



Հայաստանի
Հանրապետության
Կենտրոնական բանկ

2025 թ. 4-րդ եռամսյակ

**Թափանցիկության
զեկույց**

Հրապարակման ամսաթիվ՝ 16 դեկտեմբերի 2025 թ.

Ա. Վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքի վերաբերյալ ՀՀ կենտրոնական բանկի խորհրդի Նիստի արձանագրություն

16 դեկտեմբերի, 2025 թ.

Նիստին մասնակցում էին՝ ՀՀ ԿԲ Նախագահ Մարտին Գալստյանը, Նախագահի տեղակալ Հովհաննես Խաչատրյանը, խորհրդի անդամներ՝ Դավիթ Նահապետյանը, Արտակ Մանուկյանը, Լևոն Սահակյանը, Նարեկ Ղազարյանը և Արմեն Զթոյանը:

Ընթացիկ տնտեսական իրավիճակի և հիմնարար պայմանների գնահատում

Դեկտեմբերի 16-ի խորհրդի Նիստը սկսվեց դրամավարկային քաղաքականության վարչության թիմի կողմից համաշխարհային և ներքին տնտեսություններում ընթացիկ տնտեսական իրավիճակի ու հիմնարար պայմանների ներկայացմամբ¹: Քննարկվեցին արտաքին միջավայրի, գնաճի, իրական, հարկաբյուջետային, ֆինանսական և դրամավարկային հատվածների զարգացումները, ինչպես նաև տարբեր ռիսկերից ու անորոշություններից ածանցվող սցենարների բազմությունը, ընդգծվեցին դրամավարկային քաղաքականությանն առնչվող անորոշություններից ածանցվող աղբյուրները: Արտաքին և ներքին տնտեսություններում ընթացիկ տնտեսական իրավիճակի և հիմնարար պայմանների վերաբերյալ համապարփակ ուսումնասիրությունները և վերլուծություններն առավել մանրամասն ներկայացված են 2025 թվականի 4-րդ եռամսյակի դրամավարկային քաղաքականության գեկույցում, ինչպես նաև դրամավարկային քաղաքականության հաղորդագրության Բ մասում:

Հիմնական ռիսկերի, անորոշությունների և սցենարների շուրջ քննարկումներ

Արտաքին ու ներքին տնտեսություններում ընթացիկ և հիմնարար մակրոտնտեսական պայմանների վերաբերյալ քննարկումներից հետո՝ խորհուրդն անցավ առկա անորոշություններից բխող ռիսկերի և մակրոտնտեսական սցենարների, ինչպես նաև դրամավարկային քաղաքականության ուղղությունների քննարկմանն ու քաղաքականության տոկոսադրույքի վերաբերյալ որոշման կայացմանը: Խորհուրդը դիտարկեց քաղաքականության տոկոսադրույքի ուղեգծի վերաբերյալ շուկայի սպասումները: ԿԲ վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքի վերաբերյալ շուկայի մասնակիցների սպասումների վերջին հարցման արդյունքներն արտացոլում են առաջիկա 8 որոշումների ընթացքում վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքի աստիճանական նվազման ուղեգիծը մինչև 6.25%:

Մի կողմից՝ խորհուրդը դիտարկել է այնպիսի սցենարներ, որոնց հիմքում ընկած զարգացումները կարող են պահանջել ընթացիկ շուկայական սպասումների համեմատությամբ քաղաքականության տոկոսադրույքի ավելի բարձր մակարդակ՝ միջնաժամկետ հորիզոնում գների կայունությունն ապահովելու համար (Ա տիպի սցենարներ): Այս տիպի սցենարները հիմնականում կապված են համաշխարհային չեզոք տոկոսադրույքների, երկրի ռիսկի հավելավճարի երկարաժամկետ կայուն մակարդակի, համաշխարհային և տարածաշրջանային աշխարհաքաղաքական զարգացումների վերաբերյալ անորոշությունների, ինչպես նաև ներքին տնտեսությունում ֆինանսական պայմանների թուլացման, ավելցուկային պահանջարկի պայմանների ձևավորման և այլ ռիսկերի հետ: Մյուս կողմից՝ խորհուրդը դիտարկել է այնպիսի սցենարներ, որոնց հիմքում ընկած զարգացումները կարող են պահանջել ընթացիկ շուկայական սպասումների համեմատությամբ քաղաքականության տոկոսադրույքի ավելի արագ նվազման ուղի՝ միջնաժամկետ հորիզոնում գների կայունությունն ապահովելու համար (Բ տիպի սցենարներ): Այս տեսակի սցենարները հիմնականում կապված են գործընկեր երկրներում տնտեսական աճի հեռանկարի վերաբերյալ անորոշությունների, ներքին տնտեսությունում թույլ պահանջարկի միջավայրի ձևավորման, ինչպես նաև անշարժ գույքի գների աստիճանական ճգնաժամային պայմաններում տնտեսությունում թույլ պահանջարկի միջավայրի ձևավորման ու խորացման ռիսկերի հետ:

Ռիսկերի առավել լայն շրջանակի համատեքստում խորհրդի անդամները ներկայացրին ռիսկերի և անորոշության հիմնական աղբյուրների վերաբերյալ իրենց տեսակետները, որոնք առավել կարևոր են այս փուլում քաղաքականության տոկոսադրույքի վերաբերյալ խելամիտ որոշում կայացնելու համար: Մասնավորապես, խորհրդի անդամները կարևորեցին այդ ռիսկերից և անորոշություններից բխող հնարավոր կորուստները նվազագույնի հասցնելը:

¹ Նշված սահիկաշարը հրապարակվում է ՀՀ ԿԲ կայքում՝ «Դրամավարկային քաղաքականության հեռանկարներ» վերնագրով:

Խորհրդի անդամները քննարկեցին ԱՄՆ-ի տնտեսական հեռանկարի շուրջ առկա անորոշությունների աղբյուրները և հնարավոր հետևանքները ԱՄՆ ԴԴԴ-ի դրամավարկային քաղաքականության տեսանկյունից: Խորհրդի բոլոր անդամները համակարծիք էին, որ ԱՄՆ-ում ընդլայնողական հարկաբյուջետային քաղաքականությունը և պետական պարտքի հետագա աճը ռիսկեր է պարունակում ԱՄՆ երկարաժամկետ տոկոսադրույքների լրացուցիչ ընդլայնման տեսանկյունից: Արտակ Մանուկյանը մտահոգություն հայտնեց ԱՄՆ-ում ֆինանսական ակտիվների հնարավոր գերարժեքման ռիսկերի համատեքստում գների հնարավոր ճգնաճեղքների վերաբերյալ, ինչը կարող է բացասական հետևանքներ ունենալ ինչպես ԱՄՆ-ում, այնպես էլ համաշխարհային տնտեսությունում պահանջարկի ընթացիկ պայմանների և միջնաժամկետ հեռանկարի վրա: Անդրադառնալով ԱՄՆ աշխատաշուկայի զարգացումներին՝ Նարեկ Ղազարյանը նշեց, որ աշխատանքի շուկայի պայմանների շարունակական վատթարացումը կարող է հանգեցնել սպառման և տնտեսական աճի էական դանդաղմանը, այդ թվում՝ խթան հանդիսանալով նաև ֆինանսական ակտիվների շուկաներում նվազման ուղղությամբ ճգնաճեղքների համար: Այնուամենայնիվ, Նարեկ Ղազարյանը նշեց, որ այս սցենարի նյութականացման դեպքում հարկաբյուջետային քաղաքականության հնարավոր միջամտությունը կարող է մեղմել այս գործոնի ազդեցությունը: Խորհրդի բոլոր անդամները նշեցին, որ, թեև ԱՄՆ ԴԴԴ-ն վերջին երեք որոշումների ընթացքում նվազեցրել է քաղաքականության տոկոսադրույքը, այնուամենայնիվ, հետագա իջեցումների չափի ու արագության վերաբերյալ անորոշությունը պահպանվում է:

Եվրոգոտում, Ռուսաստանում և Չինաստանում պահանջարկի պայմանների վերաբերյալ քննարկումներում Խորհրդի բոլոր անդամները համաձայնեցին, որ համաշխարհային պահանջարկի հեռանկարի վատթարացման ռիսկերը պահպանվում են: Նարեկ Ղազարյանը նշեց, որ թեև Եվրոգոտում տնտեսական աճը պահպանվում է ցածր մակարդակում, գնաճի և, հատկապես ծառայությունների գնաճի, վերջին արագացումը, ինչպես նաև ԵԿԲ հաղորդակցումը, մատնանշում են միջնաժամկետ հորիզոնում տոկոսադրույքների ավելի բարձր ուղեգծի անհրաժեշտությունը: Անդրադառնալով համաշխարհային առևտրային քաղաքականությանը՝ Դավիթ Նահապետյանը նշեց, որ ԱՄՆ-Չինաստան առևտրային հարաբերություններում լարվածության պահպանումը կարող է հանգեցնել մատակարարման շղթաների խաթարմանը՝ պարունակելով որոշակի գնաճային ռիսկեր ԶՀ տնտեսության համար: Մյուս կողմից՝ Յովհաննես Խաչատրյանը և Նարեկ Ղազարյանն ընդգծեցին, որ Չինաստանի կողմից արտահանման ուղղությունների շարունակական դիվերսիֆիկացիան կարող է նշանակալի գնանկումային ազդեցություններ փոխանցել երրորդ երկրների տնտեսություններին, այդ թվում՝ ԶՀ-ին: Անդրադառնալով համաշխարհային պարենային շուկաների զարգացումներին՝ Դավիթ Նահապետյանը, Արմեն Բթոյանը և Նարեկ Ղազարյանը նշեցին, որ թեպետ տարեսկզբից պարենի համաշխարհային գներն աճել են, այնուամենայնիվ, սեպտեմբերից առաջարկի գործոնների որոշակի թուլացման պայմաններում նկատվել է գների նվազում, և այս ուղղությամբ մտահոգությունները հիմնականում մեղմվել են: Ավելին, Խորհրդի բոլոր անդամները համակարծիք էին, որ նավթի համաշխարհային առաջարկը շարունակում է գերազանցել պահանջարկին, որի պահպանումը կարող է հանգեցնել նավթի համաշխարհային գների հավելյալ նվազման:

Խորհրդի անդամները նաև քննարկեցին ՌԴ տնտեսության հեռանկարի շուրջ առկա անորոշությունները և դրա հնարավոր ազդեցությունը ԶՀ արտաքին պահանջարկի հեռանկարի վրա: Այս համատեքստում, Նարեկ Ղազարյանն ընդգծեց, որ ապրանքների արտահանման և ֆինանսական ծառայությունների նկատմամբ բարձր պահանջարկը վկայում են բարձր արտաքին պահանջարկի պայմանների առկայության մասին: Միևնույն ժամանակ, Արտակ Մանուկյանը, Դավիթ Նահապետյանը, Յովհաննես Խաչատրյանը, Մարտին Գալստյանը և Արմեն Բթոյանը նշեցին, որ ՌԴ տնտեսական աճի դանդաղումը կարող է բացասական ազդեցություն ունենալ տեղական ապրանքների արտահանման և դեպի ԶՀ զբոսաշրջային հոսքերի վրա: Սա իր հերթին գնանկումային ռիսկեր է պարունակում ԶՀ տնտեսությունում:

Խորհուրդը քննարկեց ներքին տնտեսության զարգացումներին վերաբերող անորոշությունները: Խորհրդի անդամները համակարծիք էին, որ վերջին տարիների համեմատությամբ համախառն առաջարկի ու պահանջարկի հարաբերական դիրքի միջև անհավասարակշռվածությունը նվազել է: Միևնույն ժամանակ, Խորհրդի անդամները տարբեր կարծիքներ հայտնեցին ներքին պահանջարկի պայմանների վերաբերյալ: Արմեն Բթոյանն ընդգծեց, որ տնտեսական աճի կառուցվածքային առանձնահատկությունները և կենտրոնացվածությունը մի քանի ոլորտներում կարող է քողարկել տնտեսությունում պահանջարկի պայմանների թուլացման հանգամանքը: Այս համատեքստում, Արմեն Բթոյանը և Յովհաննես Խաչատրյանը նշեցին, որ աշխատավարձերի և մանրածախ առևտրի շրջանառության աճի դանդաղումը, ինչպես նաև վերջնական սպառման ապրանքների ներմուծման նվազումը, վկայում են տնտեսությունում համեմատաբար թույլ պահանջարկի միջավայրի առկայության մասին: Լևոն Սահակյանը և Նարեկ Ղազարյանը նշեցին, որ առևտրի շրջանառության աճը և ծառայությունների գնաճը գտնվում են իրենց պատմական (մինչ 2022 թ.) մակարդակներին մոտ, ինչը, իրենց տեսանկյունից, չի պարունակում տնտեսությունում պահանջարկի պայմանների էական թուլացման կամ ուժեղացման ազդակներ: Ի լրումն՝ Նարեկ Ղազարյանը հավելեց, որ 2025 թ. ընթացքում իրականացված ընդլայնողական հարկաբյուջետային քաղաքականության աստիճանաբար փոխանցվող երկրորդային ազդեցությունը, խնայողությունների բարձր մակարդակը (ինչը կարող է ուղղվել սպառմանը), ինչպես նաև բարձր արտաքին պահանջարկը կարող են հանգեցնել ԶՀ-ում պահանջարկի պայմանների որոշակի ընդլայնման: Անդրադառնալով անշարժ գույքի շուկային՝ Խորհրդի անդամները համաձայնեցին, որ անշարժ գույքի շուկայի պայմանների կտրուկ վատթարացման նշաններ չեն դրսևորվել: Քննարկումների ընթացքում Դավիթ Նահապետյանը և Արմեն Բթոյանը նշեցին, որ բնակարանների

ավելցուկային առաջարկի ձևավորումը կարող է նպաստել վաճառքի և վարձակալության գների նվազմանը և համընդհանուր պահանջարկի միջավայրի թուլացմանը: Լևոն Սահակյանը նշեց, որ անշարժ գույքի գների բնականոն, աստիճանական ճշգրտումները դեռևս չեն վկայում անշարժ գույքի շուկայում առաջարկի և պահանջարկի միջև էական անհաշվելի շրջանաձևության առկայության մասին, և այս ուղղությամբ ռիսկերն էականորեն մեղմվել են: Նարեկ Ղազարյանը նշեց, որ, չնայած մինչ այժմ անշարժ գույքի գների բնականոն ճշգրտմանը, միջնաժամկետ և երկարաժամկետ հորիզոնում Բ տիպի ռիսկերը պահպանվում են:

Անդրադառնալով ֆինանսական պայմաններին, Խորհրդի բոլոր անդամները նշեցին, որ թե՛ ձեռնարկությունների և թե՛ տնային տնտեսությունների վարկավորման ակտիվությունը մնում է բարձր: Միևնույն ժամանակ, Հովհաննես Խաչատրյանը նշեց, որ վերջին շրջանում ֆինանսական հատվածում իրացվելիության աճը կարող է ներքևի ուղղությամբ ճնշումներ գործադրել տնտեսությունում վարկերի, ավանդների տոկոսադրույքների և ֆինանսական պայմանների թուլացման վրա, ինչն իր հերթին կարող է նպաստել համախառն պահանջարկի պայմանների ուժգնացմանը: Խորհրդի անդամներն արտահայտեցին մի շարք մեկնաբանություններ եկամտաբերության կորի՝ վերջին շրջանում արձանագրած նվազումների վերաբերյալ, այդ թվում՝ ֆինանսական շուկաներում իրացվելիության աճը, երկրի ռիսկի հավելավճարի նվազումը, ինչպես նաև իրականացված դրամավարկային քաղաքականության փոխանցումային մեխանիզմի աստիճանական ազդեցությունը: Այս համատեքստում, Խորհրդի անդամներն ընդգծեցին, որ երկրի ռիսկի հավելավճարի երկարաժամկետ կայուն մակարդակի վերաբերյալ առկա է բարձր անորոշություն, ինչը հիմնականում կապված է այն հանգամանքի հետ, թե որքանով են զարգացող երկրներում նկատվող ընթացիկ նվազումները կրում երկարաժամկետ, հիմնարար բնույթ:

Ինչ վերաբերում է հարկաբյուջետային քաղաքականության զարգացումներին, Մարտին Գալստյանը կարևորեց հարկաբյուջետային նախատեսվող կոնսոլիդացիայի համատեքստում պահանջարկի լրացուցիչ ընդլայնման և պարտքի մակարդակի խորացման ռիսկերի էական մեղմվելը: Միևնույն ժամանակ, Խորհրդի անդամները նշեցին, որ հարկաբյուջետային ծախսերի հնարավոր աճի վերաբերյալ ռիսկերը, հատկապես տարվա վերջին շաբաթներին, կարող են որոշակիորեն ազդել ներքին պահանջարկի պայմանների և գնաճային միջավայրի վրա:

Գնաճային զարգացումների առումով Խորհրդի բոլոր անդամները նշեցին, որ տարեսկզբից արձանագրված գնաճի արագացմանը նշանակալիորեն նպաստել են առաջարկի գործոնները, այդ թվում՝ ներմուծված պարենի և ոչ պարենի, ինչպես նաև սեզոնային պարենային ապրանքների գների աճը: Այդուհանդերձ, նրանք ընդգծեցին, որ սեպտեմբերից նկատվող համաշխարհային պարենային գների նվազումը և սեզոնային պարենի՝ պատմական միտումներից ցածր գնաճը նպաստել են նոյեմբերին տարեկան գնաճի էական դանդաղմանը (տ/տ 3.1%): Նարեկ Ղազարյանը և Արմեն Բթոյանը նշեցին, որ գնաճի և հատկապես բնականոն գնաճի զարգացումների հիմքում ընկած են հիմնականում առաջարկի գործոնները: Այնուամենայնիվ, Նարեկ Ղազարյանը և Լևոն Սահակյանը կարևորեցին գնաճային զարգացումների մշտադիտարկումը, հատկապես, եթե համախառն պահանջարկի պայմանները դրսևորեն ընդլայնման միտումներ: Այս համատեքստում, Մարտին Գալստյանը, Արտակ Մանուկյանը և Դավիթ Նահապետյանը նշեցին, որ գնաճային սպասումները շարունակում են կայունաճ թիրախային մակարդակի շուրջ:

Ամփոփելով վերոնշյալ տեսակետները՝ Խորհուրդը համաձայնեց, որ, տնտեսության վրա ազդեցության տեսանկյունից՝ քաղաքականության առաջնային խնդիրը առավել արդիական և ծախսատար ռիսկերի գնահատումն է, ինչպես նաև որոշումը, թե քաղաքականության ինչպիսի սխալներից պետք է խուսափել՝ առաջնորդվելով նվազագույն ափսոսանքի սկզբունքով: Ընդհանուր առմամբ, Խորհրդի անդամները միակարծիք էին, որ քաղաքականության նախորդ շրջափուլերում քննարկված հիմնական ռիսկերը մեղմվել են:

Միևնույն ժամանակ, Խորհրդի անդամները տարբեր տեսակետներ հայտնեցին միջնաժամկետ հորիզոնում առկա ռիսկերի կառավարման մոտեցումների վերաբերյալ: Արմեն Բթոյանը, Արտակ Մանուկյանը, Դավիթ Նահապետյանը և Մարտին Գալստյանը նշեցին, որ, գների կայունության նպատակի ապահովման տեսանկյունից, ներկա փուլում շուկայի սպասումներին համահունչ տոկոսադրույքների նվազեցումը 25 բազիսային կետով առավել արդյունավետ կհավասարակշռի վերոնշյալ ռիսկերը: Այս համատեքստում, Արմեն Բթոյանը և Արտակ Մանուկյանը կարևորեցին Բ տիպի ռիսկերից բխող մակրոտնտեսական հետևանքների կառավարումը, մինչդեռ Դավիթ Նահապետյանի և Մարտին Գալստյանի գնահատմամբ Ա և Բ տիպի ռիսկերը հավասարակշռված են: Մյուս կողմից՝ Նարեկ Ղազարյանը, Լևոն Սահակյանը և Հովհաննես Խաչատրյանը նշեցին, որ առկա անորոշությունների պարագայում դրամավարկային քաղաքականության ընթացիկ պայմանները մնում են նպատակահարմար: Ի լրումն՝ Նարեկ Ղազարյանը կարևորեց Ա տիպի ռիսկերից բխող մակրոտնտեսական հետևանքների կառավարումը, իսկ Լևոն Սահակյանը և Հովհաննես Խաչատրյանը գնահատեցին, որ Ա և Բ տիպի ռիսկերը հիմնականում հավասարակշռված են:

Դրամավարկային քաղաքականության որոշում

Տնտեսության զարգացման սցենարային քննարկումների արդյունքում ԿԲ խորհուրդը, ձևավորված անորոշությունների պայմաններում, կարևորում է ռիսկերի կառավարման մոտեցման ներքո այդ սցենարներից բխող հնարավոր կորուստները նվազագույնի հասցնելը՝ որդեգրված դրամավարկային քաղաքականության համապատասխան մարտավարությամբ գների կայունության նպատակի ապահովման համար:

Արդյունքում՝ ՀՀ ԿԲ խորհուրդը որոշեց 0.25 տոկոսային կետով նվազեցնել տոկոսադրույքը (տե՛ս Աղյուսակ 1): Խորհուրդը կշարունակի մշտադիտարկել դրամավարկային քաղաքականության սցենարները և պատրաստ է ձեռնարկելու համապատասխան գործողություններ, որպեսզի երաշխավորի գների կայունության նպատակի՝ միջնաժամկետ հորիզոնում 3 % գնաճի ապահովումը:

Աղյուսակ 1. Վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքի վերաբերյալ խորհրդի անդամների քվեարկության ամփոփում
16 դեկտեմբերի, 2025 թ.

Խորհրդի անդամ	Որոշում
Արմեն Զթոյան	Նվազեցնել 0.25 տոկոսային կետով
Նարեկ Ղազարյան	Թողնել անփոփոխ
Լևոն Սահակյան	Թողնել անփոփոխ
Արտակ Մանուկյան	Նվազեցնել 0.25 տոկոսային կետով
Դավիթ Նահապետյան	Նվազեցնել 0.25 տոկոսային կետով
Հովհաննես Խաչատրյան	Թողնել անփոփոխ
Մարտին Գալստյան	Նվազեցնել 0.25 տոկոսային կետով

Բ. Որոշման հիմնավորումներ

16 դեկտեմբերի, 2025 թ.

ԴՎԲ որոշման հիմնավորումը ՀՀ ԿԲ խորհրդի անդամների կողմից ներկայացվող փաստաթուղթ է, որը ներառում է խորհրդի յուրաքանչյուր անդամի՝ քաղաքականության տոկոսադրույքի վերաբերյալ որոշումը, ինչպես նաև վերջինիս հիմքում ընկած հիմնական ռիսկերի և անորոշությունների ամփոփ նկարագիրը: Խորհրդի անդամների կողմից որոշման հիմնավորման ներկայացումը նախատեսված է ինչպես եռամսյակային ԴՎԲ ծրագրերի, այնպես էլ միջանկյալ որոշումների համար:

Նախագահի Մարտին Գալստյան

Հաշվի առնելով վերջին մի քանի ամիսների ՀՀ տնտեսական և ֆինանսական զարգացումները, քաղաքականության շրջափուլի ընթացքում խորհրդի մյուս անդամների հետ քննարկումները, ինչպես նաև ռիսկերի և անորոշության հիմնական աղբյուրների մանրակրկիտ վերլուծությունը՝ քվեարկում եմ քաղաքականության տոկոսադրույքը 25 բազիսային կետով նվազեցնելու օգտին: Իմ որոշման հիմքում ընկած է Ա և Բ տիպի ռիսկերի հնարավոր նյութականացումից բխող մակրոտնտեսական հետևանքների խելամիտ կառավարման անհրաժեշտությունը: Թեպետ ԱՄՆ ԴՊՀ-ն վերջին երեք որոշումներով իջեցրել է քաղաքականության տոկոսադրույքը, այնուամենայնիվ, պետական բյուջեի պակասուրդի միջնաժամկետ հեռանկարի շուրջ անորոշությունները ռիսկեր են պարունակում ԱՄՆ-ում երկարաժամկետ չեզոք տոկոսադրույքի տեսանկյունից: Դա իր հերթին կարող է ազդել զարգացող երկրների և ՀՀ-ի չեզոք տոկոսադրույքի վրա: Միևնույն ժամանակ, համաշխարհային տնտեսական ակտիվության շարունակական թուլացումը, այդ թվում՝ եվրոգոտում և Հինաստանում, համաշխարհային պահանջարկի պայմանների լրացուցիչ թուլացման ռիսկեր են պարունակում: Ավելին, հիմնական գործընկեր երկրներում, այդ թվում՝ ՌԴ-ում, աճի հեռանկարը շարունակում է վատթարանալ, ինչն արտացոլվում է տնտեսության գրեթե բոլոր ոլորտներում աճի դանդաղմամբ, ժամկետանց վարկերի կուտակմամբ, ինչպես նաև սպառողական վարկավորման նկատմամբ պահանջարկի նվազմամբ: Սա, իր հերթին, անորոշություններ է պարունակում տեղական ապրանքների և ծառայությունների նկատմամբ արտաքին պահանջարկի հեռանկարի տեսանկյունից: Ներքին տնտեսությունում բարձր տնտեսական ակտիվությունը պահպանվում է: Աճին շարունակում է նպաստել ծառայությունների և շինարարության ճյուղերի բարձր աճը, ինչպես նաև որոշ կարճաժամկետ, ոչ կառուցվածքային գործոնների ազդեցությունը: Այս համատեքստում, աճի կառուցվածքային առանձնահատկություններն անորոշություններ են պարունակում պահանջարկի պայմանների ուժեղության տեսանկյունից: Անշարժ գույքի շուկայի պայմանների աստիճանական ճշգրտման պարագայում տնտեսությունում պահանջարկի պայմանների թուլացման ռիսկերը մնում են արդիական՝ թեպետ ներքին ուղղությամբ ճշգրտումը տեղի է ունենում ավելի մեղմ և չափավոր կերպով: Ընդհանուր առմամբ, քաղաքականության նախորդ շրջափուլերում քննարկված ռիսկերը որոշակիորեն մեղմվել են: Քաղաքականության ներկա շրջափուլում իմ որոշումն արտացոլում է Ա և Բ տիպի ռիսկերի հավասարակշռումը: Այս համատեքստում քվեարկել եմ շուկայի սպասումներին համահունչ՝ 25 բազիսային կետով նվազեցման օգտին: Հաստատում եմ, որ ռիսկերի հաշվեկշռի վերազնահատում պահանջող ցանկացած նոր տեղեկատվության կամ իրադարձությունների ի հայտ գալու պարագայում պատրաստ եմ ժամանակին և համարժեքորեն արձագանքելու՝ միջնաժամկետ հորիզոնում գնաճի 3% մակարդակի և գների կայունության հանձնառության ապահովման համար:

Նախագահի տեղակալ Հովհաննես Խաչատրյան

Հաշվի առնելով վերջին մի քանի ամիսների ՀՀ տնտեսական զարգացումները, քաղաքականության շրջափուլի ընթացքում խորհրդի մյուս անդամների հետ քննարկումները, ինչպես նաև ռիսկերի և անորոշության հիմնական աղբյուրների մանրակրկիտ վերլուծությունը՝ քվեարկում եմ քաղաքականության տոկոսադրույքն անփոփոխ թողնելու օգտին: ԱՄՆ-ի երկարաժամկետ չեզոք տոկոսադրույքը կարող է ձևավորվել ավելի բարձր մակարդակում կապված պետական բյուջեի պակասուրդի, աճող պետական պարտքի, ապախարսխված գնաճային սպասումների և համաշխարհային շուկաների սեզոնականության հետ: Տնտեսական աճը, ներդրումներն ու արժեթղթերի շուկայի գերտաքացումը գրեթե ամբողջությամբ կենտրոնացված են խոշոր տեխնոլոգիական ընկերությունների մոտ (պայմանավորված արհեստական բանականության ծրագրերով): Աշխատանքի շուկայում, իրական հատվածի մյուս սեզոններում արդեն նկատվում է տնտեսական ակտիվության թուլացում: Մյուս գործընկեր երկրներում՝ ԵՄ-ում, Հինաստանում և Ռուսաստանում տնտեսական ակտիվության թուլացման ռիսկերը պահպանվում են: Ռուսաստանի պարագայում դա զուգակցվում է բարձր գնաճի արձանագրմամբ: Հետևաբար, արտաքին հատվածից բխող ստագֆյացիոն ռիսկերն ուժեղանում են: Տարածաշրջանային քաղաքական գործընթացների, ինչպես նաև պետական պարտքի և բյուջեի պակասուրդի վարքագծի հետևանքով նկատվում է Հայաստանի ռիսկի հավելավճարի դանդաղ նվազում: Տնտեսական ակտիվությունը կենտրոնացված է շինարարությունում, ֆինանսական հատվածում և որոշ ոչ ներառական ճյուղերում: Ներքին տնտեսությունում Բ տիպի գործոնները հիմնականում կապված են շինարարության և հիպոտեկային շուկայի ակտիվության հնարավոր թուլացման հետ, որը կանդրադառնա վարձավճարների, բնակարանների գների և ներդրումների ու զբաղվածության վարքագծի վրա:

Միաժամանակ, վարկավորման բավարար բարձր մակարդակը դեռևս նպաստում է ներքին պահանջարկին: Վերջին շրջանում ֆինանսական հատվածում իրացվելիության աճը կարող է ներքևի ուղղությամբ ճնշումներ գործադրել տնտեսությունում վարկերի, ավանդների տոկոսադրույքների և ֆինանսական պայմանների թուլացման վրա, ինչն իր հերթին կարող է նպաստել համախառն պահանջարկի պայմանների ուժգնացմանը: Ընդհանուր առմամբ, ՀՆԱ ճեղքվածքը փակ է, չնայած կան և՛ առաջանցիկ աճող, և՛ թուլացող ճյուղեր: Ամփոփելով՝ կարծում են, որ համաշխարհային և ներքին տնտեսություններում Ա և Բ տիպի ռիսկերը հավասարակշռված են: Հաշվի առնելով վերոնշյալը՝ քաղաքականության տոկոսադրույքն անփոփոխ թողնելու որոշումը նվազեցնում են դրամավարկային քաղաքականության սխալի ծախսերը:

Խորհրդի անդամ Դավիթ Նահապետյան

Հաշվի առնելով տնտեսական և ֆինանսական զարգացումների վերաբերյալ մակրոտնտեսական թիմի կողմից ներկայացված վերլուծությունը, ինչպես նաև քաղաքականության տոկոսադրույքի վերաբերյալ Խորհրդի անդամների հետ կայացած հանգամանալից քննարկումները, առաջնորդվելով ռիսկերի խելամիտ կառավարման սկզբունքով՝ քվեարկում են քաղաքականության տոկոսադրույքը 0,25 տոկոսային կետով նվազեցնելու օգտին: Արտաքին միջավայրից ՀՀ տնտեսության վրա գնաճային ճնշումներն էապես մեղմվել են: Նավթամթերքի, ինչպես նաև պարենի միջազգային գները նվազման միտում են դրսևորում: Այս ամենն իր ազդեցությունը կունենա առաջարկի կողմից գնաճային ճնշումների նվազման ուղղությամբ: Չնայած եվրոգոտում որոշակի գնաճային դրսևորումներին՝ հիմնական գործընկեր երկրների կենտրոնական բանկերի կողմից ակնկալվում է դրամավարկային պայմանների թուլացում: Հայաստանում տնտեսական ակտիվությունը դեռևս բարձր է: Այնուամենայնիվ, տնտեսական ակտիվության բաղադրիչների վերլուծությունից կարելի է եզրահանգել, որ տնտեսական աճի ներուժային զարգացում չի դիտարկվում: Դրա հետ մեկտեղ, արտաքին պահանջարկի կողմից գնաճային ճնշումների ազդակներ ևս չեն դիտվում: Մյուս կողմից՝ աշխատանքի շուկայում արձանագրված զարգացումները ևս առավելապես գնանկումային ազդեցությունների տիրույթում են: Չնայած գնաճը երրորդ եռամսյակում որոշակիորեն դրսևորել է աճի միտում, այն հիմնականում պայմանավորված է եղել առաջարկի գործոններով: Պահանջարկի կողմից գնաճային ռիսկեր են չեմ տեսնում: Ի հավելումս ասվածի՝ կոշտ գների էական աճ չունի և չի արձանագրվել: Ավելին՝ պարենի միջազգային գների նվազման պարագայում ակնկալում են մեր շուկայում ներմուծվող ապրանքների գների որոշակի նվազում, ինչի ազդակներն արդեն իսկ արձանագրվում են: Ինչպես տնային տնտեսությունների, այնպես էլ ֆինանսական շուկայի մասնակիցների հարցումները վկայում են, որ գնաճային սպասումները մեր երկրում հիմնականում խարսխված են՝ շնորհիվ վերջին տարիներին վարվող դրամավարկային քաղաքականության և ռիսկերի խելամիտ կառավարման սկզբունքի: Թվարկածս գործոնների համադրման արդյունքում և ռիսկերի առավել արդյունավետ կառավարման տեսանկյունից՝ գտնում են, որ տոկոսադրույքի 0.25 տոկոսային կետով նվազեցումն առավել ճշգրիտ կարտացոլի գնաճի թիրախի ապահովմանը միտված՝ ԿԲ որդեգրած քաղաքականության հիմնարար սկզբունքները: Հաստատում են իմ հանձնառությունը գների կայունության նպատակի ապահովման համար ԿԲ Խորհրդին հասանելի ողջ գործիքակազմի կիրառմանը՝ շարունակելով մշտադիտարկել տնտեսության և ֆինանսական համակարգի զարգացման միտումները:

Խորհրդի անդամ Արտակ Մանուկյան

Վերջին ամիսներին տնտեսական և ֆինանսական ոլորտի զարգացումների վերաբերյալ պատկերացումներ ձևավորելու համատեքստում դիտարկել են այդ զարգացումները բնութագրող տարբեր վերլուծություններ, ինչպես նաև գնահատել են հնարավոր ռիսկերի և անորոշությունների հիմնական աղբյուրները: Նշվածի համադրության արդյունքում քվեարկում են վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքը 25 բազիսային կետով նվազեցնելու օգտին: Տվյալների ուսումնասիրության հիման վրա հանգել են այն եզրակացության, որ արևմտյան պատժամիջոցների արդյունավետության աստիճանական բարձրացման, տնտեսական քաղաքականության խստացման պայմաններում գնողունակ պահանջարկը Ռուսաստանում կարող է էապես թուլանալ: Ի լրումն՝ կարող է նվազել նաև ՌԴ արտաքին առևտրային հոսքերում ՀՀ մասնակցության աստիճանը՝ ավելի խորացնելով արտաքին պահանջարկի թուլացումից ենթադրվող եկամուտների նվազումը: Այս ամենին կարող են գումարվել նաև ՌԴ կողմից ավելի խիստ միգրացիոն քաղաքականության իրականացումը և լոգիստիկ խնդիրները: ԱՄՆ մասով, ինչպես և ակնկալվում էր, իրականացվել է տոկոսադրույքի նվազեցման քաղաքականություն, ինչն էլ կարող էր ընդլայնել ԴՎԶ դիրքը: Ներքին տնտեսությունում, չնայած արդյունաբերությունը (հատկապես մշակող) դեռևս ամբողջովին չի վերականգնվել նախորդ ժամանակահատվածի համեմատությամբ, սակայն տնտեսական աճը մնում է բարձր՝ հիմնականում ի հաշիվ ծառայությունների ոլորտի և շինարարության: Անշարժ գույքի շուկայում գների բնականոն ճշգրտումը շարունակվում է: Աշխատանքի շուկան ևս կայունացման միտումներ է ցույց տալիս: Գնաճը թիրախին մոտ է, իսկ պարենային ապրանքների գների մասով զարգացումները՝ սպասվածից ավելի մեղմ: Երկրի ռիսկի հավելավճարի մասով դրական զարգացումների տևականության հետ կախված ռիսկերը դեռևս ամբողջապես չեն չեզոքացել: Հաշվի առնելով գնաճի ներկա միտումները, տնտեսության ընթացիկ զարգացումները և դրանց մակրոտնտեսական հեռանկարը, ինչպես նաև առաջնորդվելով հիմնարար պայմանների վերաբերյալ դիտարկումներով՝

գնահատում են, որ ներկա փուլում, առաջնորդվելով «նվազագույն ափսոսանքի» սկզբունքով, նպատակահարմար է իրականացնել շուկայի սպասումներին համահունչ դրամավարկային քաղաքականություն: Ամփոփելով հիմնականում ՌԴ-ի հնարավոր զարգացումներով պայմանավորված Բ տիպի ռիսկերի նյութականացման հավանականությունը համարում են ավելի բարձր, ուստի դրա հնարավոր ազդեցությունը կառավարելու անհրաժեշտությամբ պայմանավորված՝ քվեարկել են տոկոսադրույքը նվազեցնելու օգտին: Հաստատում են, որ գների կայունության նպատակի ապահովման համար, որպես ԿԲ խորհրդի անդամ, կշարունակեն մշտադիտարկել տնտեսության զարգացման սցենարները և անհրաժեշտության դեպքում կձեռնարկեն համարժեք գործողություններ միջնաժամկետ հատվածում գնաճի նպատակային թիրախի (3%) ապահովման համար:

Խորհրդի անդամ Լևոն Սահակյան

Քննարկելով քաղաքականության շրջափուլի ընթացքում տնտեսական զարգացումների, հիմնարարների, ռիսկերի և անորոշությունների հիմնական աղբյուրների վերաբերյալ զարգացումները, ինչպես նաև հաշվի առնելով շուկայի սպասումները՝ քվեարկում են քաղաքականության տոկոսադրույքն անփոփոխ թողնելու օգտին: Առաջատար տնտեսությունների և հանքահումքային շուկաների զարգացումներից արտաքին գնաճային ազդեցությունները գնահատում են թույլ: Այդուհանդերձ, կարծում են դեռևս երկար ժամանակ կպահպանվեն ԱՄՆ ԴԴՀ քաղաքականության տոկոսադրույքի շուրջ անորոշությունները: Չնայած տոկոսադրույքների վերջին երեք նվազեցումներին՝ պարտատոմսերի շուկայում դրանք դեռևս ամբողջությամբ գնանշված չեն, ինչը ևս վկայում է ԱՄՆ քաղաքականության տոկոսադրույքի երկարաժամկետ մակարդակի վերաբերյալ առկա անորոշության մասին: Ընթացիկ ներքին տնտեսական ակտիվությունը պահպանվում է բարձր մակարդակում, տնտեսական աճը մոտ է իր երկարաժամկետ ներուժին, վարկավորման ծավալների բարձր աճը պահպանվում է: Միաժամանակ, աշխատուժի շուկայում նկատվում է աշխատավարձերի համատարած աճ, որը, տնտեսական ակտիվության բարձր մակարդակի պայմաններում, մատնանշում է տնտեսությունում պահանջարկի կայուն պայմանների մասին: Մյուս կողմից՝ երկրի ռիսկի հավելավճարի և պետական պարտատոմսերի եկամտաբերության վերջին զարգացումները նախադրյալներ են ստեղծում ավելի ցածր մակարդակում շուկայական տոկոսադրույքների ձևավորման համար: Բ տիպի ռիսկերից շարունակում են կարևորել անշարժ գույքի շուկայում և շինարարության ոլորտում հնարավոր արագ ճգնաժամների հետևանքով մակրոտնտեսական ազդեցությունների կառավարումը: Այդուհանդերձ, վերջին զարգացումները վկայում են նման ռիսկերի նյութականացման ազդակների թուլացման մասին: Ավելին՝ Բ տիպի ռիսկերի կառավարման տեսանկյունից կարևորում են նաև արտաքին պահանջարկի հնարավոր թուլացման ազդեցության փոխանցումը ներքին տնտեսությանը: Արդյունքում, հավասարակշռելով վերը նշված երկու ուղղությամբ ռիսկերը՝ քվեարկում են քաղաքականության տոկոսադրույքն անփոփոխ թողնելու օգտին, որը համահունչ է շուկայի սպասումների ուղեգծին: Իմ գնահատմամբ՝ վերոնշյալ ռիսկերի կառավարման պայմաններում նման որոշումն անհրաժեշտ է գների կայունության ապահովման նպատակով:

Խորհրդի անդամ Նարեկ Ղազարյան

Հաշվի առնելով քաղաքականության շրջափուլի ընթացքում Խորհրդի մյուս անդամների հետ քննարկումները, տնտեսության ընթացիկ զարգացումների և հիմնարար պայմանների վերլուծությունները, ինչպես նաև հիմնական ռիսկերի և անորոշությունների աղբյուրների համապարփակ գնահատումը՝ քվեարկում են քաղաքականության տոկոսադրույքը 6.75% մակարդակում անփոփոխ թողնելու օգտին: Իմ որոշումը հիմնավորված է այն հաստատական համոզմունքով, որ դրամավարկային քաղաքականության հորիզոնում առկա Ա, Ա և Բ տեսակի ռիսկերի նյութականացման սցենարների դեպքում ստեղծվելիք համապատասխան գնաճային և գնանկումային ազդեցությունները շարունակում են չափավոր մնալ տոկոսադրույքի որոշման նախորդ շրջափուլերի համեմատությամբ: Այդուհանդերձ նշեմ, որ առավելապես անհանգստացած են քաղաքականության հորիզոնում առկա Ա տեսակի գնաճային սցենարներով, որոնց Ա բազմությունը, Ա համակցված ազդեցությունը գնաճի վրա ավելի մեծ են գնահատում ֆինանսական շուկայի մասնակիցների համանման սպասումների համեմատությամբ: Առավել մանրամասն անդրադառնալով քաղաքականության հորիզոնում առկա Ա տեսակի ռիսկերին՝ նշեմ, որ համաշխարհային տնտեսությունում էական կշիռ ունեցող մի շարք տնտեսություններում՝ ԱՄՆ-ում, ճապոնիայում, Միացյալ Թագավորությունում և Եվրոգոտու մի շարք երկրներում ընթացիկ տարվա նոյեմբեր ամսվա գնաճը թիրախային մակարդակից բարձր է և առկա են նշված երկրներում գնաճի հետագա արագացման ռիսկեր, որոնց նյութականացման պարագայում համաշխարհային տնտեսությունում կավելանան գնաճային ճնշումները: ՀՀ առևտրային գործընկեր ՌԴ-ում նույնպես գնաճը և գնաճային սպասումները էականորեն բարձր են մնում՝ ստեղծելով ՀՀ տնտեսություն փոխանցվելու ռիսկեր: Ի հավելումս նշվածի՝ ՌԴ նկատմամբ գործող պատժամիջոցների պահպանման և հետագա խստացման սցենարի պարագայում հնարավոր է դեպի ՀՀ կապիտալի ներհոսքի արագացում, որն է վերջո կհանգեցնի ՀՀ-ում մասնավոր ծախսումների արագացված աճի՝ ներքին շուկայում ստեղծելով հավելյալ գնաճային ճնշումներ: Արտաքին հատվածում նկարագրված հավանական զարգացումների հետ մեկտեղ, առկա են նաև բացառապես ՀՀ ներքին տնտեսության զարգացումներով պայմանավորված գնաճային ռիսկեր, մասնավորապես՝ 2025 թվականի վերջի

դրությամբ ՀՀ տնտեսությունում շարունակվում է նկատվել բարձր տնտեսական ակտիվություն, որը հիմնականում պայմանավորված է տնային տնտեսությունների և ձեռնարկությունների լավատեսական սպասումներով, արտահանելի ոլորտի ապրանքների և ծառայությունների նկատմամբ արտաքին բարձր պահանջարկով, ինչպես նաև տարվա ընթացքում տնտեսությանը տրամադրված հարկաբյուջետային խթաններով: Նկարագրված տնտեսական խթանների պահպանման և ուժգնացման սցենարի պարագայում, ներքին տնտեսությունում նկատվող գնաճային միջավայրը կարող է շարունակաբար ընդլայնվել: Նշեմ, նաև, որ ՀՀ և հարևան երկրների միջև հարաբերությունների կարգավորմանն ուղղված դրական զարգացումների համատեքստում ակնկալվում է ՀՀ-ում ներդրումների և ընդհանուր տնտեսական ակտիվության էլ ավելի աշխուժացում, որը հավելյալ գնաճային ռիսկեր է պարունակում միջնաժամկետ հեռանկարում: Դրամավարկային քաղաքականության հորիզոնում առկա են նաև մի շարք Բ տեսակի ռիսկեր, մասնավորապես՝ ԱՄՆ տնտեսությունում հնարավոր է գերարժևորված ակտիվների գների կտրուկ ճգնաժամ, որը, զուգորդվելով տնտեսվարող սուբյեկտների վստահության անկմամբ, կհանգեցնի տնտեսական ակտիվության էական կրճատման: Նկարագրված սցենարի արդիականությունը պահպանվում է՝ հաշվի առնելով ԱՄՆ տնտեսության ավանդական ճյուղերում շարունակվող միտումները: ԱՄՆ տնտեսական ակտիվության հնարավոր կրճատումը բացասաբար կանդրադառնա համաշխարհային պահանջարկի վրա՝ ի վերջո չափավոր գնանկումային ռիսկեր ստեղծելով ՀՀ տնտեսության համար: Միաժամանակ, Չինաստանի տնտեսությունում պահպանվող ցածր գնաճային միջավայրը, ինչպես նաև Չինաստանի կողմից գնային մրցունակության միջոցով արտահանման շուկաների ընդլայնմանն ուղղված քաղաքականության շարունակումը կարող են խորացնել գնանկումային ճնշումները ՀՀ տնտեսության հետ առնչվող մի շարք տնտեսական գոտիներում: Ներքին տնտեսությունից ածանցվող Բ տեսակի ռիսկերից հարկ է նշել չեզոք տոկոսադրույքի շարունակական նվազումը՝ արտացոլելով ՀՀ երկրի ռիսկի հավելավճարի հետագա հնարավոր կրճատումը, ինչպես նաև իրական արդյունավետ փոխարժեքի տևական արժևորման միտումը՝ պայմանավորված արտահանման և դեպի ՀՀ կապիտալ ներհոսքի շարունակվող աճով: Անշարժ գույքի շուկայի պայմանների վրա ազդեցության առումով նորմայից բարձր տնտեսական ակտիվության արագացված կրճատման սցենարը մնում է դիտարկելի, որի նյութականացման դեպքում էականորեն կդանդաղի համախառն ներքին պահանջարկը՝ առաջացնելով գնանկումային ճնշումներ: Այդուհանդերձ նշեմ, որ ներքին տնտեսական ակտիվության աճը շարունակում է նվազեցնել անշարժ գույքի շուկայում գների և ակտիվության կտրուկ ճգնաժամի ռիսկը՝ դրամավարկային քաղաքականության նախկին շրջափուլերի համեմատությամբ: Համադրելով Ա և Բ տեսակի նկարագրված ռիսկերը՝ համոզված եմ, որ անհրաժեշտ է վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքն անփոփոխ թողնել ներկայիս 6.75% մակարդակում՝ նպատակ ունենալով միջնաժամկետում պահպանելու գնաճը 4Բ թիրախին մոտ: Վերահաստատում եմ գների կայունության նպատակի հանդեպ իմ հանձնառությունը և հայտնում, որ պատրաստ եմ համարժեք գործողություններով արձագանքելու ցանկացած նոր տեղեկատվությանը, որը ռիսկ կներկայացնի միջնաժամկետ հորիզոնում գնաճի 3% մակարդակի և գների կայունության նպատակի ապահովման համար:

Խորհրդի անդամ Արմեն Զթոյան

Իմ որոշման հիմքում ընկած են երկու խումբ գործոններ: Արտաքին գործոնների համախմբում անհրաժեշտ է նշել արտաքին առևտրային քաղաքականության և աշխարհաքաղաքական գործոնների շուրջ առկա անորոշության որոշակի թուլացումը: ԱՄՆ-ում, չնայած իրականացվող ընդլայնողական հարկաբյուջետային քաղաքականությանը, միևնույն ժամանակ աշխատանքի շուկայի պայմանների վատթարացման ռիսկերը պահպանվում են, ինչը, ֆինանսական ակտիվների գերազնահատման ու հնարավոր ճգնաժամի ռիսկերի հետ մեկտեղ, կարող է գնանկումային ճնշումներ ստեղծել համաշխարհային տնտեսությունում: Համաշխարհային ապրանքահումքային շուկաներում վերջին ամիսներին արձանագրվում են առավելապես թույլ գնաճային կամ գնանկումային ճնշումներ: Պատժամիջոցների խստացման հետևանքով ռուսական նավթի գնի նվազումը, դրանով պայմանավորված՝ նաև բյուջետային եկամուտների պլանավորված մակարդակի հավաքագրման սրացող խնդիրներն ու բյուջետային պակասուրդի ընդլայնումը, ռուբլու փոխարժեքի թուլացման և դեպի ՀՀ գնանկումային ճնշումների փոխանցման նշանակալի ռիսկեր են պարունակում: Ներքին տնտեսությունում բարձր տնտեսական ակտիվությունը պահպանվում է ի հաշիվ շինարարության և ծառայությունների ճյուղերի բարձր աճերի: Դրանով հանդերձ, աճի կառուցվածքային առանձնահատկությունները և կենտրոնացվածությունը մի քանի ոլորտներում որոշակիորեն քողարկում են տնտեսությունում պահանջարկի պայմանների թուլացման հանգամանքը: Գնաճին հիմնական նպաստումն ունեցել է ոչ սեզոնային պարենային ապրանքների գնաճը, որտեղ, սակայն, առանցքային է առաջարկի գործոնների ազդեցությունը, ինչը ժամանակավոր բնույթ է կրում: Պահանջարկի պայմանների թուլացման ռիսկերի խելամիտ կառավարումը, իմ համոզմամբ, ներկայումս ավելի մեծ առաջնահերթություն ունի: Մասնավորապես, շինարարության ճյուղում ակտիվության աճի տեմպերի և անշարժ գույքի շուկայում պահանջարկի թուլացումից ածանցվող ռիսկերը, Ռուսաստանում իրական եկամուտների աճի դանդաղման, ռուբլու փոխարժեքի հավանական արժեզրկման պայմաններում դեպի ՀՀ զբոսաշրջային հոսքերի սեղմման, ինչպես նաև այս իրավիճակում ՀՀ ապրանքների նկատմամբ պահանջարկի հավանական նվազումը կարող են պահանջել շուկայի սպասումների համեմատությամբ քաղաքականության տոկոսադրույքի ավելի ցածր ուղեգիծ: Արդյունքում, առաջնահերթություն տալով Բ տիպի սցենարներից բխող ռիսկերի արդյունավետ կառավարմանը, քվեարկել եմ քաղաքականության տոկոսադրույքը 25 բազիսային կետով նվազեցնելու օգտին:

