



Հայաստանի
Հանրապետության
Կենտրոնական բանկ

2024 թ. 4-րդ եռամսյակ

**Դրամավարկային
քաղաքականության
հաղորդագրություն**

Հրապարակման ամսաթիվ՝ 10 դեկտեմբերի 2024 թ.

Ա. Դրամավարկային քաղաքականության հաղորդագրություն

ՀՀ ԿԲ խորհուրդը որոշեց իջեցնել վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքը՝ սահմանելով 7.00%:

2024 թվականի դեկտեմբերի 10-ի նիստում ԿԲ խորհուրդը որոշեց իջեցնել վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքը 0.25 տոկոսային կետով՝ սահմանելով 7.00%: Խորհուրդը գնահատում է, որ ավելի ցածր վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքն անհրաժեշտ է միջնաժամկետում գնաճի 4% մակարդակի և գների կայունության նպատակի իրագործման համար:

2024 թվականի չորրորդ եռամսյակի ընթացքում 12-ամսյա գնաճը պահպանվում է նպատակային ցուցանիշից ցածր մակարդակում՝ նոյեմբերին կազմելով 1.4%: 12-ամսյա բնականոն գնաճը ևս պահպանվել է ցածր մակարդակում՝ հոկտեմբերին կազմելով 0.6%:

2024 թ. չորրորդ եռամսյակում համաշխարհային և Հայաստանի հիմնական գործընկեր երկրներում տնտեսական աճի դանդաղման ռիսկերը պահպանվում են: Համաշխարհային գնաճը շարունակում է դանդաղել, սակայն գործընկեր երկրներում կոշտ գներով բնութագրվող ապրանքների և ծառայությունների գները դեռևս մնում են հարաբերականորեն բարձր: Միջազգային ապրանքահումքային շուկաներում գների աճի և առաջարկի արժեզրեցման հնարավոր խաթարման ռիսկերը պահպանվում են՝ պայմանավորված աշխարհաքաղաքական խնդիրներով, ինչպես նաև միջազգային առևտրային հարաբերություններում աճող լարվածությամբ: Միաժամանակ, գործընկեր երկրներում, հատկապես ԱՄՆ-ում, չնայած վերջին շրջանում արձանագրված որոշակի թուլացմանը, աշխատաշուկայի պայմանները մնում են խիստ: Մյուս կողմից՝ էականորեն ավելացել են միջնաժամկետում ԱՄՆ-ի հարկաբյուջետային քաղաքականության կողմից ամբողջական պահանջարկի խթանման չափի և դրանից բխող երկարաժամկետ տոկոսադրույքների վերաբերյալ անորոշությունները: Այս համատեքստում հավանական է, որ առաջատար երկրների կենտրոնական բանկերն առաջիկայում կշարունակեն քաղաքականության տոկոսադրույքների աստիճանական, նախկին սպասումների համեմատությամբ ավելի դանդաղ թուլացումը՝ առաջիկայում դեռևս պահպանելով դրամավարկային համեմատաբար խիստ պայմանները: Արդյունքում արտաքին հատվածից ՀՀ տնտեսության վրա ակնկալվում են թույլ գնաճային ազդեցություններ:

2024 թվականի չորրորդ եռամսյակում Հայաստանում տնտեսական ակտիվությունը շարունակել է մոտենալ երկարաժամկետ կայուն աճի գնահատվող մակարդակին: Տնտեսական աճին մեծապես նպաստել է շինարարության, ծառայությունների և առևտրի ճյուղերի բարձր աճը: Այն շարունակել է կրել որոշ կարճաժամկետ գործոնների ազդեցությունը՝ պարունակելով էական անորոշություններ տնտեսական աճի կայունության, երկարաժամկետ հեռանկարի, ինչպես նաև ներքին պահանջարկի հետագա միտումների վերաբերյալ: Ծառայությունների նկատմամբ արտաքին պահանջարկը շարունակում է ճշգրտվել: Նման իրավիճակում աշխատաշուկայի պայմանները որոշակիորեն թուլացել են՝ արտահայտվելով աշխատավարձերի, կոշտ գներով բնութագրվող ծառայությունների գնաճի և գնաճային սպասումների որոշակի նվազմամբ: Այս զարգացումներին զուգահեռ, հարկաբյուջետային քաղաքականության կողմից պահանջարկի լրացուցիչ խթանման ռիսկերը պահպանվում են:

Բարձր անորոշության պայմաններում, հաշվի առնելով գների կայունության նպատակին հասնելու իր հանձնառությունը, Խորհուրդը քննարկումների ընթացքում դիտարկում է բազմաթիվ սցենարներ: Մի կողմից՝ Խորհուրդը քննարկել է սցենարներ (Ա տիպի), որոնց հիմքում ընկած զարգացումները, այդ թվում՝ ներքին տնտեսությունում ավելցուկային պահանջարկի ձևավորման և երկարատև պահպանման, ինչպես նաև երկարաժամկետ տոկոսադրույքների վերաբերյալ անորոշությունները, պահանջում են քաղաքականության՝ շուկայական սպասումների համեմատությամբ ավելի կոշտ արձագանք՝ գների կայունության նպատակի ապահովման ռիսկերը կառավարելու համար: Մյուս կողմից՝ Խորհուրդը քննարկել է սցենարներ (Բ տիպի), այդ թվում՝ կապված շինարարության ոլորտի աստիճանական դանդաղման, պահանջարկի թուլացման և ցածր գնաճային միջավայրի երկար պահպանման ռիսկերի հետ: Դա ենթադրում է քաղաքականության տոկոսադրույքի՝ շուկայի սպասումների համեմատությամբ ավելի արագ և մեծ չափով նվազման ուղի՝ միջնաժամկետ հորիզոնում պահանջարկը կարգավորելու և գնաճը նպատակային ցուցանիշի շուրջ կայունացնելու համար:

Արդյունքում արձանագրելով Բ տիպի սցենարների նյութականանալու ավելի մեծ հավանականությունը, սակայն կարևորելով նաև Ա տիպի սցենարներից բխող էական ազդեցությունների կառավարման անհրաժեշտությունը՝ ՀՀ ԿԲ խորհուրդը որոշեց շարունակել դրամավարկային պայմանների աստիճանական թուլացումը: Խորհուրդը կշարունակի մշտադիտարկել տնտեսության զարգացման սցենարները և պատրաստ է ձեռնարկելու համարժեք գործողություններ՝ միջնաժամկետ հորիզոնում գնաճի 4% նպատակի և գների կայունության ապահովման համար:

Հաստատված է Հայաստանի Հանրապետության կենտրոնական բանկի խորհրդի կողմից:
10 դեկտեմբերի, 2024 թ.

Նախագահ
Մարտին Գալստյան

Նախագահի տեղակալ
Արմեն Նուբեկյան
Հովհաննես Խաչատրյան

Խորհրդի անդամներ
Հասմիկ Ղահրամանյան
Արտակ Մանուկյան
Լևոն Սահակյան
Նարեկ Ղազարյան

Բ. Տնտեսական իրավիճակի ամփոփագիր

Համաշխարհային տնտեսություն

2024 թ. 4-րդ եռամսյակում հիմնական գործընկեր երկրներում շարունակել են արձանագրվել ոչ միանման տնտեսական զարգացումներ: Մի կողմից՝ ԱՄՆ-ում և Ռուսաստանում բարձր տնտեսական ակտիվությունը պահպանվում է, որին մեծապես նպաստում է ներքին սպառման, հատկապես ծառայությունների, բարձր աճը, մյուս կողմից՝ Չինաստանում նկատվում է ակտիվության դանդաղում՝ ներքին պահանջարկի թուլացմամբ պայմանավորված: Եվրոգոտում տնտեսական աճը, վերջին եռամսյակների ընթացքում հիմնականում պայմանավորված արտաքին պահանջարկով, փոքր-ինչ արագացել է՝ դեռևս ձևավորվելով ցածր մակարդակներում: Համաշխարհային տնտեսությունում, ընդհանուր առմամբ, պահպանվում են ակտիվության դանդաղման ռիսկերը:

ԱՄՆ-ում տնտեսության հիմնարարների շուրջ բարձր անորոշությունը պահպանվում է: Այսպես, չնայած վերջին եռամսյակների ընթացքում շուկայական տոկոսադրույքների բարձր մակարդակներին, սպառումը ԱՄՆ-ում շարունակում է աճել բարձր տեմպերով՝ նպաստելով բարձր տնտեսական աճի պահպանմանը: 2024 թ. երրորդ եռամսյակում արձանագրվել է 2.8% տնտեսական աճ, որին շուրջ 2.5 տոկոսային կետ նպաստում է ունեցել համախառն սպառման աճը: Զուգահեռաբար, ֆինանսական ակտիվների գները շարունակում են աճել՝ ստեղծելով սպառման առաջիկայում ևս բարձր մակարդակներում պահպանման ռիսկեր: Այս պայմաններում, թեև ընդհանուր գնաճը աստիճանաբար մոտենում է թիրախին, հիմնարար գնաճը բնութագրող որոշ ցուցանիշներ, այդ թվում՝ կոշտ գներով բնութագրվող ապրանքների գնաճը և աշխատավարձերի աճը դեռևս ձևավորվում են թիրախային մակարդակից զգալիորեն բարձր: Որոշակիորեն մեծացել են հատկապես միջնաժամկետ հատվածում հարկաբյուջետային քաղաքականության առավել խթանող դիրքի ձևավորման ռիսկերը: Սա ևս մեկ մարտահրավեր է դրամավարկային քաղաքականության համար ոչ միայն կարճաժամկետ գնաճային ազդեցությունների, այլև պարտքային բեռի ավելի բարձր հետագծի ձևավորման պարագայում չեզոք տոկոսադրույքի վրա ազդեցության համատեքստում: Վերոնշյալ զարգացումները շարունակում են որոշակի մարտահրավերներ ստեղծել դրամավարկային մարմինների համար՝ գնաճը վերջնականապես թիրախին մոտեցնելու և գների կայունության հանձնառության ապահովման տեսանկյունից:

Մյուս կողմից՝ դեռևս խիստ դրամավարկային և վարկավորման պայմանների միջավայրում պահպանվում են աշխատաշուկայի հետագա, անցանկալի թուլացման ռիսկեր: Այդուհանդերձ, հարկ է նշել, որ այս ուղղությամբ ռիսկերը վերջին շրջանում որոշակիորեն թուլացել են: Այս պարագայում, հաշվի առնելով տնտեսության և աշխատաշուկայի արագ ճգնաժամի և մյուս կողմից՝ դեռևս բարձր սպառման և պահանջարկի պայմանների պահպանման ռիսկերը, առաջիկայում հիմնական անորոշությունը վերաբերում է քաղաքականության դիրքի թուլացման արագությանը: Միևնույն ժամանակ, ԱՄՆ-ում պահպանվում են միջնաժամկետ չեզոք տոկոսադրույքի հետ կապված անորոշությունները, ինչն իր ազդեցությունը կարող է ունենալ ինչպես ԱՄՆ-ի ԴԴՅ քաղաքականության

ապագա ուղեգծի, այնպես էլ երկարաժամկետ տոկոսադրույքների ու զարգացող երկրներում կապիտալի հոսքերի վրա:

Եվրոպական կենտրոնական բանկը 2024 թ. հոկտեմբերին, ընթացիկ տարում արդեն 3-րդ անգամ, որոշեց նվազեցնել քաղաքականության տոկոսադրույքը 25 բազիսային կետով՝ սահմանելով 3.4%: Թեև ծառայությունների ոլորտը, արտաքին պահանջարկի ընդլայնմամբ պայմանավորված, նպաստել է վերջին շրջանում տնտեսական աճի որոշակի վերականգնմանը, սակայն աճի հեռանկարները և կառուցվածքը, հատկապես արդյունաբերության ուղղությամբ, շարունակում են մնալ մտահոգիչ: Ընդհանուր գնաճը նվազում է ապրանքների գնաճի թուլացման հաշվին, իսկ ծառայությունների գնաճը շարունակում է պահպանվել բարձր մակարդակներում՝ արտահայտելով տնտեսության տարբեր հատվածներում զարգացումների միջև բևեռացման խորացումը: Սա պարունակում է էական մարտահրավերներ ԵԿԲ քաղաքականության ճշգրտման արագության և գնաճի նպատակի կայուն ապահովման տեսանկյունից:

Եվրոգոտում և Չինաստանում թույլ ներքին պահանջարկի պահպանման ռիսկերը մնում են համաշխարհային տնտեսության ավելի ցածր աճի հեռանկարի վերաբերյալ հիմնական անորոշության աղբյուրները:

Ռուսաստանում տնտեսական աճը պահպանվում է բարձր մակարդակներում, որին շարունակում է նպաստել ինչպես խթանող հարկաբյուջետային քաղաքականությունը, այնպես էլ մասնավոր ծախսումների զգալի աճը: Նման միջավայրում ռազմական արդյունաբերության և մասնավոր հատվածի միջև աշխատուժի համար մրցակցության խորացումը, լարված աշխատանքի շուկայի պայմաններում, կարող է հանգեցնել գնաճային ռիսկերի ուժգնացմանը: Այս համատեքստում, չնայած Ռուսաստանի ԿԲ-ի կողմից քաղաքականության պայմանների զգալի խստացմանը, գնաճի կարգավորման ուղղությամբ էական առաջընթաց դեռևս չի նկատվում: Մյուս կողմից՝ ավելի խիստ և թիրախավորված արևմտյան պատժամիջոցները դրամավարկային պայմանների զգալի խստացման միջավայրում որոշակի ռիսկեր են պարունակում ՌԴ տնտեսության միջնաժամկետ հեռանկարի տեսանկյունից:

Համաշխարհային ապրանքահումքային շուկաներում պարենային ապրանքների գները նոյեմբերին ևս շարունակել են որոշակիորեն աճել՝ հիմնականում պայմանավորված անբարենպաստ եղանակային պայմաններով, և ձևավորվել են նախորդ տարվա համեմատությամբ ավելի բարձր մակարդակներում: Այդուհանդերձ, ապրանքահումքային շուկաների միջնաժամկետ զարգացումների շուրջ զգալի անորոշությունը պահպանվում է: Մերձավոր Արևելքում աշխարհաքաղաքական լարվածության խորացումը շարունակում է նավթի գների և տատանողականության հնարավոր աճի, ինչպես նաև համաշխարհային արժեզրեանքների հնարավոր խաթարումների ռիսկեր պարունակել: Մյուս կողմից՝ համաշխարհային պահանջարկի հետագա թուլացման պարագայում կարող են արձանագրվել գնանկումային ճնշումներ:

Ներքին պահանջարկի պայմաններ

2024 թ. 3-րդ եռամսյակում Հայաստանում տնտեսական աճը շարունակել է թուլանալ՝ ձևավորվելով երկարաժամկետ կայուն աճի գնահատվող մակարդակին մոտ՝ տ/տ 5.2%: Աճին շարունակել են էական նպաստում ունենալ շինարարության, առևտրի և ծառայությունների ճյուղերը: Հարկ է նշել, որ տնտեսական աճի դանդաղմանը զուգընթաց թուլացել է նաև կենտրոնացվածությունը: Այդուհանդերձ, աճի կառուցվածքով պայմանավորված, համախառն առաջարկի և համախառն պահանջարկի հարաբերական դիրքի վերաբերյալ բարձր անորոշությունը պահպանվում է:

2022 թ-ից դիտարկվող բարձր արտաքին պահանջարկը աստիճանաբար թուլանում է, ինչն արտահայտվում է զբոսաշրջային հոսքերի կայունացմամբ և զբոսաշրջիկների իրական ծախսերի ճշգրտմամբ: Տնտեսական ակտիվության արագացում է նկատվում մշակող արդյունաբերության որոշ «ավանդական», օրինակ, սննդի և ծխախոտի արդյունաբերության ճյուղերում: Այդուհանդերձ, վերոնշյալ ճյուղերի աճի հեռանկարների վերաբերյալ ռիսկերը, պայմանավորված կարողությունների աճի թույլ տեմպերով, պահպանվում են:

Ներքին պահանջարկի պայմանների վերաբերյալ անորոշությունը պահպանվում է: Մի կողմից՝ մանրածախ առևտրի, սպառողական վարկերի, ներքին զբոսաշրջության և ծառայությունների բարձր աճերը վկայում են ուժեղ ներքին պահանջարկի մասին: Այս համատեքստում սպառողական վարկերի տոկոսադրույքները պահպանվում են համեմատաբար բարձր մակարդակում՝ արտահայտելով վերջինիս նկատմամբ բարձր պահանջարկը: Մյուս կողմից՝ դեռևս որոշակիորեն կենտրոնացված տնտեսական աճը, դրամական փոխանցումների շարունակական նվազումը, աշխատաշուկայի պայմանների որոշակի թուլացումը և ընդհանուր թույլ գնաճային միջավայրը կարող են վկայել համեմատաբար թույլ պահանջարկի միջավայրի մասին: Պահպանվում են անորոշությունները նաև ներքին պահանջարկի հեռանկարի տեսանկյունից: Սա հիմնականում վերաբերում է նախորդ տարիներին մասնավոր հատվածում եկամուտների համեմատությամբ պարտքի բեռի նվազմանը և կուտակված խնայողությունների օգտագործման ուղղություններին: Այս իրավիճակում, խնայողությունների օգտագործման ուղղությունից և վարկավորման զարգացումներից կախված, համախառն առաջարկի և պահանջարկի վրա ազդեցությունը կարող է տարբեր լինել: Հարկաբյուջետային քաղաքականության կողմից պահանջարկի լրացուցիչ խթանման հնարավոր ռիսկերը ևս մնում են առարկայական: Վերջինս հիմնականում պայմանավորված է հարկային եկամուտների ծրագրի թերակատարման և, դրան զուգահեռ, սցիսկային աջակցության ծրագրերի իրականացման համար անհրաժեշտ ընթացիկ ծախսերի հնարավոր ավելացման ռիսկերով:

Աշխատանքի շուկա և գնաճ

Աշխատանքի շուկայի զարգացումների վերաբերյալ բարձր անորոշությունը պահպանվում է: Ըստ տնային տնտեսությունների աշխատուժի վերաբերյալ 2024 թ. 2-րդ եռամսյակում անցկացված հետազոտության արդյունքների՝ գործազրկության մակարդակը կազմել է

13.8%՝ շուրջ 2 տոկոսային կետով բարձր նախորդ տարվա համապատասխան եռամսյակի համեմատությամբ: Հաշվի առնելով գործազրկության մակարդակի շուրջ առկա անորոշությունները՝ կարևոր է մշտադիտարկել դրանից ածանցվող հնարավոր սցենարները: Մի կողմից՝ վերջինս կարող է մեկնաբանվել որպես տնտեսությունում պահանջարկի պայմանների թուլացման և ճշգրտման գործոն՝ հաշվի առնելով, որ նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի համեմատությամբ գործազրկության մակարդակի մեծացումը տեղի է ունեցել ոչ թե աշխատուժի առաջարկի ավելացման, այլ զբաղվածների նվազման հաշվին: Սա համահունչ է նաև ընթացիկ տարվա ընթացքում նկատվող օտարերկրյա աշխատողների որոշակի արտահոսքի և աշխատավարձերի աճի տեմպերի դանդաղմանը: Մյուս կողմից՝ պաշտոնապես գրանցված աշխատողների թիվը (ըստ ՊԵԿ տվյալների բազայի) շարունակել է աճել՝ վերջին մեկ տարում մոտ 34 հազարով: Սա կարող է վկայել տնտեսությունում աշխատանքի շուկայի ավելի խիստ պայմանների առկայության մասին: Այս համատեքստում, որպես այլընտրանքային մեկնաբանություն, գրանցված աշխատողների թվի աճը կարող է ենթադրել աշխատանքի շուկայի սովորական հատվածի աստիճանական նվազում և ֆորմալ զբաղվածության աճ:

Վերջին ամիսներին նկատվել է մասնավոր հատվածի աշխատավարձերի աճի որոշ արագացում, սակայն այն դեռևս ձևավորվում է արտադրողականության աճի և գնաճի թիրախին համահունչ մակարդակներից ցածր: Միջնաժամկետում ու երկարաժամկետում աշխատաշուկայի պայմանների և շուկայից բխող ճնշումների հետագա թուլացման աղբյուր կարող է լինել նաև աշխատուժի առաջարկի հնարավոր լրացուցիչ ընդլայնումը: Այստեղ հիմնական անորոշությունը կապված է Ռուսաստանի տնտեսության աճի հեռանկարների շուրջ բարձր անորոշության և ռուբլու ընթացիկ արժեզրկման պայմաններում դեպի ՌԴ ՀՀ աշխատանքային միգրանտների հոսքի նվազման և ներքին տնտեսությունում աշխատանքի շուկային ինտեգրման հնարավորության հետ:

2024 թ. երրորդ եռամսյակում տնտեսությունում թույլ գնաճային միջավայրը պահպանվում է՝ մեծ մասամբ պայմանավորված արտաքին հատվածից փոխանցվող դեռևս գնանկումային միջավայրով, ինչպես նաև ներքին որոշ ծառայությունների նկատմամբ արտաքին պահանջարկի թուլացմամբ: Այս իրավիճակում 2023 թվականի ապրիլից 12-ամսյա գնաճը պահպանվել է թիրախից ցածր մակարդակում՝ 2024 թվականի նոյեմբերին կազմելով 1.4%: Հարաբերականորեն կոշտ գներով բնութագրվող ոչ արտահանելի ապրանքների գնաճը, որը հիմնականում բնութագրում է ներքին պահանջարկով պայմանավորված գների վարքագիծը, պահպանվել է համեմատաբար կայուն մակարդակում՝ հոկտեմբերին կազմելով տ/տ 2.5%: Միջազգային շուկայում պարենի գների աճը դեռևս ամբողջությամբ չի արտացոլվել ներքին գներում: Մյուս կողմից՝ շարունակվում է ներմուծվող ոչ պարենային ապրանքների գնանկումը: Դա հիմնականում պայմանավորված է Հինաստանի տնտեսությունում արտադրողների գների անկմամբ: Չուգահեռաբար, արտաքին պահանջարկի թուլացման հետ կապված, որոշ ծառայությունների գնաճը շարունակել է թուլանալ: Այս պայմաններում գնաճային սպասումները շարունակել են նվազել՝ մոտենալով թիրախային մակարդակին: Վերոնշյալի մասին են վկայում ինչպես երկար ժամանակ պահպանվող ցածր գնաճային միջավայրը, այնպես էլ տնային տնտեսությունների շրջանում անցկացվող հարցումները:

Դրամավարկային քաղաքականություն

ՀՀ ԿԲ վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքի վերաբերյալ շուկայի մասնակիցների սպասումները, նախորդ հարցումների համեմատությամբ, որոշակիորեն ճշգրտվել են ներքևի ուղղությամբ և արտահայտում են առաջիկա 8 որոշումների ընթացքում վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքի աստիճանական նվազման ուղեգիծը: Եկամտաբերության կորը քաղաքականության տոկոսադրույքի նախորդ որոշումներից հետո որոշակիորեն տեղաշարժվել է վերև: Սա կարող է պայմանավորված լինել ինչպես որոշ կարճաժամկետ գործոնների, այնպես էլ ներքին պետական պարտքի մակարդակի՝ սպասումների համեմատությամբ ավելի արագ աճի, վարկավորման (այլընտրանքային ներդրումներ) նկատմամբ ընթացիկ բարձր պահանջարկի պահպանման և արտաքին աշխարհում, մասնավորապես ԱՄՆ տնտեսությունում, տոկոսադրույքների՝ նախկին սպասումների համեմատությամբ ավելի աստիճանական նվազման և այլ գործոնների ազդեցությամբ: Միաժամանակ, ըստ ԿԲ գնահատման, եկամտաբերության կորի ընթացիկ ցուցանիշներում, բացի տոկոսադրույքի վերաբերյալ շուկայի սպասումներից, գնանշված են ռիսկի տարբեր գործոններ:

Հայաստանում երկրի ռիսկի հավելավճարը վերջին ամիսների ընթացքում որոշակիորեն նվազել և պահպանվում է երկրի հիմնարարներով պայմանավորված երկարաժամկետ կայուն մակարդակից զգալիորեն ցածր: Այդուհանդերձ, վերջինս պարունակում է պարտքի կայունության, աշխարհաքաղաքական, այդ թվում՝ սահմանային լարվածության և տարածաշրջանային զարգացումների վերաբերյալ անորոշություններ: Այս համատեքստում, երկրի ռիսկի հավելավճարի՝ վերևի ուղղությամբ հնարավոր ճշգրտումը ռիսկեր է պարունակում չեզոք տոկոսադրույքի դեպի վեր վերանայման տեսանկյունից, ինչը, այլ հավասար պայմաններում, առավել խթանող ԴՎՔ դիրքի հետ կապված, պարունակում է առավելապես գնաճային ռիսկեր: Միևնույն ժամանակ, ՀՀ մակրոտնտեսական կայունությունը և բարձր տնտեսական աճը որոշակի դրական նախադրյալներ են երկրի ռիսկայնության հնարավոր վերագնահատման և չեզոք տոկոսադրույքի նվազման տեսանկյունից:

ՀՀ ԿԲ-ն, առկա անորոշություններից բխող հնարավոր ռիսկերը խելամիտ կառավարելու նպատակով, կառուցում և դիտարկում է տնտեսական իրավիճակի զարգացման տարբեր սցենարներ: Սույն զեկույցում ներկայացված տիպային Ա սցենարի (որը պահանջում է քաղաքականության տոկոսադրույքի՝ շուկայի սպասումների համեմատությամբ ավելի բարձր ուղեգիծ) հիմքում այն դատողություններն են, որ ՀՀ-ում դեռևս ներուժային մակարդակից բարձր, հիմնականում ներքին պահանջարկի ընդլայնմամբ շարժվող տնտեսական աճի պահպանումը կարող է ենթադրել, որ ավելցուկային պահանջարկի պայմանները ՀՀ-ում դեռևս պահպանվում են: Մյուս կողմից՝ մասնավոր հատվածում կուտակված բարձր խնայողությունները, տնտեսության վարկավորման բարձր աճը և սպասվող բարձր պահանջարկը, ինչպես նաև արտահանման դրական զարգացումներից ածանցվող եկամուտների աճը կարող են առաջիկայում ևս նպաստել մասնավոր ծախսումների աճի արագացմանը: Ի լրումն վերոնշյալ բաղադրիչների՝ հարկաբյուջետային քաղաքականության՝ սպասվածի համեմատությամբ ավելի խթանող դիրքի ձևավորումը ներքին պահանջարկի

ընդլայնման ուղղությամբ մեկ այլ, առարկայական ռիսկ է: Հարկ է նաև նշել, որ պարտքի բեռի՝ սպասումների համեմատությամբ ավելի արագ աճը որոշակի ռիսկեր է պարունակում նաև երկրի ռիսկի հավելավճարի ավելացման, հետևաբար չեզոք տոկոսադրույքի վերանայման ուղղությամբ: Այս պարագայում ՀՀ ԿԲ դրամավարկային քաղաքականության ուղին կարող է ունենալ շուկայի սպասումների համեմատությամբ ավելի խիստ դիրք՝ հաշվի առնելով ներքին բարձր պահանջարկի ձևավորման և համապատասխան գնաճային ռիսկերը:

Սույն զեկույցում ներկայացված տիպային Բ սցենարի (որը պահանջում է քաղաքականության տոկոսադրույքի՝ շուկայի սպասումների համեմատությամբ ավելի ցածր ուղեգիծ) հիմքում ընկած են անշարժ գույքի առաջնային շուկայում ձևավորված հավանական գերառաջարկի պայմաններում գների բնականոն, աստիճանական ճշգրտման՝ ամբողջական պահանջարկի վրա ազդեցության չափի շուրջ անորոշությունները: Այս ճշգրտումը կարող է արտահայտվել թե՛ շինարարության տեմպերի, թե՛ անշարժ գույքի գների և վարձավճարների նվազմամբ՝ ներքին պահանջարկի և գնաճային միջավայրի վրա համապատասխան ազդեցություններով: Հարկ է նաև նշել, որ ներկայումս արդեն նկատվում են որոշակի նախանշաններ, որոնք վկայում են հատկապես երևանում շինարարության ծավալների առաջիկա կրճատման մասին: Նման իրավիճակում ԿԲ-ն կնախընտրի շուկայի սպասումների համեմատությամբ քաղաքականության տոկոսադրույքի առավել կտրուկ նվազման ուղի՝ միջնաժամկետում պահանջարկը խթանելու և գնաճը թիրախի մոտեցնելու նպատակով:

Ընթացիկ ժամանակահատվածին բնորոշ հիմնարար ռիսկերի և անորոշությունների պայմաններում, հնարավոր ռիսկերի խելամիտ կառավարման նպատակով, ՀՀ ԿԲ-ն կառուցում և դիտարկում է բազմաթիվ սցենարներ: Քաղաքականությանը վերաբերող քննարկումների, ինչպես նաև սցենարների նկարագրված ռիսկերի հաղորդակցման նպատակով առավել մանրամասն դիտարկվել են տիպային երկու սցենարներ: Տիպային այս սցենարները չեն ներկայացնում ամենահավանական ապագան, չեն կարևորում և որոշակի հավանականություն վերագրում հիմնական արդյունքներին, ինչպես նաև ամբողջությամբ չեն ամփոփում տնտեսությանը բնորոշ բոլոր ռիսկերն ու անորոշությունները:

