



Հայաստանի
Հանրապետության
Կենտրոնական բանկ

2025 թ. նոյեմբեր

**Դրամավարկային
քաղաքականության
հաղորդագրություն**

Հրապարակման ամսաթիվ՝ 4 նոյեմբերի 2025 թ.

Ա. Դրամավարկային քաղաքականության հաղորդագրություն

ՀՀ ԿԲ խորհուրդը որոշեց անփոփոխ թողնել վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքը՝ 6.75%:

2025 թվականի նոյեմբերի 4-ի նիստում ԿԲ խորհուրդը որոշեց անփոփոխ թողնել վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքը՝ սահմանելով 6.75%:

2025 թվականի երրորդ եռամսյակում 12-ամսյա գնաճը փոքր-ինչ արագացել է՝ սեպտեմբերին կազմելով 3.7%: Այդ ընթացքում 12-ամսյա բնականոն գնաճը ևս ավելացել է՝ կազմելով 3.5%:

2025 թվականի երրորդ եռամսյակում համաշխարհային տնտեսությունում և Հայաստանի հիմնական գործընկեր երկրներում պահանջարկի աճի հետագա դանդաղման, իսկ ԱՄՆ-ում՝ զուգահեռաբար նաև գնաճի արագացման ռիսկերը պահպանվում են: ԱՄՆ-ի առևտրային քաղաքականության և դրա մակրոտնտեսական ազդեցությունների շուրջ անորոշությունը դեռևս առկա է անորոշություն: Միջնաժամկետում ԱՄՆ-ի պետական պարտքի մեծացման պայմաններում բարձր է մնում երկարաժամկետ տոկոսադրույքների աճի շուրջ անորոշությունների մակարդակը: ԱՄՆ-ում սպառման աճի բարձր տեմպը շարունակում է նպաստել հարաբերականորեն բարձր տնտեսական աճի և գնաճային միջավայրի ձևավորմանը: Այդուհանդերձ, ԱՄՆ-ում ֆինանսական ակտիվների գների հնարավոր ճշգրտման և աշխատաշուկայի պայմանների թուլացման ռիսկերը կարող են բացասական ազդեցություն ունենալ միջնաժամկետ աճի հեռանկարի վրա: Միևնույն ժամանակ, Հայաստանի հիմնական գործընկեր մյուս երկրներում միջնաժամկետ աճի ու պահանջարկի թուլացման ռիսկերն աստիճանաբար առարկայանում են: Նավթի համաշխարհային գները շարունակում են նվազել, իսկ պարենի համաշխարհային գների աճը որոշակիորեն մեղմվել է: Այնուամենայնիվ, աշխարհաքաղաքական անորոշությունները և միջազգային առևտրային հարաբերություններում լարվածությունը շարունակում են համաշխարհային տնտեսությունում գնաճի տատանողականության աղբյուր հանդիսանալ: Այս համատեքստում, հաշվի առնելով մի կողմից՝ թույլ պահանջարկի միջավայրի ձևավորման, իսկ մյուս կողմից՝ բարձր գնաճային միջավայրի պահպանման ռիսկերը, հավանական է, որ առաջատար երկրների կենտրոնական բանկերն առաջիկայում հիմնականում կպահպանեն կամ աստիճանաբար կթուլացնեն դրամավարկային խիստ պայմանները:

2025 թվականի երրորդ եռամսյակում Հայաստանում տնտեսական ակտիվությունն ավելացել է: Բարձր տնտեսական ակտիվությանը շարունակել է զգալիորեն նպաստել շինարարության և ծառայությունների ճյուղերի բարձր աճը, ինչպես նաև որոշ կարճաժամկետ, ոչ կառուցվածքային գործոնների ազդեցությունը: 2024 թվականին և 2025 թվականի առաջին եռամսյակում արձանագրված դանդաղումից հետո, 2025 թվականի երկրորդ և երրորդ եռամսյակներում արձանագրվել է տեղական ապրանքների և ծառայությունների նկատմամբ արտաքին պահանջարկի աճ: Միևնույն ժամանակ, ներքին պահանջարկի հետագա միտումների վերաբերյալ անորոշությունները պահպանվում են: Նման իրավիճակում, պահանջարկի ազդեցությունը գնաճի վրա դեռևս գնահատվում է չեզոք, իսկ գնաճի ընթացիկ միտումներն առավելապես պայմանավորված են որոշ առաջարկի գործոններով: Զուգահեռաբար՝ աշխատավարձերի աճը, կոշտ գներով բնութագրվող ծառայությունների գնաճը և գնաճային սպասումները հիմնականում դրսևորում են կայունացման միտումներ: Միաժամանակ, կարճաժամկետ և միջնաժամկետ հորիզոնում առկա են հարկաբյուջետային քաղաքականության կողմից ներքին պահանջարկի ընդլայնման ռիսկեր:

Մակրոտնտեսական ընթացիկ զարգացումների պայմաններում ՀՀ ֆինանսական շուկայի մասնակիցները, ընդհանուր առմամբ, ակնկալում են, որ ՀՀ կենտրոնական բանկը միջնաժամկետ հորիզոնում աստիճանաբար կնվազեցնի քաղաքականության տոկոսադրույքը մինչև 6.25-6.50%:

Քննարկված ռիսկերի և առկա անորոշությունների պայմաններում, մի կողմից՝ խորհուրդը դիտարկել է Ա տիպի սցենարներ՝ կապված հարկաբյուջետային քաղաքականության ազդեցությամբ համաշխարհային չեզոք տոկոսադրույքների հնարավոր աճի, ինչպես նաև ներքին տնտեսությունում ավելցուկային պահանջարկի պայմանների ձևավորման հետ, որոնք պահանջում են շուկայական սպասումների համեմատությամբ քաղաքականության ավելի բարձր տոկոսադրույքների ուղի: Մյուս կողմից՝ խորհուրդը քննարկել է Բ տիպի սցենարներ՝ ներառյալ համաշխարհային տնտեսության աճի դանդաղման հեռանկարի և անշարժ գույքի գների հնարավոր, աստիճանական ճշգրտման պայմաններում տնտեսությունում թույլ պահանջարկի միջավայրի ձևավորման ու խորացման վերաբերյալ ռիսկեր, որոնք ենթադրում են շուկայական սպասումների համեմատությամբ քաղաքականության ավելի ցածր տոկոսադրույքների ուղի:

Արդյունքում՝ կարևորելով Ա տիպի սցենարներից բխող մակրոտնտեսական ազդեցությունների կառավարման անհրաժեշտությունը՝ ՀՀ ԿԲ խորհուրդը ներկա շրջափուլում որոշեց անփոփոխ թողնել վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքը: Խորհուրդը կշարունակի մշտադիտարկել տնտեսության զարգացման սցենարները և պատրաստ է ձեռնարկելու համարժեք գործողություններ՝ միջնաժամկետ հորիզոնում գնաճի 3% նպատակի և գների կայունության ապահովման համար:

Հաստատված է Հայաստանի Հանրապետության Կենտրոնական բանկի խորհրդի կողմից:
4 նոյեմբերի, 2025 թ.

Նախագահ
Մարտին Գալստյան

Նախագահի տեղակալներ
Արմեն Նուրբեկյան
Հովհաննես խաչատրյան

Խորհրդի անդամներ
Արտակ Մանուկյան
Լևոն Սահակյան
Նարեկ Ղազարյան
Արմեն Զթոյան

Բ. Տնտեսական իրավիճակի ամփոփագիր

Համաշխարհային տնտեսություն

2025 թ-ի 3-րդ եռամսյակում համաշխարհային տնտեսության աճի հեռանկարը շարունակել է վատթարանալ: Վերջին շրջանում Միացյալ Նահանգներում տնտեսական աճն արագացել է՝ մեծապես պայմանավորված բարձր եկամուտ ստացող տնային տնտեսությունների սպառման աճով և արհեստական բանականության մեջ մեծ ներդրումային ակտիվությամբ: Միևնույն ժամանակ, աշխատանքի շուկայի պայմանները շարունակում են թուլանալ՝ արտահայտվելով նոր աշխատատեղերի զգալի կրճատմամբ և աշխատավարձերի աճի տեմպի դանդաղմամբ, հատկապես ցածր եկամուտ ստացող աշխատողների համար: Եկամուտների անհավասարությունը և աճի կենտրոնացվածությունը էական անորոշություններ են պարունակում աճի միջնաժամկետ հեռանկարի տեսանկյունից: Ավելին, ֆինանսական ակտիվների գերարժևորման ռիսկերի համատեքստում գների հնարավոր ճգնաժամը կարող է ԱՄՆ-ում սպառման և պահանջարկի պայմանների թուլացման ռիսկեր պարունակել: Սա իր հերթին բացասական հետևանքներ կարող է ունենալ համաշխարհային պահանջարկի և ներդրումային միջավայրի վրա:

ԱՄՆ-ի առևտրային և հարկաբյուջետային քաղաքականության հեռանկարի շուրջ մեծ անորոշությունը պահպանվում է: Հաշվի առնելով բյուջեի պակասորդի և պետական պարտքի ակնկալվող էական աճը՝ երկարաժամկետ տոկոսադրույքների հնարավոր աճի ռիսկերն ավելացել են: Վերոնշյալ զարգացումները կարող են ազդել ոչ միայն ԱՄՆ ԴԴՀ-ի դրամավարկային քաղաքականության հեռանկարի, այնպես էլ զարգացող երկրներում չեզոք տոկոսադրույքի և կապիտալի հոսքերի վրա:

Առևտրային քաղաքականությունը և բարձր սպառումը շարունակում են գնաճային միջավայրի ընդլայնման ռիսկեր պարունակել: Թեև տարեսկզբին ներմուծման և պաշարների կտրուկ ավելացումը որոշակիորեն կանխել է մաքսատուրքերի ազդեցության արտացոլումը գնաճի վրա, այդուհանդերձ, հունիս-սեպտեմբեր ամիսներին մաքսատուրքերի նկատմամբ առավել զգայուն որոշ սպառողական ապրանքների գները ցուցաբերել են աճի միտում: Այս համատեքստում գնաճը սեպտեմբերին արագացել է՝ կազմելով տ/տ 3.0%: Առաջիկայում գնաճային միջավայրի վրա առևտրային քաղաքականության ազդեցության չափն ու բնույթը մեծապես կախված կլինի ներքին պահանջարկի պայմանների հեռանկարից: Այս իրավիճակը զգալիորեն դժվարացնում է ԱՄՆ ԴԴՀ-ի կողմից գների կայունության և լրիվ զբաղվածության ապահովման խնդրի լուծումը, որն էականորեն բարդանում է ԱՄՆ ԴԴՀ-ի անկախության հետ կապված հարցերի համատեքստում:

2025 թ. երկրորդ և երրորդ եռամսյակներում Եվրոգոտու տնտեսական աճը ձևավորվել է ցածր մակարդակներում արտացոլելով կառուցվածքային մարտահրավերներն ու համաշխարհային առևտրային քաղաքականությունից բխող անորոշությունները: Վերջին ամիսներին գնաճային միջավայրը շարունակել է կայունանալ՝ մոտենալով նպատակային մակարդակին: Թեև հիմնարար գնաճի ցուցանիշները որոշակիորեն նվազել են, ծառայությունների գնաճը դեռևս պահպանվում է թիրախից բարձր մակարդակում, իսկ աշխատաշուկայի խիստ պայմանները ցույց են տալիս թուլացման ոչ միանշանակ ազդակներ: Աճի միջնաժամկետ և երկարաժամկետ հեռանկարները մնում են անորոշ և խնդրահարույց: Մի կողմից՝ կառուցվածքային մարտահրավերները և առևտրային անորոշությունները զգուշավոր բիզնես միջավայրի ձևավորմանը նպաստող հիմնական գործոններն են, որոնք բացասաբար են ախորհրդանշում ԵԳ-ում արտադրության և ներդրումների իրականացման որոշումների վրա: Մյուս կողմից՝ կառուցվածքային խնդիրներին հակազդելու նպատակով իրականացվող հարկաբյուջետային խթանման միջոցառումները կարող են

