



Հայաստանի
Հանրապետության
կենտրոնական բանկ

Դրամավարկային քաղաքականության հեռանկարներ

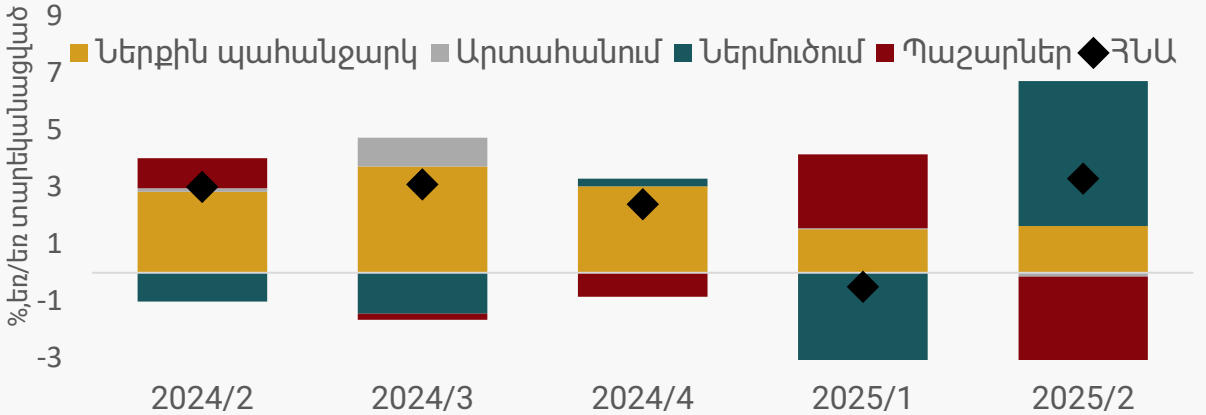
2025 թ. III եռամսյակի
քաղաքականության շրջափուլ
16 սեպտեմբերի, 2025թ.



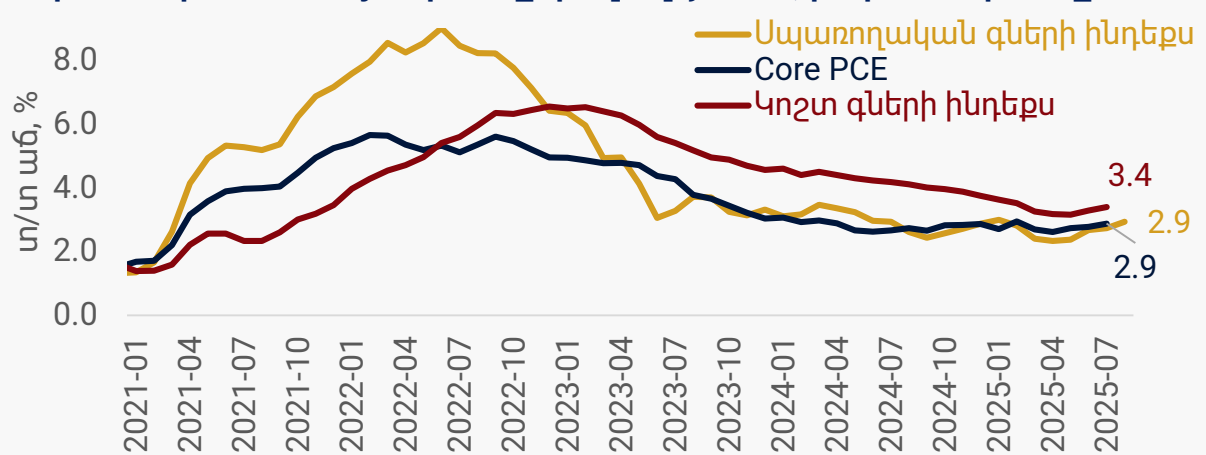
Որտե՞ղ է գտնվում տնտեսությունը
Համաշխարհային տնտեսության զարգացումները
հիմնական անորոշությունների համատեքստում

ԱՄՆ տարիֆային քաղաքականություն. Չնայած հուլիս ամսին մաքսատուրքերի նկատմամբ զգայուն ապրանքախմբերում գնաճի արագացումը գրեթե համատարած է եղել, սակայն մաքսատուրքերի ազդեցությունը դեռևս ամբողջությամբ չի փոխանցվել

2025թ-ի 1-ին եռ-ում, ներմուծման և պաշարների կտրուկ ավելացումը կանխել է տարիֆների ազդեցության արտացոլումը գնաճի վրա

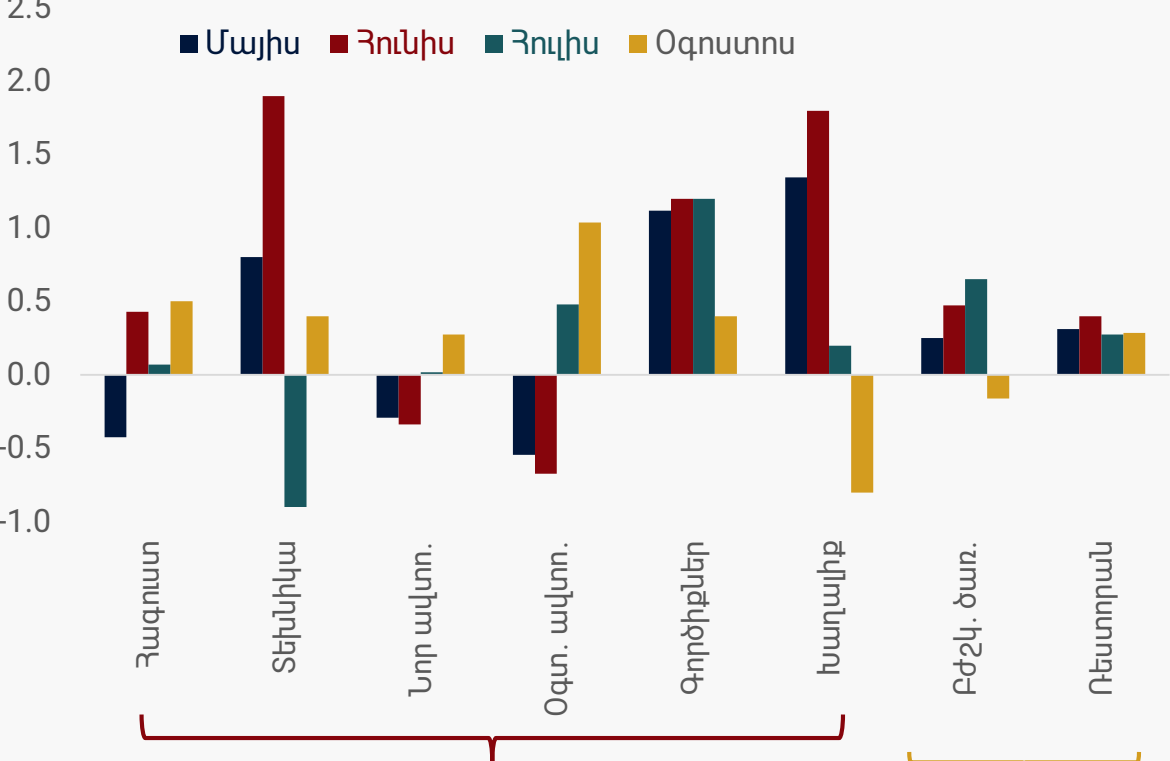


Օգոստոսին 12-ամսյա գնաճը կազմել է 2.9%, իսկ ա/ա գնաճը՝ 0.4%



Աղբյուրը՝ BEA, BLS, Atlanta Fed; * 2025թ-ի 2-րդ եռ-ի նախնական գնատական ըստ BEA-ի

Մաքսատուրքերի ազդեցությունը աստիճանաբար սկսում է փոխանցվել դրանց նկատմամբ զգայուն ապրանքախմբերի վրա

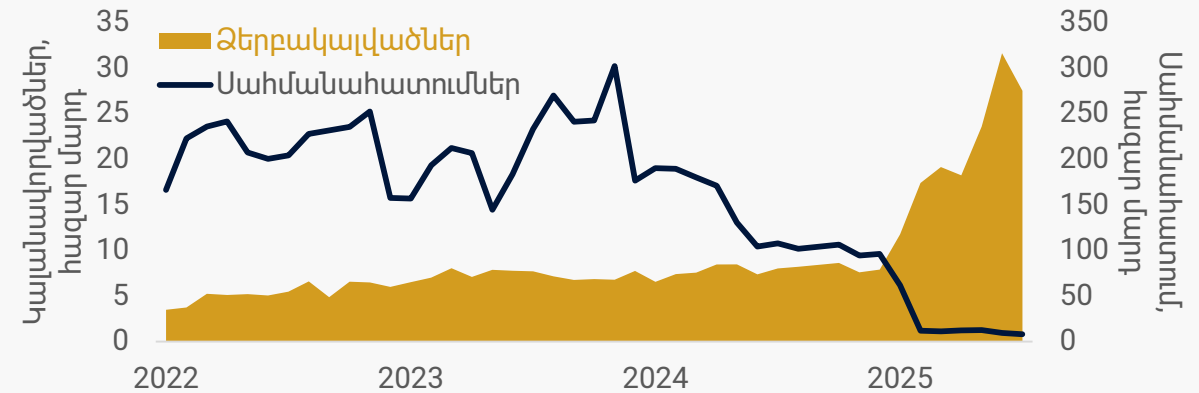


Կուտակված պաշարները աստիճանաբար սպառվում են, ինչի հետևանքով մաքսատուրքերից բխող գնաճը փոխանցվում է ապրանքների գներին

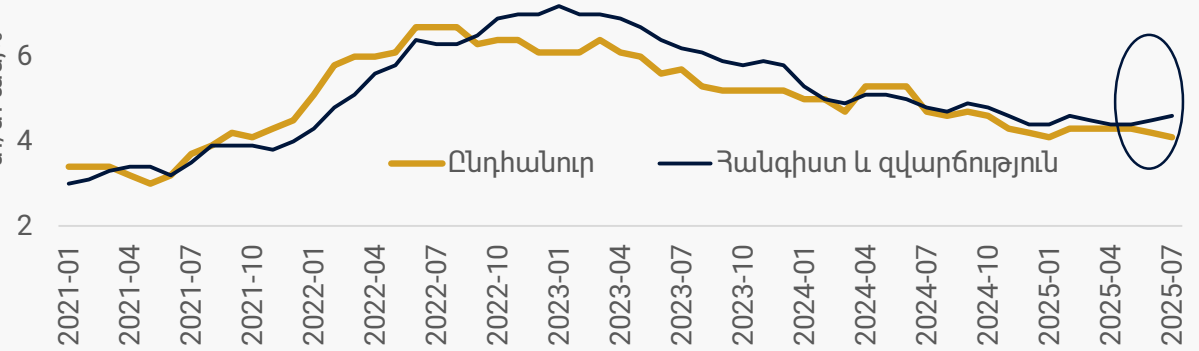
Աշխատուժի առաջարկի հետ կապված խնդիրներ

ԱՄՆ միգրացիոն քաղաքականությունը կարող է նպաստել աշխատանքի շուկայի պայմանների խստացմանը և գնաճային ճնշումների ընդլայնմանը, սակայն թուլացող պահանջարկը կարող է քողարկել այս ռիսկերի նյութականացման ազդանշանները

Կալանավորումների աճը և միգրացիոն նոր հոսքերի դադարեցումը կարող են հանգեցնել աշխատաշուկայի պայմանների խստացմանը

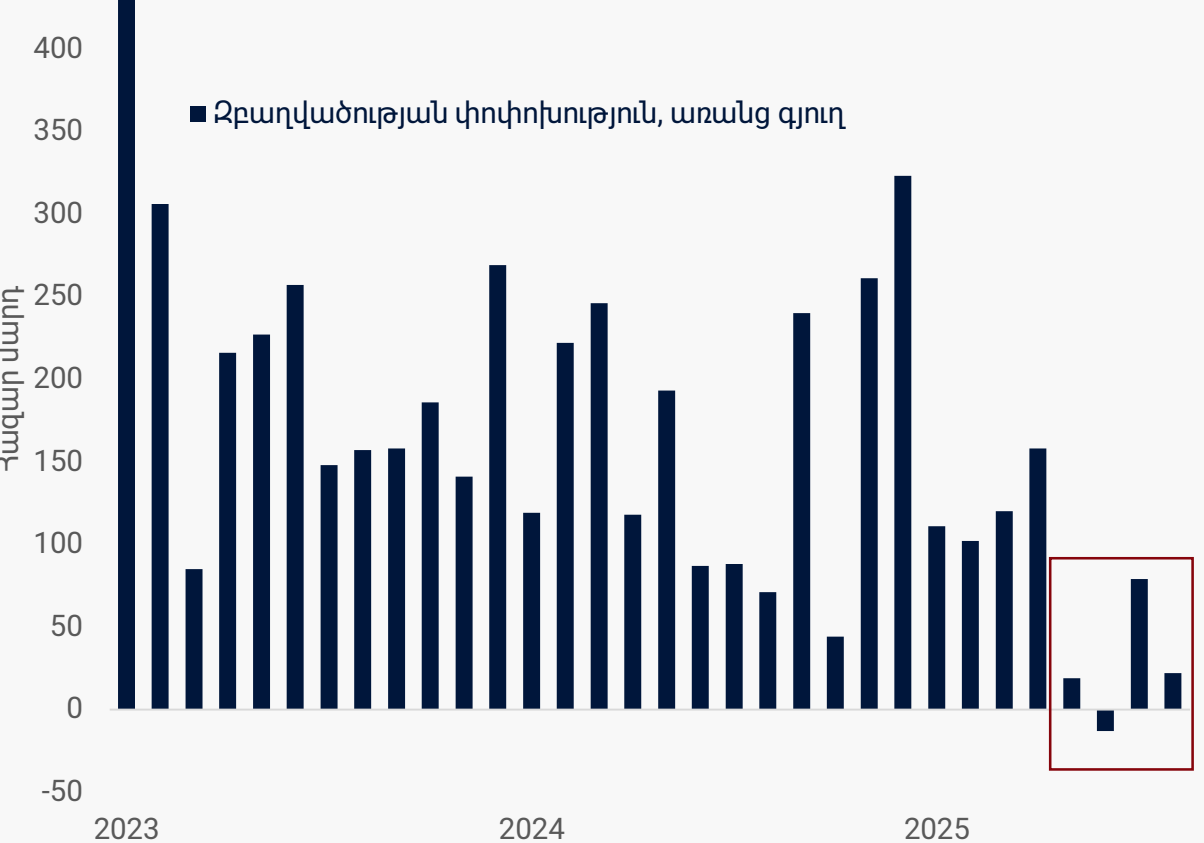


Աշխատավարձերի աճը շարունակում է զգալիորեն դանդաղել. միևնույն ժամանակ, որոշ միգրանտներով գերակշռող ոլորտներում նկատվում են աշխատավարձերի աճի ճնշումներ



Աղբյուրը՝ U.S. Customs and Border Protection, Transactional Records Access Clearinghouse, BLS

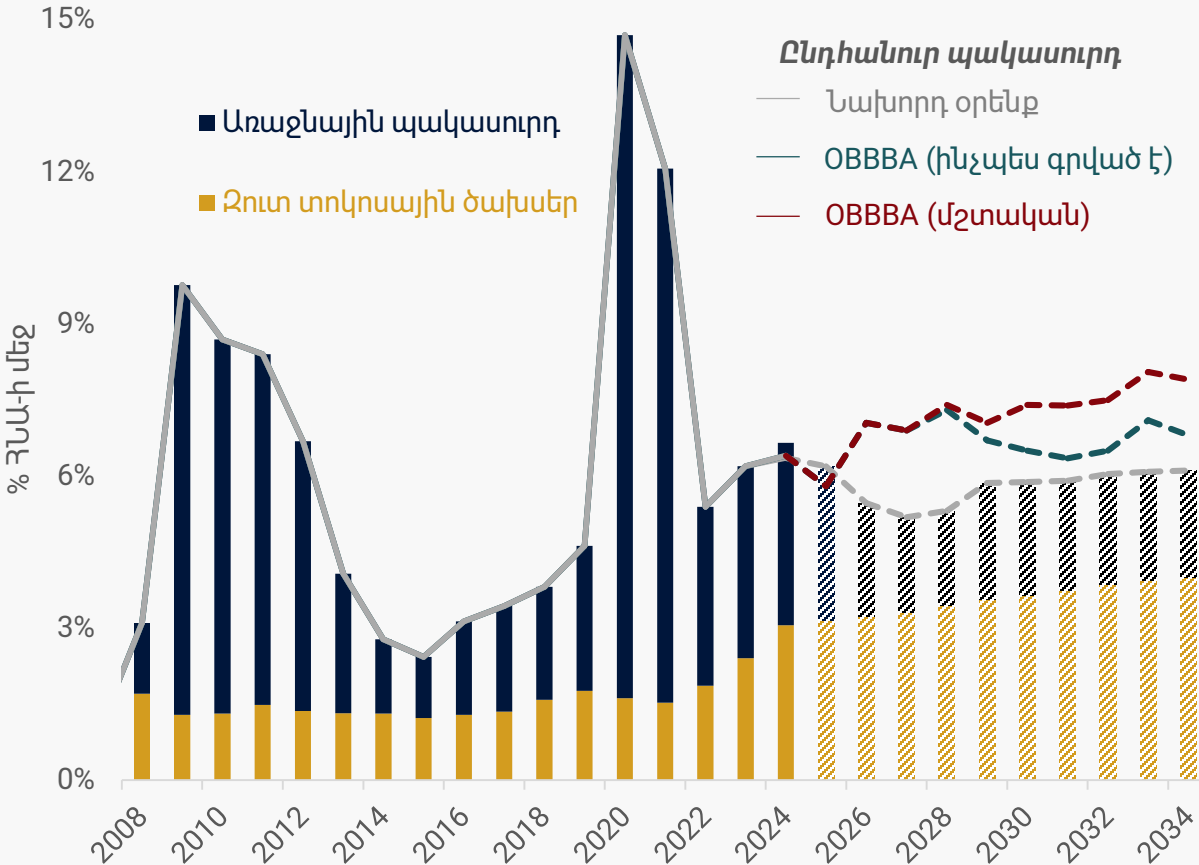
Պահանջարկի և տրամադրվածությունների վատթարացման ֆոնին զբաղվածության աճի տեմպը կտրուկ դանդաղել է, ինչը կարող է քողարկել վերոնշյալ ռիսկերը



Աղբյուրը՝ AtlantaFed, BLS

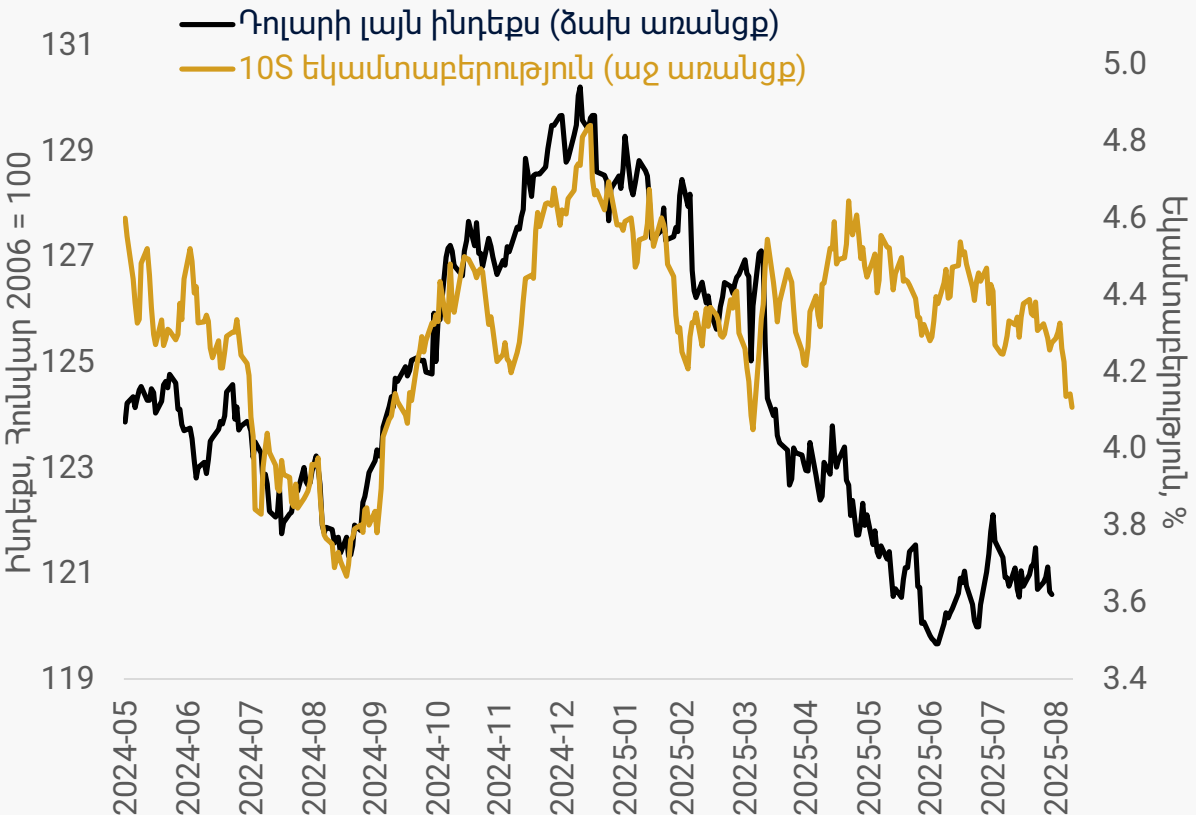
ԱՄՆ հարկաբյուջետային քաղաքականության կայունության վերաբերյալ խնդիրները լուրջ ռիսկեր է պարունակում երկրի ռիսկայունության տեսանկյունից

Բարձր տոկոսադրույքների միջավայրում, պակասուրդի ավելացումը լուրջ հետևանքներ կարող է ունենալ



Աղբյուր՝ Committee for a Responsible Federal Budget, Congressional Budget Office, CBA staff calculations

Երկարաժամկետ տոկոսադրույքների աճը և ԱՄՆ դոլարի փոխարժեքի արժեզրկումը վկայում է ֆինանսական շուկաների կողմից երկարաժամկետ ռիսկերի որոշակի, բայց ոչ ամբողջական, գնանշման մասին

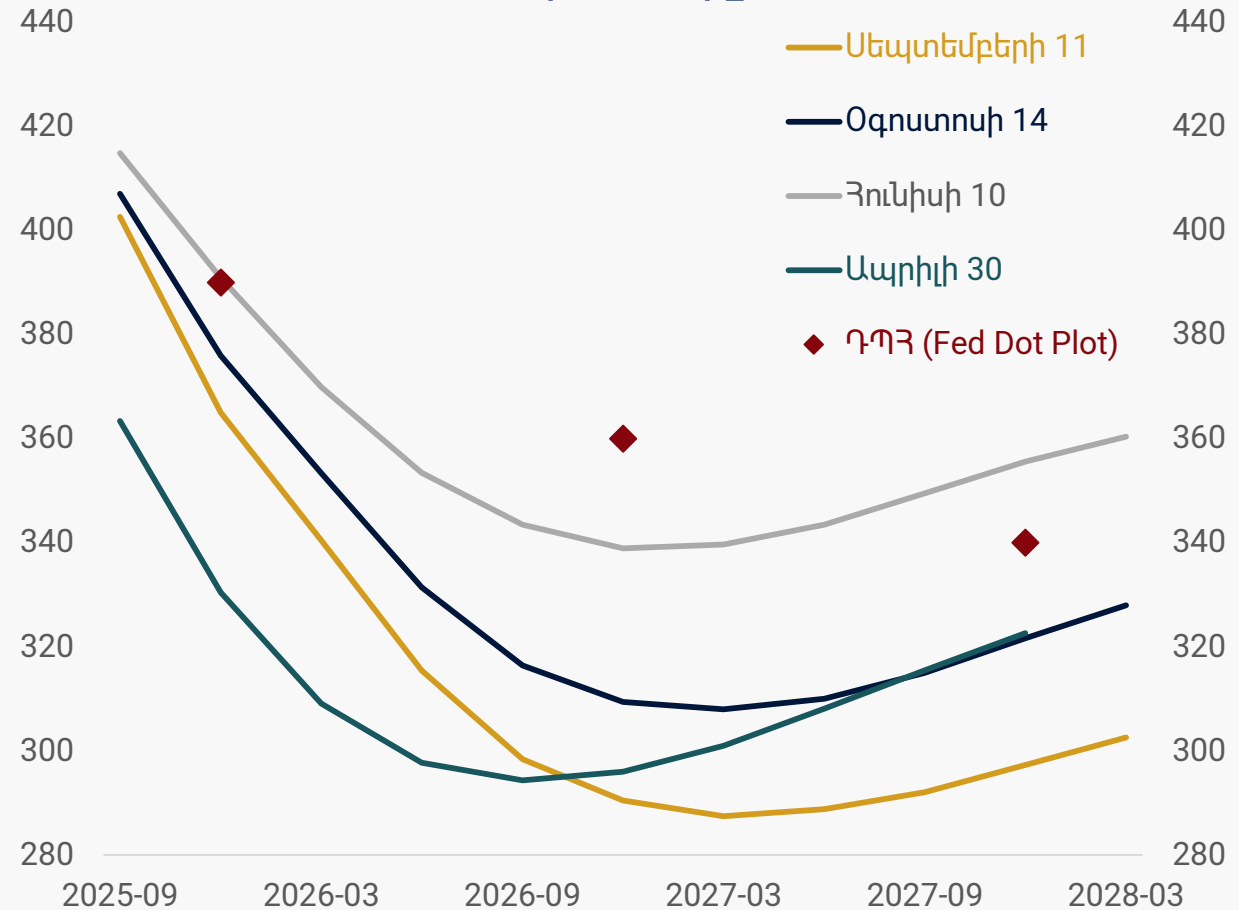


Աղբյուր՝ US Treasury Department

ԱՄՆ դրամավարկային քաղաքականություն. ԴՊՀ-ի դիլեման

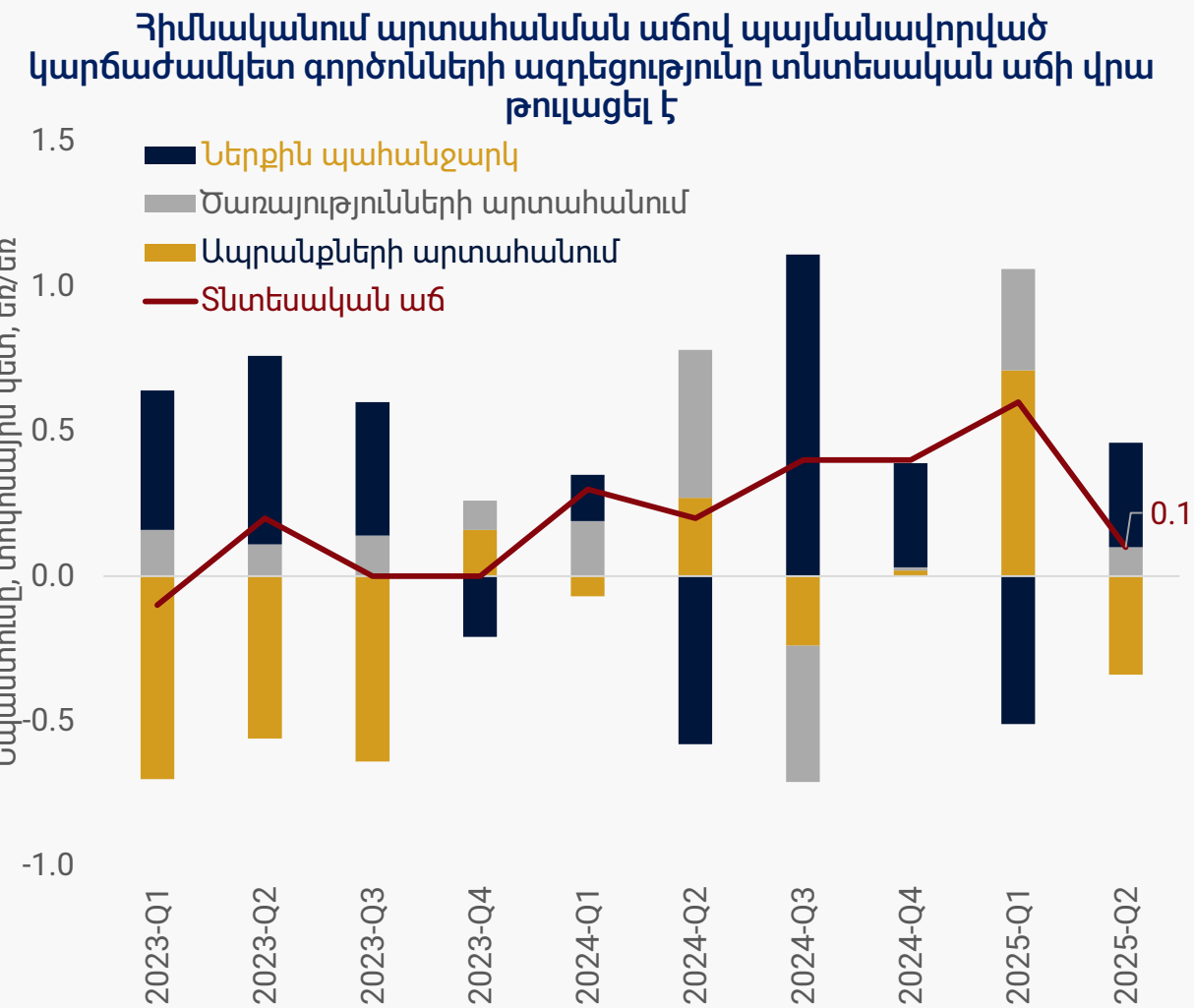
- Հնարավոր ռիսկերի կառավարումը բավականին խնդրահարույց է լինելու
 - Մի կողմից՝ աճի, սպառման և պահանջարկի հեռանկարի վատթարացում
 - Մյուս կողմից՝ բարձր գնաճային միջավայրի ընդլայնման, երկար պահպանման և սպասումների ապախարսխման ռիսկեր

ԴՊՀ տոկոսադրույքի ուղեգծի վերաբերյալ ֆինանսական շուկայի սպասումները

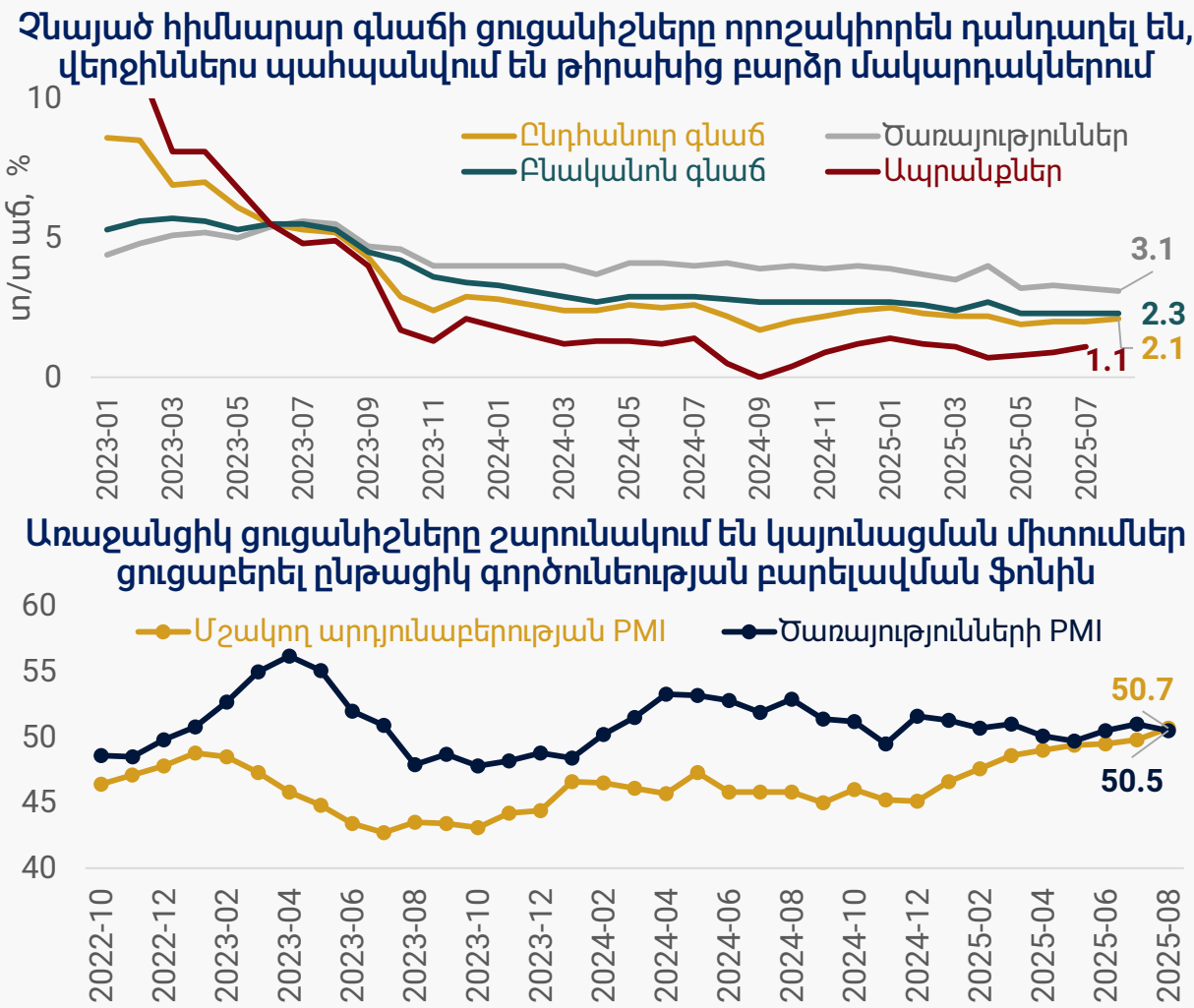


Աղբյուրը՝ Atlanta Fed

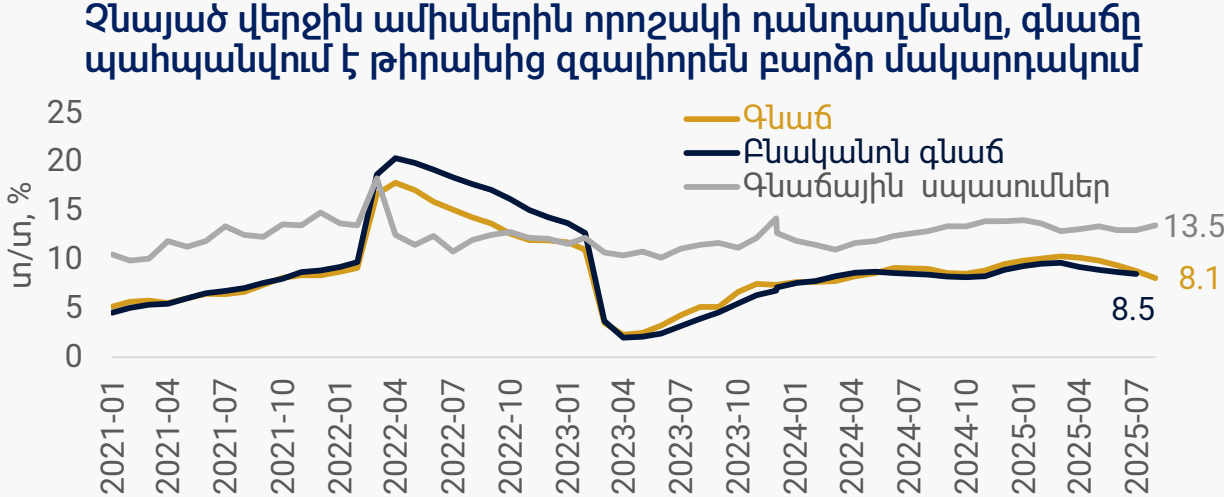
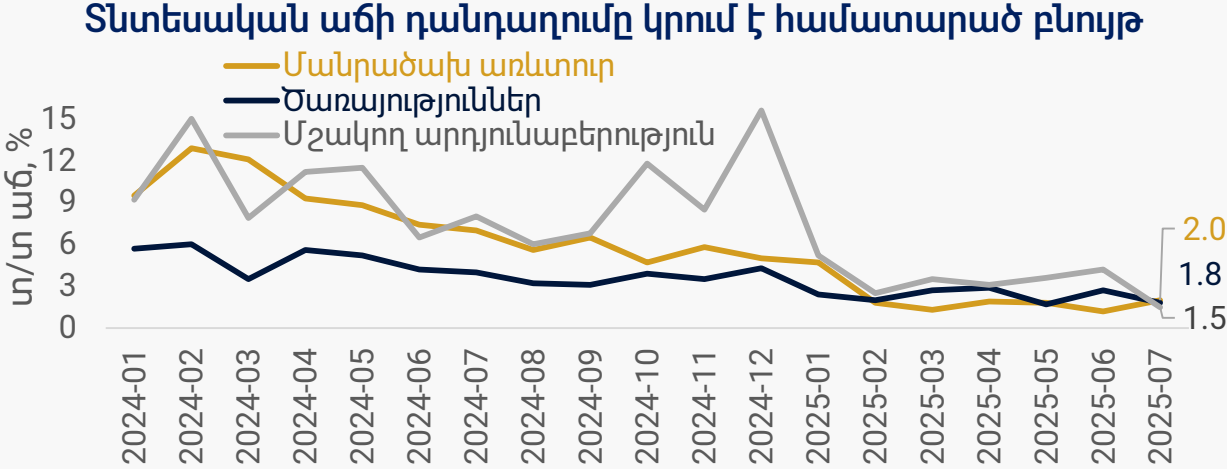
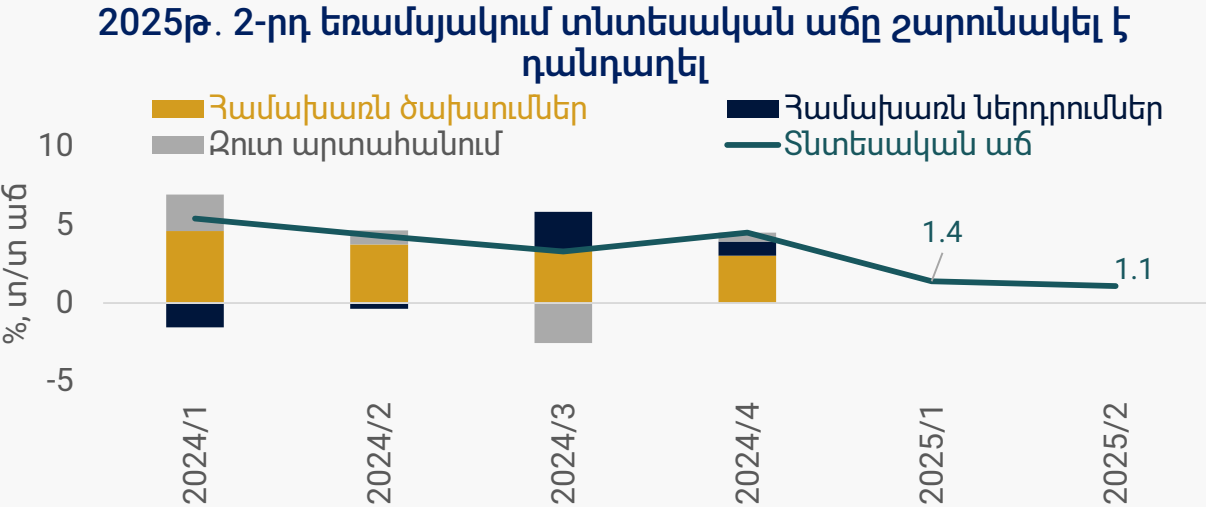
ԵԳ. Տնտեսական աճի հեռանկարն անորոշ է՝ պայմանավորված ինչպես ԱՄՆ առևտրային սահմանափակումներով, այնպես էլ հարկաբյուջետային քաղաքականության առավել խթանող դիրքի ձևավորման ռիսկերով



Աղբյուրը՝ Eurostat



Ռուսաստան. Մի կողմից պահանջարկի արագ դանդաղումը, իսկ մյուս կողմից՝ աշխատաշուկայի խիստ պայմանների պահպանումը և բարձր գնաճային սպասումները բարդացնում են ՌԴ ԿԲ-ի խնդիրները

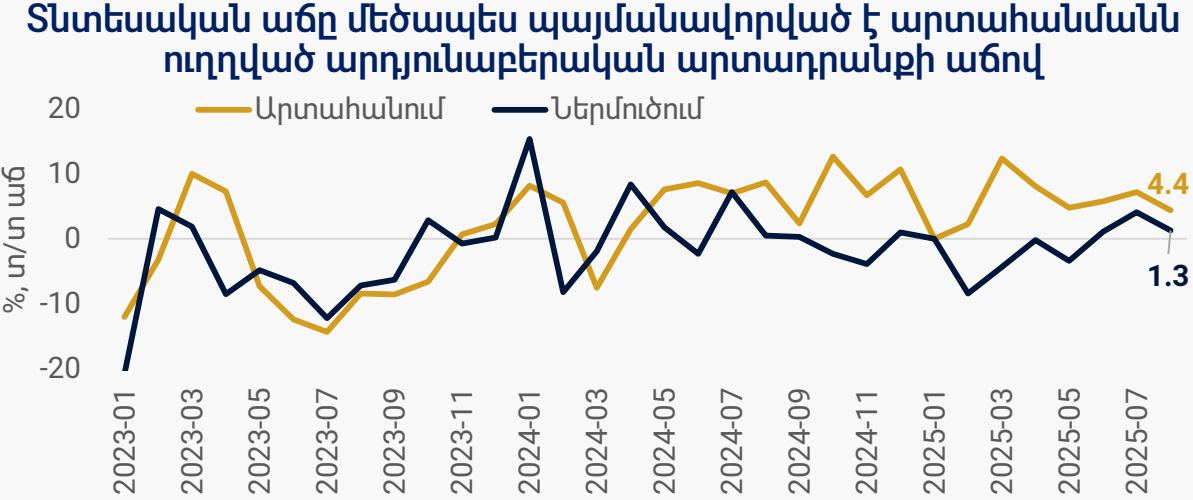
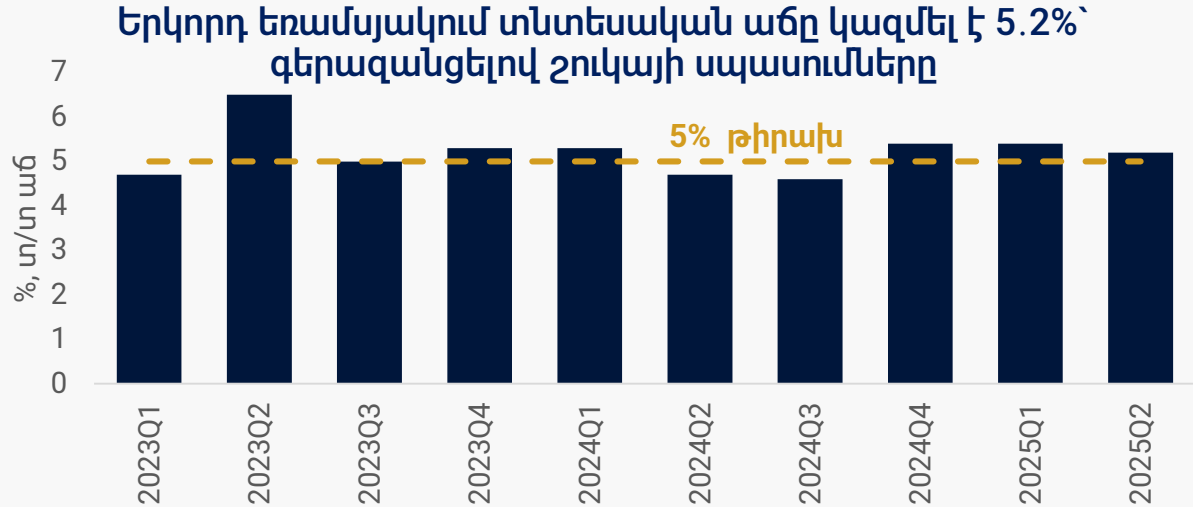


Աղբյուրը՝ Ռուսաստանի վիճակագրական կոմիտե

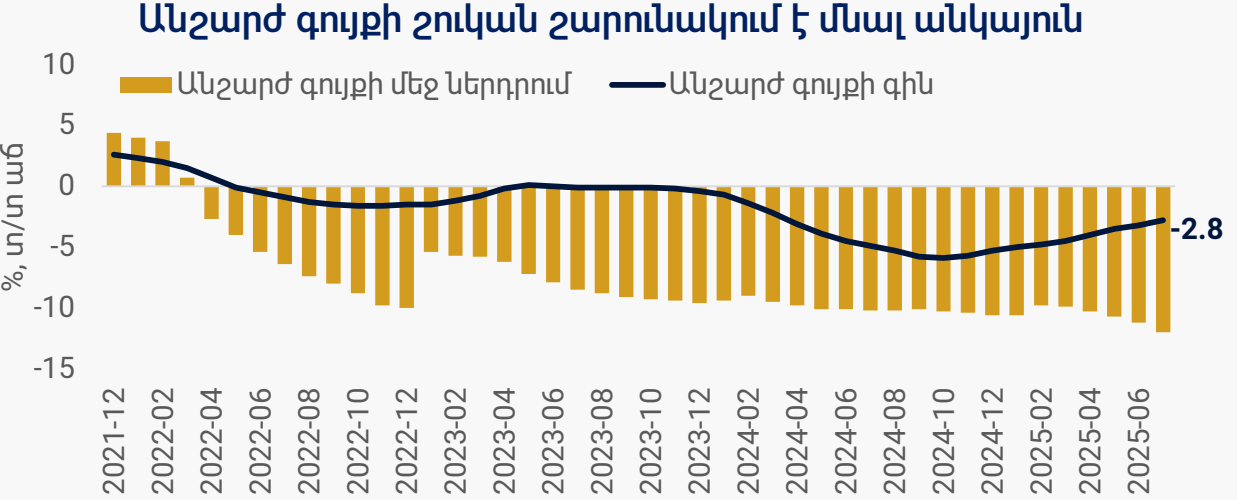
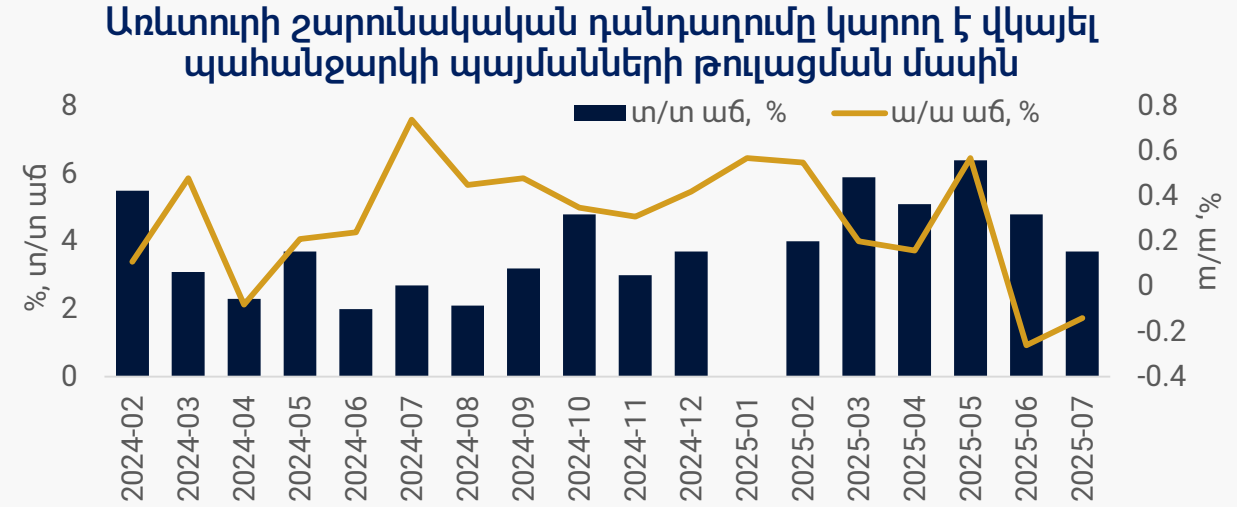
Աղբյուրը՝ Ռուսաստանի Կենտրոնական բանկ

Հինաստան. Չնայած երկրորդ եռամսյակում տնտեսական աճը պահպանվել է կայուն մակարդակում, այնուամենայնիվ սպառման դանդաղման և անշարժ գույքի շուկայի անկայունության ռիսկերի համատեքստում աճի հեռանկարների շուրջ անորոշությունը պահպանվում է

Հայաստանի
Հանրապետության
կենտրոնական բանկ



Աղբյուրը՝ Հինաստանի ազգային վիճակագրական կոմիտե



Աղբյուրը՝ Հինաստանի ազգային վիճակագրական կոմիտե

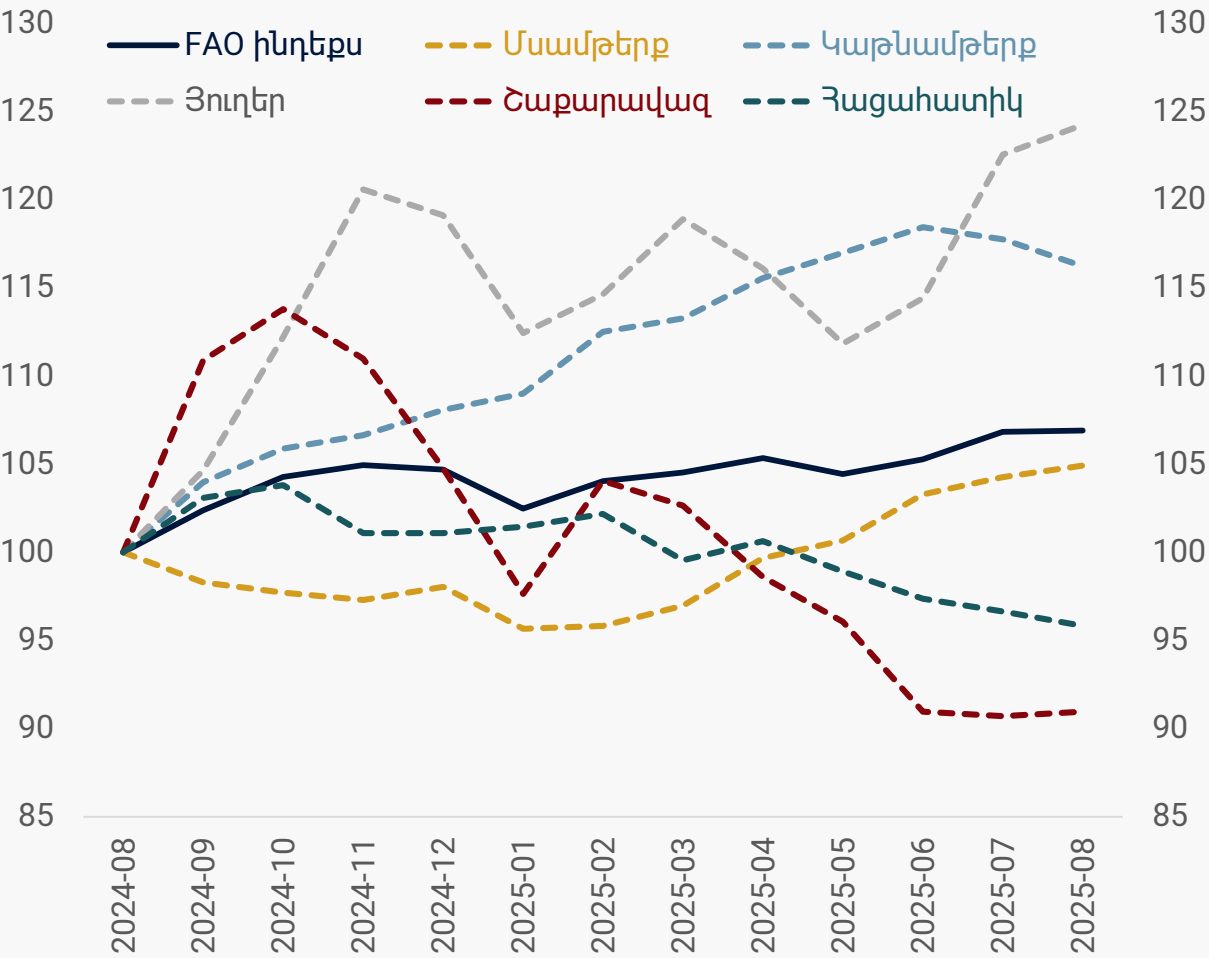
Ապրանքահումքային շուկաներ. Նավթի համաշխարհային գները շարունակել են նվազել, իսկ պարենամթերքի շուկայից եկող գնաճային ճնշումները վերջին ամիսներին արագացել են

Մերձավոր Ասիայում լարվածության որոշակի թուլացումից հետո նավթի գները որոշակիորեն նվազել են



Աղբյուրը՝ EIA
* 95% NYMEX ֆյուչերսների գների վստահության միջակայք, վերին և ստորին սահման

Համաշխարհային պարենի գների ինդեքս, 2024 օգոստոս =100

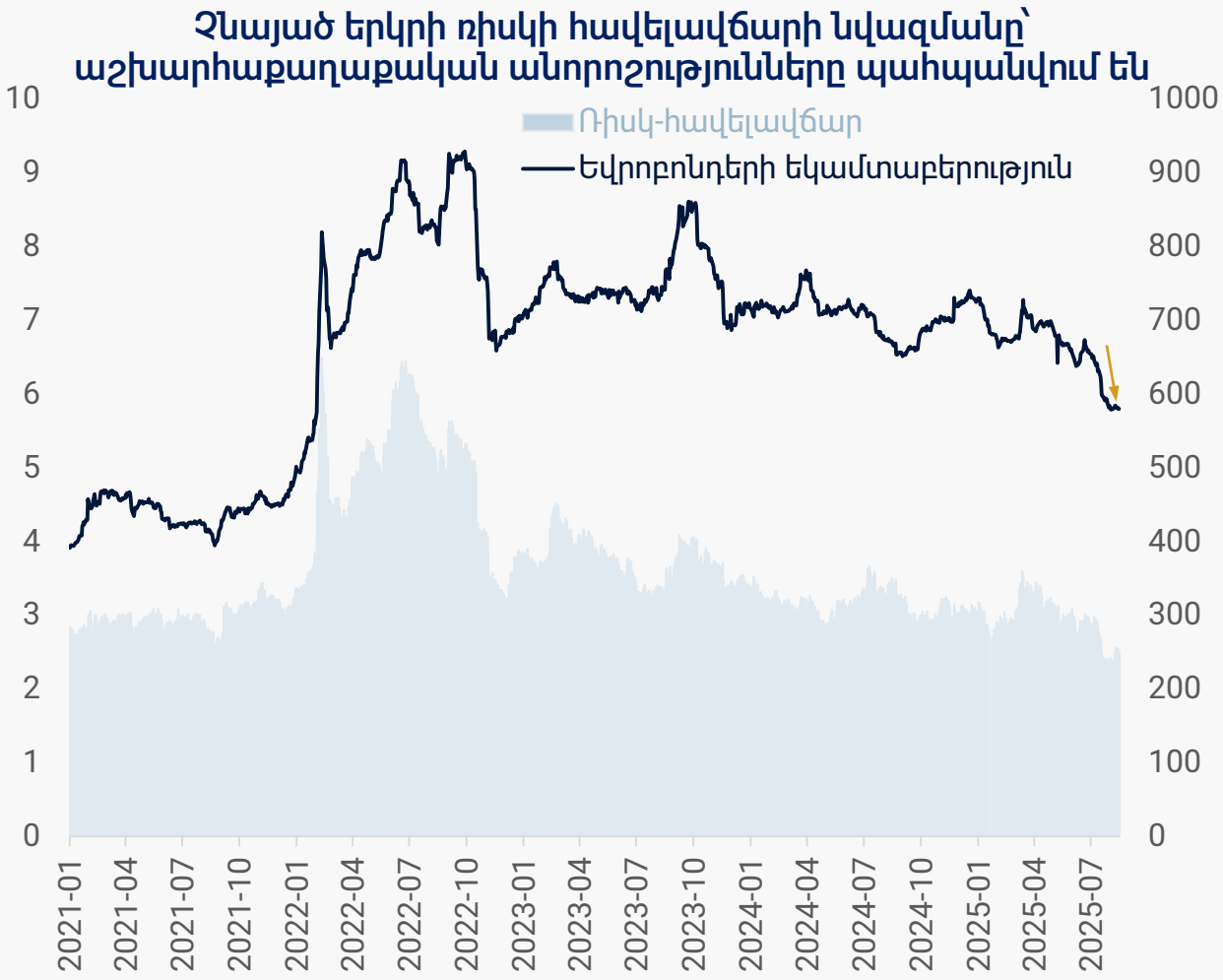


Աղբյուրը՝ FAO

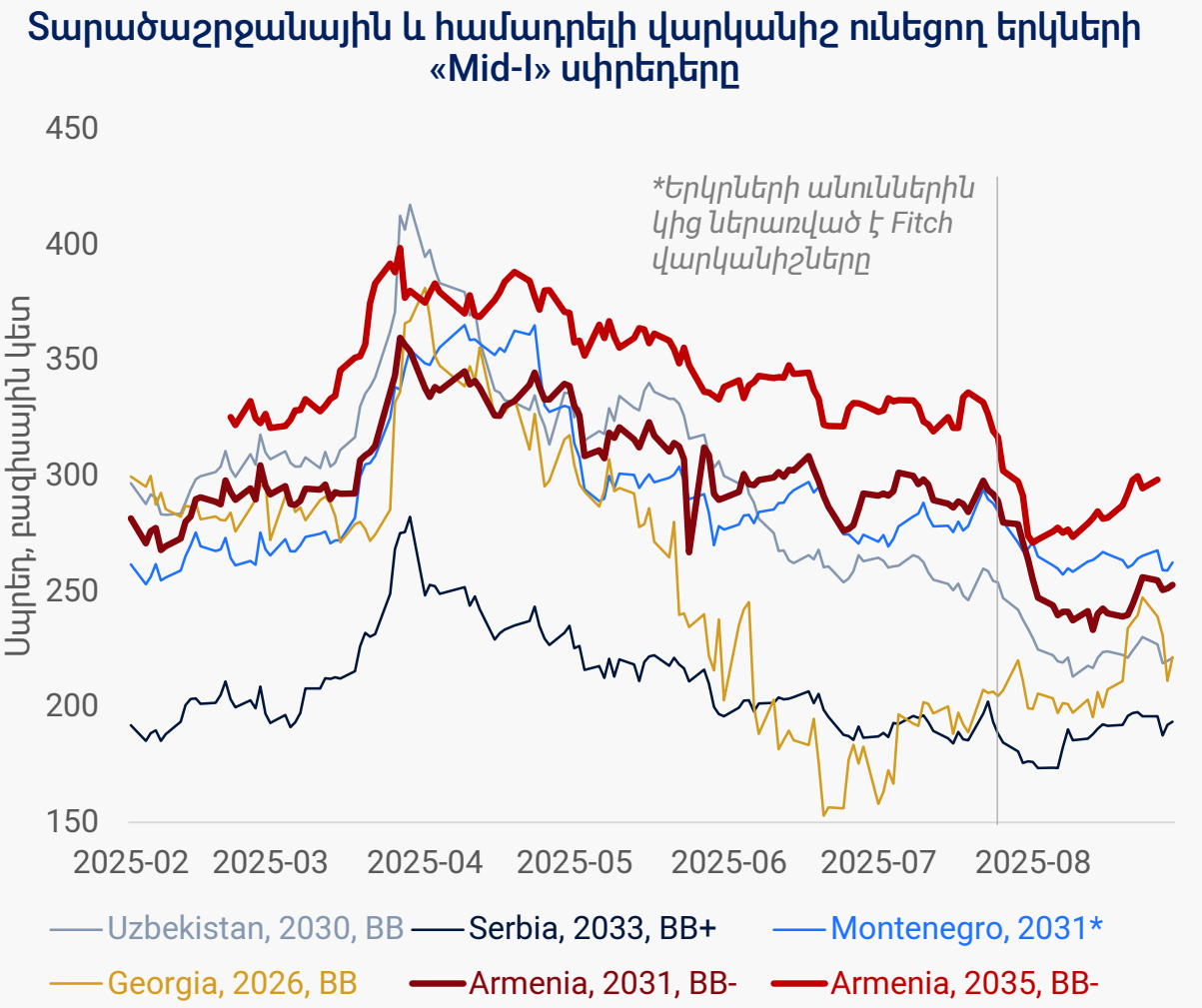


Որտե՞ղ է գտնվում տնտեսությունը
Ներքին տնտեսության զարգացումները
հիմնական անորոշությունների համատեքստում

Ռիսկի հավելավճար. Վերջին ամսին երկրի ռիսկի հավելավճարի նվազումը մասամբ արտացոլում է վերջին աշխարհաքաղաքական զարգացումները, ինչպես նաև տարածաշրջանի և համադրելի երկրների ընդհանուր միտումները



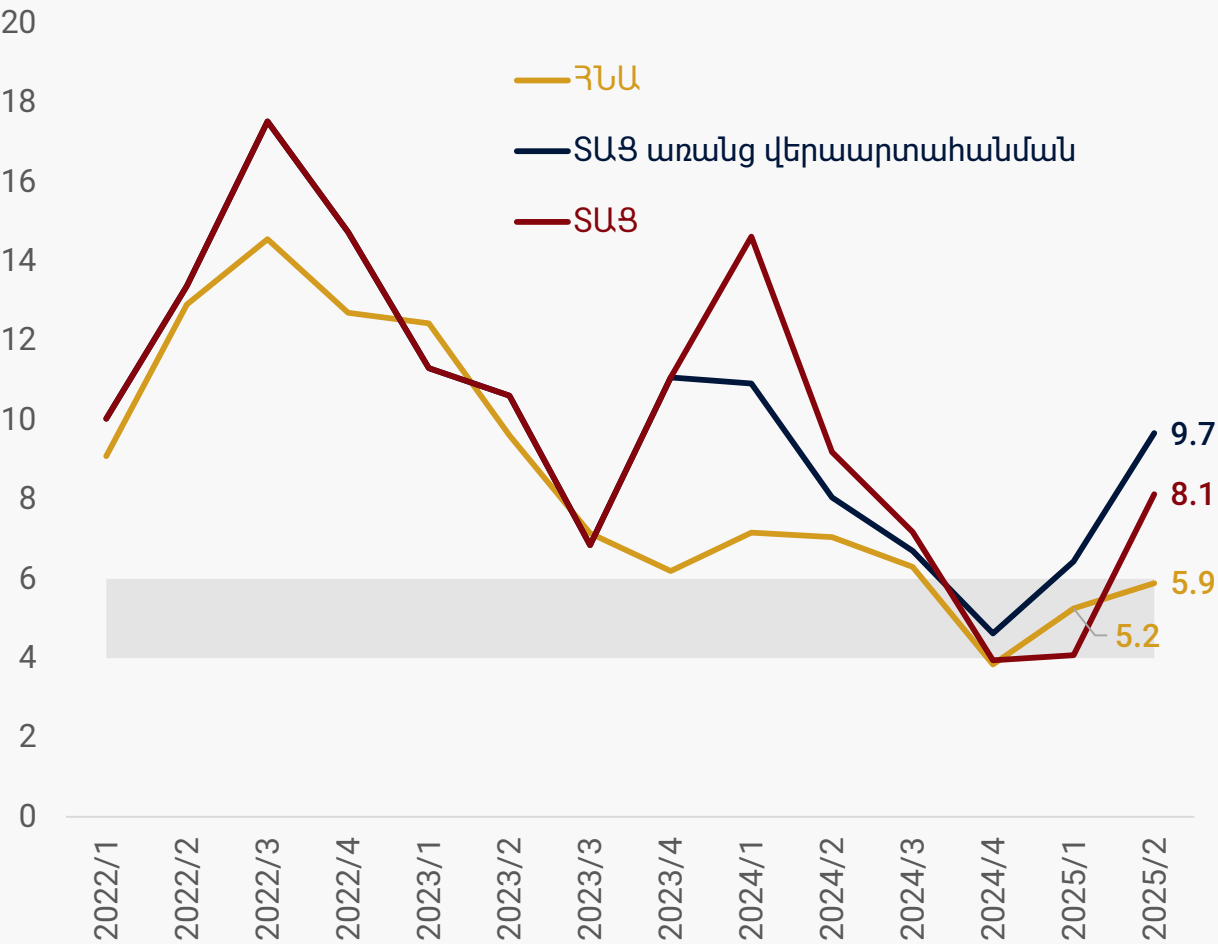
Աղբյուրը՝ Բլումբերգ, Fitch



* Մոնտենեգրոյի վարկանիշը, ըստ Moody's-ի, Ba3 է (ՀՀ-ն ևս Ba3 է գնահատված)

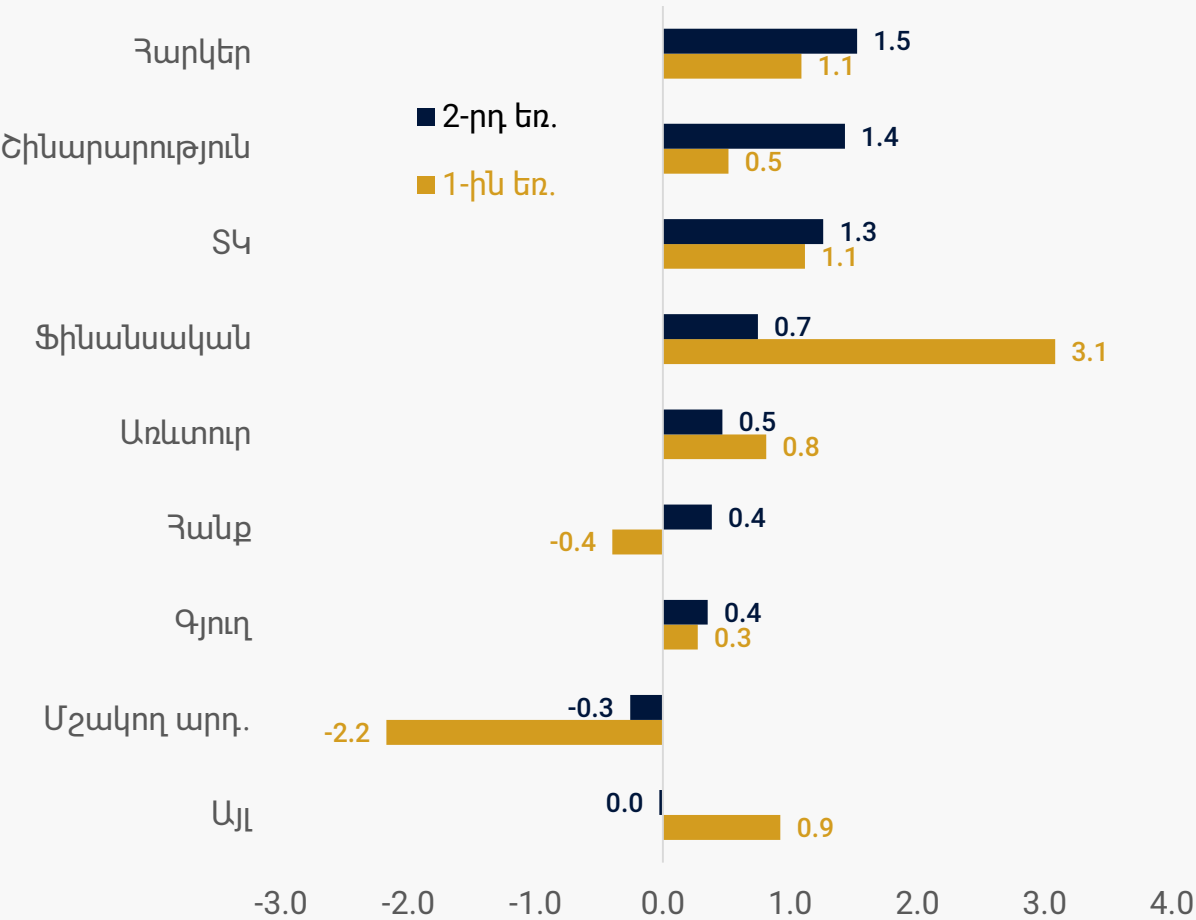
Տնտեսական աճ. 2-րդ եռամսյակում տնտեսական աճն արագացել է, սակայն վիճակագրական հնարավոր սխալները անորոշություն են ստեղծում տվյալների մեկնաբանության տեսանկյունից

ՀՆԱ և ՏԱՑ ցուցանիշները, իրական տ/տ աճ, %

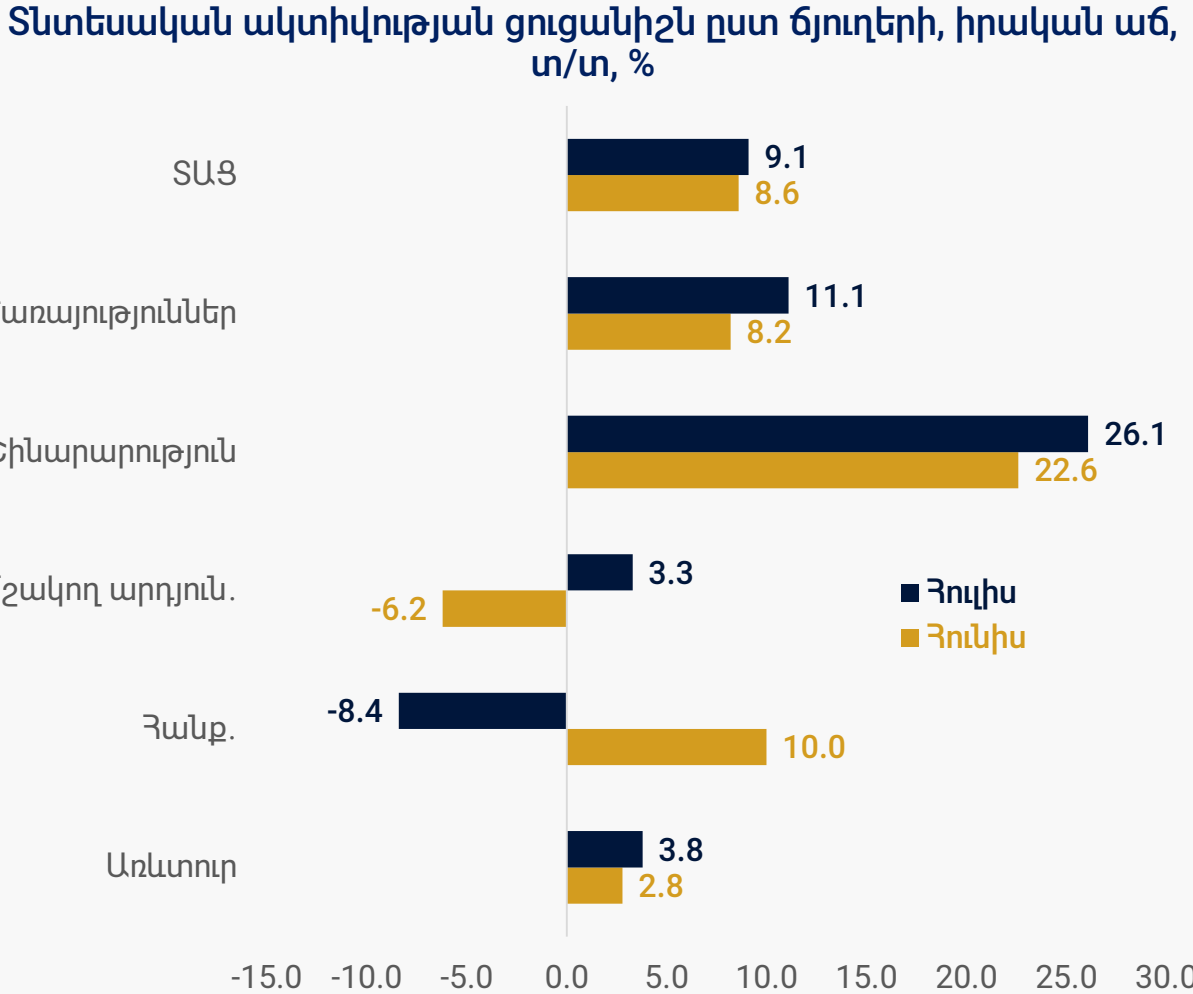
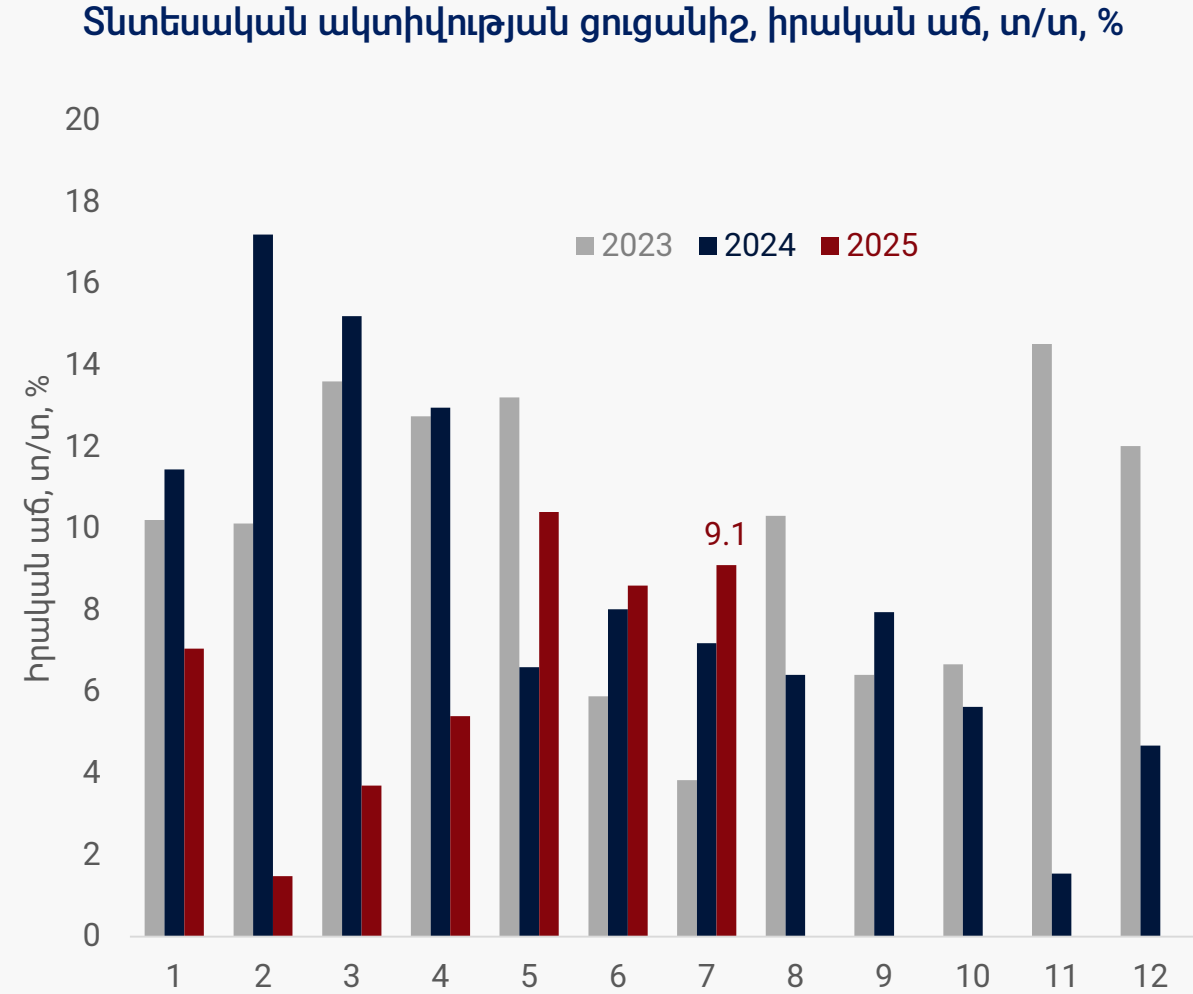


Աղբյուրը՝ ՀՀ ՎԿ, ՀՀ ԿԲ գնահատականներ

Հիմնական ճյուղերի նպաստումը ՀՆԱ աճին, տ.կ.



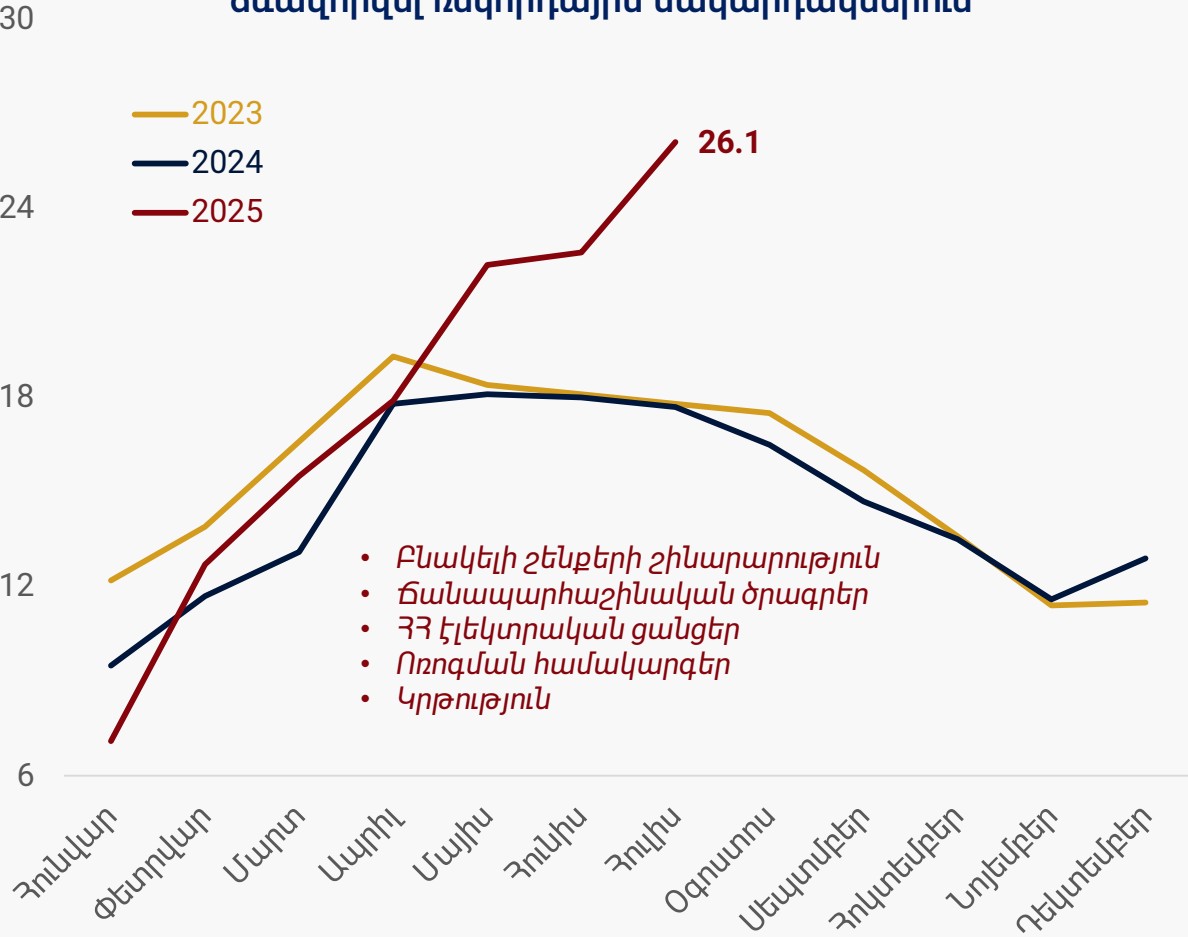
Տնտեսական ակտիվություն. հուլիսին տնտեսական ակտիվությունը շարունակել է արագանալ է, ինչին մեծապես նպաստել են հիմնականում պահանջարկի ընդլայնմամբ շարժվող ճյուղերի բարձր աժերը



Աղբյուրը՝ ՀՀ ՎԿ

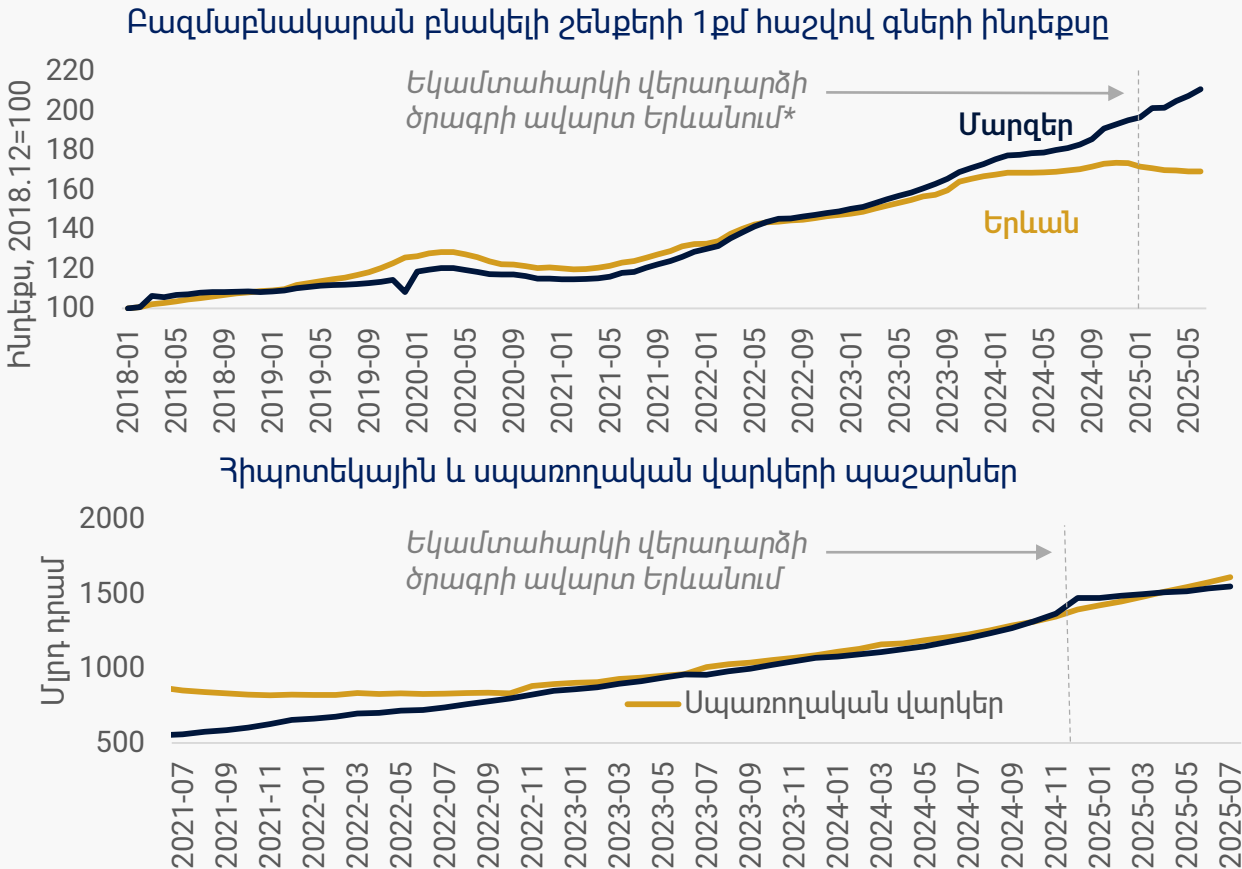
Շինարարության ճյուղը շարունակում է արագ տեմպերով աճել, իսկ անշարժ գույքի շուկան ցուցաբերում է աստիճանական մեղմ ճշգրտման ազդակներ

Շինարարության ճյուղի ակտիվության ցուցանիշը շարունակում է ձևավորվել ռեկորդային մակարդակներում



Աղբյուրը՝ ՀՀ ՎԿ, ՀՀ ԿԲ, ՀՀ Կադաստրի կոմիտե

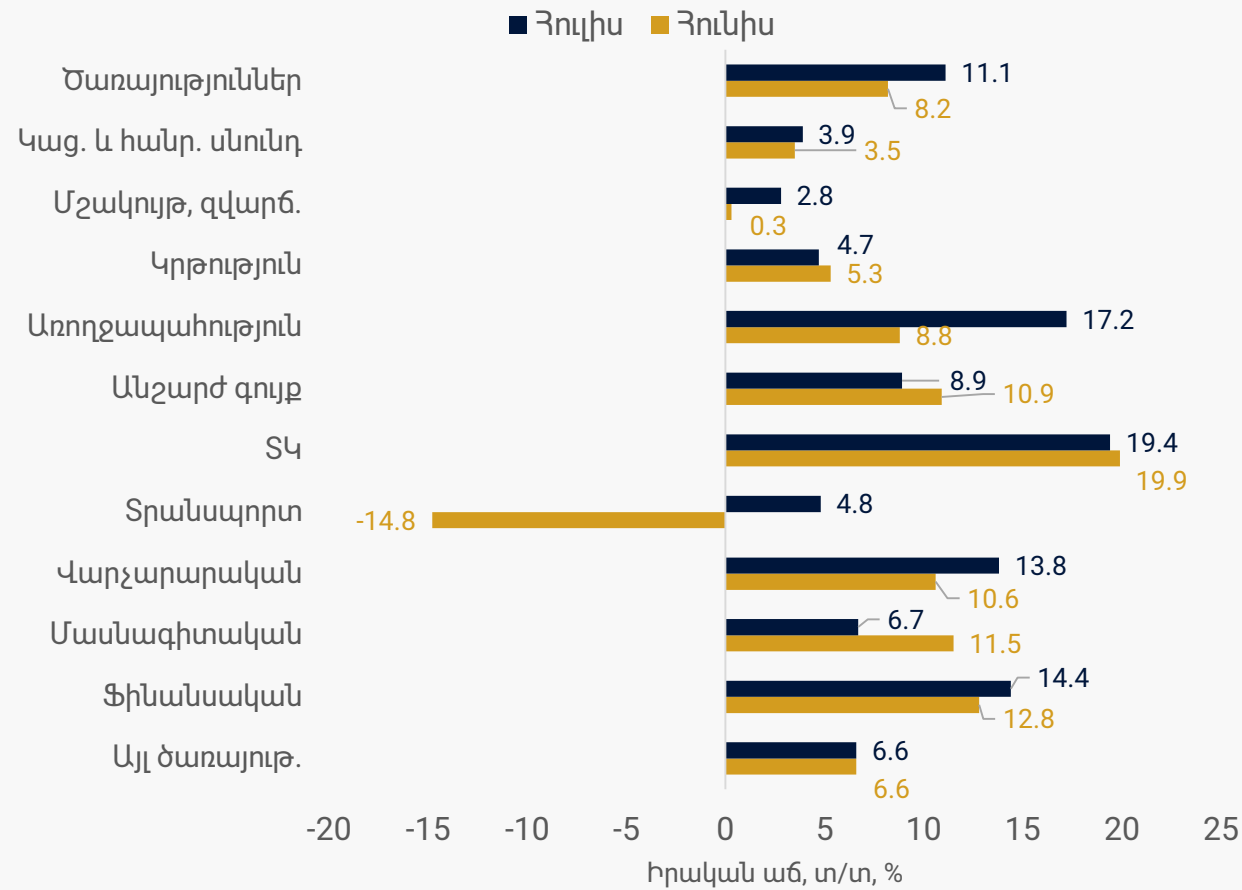
Չնայած Երևանից դեպի մարզեր պահանջարկի և առաջարկի տեղաշարժերին, անշարժ գույքի նկատմամբ հագեցվածության ռիսկերը պահպանվում են



* բացառությամբ մինչև 2022թ. շինթույլտվություն ստացած նախագծերը

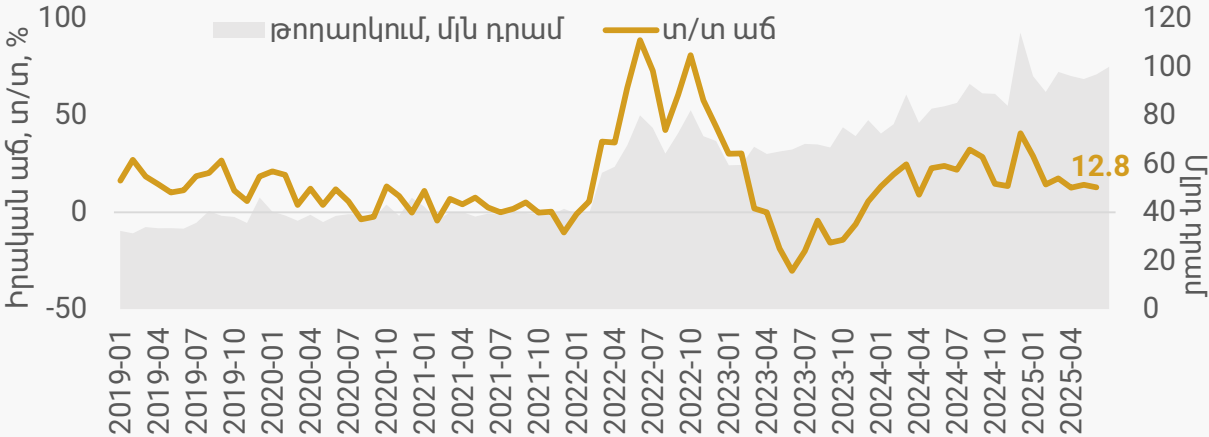
Ծառայություններ. Չնայած ֆինանսական և ՏԿ ոլորտները մնում են ճյուղի հիմնական շարժիչ ուժերը, ճյուղում նկատելի է այլ ենթաճյուղերի թողարկման աճի արագացում, ինչը կարող է վկայել տնտեսությունում պահանջարկի պայմանների որոշակի ընդլայնման մասին (1/2)

Ծառայությունների ճյուղում աճը համատարած բնույթ է կրում

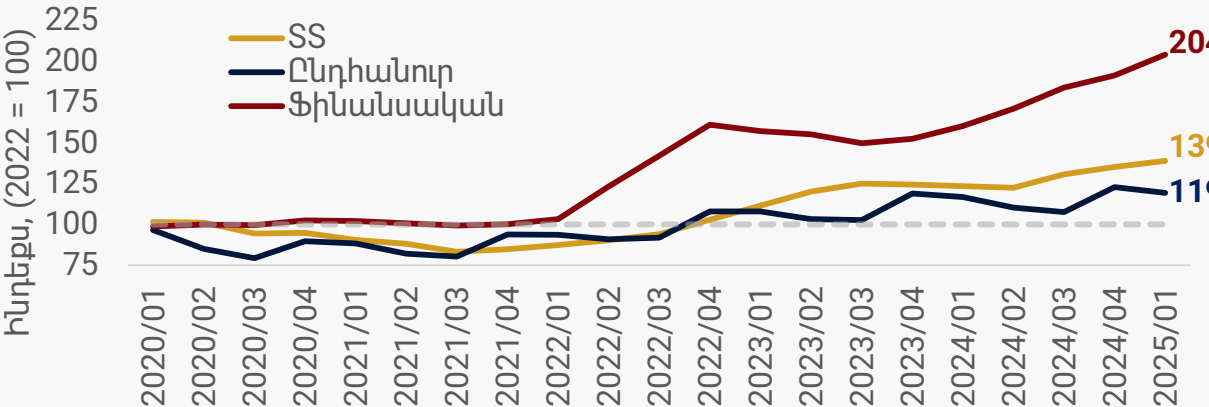


Աղբյուր՝ ՀՀ ՎԿ, ՀՀ ԿԲ

Ֆինանսական և ապահովագրական գործունեության ճյուղի բարձր աճերին նպաստում է բանկային գործունեության «ավանդական» տեսակներից ստացվող զուտ տոկոսային եկամուտների զգալի աճը

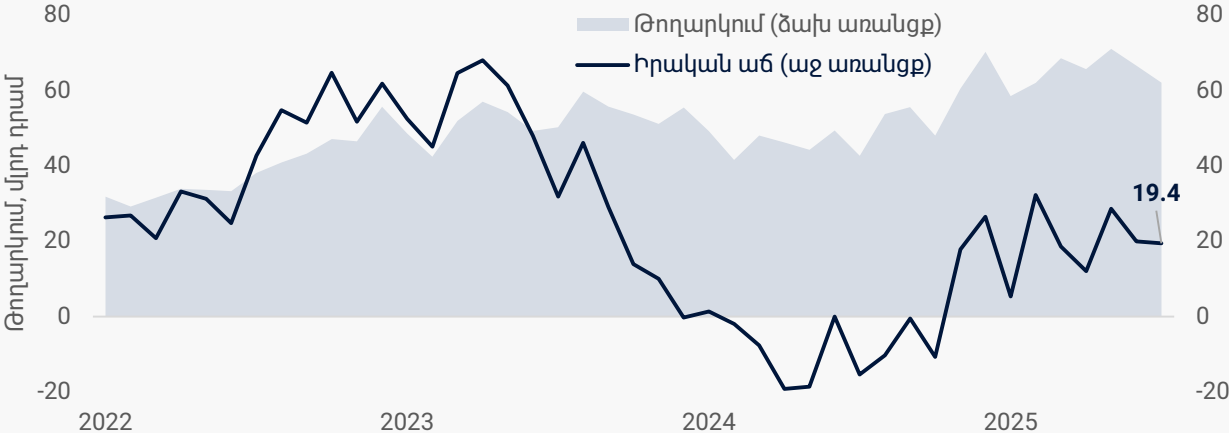


Մեկ աշխատողի հաշվով թողարկումը, ինդեքս



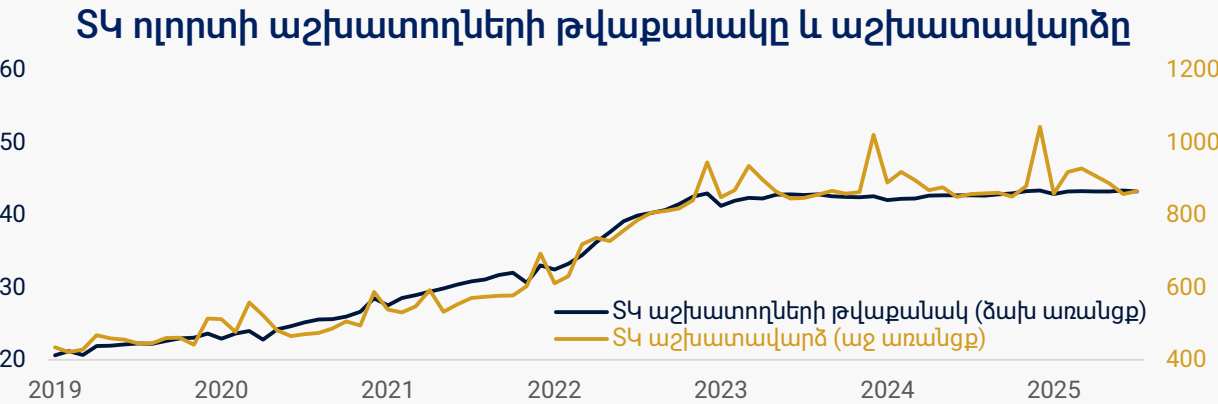
Ծառայություններ. Չնայած ֆինանսական և ՏԿ ոլորտները մնում են ճյուղի հիմնական շարժիչ ուժերը, ճյուղում նկատելի է այլ ենթաճյուղերի թողարկման աճի արագացում, ինչը կարող է վկայել տնտեսությունում պահանջարկի պայմանների որոշակի ընդլայնման մասին (2/2)

Մի կողմից, չնայած ՏԿ ճյուղի բարձր աճերին՝ զբաղվածության և աշխատավաճերի աճը չեն դրսևորում նմանատիպ միտումներ, ինչը կարող է վկայել, որ, վերջին շրջանում ճյուղում լրացուցիչ կարողություններ չեն ձևավորվել



Մյուս կողմից, ՏՏ ոլորտում նոր համաշխարհային «խաղացողների» մուտքը կարող է նպաստել ճյուղում բարձր աճերի պահպանմանը, կարողությունների ձևավորման լրացուցիչ աճին և աճի կայուն հեռանկարների ամրապնդմանը

	SS ոլորտում կազմակերպությունների տեսակներ				
Գործոններ	Ազգային ստարտափ	Սփյուռքի ստարտափ	Օտարերկրյա ստարտափ	Համաշխ. «խաղացող ներ»	Outsource/ Freelance
Նորարարություն					
Վենչուրային կապիտալի ֆինանս. հասանելիություն					
Արհ. բանականություն (հնարավորություններ)					
ԱԲ (ռիսկ)					
Հարաբերական աշխատավարձ					
Համաշխարհային պահանջարկ					
Հարկային արտոնություն					
Օրինակներ	Picsart DevSoft	Service Titan Gecko Robotics	Veeam BostonGene	Synopsys NVIDIA Siemens	-

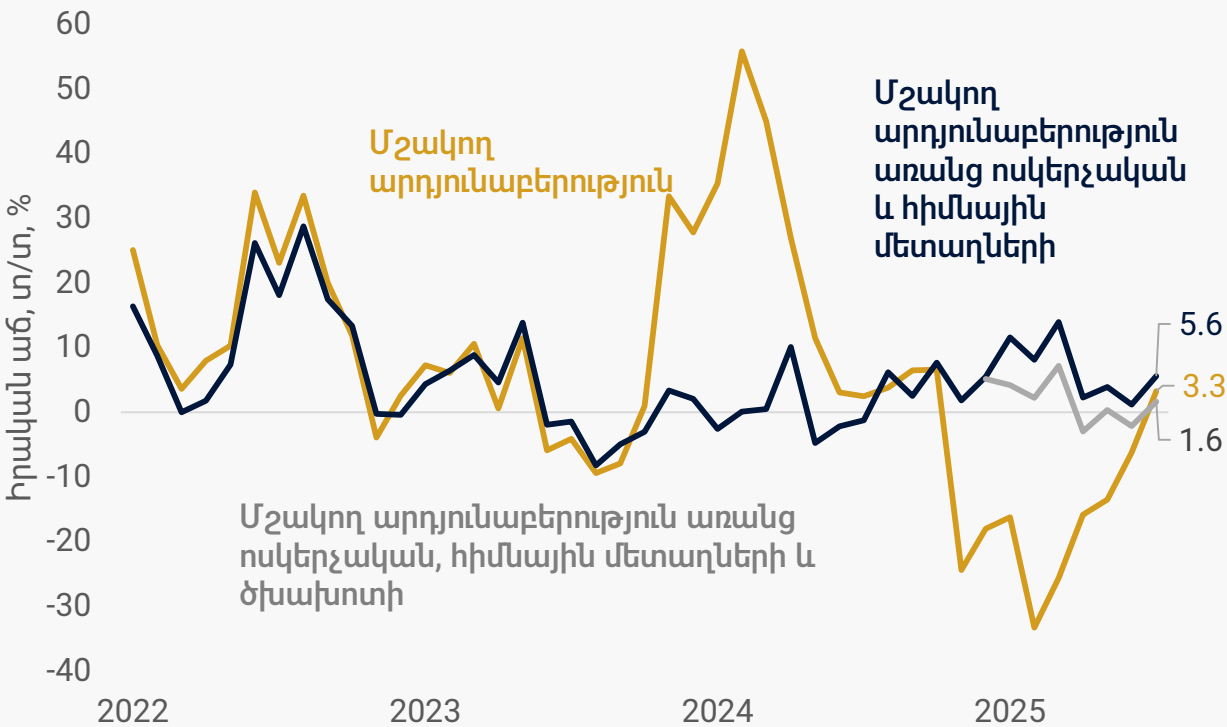


Աղբյուր՝ ՀՀ ՎԿ

Աղբյուր՝ ՀՀ ԿԲ

Մշակող արդյունաբերության ավանդական ճյուղերում նկատվում է աճի տեմպերի որոշակի դանդաղում, սակայն վարկավորման և ներդրումային ապրանքների շարունակական աճը կարող է վկայել ճյուղի կայուն հեռանկարի մասին

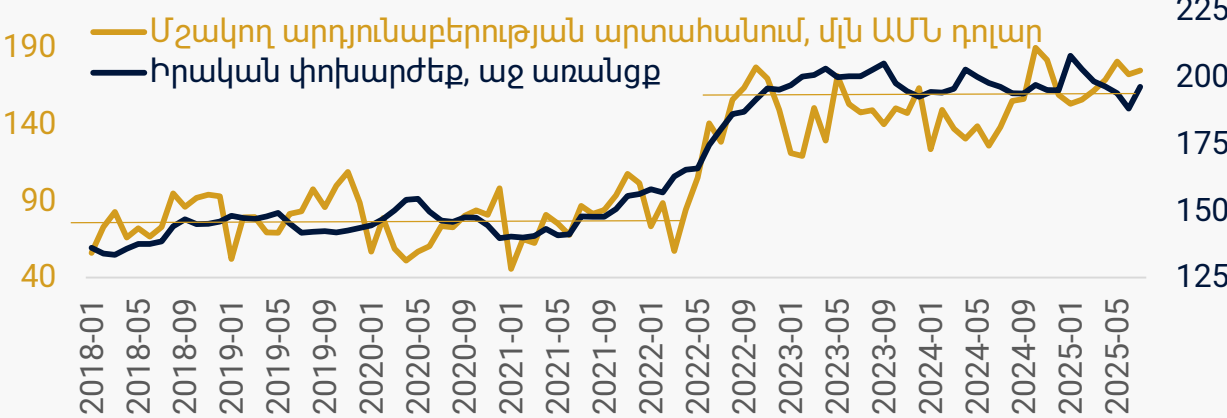
Մշակող արդյունաբերության ավանդական ճյուղերում նկատվում է աճի տեմպերի որոշակի դանդաղում, այդ թվում, հավանաբար պայմանավորված որոշ կարճաժամկետ, ոչ կառուցվածքային գործոններով



Աղբյուրը՝ ՀՀ ՎԿ
 * ճշգրտված տվյալներ

** Այդ թվում՝ ճիշդ և այլ տարա լվացող, լցնող, փակող, սարք և մասեր, Սննդամթերքի, ըմպելիքի պատրաստման այլ սարքավորում, մասեր, Մեքենասարքավորումներ գինեգործության, մրգահյութերի կամ համանման ըմպելիքների արտադրության համար, Թուփոնի մշակման սարք, մասեր, մլն ԱՄՆ դոլար

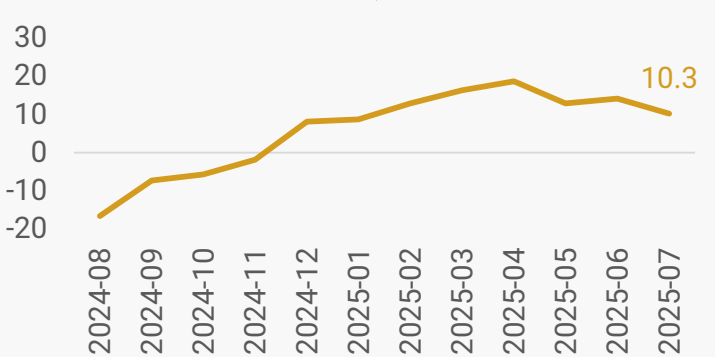
Մշակող արդյունաբերության արտահանման* հիմնական ենթախմբերը պահպանվում են բարձր մակարդակի վրա, իսկ այլ ենթախմբերը կայուն են



Ներդրումային ապրանքների** ներմուծման ծավալները

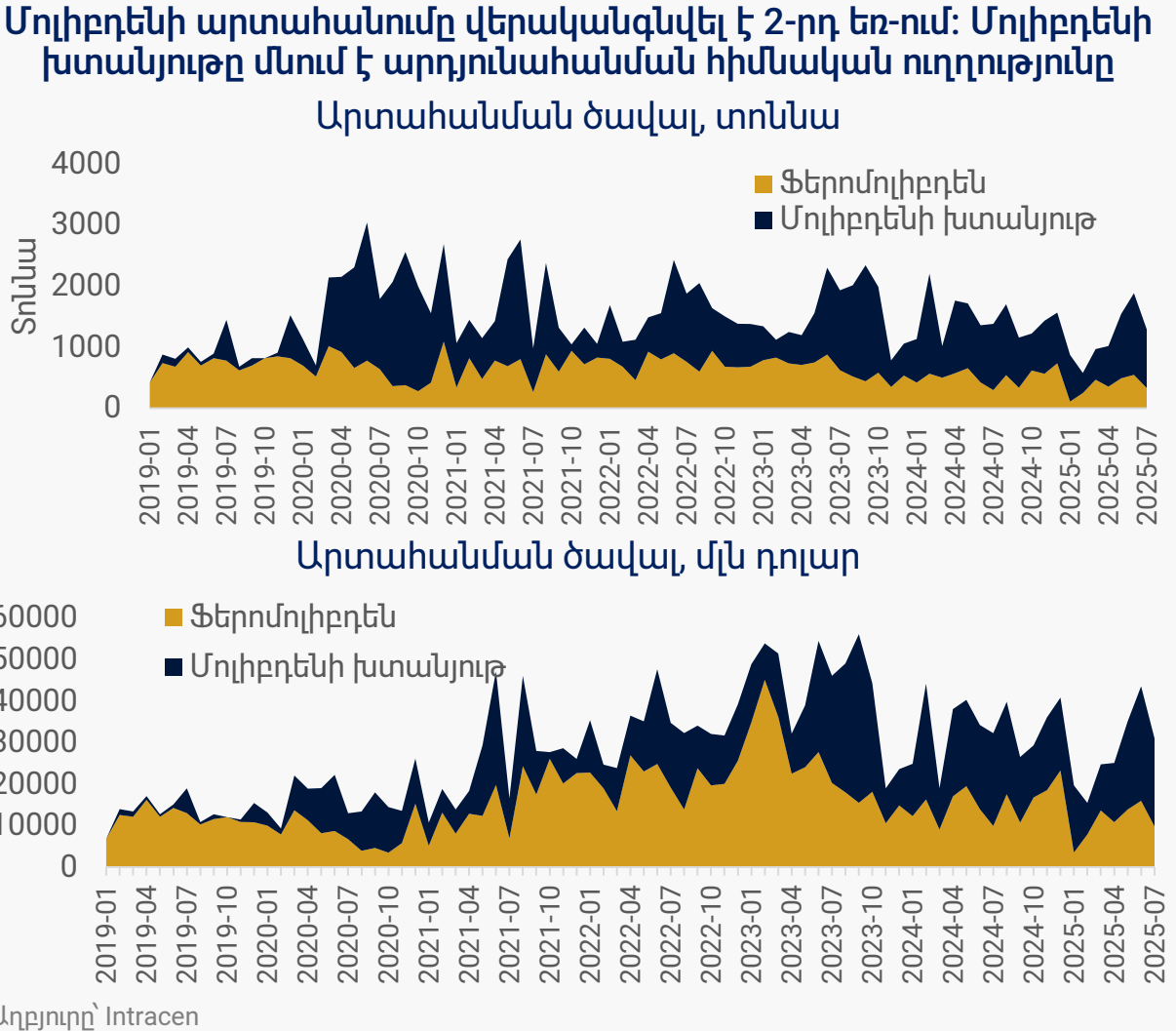
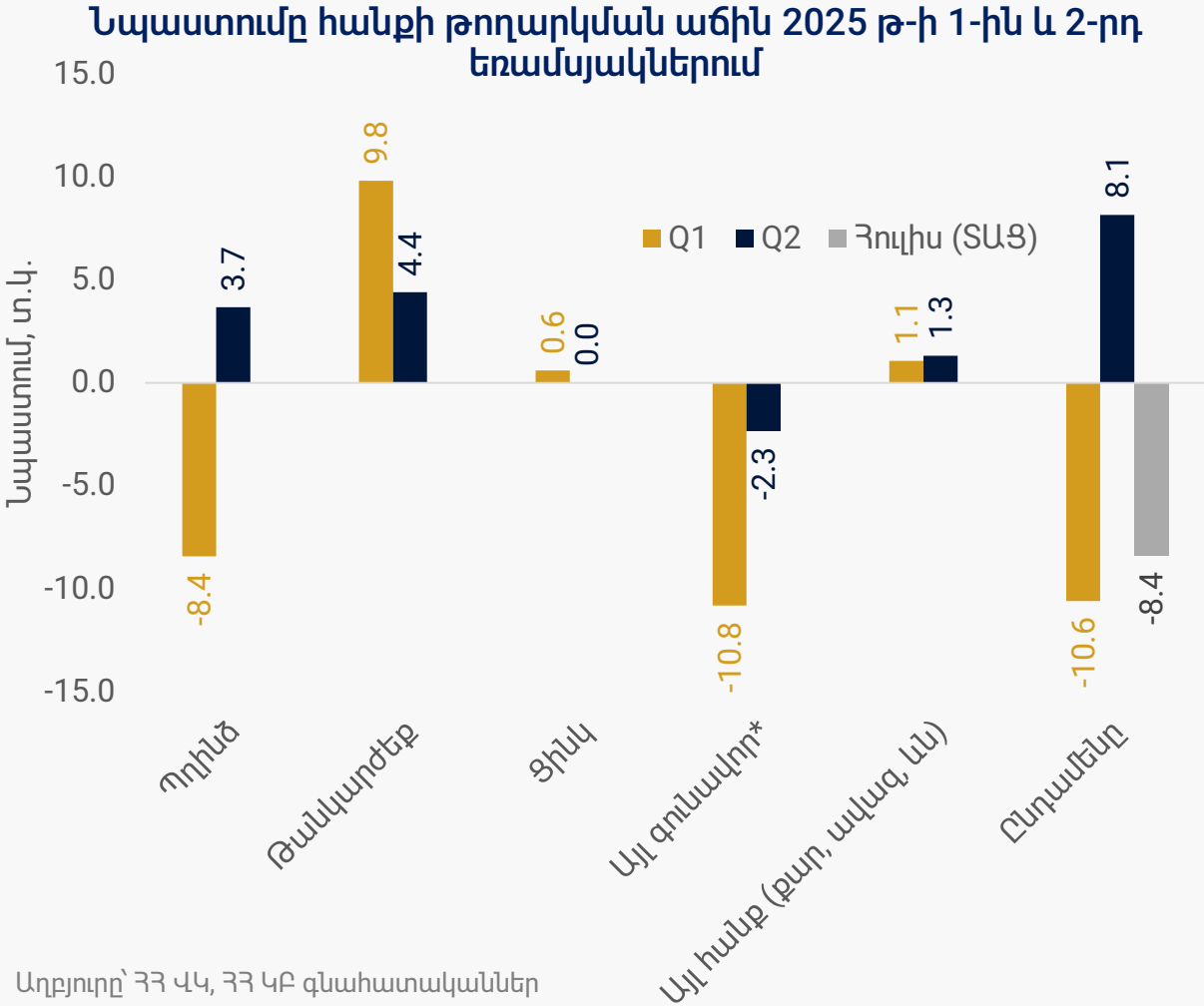
	2024 H1	2025 H2	Տ/տ աճ
Ներմուծում (տոննա)	1090	1181	8.3%
Ներմուծում (\$1000)	25434	26881	5.7%

Վարկավորման ծավալների*** աճը, տ/տ, %

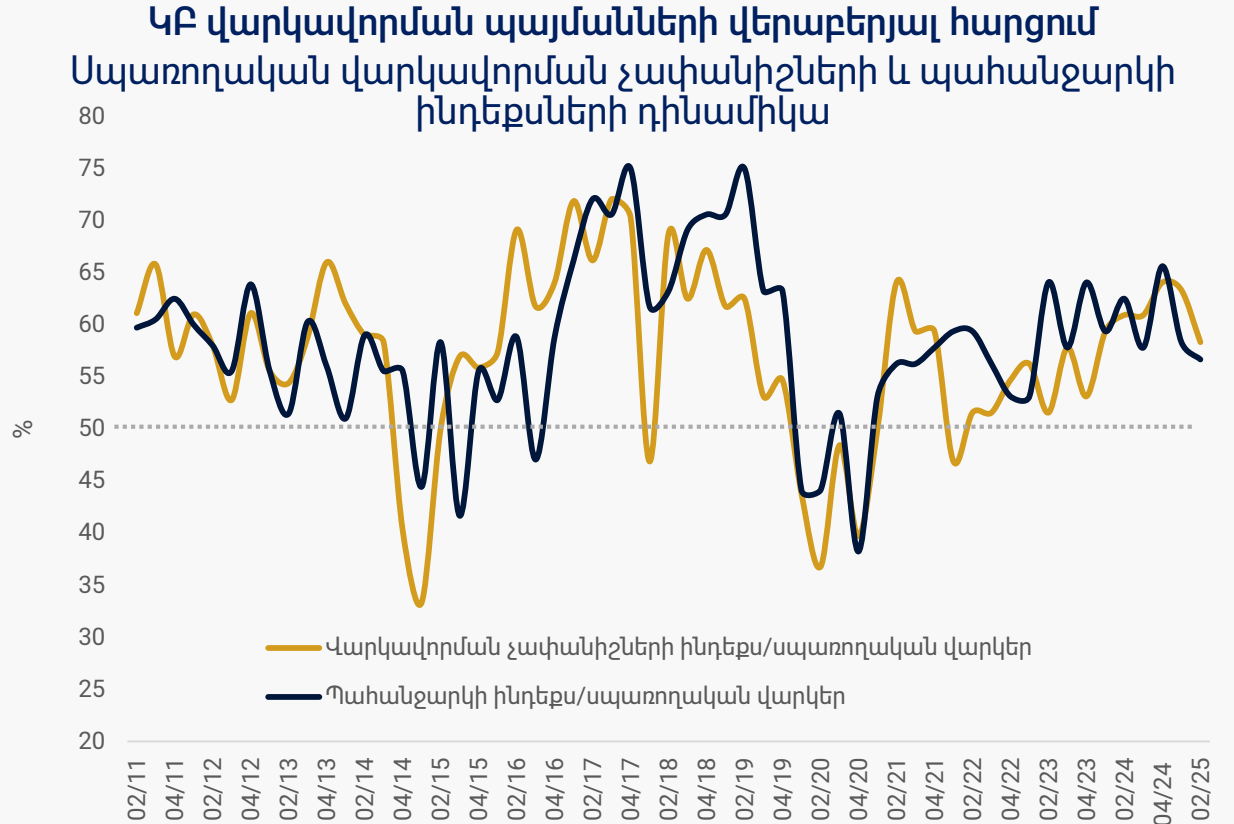
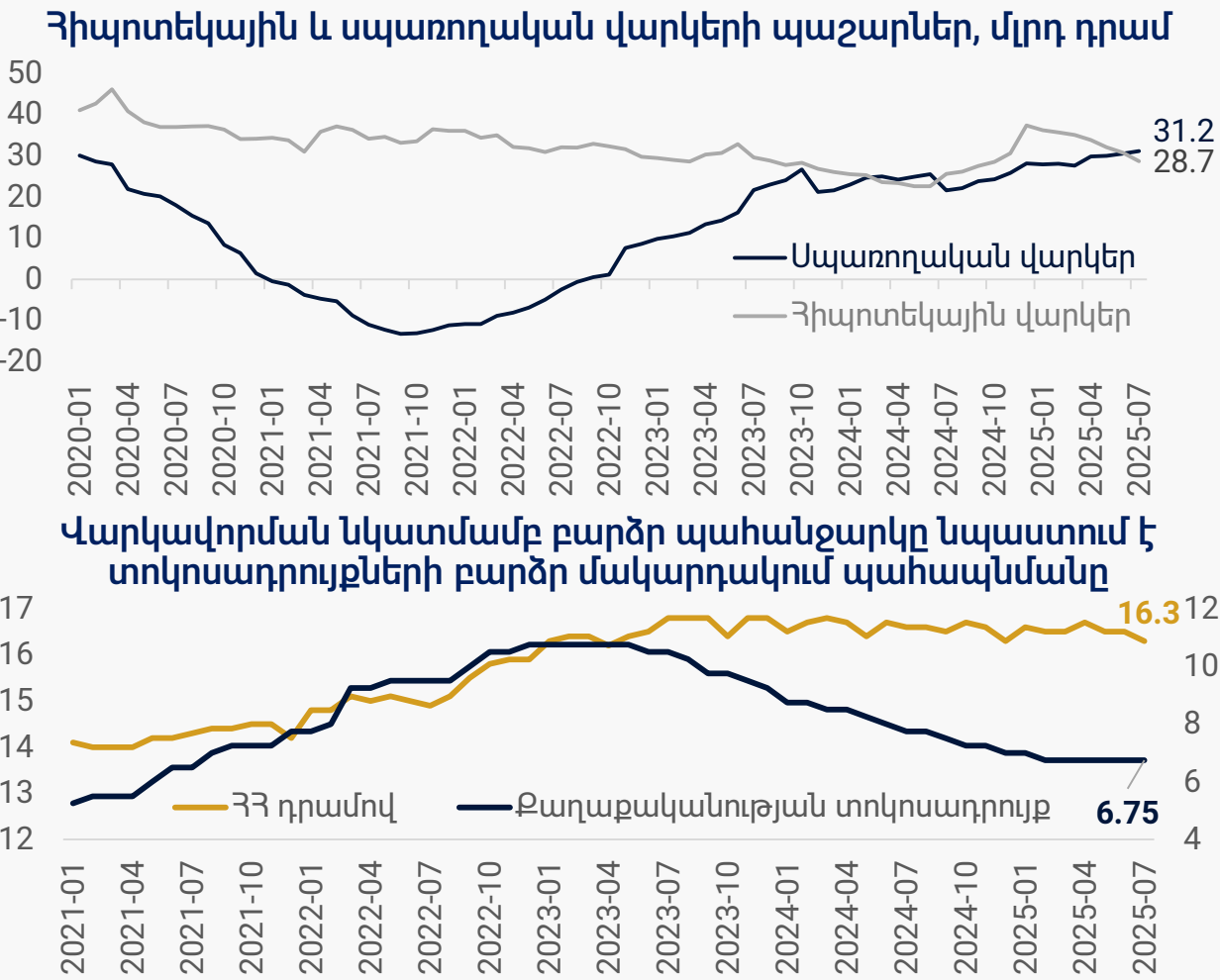


*** Պատրաստի սնունդ, ծխախոտ և խմիչք ճյուղերում

Հանքարդյունաբերությունը որոշակիորեն վերականգնվել է՝ պայմանավորված պղնձի վերականգնմամբ, ոսկու կայուն աճով և մոլիբդենի որոշակի արագացմամբ



Ներքին պահանջարկ. Վարկավորման բարձր աճերը կարող են վկայել բարձր ներքին պահանջարկի պայմանների մասին, այնուամենայնիվ պահանջարկի ուժգնության շուրջ անորոշությունները պահպանվում են



- Հարցվողների զուտ 47%-ի կարծիքով 2025թ-ի 3-րդ եռամսյակում նախատեսվում է սպառողական վարկերի **չափանիշների դյուրացում**։
- Հարցվողների զուտ 60%-ի գնահատականներով 2025թ-ի 3-րդ եռամսյակի համար սպասվում է սպառողական **վարկերի պահանջարկի ավելացում**։

Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ

Ներքին պահանջարկի պայմանների ուժգնության և դրա հեռանկարի շուրջ անորոշությունները պահպանվում են

Մի կողմից, խնայողությունները մնում են պատմականորեն միջինից բարձր: Հիմնական անորոշությունները կապված են օգտագործման ուղղությունների հետ

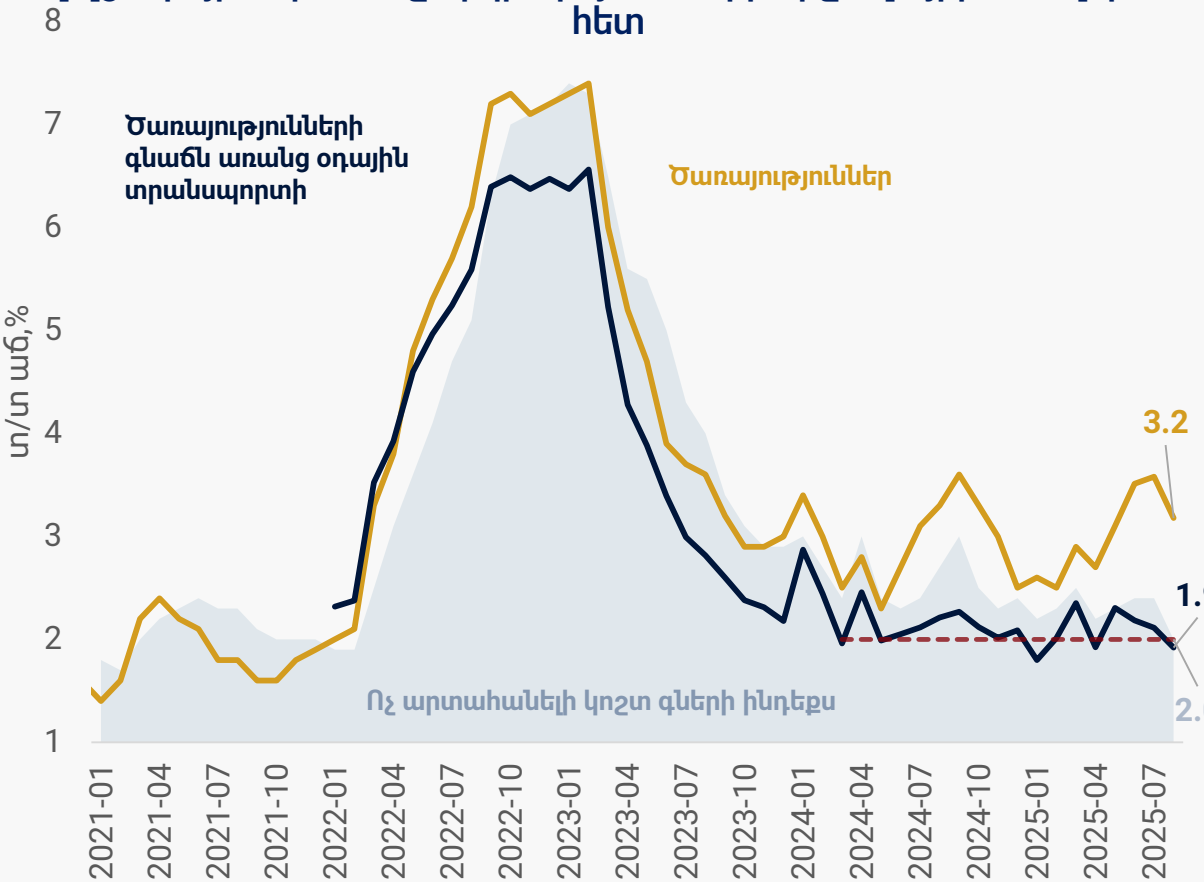


Մյուս կողմից, սպառողական ապրանքների ներմուծման ծավալները համեմատաբար կայուն են և արագացման ազդակներ չեն ցուցաբերում, ինչը համահունչ է մանրախախ առևտրի միտումների հետ



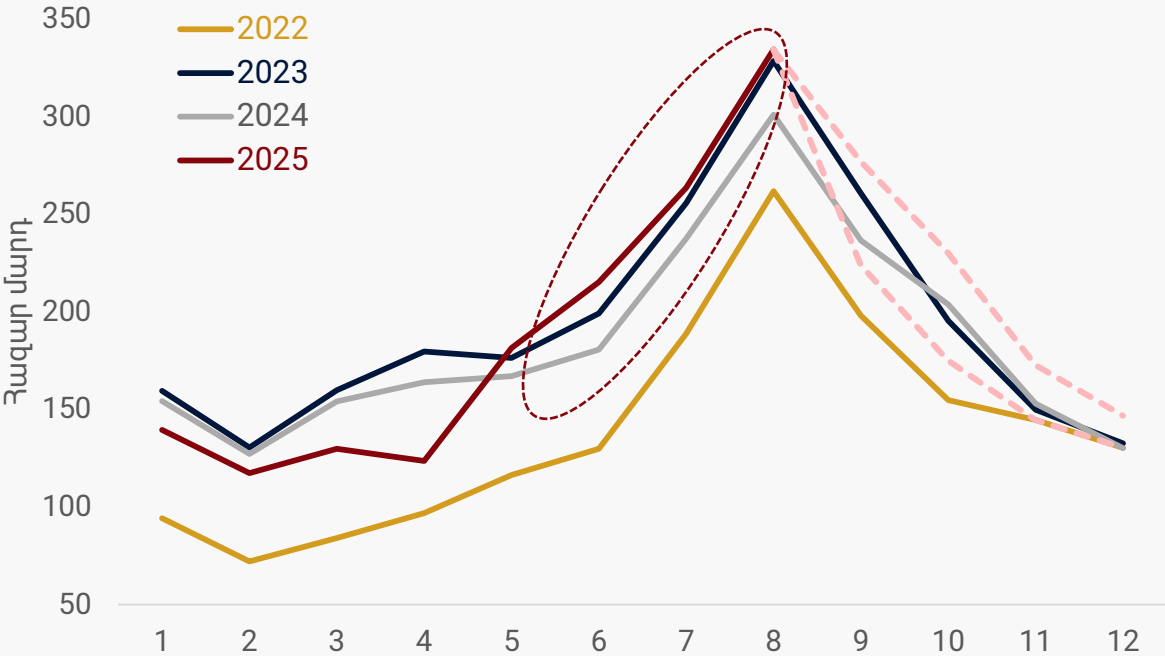
Աղբյուրը՝ ՀՀ ՎԿ, ՀՀ ԿԲ

Ավելին, ծառայությունների գնաճի և ոչ արտահանելի կոշտ գների ինդեքսի ցածր մակարդակները համահունչ չեն տնտեսությունում ավելցուկային պահանջարկի պայմանների միջավայրի ձևավորման հետ



Արտաքին պահանջարկ. վերջին շրջանում զբոսաշրջային հոսքերի արագացումը կարող է վկայել արտաքին պահանջարկի որոշակի ընդլայնման մասին

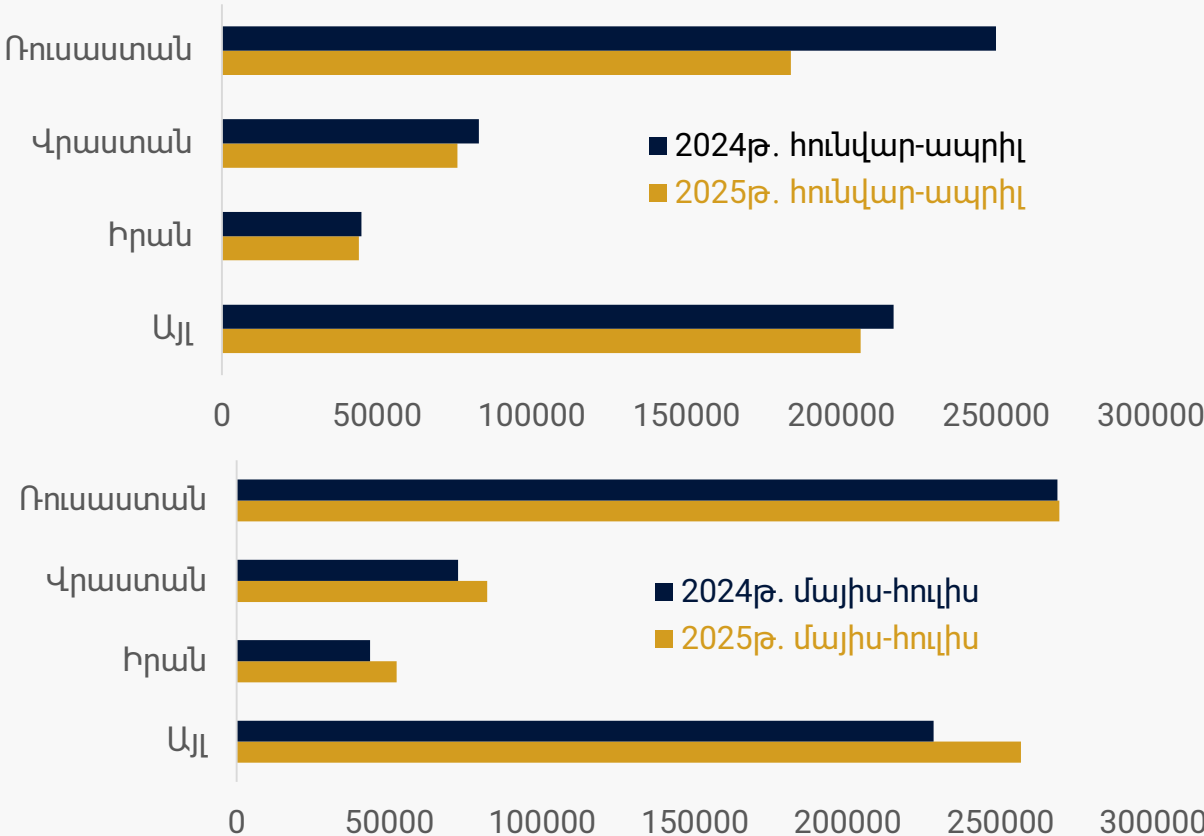
Թեև 2025 թվականի առաջին ամիսներին դեպի ՀՀ ժամանող զբոսաշրջիկների հոսքերը հապես նվազել էին 2023-24 թթ-ի նկատմամբ, մայիս-հուլիսին նկատվել է կտրուկ արագացում



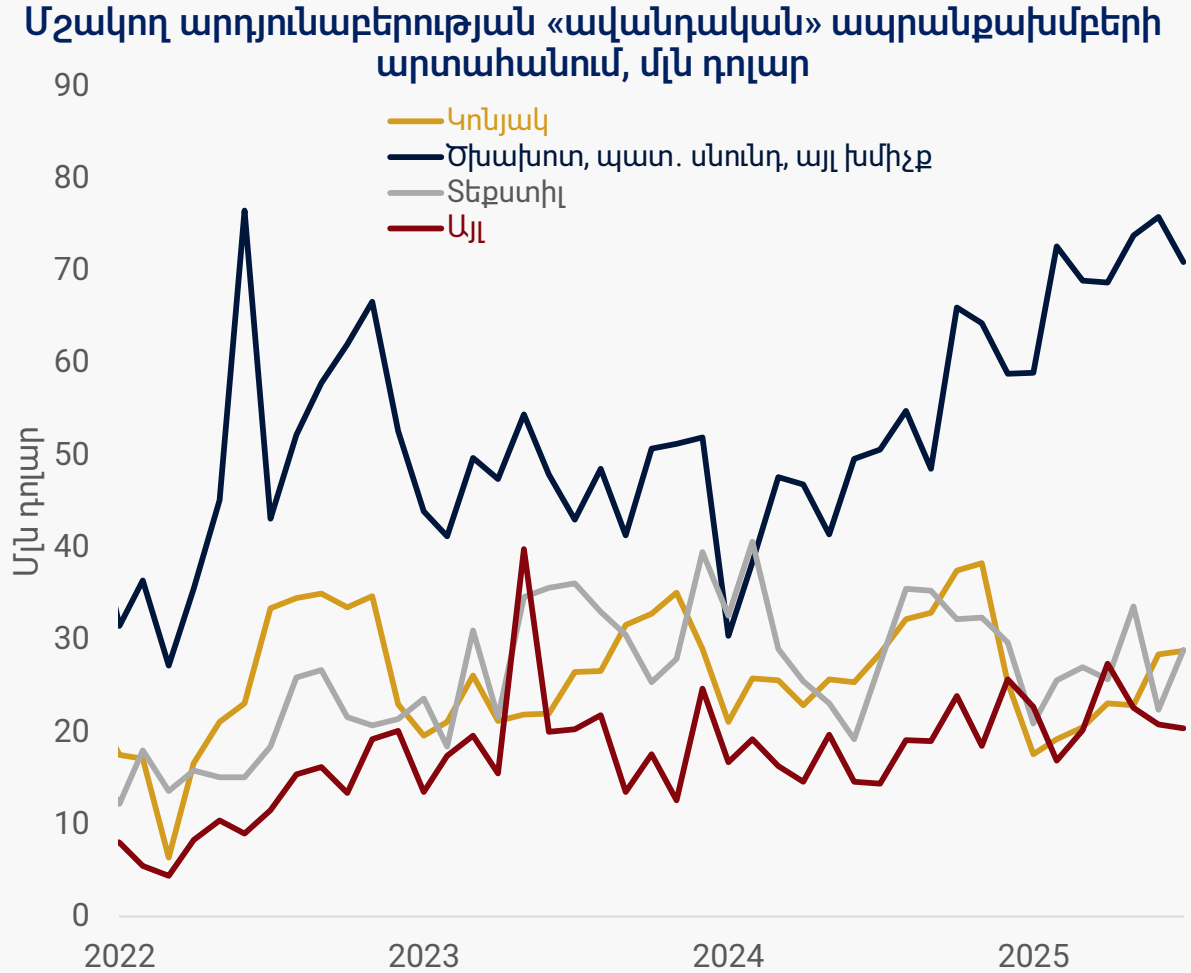
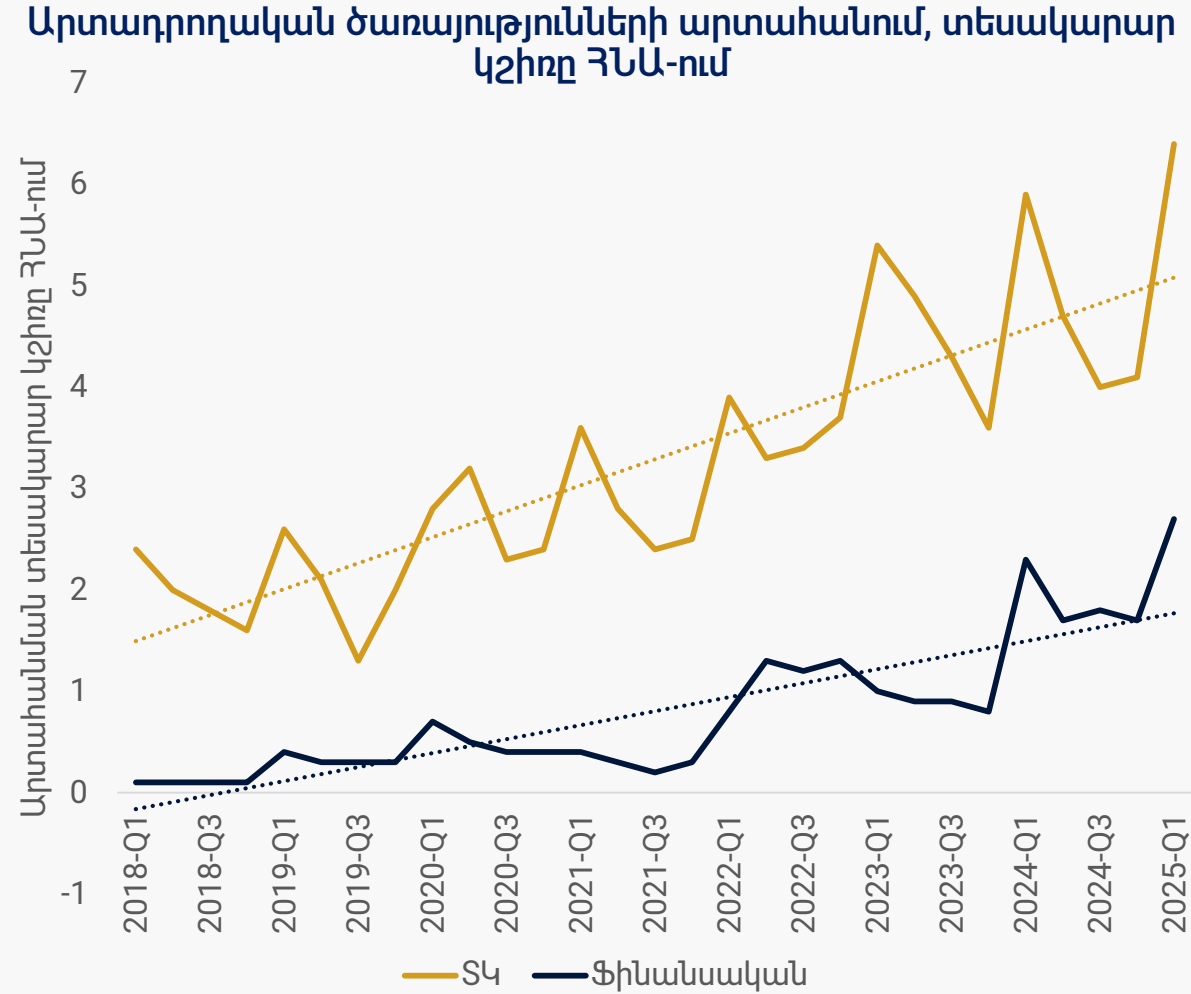
Թեև հաշվի առնելով սեզոնային տուրիզմի ընդհանուր միտումները առաջիկայում վերջինիս ազդեցությունը թե՛ պահանջարկի և թե՛ գնաճի վրա աստիճանաբար կարող է թուլանալ, այնուամենայնիվ հիմնական անորոշությունները կապված են երկարաժամկետ զբոսաշրջային գրավչության և ընթացիկ տարվա «սեզոնից բարձր» միտումների պահպանման հարատևության հետ

Աղբյուրը՝ ՀՀ տուրիզմի կոմիտե

Հուլիսին դեպի ՀՀ զբոսաշրջային հոսքերն աճել են՝ հատկապես Ռուսաստանից և այլ երկրներից



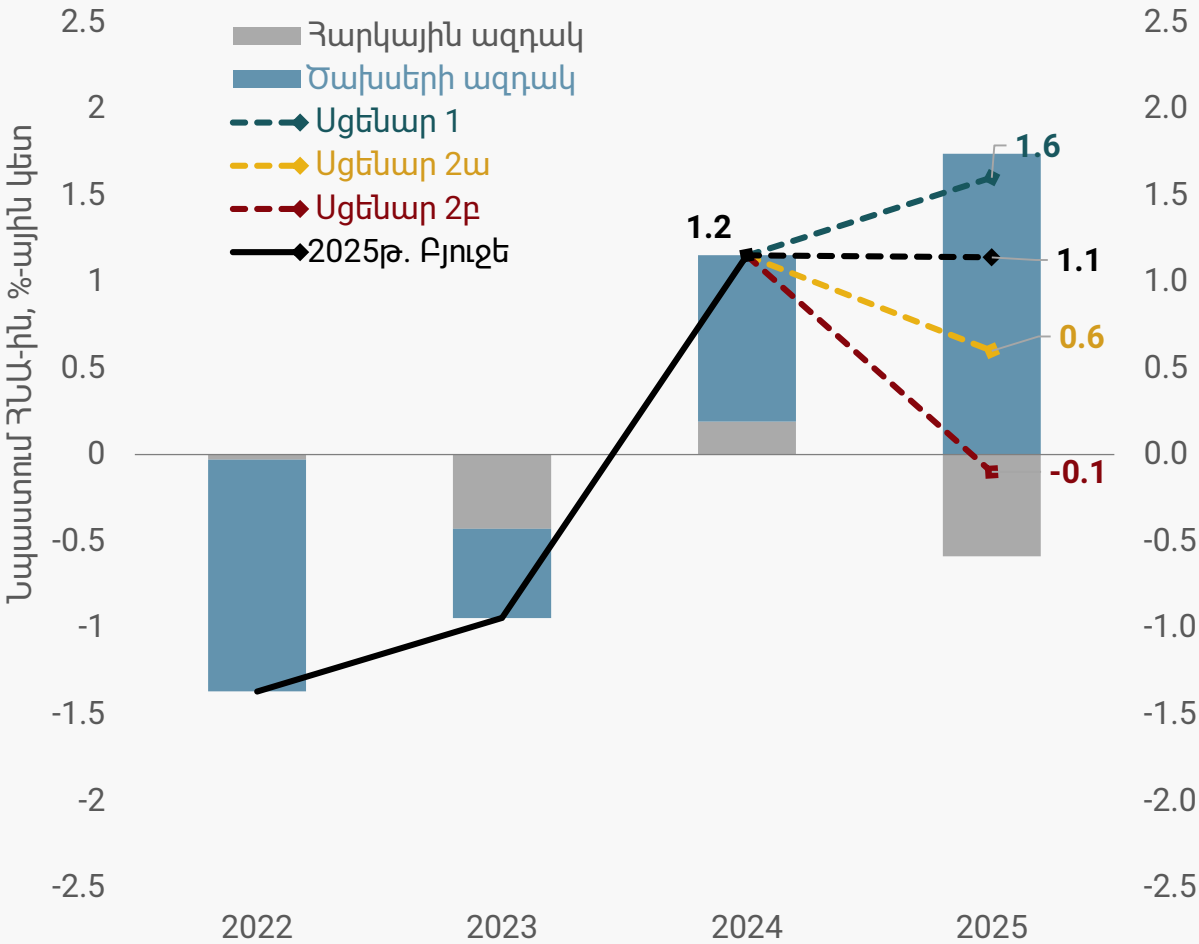
Արտաքին պահանջարկ. Ավելին, մշակող արդյունաբերության «ավանդական» ճյուղերի և արտադրողական ծառայությունների (հատկապես՝ SS, ֆինանսական) արտահանումը պահպանվում է բարձր մակարդակներում



Աղբյուրը՝ ՀՀ ՎԿ

Հարկաբյուջետային քաղաքականություն. Չնայած համախառն պահանջարկի վրա քաղաքականության ազդեցության չափի վերաբերյալ անորոշությունը պահպանվում է, նշանակալի ընդլայնողական ազդեցության ռիսկերը որոշակիորեն թուլացել են

Համախառն պահանջարկի վրա հարկաբյուջետային քաղաքականության ազդեցության սցենարներ 2025 թ. համար



Սցենար 1 – Հարկային եկամուտների որոշակի թերհավաքագրման, և միևնույն ժամանակ, սոցիալական բնույթի ընթացիկ ծախսեր կատարելու անհրաժեշտությամբ պայմանավորված ընթացիկ ծախսերի որոշակի գերակատարում և պահուստային ֆոնդի ամբողջական օգտագործում

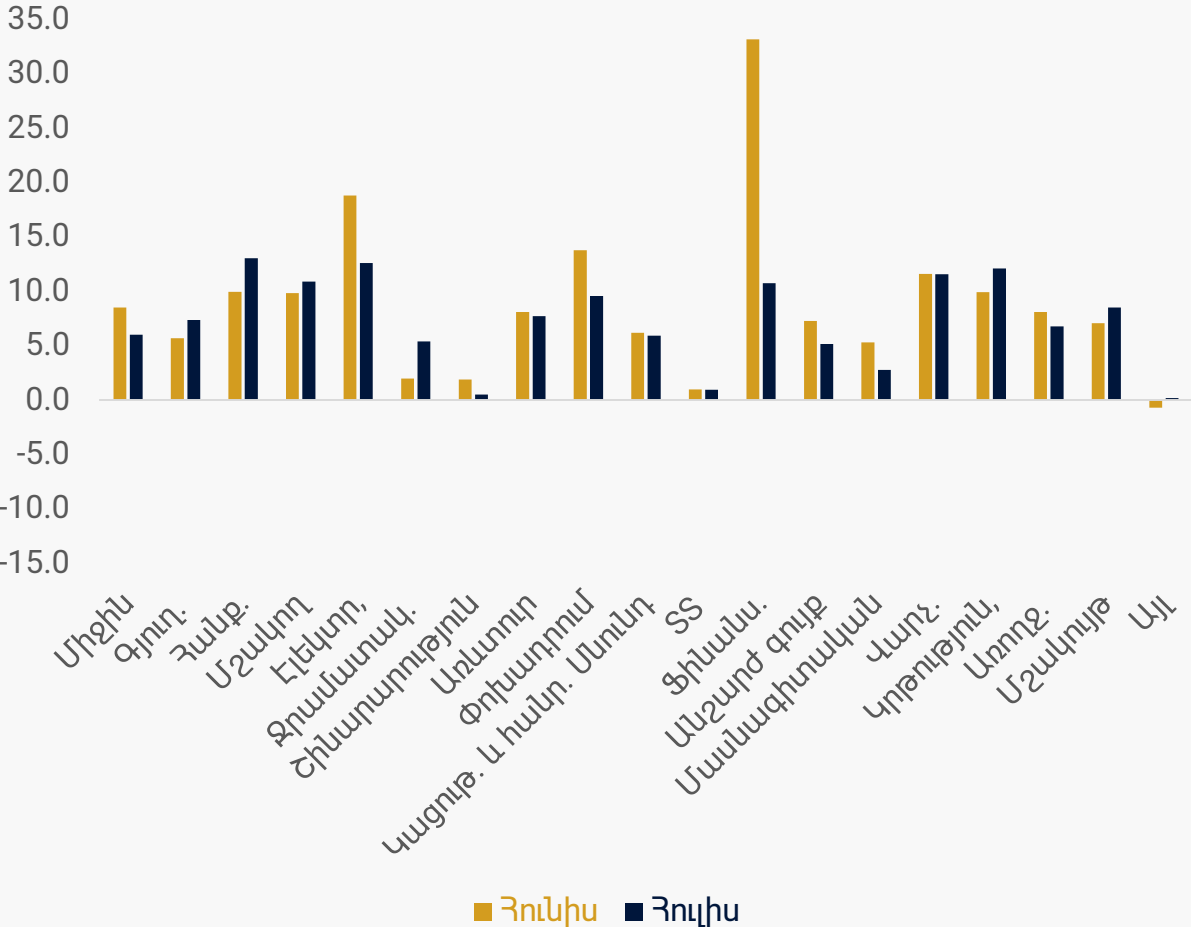
Սցենար 2ա – Հարկային եկամուտների ծրագրի ամբողջական կատարում, սակայն լայնածավալ կապիտալ ծախսեր կատարելու կարողությունների սահմանափակության պայմաններում կապիտալ ծախսերի թերակատարում՝ նախորդ տարիների միտումներին համապատասխան

Սցենար 2բ – Սցենար 2ա, հաշվի առնելով նաև կապիտալ ծախսերի կառուցվածքային առանձնահատկություններից բխող՝ ամբողջական պահանջարկի վրա, հավանական ավելի թույլ ազդեցությունը

Աղբյուրը՝ ՀՀ ՖՆ, ՀՀ ԿԲ հաշվարկներ

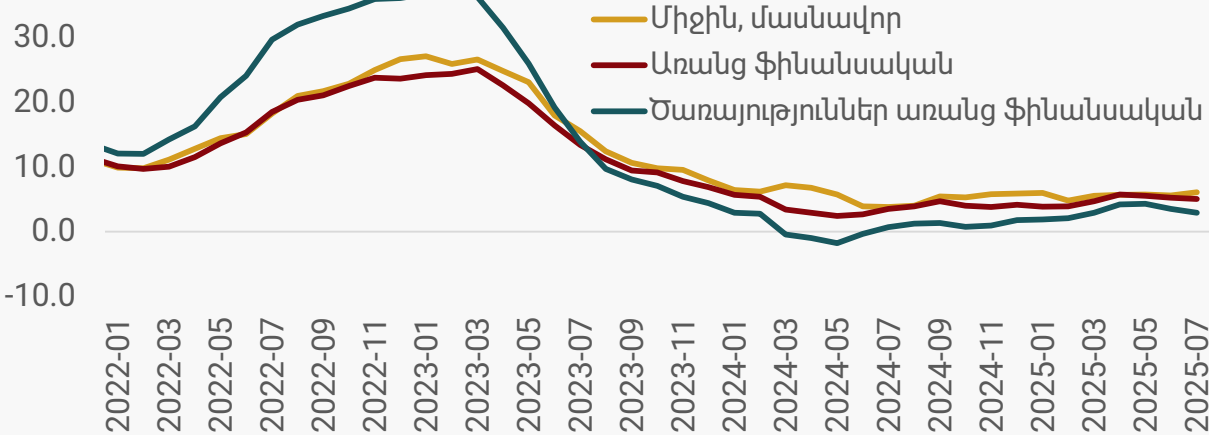
Աշխատանքի շուկա. Տնտեսությունում նկատվում են աշխատավարձերի աճի կայունացում և կենտրոնացվածության որոշակի թուլացում

Աշխատավարձերի աճն ըստ ճյուղերի, 2025թ. մայիս-հունիս, տ/տ, %

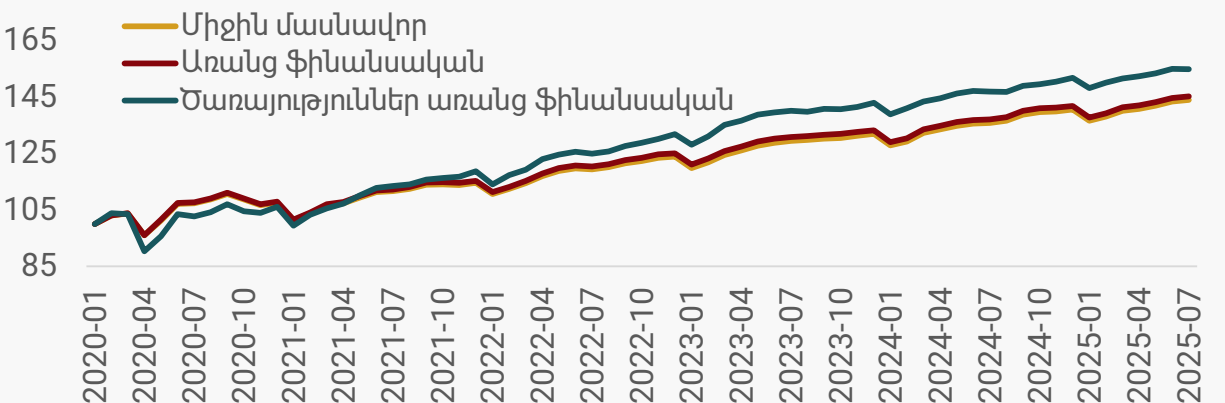


Աղբյուր՝ ՀՀ ՎԿ, ՀՀ ԿԲ հաշվարկներ

Մասնավոր հատվածի միջին ամսական անվանական աշխատավարձերի աճ, եռ. սահող միջին, %

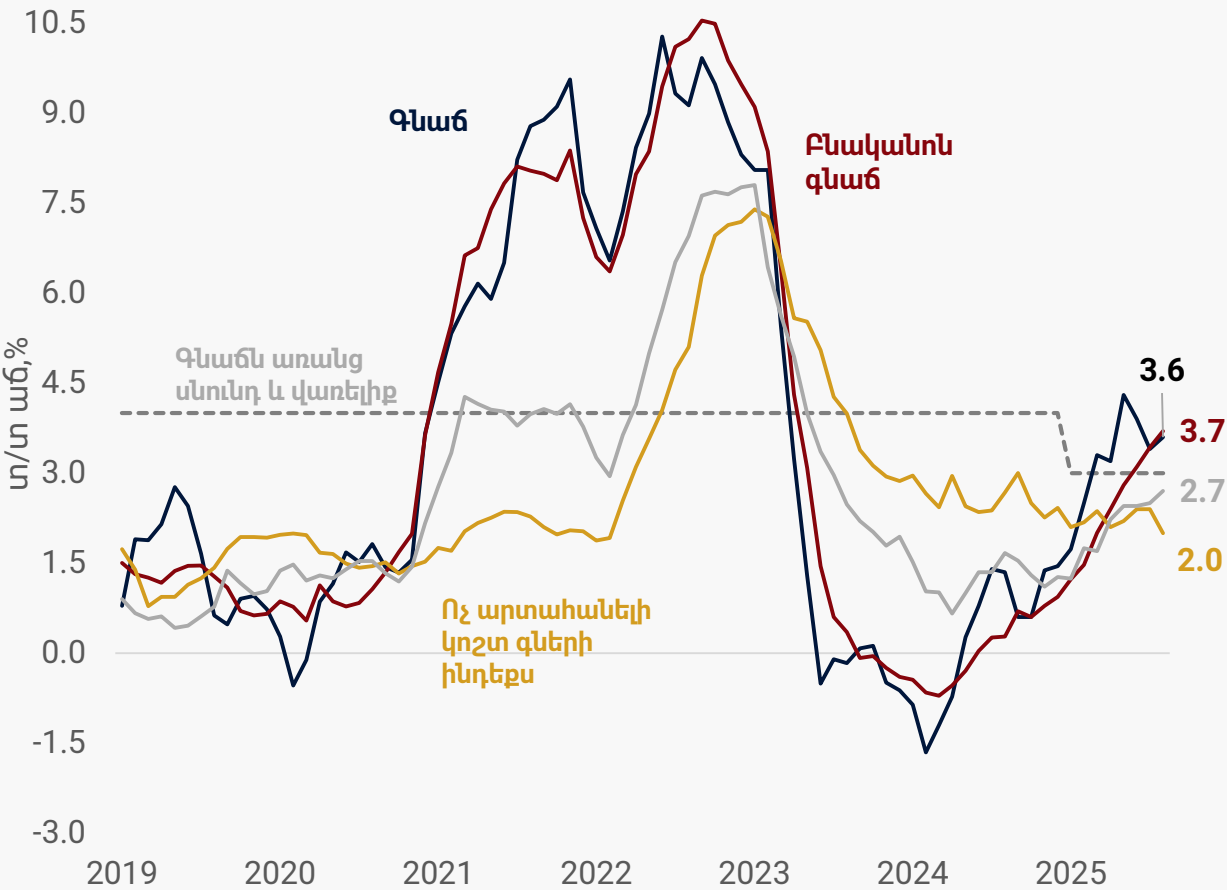


Մասնավոր հատվածի միջին ամսական անվանական աշխատավարձ, ինդեքս, 2020/01 = 100

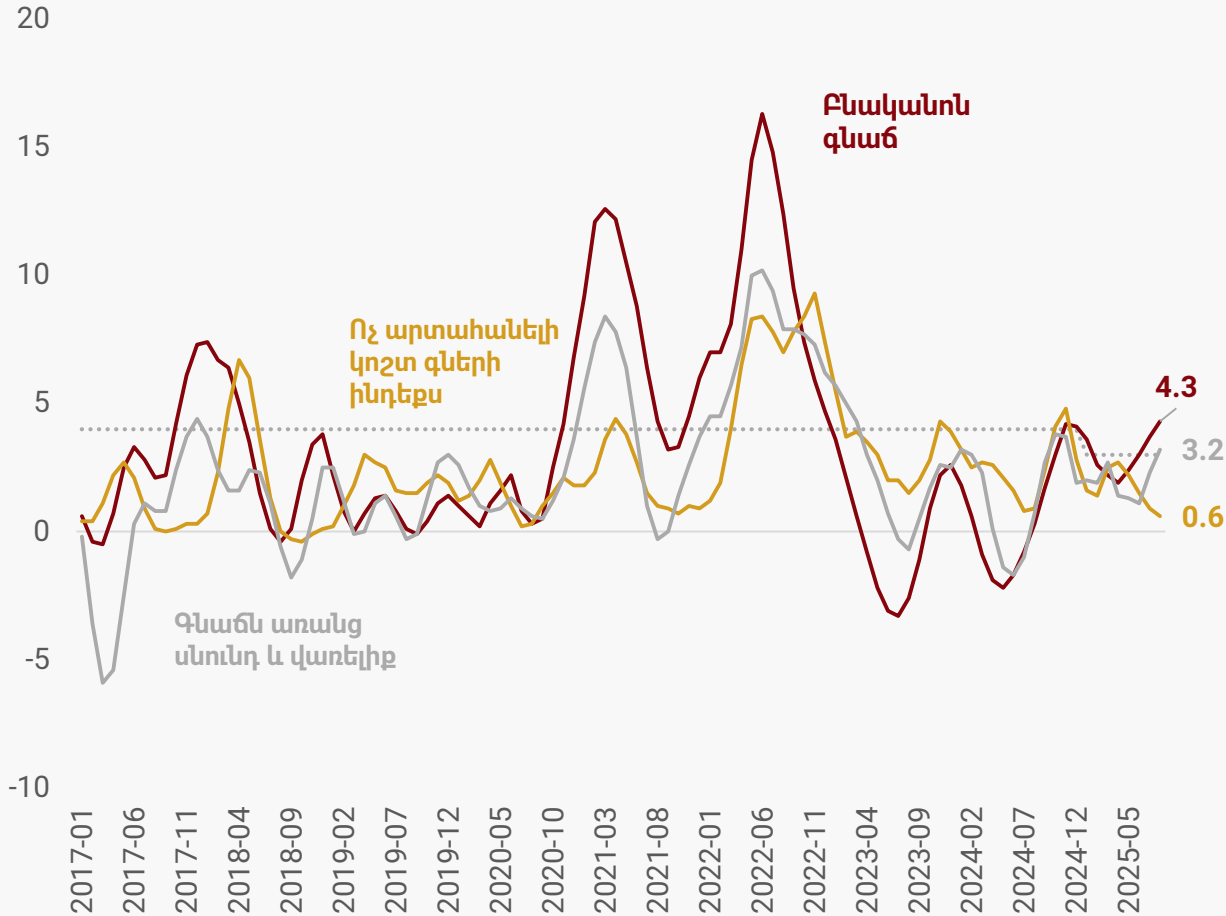


Գևաճ. Համաշխարհային տնտեսությունից փոխանցվող գևաճային ազդեցություններն ընդլայնվել են, ինչն արտահայտվել է ներմուծվող պարենային ապրանքների գևաճի արագացմամբ: Համաշխարհային առաջարկի գործոնների շարունակական ազդեցությունը ներմուծվող ապրանքների գների վրա կարող է դառնալ ներքին գևաճային ճնշումների հետագա արագացման ռիսկերի հիմնական աղբյուր

Գևաճի և հիմնարար գևաճի ցուցանիշներ, տ/տ աճ, %



Հիմնարար գևաճի ցուցանիշները, եռ. տարեկանացված, %

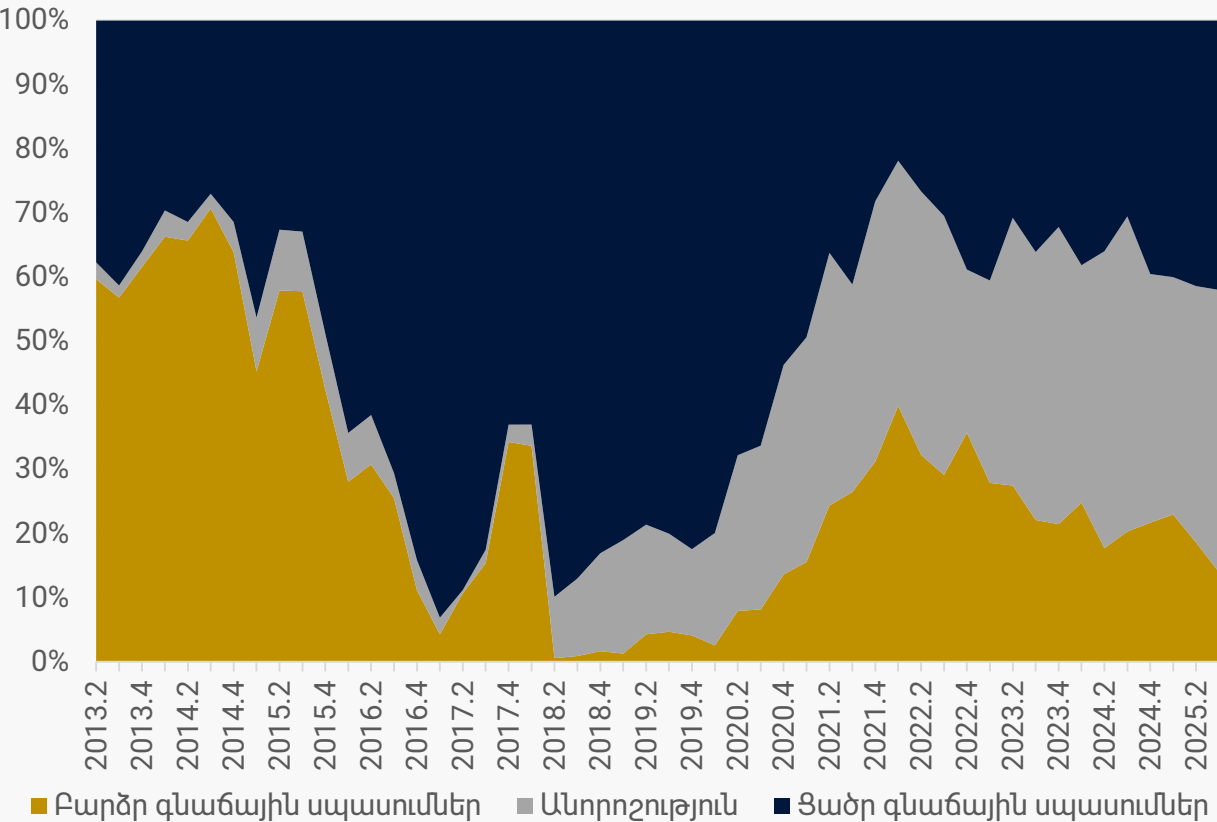


Աղբյուրը՝ ՀՀ ՎԿ, ՀՀ ԿԲ հաշվարկներ

Գնաճախի սպասումները շարունակում են կայունանալ

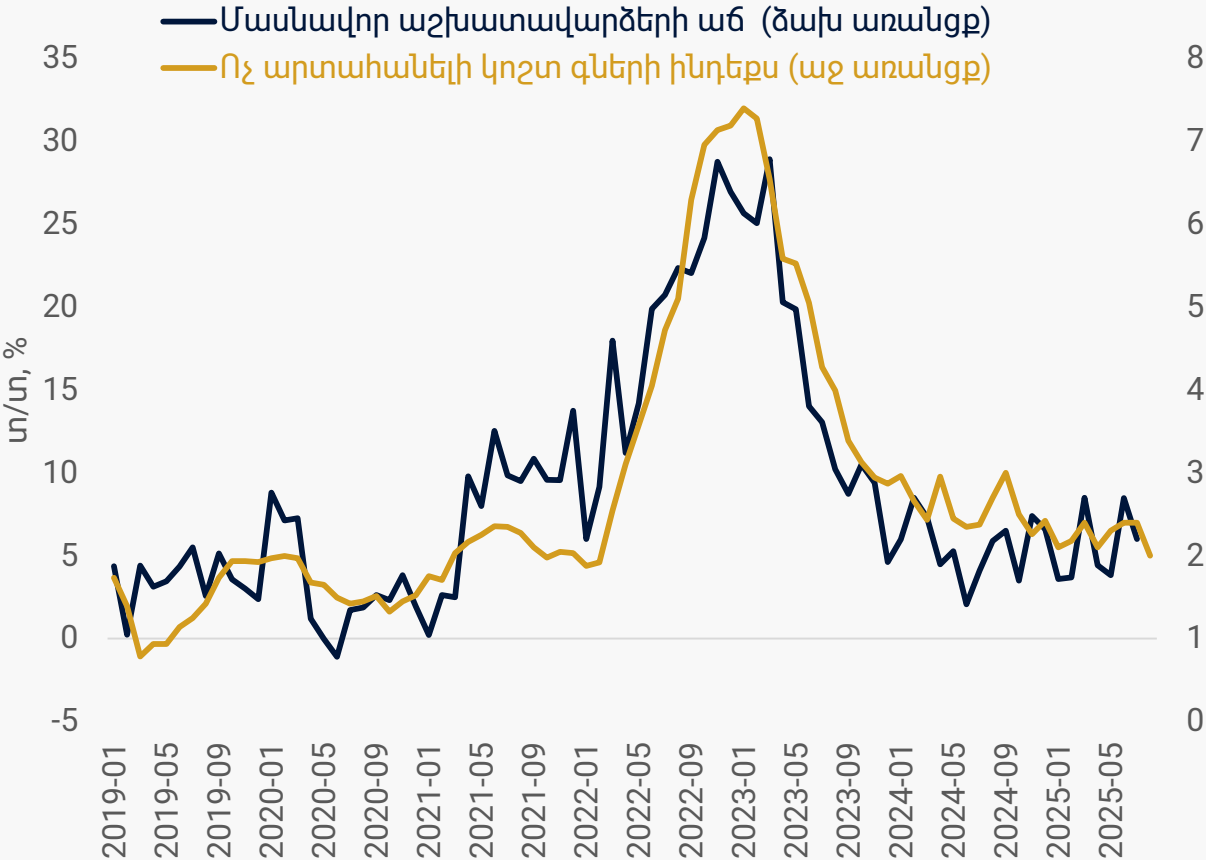
Մի կողմից, բարձր գնաճախի սպասումները շարունակում են նվազել, մինչդեռ անորոշությունները պահպանվում են բարձր

Գնաճախի սպասումներն ըստ ՀՀ ԿԲ հարցումների



Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ

Մյուս կողմից, ոչ արտահանելի կոշտ գների ինդեքսի և մասնավոր աշխատավարձերի զարգացումները կարող են վկայել կայուն, ցածր գնաճախի սպասումների մասին



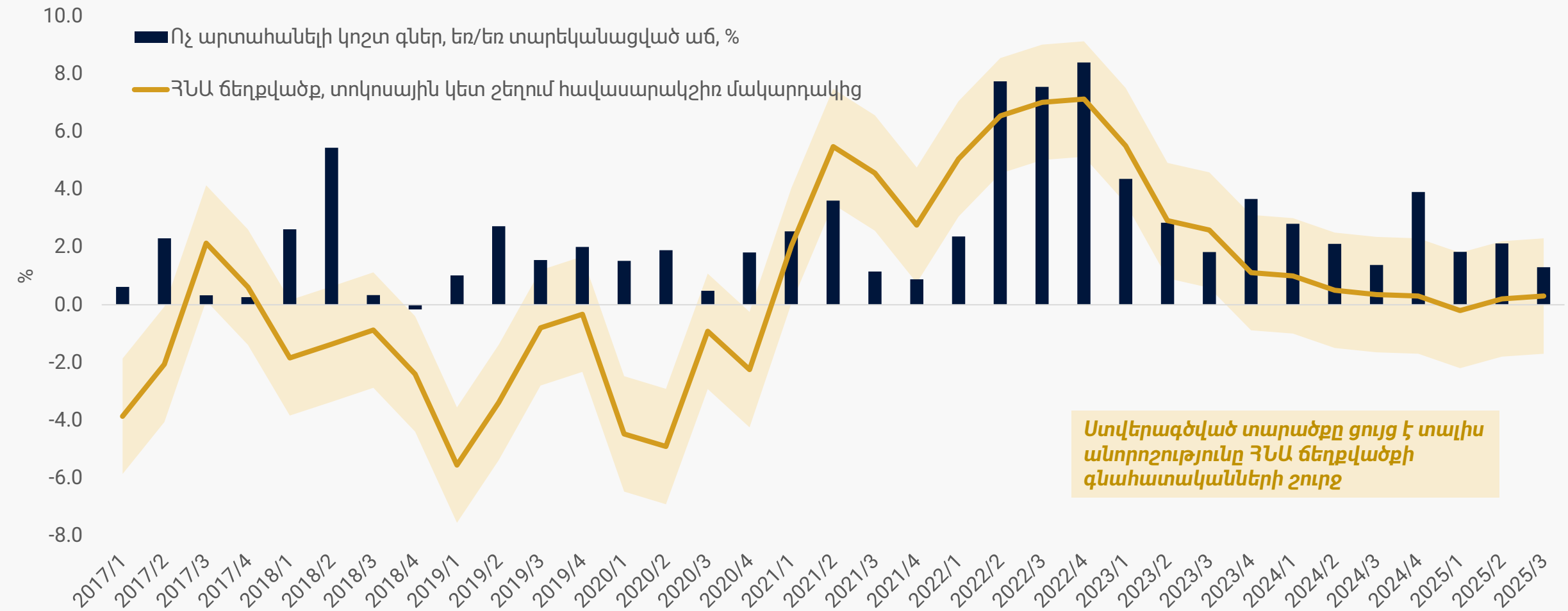
Աղբյուրը՝ ՀՀ ՎԿ, ՀՀ ԿԲ



Որո՞նք են տնտեսության հիմնարար շարժիչ ուժերը

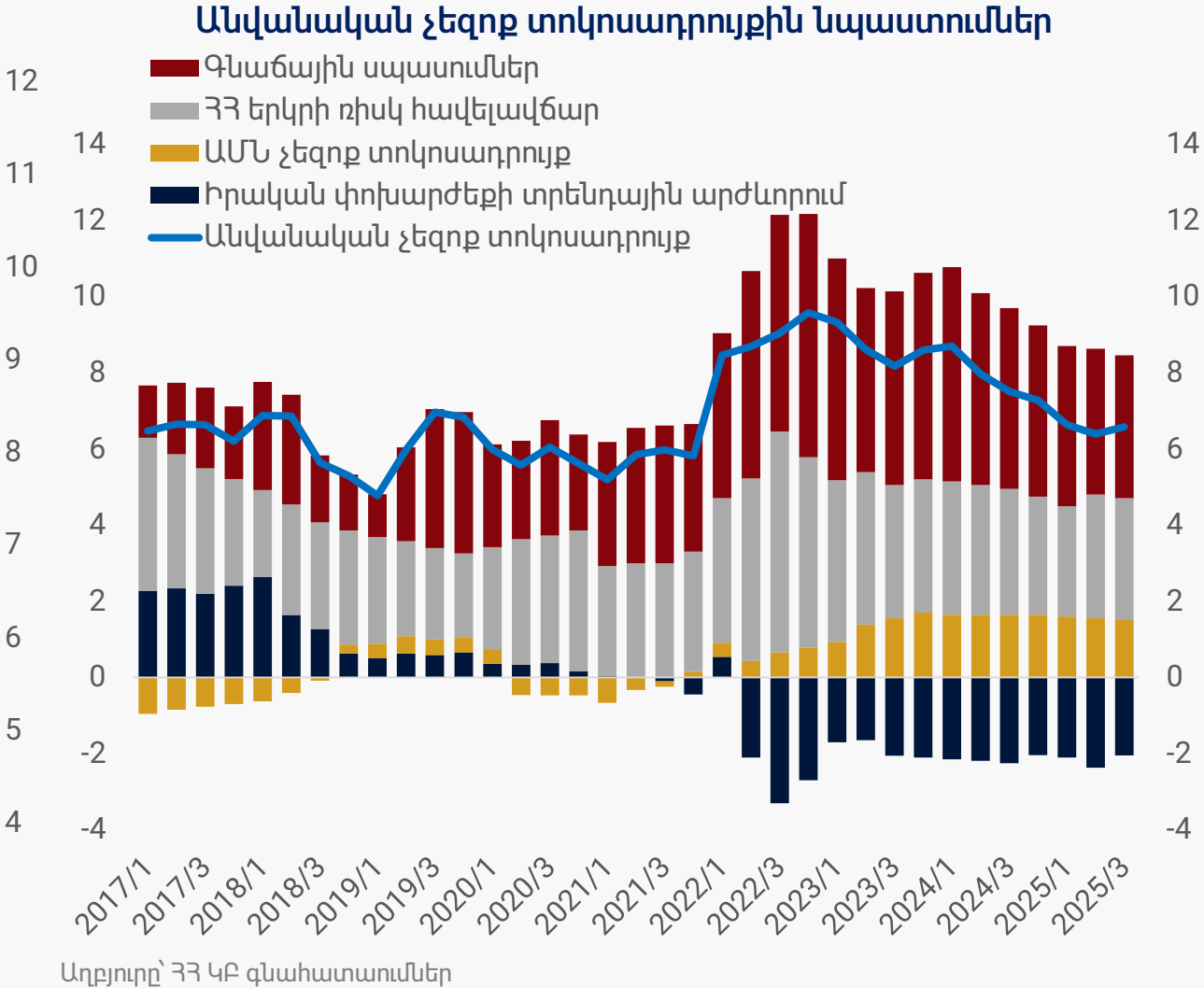
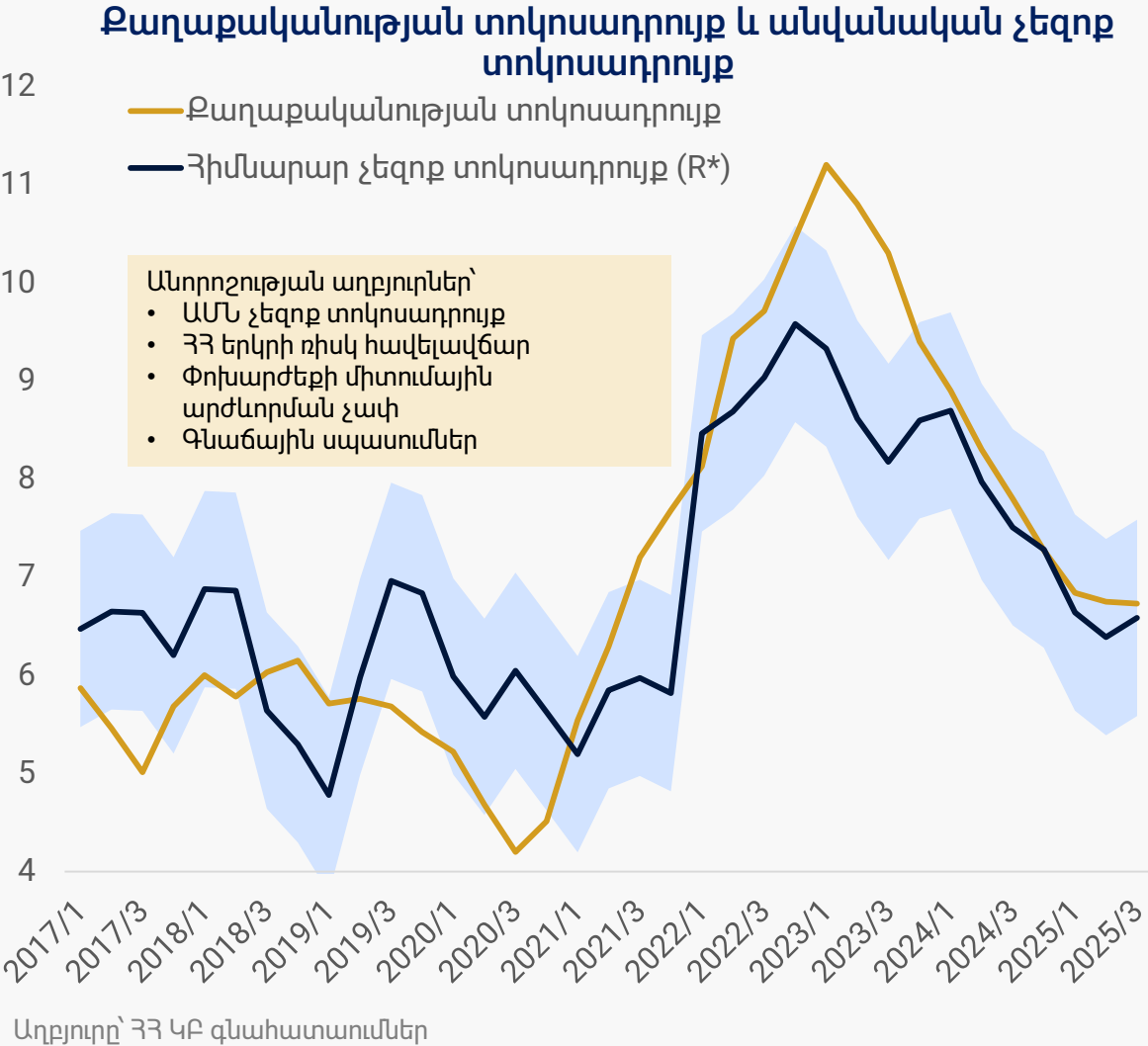
Աճի կենտրոնացվածությունը պահանջարկի ընդլայնմամբ շարժվող ճյուղերում
և արտաքին պահանջարկի որոշակի ընդլայնումը կարող է վկայել դրական
ՀՆԱ ճեղքի ձևավորման մասին

ՀՆԱ ճեղք և հիմնարար գնաճ



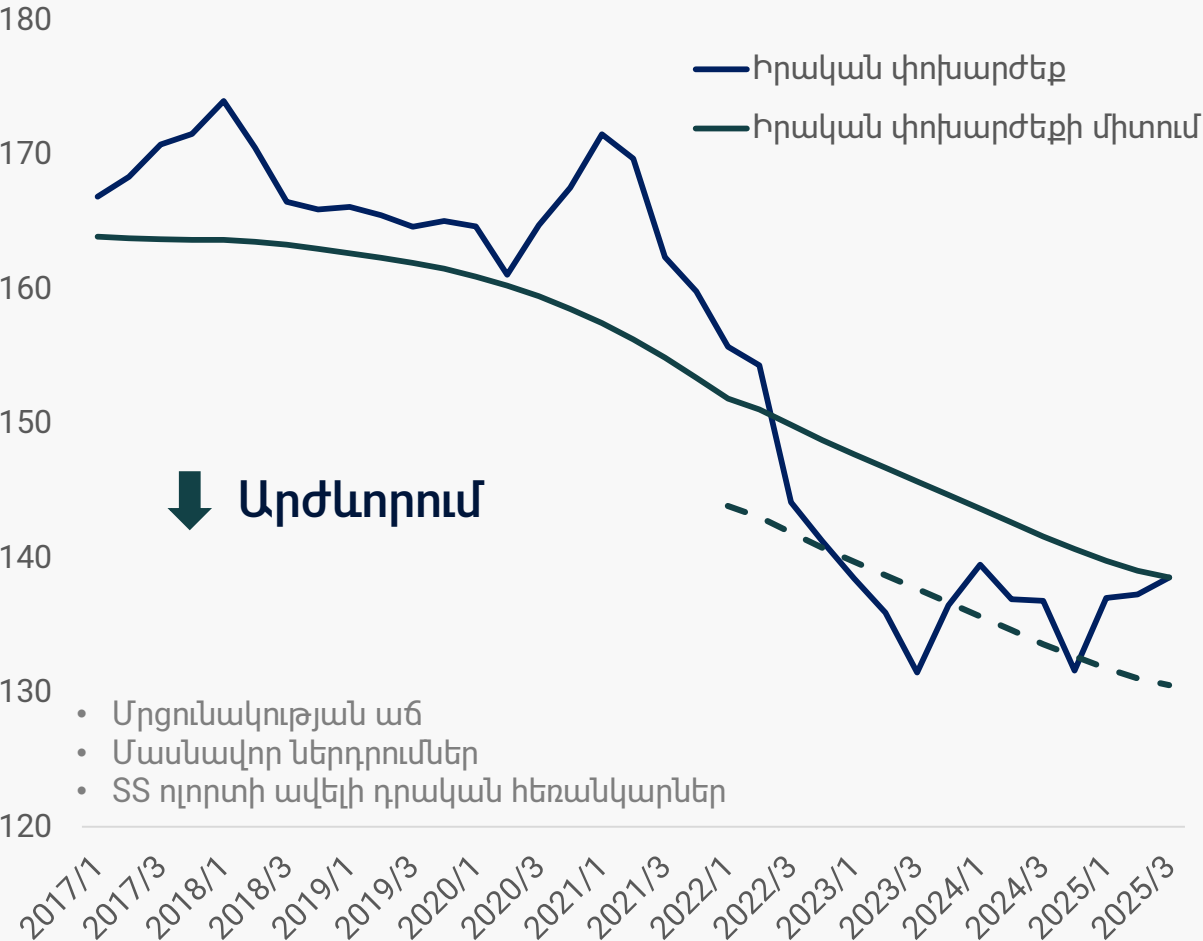
Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ գնահատումներ

Տնտեսությունում պահանջարկի պայմանների, ընդհանուր առմամբ, չեզոք դիրքը, աշխատուկայի պայմանները և գնաճային միջավայրը, վկայում են, որ քաղաքականության դիրքը մոտ է չեզոքին: Միևնույն ժամանակ, բարձր անորոշությունները չեզոք տոկոսադրույքի և դրա տարրերի շուրջ պահպանվում են



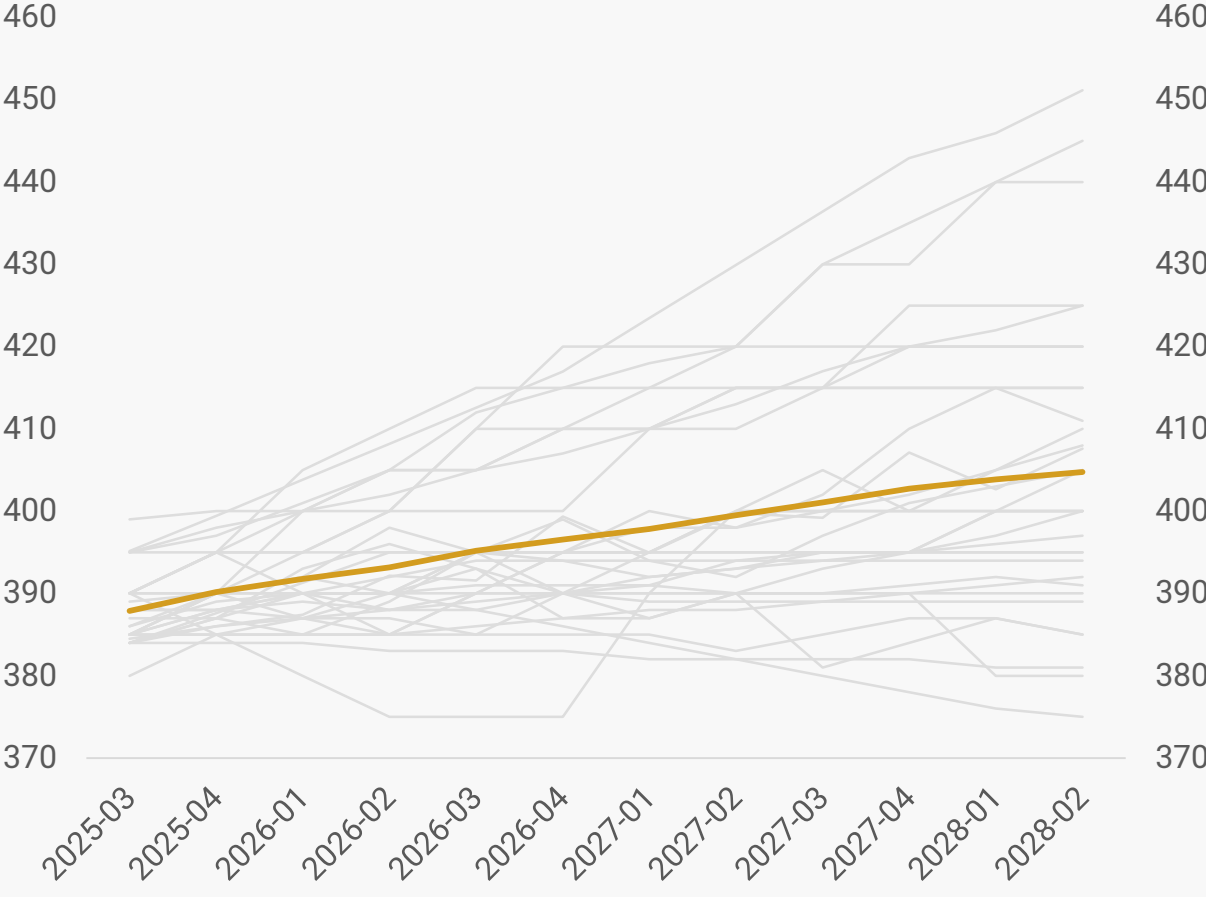
Իրական փոխարժեքի հիմնարար մակարդակի շուրջ անորոշությունը պահպանվում է. որքան են արտահանելի ոլորտներում արտադրողականության և մրցունակության աճը նպաստել «նոր միտումի» ձևավորմանը

Իրական արդյունավետ փոխարժեք, ինդեքս



Աղբյուր՝ ՀՀ ԿԲ գնահատումներ

Անվանական փոխարժեքի սպասումներն ըստ 2025թ-ի 3-րդ եռ-ի ԿԲ մակրո հարցման (USD/AMD)



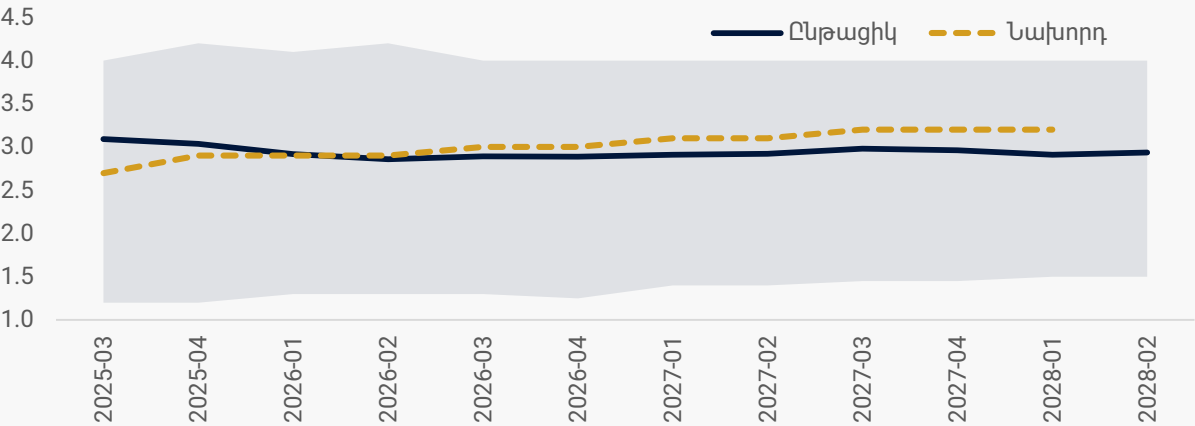
Աղբյուր՝ ՀՀ ԿԲ մակրոհարցումներ



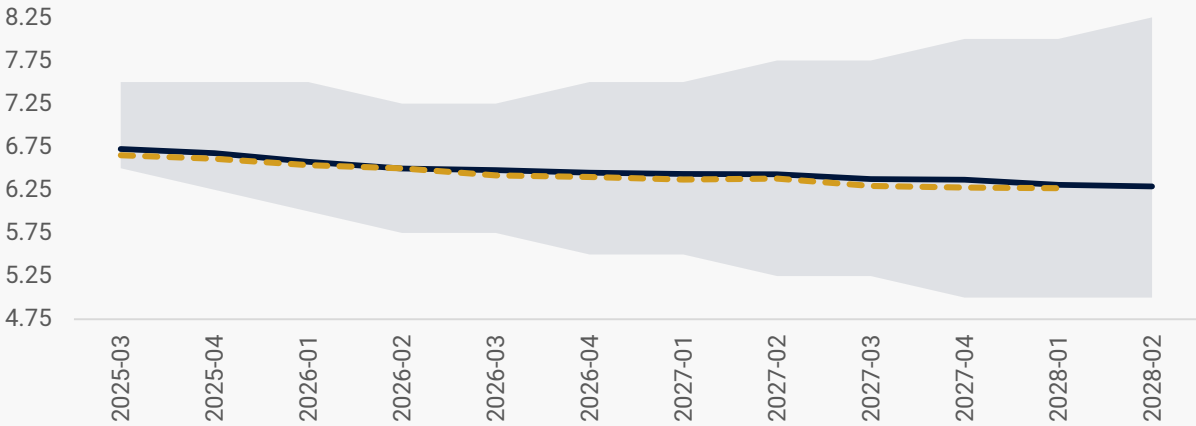
Հուկայի սպասումներ

Շուկայի ուղղորդիչ սցենար. Ֆինանսական շուկաները սպասում են տնտեսական աճի և գնաճի հետագա կայունացում՝ հավասարակշիռ մակարդակի շուրջ: Այս պայմաններում, շուկաները սպասում են տոկոսադրույքների դանդաղ նվազման ուղի

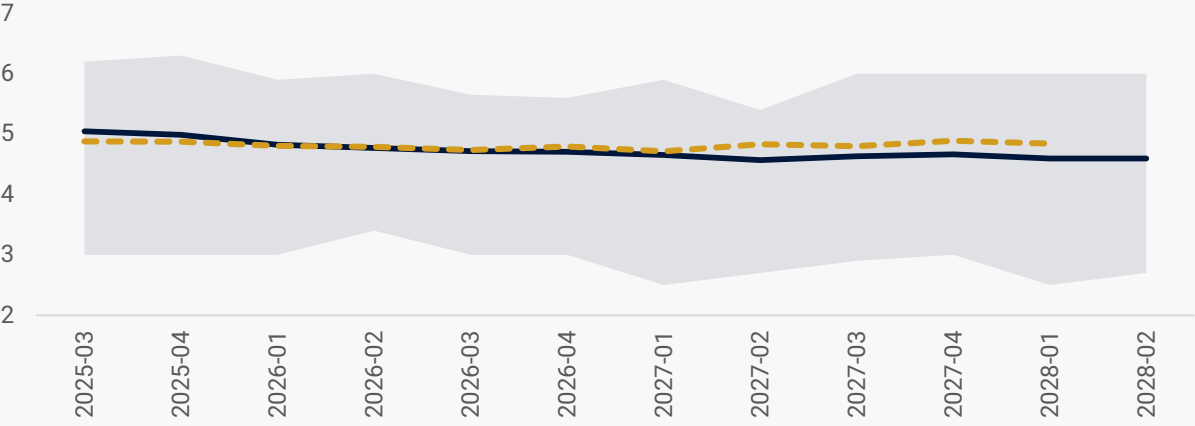
Գնաճ, տ/տ, %



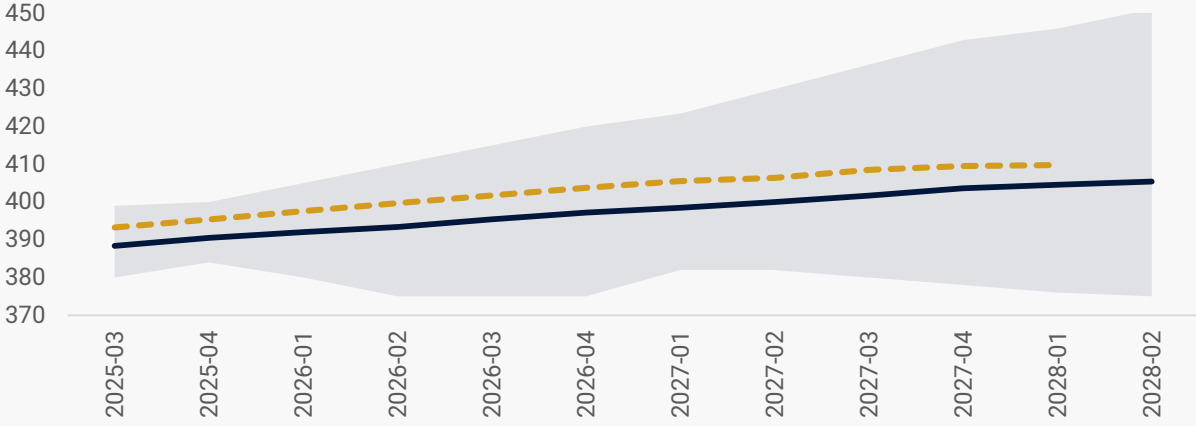
Վերաֆինանսավորման տոկոսադրույք, %



Տնտեսական աճ, տ/տ, %



Անվանական փոխարժեք (USD/AMD)

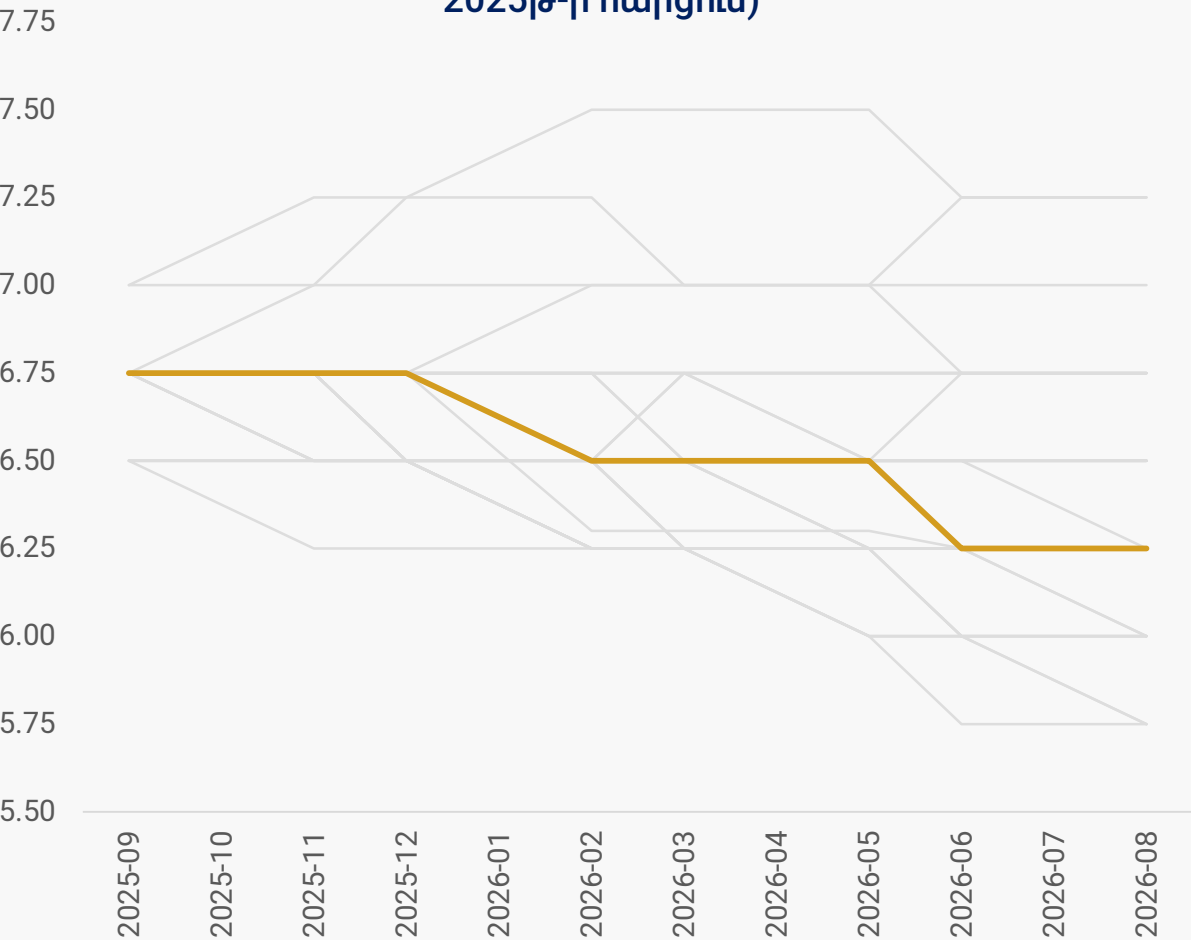


Աղբյուրը՝ 2025թ 3-րդ եռ-ի ՀՀ ԿԲ մակրոտնտեսական հարցումներ

Հարցման ամսաթիվ՝ 31.07.2025 – 07.08.2025

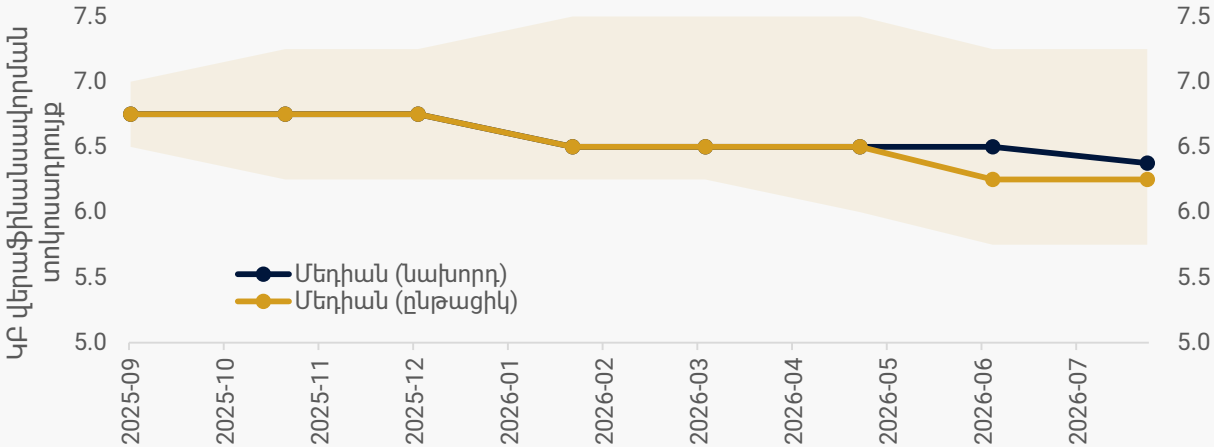
Կարճ հարցում. Շուկայի սպասումները հապեն չեն փոփոխվել վերջին որոշումից հետո

Տոկոսադրույքի վերաբերյալ շուկայի սպասումները (10 սեպտեմբերի, 2025թ-ի հարցում)

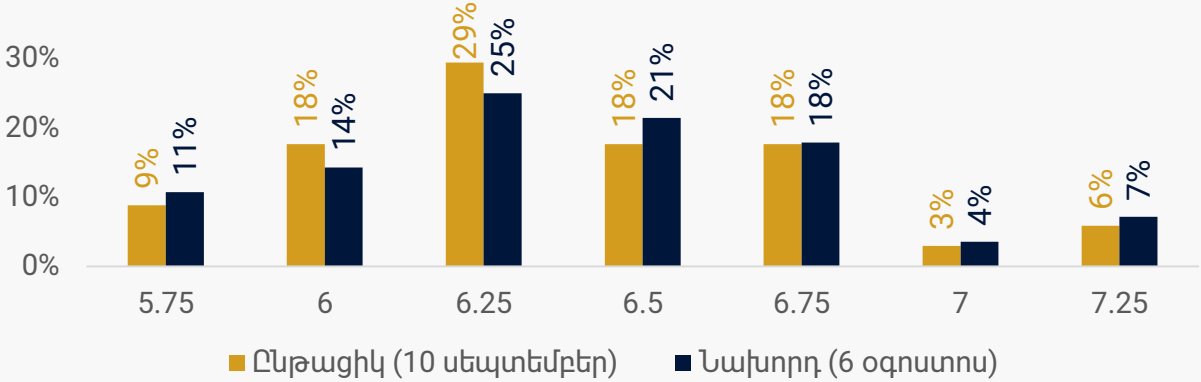


Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ հարցում

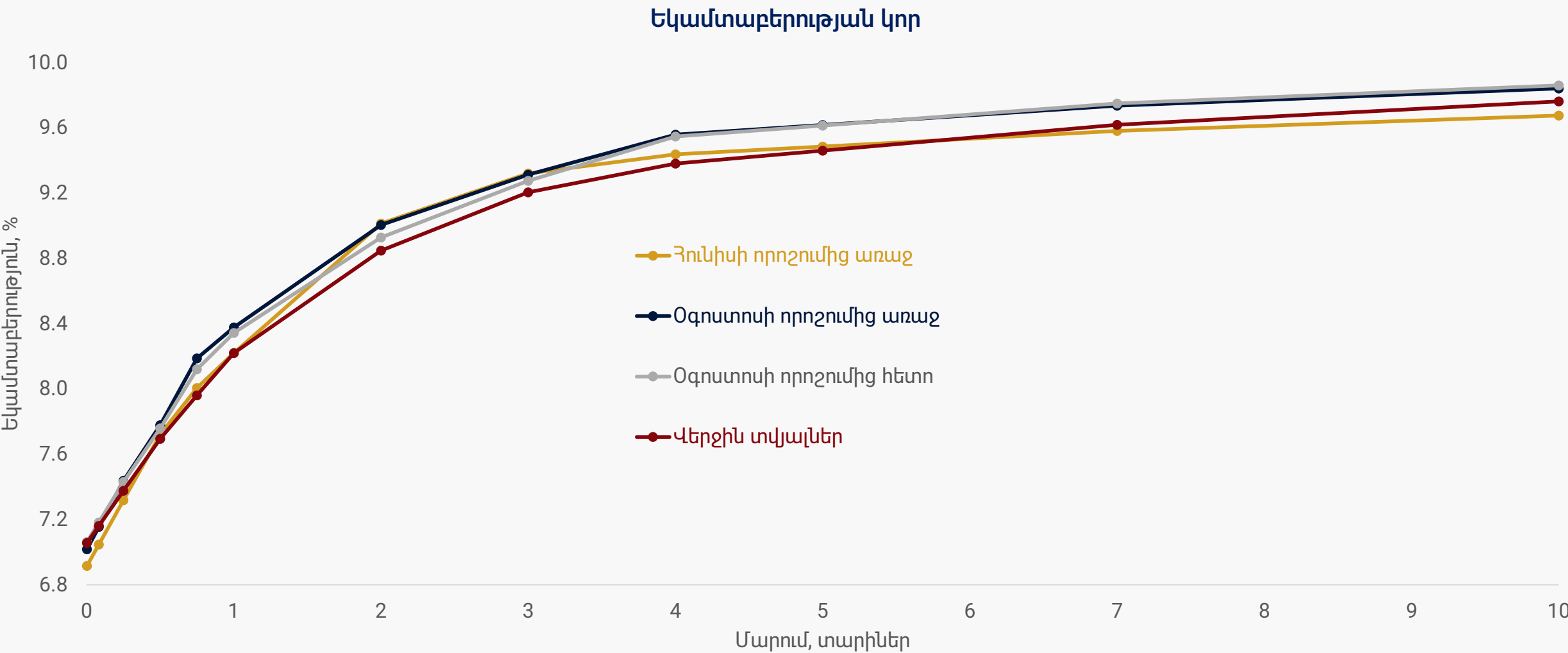
Սպասումների փոփոխությունը Նախորդ հարցման համեմատ



Տոկոսադրույքի վերաբերյալ շուկայի սպասումները (տոկոսադրույքի մակարդակը 2026 թ-ի օգոստոսին)



Եկամտաբերության կորը, ընդհանուր առմամբ, պահպանվել է կայուն



Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ



Ացենարների բազմություն

Սցենարների բազմություն.

Ա տիպի սցենարներին բնորոշ ռիսկեր

Պահանջարկի ընդլայնման սցենարներ

- ԱՄՆ-ում, հարկաբյուջետային կարգավորումների վերաիմաստավորման արդյունքում, մեծացել են խթանման չափի և հատկապես երկարաժամկետ հատվածում պարտքի բեռի աճի վերաբերյալ անորոշությունները: Դա կարող է նպաստել **ԱՄՆ-ում չեզոք տոկոսադրույքի աճին**՝ դրանով իսկ ազդելով նաև զարգացող երկրների, այդ թվում՝ ՀՀ չեզոք տոկոսադրույքի վրա:
- Ռուս-ուկրաինական հակամարտության կարգավորմանն ուղղված բանակցությունների ընթացքի հետ մեկտեղ **ՌԴ-ի նկատմամբ կիրառված պատժամիջոցների երկար պահպանումը** կարող է լրացուցիչ ուժգնացնել **կապիտալի ներհոսքը դեպի ՀՀ** տնտեսություն՝ առավելապես նպաստելով պահանջարկի և գնաճային միջավայրի ընդլայնմանը:
- Համաշխարհային տնտեսությունից փոխանցվող, **հատկապես պարենային և առաջին անհրաժեշտության առանձին ապրանքների գների աճը** կարող է հանգեցնել ՀՀ-ում գնաճային սպասումների անցանկալի արագացման:
- Տարածաշրջանային **աշխարհաքաղաքական լարվածության հնարավոր թուլացումը** պարունակում է **կապիտալի հոսքերի արագացման ռիսկեր**, ինչը կարող է նպաստել տնտեսությունում պահանջարկի պայմանների ընդլայնմանը:

Սցենարների բազմություն.

Ա տիպի սցենարներին բնորոշ ռիսկեր

Պահանջարկի ընդլայնման սցենարներ

- **Ներքին տնտեսությունում** համախառն պահանջարկի պայմանների շուրջ անորոշություններ, **ձևավորված ավելցուկային պահանջարկ** և դրա պահպանում.
 - Գնահատվող երկարաժամկետ **ներուժային մակարդակից բարձր տնտեսական աճի** արձանագրումը և վերջինիս կենտրոնացվածության պահպանումը հիմնականում **պահանջարկի ընդլայնմամբ շարժվող ճյուղերում** (գբոսաշրջություն, ֆինանսական, այլ ծառայություններ) կարող է վկայել ՀՀ տնտեսությունում ավելցուկային պահանջարկի պայմանների առկայության մասին:
 - Մասնավոր հատվածում կուտակված **խնայողությունների և հարստության աճը**, տնտեսության **վարկավորման շարունակական բարձր աճը**, ինչպես նաև արտահանման դրական զարգացումներից ածանցվող **եկամուտների կուտակումը** կարող են նպաստել պահանջարկի պայմանների ընդլայնմանը:
 - **Հարկաբյուջետային քաղաքականության**՝ սպասվածի համեմատությամբ **ավելի խթանող դիրքի ձևավորում**՝ ներքին պահանջարկի ընդլայնման ուղղությամբ ռիսկերով:
 - Վերջին շրջանում **գբոսաշրջային հոսքերի արագացումը**, ինչպես նաև ՀՀ ապրանքների և հատկապես ծառայությունների նկատմամբ **բարձր արտաքին պահանջարկի պահպանումը** կարող է տնտեսությունում ձևավորել լրացուցիչ պահանջարկ և գնաճային ճնշումներ:

Սցենարների բազմություն.

Ա տիպի սցենարներին բնորոշ ռիսկեր

Առաջարկի զսպման սցենարներ

- Առաջատար տնտեսությունների կողմից միմյանց և արտաքին աշխարհի նկատմամբ **առևտրային քաղաքականությունների խստացման** համատեքստում (դեգլոբալացում) համաշխարհային արտադրական շղթաների խաթարումները կարճաժամկետ-միջնաժամկետ հատվածներում կարող են հանգեցնել արտադրական ծախսերի ավելացմանն ու **համաշխարհային տնտեսությունում գնաճային միջավայրի ընդլայնմանը**:
- **Համաշխարհային տնտեսությունում ստագֆյացիոն ռիսկերի կուտակում**, ինչը, առաջատար տնտեսություններում դեռևս չխարսխված գնաճային միջավայրի պայմաններում, կարող է պահանջել համաշխարհային տոկոսադրույքների՝ շուկայի սպասումների համեմատ, ավելի բարձր ուղեգիծ:

Սցենարների բազմություն.

Բ տիպի սցենարներին բնորոշ ռիսկեր

Պահանջարկի զսպման սցենարներ

- Համաշխարհային տնտեսությունում, հատկապես՝ Եվրոգոտում և Չինաստանում, կառուցվածքային խնդիրների առկայության պայմաններում ձևավորված թույլ ներքին պահանջարկը կարող է երկար պահպանվել՝ հանգեցնելով **միջազգային ապրանքային և հումքային շուկաներում ցածր գնաճային միջավայրի տևական պահպանմանը**:
- ԱՄՆ-ի տնտեսական քաղաքականության շուրջ բարձր անորոշության երկար պահպանումը կարող է վերաճել **«վստահության ճգնաժամի»**՝ կտրուկ զսպելով սպառողական և ներդրումային ակտիվությունն ինչպես ԱՄՆ-ում, այնպես էլ համաշխարհային այլ տնտեսություններում (Confidence crisis):
- **ԱՄՆ-ում** տնտեսական ակտիվության վերաբերյալ սպասումները նվազել են, աճել է անորոշությունը: Այս իրավիճակում **դեռևս գերաբնորված ակտիվների գների հնարավոր արագ նվազումը** կարող է գնանկումային ճնշումներ ստեղծել և՛ համաշխարհային, և՛ ՀՀ տնտեսությունում:
- Նախորդ տարիներին արձանագրված արտաքին բարձր պահանջարկի պայմաններում, ՀՀ տնտեսությունում, հատկապես դրա առանձին ճյուղերում, ապագա բարձր եկամուտների սպասումներով մասնավոր հատվածը կուտակել է **զգալի վարկային պարտավորություններ**: Սա, համաշխարհային տնտեսության հեռանկարների վատթարացման և արտաքին պահանջարկի հնարավոր ճգնաժամյան ռիսկերի պայմաններում, կարող է լրացուցիչ զսպող գործոն հանդիսանալ տնտեսությունում, հատկապես ծառայությունների ոլորտում եկամուտների ու ծախսումների անհամաչափ զսպման ուղղությամբ:

Սցենարների բազմություն.

Բ տիպի սցենարներին բնորոշ ռիսկեր

Պահանջարկի զսպման սցենարներ

- Շինարարության ոլորտի ու **անշարժ գույքի գների աստիճանական, բնականոն ճշգրտման** պայմաններում նաև տնտեսության հարակից ոլորտներում աճի, պահանջարկի թուլացման ու գնանկումային ազդեցությունների ձևավորում:
- Որոշ հարկատեսակների գծով **հարկային դրույքաչափերի բարձրացումը** և **վարչարարության բարելավումը՝** ընթացիկ և կապիտալ **ծախսերի՝ դեպի ներքև վերագնահատման** համատեքստում կարող են տնտեսության վրա **լրացուցիչ զսպող ազդեցություն ունենալ** ինչպես ներդրումային ակտիվության, այնպես էլ գործազրկության աճի և պահանջարկի թուլացման տեսանկյունից:
- **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 և, առավելապես, գնաճային միջավայրի զգալի թուլացման ռիսկեր:
- **ՀՀ չեզոք տոկոսադրույքի հիմնարարների շուրջ անորոշություններ.**
 - Վերջին տարիներին արտահանելի ճյուղերում **կարողությունների և արտադրողականության աճը** նպաստել է ներուժային ՀՆԱ-ի աճի արագացմանը, ինչը զուգահեռվել է **ներդրումային միջավայրի բարելավմամբ**, կապիտալի կայուն, բարձր հոսքերով և **իրական փոխարժեքի փաստացի և սպասվող, բարձր, հիմնարար արժևորմամբ**, ինչը միաժամանակ ենթադրում է ՀՀ չեզոք տոկոսադրույքների համամետաբար ցածր մակարդակներ
 - Տարածաշրջանային **աշխարհաքաղաքական լարվածության հնարավոր թուլացումը** կարող է նպաստել **երկրի ռիսկի հավելավճարի** և չեզոք տոկոսադրույքի երկարաժամկետ մակարդակի՝ հիմնարարներով պայմանավորված դեպի ներքև վերաիմաստավորմանը:

Սցենարների բազմություն.

Բ տիպի սցենարներին բնորոշ ռիսկեր

Առաջարկի ընդլայնման սցենարներ

- ՀՀ տնտեսությունում **աշխատուժի առաջարկի շարունակական աճ**՝ պայմանավորված ՌԴ տնտեսության միջնաժամկետ զարգացումների հետ կապված անորոշություններով և, հատկապես, ՌԴ-ում միգրացիոն քաղաքականության խստացման պայմաններում դեպի ՌԴ ՀՀ սեզոնային միգրացիայի շարունակական նվազմամբ:

Տիպային և սցենար

Վերջին շրջանում զբոսաշրջային հոսքերի արագացումն, ինչպես նաև հայկական ապրանքների և հատկապես ծառայությունների նկատմամբ բարձր արտաքին պահանջարկի պահպանումը կարող է տնտեսությունում ձևավորել լրացուցիչ պահանջարկ և գնաճային ճնշումներ

Տիպային Ա սցենար. Քաղաքականության տոկոսադրույքի՝ շուկայի սպասումների համեմատությամբ առավել բարձր ուղեգիծ

Տիպային Ա սցենար. Վերջին շրջանում զբոսաշրջային հոսքերի արագացումն, ինչպես նաև ՀՀ ապրանքների և հատկապես ծառայությունների նկատմամբ բարձր արտաքին պահանջարկի պահպանումը կարող է տնտեսությունում ձևավորել լրացուցիչ պահանջարկ և գնաճային ճնշումներ

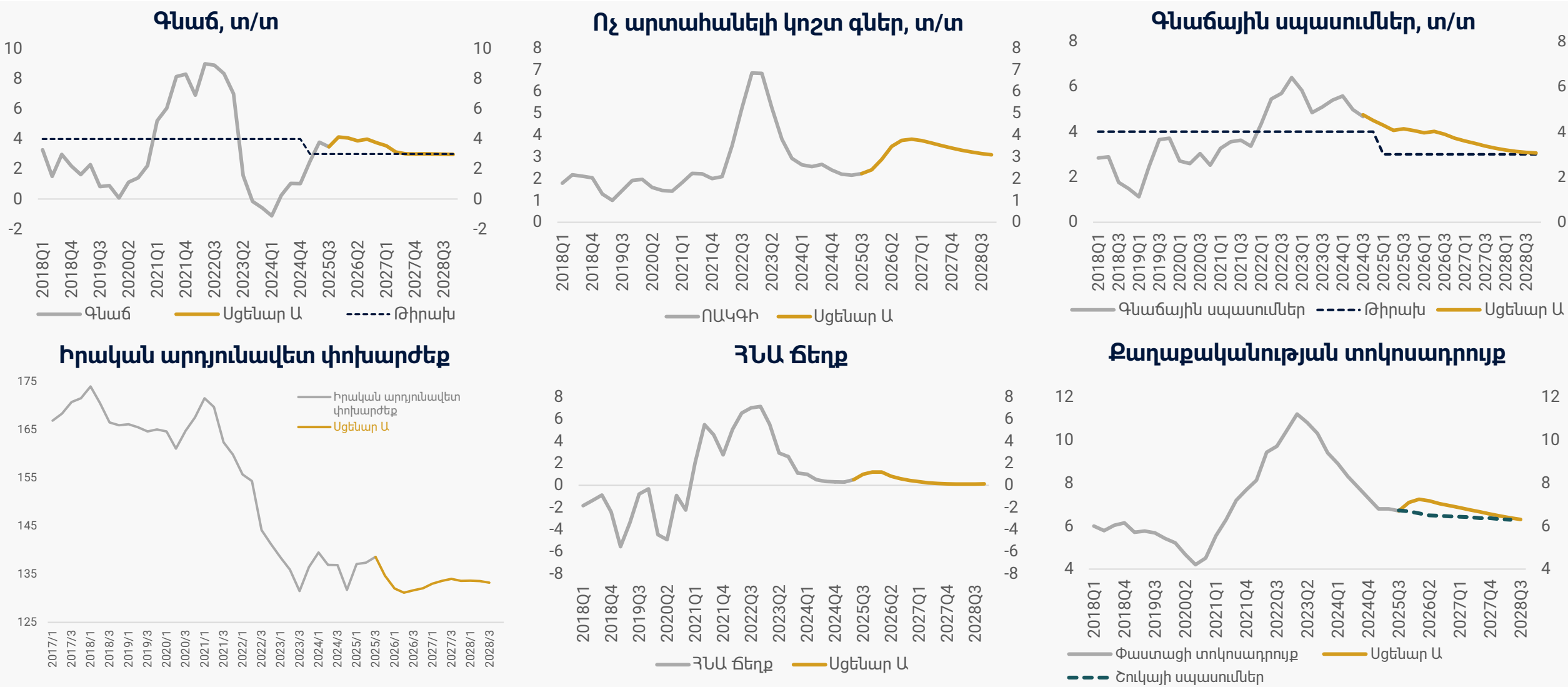
Սցենարի հակիրճ բնութագիր

- Վերջին ամիսներին արձանագրվել է **զբոսաշրջային հոսքերի** կտրուկ արագացում, ինչն ուղեկցվել է զբոսաշրջային հոսքերի կազմի և կառուցվածքի որոշակի տեղաշարժերով:
- Սա զուգահեռվել է հատկապես արտաքին պահանջարկի նկատմամբ **որոշ ծառայությունների գնաճի** արագացմամբ
- **Տեղական ապրանքների և ծառայությունների** (մշակող արդյունաբերություն, ֆինանսական և ՏՏ ծառայություններ) նկատմամբ արտաքին պահանջարկը շարունակում է ընդլայնվել
- Վերջին ամիսներին **դրամական փոխանցումների** հոսքերը զգալիորեն ավելացել են՝ արտահայտված ֆինանսական համակարգում փոխանցումների աճով: Ռուբլու կանխիկ փոխարկումները ևս աճել են, ինչը նույնպես կարող է վկայել դրամական փոխանցումների աճի մասին:
- Նման զարգացումները կարող են վկայել **արտաքին պահանջարկի պայմանների ընդլայնման** մասին

Կարևորությունը ԴՎԶ տեսանկյունից

- Նմանատիպ սցենարի պայմաններում, թեև ակնկալվում է, որ **փոխարժեքի արժևորումը** կկլանի արտաքին պահանջարկից եկող ճնշումների մեծ մասը, այնուամենայնիվ ռիսկերից մեկն այն է, որ **տեղայնացված գնաճային ճնշումները** (արտաքին պահանջարկի նկատմամբ զգայուն ծառայություններ, այդ թվում՝ ռեստորաններ և հյուրանոցներ), կարող են հանգեցնել տնտեսությունում **գնաճային սպասումների աճի**: Ուստի, վերոնշյալ ռիսկերի խելամիտ կառավարումը պահանջում է քաղաքականության տոկոսադրույքի՝ շուկայի սպասումների համեմատ առավել բարձր ուղեգիծ, որպեսզի կանխի տեղայնացված գնաճային ճնշումների ընդհանուր գնաճային սպասումներին փոխանցվելը:

Տիպային Ա սցենար. Բաղաքականության տոկոսադրույքի՝ շուկայի սպասումների համեմատությամբ առավել բարձր ուղեգիծ



Տիպային Բ սցենար

Վերջին տարիներին արտահանելի ճյուղերում կարողությունների և արտադրողականության աճը նպաստել է ներուժային ՀՆԱ-ի աճի արագացմանը, ինչը զուգահեռվել է ներդրումային միջավայրի բարելավմամբ, կապիտալի կայուն, բարձր հոսքերով և իրական փոխարժեքի փաստացի և սպասվող, բարձր, հիմնարար արժևորմամբ, ինչը միաժամանակ ենթադրում է ՀՀ չեզոք տոկոսադրույքների համամետաբար ցածր մակարդակներ

Տիպային Բ սցենար. Զաղաքականության տոկոսադրույքի՝ շուկայի սպասումների համեմատությամբ առավել ցածր ուղեգիծ

Տիպային Բ սցենար. Վերջին տարիներին արտահանելի ճյուղերում կարողությունների և արտադրողականության աճը նպաստել է Ներուժային ՀՆԱ-ի աճի արագացմանը, ինչը զուգահեռվել է Ներդրումային միջավայրի բարելավմամբ, կապիտալի կայուն, բարձր հոսքերով և իրական փոխարժեքի փաստացի և սպասվող, բարձր, հիմնարար արժևորմամբ, ինչը միաժամանակ ենթադրում է ՀՀ չեզոք տոկոսադրույքների համամետաբար ցածր մակարդակներ

Սցենարի հակիրճ բնութագիր

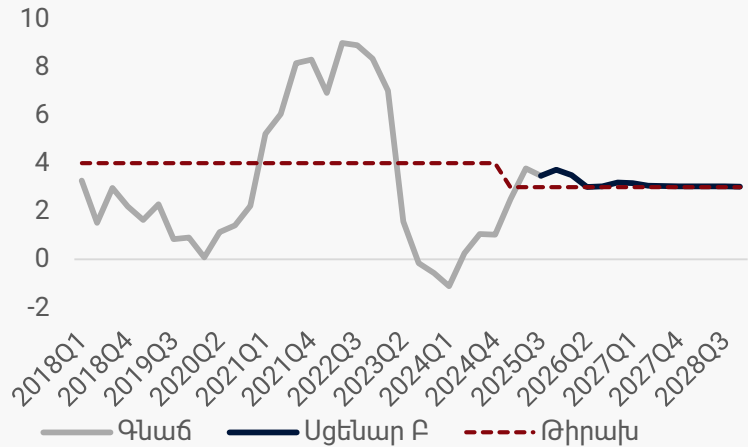
- 2022 թ-ից ի վեր արտահանելի ոլորտներում **արտադրական կարողությունների և մրցունակության** բարձր ու կայուն աճը կարող են վկայել տնտեսությունում հավասարակշռության նոր մակարդակի ձևավորման մասին
- Այս համատեքստում, արտադրողականության և արտահանման կարողությունները բարձր աճը կարող է նպաստած լինել **Ներուժային ՀՆԱ-ի աճի արագացմանը**
- Փոքր և բաց տնտեսություններում արտադրողականության և արտահանման կարողությունների աճը, որը զուգորդվում է Ներդրումային միջավայրի բարելավմամբ և կապիտալի կայուն բարձր հոսքերով, կարող է նպաստել տնտեսությունում **իրական փոխարժեքի հիմնարար (տրենդային) արժևորմանը**
- Սա իր հերթին կարող էր ենթադրել **չեզոք տոկոսադրույքի՝ հիմնարարներով պայմանավորված** ավելի ցածր մակարդակ

Կարևորությունը ԴՎԶ տեսանկյունից

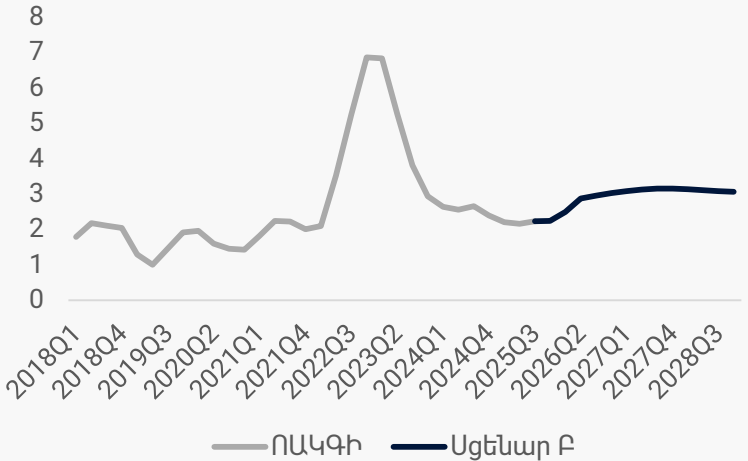
- Նման սցենարի դեպքում, դրամավարկային քաղաքականությունը կունենա **առավել զսպող դիրք**, քան ի սկզբանե ենթադրվում էր, հատկապես՝ 2024 թ-ից ի վեր: Ներուժային ՀՆԱ աճի առավել բարձր մակարդակն իր հերթին կարող է նշանակել, որ տնտեսությունը գտնվել է **թույլ բացասական ՀՆԱ ճեղքի** տիրույթում, ինչը մասամբ կարող է բացատրել 2023-24 թթ-ին ՀՀ-ում **ցածր գնաճային միջավայրի** պահպանումը: Այս ենթադրությունների վրա կառուցված սցենարը ենթադրում է քաղաքականության տոկոսադրույքի՝ շուկայի սպասումների համեմատ առավել ցածր ուղեգիծ, որն անհրաժեշտ է «նոր» տնտեսական իրողությունն արտացոլելու համար՝ աստիճանաբար հավասարակշռվելով ավելի ցածր երկարաժամկետ մակարդակում՝ չեզոք տոկոսադրույքի վերանայված գնահատականին համապատասխան:

Տիպային Բ սցենար. Թաղաքականության տոկոսադրույքի՝ շուկայի սպասումների համեմատությամբ առավել ցածր ուղեգիծ

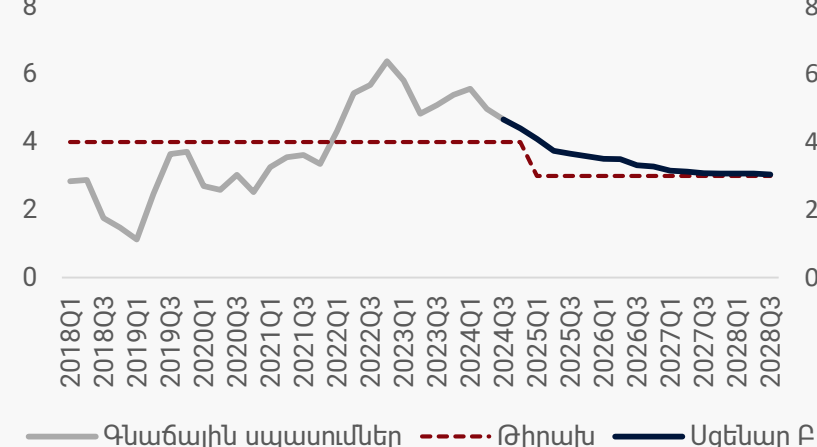
Գնաճ, տ/տ



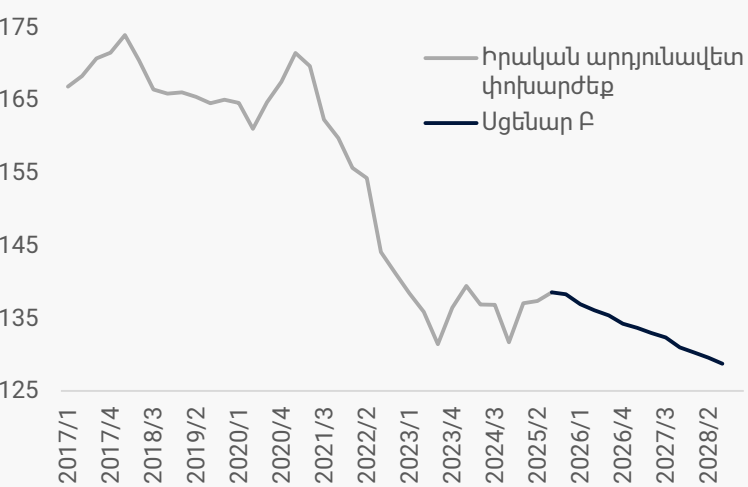
Ոչ արտահանելի կոշտ գներ, տ/տ



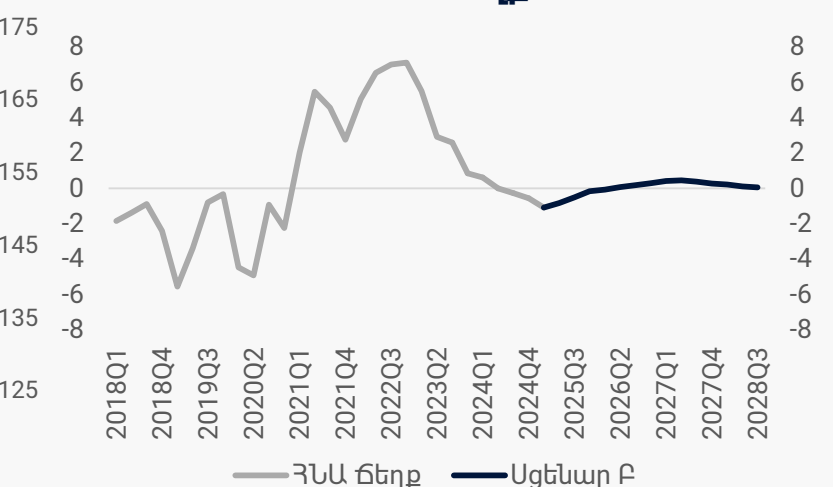
Գնաճային սպասումներ, տ/տ



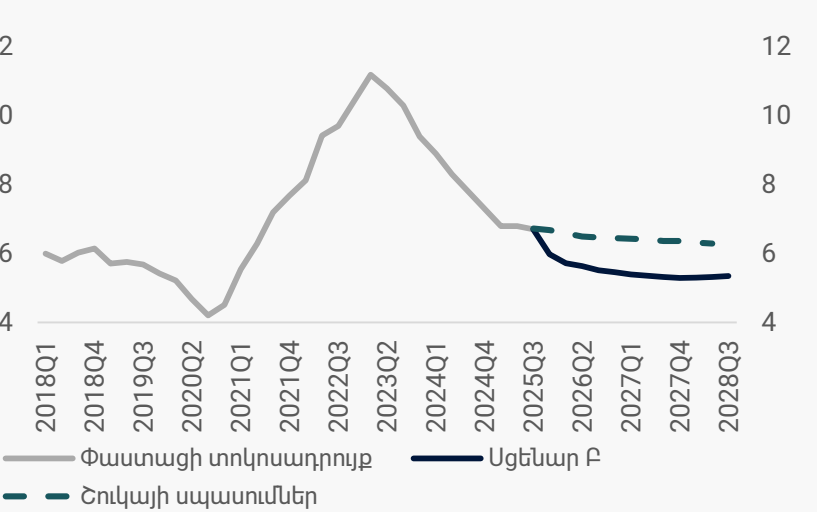
Իրական արդյունավետ փոխարժեք



ՀՆԱ ճնեք



Թաղաքականության տոկոսադրույք

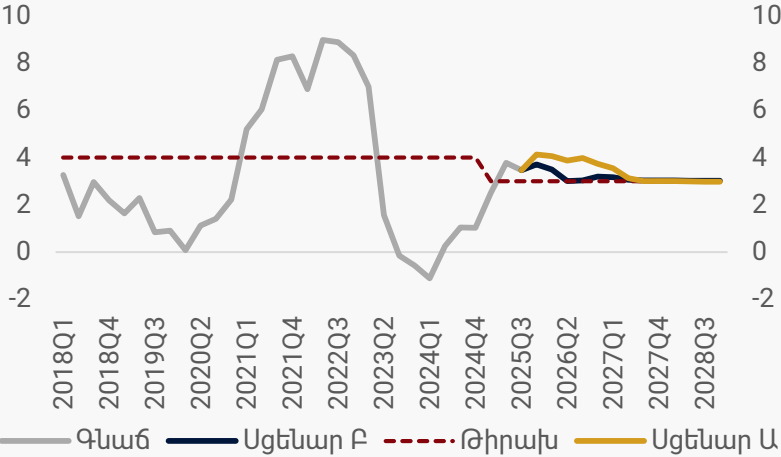




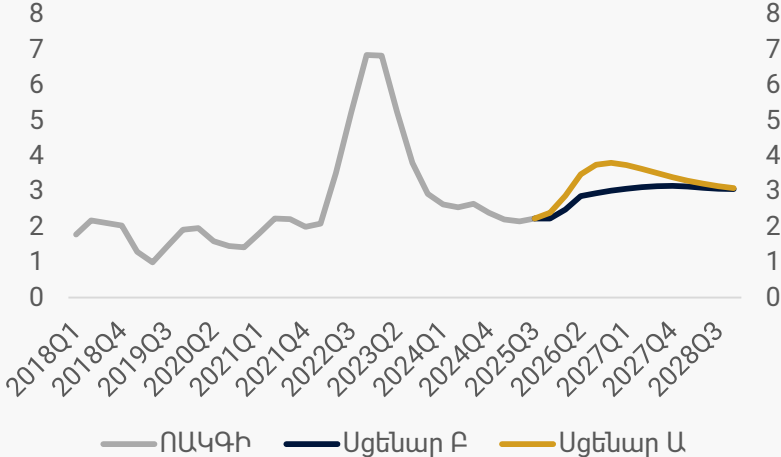
Քաղաքականության քննարկում

Տիպային Ա և Բ սցենարների ամփոփում

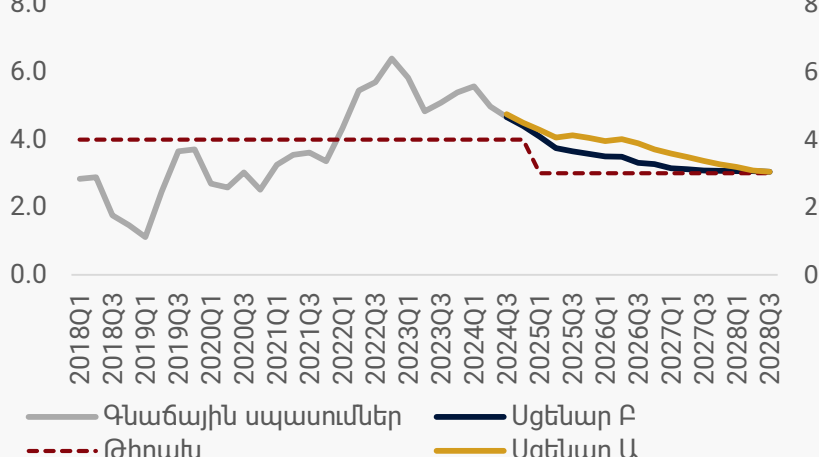
Գնաճ, տ/տ



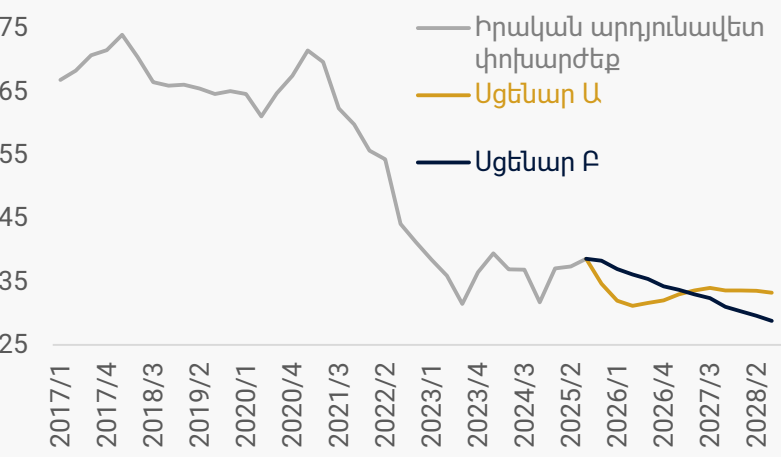
Ոչ արտահանելի կոշտ գներ, տ/տ



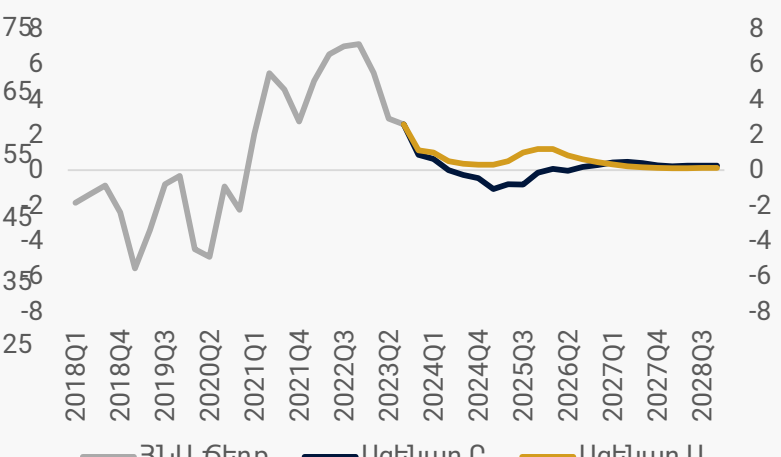
Գնաճային սպասումներ, տ/տ



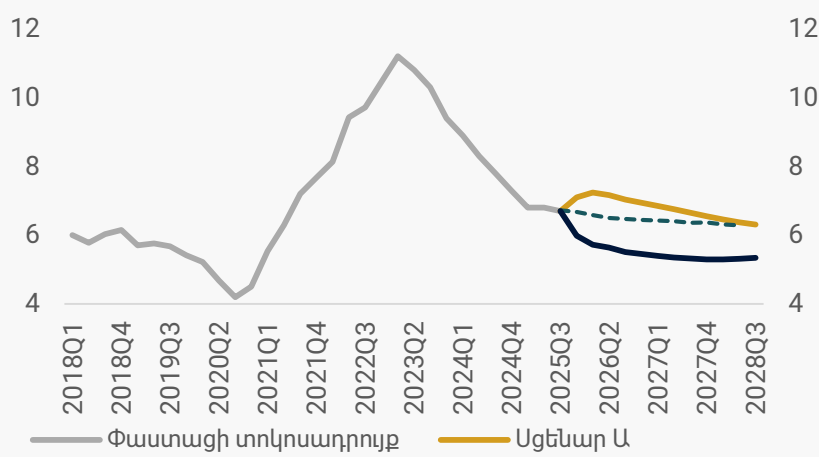
Իրական արդյունավետ փոխարժեք



ՀՆԱ ճեղք

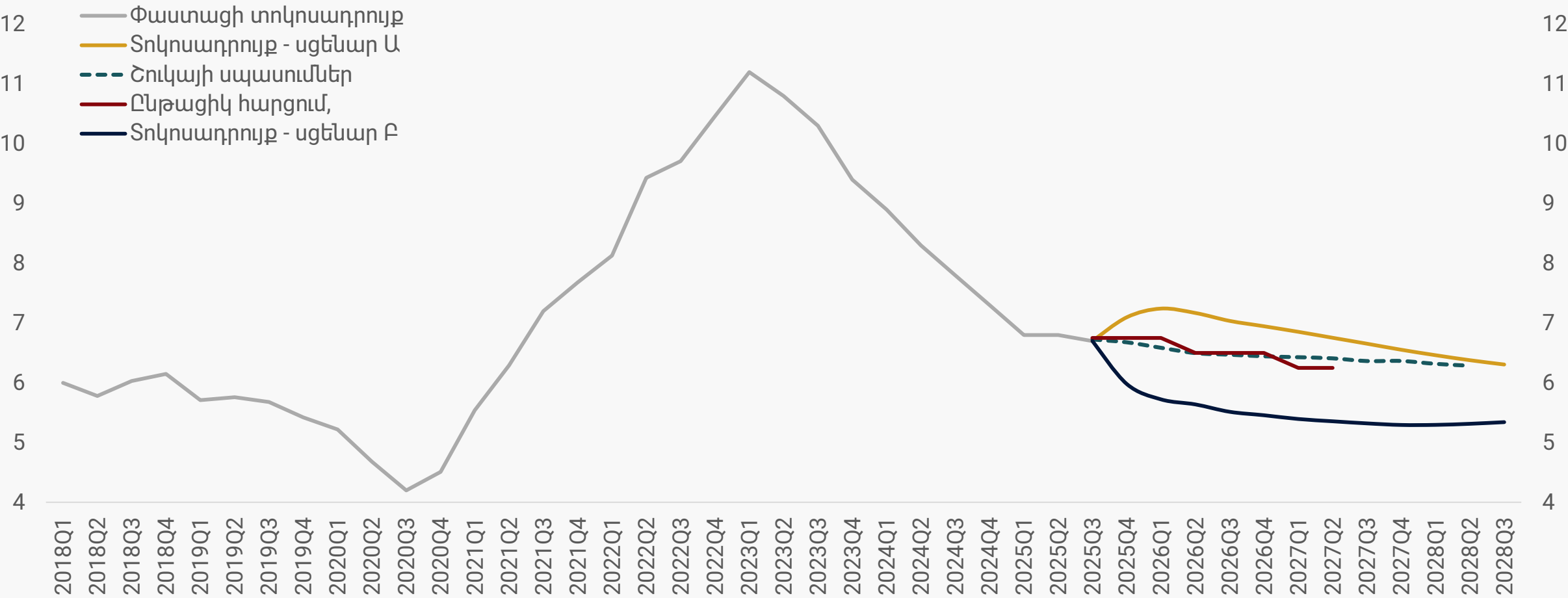


Քաղաքականության տոկոսադրույք



Քաղաքականության քննարկում

Տիպային սցենարներ – 2025թ. 3-րդ եռամսյակ





Հնորհակալություն