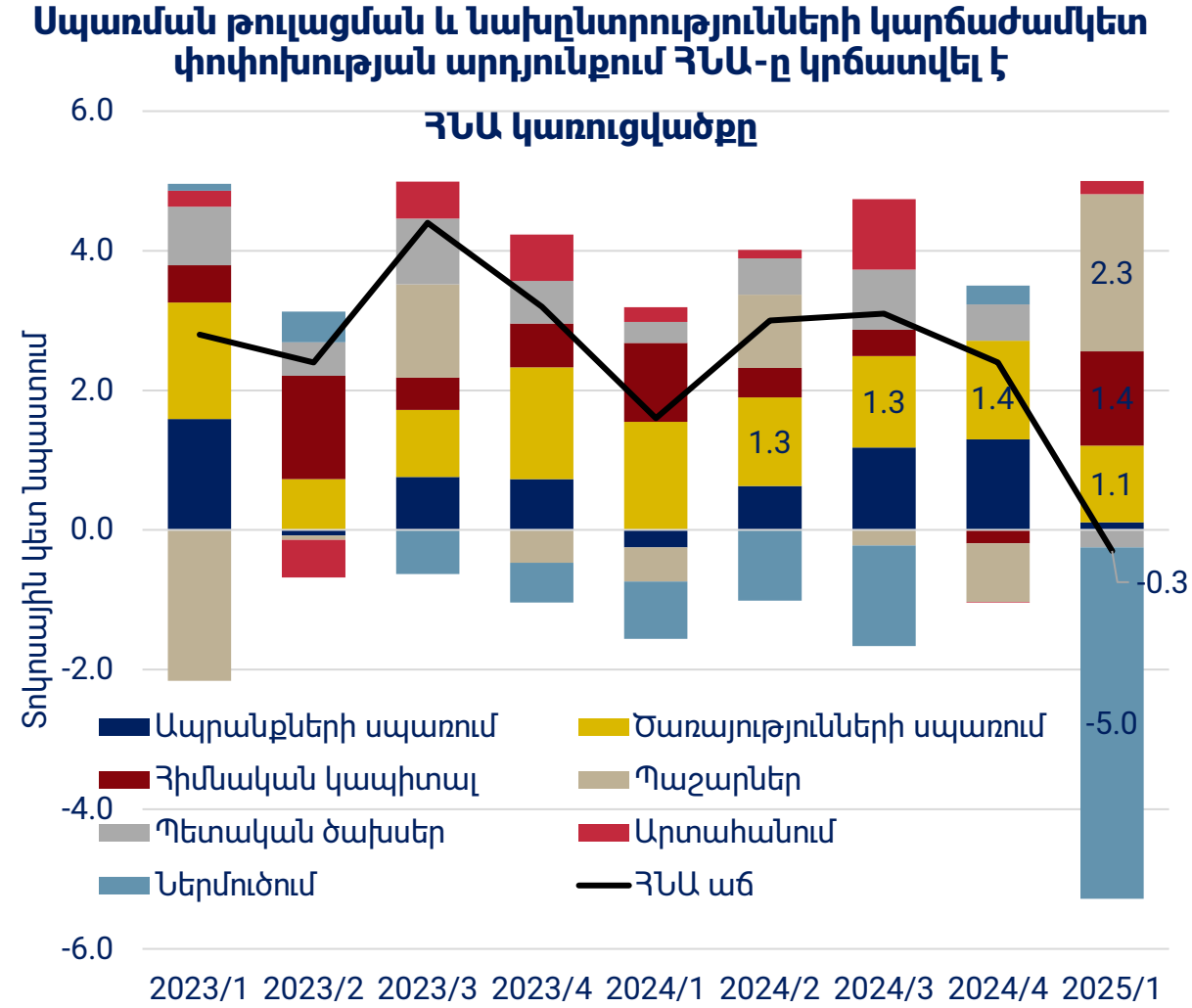
Առաջարկի ընդլայնում.
Թուլացում + | գնաճ -



Ընթացիկ և հիմնարար տնտեսական գործոններ

Համաշխարհային տնտեսության զարգացումներ

Տնտեսական քաղաքականությունների շուրջ բարձր անորոշությունների պայմաններում սպառումն ԱՄՆ-ում զգալիորեն թուլացել է, իսկ մաքսատուրքերի սպասվող ավելացումը նպաստել է դրա կառուցվածքի փոփոխությանն ի օգուտ ներմուծվող երկարաժամկետ սպառման ապրանքների

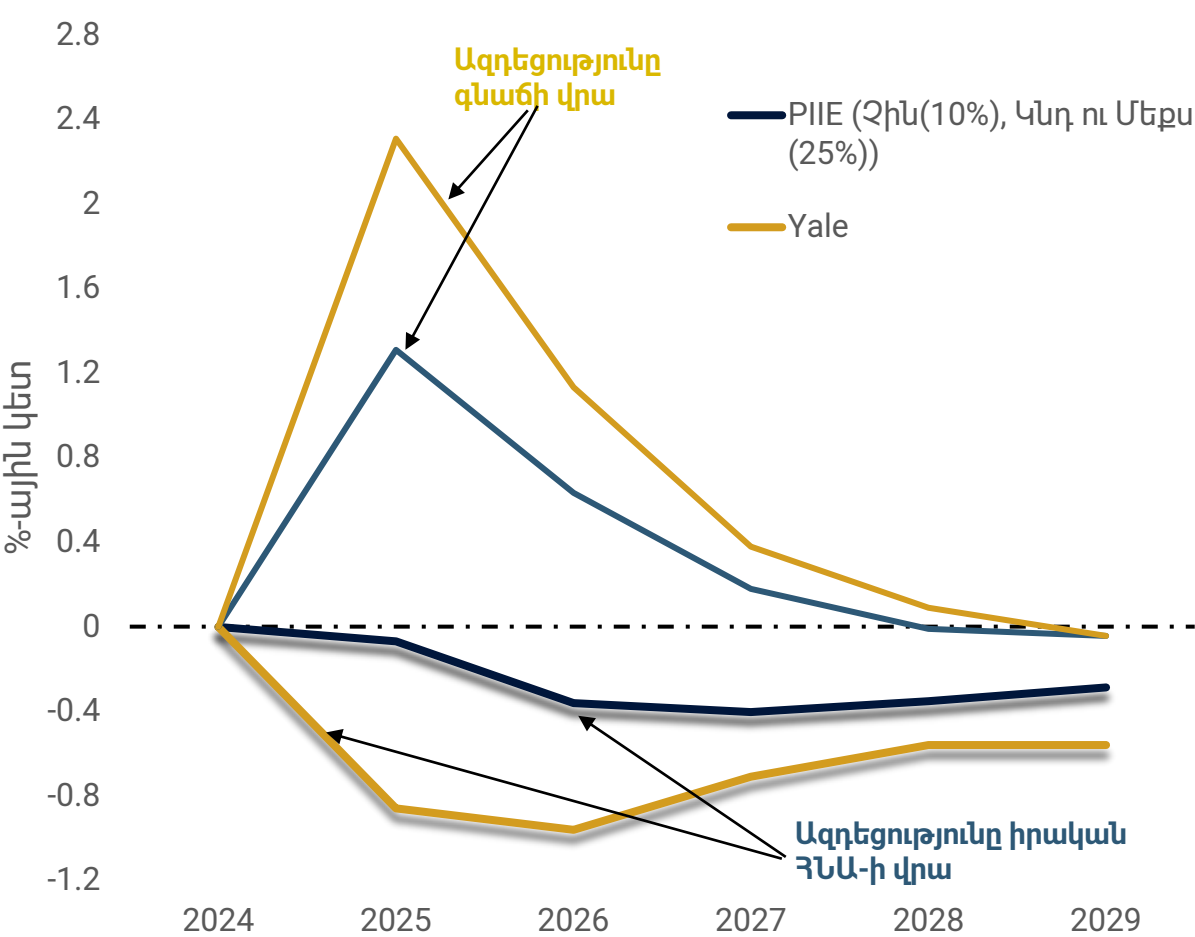


Աղբյուրը՝ Տնտեսական վերլուծության բյուրո (BEA), Ատլանտայի ԴԴՀ

Աղբյուրը՝ census bureau, Միչիգանի Համալսարան

ԱՄՆ առևտրային քաղաքականության էական խստացումը երկակի հետևանքներ կարող է ունենալ, ինչպես ներքին և համաշխարհային տնտեսության կարողությունների զարգացման ու ռեսուրսների արդյունավետ տեղաբաշխման, այնպես էլ անորոշությունների էական աճից բխող բացասական հետևանքների տեսանկյունից

Մաքսատուրքերի ազդեցությունը իրական ՀՆԱ-ի և գնաճի վրա. որոշ գնահատականներ

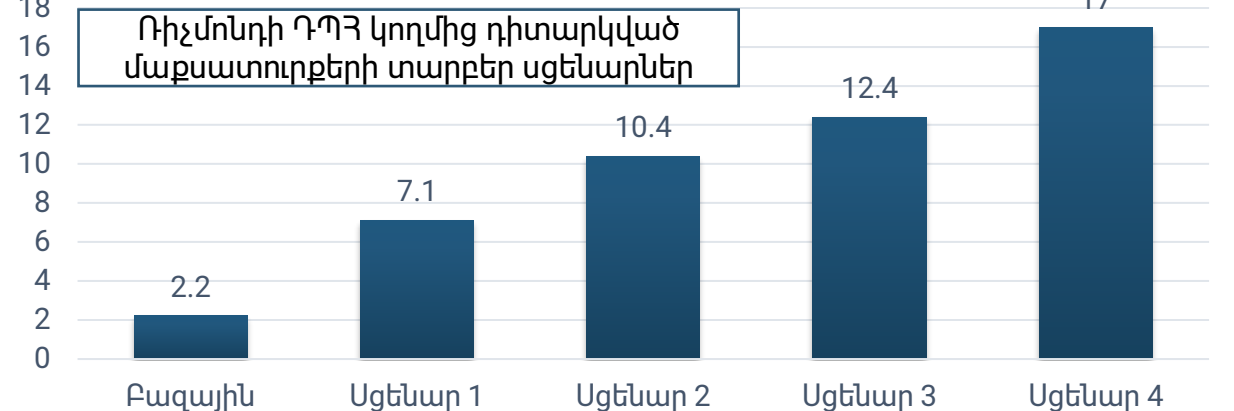


Աղբյուրը՝ PIIE, S&P Global, Yale

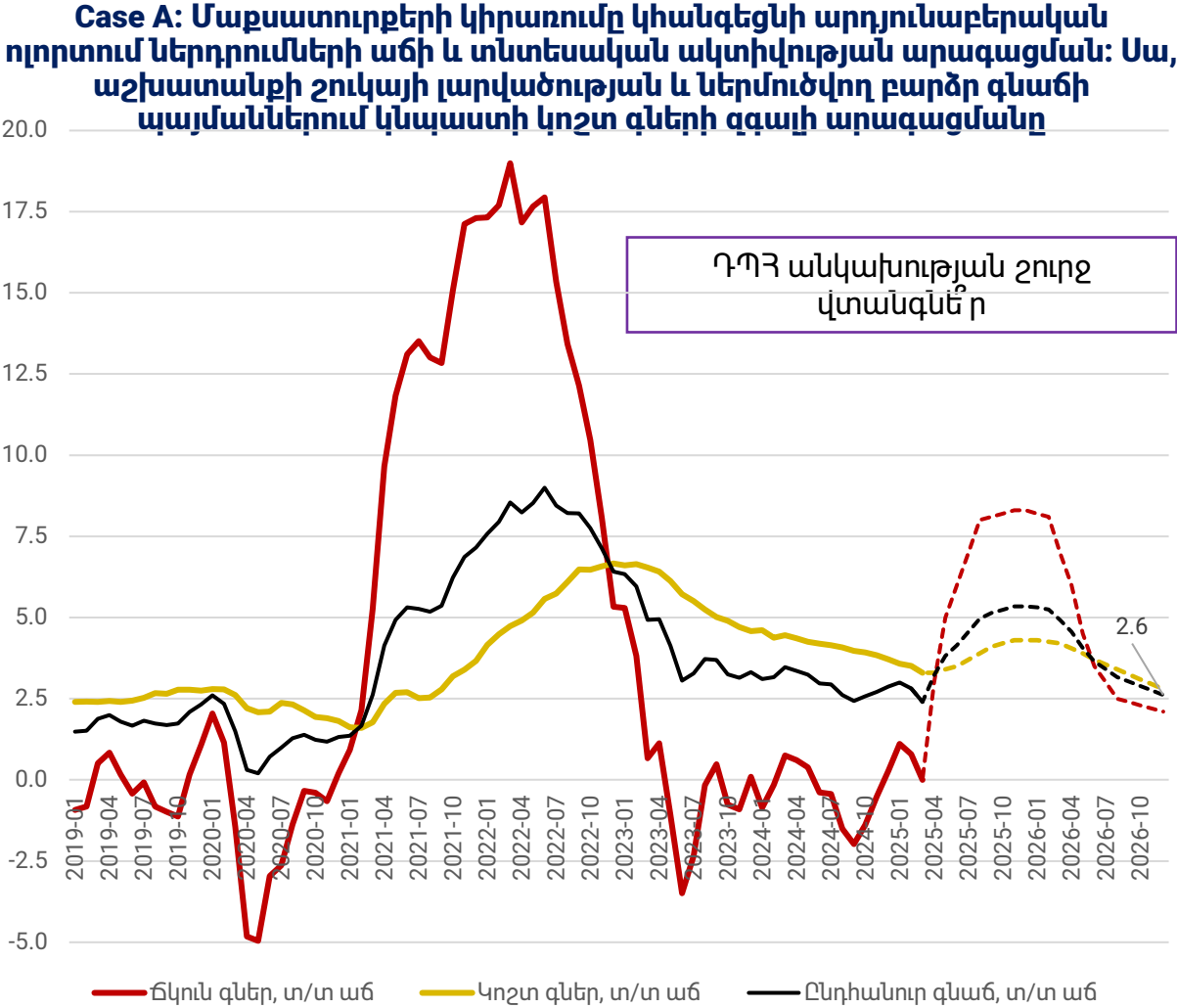
ԱՄՆ-ում արդյունավետ մաքսատուրքերը սահմանվել են 1930-ականներից հետո ամենաբարձր մակարդակում (%)



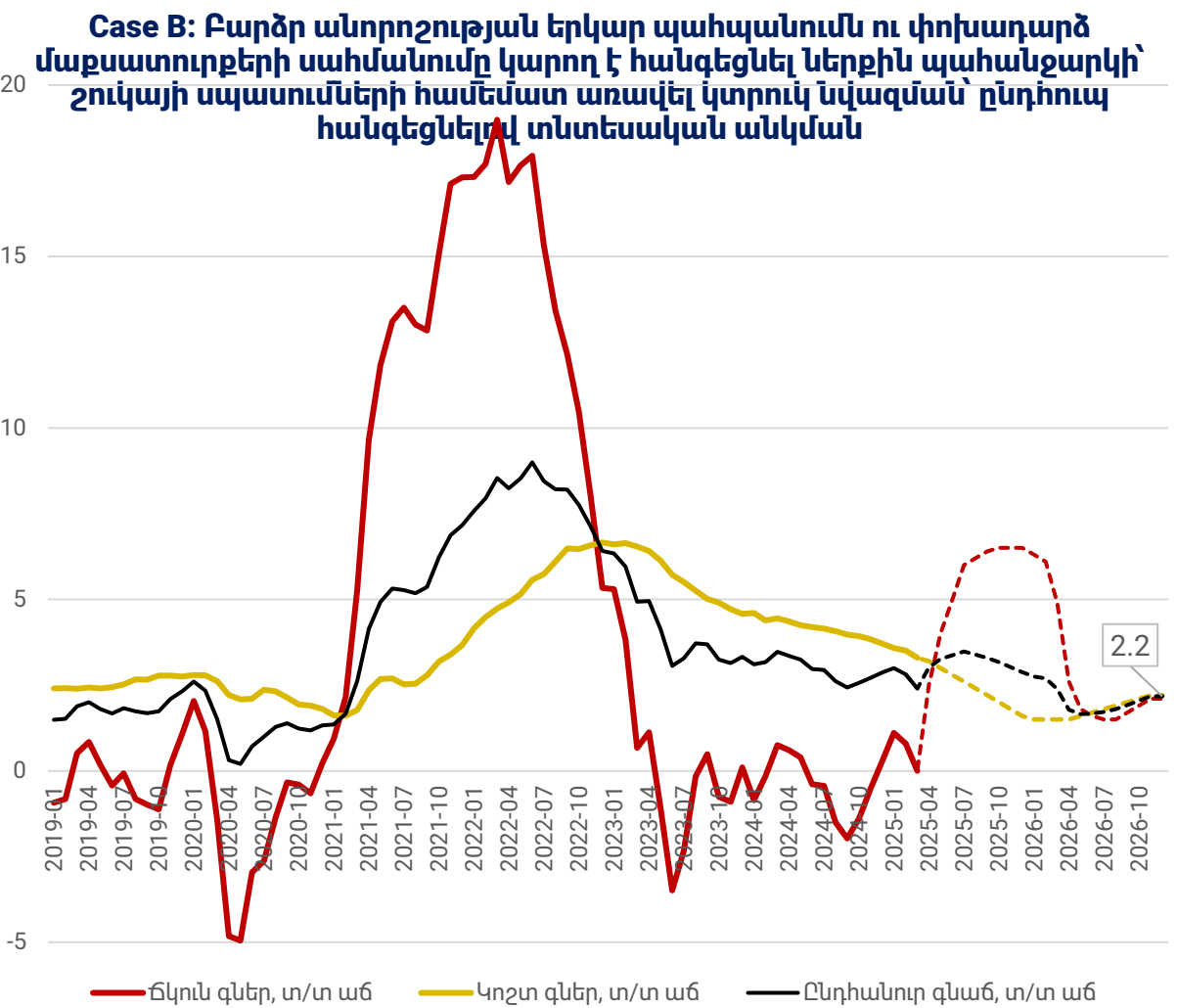
Սահմանված մաքսատուրքերը սկզբնական տեսքով զգալիորեն բարձր էին սպասումներից



Աղբյուրը՝ The Budget Lab, Ռիչմոնդի ԴՊՀ



Աղբյուրը՝ Ատլանտայի ԴՊՀ, ՀՀ ԿԲ գնահատականներ

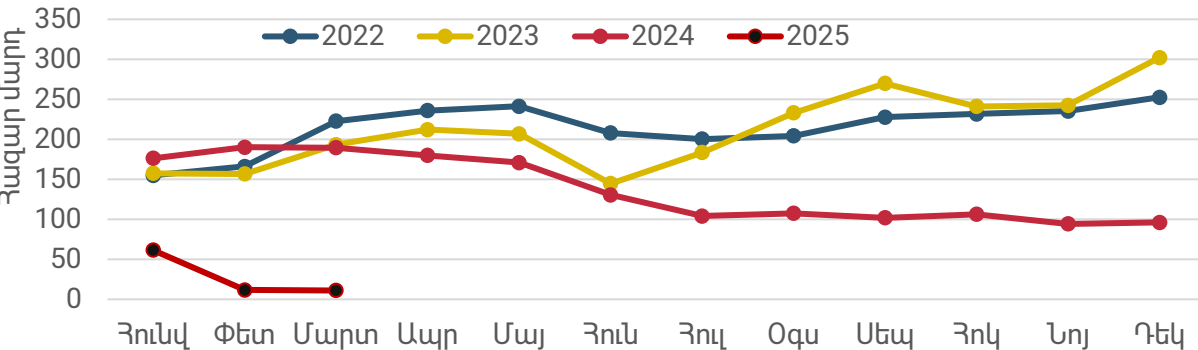


Աղբյուրը՝ Ատլանտայի ԴՊՀ, ՀՀ ԿԲ գնահատականներ

Միգրացիոն քաղաքականության խստացումը կարող է նպաստել աշխատանքի շուկայի պայմանների ընթացիկ խստացմանը և գնաճային ճնշումների ընդլայնմանը, իսկ միջնաժամկետում՝ զսպել նաև տնտեսության պոտենցյալ աճը



ԱՄՆ հարավարևմտյան ցամաքային սահմանի ապօրինի հատման արձանագրում. Միգրացիոն քաղաքականությունն էապես խիստ է

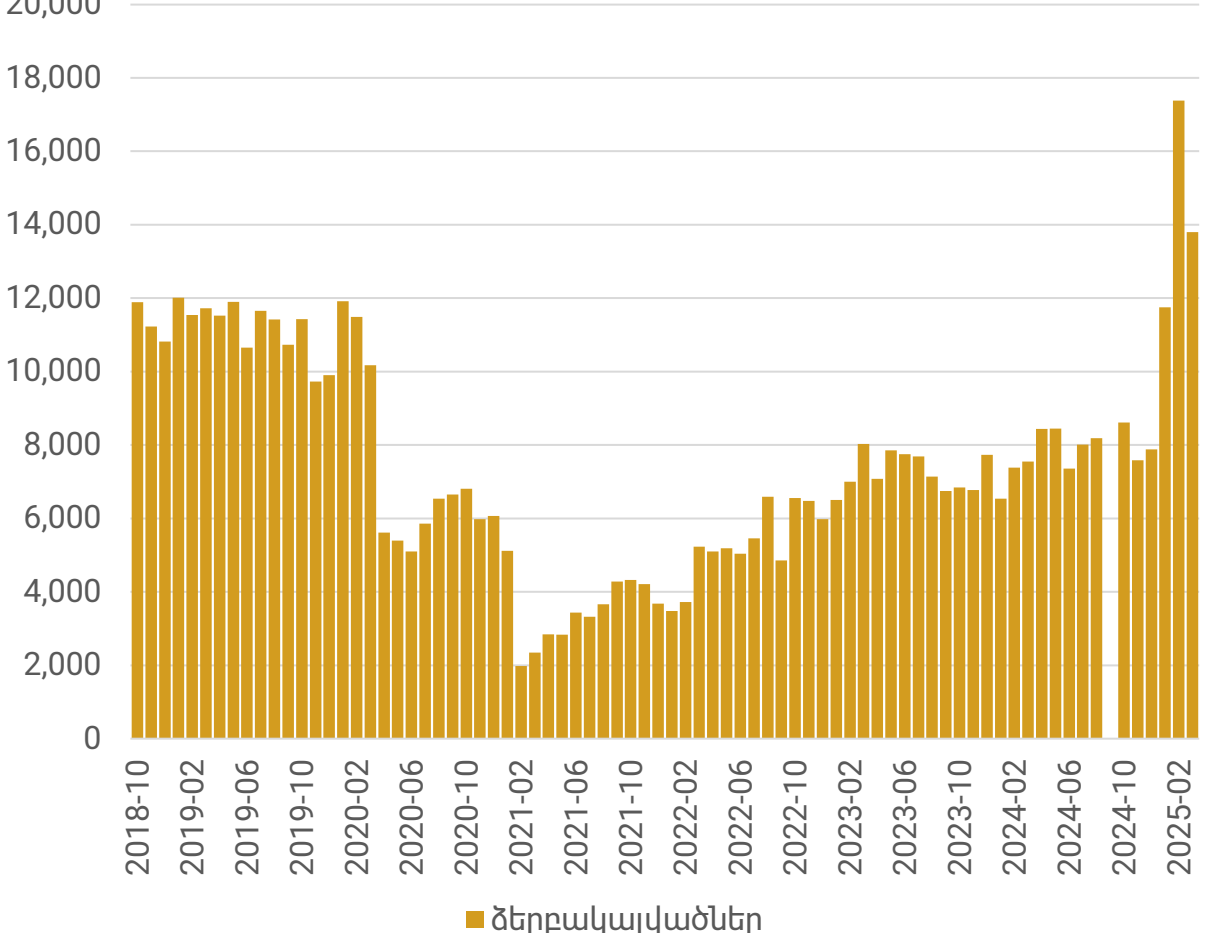


Սակայն, ձերբակալվածների արտաքսումը փոքր ինչ ավելի դանդաղ է ընթանում

ICE Հաշվետու ամսաթիվ	Միգրանտների արտաքսումներ կուտակային	Փոփոխություն	Օրական միջին
2024 (ֆինակալ տարի)	271,484		742
Հոկտ. 1-Հունվ. 25	85,769	85,769	733
Հունվ. 26-Փետ 8	95,474	9,705	693
Փետ 9-22	103,868	8,394	600
Փետ 23 –Մարտ 8	113,541	9,673	691
Թրամփ (Հուն 26-Մարտ 8)			661

Աղբյուրը՝ ԱՄՆ միգրացիայի և մաքսային վերահսկողության ծառայություն, TRAC

Անօրինական ներգաղթյալների ձերբակալումների թիվը զգալիորեն աճել է վերջին շրջանում

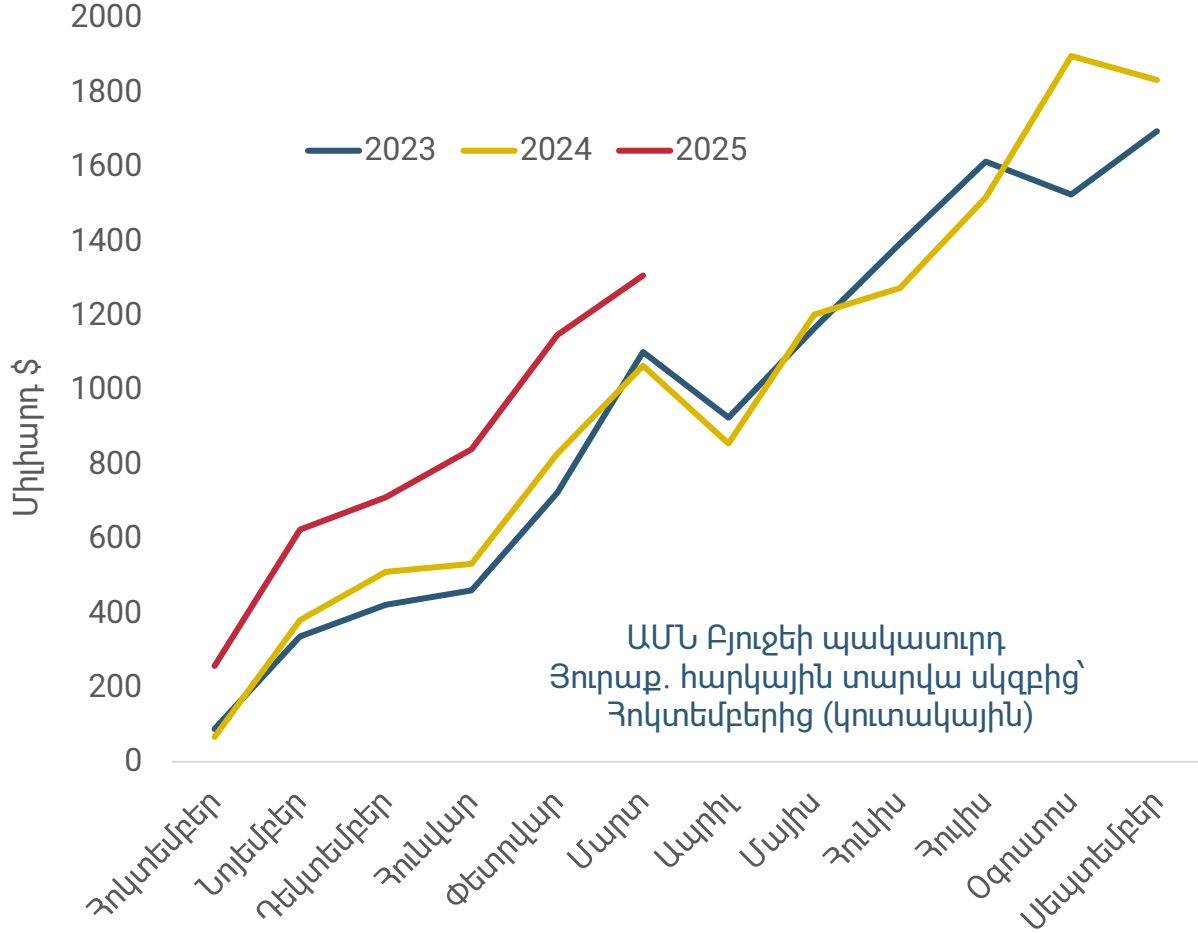


Աղբյուրը՝ Հայրենիքի անվտանգության վիճակագրական գրասենյակ(BHSS), TRAC

Հականորեն ավելի խթանող հարկաբյուջետային քաղաքականության իրականացման պարագայում պետական պարտքը և դրա կայունության վերաբերյալ ռիսկերը կաճեն՝ հավանական ազդեցություն ունենալով չեզոք տոկոսադրույքի և ժամանակի հավելավճարի (term premia) վրա

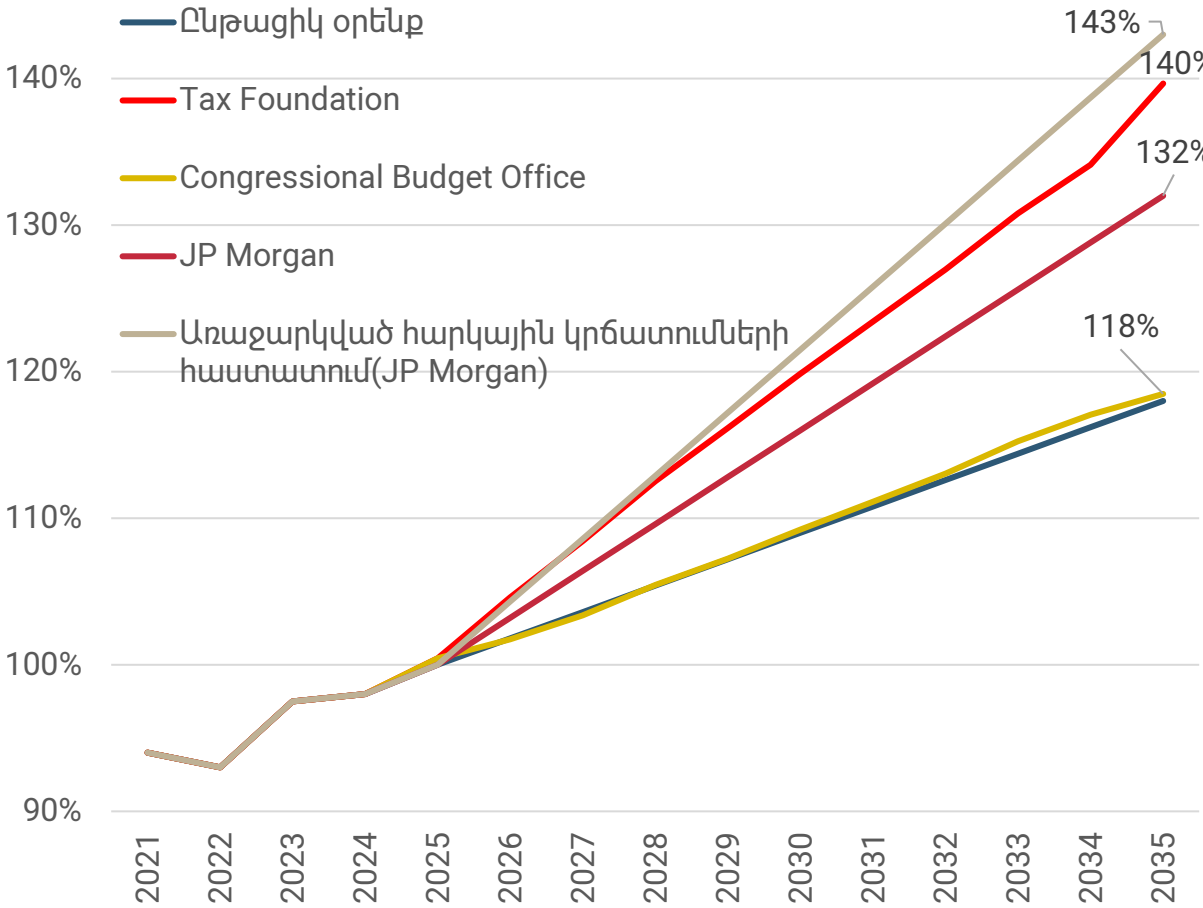


Ընթացիկ միտումների պահպանման պայմաններում, նույնիսկ հաշվի առնելով մաքսատուրքերից ակնկալվող մուտքերը, պակասուրդը կարող է պլանավորվածից բարձր լինել (>7% ?)



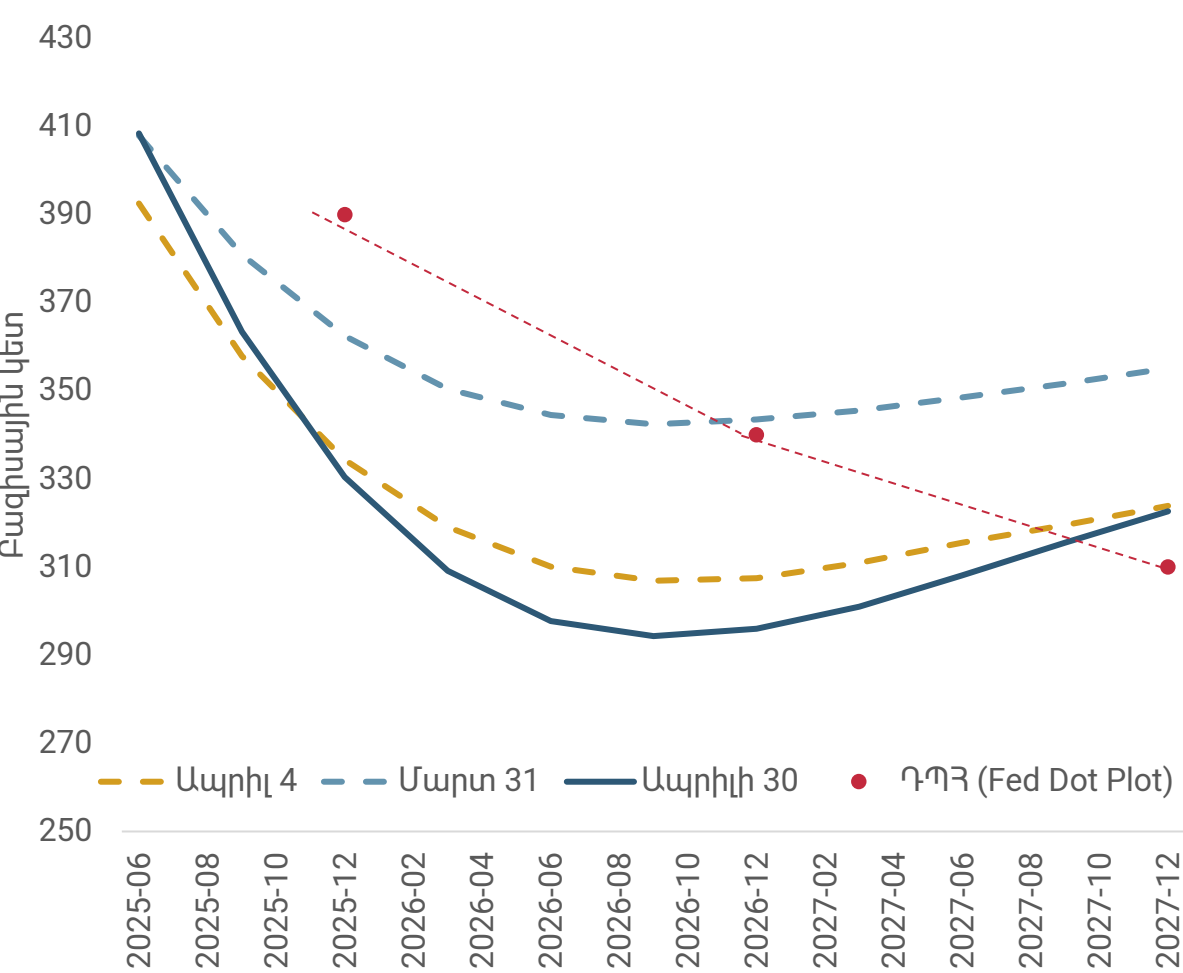
Աղբյուր՝ CBO

Պետական պարտք/ՀՆԱ հարաբերակցությունը առաջիկա տասնամյակում տարբեր գնահատականներով



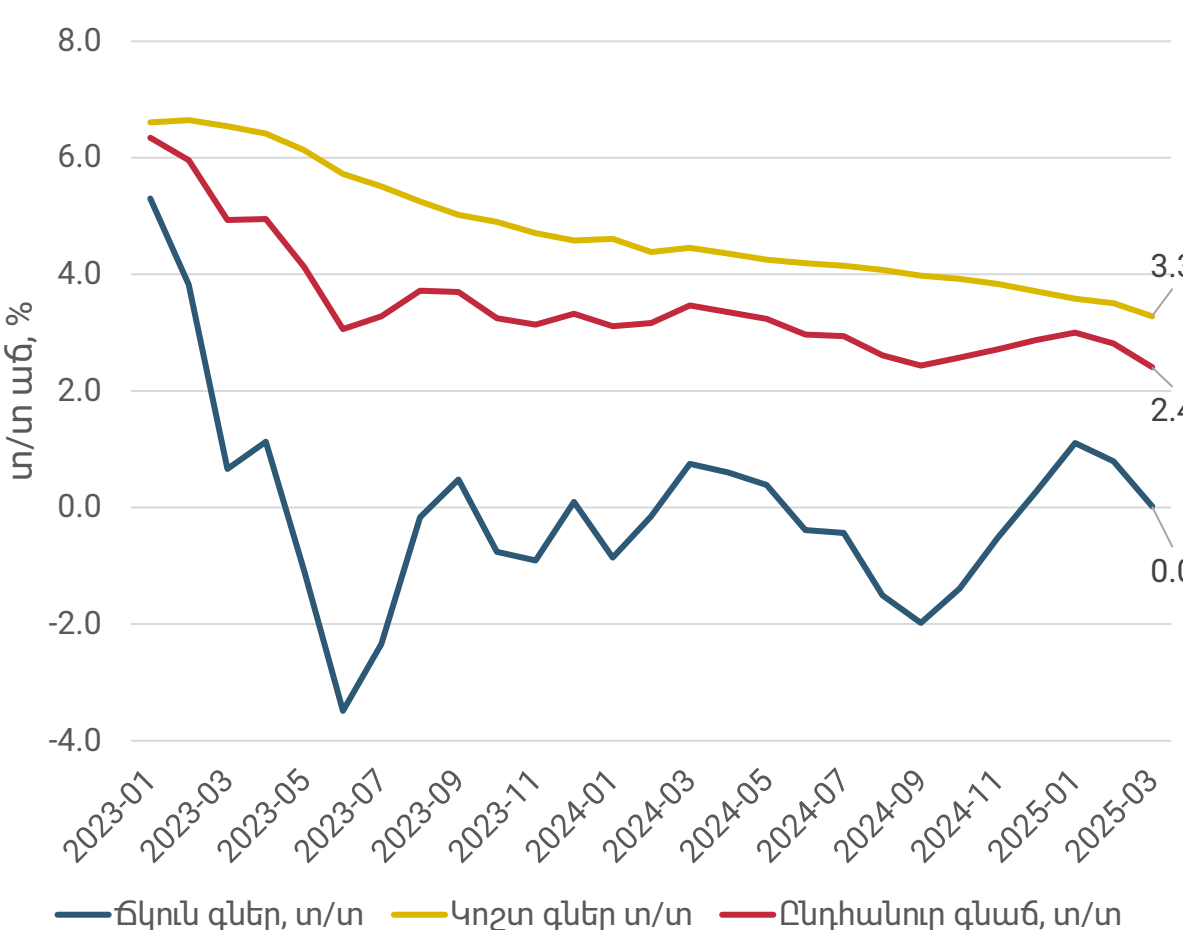
Աղբյուր՝ CBO, JP Morgan, Tax Foundation

Շուկայի սպասումներ ԴԴՀ տոկոսադրույքի ուղեգծի վերաբերյալ



Աղբյուր՝ Առևտրային ԴԴՀ

Բարձր անորոշության պայմաններում պահանջարկի թուլացումն անդրադարձել է ընթացիկ գնաճի վրա



Աղբյուրը՝ US Census bureau

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

Որոշ կարճաժամկետ գործոններ նպաստել են տնտեսական աճի որոշակի արագացմանը

Տարի/Քառամյակ	Ֆրանսիա	Գերմանիա	ՀՆԱ աճ ԵԳ
2023/1	0.1	0.1	0.5
2023/2	0.7	-0.2	0.1
2023/3	0.1	0.2	0.0
2023/4	0.4	-0.4	0.1
2024/1	0.2	0.2	0.3
2024/2	0.2	-0.3	0.2
2024/3	0.4	0.1	0.4
2024/4	-0.1	-0.2	0.2
2025/1	0.1	0.2	0.4

Աղբյուր: Eurostat

ԵԿԲ քաղաքականության երկընտրանքը խորանում է

Տարի/Քառամյակ	Ծառայությունների գնաճ, տ/տ	Բնականոն գնաճ, տ/տ	Արդյունաբերական նպարանքների գնաճ, տ/տ
2023-03	5.0	4.0	4.0
2023-05	5.0	5.0	5.0
2023-07	5.5	5.5	2.0
2023-09	5.5	5.5	2.0
2023-11	4.0	4.0	-1.0
2024-01	4.0	3.5	-1.0
2024-03	4.0	3.0	0.0
2024-05	4.0	3.0	0.5
2024-07	4.0	3.0	0.8
2024-09	4.0	3.0	-0.5
2024-11	4.0	3.0	-0.2
2025-01	4.0	3.0	0.8
2025-03	3.5	2.7	0.2

Որոշ առաջանցիկ ցուցանիշներ և վկայում են դեռևս առկա մարտահրավերների մասին

Տարի/Քառամյակ	Ընդհանուր PMI	Մշակող արդյունաբերության PMI	Ծառայությունների PMI
2022-10	48	47	49
2022-12	50	48	50
2023-02	52	49	52
2023-04	54	47	55
2023-06	50	45	52
2023-08	47	43	48
2023-10	47	43	48
2023-12	48	44	49
2024-02	50	46	51
2024-04	52	46	53
2024-06	51	46	53
2024-08	50	46	52
2024-10	49	45	51
2024-12	48	45	50
2025-02	50	47	51
2025-04	50	49	50

Աղբյուր: Eurostat

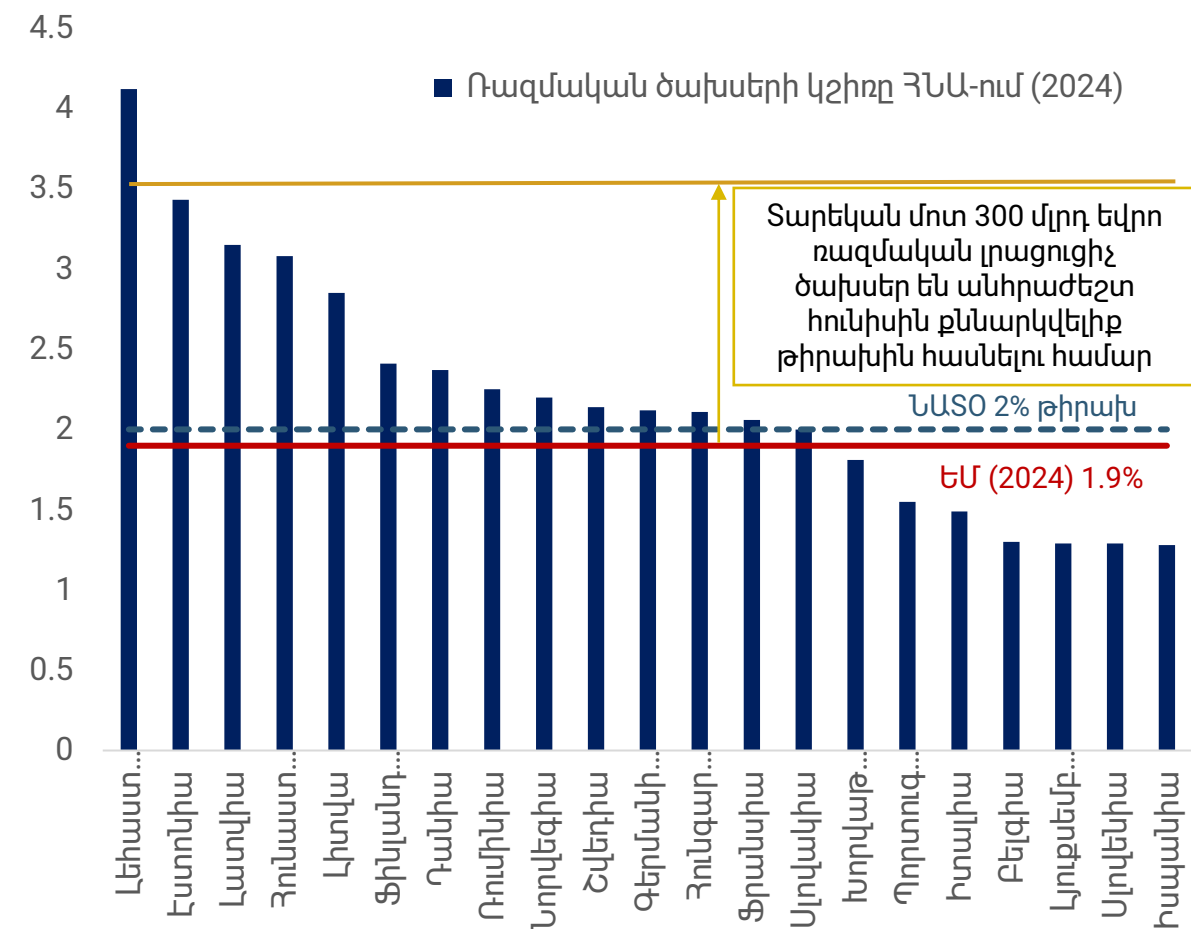
06.05.2025

Հայաստանի Հանրապետության կենտրոնական բանկ

12

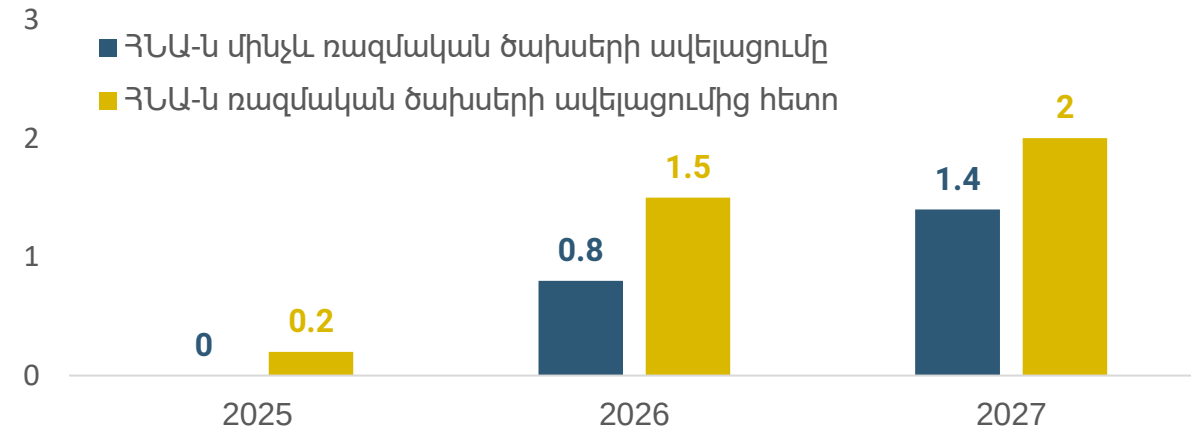
ԵԳ: Եվրոգոտու, ինչպես նաև դրա առանձին երկրների պաշտպանական կարողությունների ընդլայնման և ենթակառուցվածքների զարգացման ծրագրերը կարող են որոշ դրական ազդեցություն ունենալ համաշխարհային պահանջարկի և հատկապես առանձին ապրանքային շուկաների վրա

2024 թ.-ին ՆԱՏՕ-ի անդամ եվրոպական երկրները չեն ապահովել ՀՆԱ-ի 2% պաշտպանական ծախսերի թիրախը՝ բարդացնելով հունիսին քննարկվելիք 3.5%(ռազմական)+1.5%(հասարակական կարգ) նոր թիրախի իրականացումը

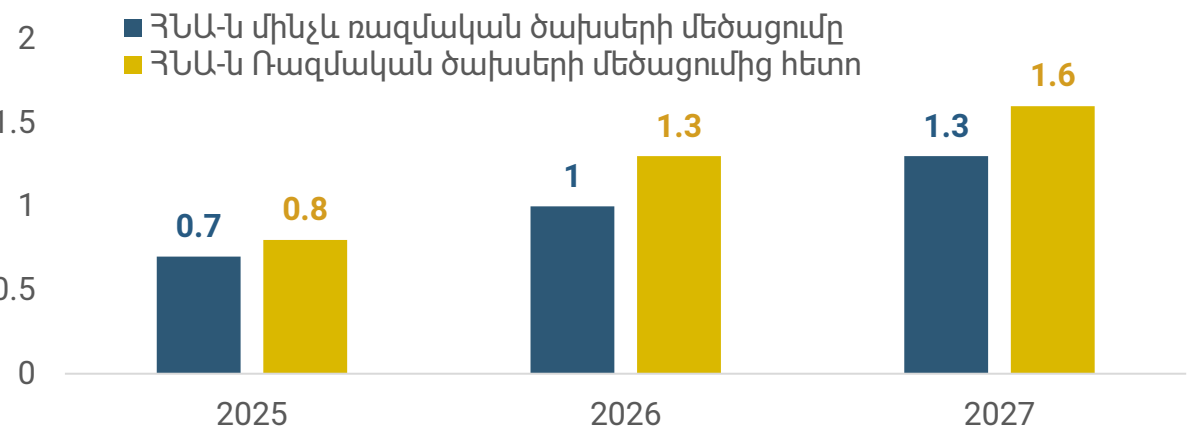


Աղբյուրը՝ ՆԱՏՕ

Պաշտպանական և ենթակառուցվածքների ծախսերի աճը նպաստում է Գերմանիայի ՀՆԱ-ի ավելի դրական հեռանկարների ձևավորմանը



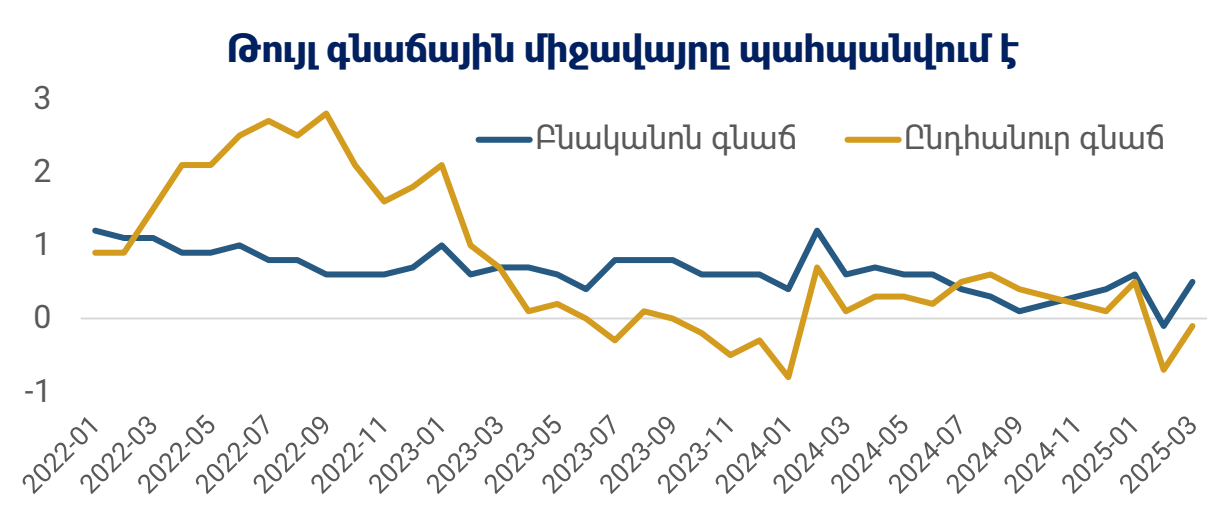
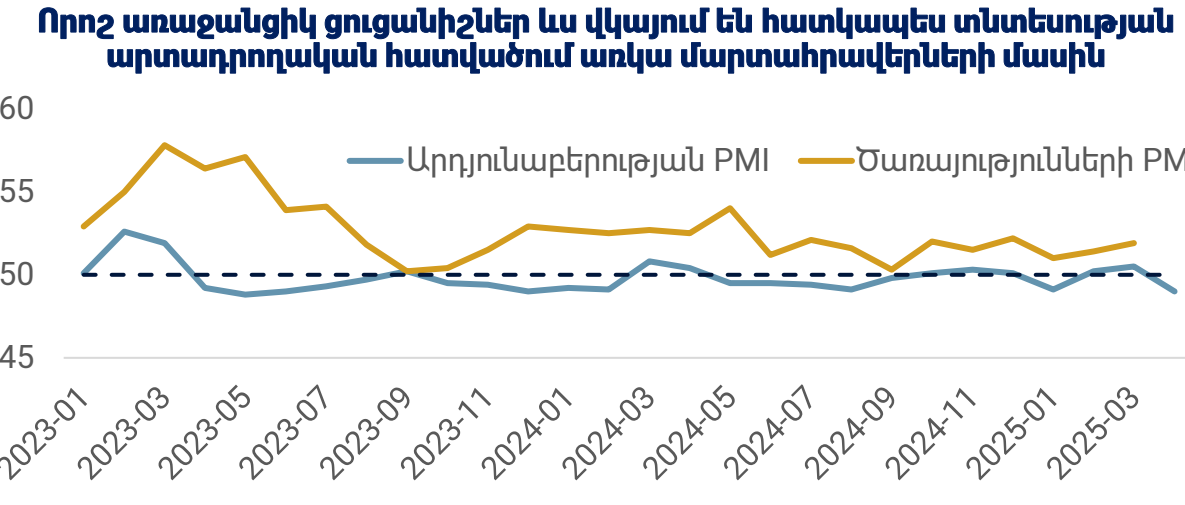
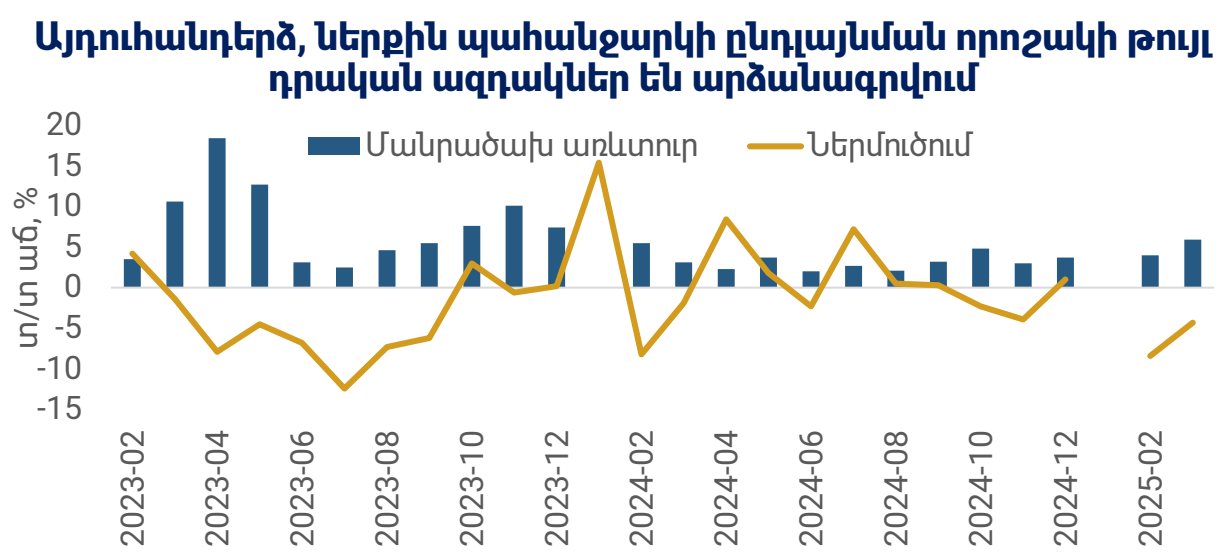
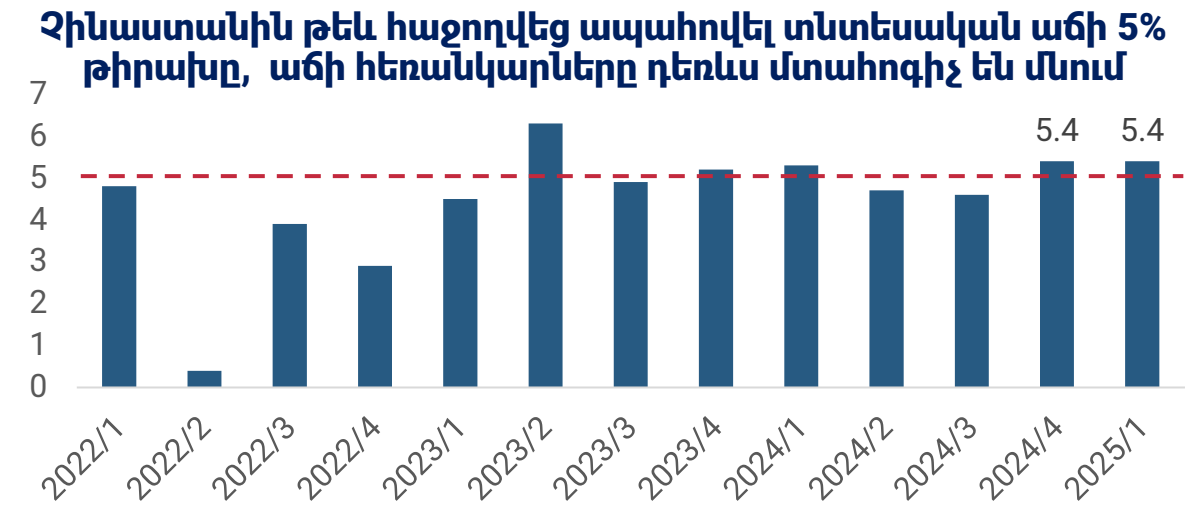
Սա կարող է դրական ազդեցություն ունենալ նաև ընդհանուր ԵԳ-ի տնտեսական հեռանկարների վրա



Աղբյուրը՝ Goldman Sachs

Չինաստան: ԱՄՆ-ի և Չինաստանի միջև փոխադարձ նշանակալի մաքսատուրքերի սահմանումը կարող է խորացնել Չինաստանի տնտեսությունում կառուցվածքային խնդիրները:

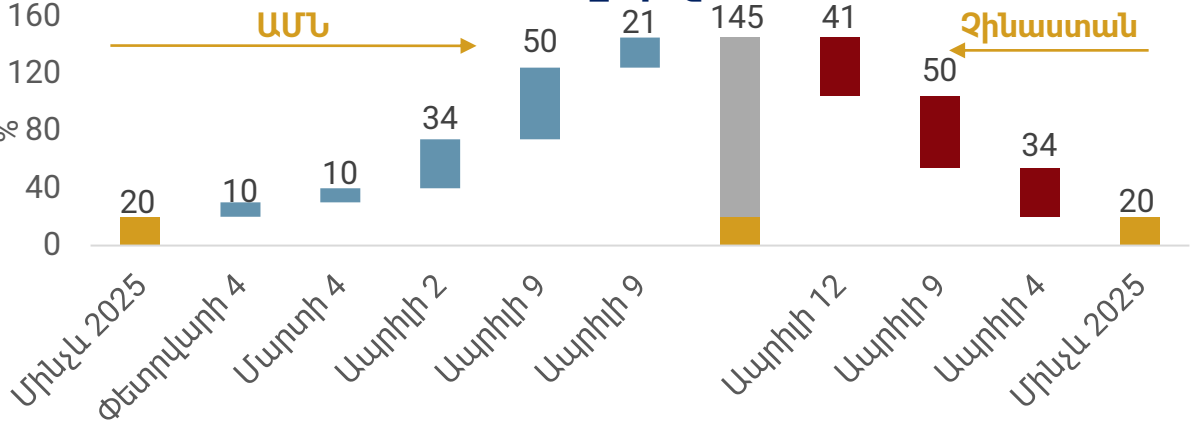
Հիմնական մարտահրավերը ներքին պահանջարկի ընդլայնումն է.



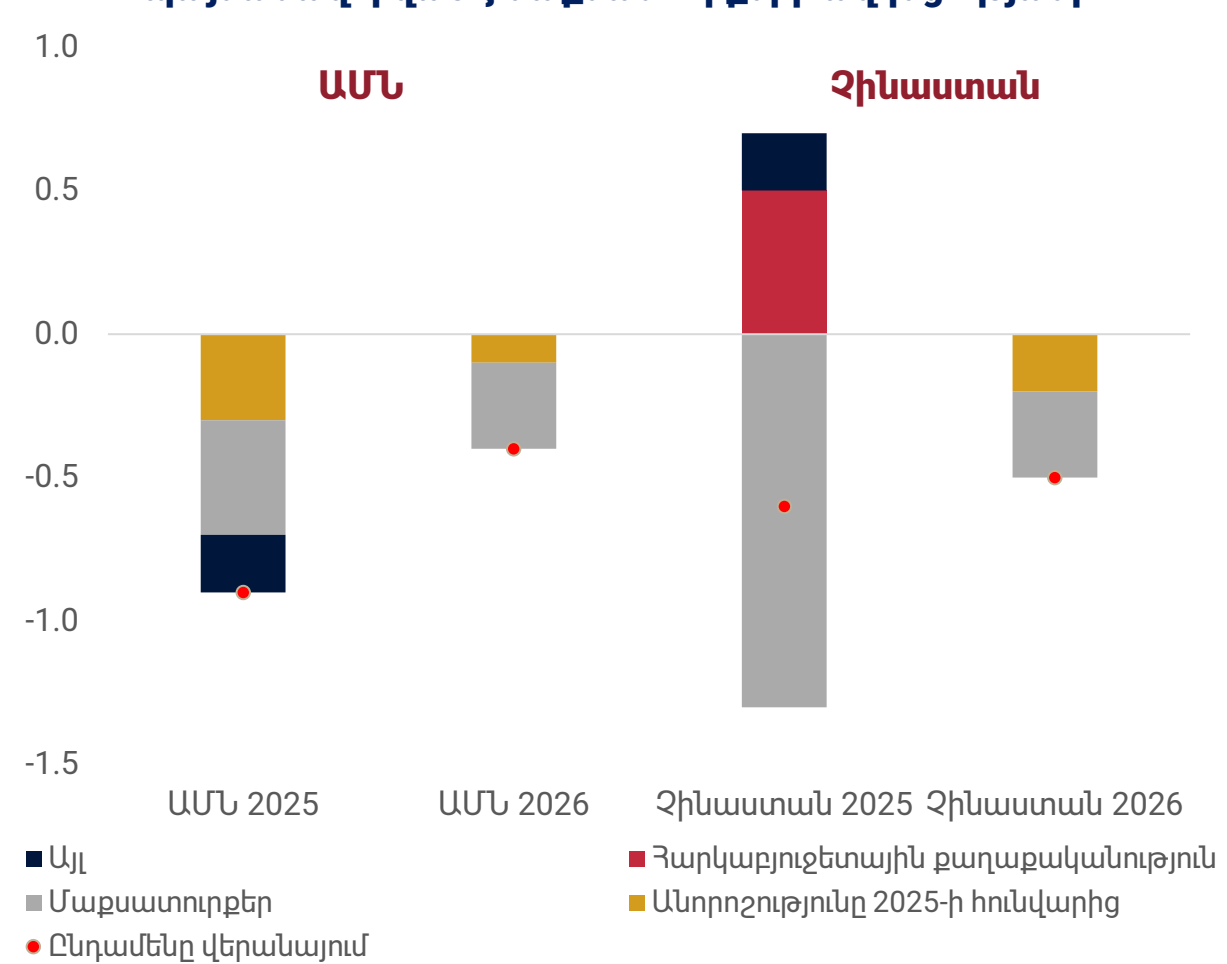
Զինաստան: ԱՄՆ և Զինաստանի միջև ընթացիկ բարձր մաքսատուրքերի պահպանումը կամ իրավիճակի վատթարացումը կարող է նպաստել երկու երկրների և համաշխարհային պահանջարկի հետագա թուլացմանը



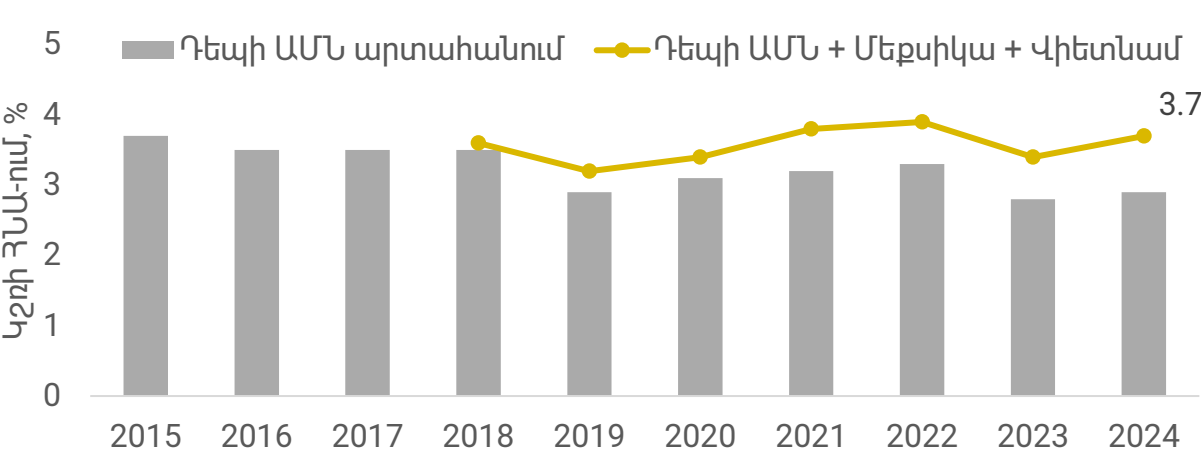
ԱՄՆ և Զինաստանի միջև փոխադարձ լրացուցիչ մաքսատուրքերի սահմանումը մինչև 145%



Տնտեսական աճի հեռանկարների վատթարացումն ամբողջությամբ պայմանավորված է մաքսատուրքերի ազդեցությամբ



Ուղղակի և այլընտրանքային ճանապարհներով դեպի ԱՄՆ արտահանումը կարող է կազմել ՀՆԱ մինչև 4-5%-ը

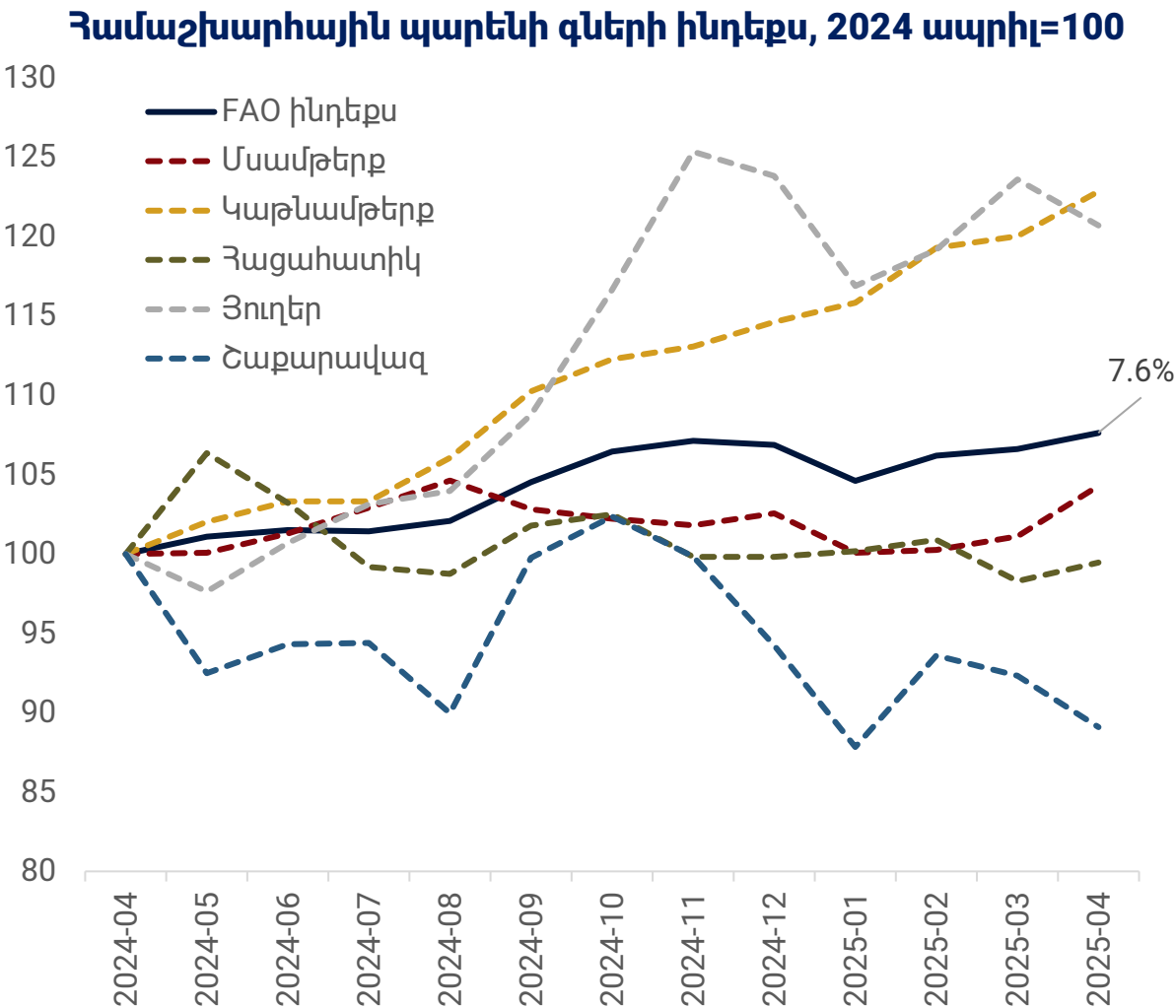


Աղբյուրը՝ Financial Times, Միջազգային առևտրի կենտրոն

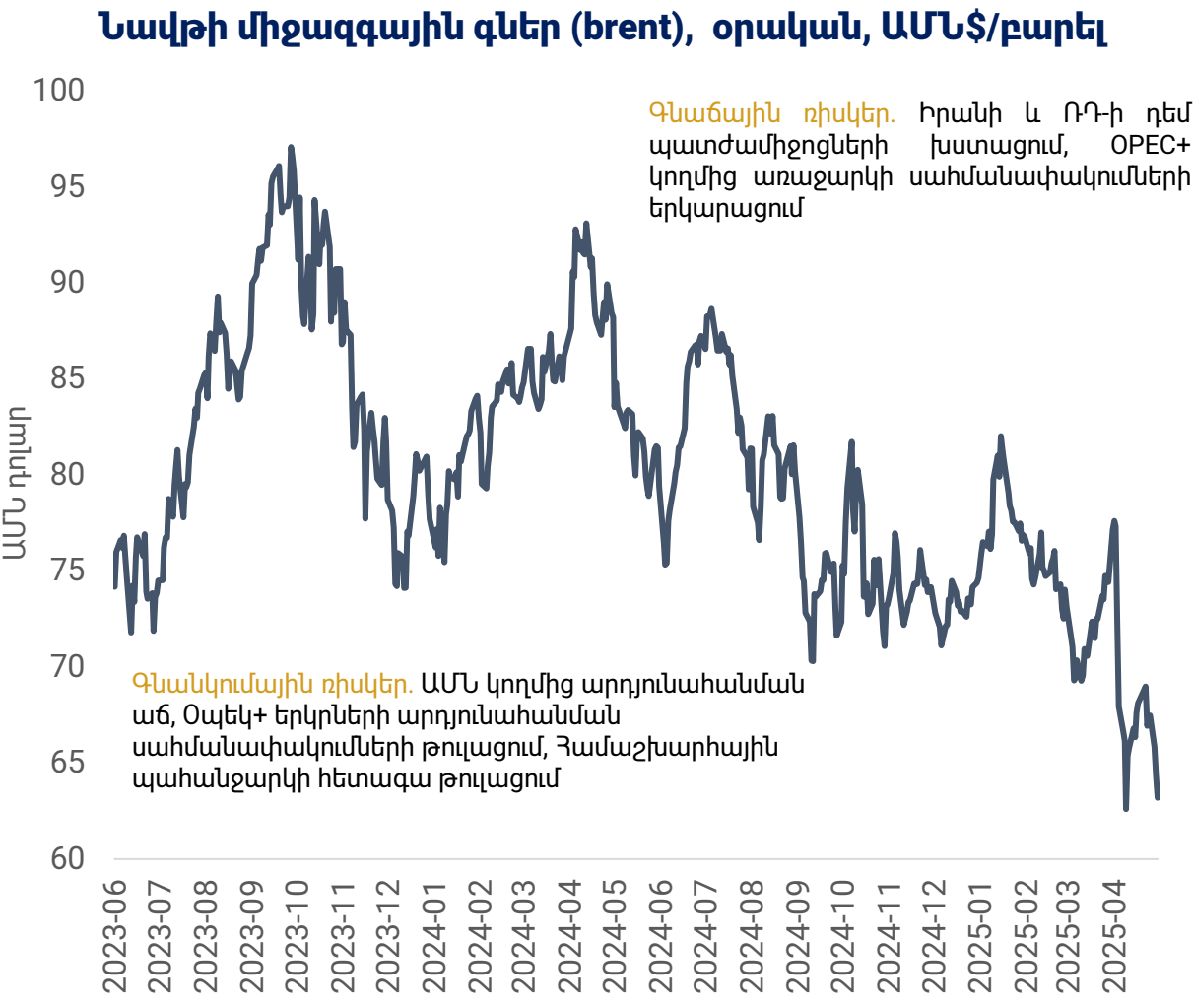
Աղբյուրը՝ ԱՄՖ, Աշխարհի տնտեսական հեռանկար (WEO)

Ապրանքահումքային շուկաներ. Աշխարհաքաղաքական անորոշությունները ավելի խոցելի և տատանողական են դարձնում ապրանքահումքային շուկաները, իսկ համաշխարհային տնտեսական աճի թույլ հեռանկարների շուրջ մտահոգությունները որոշակիորեն զսպում են ավելի սահմանափակ առաջարկի և ԱՄՆ դոլարի արժեզրկման ազդեցությունները

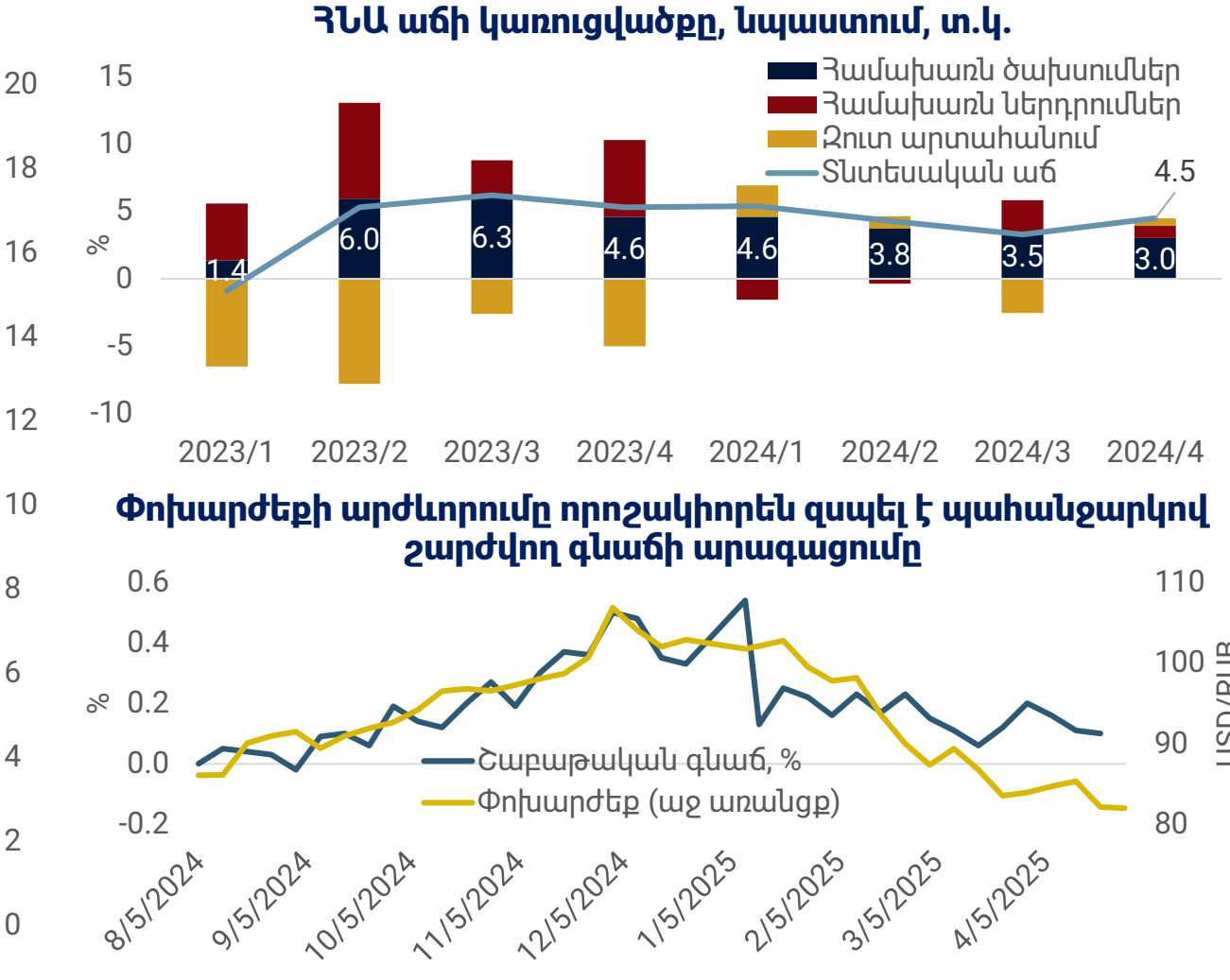
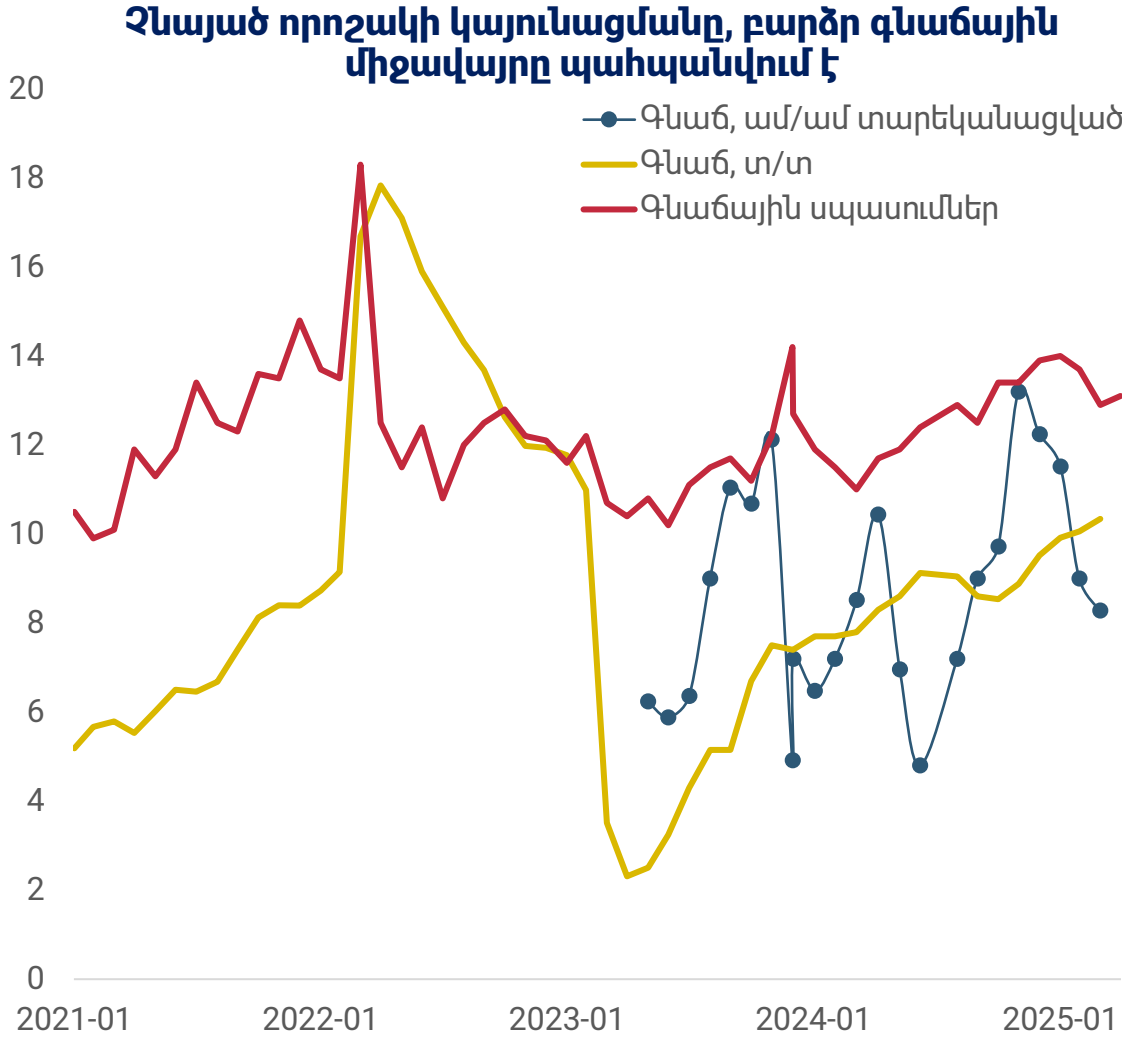




Աղբյուրը՝ FAO



Աղբյուրը՝ Բլումբերգ





Համաշխարհային տնտեսության հետ կապված հիմնական անորոշությունների աղբյուրները

ԱՄՆ

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

ԵԳ

Տնտեսական աճի հեռանկարների, տնտեսության կառուցվածքի և պահանջարկի հիմնարարների հետ կապված անորոշությունը պահպանվում է:

Չինաստան

Չնայած տնտեսական աճի ընթացիկ արագացմանը, անշարժ գույքի շուկայի, ֆինանսական կայունության և արտաքին առևտրային պայմանների վատթարացմամբ պայմանավորված աճի հետագա թուլացման ռիսկերը պահպանվում են:

ՌԴ

- Գնաճային սպասումների շարունակական արագացման և հարկաբյուջետային քաղաքականության ընդլայնման պայմաններում ներքին բարձր պահանջարկը պահպանվում է:
- Աճի միջնաժամկետ հեռանկարների շուրջ հիմնական անորոշությունները կապված են հակամարտության հանգուցալուծման հավանականության և դրա պայմանների հետ:

Ապրանքահումքային շուկաներ

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



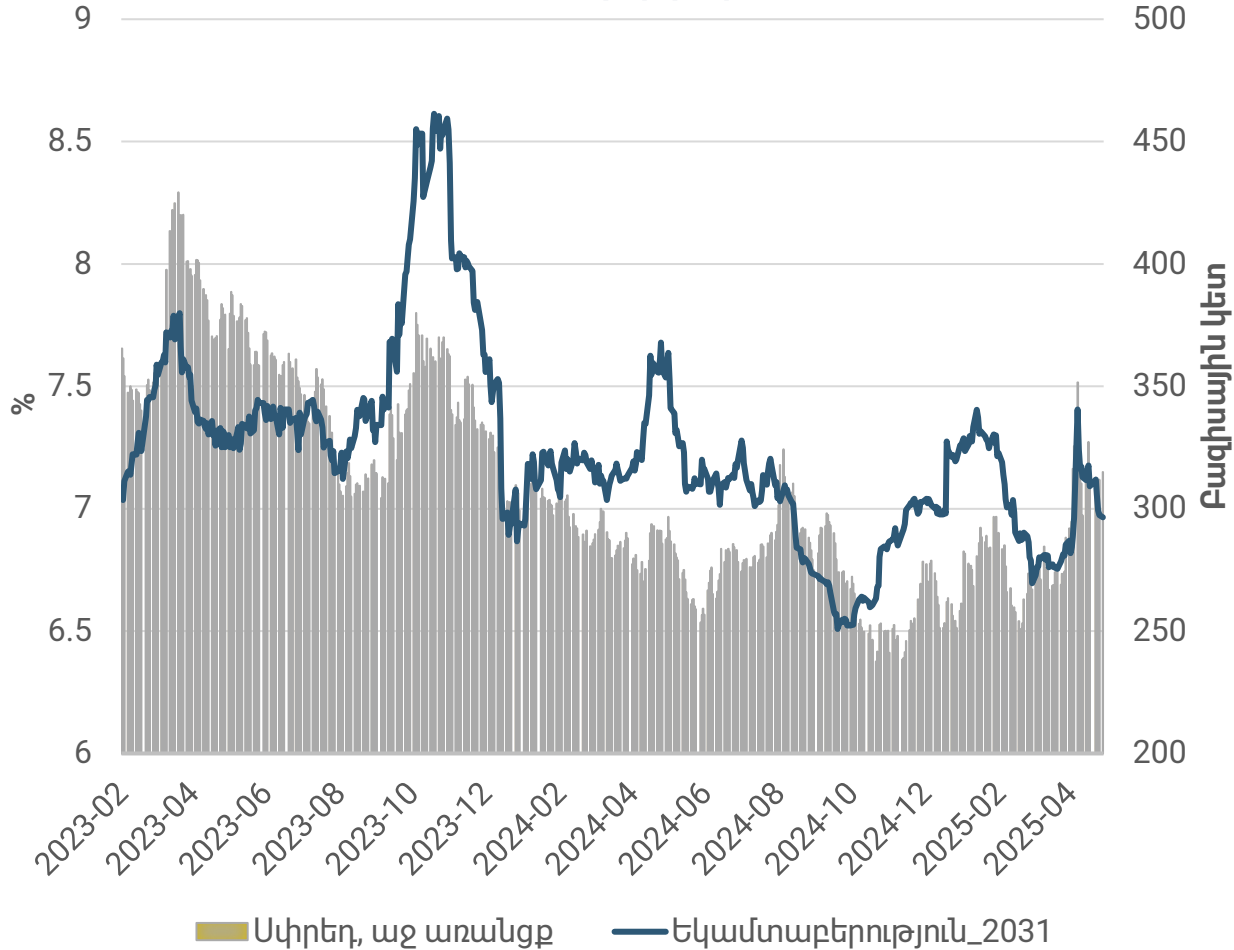
Ընթացիկ և հիմնարար տնտեսական գործոններ

Ներքին տնտեսության զարգացումներ

Ռիսկ Հավելավճար: Չնայած ՀՀ ռիսկի հավելավճարը շարունակում է ձևավորվել երկարաժամկետ կայուն մակարդակից ցածր, այդուհանդերձ, տարածաշրջանային և ՀՀ շուրջ աշխարհաքաղաքական հակամարտությունների հնարավոր սրացման ռիսկերով պայմանավորված՝ զարգացող երկրների միտումներից դեռևս որոշակիորեն բարձր է:

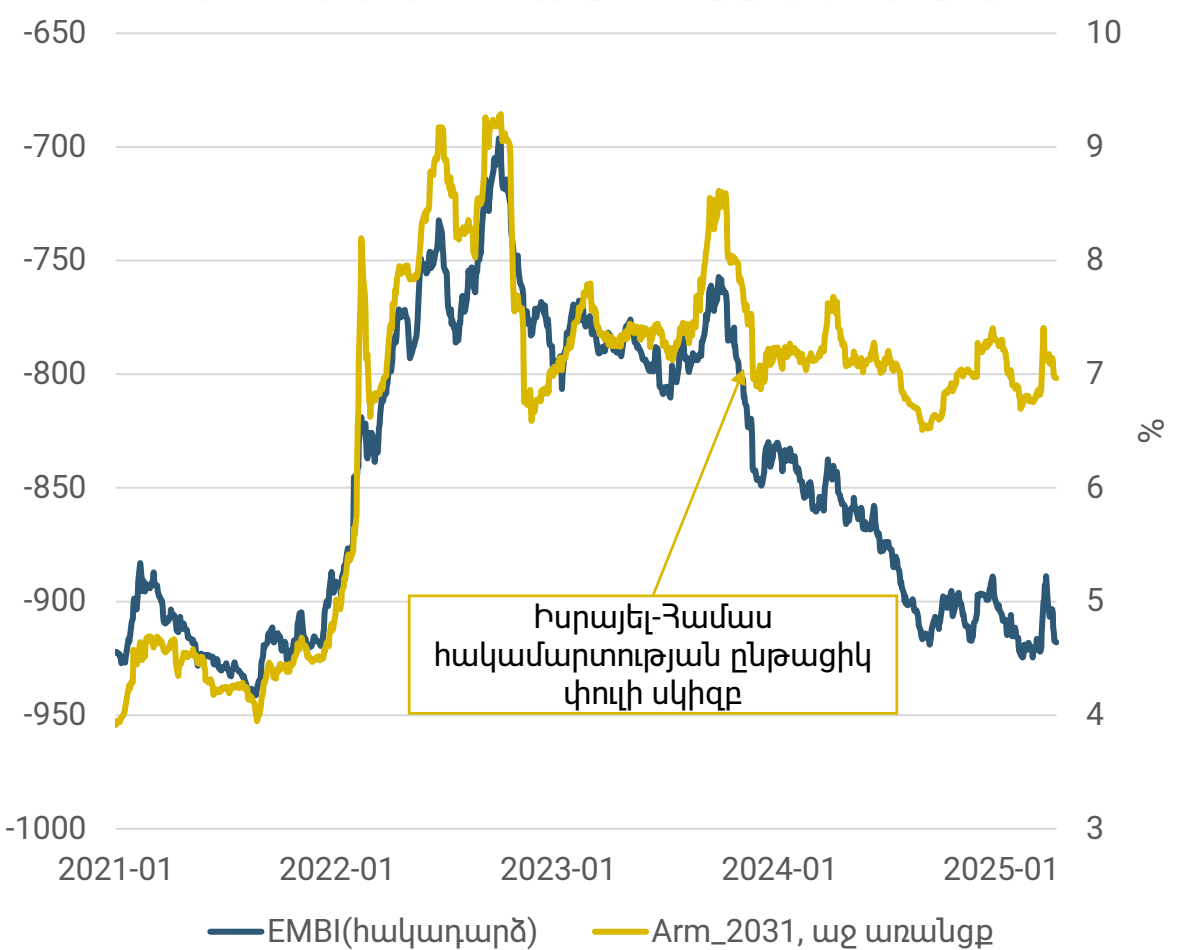


ՀՀ երկրի ռիսկ հավելավճարը պահպանվում է ցածր մակարդակում



Աղբյուր՝ Bloomberg, ՀՀ ԿԲ հաշվարկներ

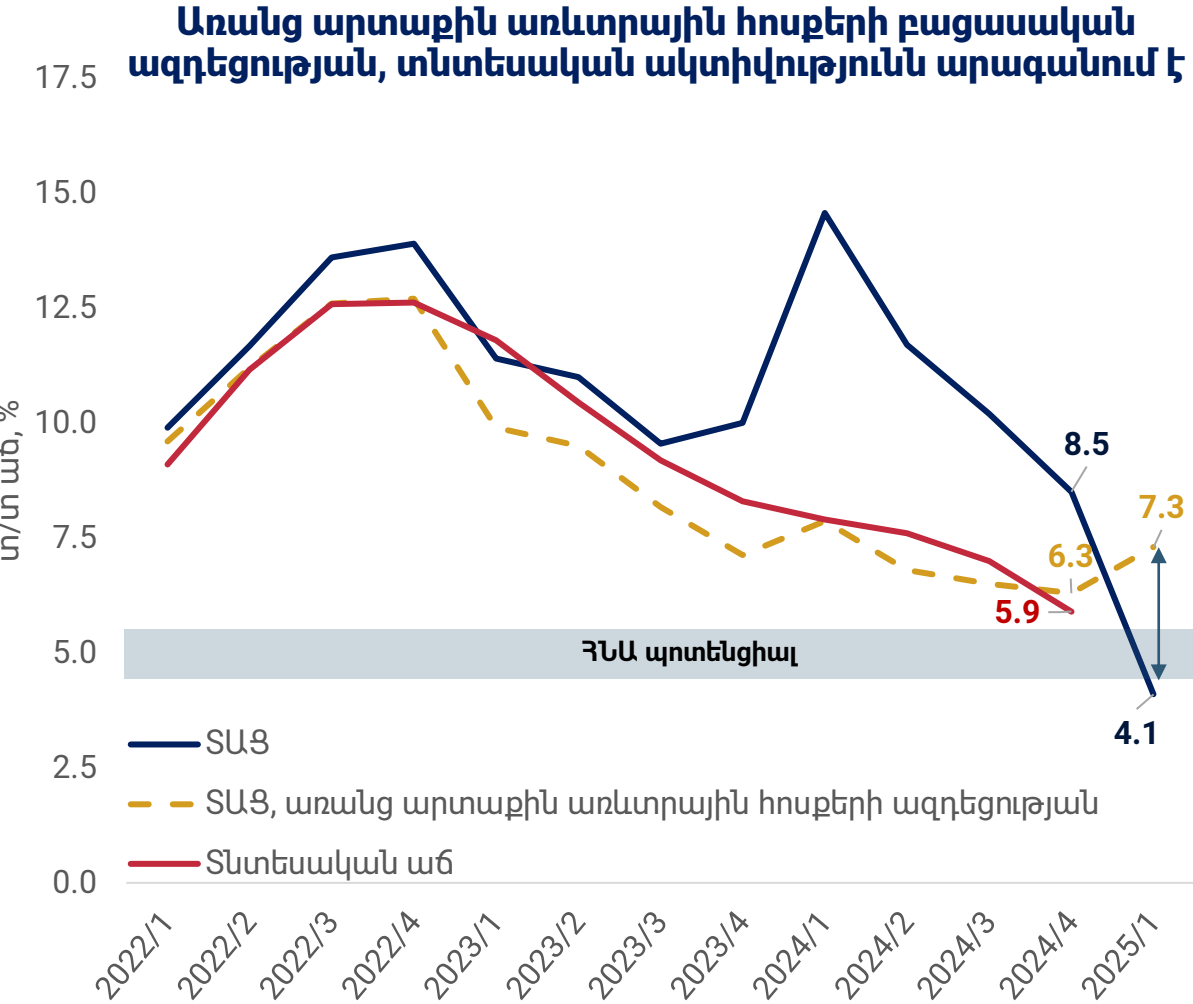
Զարգացող երկրների խումբն արձանագրում է եկամտաբերությունների շատ ավելի կտրուկ նվազում



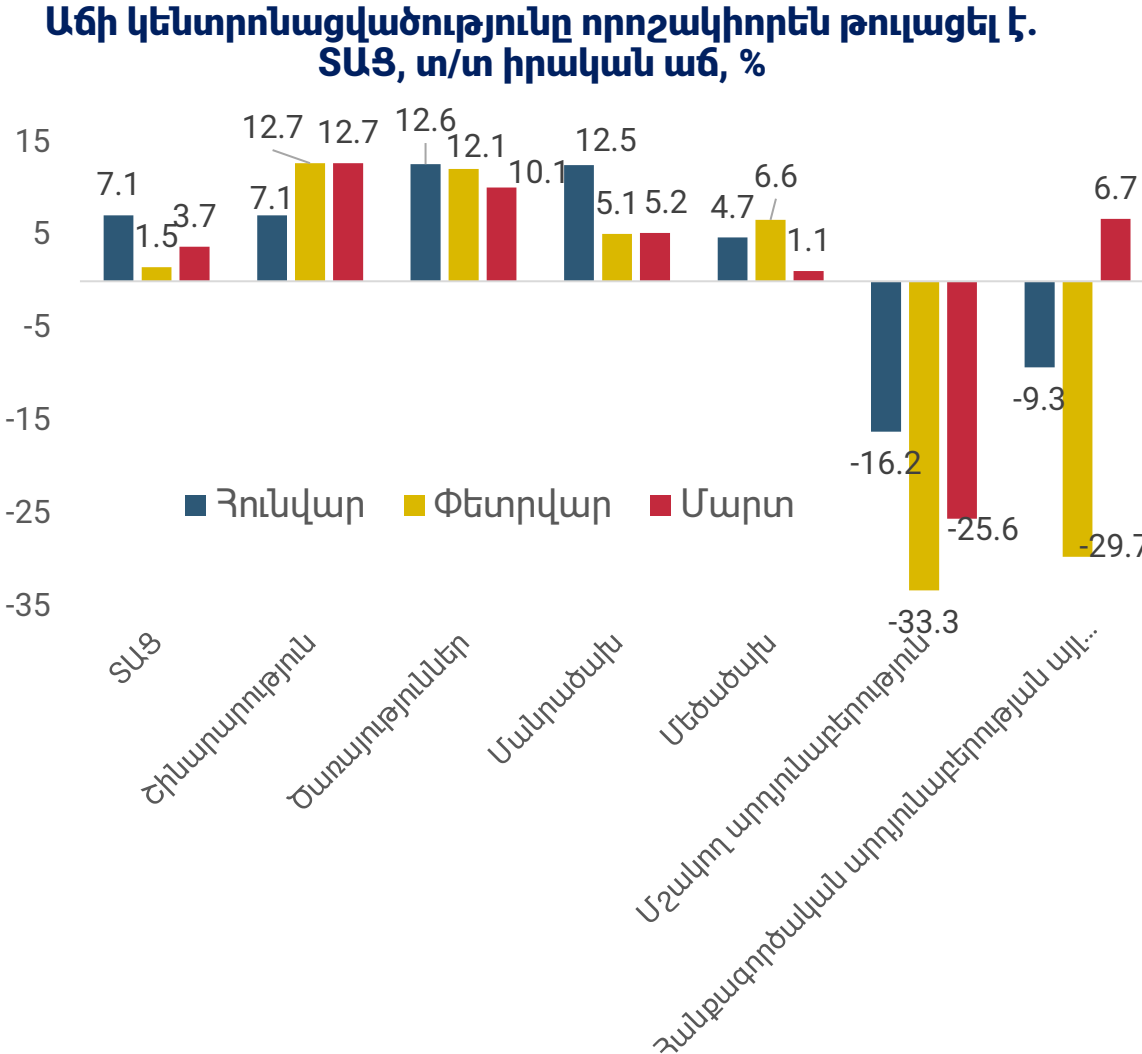
Աղբյուր՝ Bloomberg, ՀՀ ԿԲ հաշվարկներ

Տնտեսական ակտիվություն: Վերջին շրջանում տնտեսական ակտիվությունը ՀՀ-ում սպասելիորեն թուլացել է: Որոշ կարճաժամկետ, ոչ կառուցվածքային աճի գործոնների թուլացումը զգալիորեն չեզոքացնում է առանձին, առավել արտադրողական ճյուղերում նկատվող դրական միտումները





Աղբյուրը՝ ՀՀ ՎԿ և ՀՀ ԿԲ հաշվարկներ



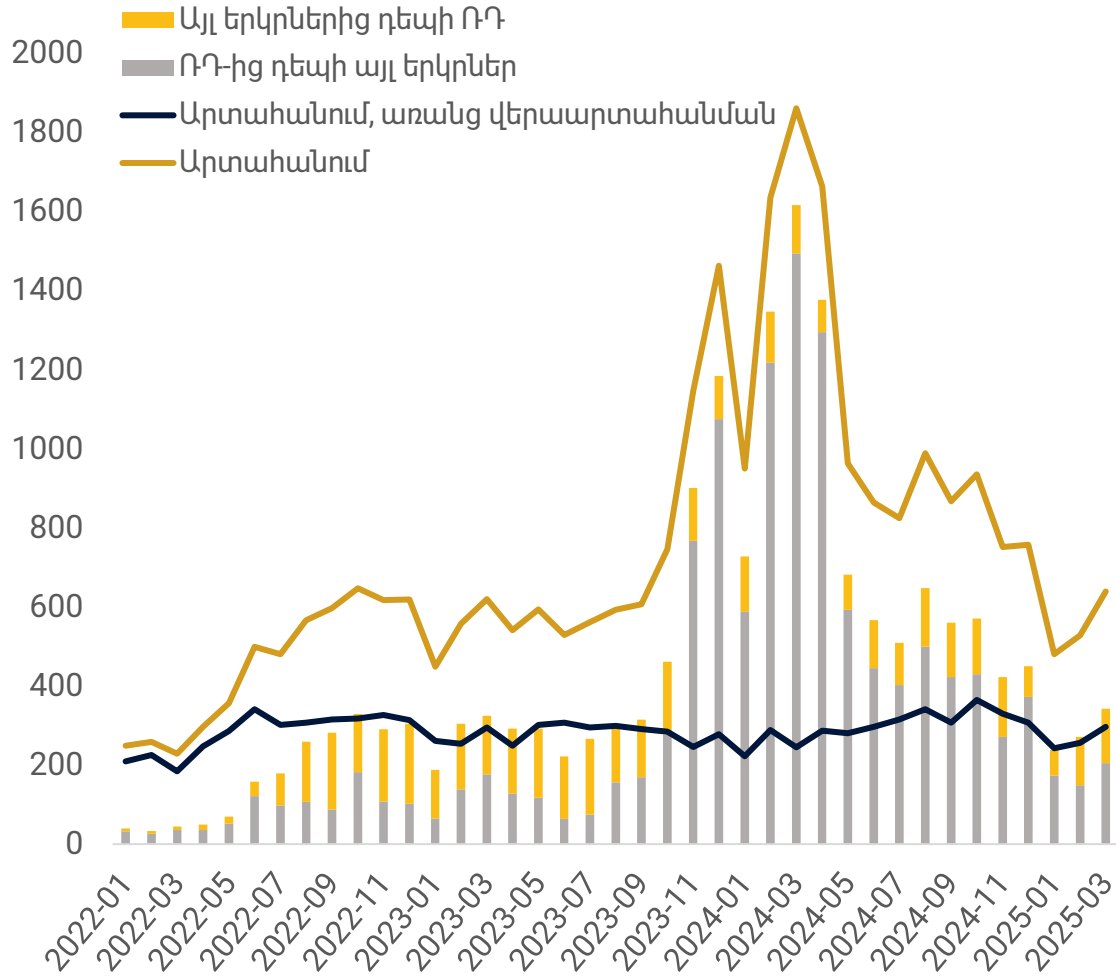
Աղբյուրը՝ ՀՀ ՎԿ

Արտաքին առևտրով պայմանավորված հոսքերը փոքր ինչ աճել են վերջին ամիսներին, սակայն պահպանվում են ցածր մակարդակներում:

Առաջիկայում, դրանք դեռևս կարող են նպաստել տնտեսական ակտիվության թուլացմանը

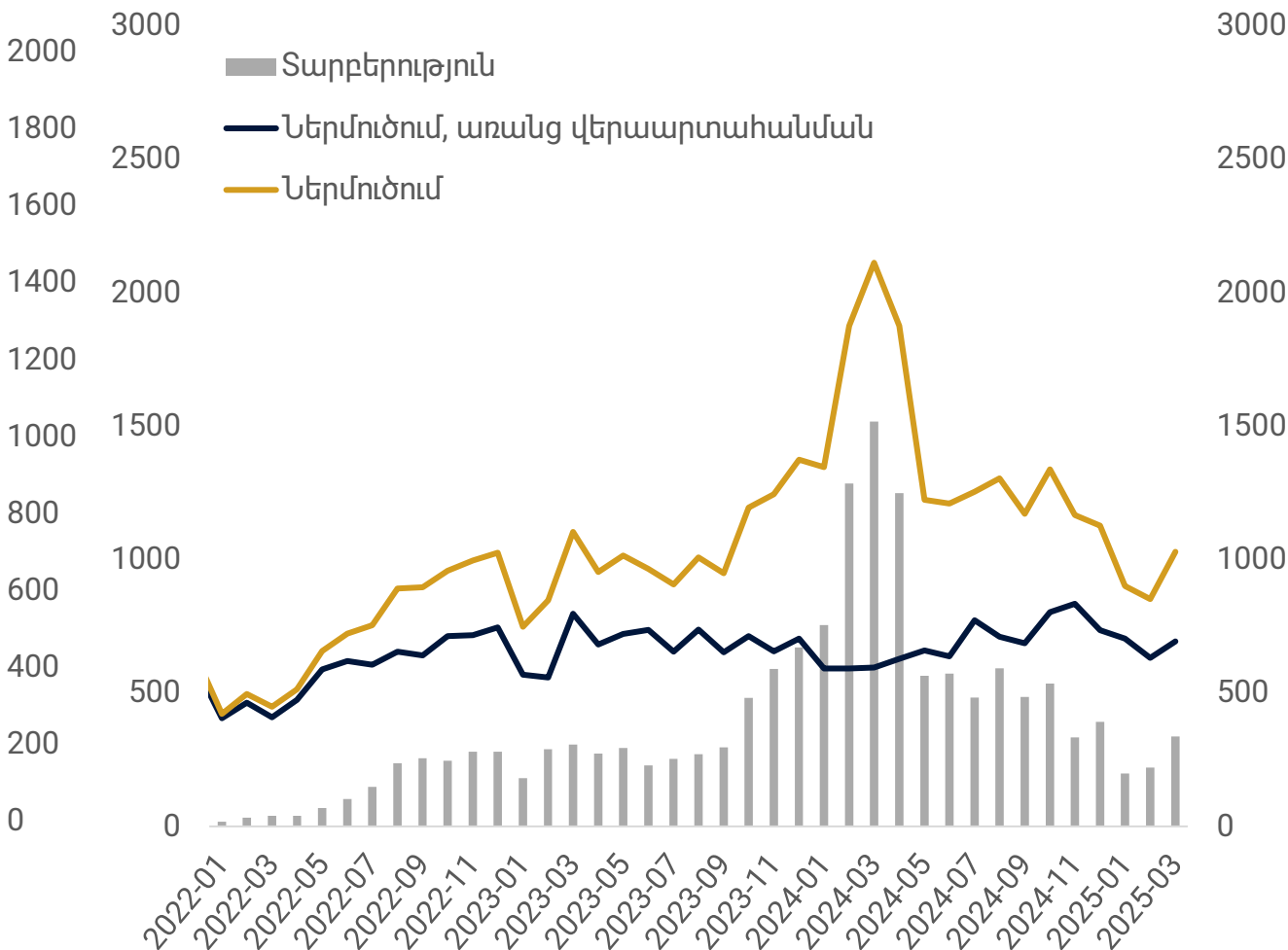


Արտահանում ըստ հոսքերի ուղղությունների, մլն դոլար



Աղբյուրը՝ ԱՎԿ, ԿԲ գնահատականներ

Ներմուծում, մլն դոլար



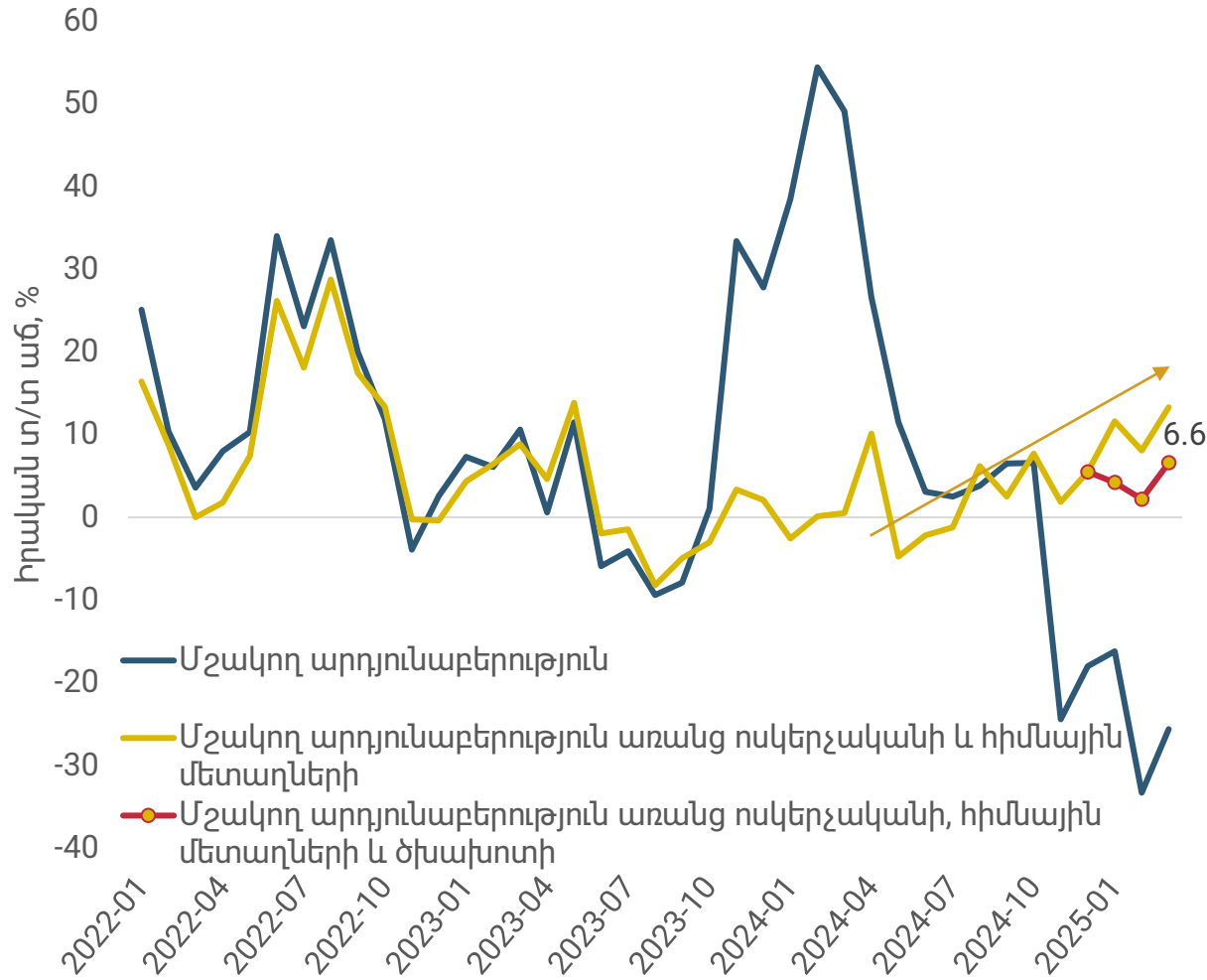
Աղբյուրը՝ ԱՎԿ, ԿԲ գնահատականներ

Վերաարտահանման թուլացմանը զուգընթաց ավանդական արդյունահանման ճյուղերում տնտեսական ակտիվությունը շարունակում է արագանալ:

Կենտրոնացվածությունը որոշ առանձին ենթաճյուղերում մնում է բարձր...

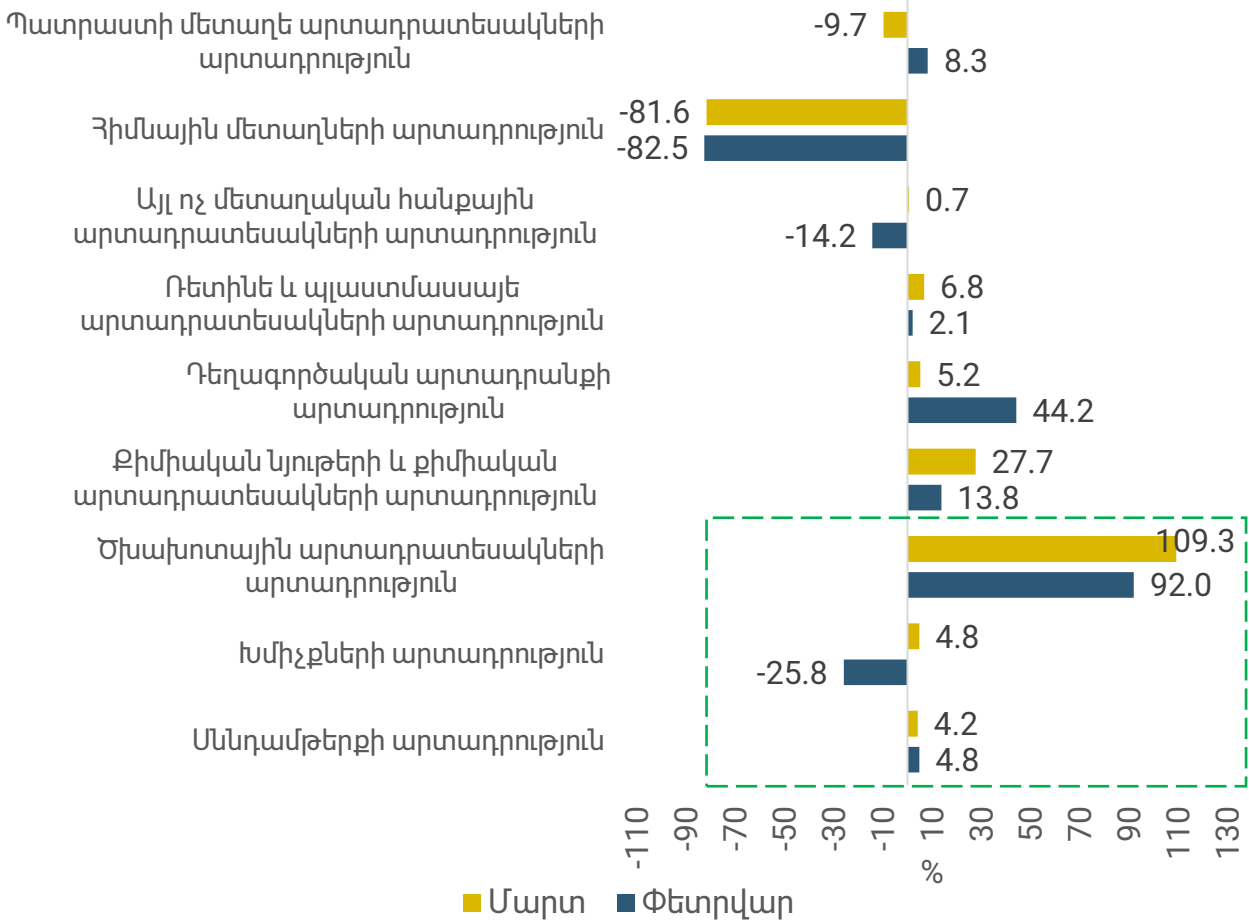


Մշակող արդյունաբերություն, իրական աճ



Աղբյուր՝ ՀՀ ՎԿ, ՀՀ ԿԲ հաշվարկներ

Մշակող արդյունաբերության աճին հիմնականում նպաստել է ծխախոտի արտադրության ճյուղի բարձր աճը



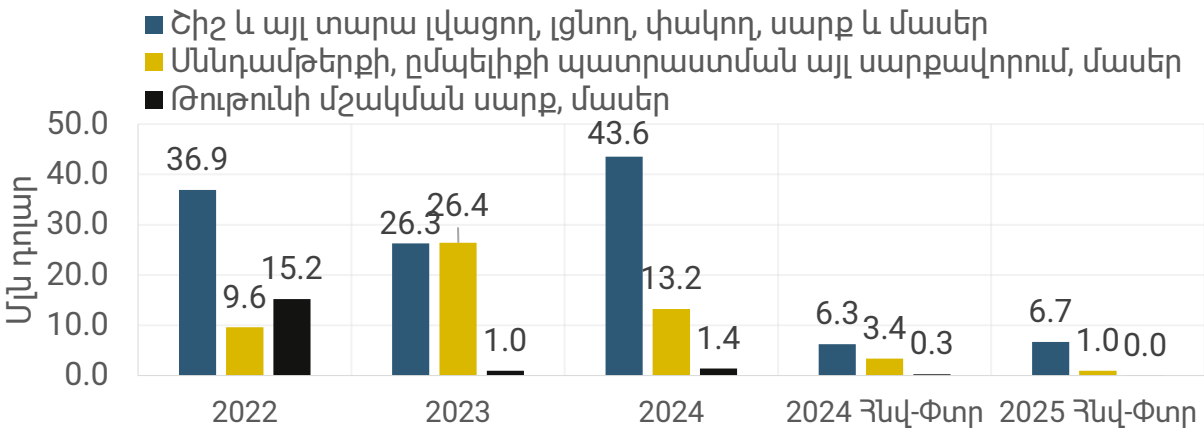
Աղբյուր՝ ՀՀ ՎԿ

Այդուհանդերձ, երկարաժամկետ ներուժային աճի ընդլայնման ազդակներ նկատվում են, սակայն դեռևս մնում են թույլ

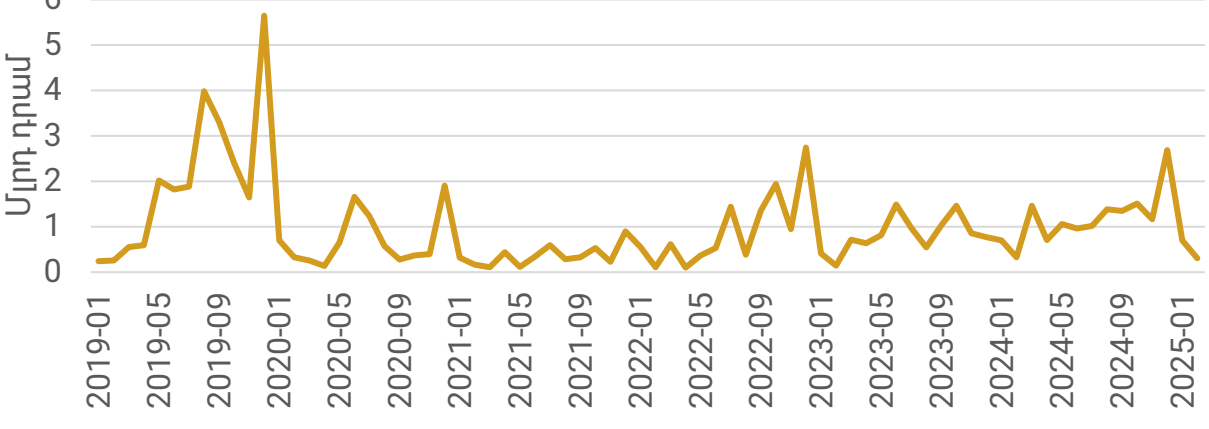
Երկարաժամկետ կայուն աճի ռիսկերը պահպանվում են



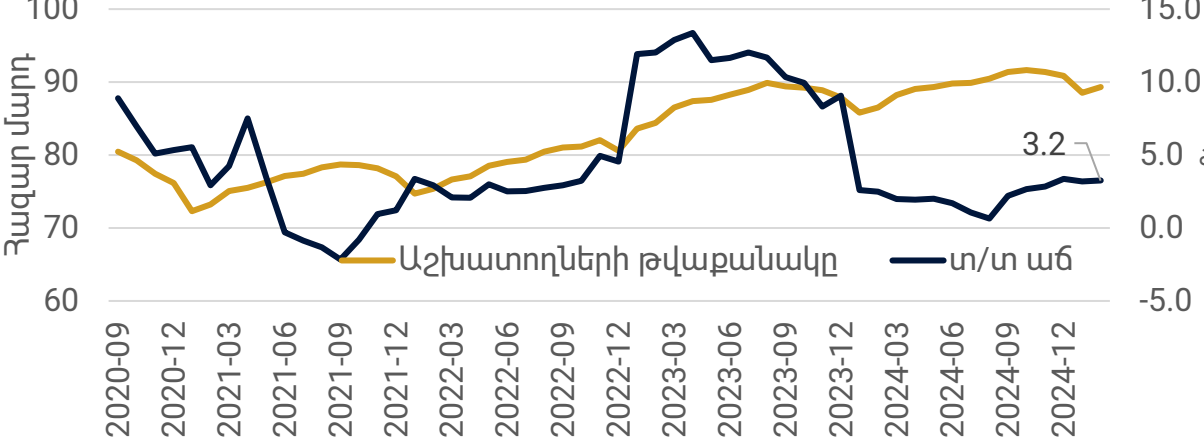
Կապիտալ ապրանքների ներմուծումը չի վկայում կարողությունների ընդլայնման մասին



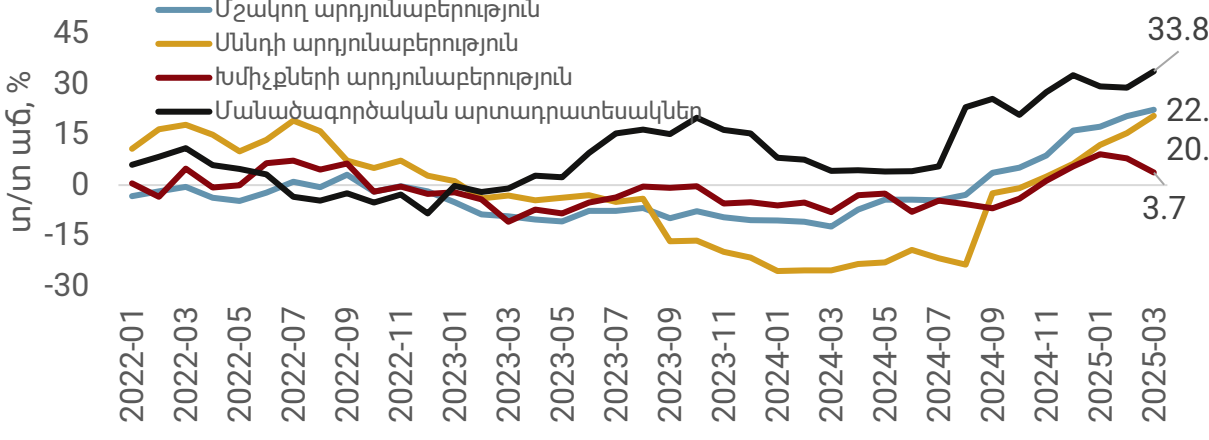
Կապիտալ շինարարությունը մշակող արդյունաբերությունում որոշակիորեն ակտիվացել է վերջին շրջանում



Չնայած չափավոր, բայց թողարկման ու արտահանման աճին համահունչ զբաղվածության աճ

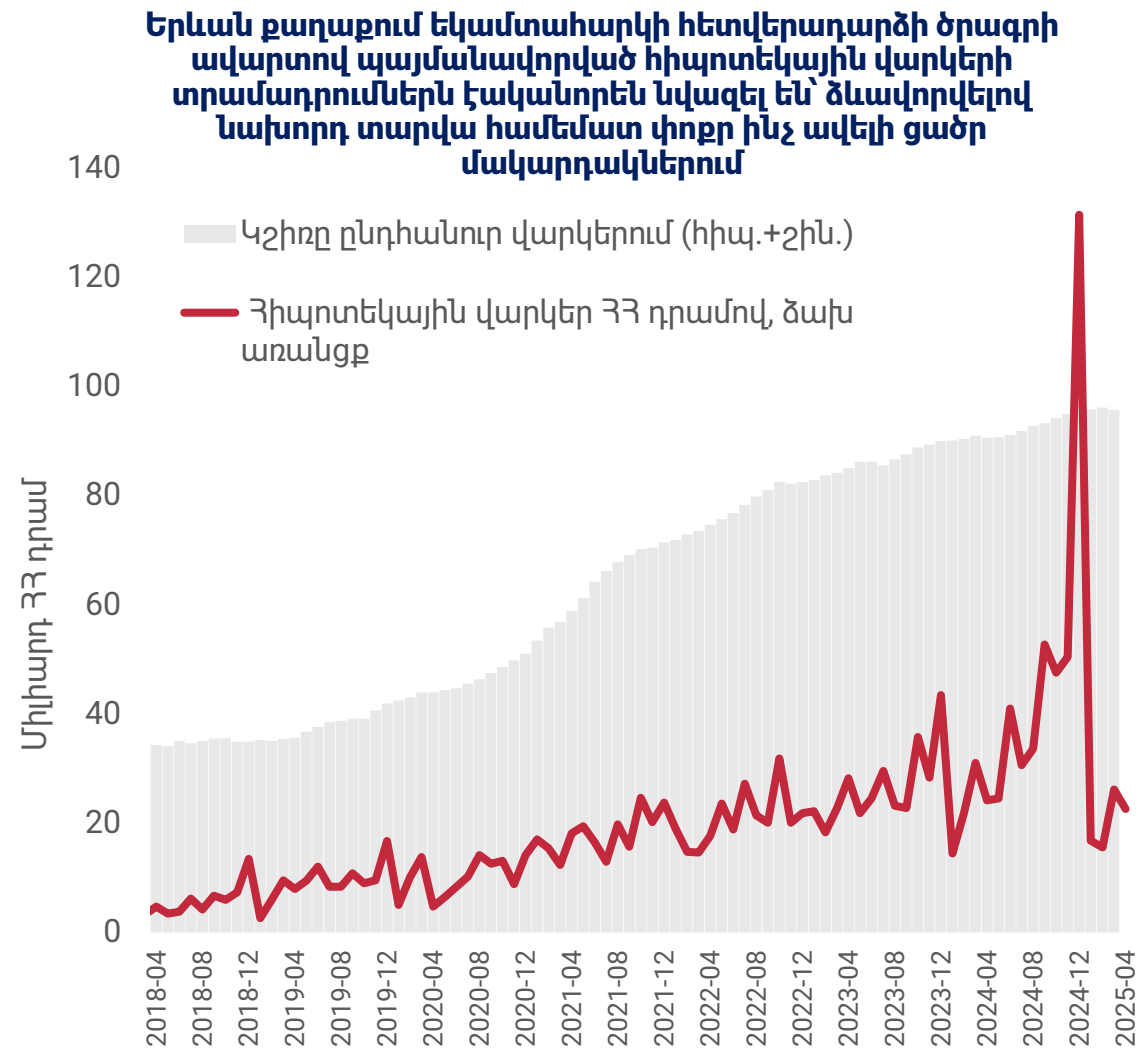


Վարկավորման աճի ընթացիկ արագացումը վկայում է ներդրումների ընթացիկ և առաջիկա արագացման մասին

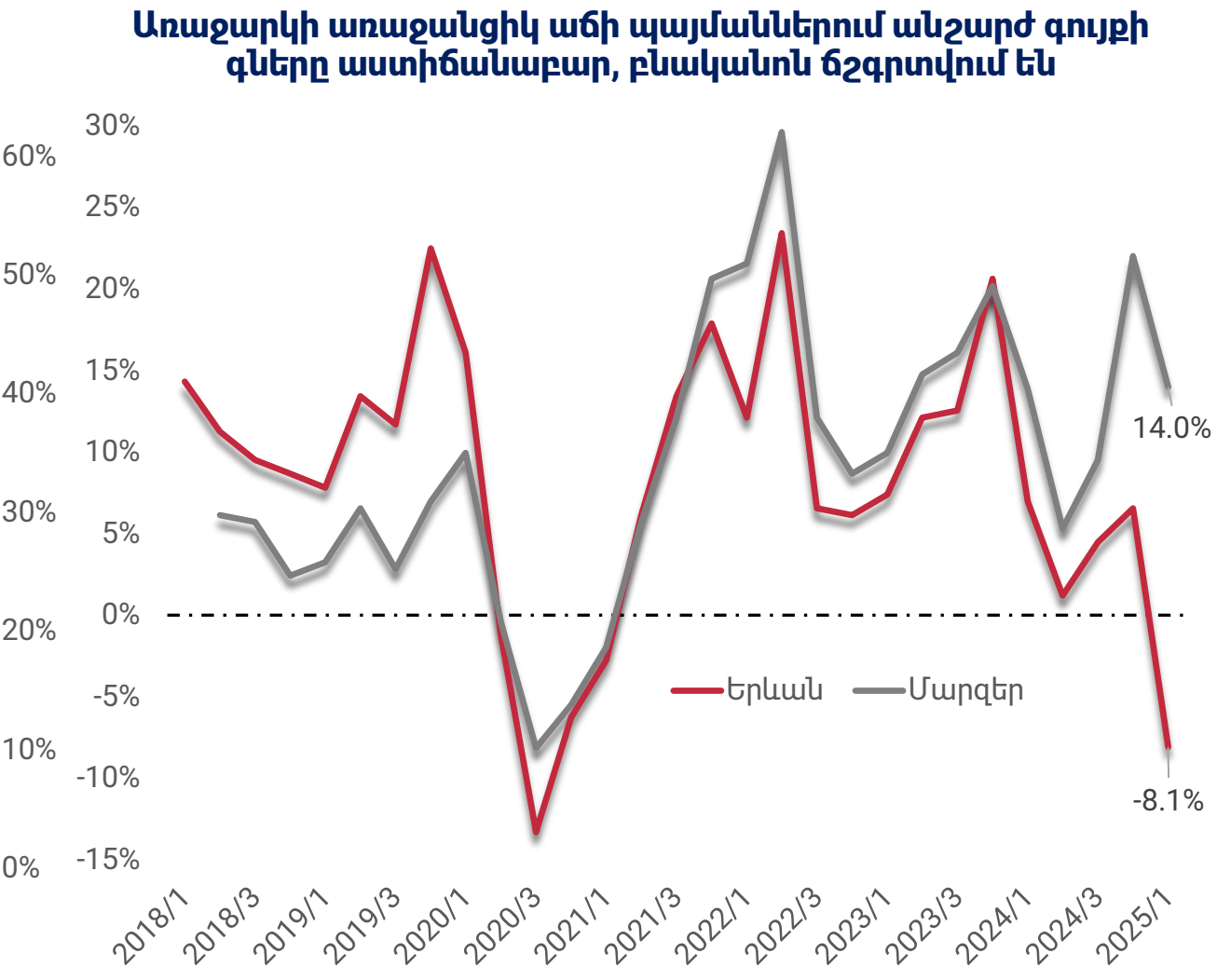


Աղբյուր՝ ՀՀ ՎՏ

Շինարարության ոլորտի թողարկման և անշարժ գույքի գների աստիճանական նվազման (ճշգրտման) պայմաններում տնտեսությունում պահանջարկի թույլ միջավայրի ձևավորման ու խորացման ռիսկերը պահպանվում են



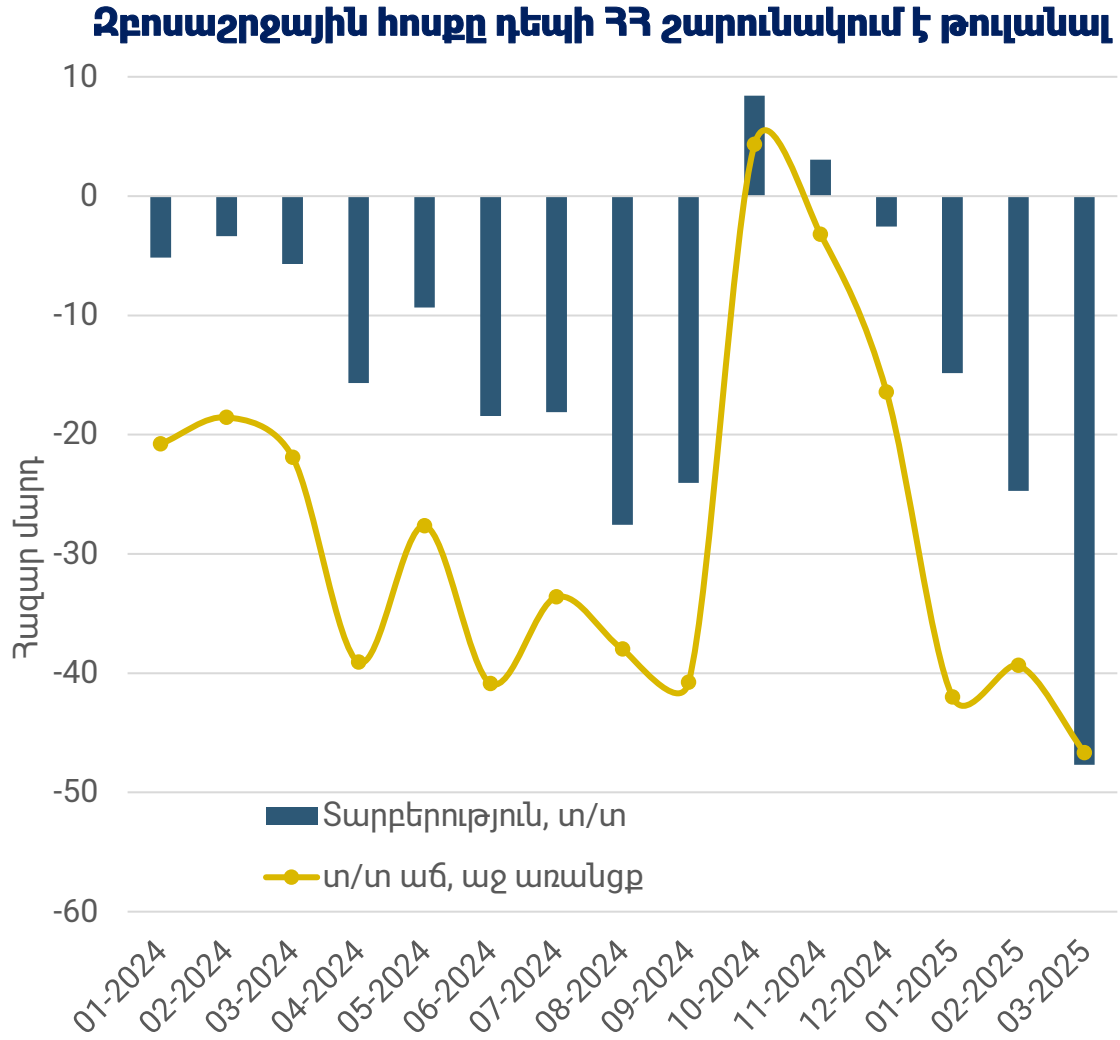
Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿՐ



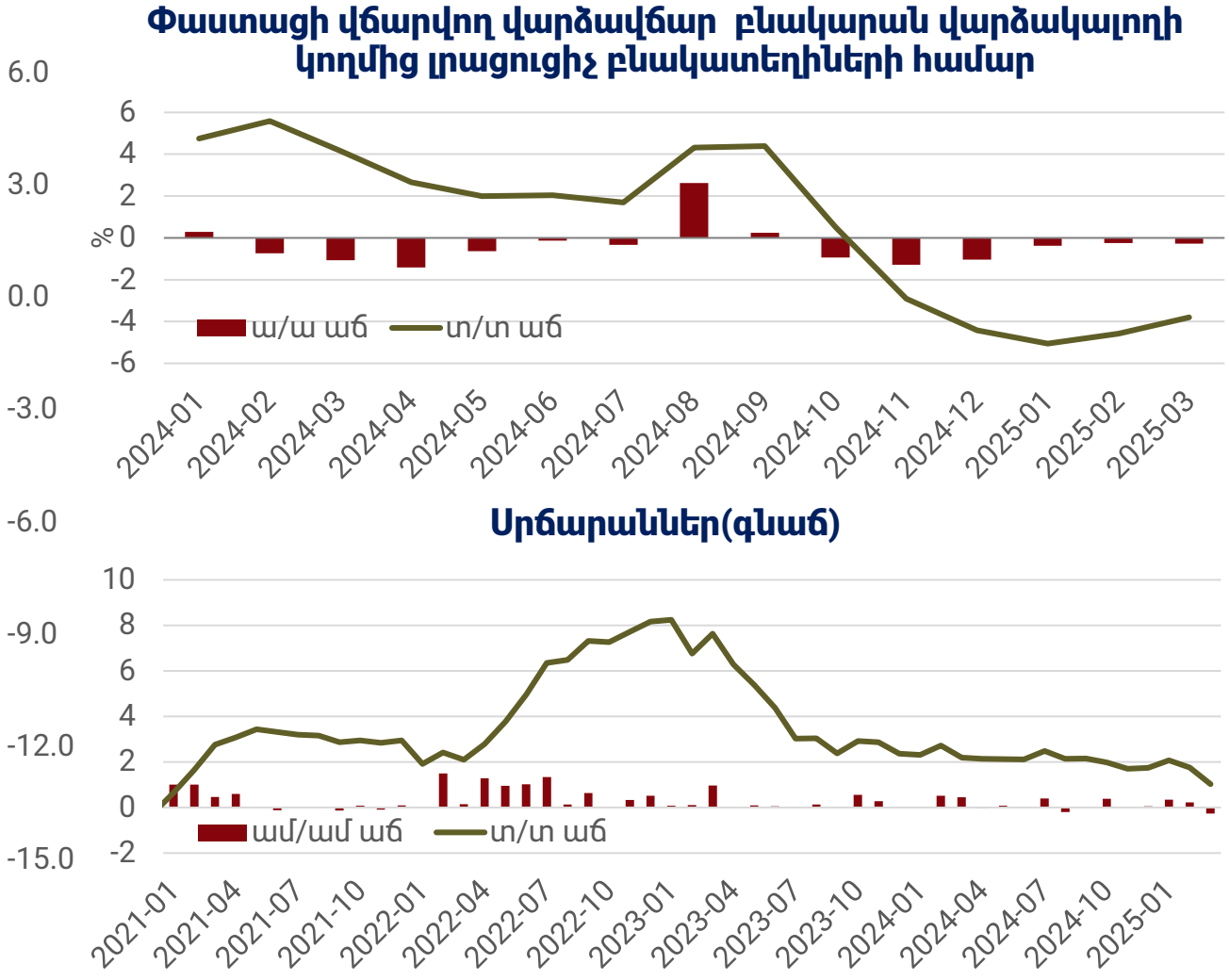
Աղբյուրը՝ ՀՀ Կադաստրի Կոմիտե

Համախառն պահանջարկ: Որոշակիորեն մեծացել է արտաքին պահանջարկի դիրքի վերաբերյալ անորոշությունը: Մի կողմից, առանձին ծառայությունների գների ճգրտումը հավանաբար արտացոլում է զբոսաշրջային ներհոսքի շարունակական թուլացումը



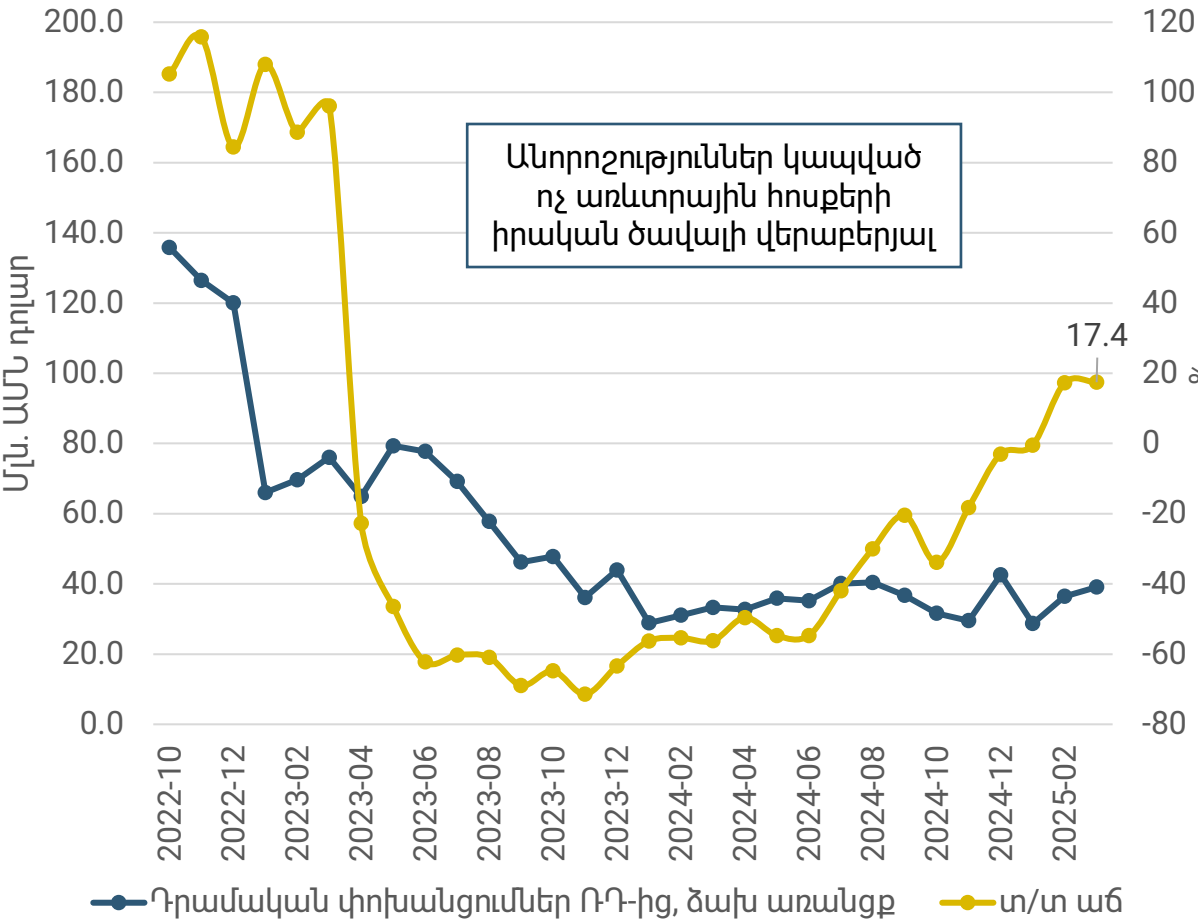


Աղբյուրը՝ ՀՀ Զբոսաշրջության պետական կոմիտե

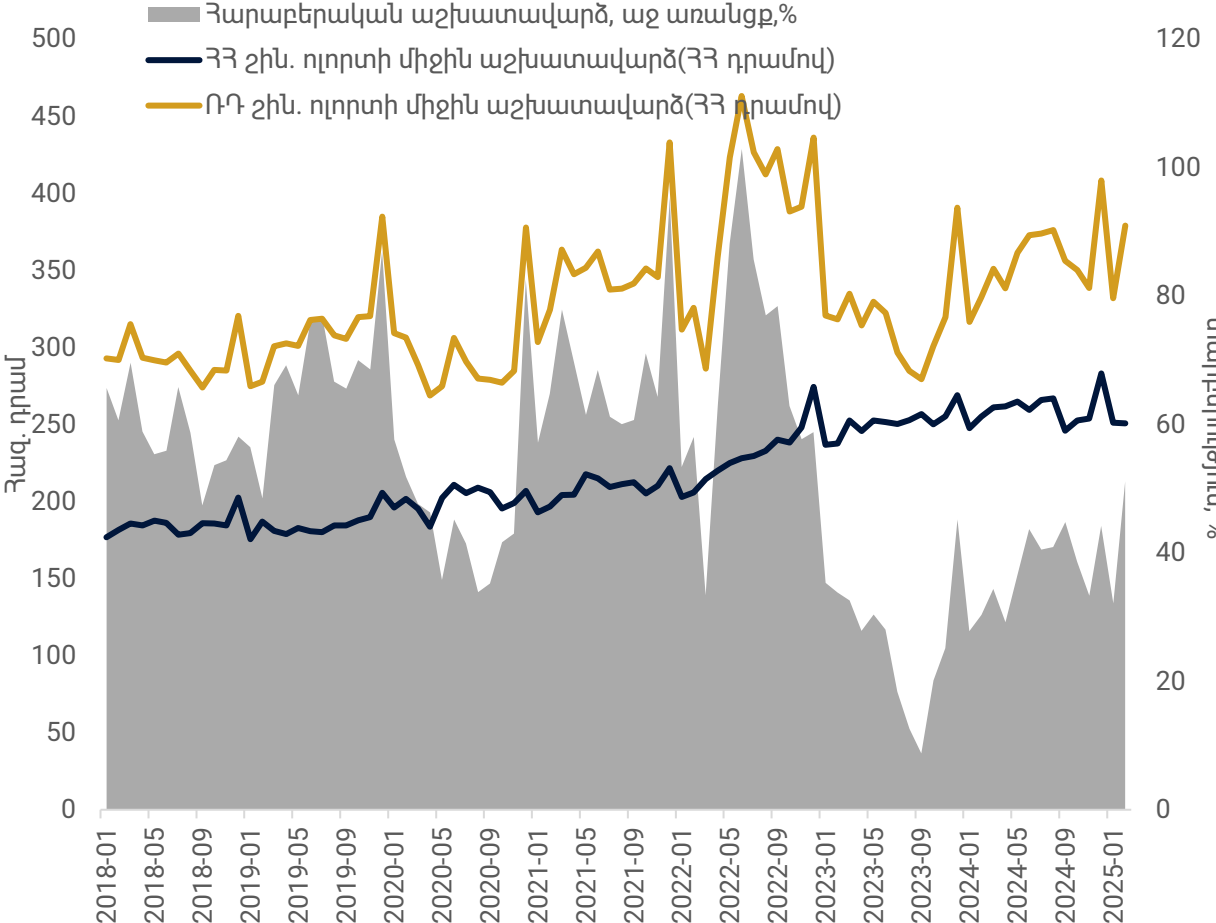


Աղբյուրը՝ ՀՀ ՎԿ

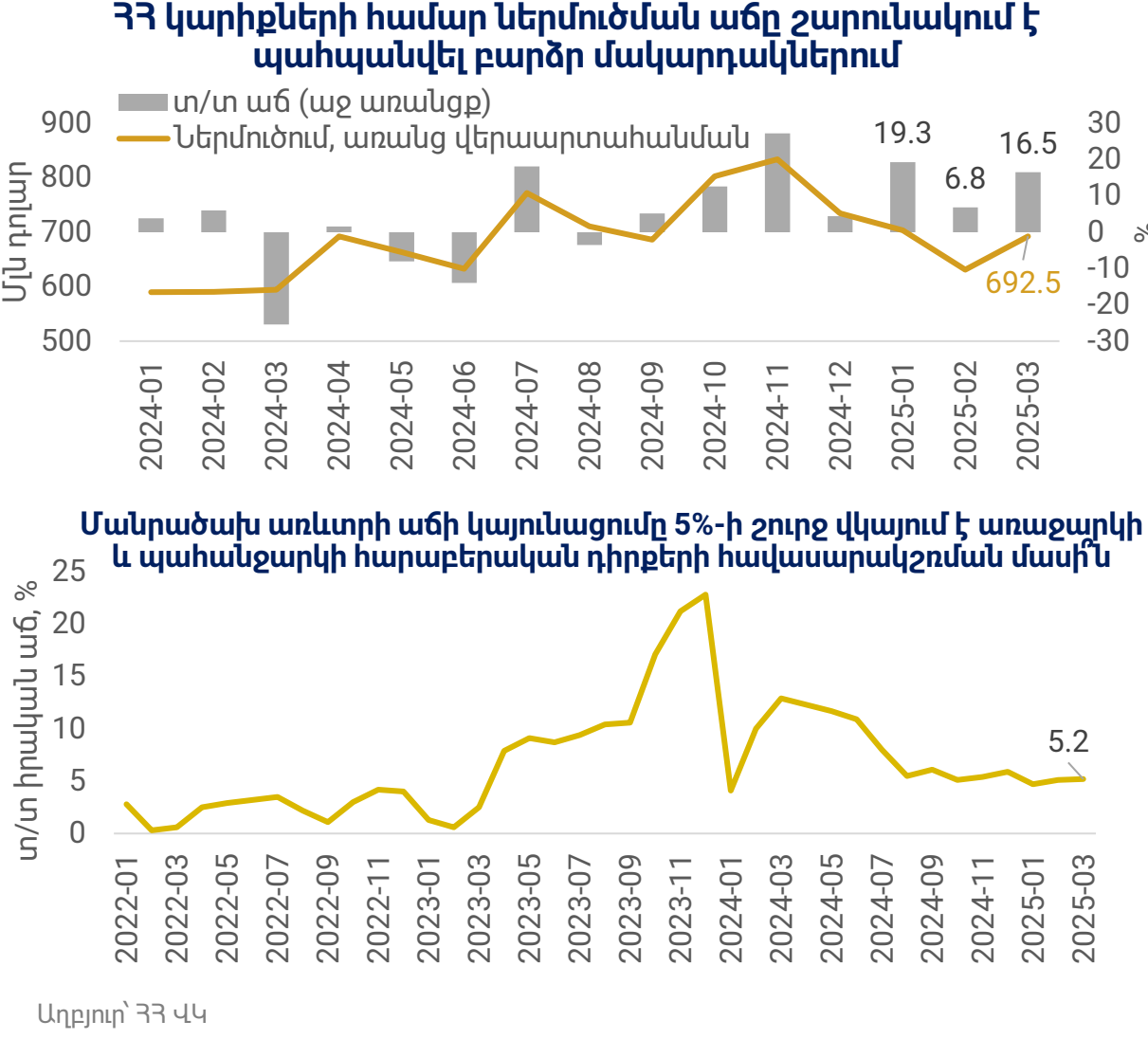
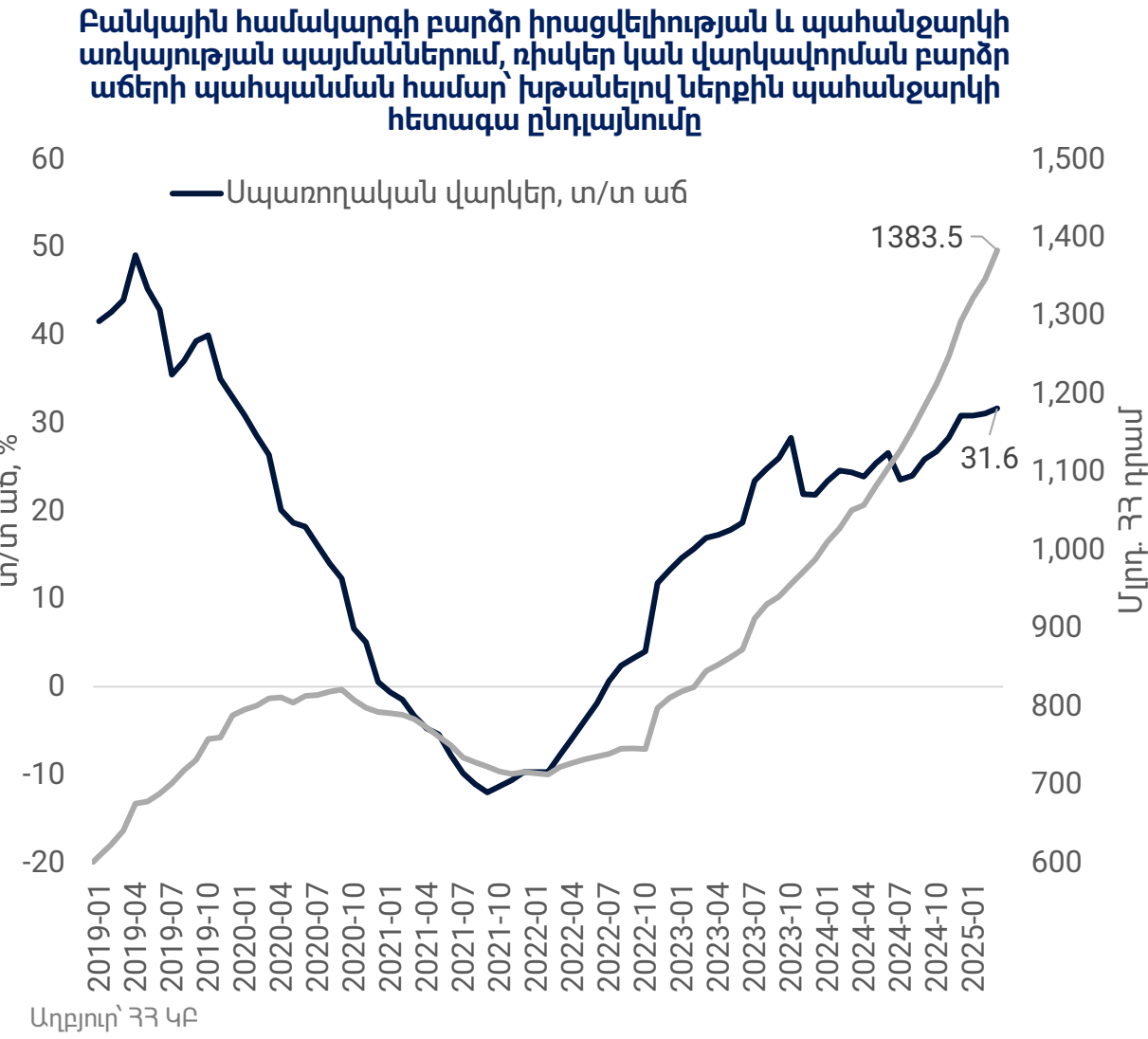
Ոչ առևտրային փոխանցումների ներհոսքը Ռուսաստանից վերջին շրջանում դոլարային արտահայտությամբ աճում է



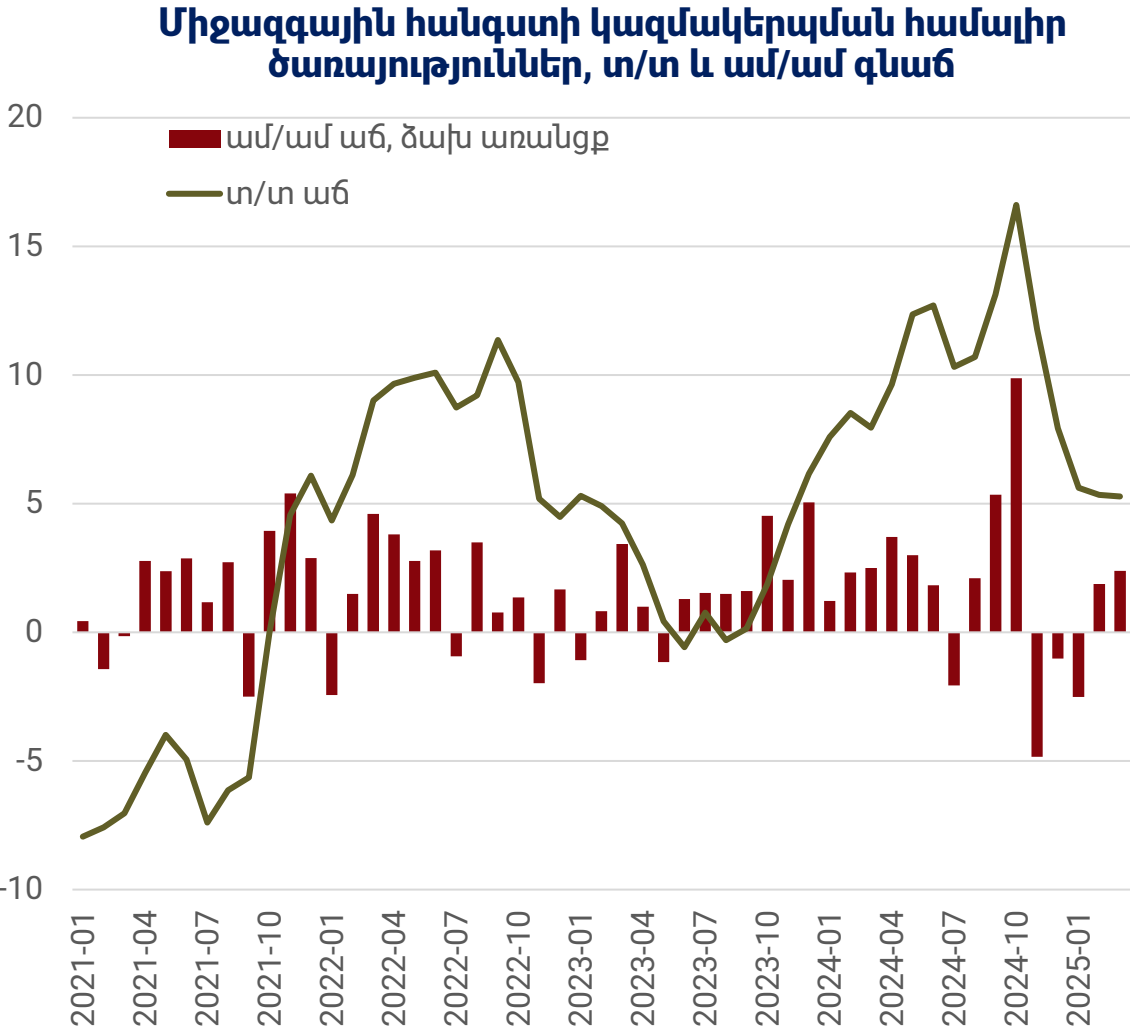
ՀՀ և Ռուսաստանի շինարարության ճյուղերում միջին աշխատավարձերի տարբերությունն աճել է



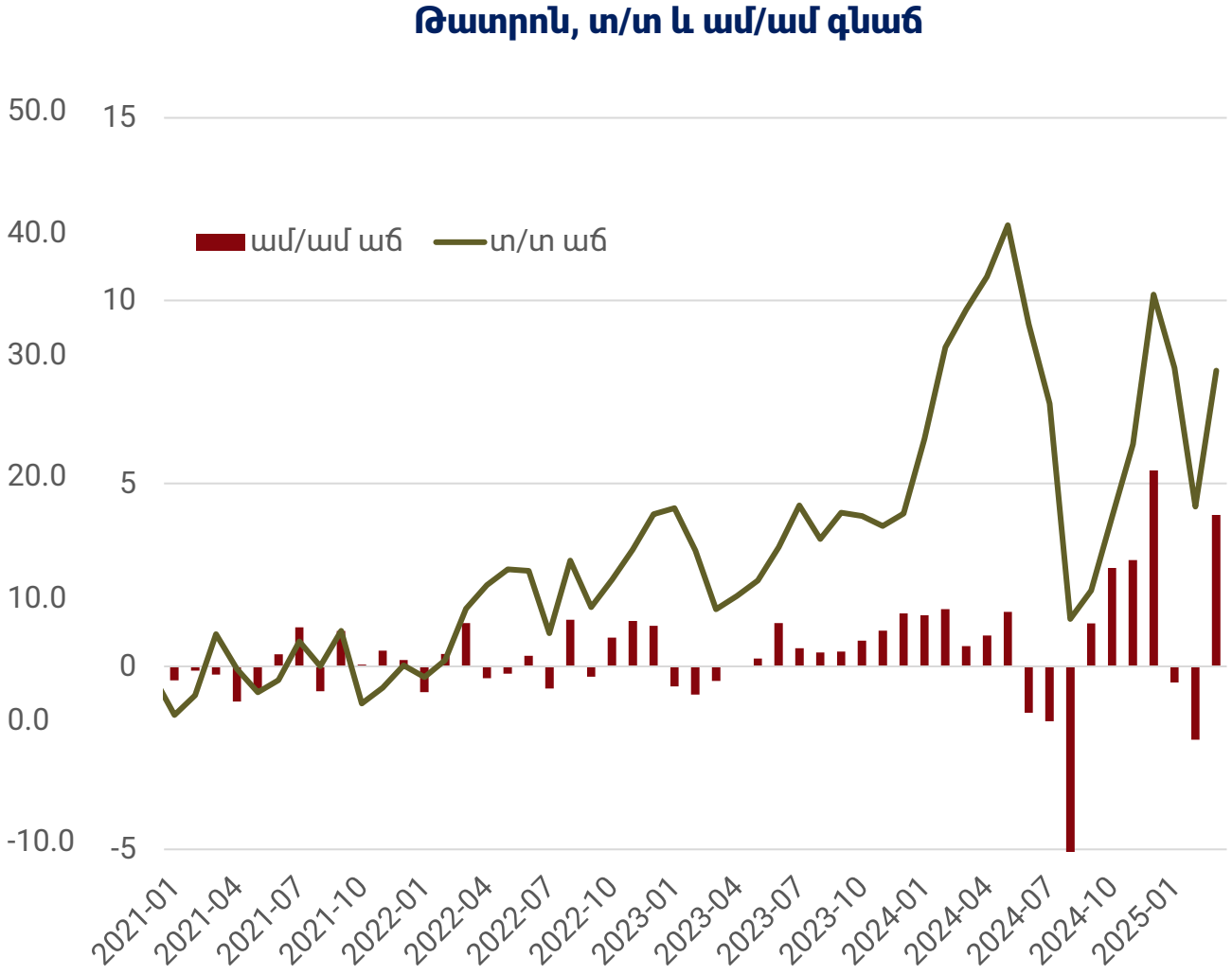
Չնայած ծառայությունների՝ հատկապես պահանջարկի ընդլայնմամբ շարժվող առանձին ենթաճյուղերի աճի դանդաղմանը, որոշ ազդակներ կան ներքին պահանջարկի դեռևս հարաբերական բարձր դիրքի վերաբերյալ...



... Որոնք արտահայտվում են հատկապես ներքին պահանջարկի ընդլայնմամբ շարժվող մի շարք ծառայությունների գների դեռևս բարձր աճով:



Աղբյուր՝ ՀՀ ՎԿ

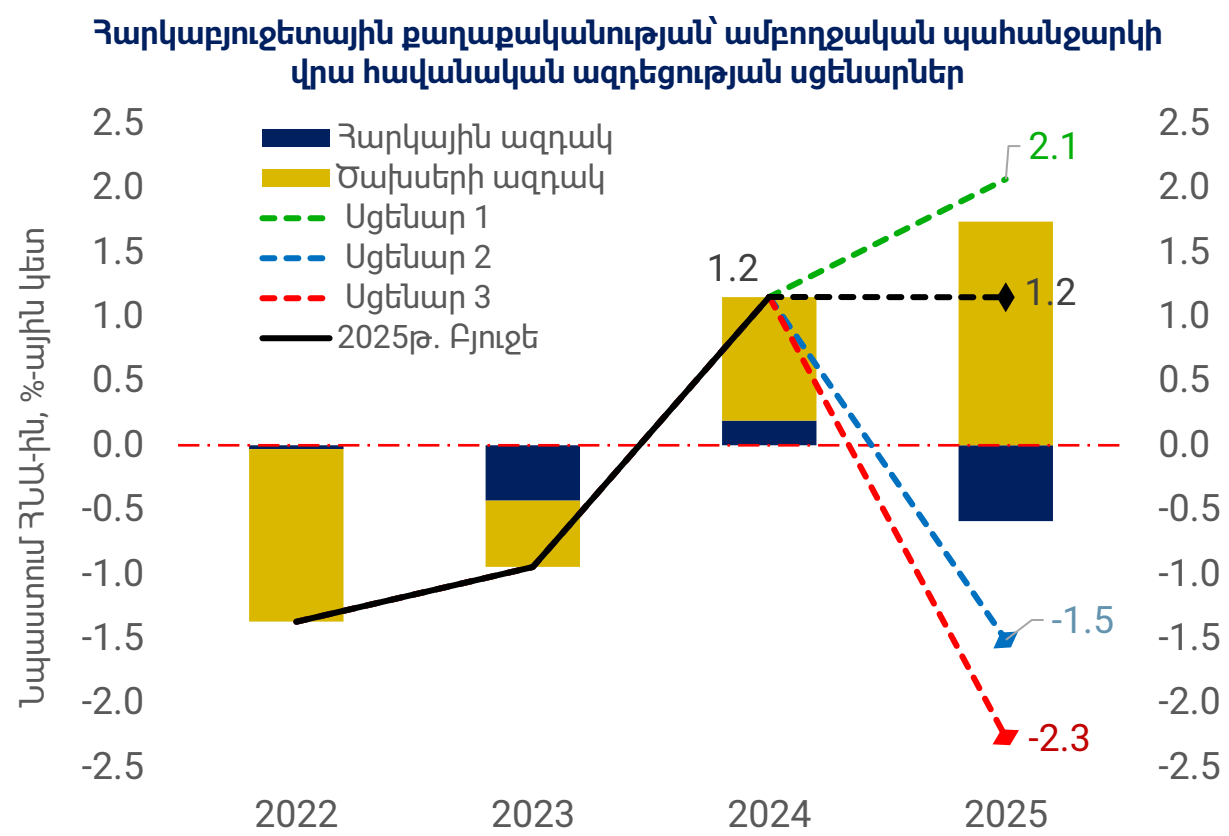
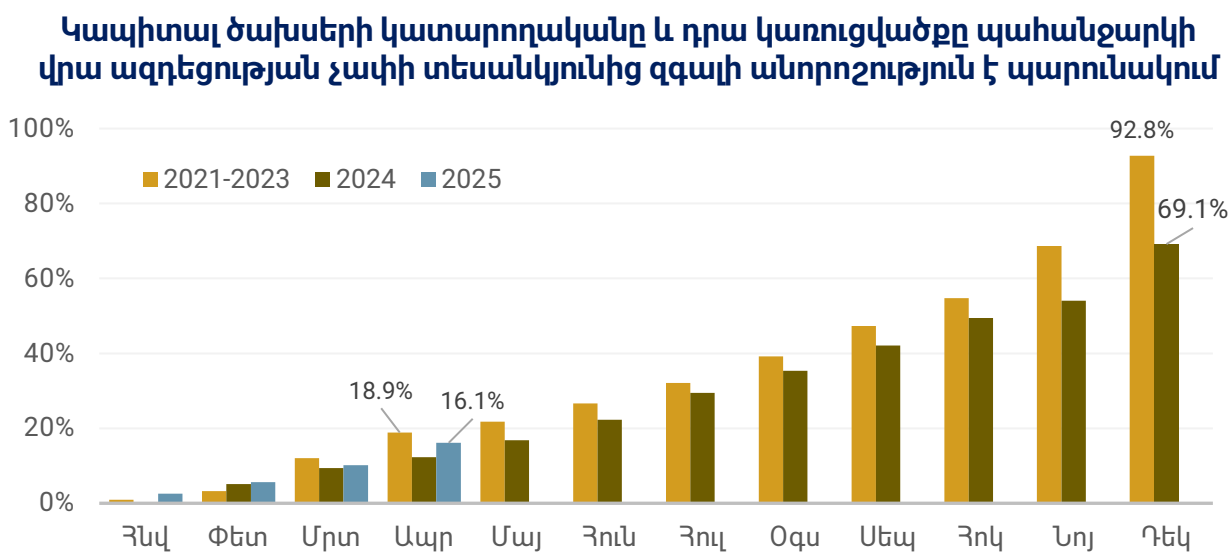
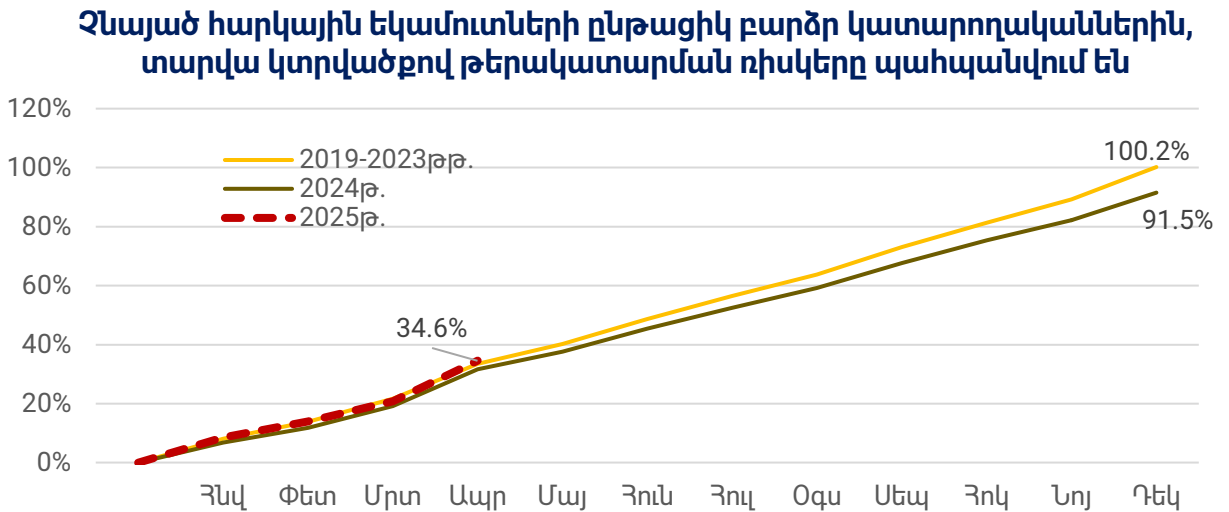


Աղբյուր՝ ՀՀ ՎԿ



Հարկաբ. քաղաքականություն: Չնայած հարկային եկամուտների ընթացիկ բարձր կատարողականին, 2025թ.-ին հարկային եկամուտների և կապիտալ ծախսերի թերակատարման շուրջ ռիսկերը ստեղծում են հարկաբյուջետային քաղաքականության ազդեցության՝ պահանջարկի վրա ազդեցության շուրջ բարձր անորոշություն: Պահանջարկի վրա ազդեցությունը իր հերթին կարող է տարբեր լինել նաև կախված կապիտալ ծախսերի կառուցվածքից:

Կապիտալ ծախսերի զգալի թերակատարումը ռիսկեր է պարունակում նաև երկարաժամկետ ներուժային աճի տեսանկյունից

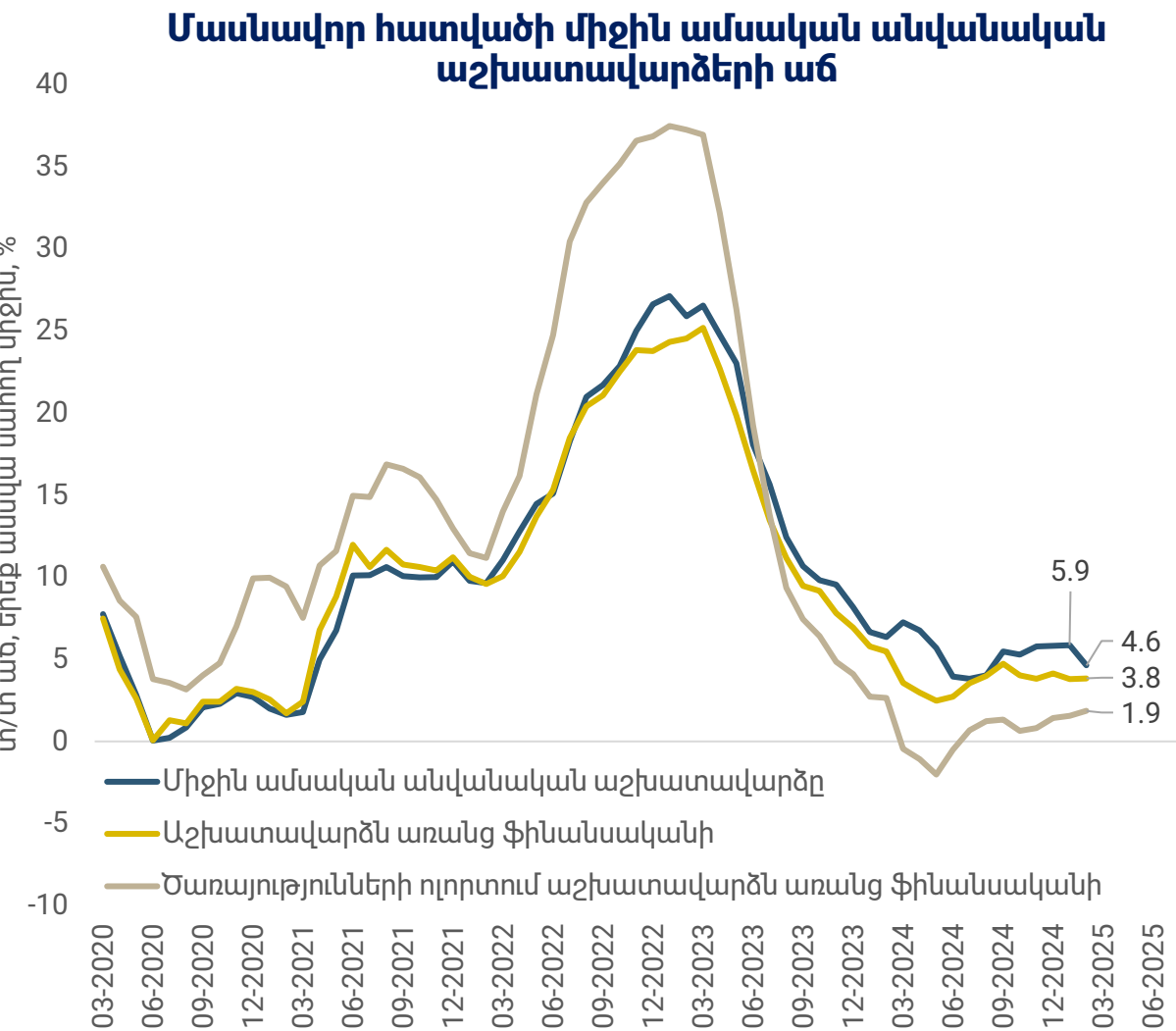


*Սցենար 1 – հարկային եկամուտների կատարողականը՝ հիմնված 2024թ.-ի փաստացի ցուցանիշների վրա
*Սցենար 2 – ծախսերի կատարողականը՝ հիմնված 2024թ.-ի փաստացի ցուցանիշների վրա
*Սցենար 3 – սցենար 2՝ հաշվի առնելով կապիտալ ծախսերի կառուցվածքային

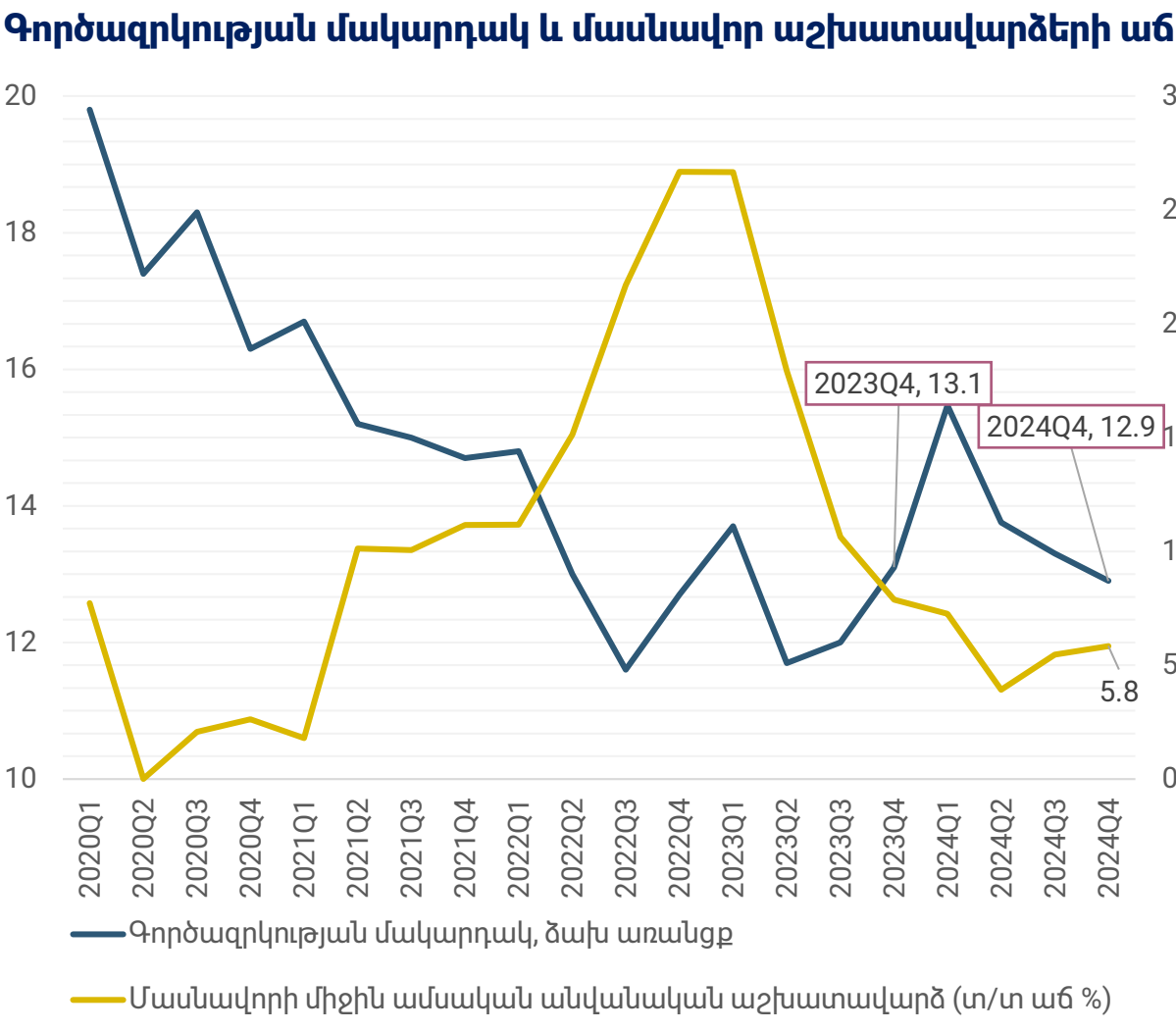
Աղբյուրը՝ ՀՀ ՖՆ, ՀՀ ԿԲ գնահատականներ

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



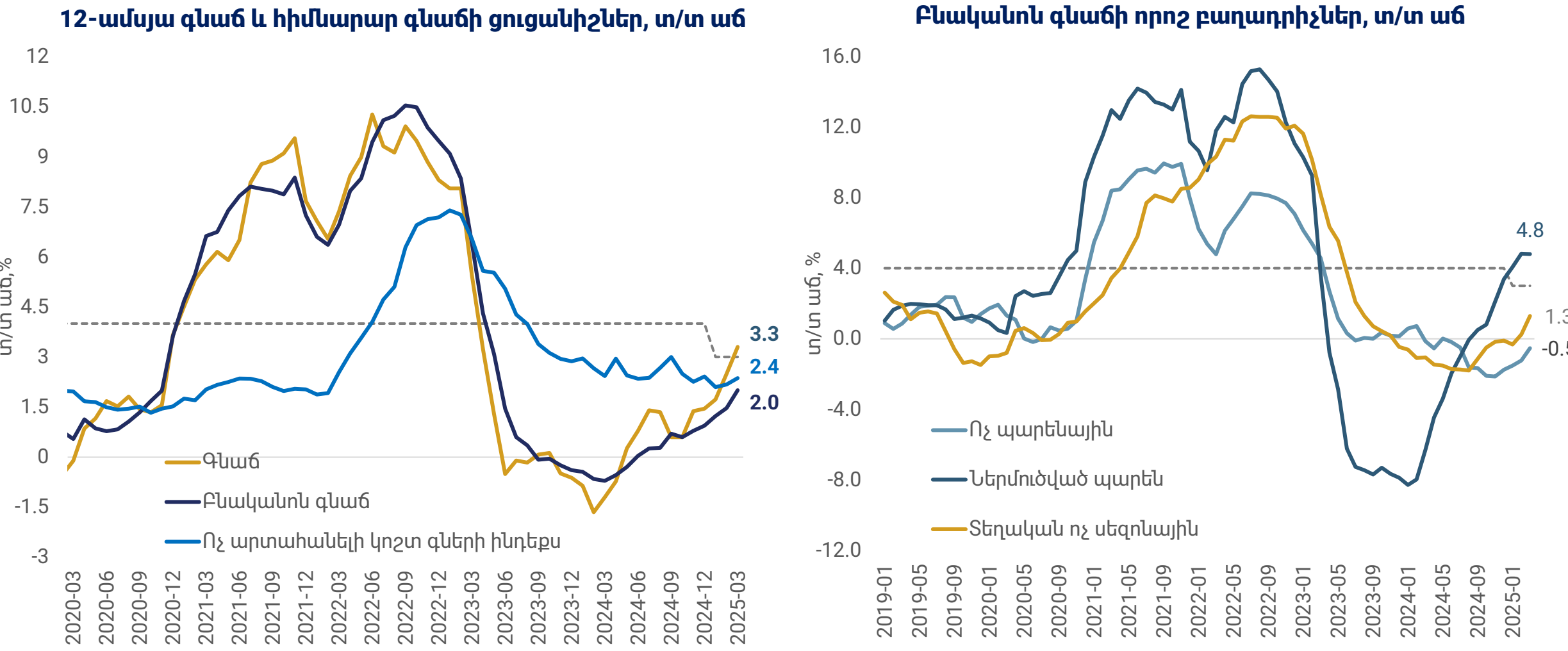


Աղբյուր՝ ՀՀ ՎՏ



Աղբյուր՝ ՀՀ ՎՏ

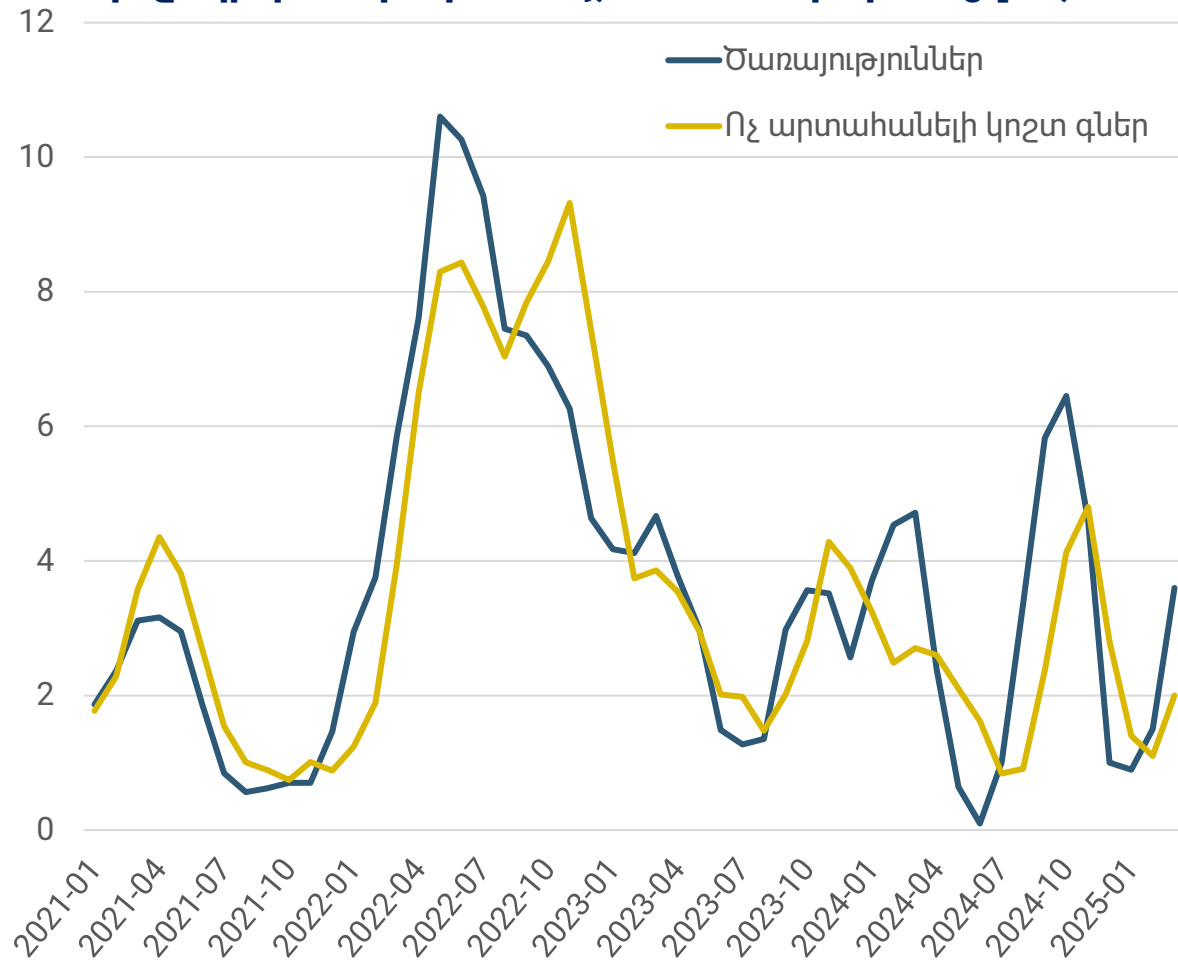
Գևաճ: Ընդհանուր գևաճը՝ հիմնականում պայմանավորված սեզոնային և տատանողական այլ բաղադրիչներով շարունակել է ընդլայնվել՝ մարտին կազմելով տ/տ 3.3%, իսկ հիմնարար գևաճը նկարագրող ցուցանիշները աստիճանաբար մոտենում են թիրախային մակարդակին:



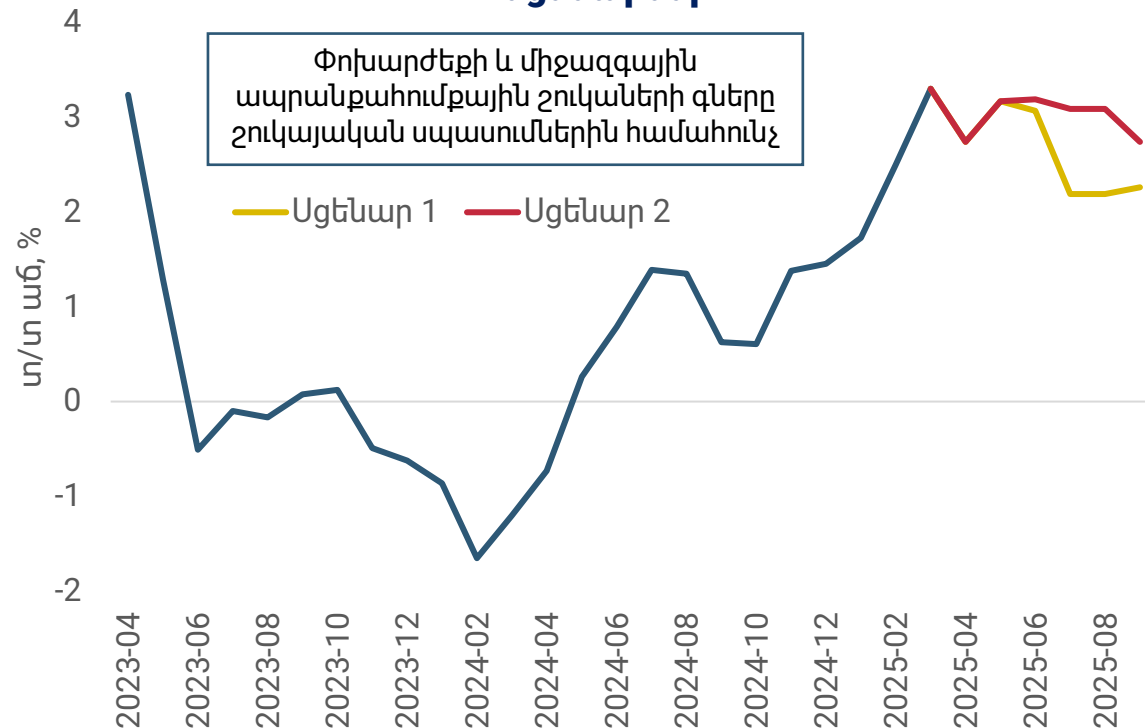
12-ամսյա ընդհանուր և ծառայությունների գնաճի ընթացիկ արագացմանը մեծապես նպաստել են մեկանգամյա և/կամ կարճաժամկետ որոշ գործոններ, Դեպի թիրախային մակարդակ գնաճի «կայուն» վերականգնման ազդակները շարունակվում են ամրապնդվել



Ծառայությունների և կոշտ գների աճը վերջին ամիսներին որոշակիորեն արագանում է, 3ա/3ա տարեկանացված, %



Գնաճի կարճաժամկետ զարգացումների հավանական սցենարներ



Սցենարների հիմքում դրված դատողություններ

Սցենար 1 – Սեզոնային պարենային ապրանքների գնաճը՝ պատմական մեղիան աճերին համահունչ

Սցենար 2 – Սեզոնային պարենային ապրանքների գնաճը՝ 2024թ.-ի զարգացումներին համահունչ



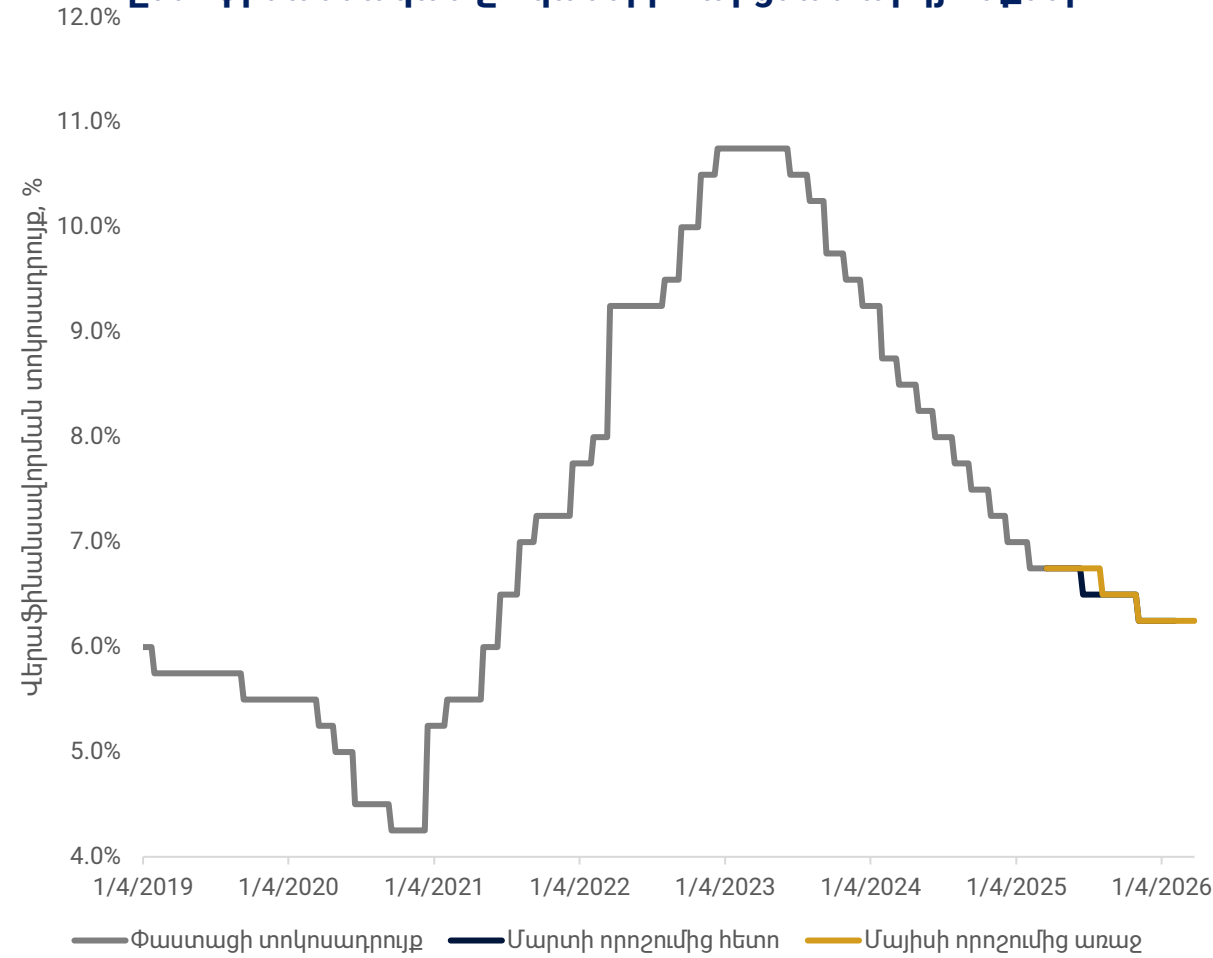
Հուկայի Սպասումներ

Ներքին տնտեսության զարգացումներ

Ֆինանսական շուկաների սպասումների փոփոխությունը ԴԿԲ վերջին որոշումից հետո

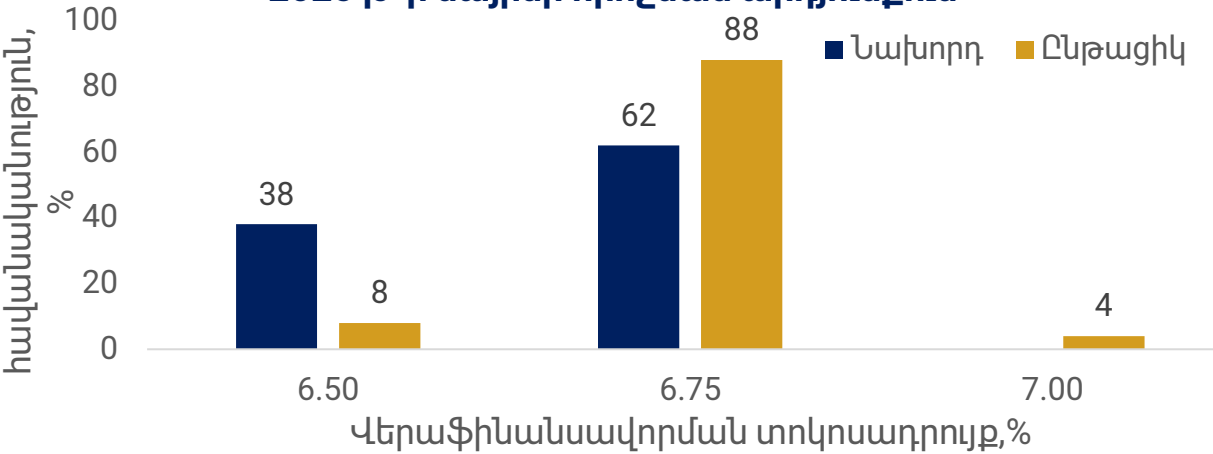


Քաղաքականության տոկոսադրույքի վերաբերյալ սպասումներն ըստ ֆինանսական շուկաների հարցման արդյունքներ

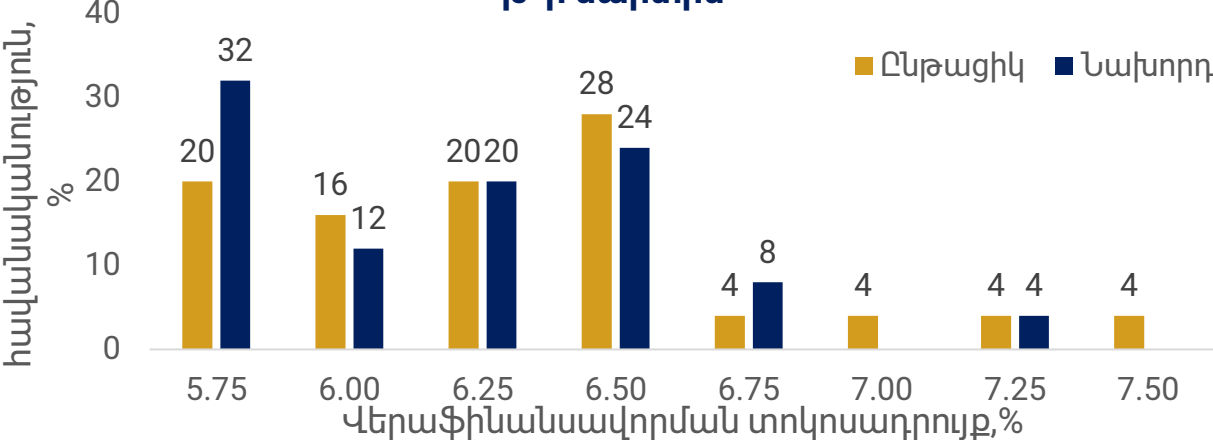


Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ ֆինանսական շուկաների հարցում

Քաղաքականության տոկոսադրույքի ակնկալվող փոփոխությունը 2025 թ-ի մայիսի որոշման արդյունքում



Քաղաքականության տոկոսադրույքի ակնկալվող մակարդակը 2026 թ-ի մարտին

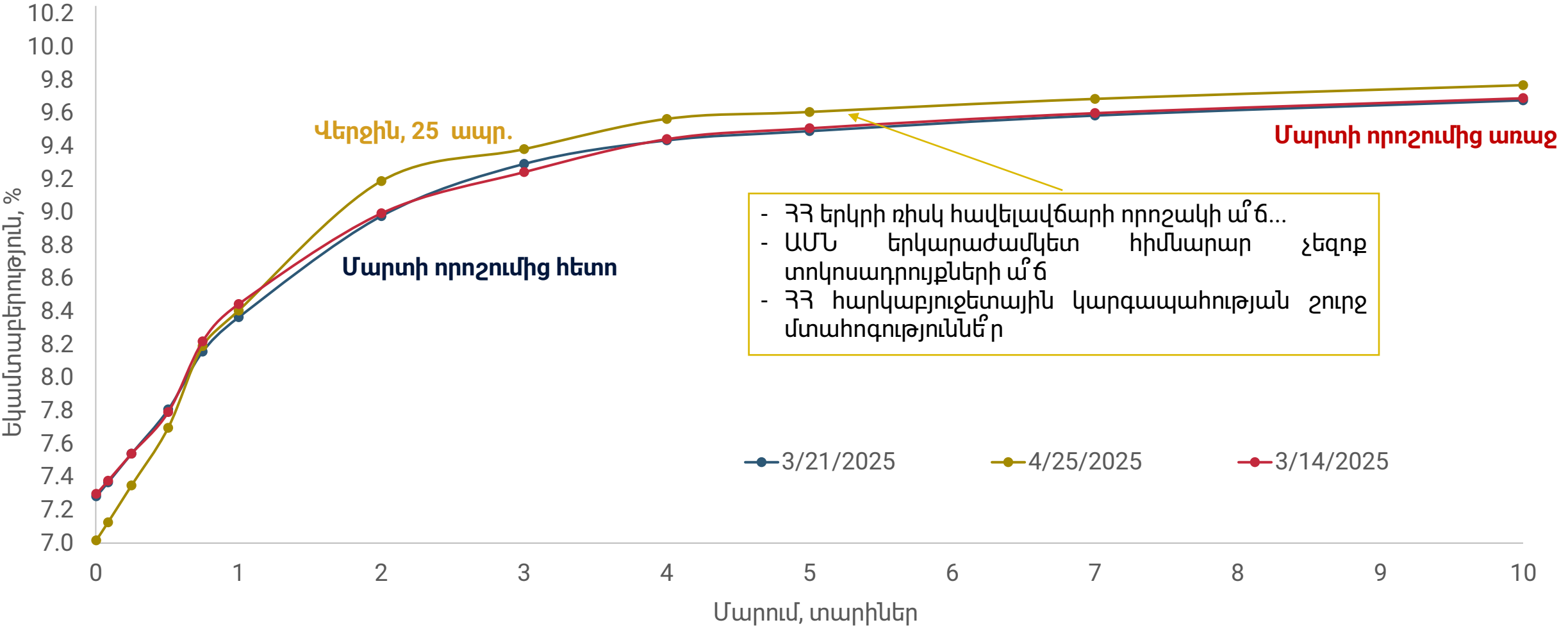


Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ ֆինանսական շուկաների հարցում

Կորի միջին և երկար հատվածը, ինչն առավելապես արտահայտում է տնտեսության հիմնարարների շուրջ սպասումները, փոքր-ինչ տեղաշարժվել է վեր:



ՀՀ եկամտաբերության կոր





Քաղաքականության քննարկում

Քաղաքականության քննարկում