դրական ազդեցություն ունենալ որոշ արտադրողական ոլորտների վրա: Այդուհանդերձ, ռազմարդյունաբերության վրա շեշտադրումը կարող է տնտեսության անհամաչափ զարգացման և գնաճային միջավայրի ընդլայնման ռիսկեր պարունակել:

Նավթի համաշխարհային գների հեռանկարի շուրջ անորոշությունները պահպանվում են: Մի կողմից՝ համաշխարհային պահանջարկի դանդաղումը, Մերձավոր Արևելքում լարվածության թուլացումն ու OPEC+ երկրների կողմից առաջարկի շարունակական աճը կարող են նպաստել նավթի գների հետագա նվազմանը: Մյուս կողմից՝ ՌԴ նկատմամբ նոր պատժամիջոցների սահմանումը, ինչպես նաև աշխարհաքաղաքական լարվածության հնարավոր աճը կարող են հանգեցնել մատակարարման շղթաների խաթարումների և ձևավորել գնաճային ճնշումներ:

2025 թ. 2-րդ եռամսյակում ՌԴ տնտեսական աճը շարունակել է դանդաղել՝ կազմելով տ/տ 1.1%: Վարկավորման նվազումը, առևտրի ու ծառայությունների աճի շարունակական դանդաղումը և հարկային վարչարարության պլանավորված խստացումները պահանջարկի հետագա դանդաղման ռիսկեր են պարունակում: Գնաճը և հիմնարար գնաճի ցուցանիշները, չնայած վերջին ամիսներին դիտված որոշակի դանդաղմանը, պահպանվում են թիրախից զգալիորեն բարձր մակարդակներում: Աշխատաշուկայի պայմանները մնում են խիստ՝ գնաճային ճնշումներ գործադրելով տնտեսության վրա, իսկ միգրացիոն քաղաքականության խստացումը կարող է ճնշումների խորացման լրացուցիչ աղբյուր հանդիսանալ: Նավթի գների շուրջ անորոշությունները ռիսկեր են պարունակում հարկաբյուջետային քաղաքականության տեսանկյունից, իսկ տնտեսական հեռանկարի վատթարացումը կարող է բացասական ազդեցություն ունենալ ոչ նավթագազային եկամուտների վրա: Մի կողմից՝ պահանջարկի պայմանների զգալի թուլացումը, իսկ մյուս կողմից՝ աշխատաշուկայի խիստ պայմանների պահպանումը և զգալիորեն բարձր գնաճային սպասումները ՌԴ ԿԲ-ի համար լուրջ խնդիրներ են առաջադրում կարճաժամկետում գնաճ-տնտեսական աճ երկընտրանքի արդյունավետ կառավարման տեսանկյունից: Այս համատեքստում, ՌԴ ԿԲ-ն շարունակում է նվազեցնել տոկոսադրույքները՝ միաժամանակ հաղորդակցելով առաջիկայում բավականին զգուշավոր մոտեցման մասին:

Ներքին պահանջարկի պայմաններ

2025 թվականի 3-րդ եռամսյակում ՀՀ տնտեսական ակտիվության ցուցանիշը պահպանվել է բավականին բարձր մակարդակում՝ սեպտեմբերին կազմելով տ/տ 10.5%: Տնտեսական ակտիվության աճը շարունակել է կենտրոնացված լինել հիմնականում պահանջարկի ընդլայնմամբ պայմանավորված ճյուղերում (այդ թվում՝ շինարարություն և ծառայություններ), ինչը աճի երկարաժամկետ հեռանկարի և կայունության վերաբերյալ ռիսկեր է պարունակում: Շինարարության ճյուղը շարունակում է արագ տեմպերով աճել, սակայն, անշարժ գույքի գների ճգնաժամում պայմաններում, շինարարության ու հարակից ոլորտներում աճի, ամբողջական պահանջարկի թուլացման և, հետևաբար, գնանկումային ռիսկերը պահպանվում են: Թեև ծառայությունների ճյուղում աճը դեռևս կենտրոնացված է ՏՏ և ֆինանսական ծառայությունների ոլորտում, այնուամենայնիվ, հատկապես վերջին ամիսներին, ոլորտի այլ ենթաճյուղերում բարձր աճերի պահպանումը կարող է վկայել պահանջարկի որոշակի ավելացման մասին:

Որոշ կարճաժամկետ, ոչ կառուցվածքային գործոնների աստիճանական չեզոքացմանը զուգահեռ տարեսկզբից արձանագրվել է առևտրի և արդյունաբերության ճյուղերի աճի դանդաղում: Այդուհանդերձ, 2025 թվականի օգոստոսից նկատվել է ոչ կառուցվածքային գործոնների ազդեցության վերականգնում՝ հատկապես ցածր ավելացված արժեք ունեցող, որոշ հիմնային մետաղների արտադրության ոլորտում: Այնուամենայնիվ, մշակող արդյունաբերության ավանդական ենթաճյուղերը շարունակում

են ցուցաբերել դրական միտումներ, ինչը զուգահեռվում է ոլորտում թողարկման, արտահանման, վարկավորման պահանջարկի և արտադրական կարողությունների ընդլայնմամբ: Ամփոփելով՝ տնտեսական զարգացումների համատեքստում տարբեր ազդակներ կարող են վկայել չեզոք կամ թույլ դրական ՀՆԱ ճեղքվածքի ձևավորման մասին:

2023 թ. ռեկորդային արագացումից հետո, 2024 թ-ին և 2025 թ-ի 1-ին եռամսյակում դեպի ՀՀ զբոսաշրջային հոսքերը զգալիորեն դանդաղել էին: Այդուհանդերձ, 2025 թ. մայիսից զբոսաշրջիկների հոսքն էապես արագացել է՝ հասնելով պատմականորեն բարձր մակարդակի, ինչը պայմանավորվել է ինչպես ՌԴ-ից հոսքերի վերականգնմամբ, այնպես էլ զբոսաշրջության տեսանկյունից ոչ ավանդական երկրներից հոսքի աճով: Հարկ է նշել, որ սեպտեմբերին նկատվել է զբոսաշրջային հոսքերի սեզոնային, բնականոն դանդաղում: Արտաքին պահանջարկի հեռանկարի շուրջ զգալի անորոշությունը պահպանվում է՝ պայմանավորված համաշխարհային տնտեսությունում աճի հեռանկարի վատթարացման ռիսկերով և մյուս կողմից՝ տեղական ապրանքների ու ծառայությունների նկատմամբ արտաքին պահանջարկի և դրամական փոխանցումների ընթացիկ միտումների տևական պահպանմամբ:

Դեպի ՌԴ սեզոնային միգրացիայի միտումների և գումարի փոխանցման եղանակների շուրջ անորոշությունը պահպանվում է: Մի կողմից՝ ընթացիկ մակարդակում ռուբլու փոխարժեքի երկար պահպանումը կարող է ավելացնել ՀՀ-ից դեպի ՌԴ աշխատանքային միգրացիայի շարժառիթները: Մյուս կողմից՝ ՌԴ տնտեսության միջնաժամկետ հեռանկարի վերաբերյալ բարձր անորոշությունն ու միգրացիոն քաղաքականության խստացումը կարող են որոշակիորեն զսպել դեպի ՌԴ միգրացիոն հոսքերը՝ նպաստելով ՀՀ-ում աշխատուժի առաջարկի աճին և գնանկումային ռիսկերի ձևավորմանը:

Ներքին պահանջարկի պայմանների ուժգնության և դրա հեռանկարի շուրջ անորոշությունը պահպանվում է: Մի կողմից՝ վարկավորման շարունակական աճը, ներքին պահանջարկի պայմանների նկատմամբ զգայուն ծառայությունների բարձր աճը և կուտակված խնայողությունների բարձր մակարդակը, որը կարող է ուղղվել սպառման, վկայում են ներքին բարձր պահանջարկի պայմանների մասին: Մյուս կողմից՝ տնտեսական աճի կառուցվածքային առանձնահատկությունները, ծառայությունների գնաճի և ոչ արտահանելի կոշտ գների ինդեքսի ցածր մակարդակները, ինչպես նաև վերջնական սպառման ապրանքների ներմուծման և մակրաձախ առևտրի զարգացումները կարող են վկայել համեմատաբար ավելի զուսպ ներքին պահանջարկի պայմանների մասին:

Պահանջարկի վրա հարկաբյուջետային քաղաքականության ազդեցության շուրջ անորոշությունը պահպանվում է: Հաշվի առնելով 2025 թվականի ընթացքում հարկային եկամուտների բարձր կատարողականը՝ եկամուտների թերհավաքագրման ռիսկերը մեծապես մեղմվել են: Սոցիալական աջակցության ծրագրերի անհրաժեշտությամբ պայմանավորված՝ ընթացիկ ծախսերի հնարավոր աճը, հատկապես տարվա վերջին ամիսներին, կարող է բացասաբար ազդել բյուջեի պակասուրդի և պետական պարտքի վրա: Որոշ կապիտալ ծախսերի (հատկապես՝ ճանապարհաշինական ծրագրեր) հնարավոր ավելացումը կարող է պահանջարկի հավելյալ աճի ռիսկեր պարունակել: Միաժամանակ, կապիտալ ծախսերի թերակատարման, ինչպես նաև դրանց կառուցվածքային յուրահատկություններով պայմանավորված՝ պահանջարկի վրա ավելի թույլ ազդեցություն ունենալու ռիսկերը մնում են առարկայական: Առաջիկայում հիմնական անորոշությունները կապված են վարչարարության բարելավման և ընթացիկ ու կապիտալ ծախսերի կատարողականի ֆոնին՝ բյուջեի պարկասուրդի և պետական պարտքի ուղեգծի հետ: Սա իր հերթին կարող է անորոշություններ պարունակել երկրի ռիսկի հավելվածարի տեսանկյունից:

Աշխատանքի շուկա և գնաճ

Աշխատաշուկայի պայմանների շուրջ անորոշությունը պահպանվում է: Գործազրկության մակարդակը մնում է ցածր՝ 2025 թվականի 2-րդ եռամսյակում կազմելով 12.3%: Հարկ է նշել, որ ըստ աշխատուժի հետազոտության արդյունքների, 2025 թվականի 2-րդ եռամսյակում նախորդ տարվա նույն եռամսյակի համեմատությամբ դիտվել է աշխատանքային ռեսուրսների ավելացում, որոնք, սակայն, հիմնականում հաշվառվել են տնտեսապես ոչ ակտիվ բնակչության կազմում, իսկ զբաղվածների թիվը մնացել է գրեթե անփոփոխ: Վերջինս արտահայտում է տնտեսությունում աշխատուժի նկատմամբ ձևավորված ցածր պահանջարկը: Ի հակադրումս դրան, ըստ ՊԵԿ տվյալների, պաշտոնապես գրանցված աշխատողների թիվը շարունակում է կայուն տեմպերով աճել՝ արտացոլելով աշխատուժի նկատմամբ բարձր պահանջարկի պահպանումը: Գրանցված աշխատողների թվի ավելացումը կարող է վկայել նաև տնտեսությունում կառուցվածքային փոփոխությունների մասին՝ արտահայտելով ոչ ֆորմալ զբաղվածությունից աշխատուժի տեղաշարժը դեպի ֆորմալ զբաղվածություն: Միաժամանակ, աշխատավարձերի աճը կայունացել է տ/տ 5-6%-ի շուրջ, իսկ աճի կենտրոնացվածությունը՝ էականորեն նվազել: Սա վկայում է աշխատաշուկայի ավելի հավասարակշռված պայմանների և տնտեսությունում կառուցվածքային անհավասարակշռության նվազման մասին: Միջնաժամկետում աշխատուժի առաջարկի հնարավոր աճը կարող է լրացուցիչ մեղմել աշխատաշուկայի պայմանները և նվազեցնել դրանից եկող ճնշումները: Հիմնական անորոշությունները կապված են ՌԴ տնտեսության հեռանկարի, ՌԴ միգրացիոն քաղաքականության խստացման ֆոնին՝ դեպի ՌԴ սեզոնային միգրացիայի միտումների, ՀՀ աշխատաշուկայի մասնակցության մակարդակի, ինչպես նաև աշխատուժի կազմում տնտեսապես ոչ ակտիվ բնակչության ինտեգրման արագության հետ:

2025 թվականի սկզբից գնաճը ցուցաբերել է արագացման միտում՝ սեպտեմբերին կազմելով տ/տ 3.7%, իսկ բնականոն գնաճը՝ 3.5%: Համաշխարհային տնտեսությունից փոխանցվող գնաճային ճնշումները տարեսկզբից արագացել են (հատկապես ներմուծվող պարենային ապրանքների մասով), ինչն արտահայտել է նաև պարենի համաշխարհային գների (FAO-ի ինդեքս) զարգացումները: Այնուամենայնիվ, 2025 թվականի սեպտեմբերին առաջարկի գործոնների ազդեցությունը պարենի համաշխարհային գների զարգացումներում էականորեն մեղմվել է (օգոստոսի տ/տ 6.6%-ից սեպտեմբերին իջնելով տ/տ 3.4%-ի): Առաջիկայում հիմնական անորոշությունները կապված են այս միտումների տևականության և դրա ֆոնին՝ ներքին գների ճշգրտման արագության ու չափի հետ: Միևնույն ժամանակ, 2025 թվականի սկզբից ոչ պարենային ապրանքներից եկող գնանկումային ճնշումները աստիճանաբար չեզոքացել են՝ մայիսից մոտելով թույլ գնաճային տիրույթ: Սեպտեմբերին գնաճը կազմել է տ/տ 1.3%: Տարեսկզբից նկատվել է ծառայությունների գնաճի որոշակի արագացում, ինչը մեծապես պայմանավորվել է օդային տրանսպորտի բարձր գնաճային ազդեցությամբ (ծառայությունների գնաճն առանց օդային տրանսպորտի պահպանվել է թիրախից ցածր՝ 2.0-2.5% միջակայքում): Միաժամանակ, 2025 թ. մայիսից նկատվել է հիմնականում արտաքին պահանջարկի նկատմամբ զգայուն որոշ ծառայությունների գնաճի արագացում (հյուրանոցներ, ռեստորաններ և այլն), ինչը հիմնականում համադրելի է մայիս-օգոստոս ամիսներին զբոսաշրջային հոսքերի արագացման միտումների հետ: Այնուամենայնիվ, 2025 թվականի սեպտեմբերին զբոսաշրջային հոսքերի դանդաղման ֆոնին այս ծառայությունների գնաճը թուլացել է: Կոշտ գներով բնութագրվող ոչ արտահանելի ապրանքների գնաճը, որը հիմնականում նկարագրում է պահանջարկի միջավայրով պայմանավորված գների վարքագիծը, կայունացել է 2.0-2.5% միջակայքում: Այս համատեքստում գնաճային սպասումները շարունակել են կայուն նվազել և ձևավորվել թիրախային մակարդակի շուրջ, որին էականորեն նպաստել է տնտեսությունում երկարատև ցածր գնաճային միջավայրի պահպանումը:

Ֆինանսական շուկա և դրամավարկային քաղաքականություն

ՀՀ ԿԲ վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքի ուղեգծի վերաբերյալ ֆինանսական շուկայի սպասումները (ըստ ԿԲ-ի հարցումների) քաղաքականության նախորդ որոշումից հետո գրեթե չեն փոփոխվել՝ արտահայտելով առաջիկա 8 որոշումների ընթացքում տոկոսադրույքի աստիճանական նվազման ուղեգիծը դեպի 6.25-6.50%: Հոկտեմբերին եկամտաբերության կորը էականորեն նվազել է, ինչն արտացոլում է վերջին ամիսներին զարգացող երկրների նկատմամբ տրամադրվածության բարելավումը և ՀՀ-ին ներհատուկ երկրի միակի հավելավճարի նվազումը, ինչպես նաև ֆինանսական շուկայում իրացվելիության առաջարկի աճի և դրամավարկային քաղաքականության ազդեցության աստիճանական փոխանցումը:

ՀՀ երկրի միակի հավելավճարը վերջին ամիսների ընթացքում շարունակել է ձևավորվել հիմնարարներով պայմանավորված երկարաժամկետ կայուն մակարդակից ցածր: Մասնավորապես, վերջին նվազումներն արտացոլում են միսկերի բարենպաստ վերազնահատումը՝ պայմանավորված ոչ միայն զարգացող երկրների նկատմամբ ընդհանուր տրամադրվածության բարելավմամբ, այլև նաև Հարավային Կովկասում աշխարհաքաղաքական միսկերի նվազման սպասումներով: ՀՀ մակրոտնտեսական կայունության և արտադրական կարողությունների աճի հետ մեկտեղ, այս գործոնները որոշակի դրական նախադրյալներ են ստեղծում երկրի միսկայնության հնարավոր վերազնահատման և չեզոք տոկոսադրույքի նվազման տեսանկյունից, ինչը, այլ հավասար պայմաններում, հավանական գնանկումային ճնշումներ կարող է առաջացնել՝ պայմանավորված դրամավարկային քաղաքականության

հարաբերականորեն ավելի խիստ դիրքով: Այս համատեքստում, մի շարք վարկանիշային ընկերություններ գնահատում են, որ, վերոնշյալ զարգացումներին համահունչ, երկրի միսկայնության հիմնարար ճշգրտումներ կկատարվեն միայն սպասվող տնտեսական հետևանքների նյութականացման պարագայում: Այդուհանդերձ, երկրի միսկի հավելավճարի՝ վերևի ուղղությամբ որևէ հնարավոր ճշգրտում միսկեր է պարունակում չեզոք տոկոսադրույքի դեպի վերև վերանայման տեսանկյունից: Դա, այլ հավասար պայմաններում, պարունակում է առավելապես գնաճային միսկեր՝ կապված առավել խթանող ԴՎԸ դիրքի հնարավոր ձևավորման հետ:

ՀՀ ԿԲ-ն, առկա անորոշություններից բխող հնարավոր միսկերը խելամիտ կառավարելու նպատակով, կառուցում և դիտարկում է տնտեսական իրավիճակի զարգացման տարբեր սցենարներ: Հիմնական և տիպի (շուկայի սպասումների համեմատ ավելի բարձր տոկոսադրույքների ուղեգիծ պահանջող) սցենարները կապված են համաշխարհային բարձր չեզոք տոկոսադրույքի, տարածաշրջանային աշխարհաքաղաքական զարգացումների շուրջ անորոշությունների, ինչպես նաև ներքին տնտեսությունում ֆինանսական պայմանների թուլացման, ավելցուկային պահանջարկի պայմանների ձևավորման և տարբեր առաջարկի գործոնների ազդեցությամբ՝ գնաճի բարձր մակարդակի պահպանման միսկերի հետ: Հիմնական Բ տիպի (շուկայի սպասումների համեմատ ավելի ցածր տոկոսադրույքների ուղեգիծ պահանջող) սցենարները կապված են անշարժ գույքի գների աստիճանական ճշգրտման պայմաններում տնտեսությունում թույլ պահանջարկի միջավայրի ձևավորման ու խորացման, համաշխարհային տնտեսության դանդաղման հեռանկարի վերաբերյալ անորոշությունների, ինչպես նաև իրական փոխարժեքի հիմնարար արժևորման և ՀՀ չեզոք տոկոսադրույքի համեմատաբար ցածր մակարդակում ձևավորման միսկերի հետ: