



Հայաստանի
Հանրապետության
Կենտրոնական բանկ

Դրամավարկային քաղաքականության հեռանկարներ

2026 թ. I եռամսյակի քաղաքականության
շրջափուլ

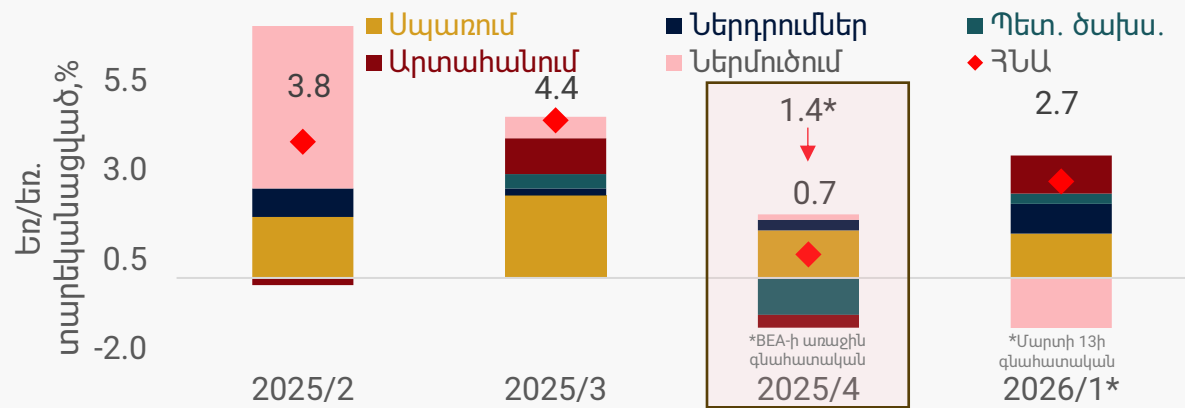
17 մարտի, 2026թ.



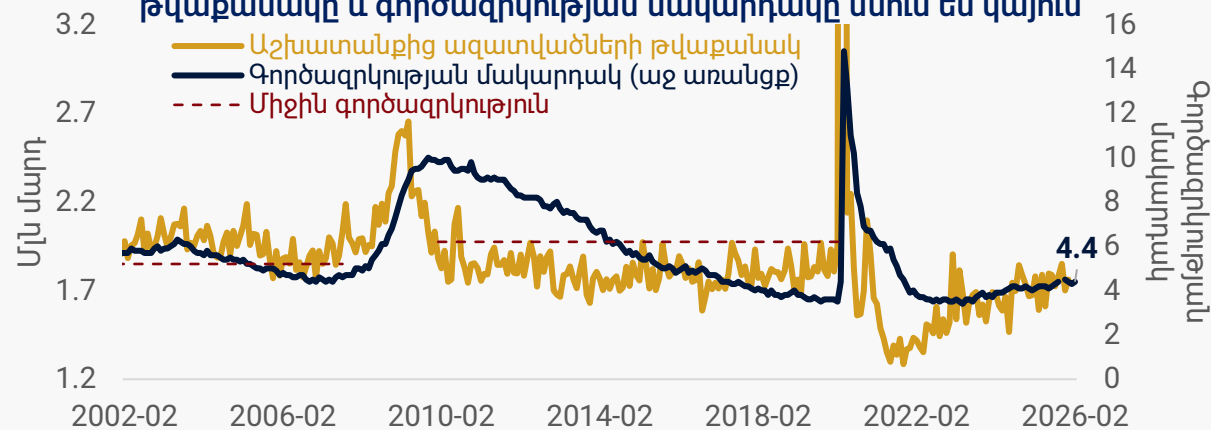
Որո՞նք են տնտեսության հիմնական շարժիչ ուժերը
Համաշխարհային տնտեսության զարգացումները
հիմնական անորոշությունների համատեքստում

ԱՄՆ. Որքա՞ն ուժեղ են ԱՄՆ տնտեսությունում պահանջարկի պայմանները ստեղծված անորոշությունների համատեքստում

Տնտեսական աճը 2025թ 4րդ եռամսյակում դանդաղել է. սպառումը շարունակում է հանդիսանալ տնտեսության հիմնական շարժիչ ուժը

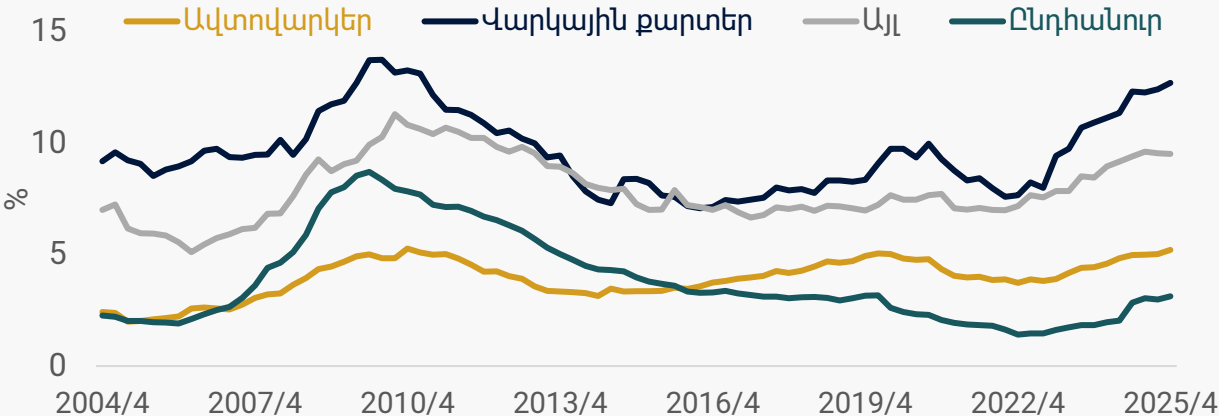


Միևնույն ժամանակ չնայած որոշակի աճին, աշխատանքից ազատվածների թվաքանակը և գործազրկության մակարդակը մնում են կայուն

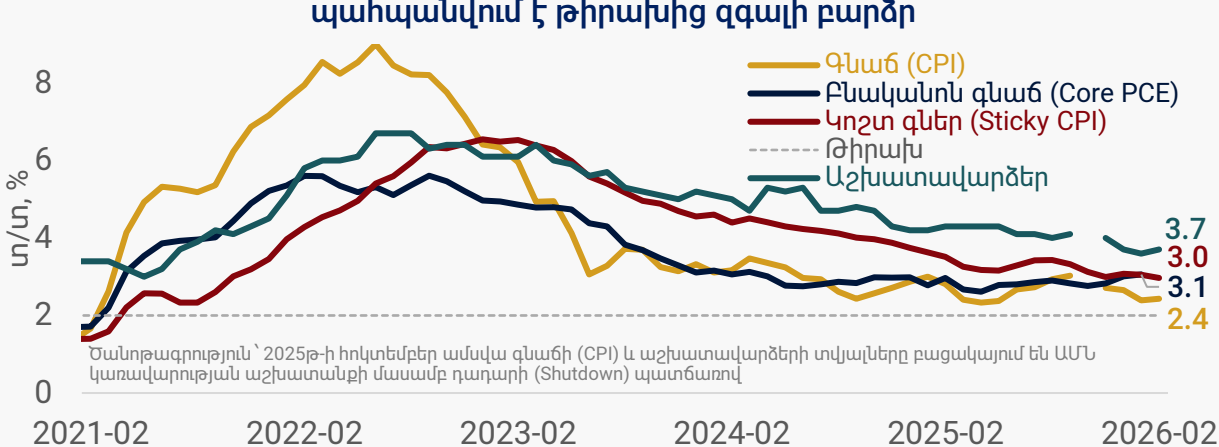


Աղբյուր՝ Աշխատանքի վիճակագրության բյուրո, Աշխատանքի վիճակագրության բյուրո, Տնտեսական վերլուծությունների բյուրո

Ժամկետանց վարկերի կշիռը շարունակում է աճել, հասնելով 2010ից ի վեր ամենաբարձր մակարդակին



Չնայած ընդհանուր գնաճի աստիճանական դանդաղմանը, կոշտ գների աճը պահպանվում է թիրախից զգալի բարձր

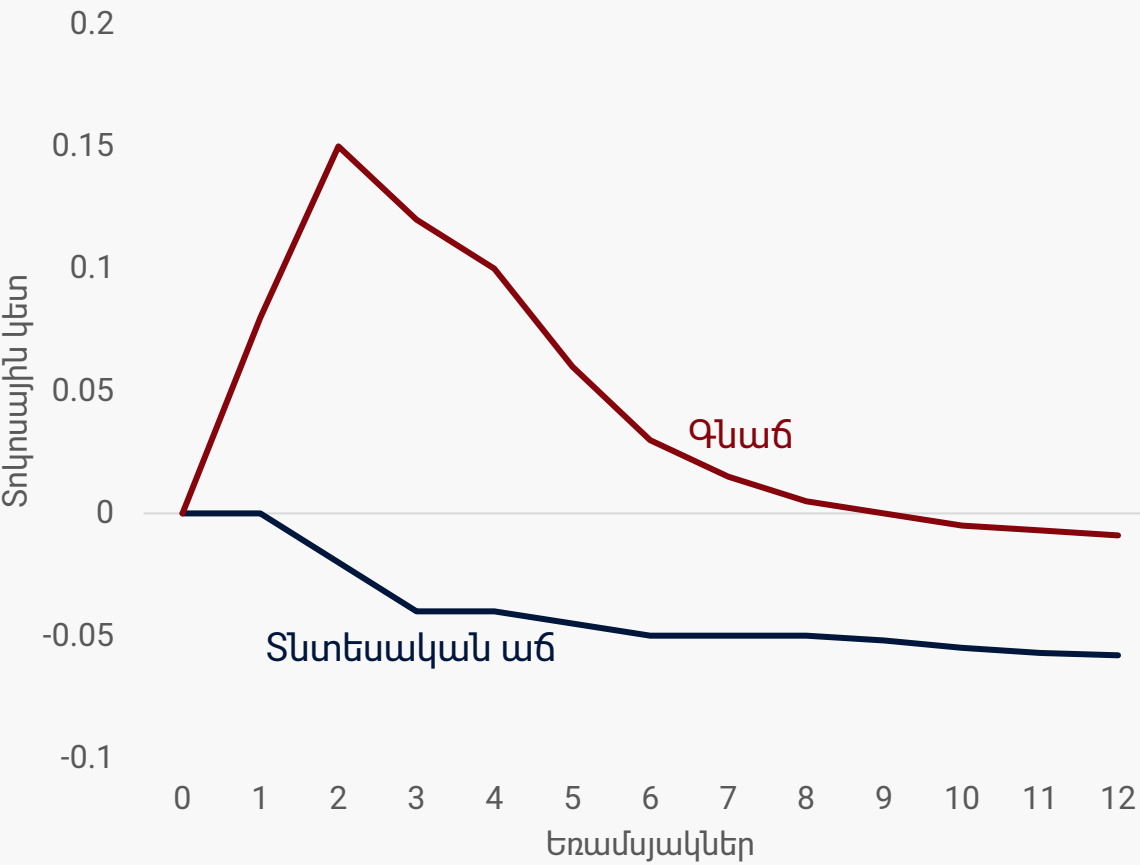


Ծանոթագրություն՝ 2025թ-ի հոկտեմբեր ամսվա գնաճի (CPI) և աշխատավարձերի տվյալները բացակայում են ԱՄՆ կառավարության աշխատանքի մասամբ դադարի (Shutdown) պատճառով

Աղբյուր՝ Ատլանտայի դաշնային պահուստային բանկ, Աշխատանքի վիճակագրության բյուրո, Նյու Յորքի դաշնային պահուստային բանկ

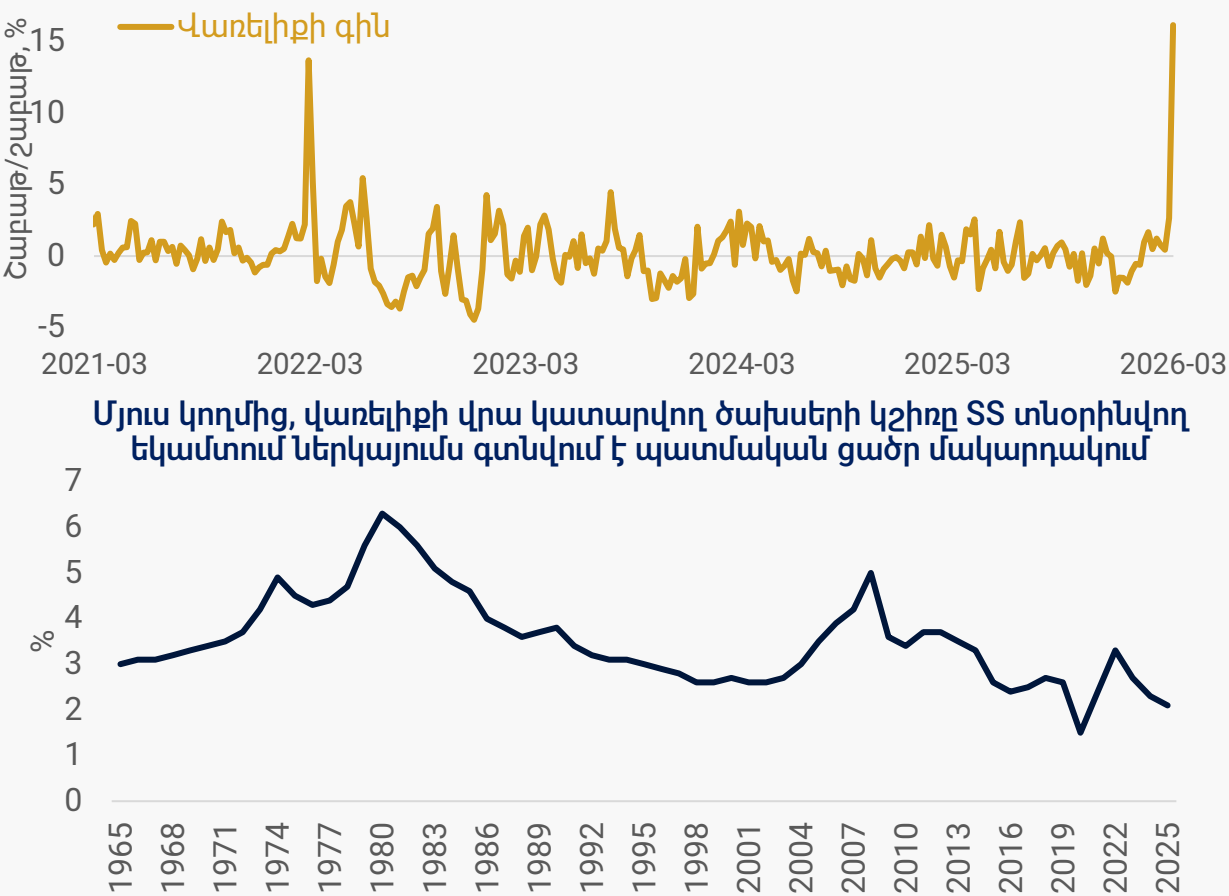
ԱՄՆ. Այս պայմաններում, նավթի համաշխարհային գների կտրուկ աճը՝ տնտեսական աճի հետագա դանդաղման, և միաժամանակ, գնաճի արագացման ռիսկեր կարող է առաջադրել

10% նավթի գների աճի ազդեցությունն ԱՄՆ տնտեսական աճի և գնաճի վրա



Աղբյուրը՝ Presno and Prestipino (2024), Դաշնային պահուստային բանկ

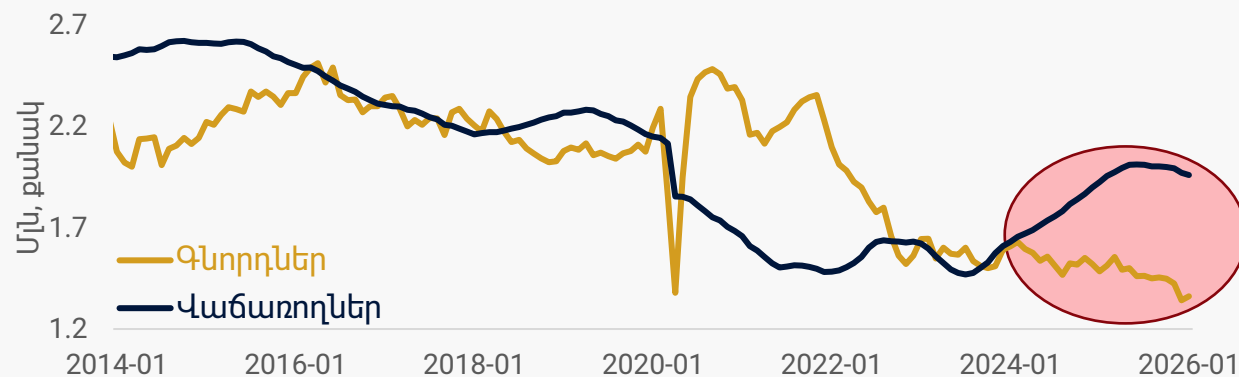
Նավթի գնի աճի ազդեցությունը ԱՄՆ-ում վառելիքի գների վրա՝ ներկայումս մոտ 16% է՝ 2022թ-ի աճից ավելի բարձր



Աղբյուրը՝ էներգետիկ տեղեկատվության վարչություն, Տնտեսական վերլուծությունների բյուրո

 Հայաստանի
Հանրապետության
Կենտրոնական բանկ

Անշարժ գույքի գների աճը 2025թ-ից ի վեր զգալիորեն դանդաղել է՝ հասնելով համավարակից ցածր մակարդակի, ինչը կարող է արտացոլել առկա թուլացող պահանջարկի պայմանները



The chart displays the Case-Shiller index for Yerevan, which measures the percentage change in the real estate market. The y-axis represents the percentage change, ranging from -5% to 25%. The x-axis shows time in 12-month intervals from December 2018 to December 2025. A horizontal dashed line at 0% indicates the baseline for no change. The index starts at approximately 4.5% in December 2018, dips to a low of about 3% in early 2019, then rises steadily to a peak of over 20% in early 2021. Following this peak, the index drops sharply, reaching a low of nearly 0% in mid-2022. It then recovers to around 6% by late 2023, before declining again to approximately 1% by December 2025.

Time Period	Case-Shiller Index (%)
2018-12	4.5
2019-03	3.0
2019-06	3.5
2019-09	4.5
2019-12	4.0
2020-03	5.0
2020-06	8.5
2020-09	10.0
2020-12	12.0
2021-03	15.0
2021-06	19.0
2021-09	20.0
2021-12	19.0
2022-03	18.0
2022-06	19.0
2022-09	20.5
2022-12	20.0
2023-03	15.0
2023-06	10.0
2023-09	5.0
2023-12	0.0
2024-03	1.0
2024-06	4.0
2024-09	5.5
2024-12	6.0
2025-03	5.0
2025-06	4.0
2025-09	3.0
2025-12	1.0

Աղբյուրը՝ S&P 500

ԱՄՆ. Իսկ պետական պարտքի երկարաժամկետ հետագծի և այդ համատեքստում չեզոք տոկոսադրույքի մակարդակի շուրջ անորոշություններն ավելացել են, պայմանավորված հատկապես կիրառվող մաքսատուրքերի հնարավոր հետվերադարձի ռիսկերով

Ավելի քան 160 միլիարդ դոլար մաքսատուրքերի վճարումները կարող են վերադարձվել

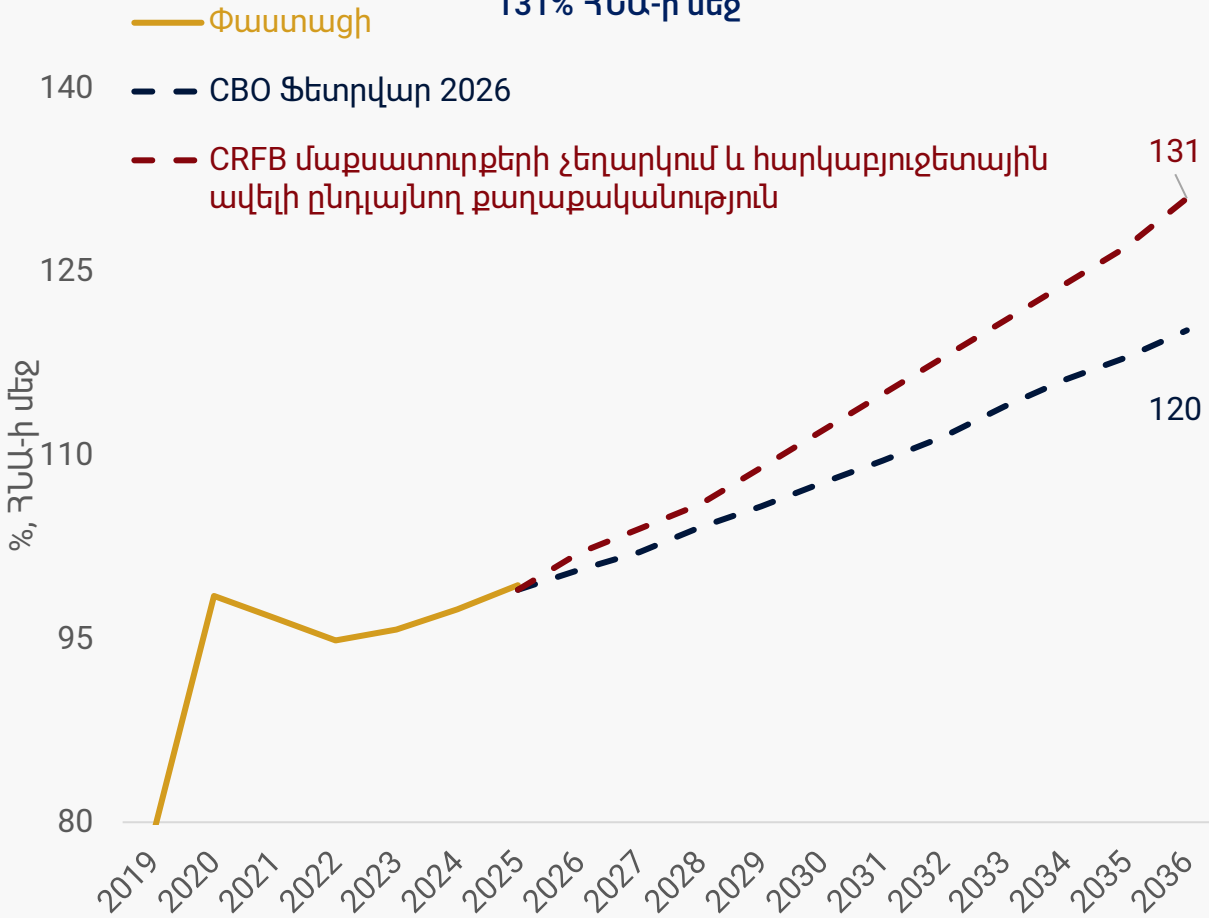


Մերձավոր Արևելքում հակամարտության պահպանման և/կամ հետագա սրման դեպքում բյուջեով չնախատեսված ծախսերը կարող են էլ ավելի մեծացնել պետբյուջեի պակասուրդը

Առաջին 100 ժամում առաջած ծախսեր	Ընդհանուր	Բյուջեով նախատեսված	Չնախատեսված
Գործառնությունների և աջակցության ծախսեր	\$196.3 մլն	\$178.1 մլն	\$18.3 մլն
Ռազմամթերք	\$3.1 մլրդ	\$0	\$3.1 մլրդ
Մարտական կորուստներ և ենթակառուցվածքային վնասներ	\$359 մլն	\$0	\$359 մլն
Ընդհանուր	\$3.71 մլրդ	\$178.1 մլն	\$3.54 մլրդ

Աղբյուրը՝ Հարկային հիմնադրամ (Tax Foundation), Ռազմավարական և միջազգային հետազոտությունների կենտրոն (CSIS)

Չեղարկված մաքսատուրքերի փոխհատուցումները վճարելու և հավելյալ ֆիսկալ խթանի դեպքում ԱՄՆ պետական պարտքը կարող է ավելանալ մինչև 131% ՀՆԱ-ի մեջ



Աղբյուրը՝ Center for Responsible Federal Budget (CRFB), CBO

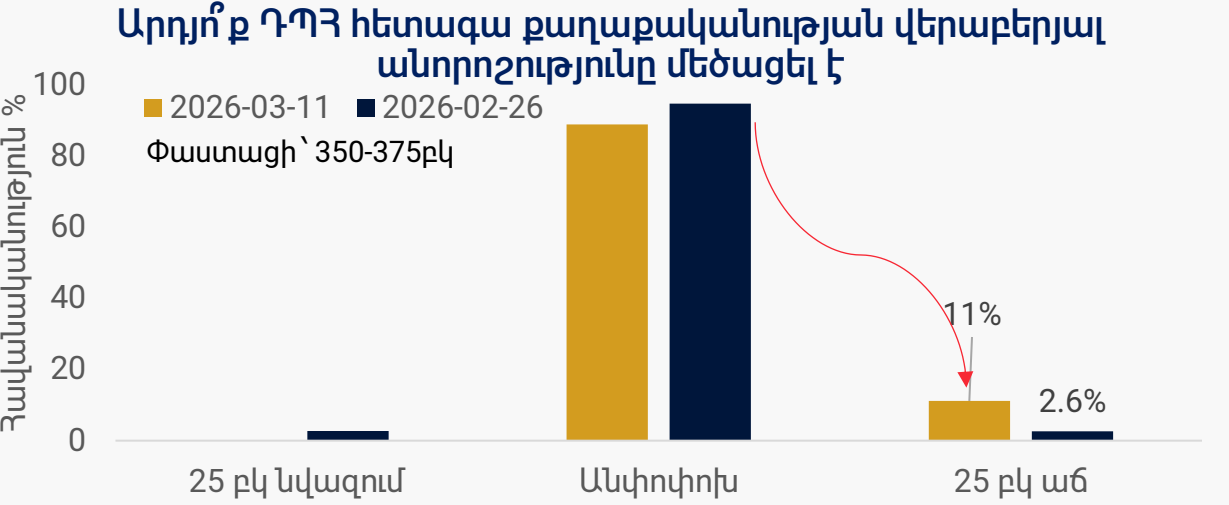
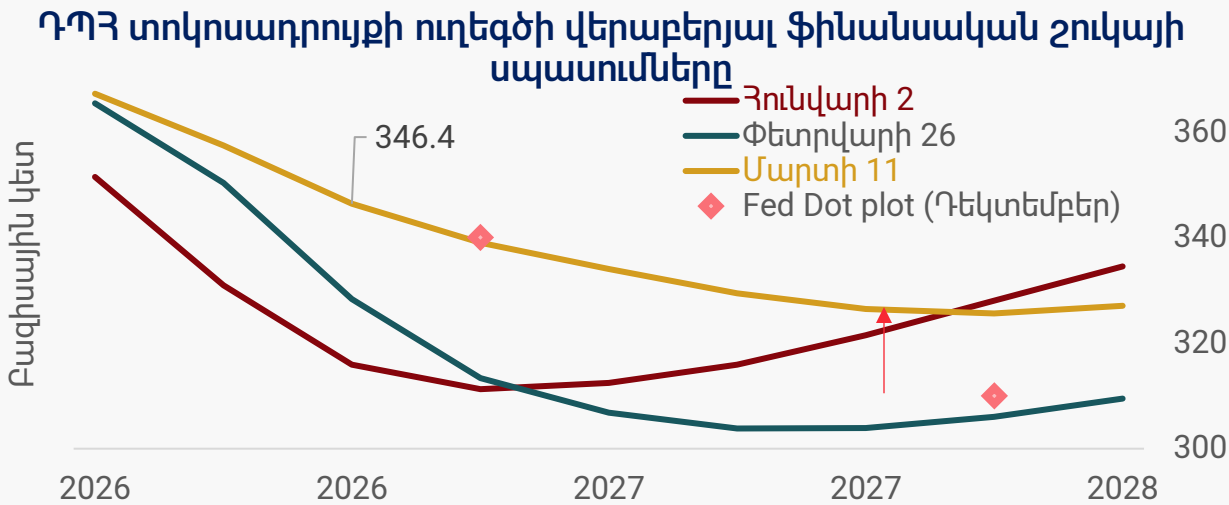
ԱՄՆ. Այս պայմաններում, շուկայի մասնակիցներն ակնկալում են քաղաքականության տոկոսադրույքների շատ ավելի աստիճանական նվազեցում ԴԴՀ տեսանկյունից երկու ուղղությամբ ռիսկերն էլ զգալիորեն մեծացել են...

Բ տիպի ռիսկեր՝

- Աշխատաշուկայի հետագա թուլացում
- ԱԲ-ի մեջ ներդրումների բարձր աճերով զուգակցվող ֆինանսական ակտիվների գերաթմուրման և դրա հնարավոր ճշգրտման ռիսկեր՝ դրանցից ածանցվող հնարավոր գնանկումային ճնշումներով

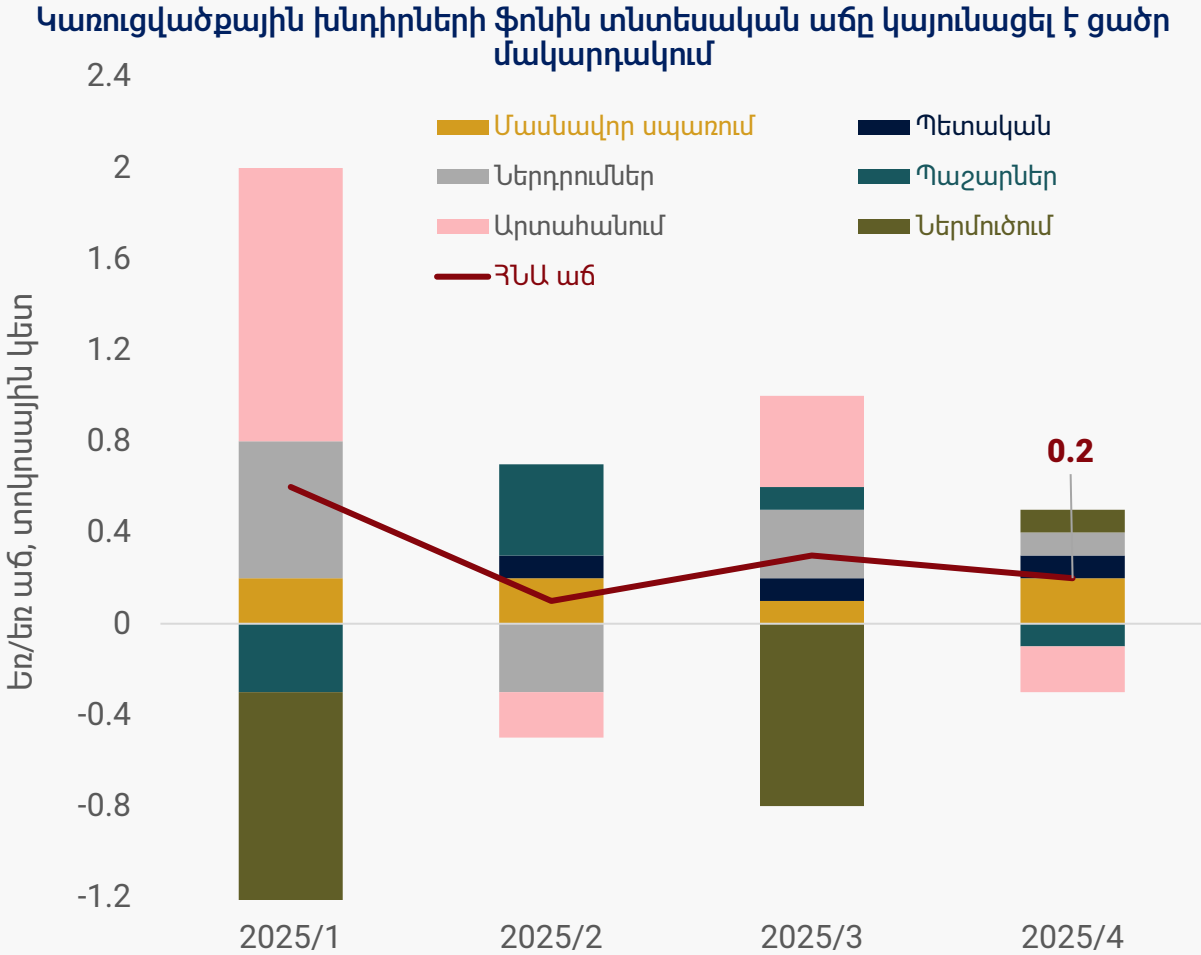
Ա տիպի ռիսկեր՝

- Իրանի դեմ պատերազմի արդյունքում էներգակիրների գնաճ, և դրանից տնտեսության այլ ճյուղերին փոխանցվող գնաճային ռիսկեր
- Գնաճային միջավայրի ընդլայնման հնարավոր ռիսկեր, հատկապես՝ չեղարկված մաքսատույքների փոխհատուցմամբ, առևտրային և տնտեսական քաղաքականությունից բխող անորոշությամբ և հարկաբյուջետային կարգավորումների շուրջ պլանավորված խթանող գործընթացներով
- Շարունակական բարձր սպառում, հարստության կուտակում, դեռևս չլուծված գնաճ, միգրացիոն քաղաքականությամբ պայմանավորված գնաճային ճնշումներ
- ԱԲ ներդրումների աճով պայմանավորված չեզոք տոկոսադրույքների ուղղությամբ անորոշություններ
- Պարտքի կայունության վերաբերյալ ռիսկեր, որոնք չեզոք տոկոսադրույքի տեսանկյունից անորոշություններ են ստեղծում
- ԴԴՀ-ի անկախության թուլացման, և դրանով պայմանավորված գնաճային սպասումների ապախարսխման ռիսկեր

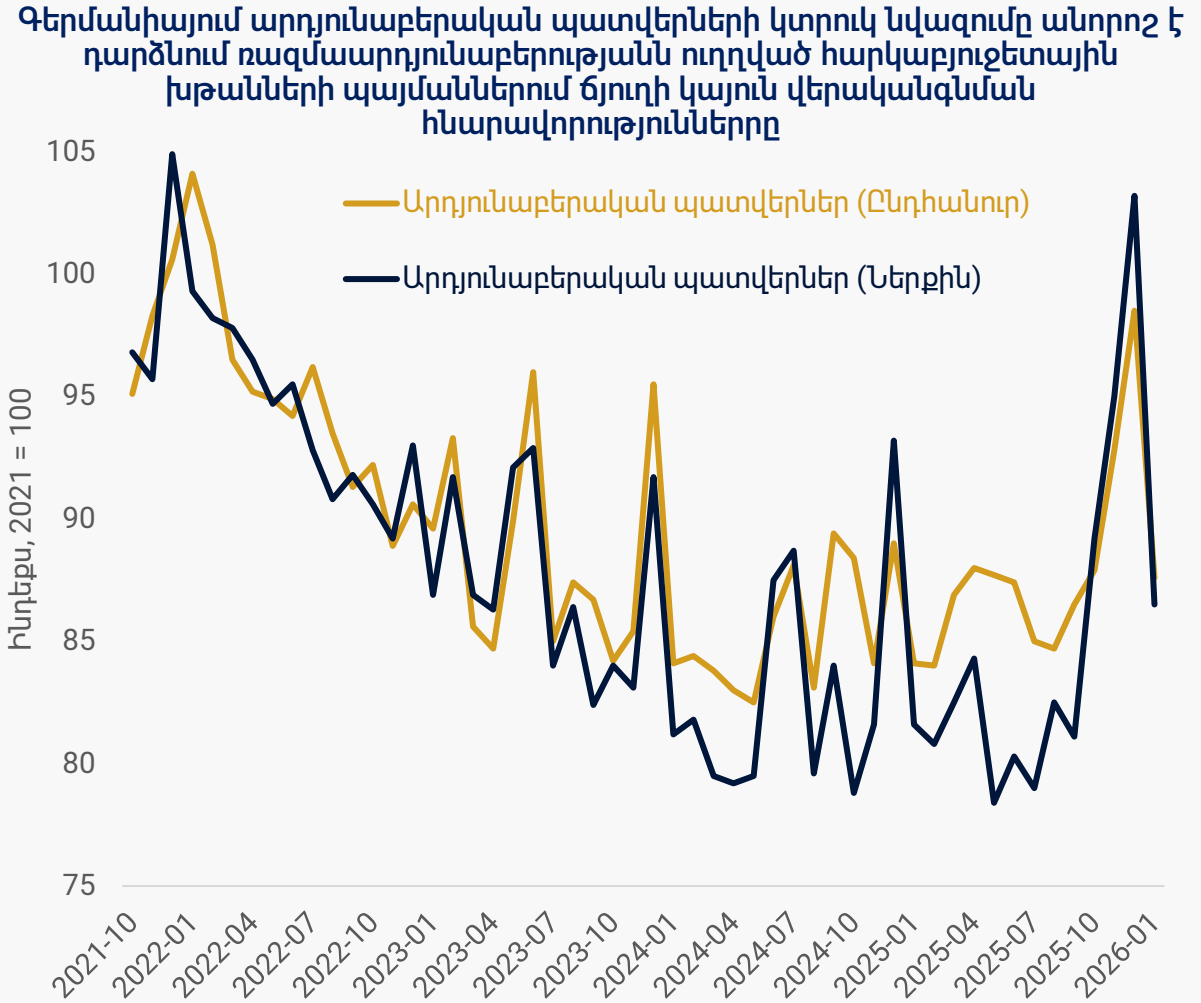


Աղբյուրը՝ Ատլանտայի դաշնային պահուստային բանկ, FED Dot Plot

ԵԳ. Մերձավոր Արևելքում հակամարտության սրումը և իրավիճակի երկար պահպանումը, կարող է էլ ավելի խորացնել կառուցվածքային խնդիրները Եվրոգոտում



Աղբյուր՝ Եվրոստատ

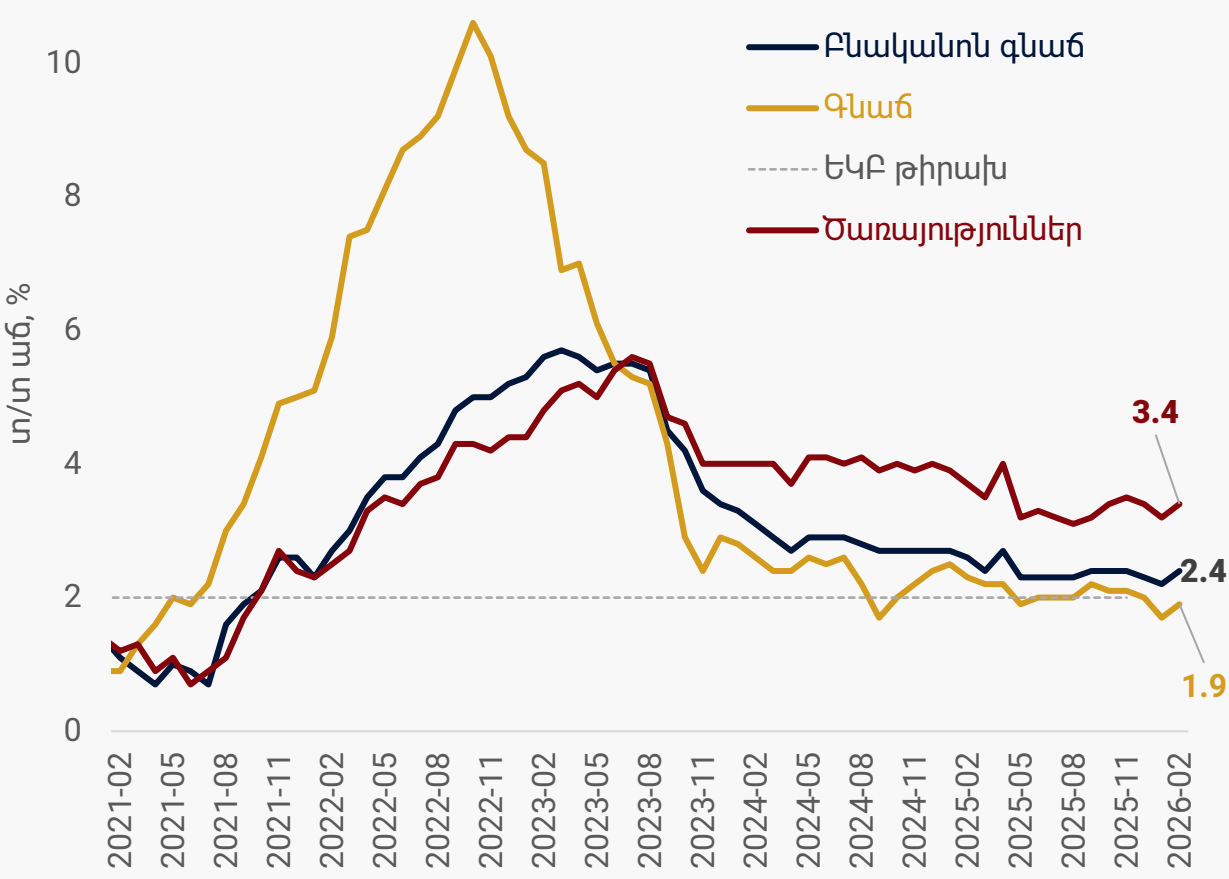


Աղբյուր՝ Գերմանիայի վիճակագրական կոմիտե

ԵԳ. Մյուս կողմից, խորացնելով նաև դեռևս ամբողջությամբ չլուծված գնաճի խնդիրը

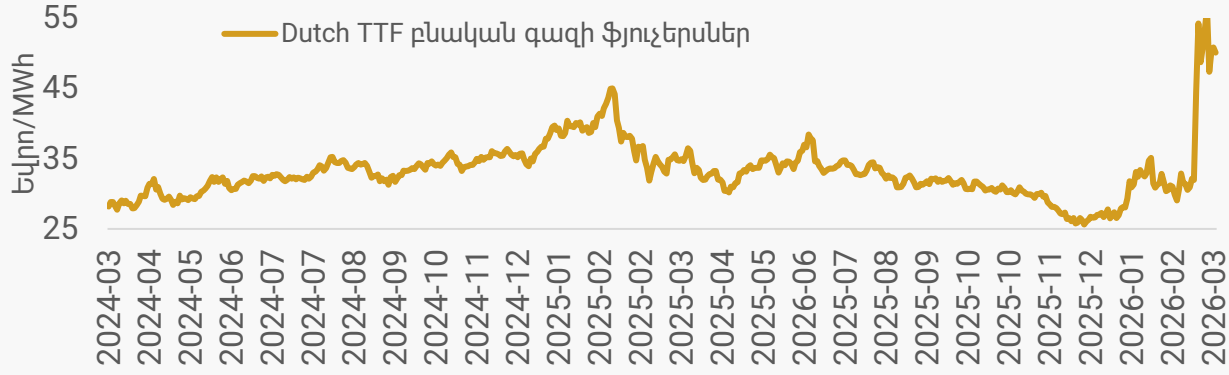
Բնական գազի արդեն իսկ ցածր պաշարները Եվրոգոտին առավել խոցելի են դարձնում՝ առևտրային ուղիների խաթարումներից բխող գնաճային ճնշումների տեսանկյունից

Ներկա աշխարհաքաղաքական զարգացումների համատեքստում գնաճի հեռանկարը մնում է անորոշ

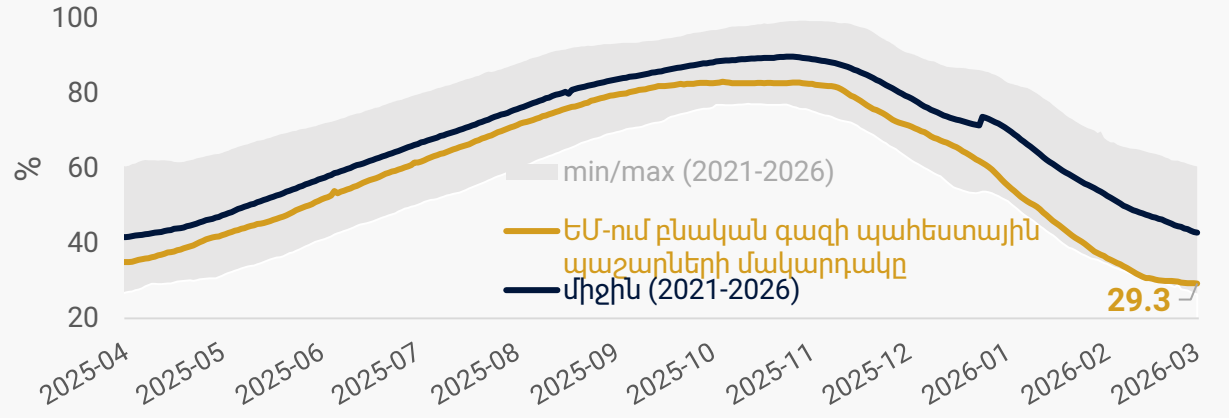


Աղբյուրը՝ Եվրոստատ

Թեև բնական գազի գները կտրուկ աճ են գրանցել, դրանց ազդեցության չափը ԵԳ-ում գնաճային միջավայրի վրա անորոշ է և կախված է Մերձավոր Արևելքում լարվածության տևողությունից

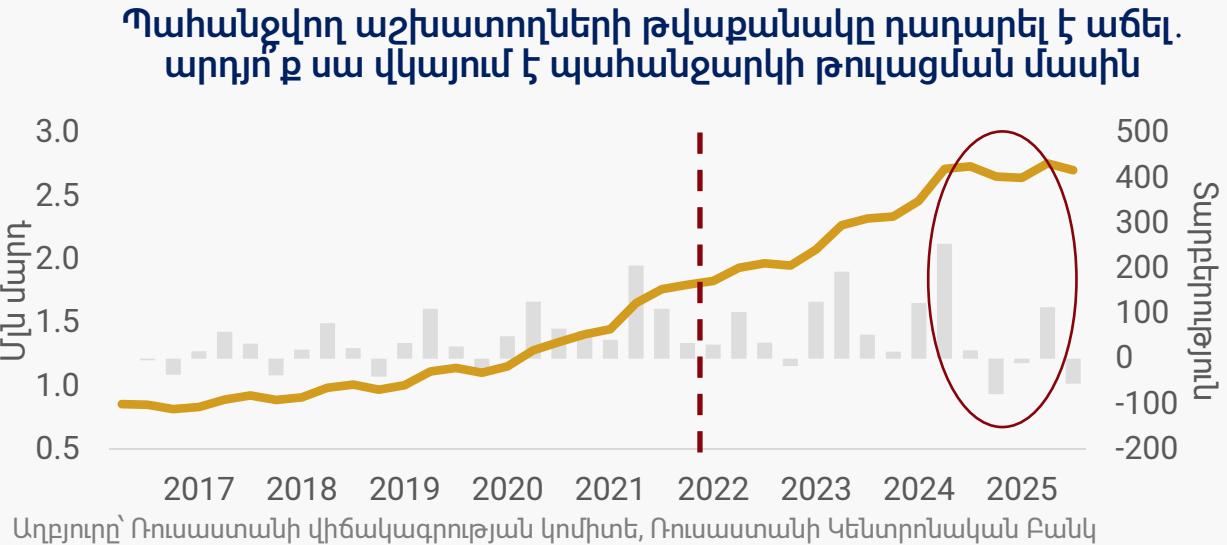
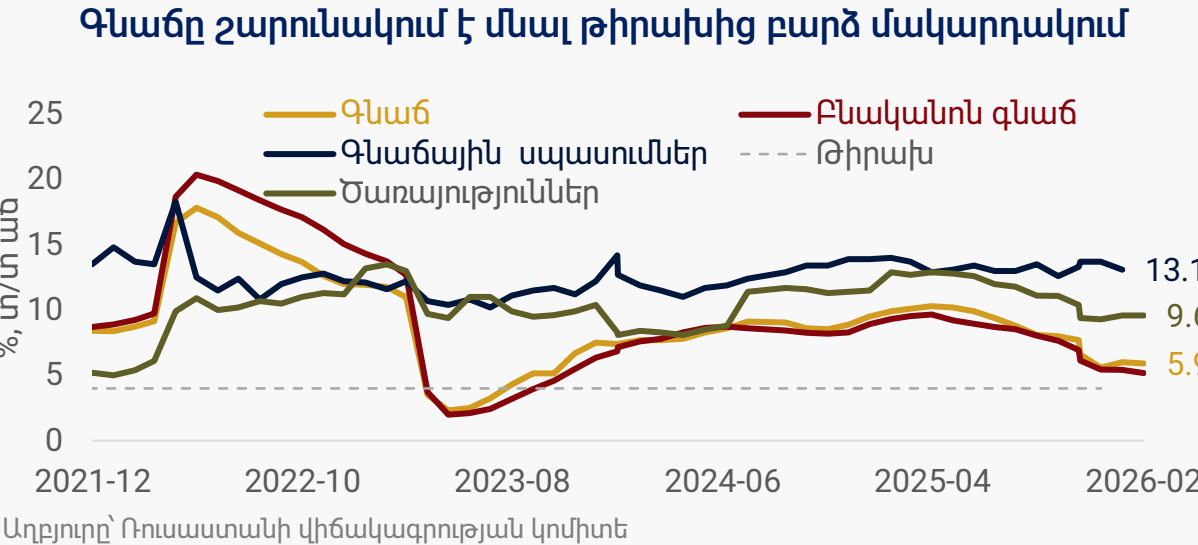
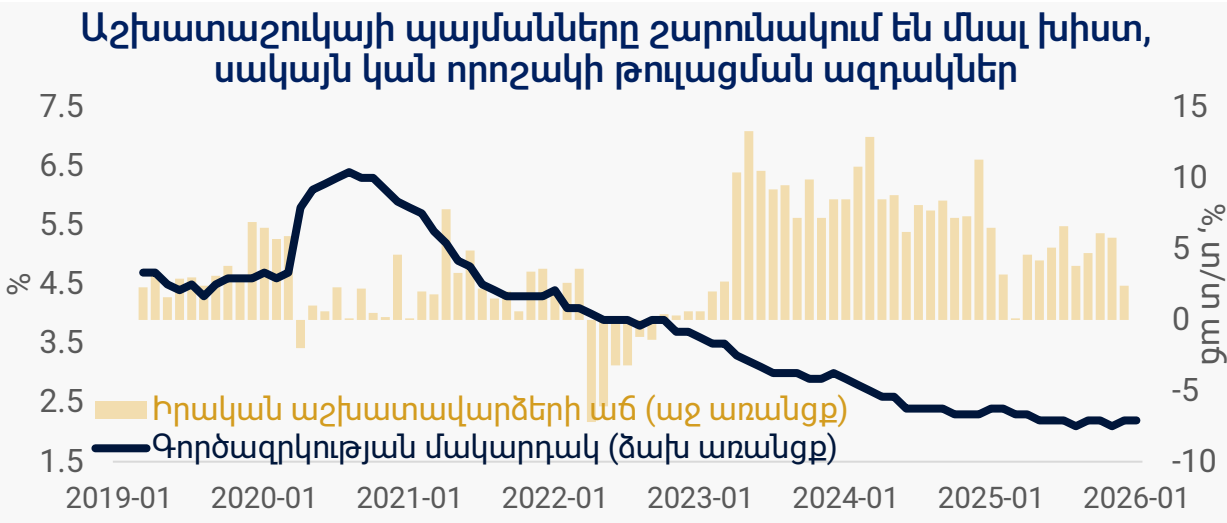
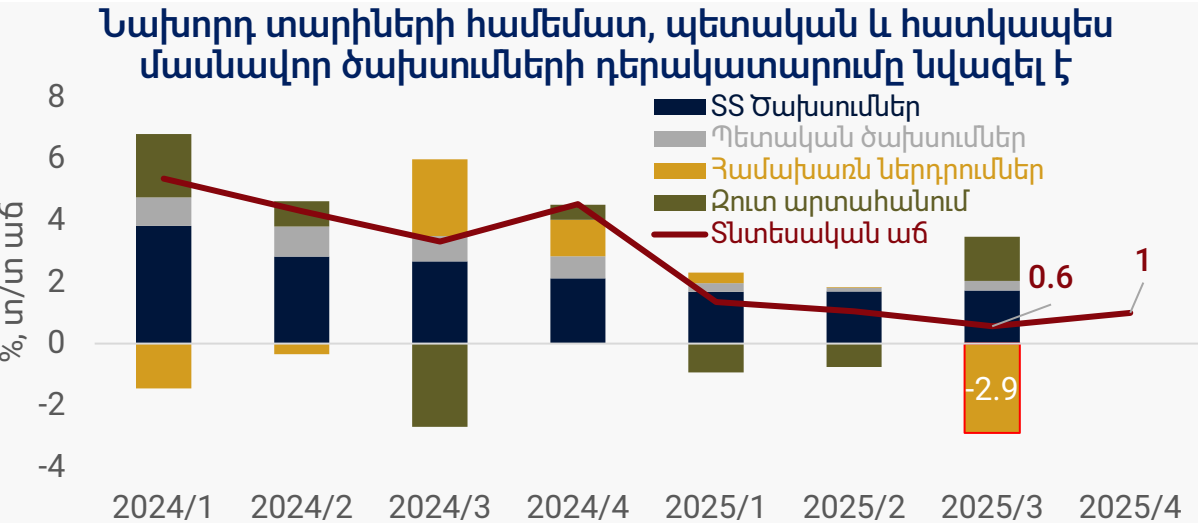


Եվրոգոտում գրանցվել է վերջին տարիներին գազի պաշարների ամենացածր մակարդակը



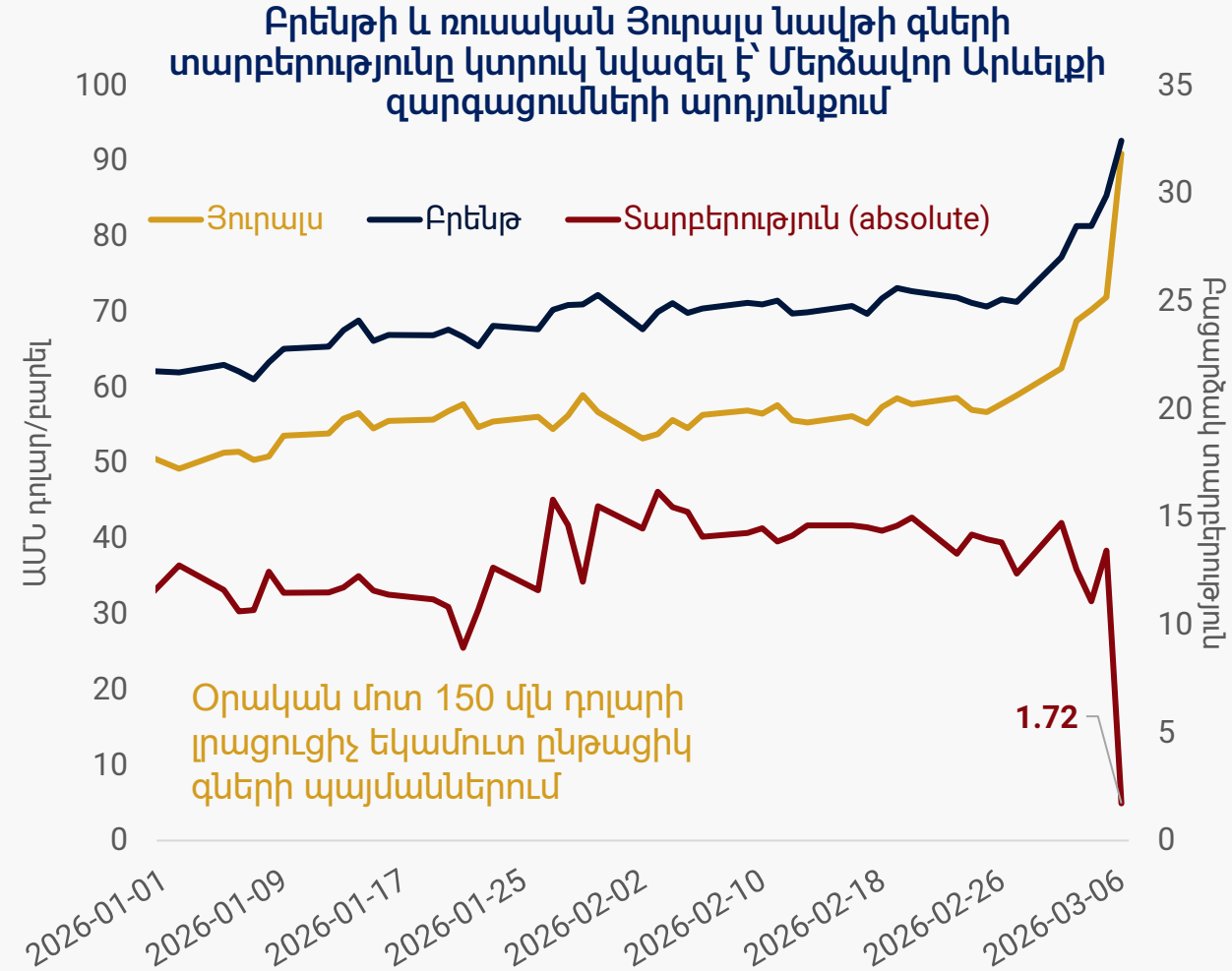
Աղբյուրը՝ Եվրոստատ, GIE AGSI

ՌԴ. Արդյոք ՀՆԱ-ի վերջին զարգացումները ի հայտ են բերում տնտեսության թույլ հիմնարարները, թե՞ ՌԿԲ քաղաքականությամբ պայմանավորված ցիկլային զարգացումներ են

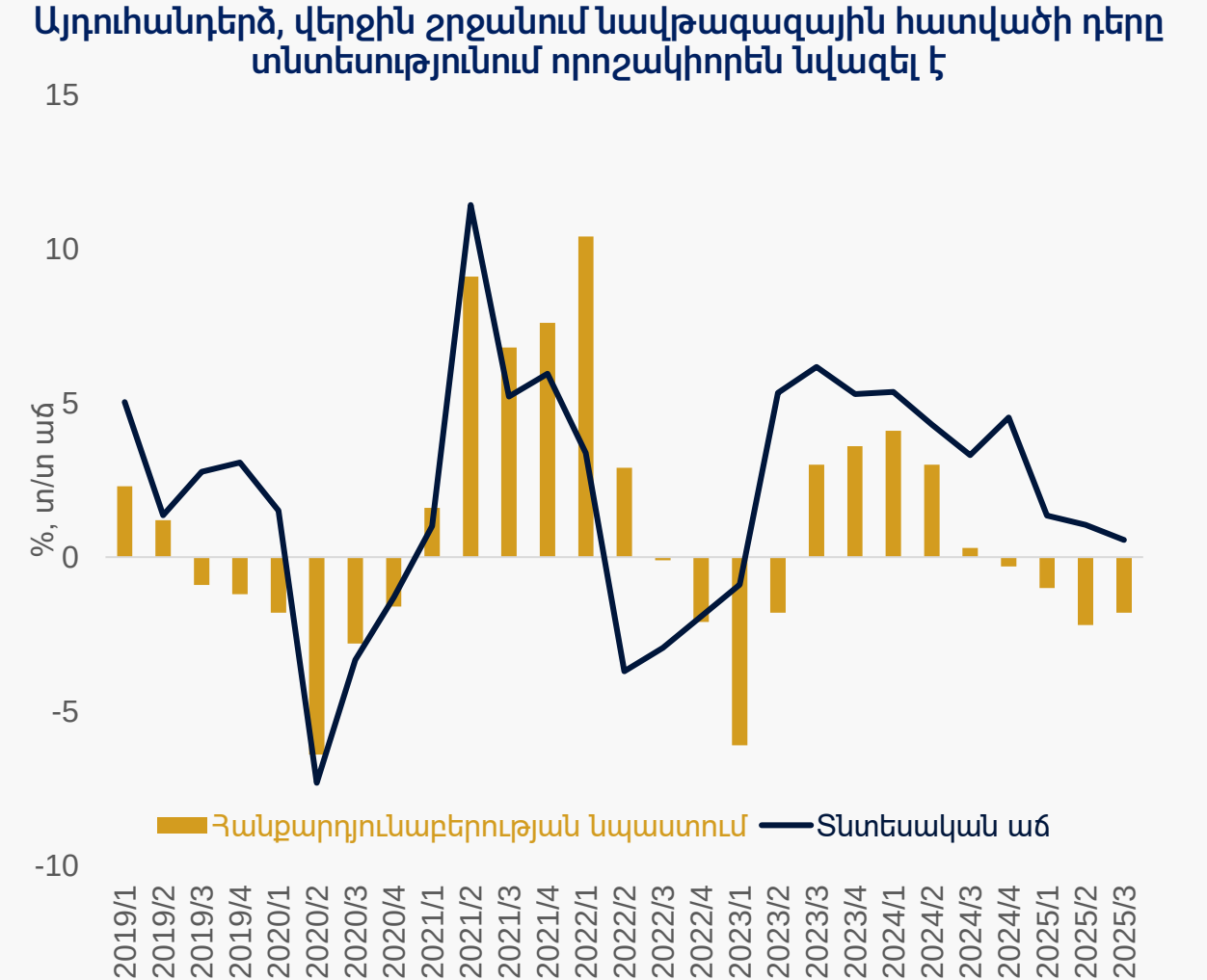


ՌԴ. Նավթի գների զգալի աճը կարող է նպաստել ինչպես ակտիվության և պահանջարկի ընդլայնմանը և բյուջետային հոսքերի վերականգնմանը, այնպես էլ փոխարժեքի արժևորման միջոցով գնաճային ռիսկերի որոշակի չեզոքացմանը

Արդյո՞ք նավթի գների աճը և ՌԴ նկատմամբ պատժամիջոցների թուլացումը կկրեն համեմատաբար երկարաժամկետ բնույթ



Աղբյուրը՝ Սեյնթ Լուիսի պահուստային բանկ, Բլումբերգ



Աղբյուրը՝ Ռուսաստանի վիճակագրության կոմիտե

ՌԴ. ՌԴ տնտեսության վերաբերյալ հիմնական ռիսկերն ու շուկայի սպասումները

Բ տիպի ռիսկեր՝

- Պահանջարկի հետագա թուլացում, տնտեսական ցածր ակտիվություն
- Ֆիսկալ կոնսոլիդացիայի, ինչպես նաև բյուջեի կանոնների փոփոխության արդյունքում պահանջարկի զսպում

Ա տիպի ռիսկեր՝

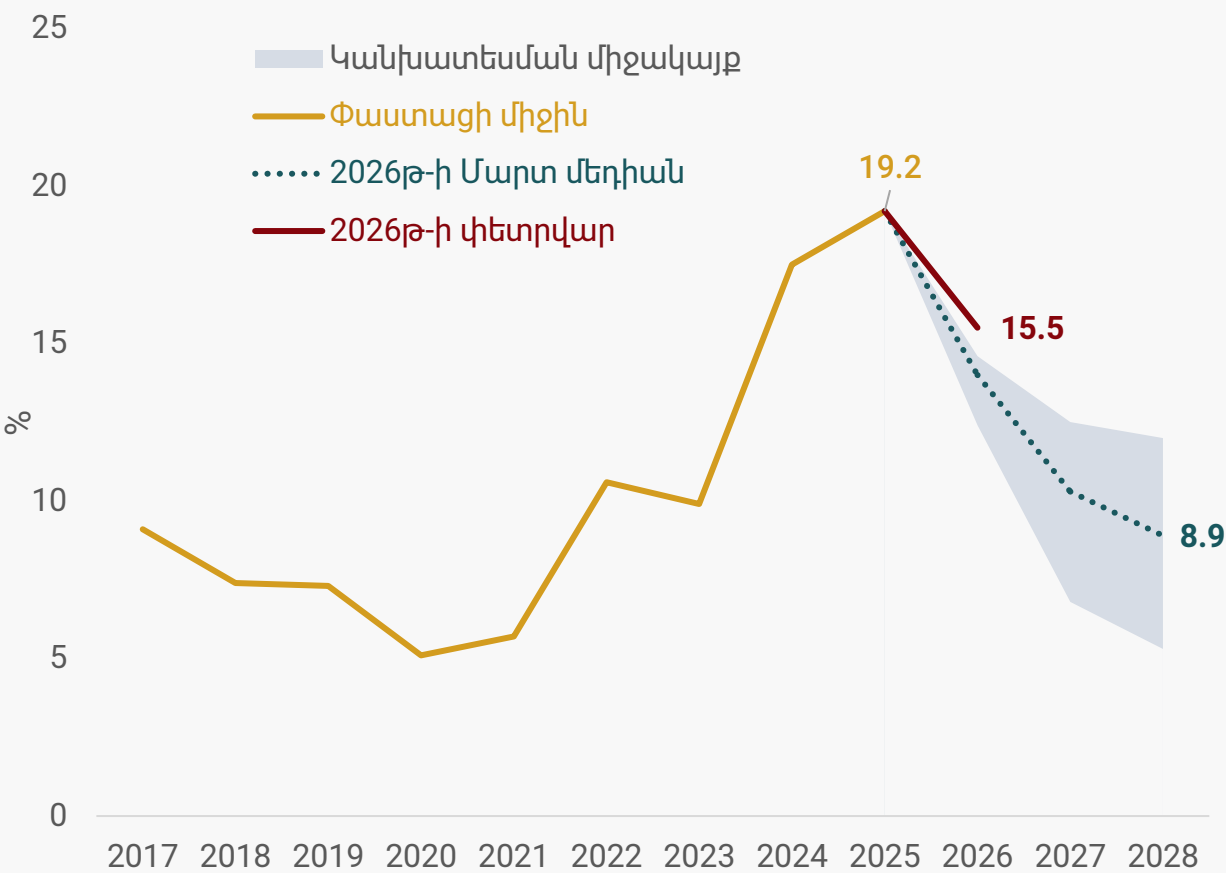
- Աշխատաշուկայի խիստ պայմանների պահպանումը՝ հատկապես աշխատուժի առաջարկի պակասության պայմաններում
- Կուտակված խնայողությունների հետագա օգտագործման ռիսկեր
- Նավթի գների բարձրացման արդյունքում եկամուտների աճ, տնտեսական ակտիվության արագացում

Այլ անորոշություններ՝

Հնարավոր կառուցվածքային խնդիրներով պայմանավորված ՀՆԱ ներուժային մակարդակի շուրջ անորոշություն

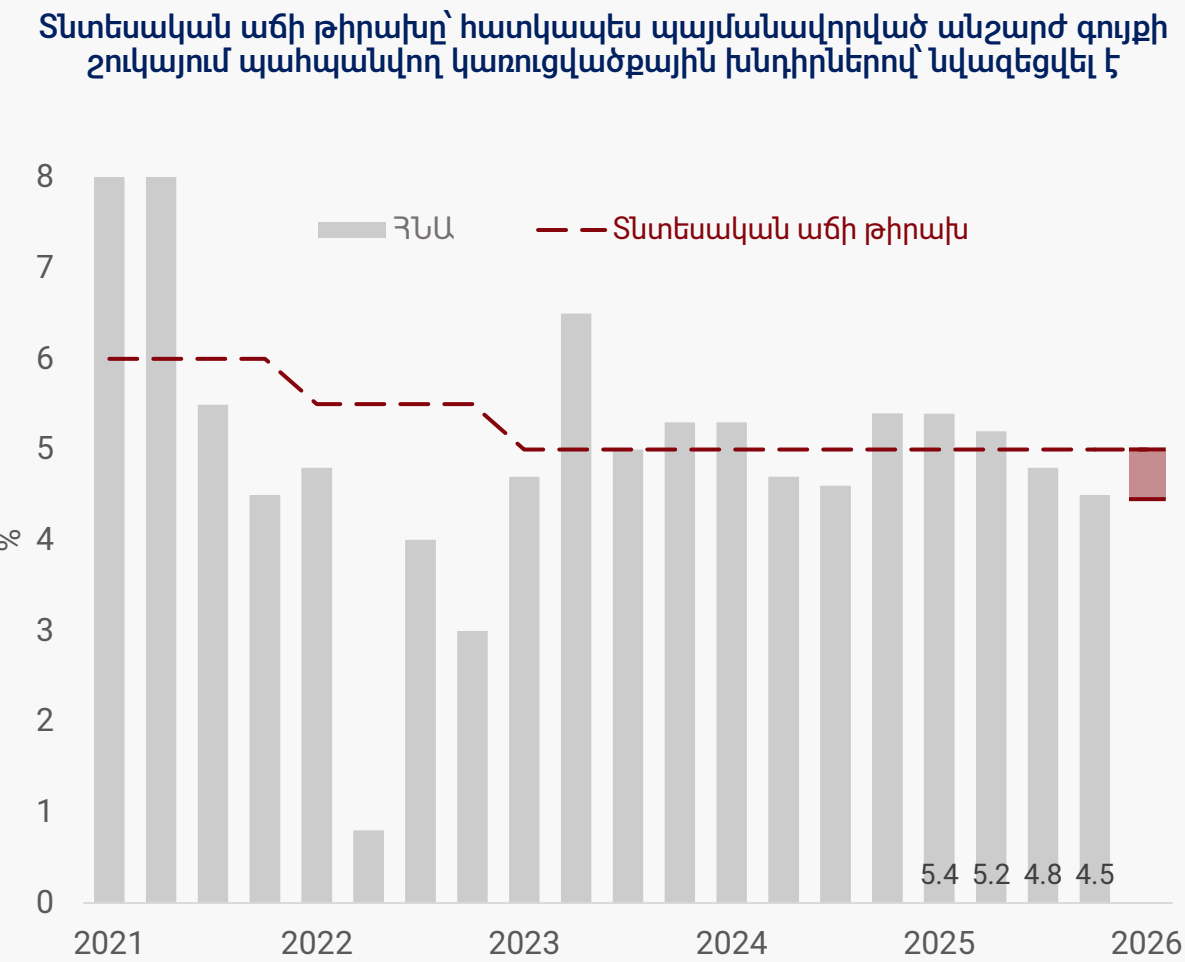
Աշխարհաքաղաքական անորոշությունները և Մերձավոր Արևելքի զարգացումների տևողությունը անորոշ է դարձնում հատկապես ՌԴ բյուջեի դեֆիցիտի հեռանկարը

Շուկայի սպասումները քաղաքականության տոկոսադրույքի վերաբերյալ

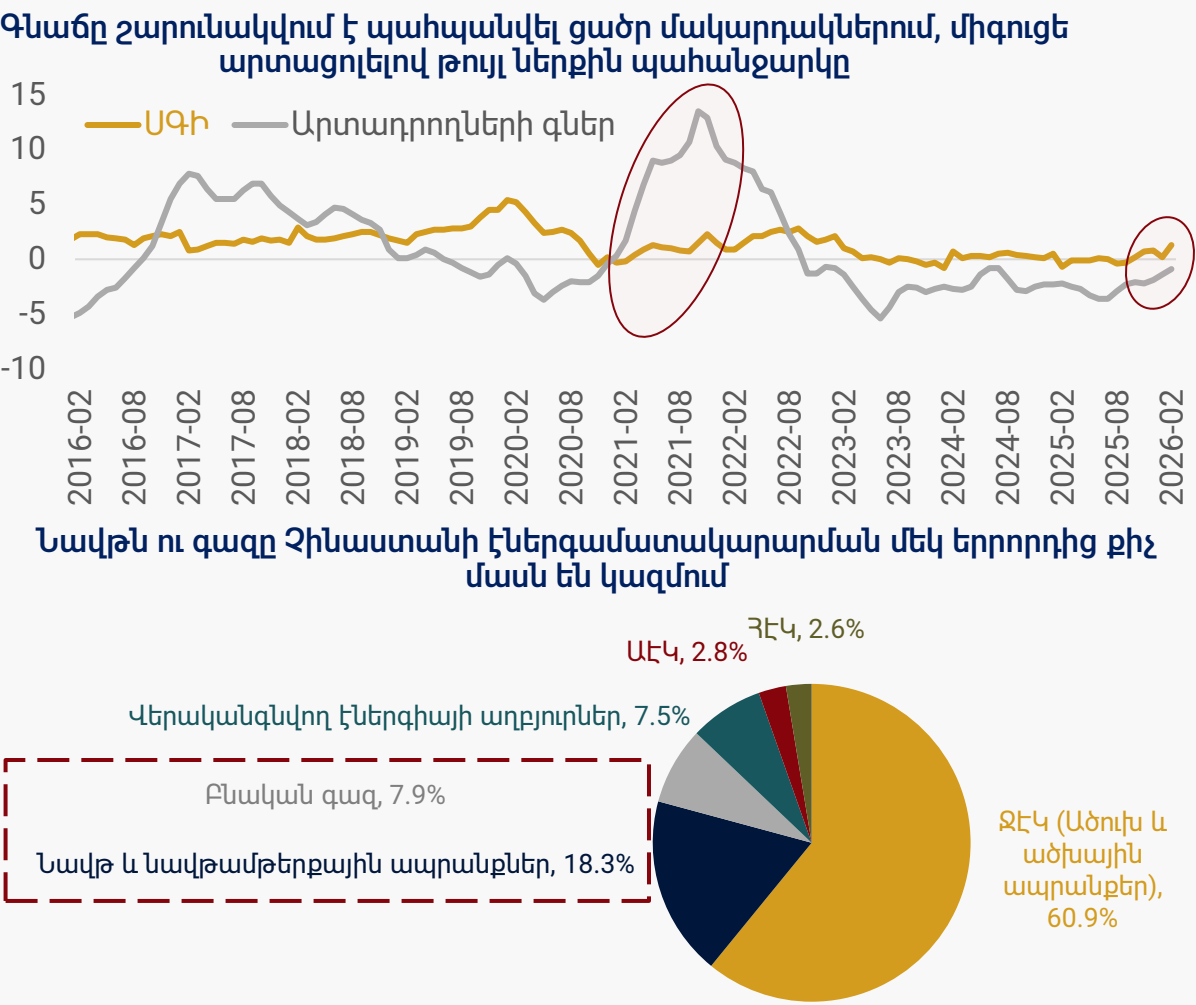


Աղբյուրը՝ Ռուսաստանի կենտրոնական բանկ

Չինաստան. Կառուցվածքային խնդիրները Չինաստանի տնտեսությունում պահպանվում են՝ արտացուլվելով նաև տնտեսական աճի թիրախի որոշակի նվազմամբ, իսկ է նավթի գների կտրուկ աճի նկատմամբ հարաբերականորեն ավելի քիչ խոցելի է



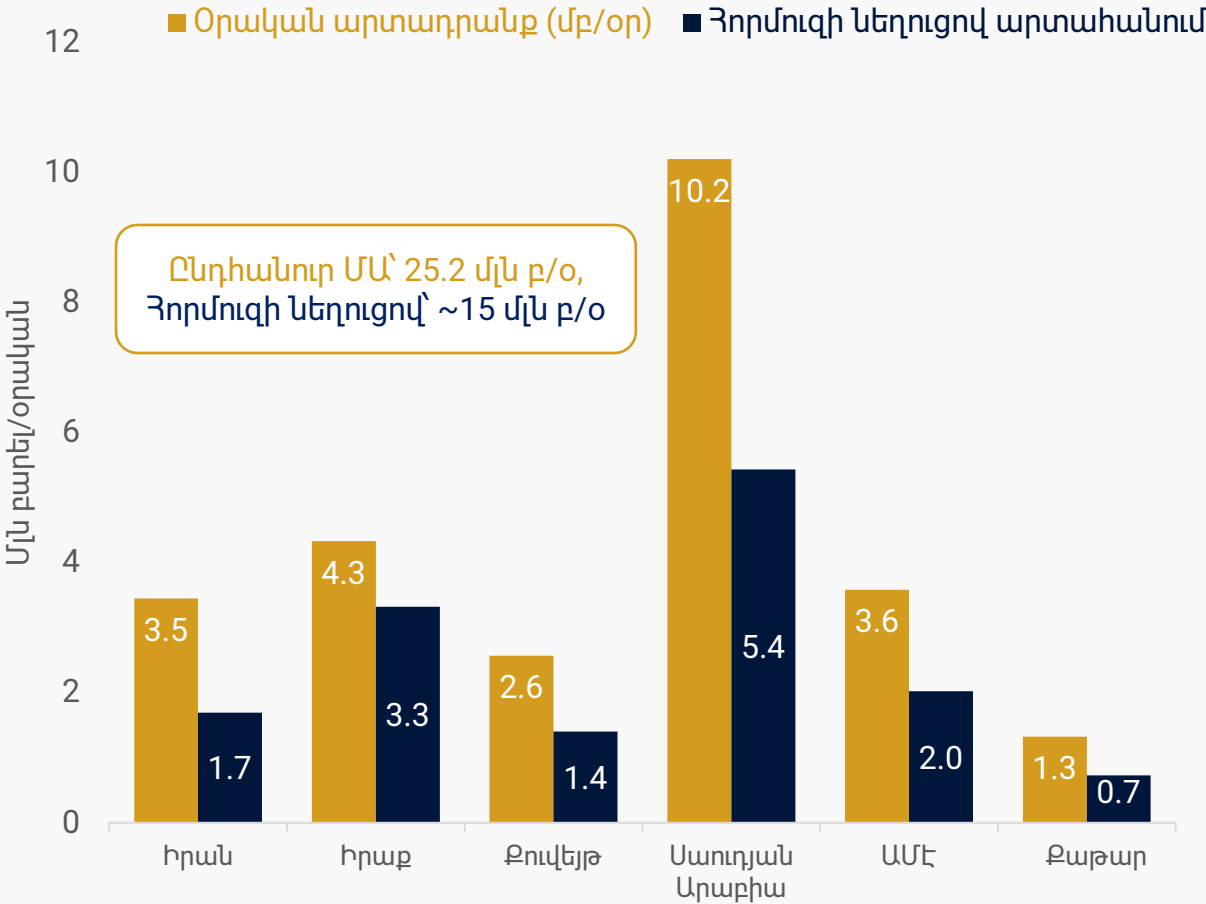
Աղբյուրը՝ Չինաստանի Ազգային վիճակագրական բյուրո, Չինաստանի կառավարության աշխատանքային զեկույց, Չինաստանի վիճակագրական տարեգիրք, Financial Times



Աղբյուրը՝ Միջազգային էներգետիկ գործակալություն (IEA), 2023

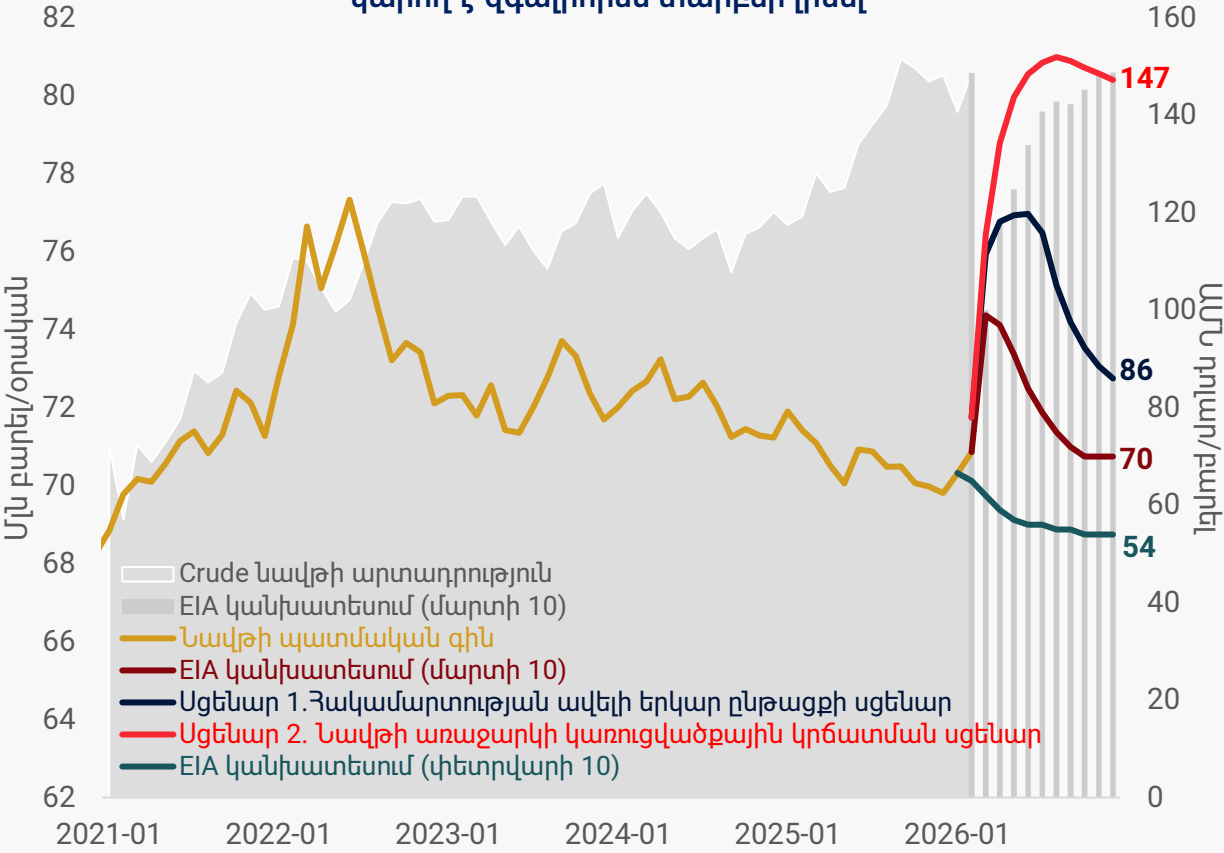
Նավթի շուկա. Հորմուզի նեղուցով արտահանվող նավթի մեծ ծավալը և այն շրջանցելու սահմանափակ հնարավորությունները համաշխարհային էներգետիկ շուկաներում տատանողականության և գների զգալի աճի պատճառ են

Հորմուզի նեղուցով տեղափոխվող հում նավթի և նավթամթերքի ծավալը՝ ըստ ծագման երկրի



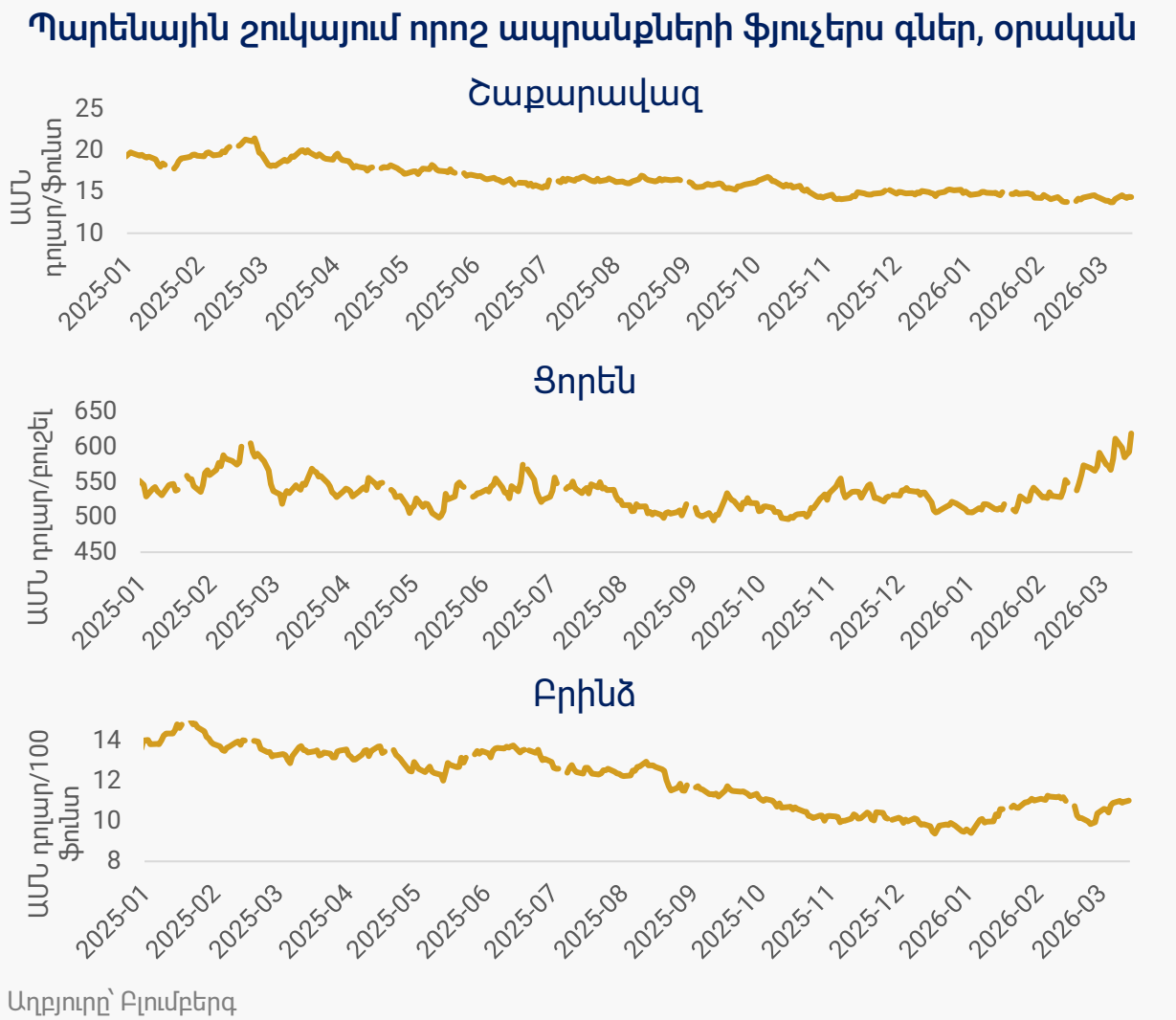
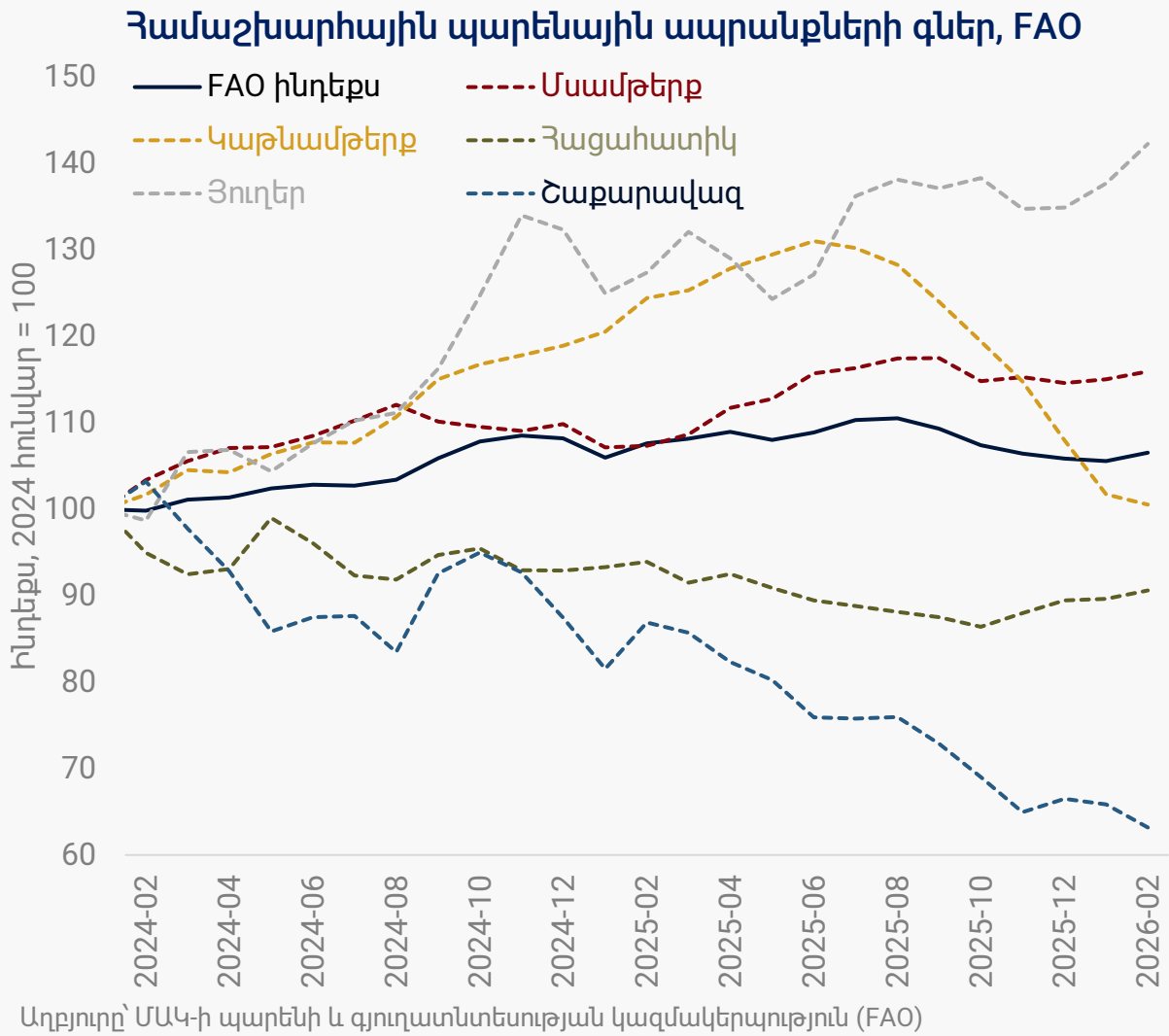
Աղբյուրը՝ Էներգետիկ տեղեկատվության վարչություն

Հակամարտության երկար պահպանման և/կամ հատկապես տարածաշրջանի երկրներում էներգետիկ ենթակառուցվածքների վնասման տարբեր սցենարների պարագայում նավթի գների աճի չափը և հակամարտության ավարտից հետո դրանց վերականգնման արագությունը կարող է զգալիորեն տարբեր լինել



Աղբյուրը՝ Ստ Լուիսի պահուստային բանկ, ՀՀ ԿԲ գնահատականներ

Ապրանքահումքային շուկաներ. Թեև վերջին շրջանում պարենային ապրանքների գները որոշակի տատանումներ են արձանագրել համաշխարհային արժեզրթանների հնարավոր խաթարումների վերաբերյալ մտավախությունների ֆոնին, ընդհանուր միտումը մնացել է համեմատաբար կայուն

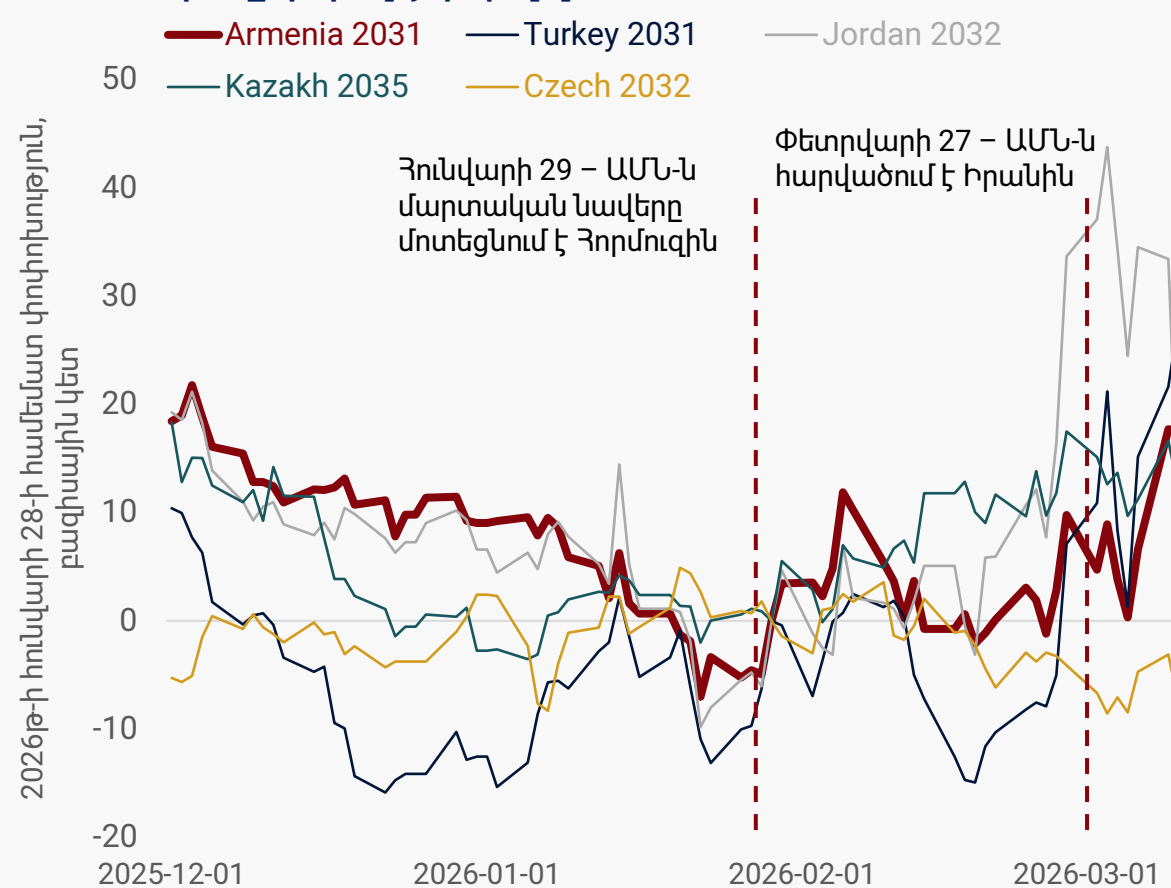
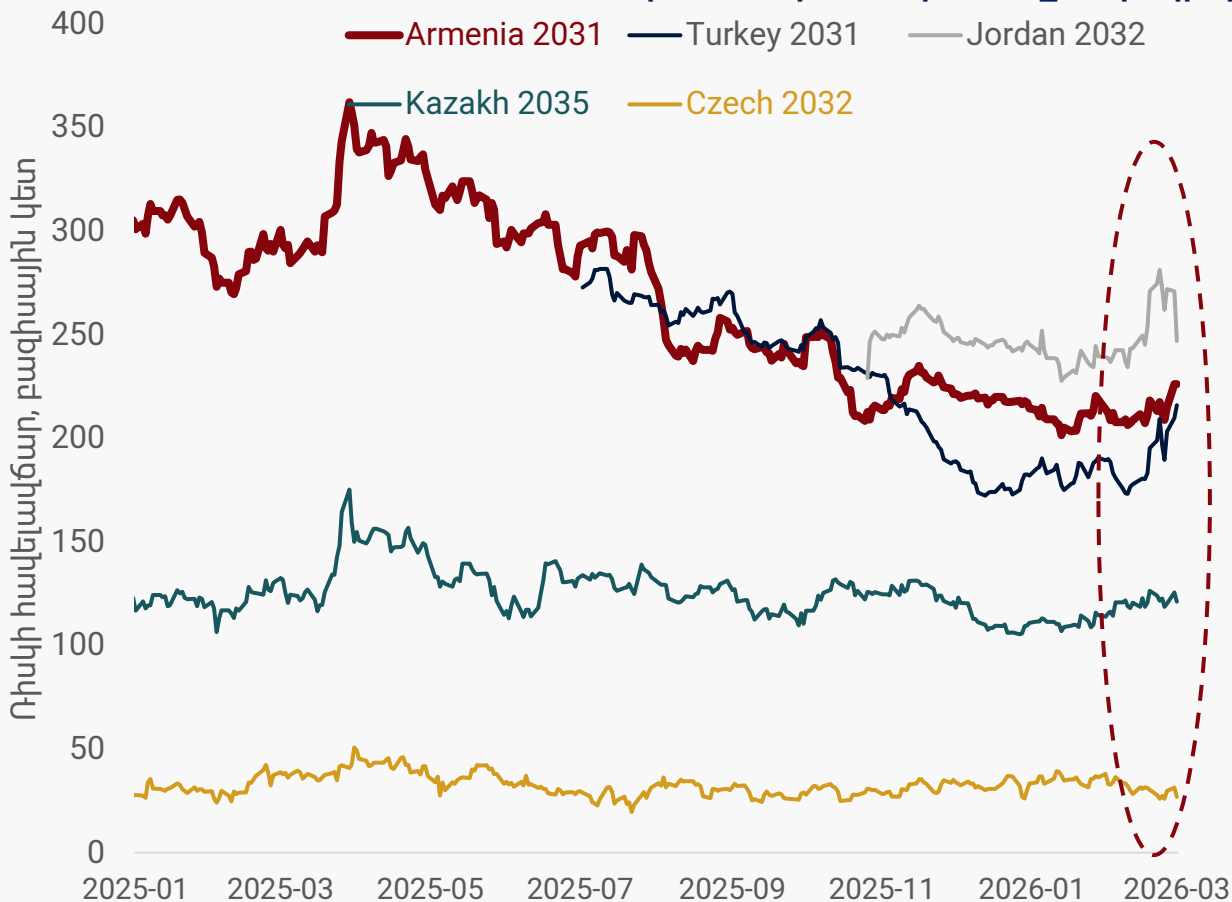




Որո՞նք են տնտեսության հիմնական շարժիչ ուժերը
Ներքին տնտեսության զարգացումները
հիմնական անորոշությունների համատեքստում

ՀՀ ռիսկի հավելավճարը պահպանվում է ցածր մակարդակներում արտացոլելով թե՛ համաշխարհային, թե՛ ՀՀ-ին ներհատուկ գործոնների ազդեցությունը

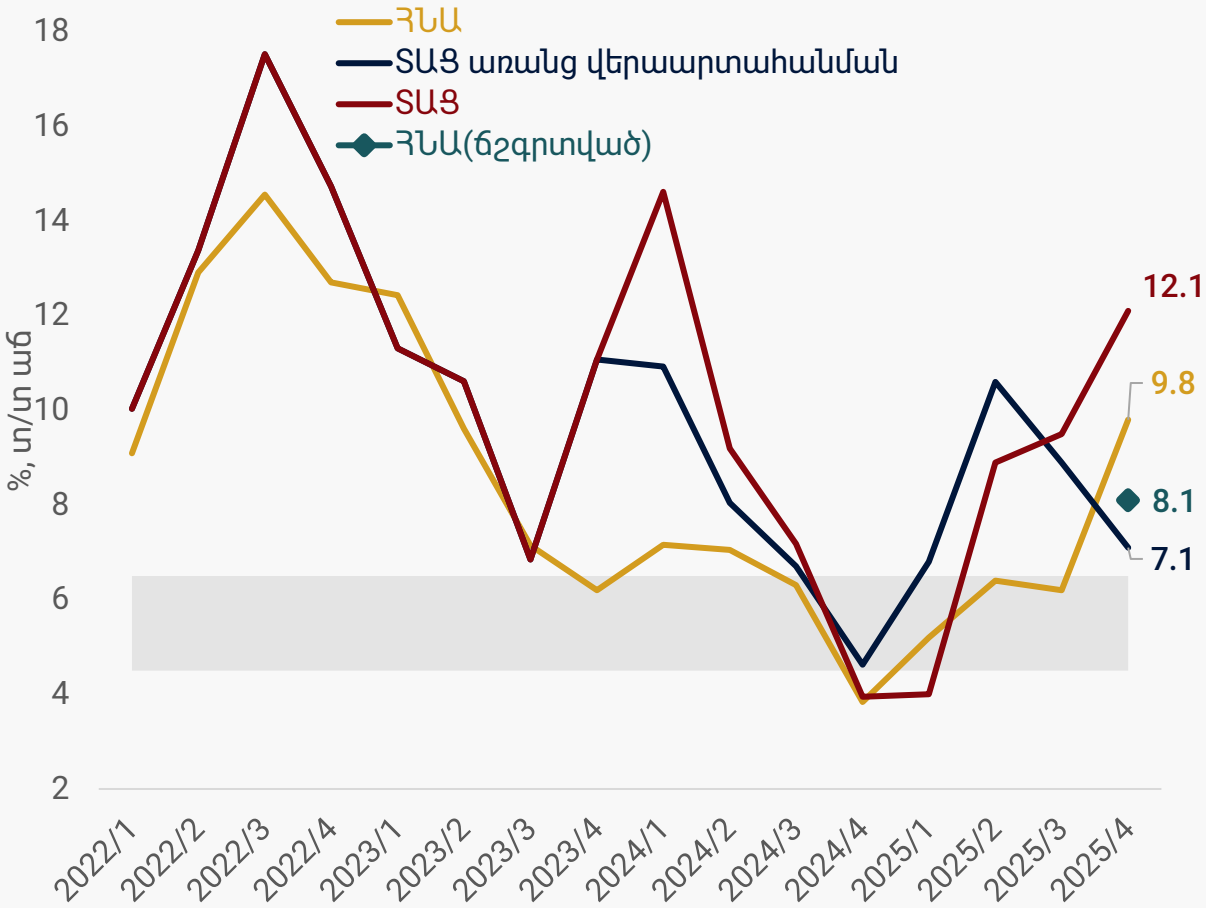
Մերձավոր Արևելքի հակամարտության ազդեցությունը ՀՀ արտաթուրքային պարտատոմսերի եկամտաբերության վրա փոքր է: Այդուհանդերձ, հակամարտության ավելի երկարատև բնույթ կրելու և/կամ շրջանակի ընդլայնման դեպքում տարածաշրջանի երկրների նկատմամբ սենտիմենտը և ռիսկի գնահատականը կարող է փոխվել:



Աղբյուրը՝ Բլումբերգ

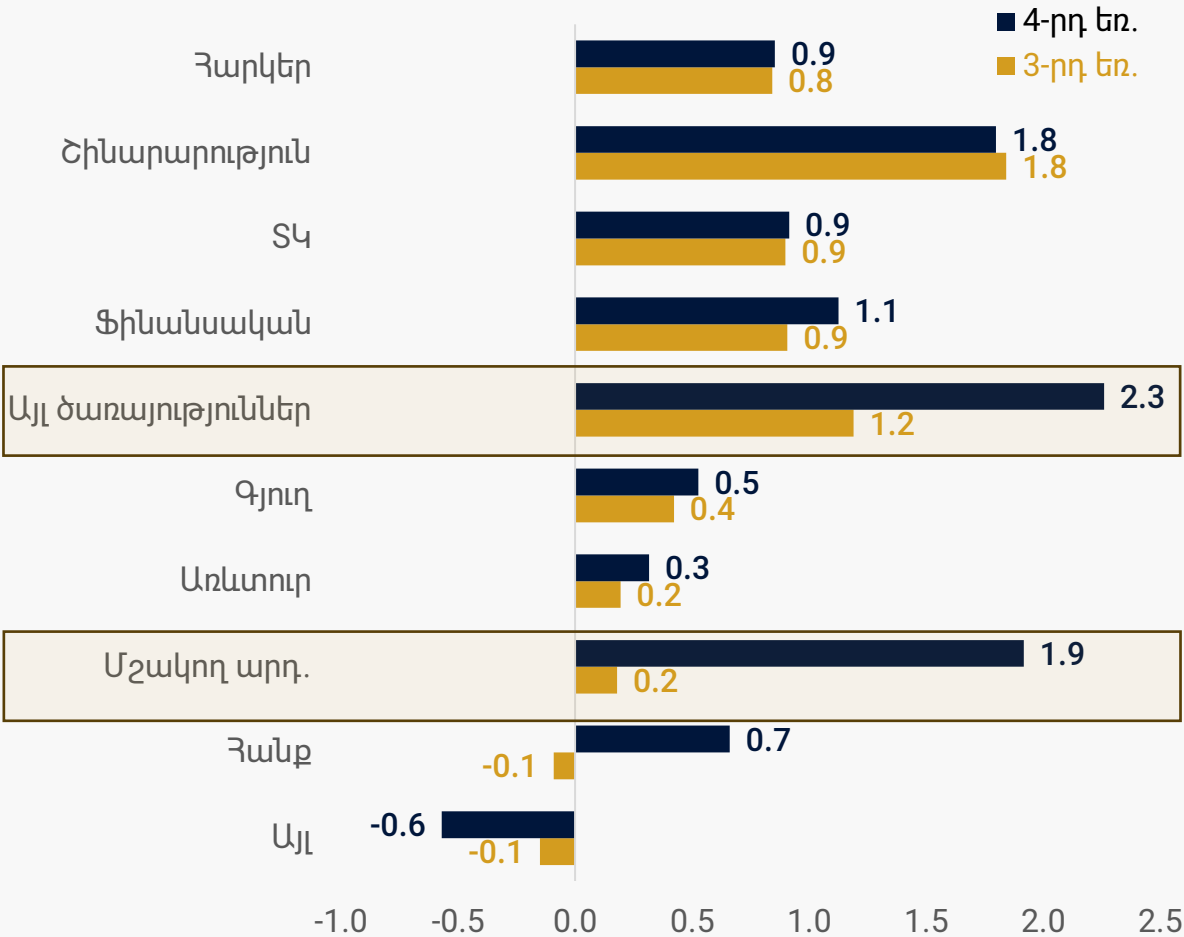
Տնտեսական աճ. 2025թ. 4-րդ եռամսյակում տնտեսական աճը՝ այդ թվում կրելով որոշ, ոչ կառուցվածքային գործոնների ազդեցությունը, զգալիորեն արագացել է՝ մեծացնելով անորոշությունը տնտեսության ընթացիկ դիրքի շուրջ (1/2)

Արդյո՞ք որոշ կարճաժամկետ գործոնների վերականգնումը պետք է նկատելի ազդեցություն ունենար նաև ավելացված արժեքի վրա



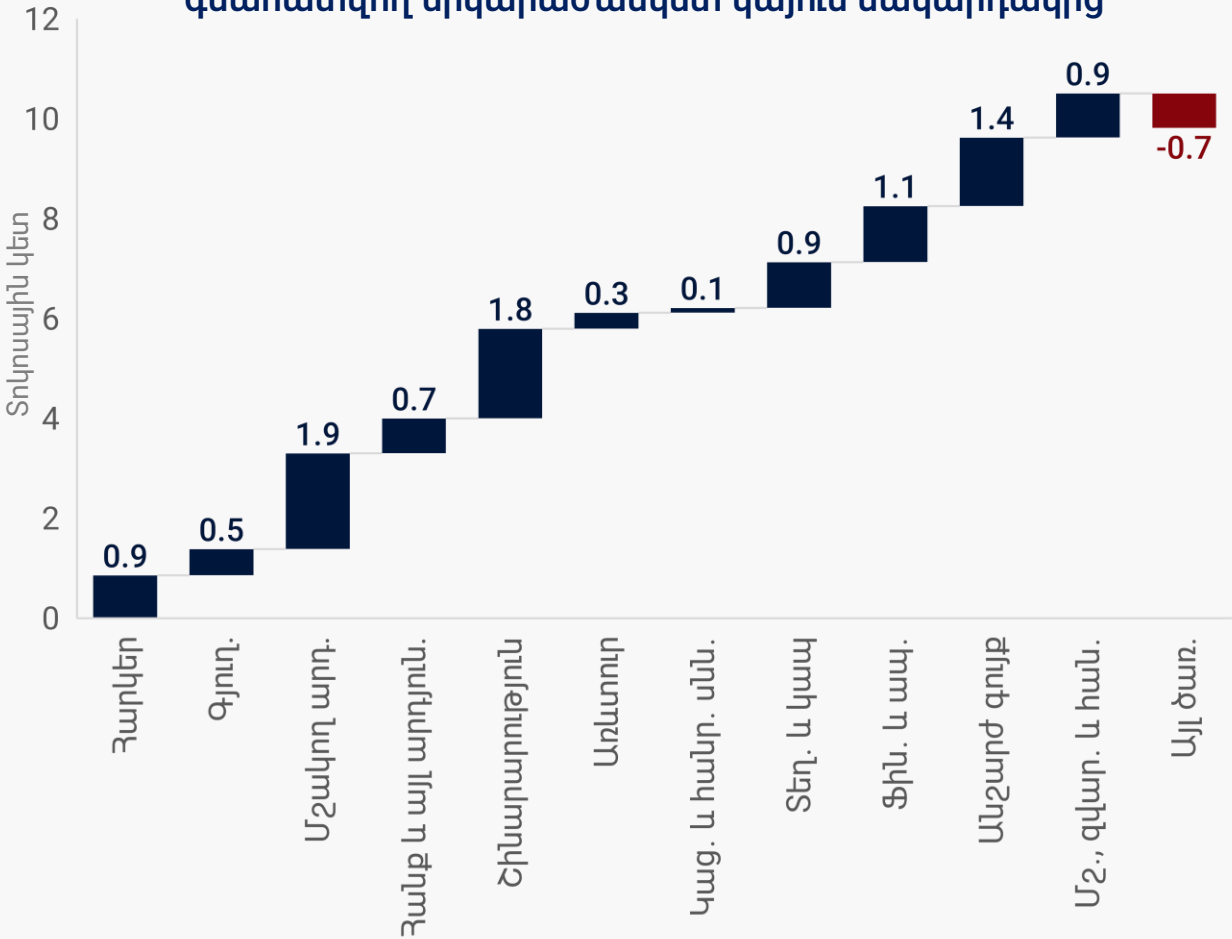
Աղբյուրը՝ ՀՀ ՎԿ, ՀՀ ԿԲ գնահատականներ

Հիմնական ճյուղերի նպաստումը ՀՆԱ աճին, տ.կ.



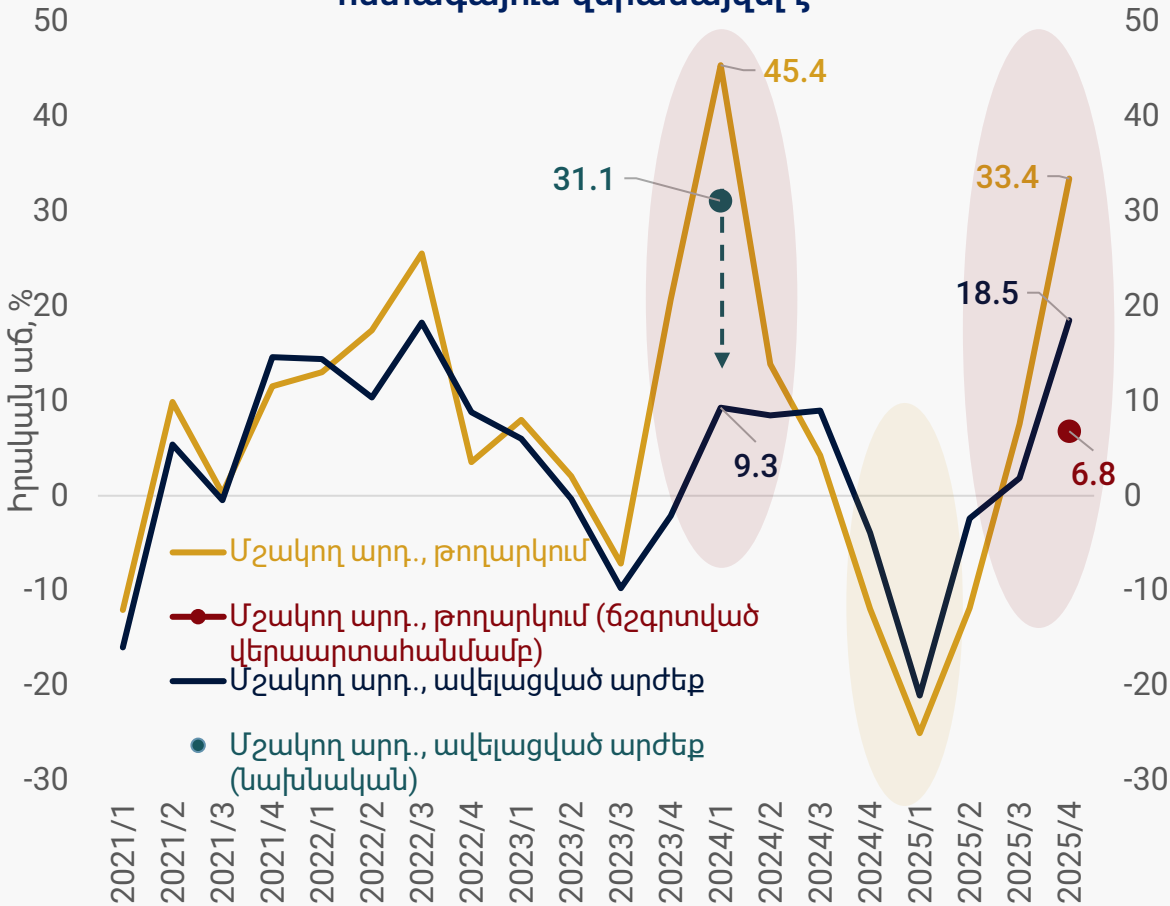
Տնտեսական աճ. 2025թ. 4-րդ եռամսյակում տնտեսական աճը՝ այդ թվում կրելով որոշ, ոչ կառուցվածքային գործոնների ազդեցությունը, զգալիորեն արագացել է՝ մեծացնելով անորոշությունը տնտեսության ընթացիկ դիրքի շուրջ (2/2)

2025 թ. 4-րդ եռամսյակում տնտեսական աճը զգալիորեն բարձր է գնահատվող երկարաժամկետ կայուն մակարդակից

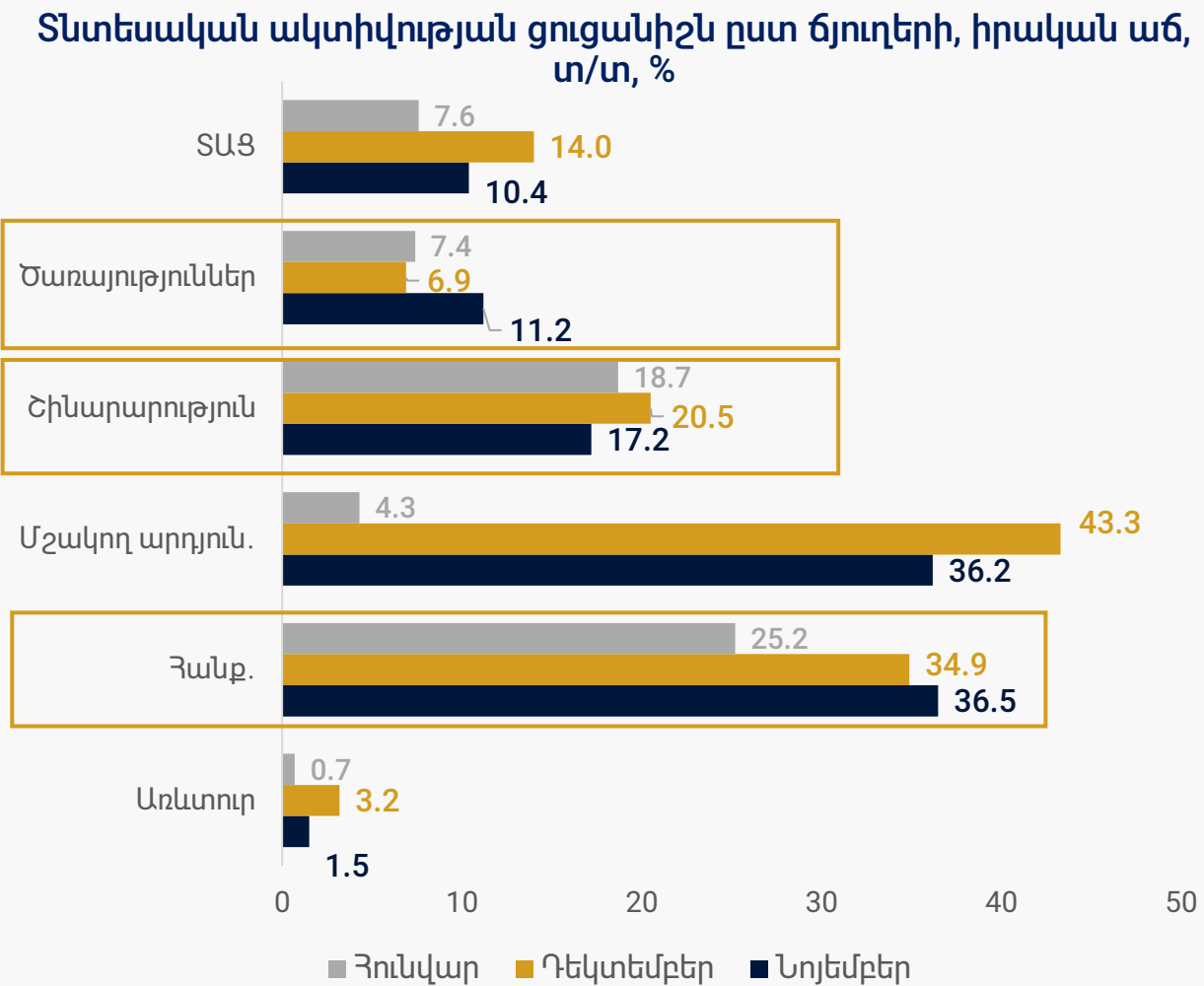
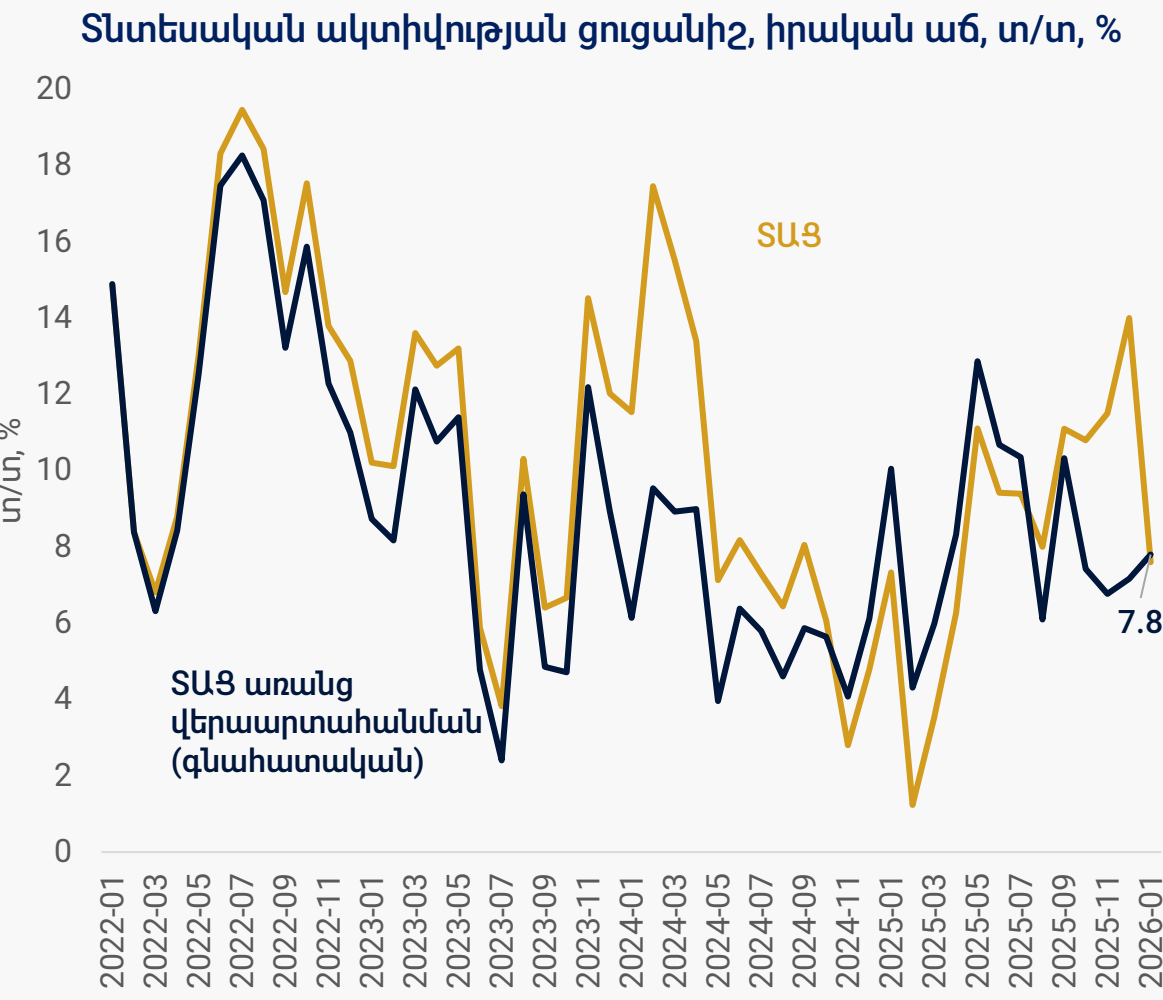


Աղբյուրը՝ ՀՀ Վիճակագրական կոմիտե, ՀՀ ԿԲ հաշվարկներ

Մշակող արդյունաբերությունում, ինչպես ներկայումս, 2024 թ. 1-ին եռամսյակում ևս դիտվել է նախկին աճ, որը հետագայում վերանայվել է

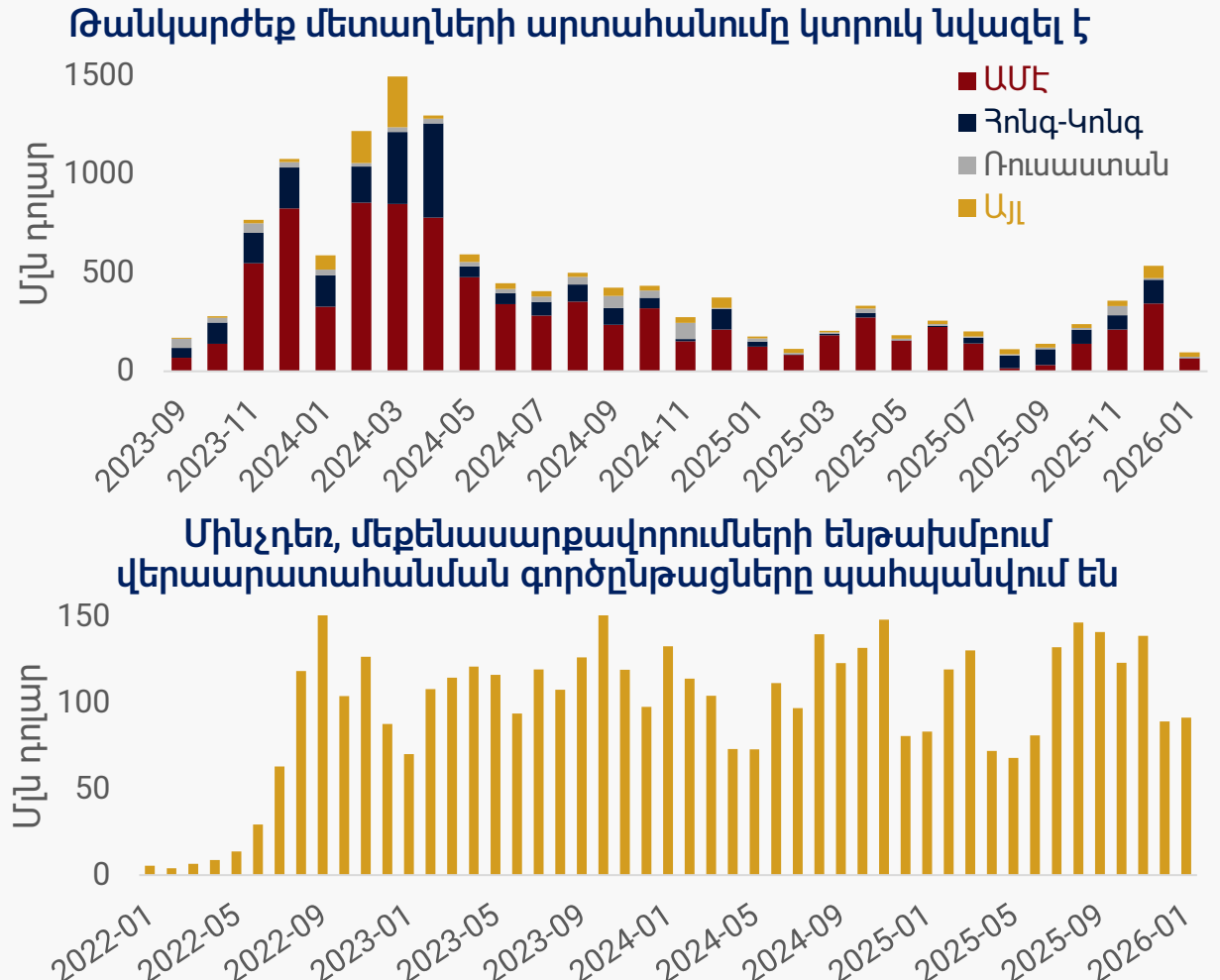
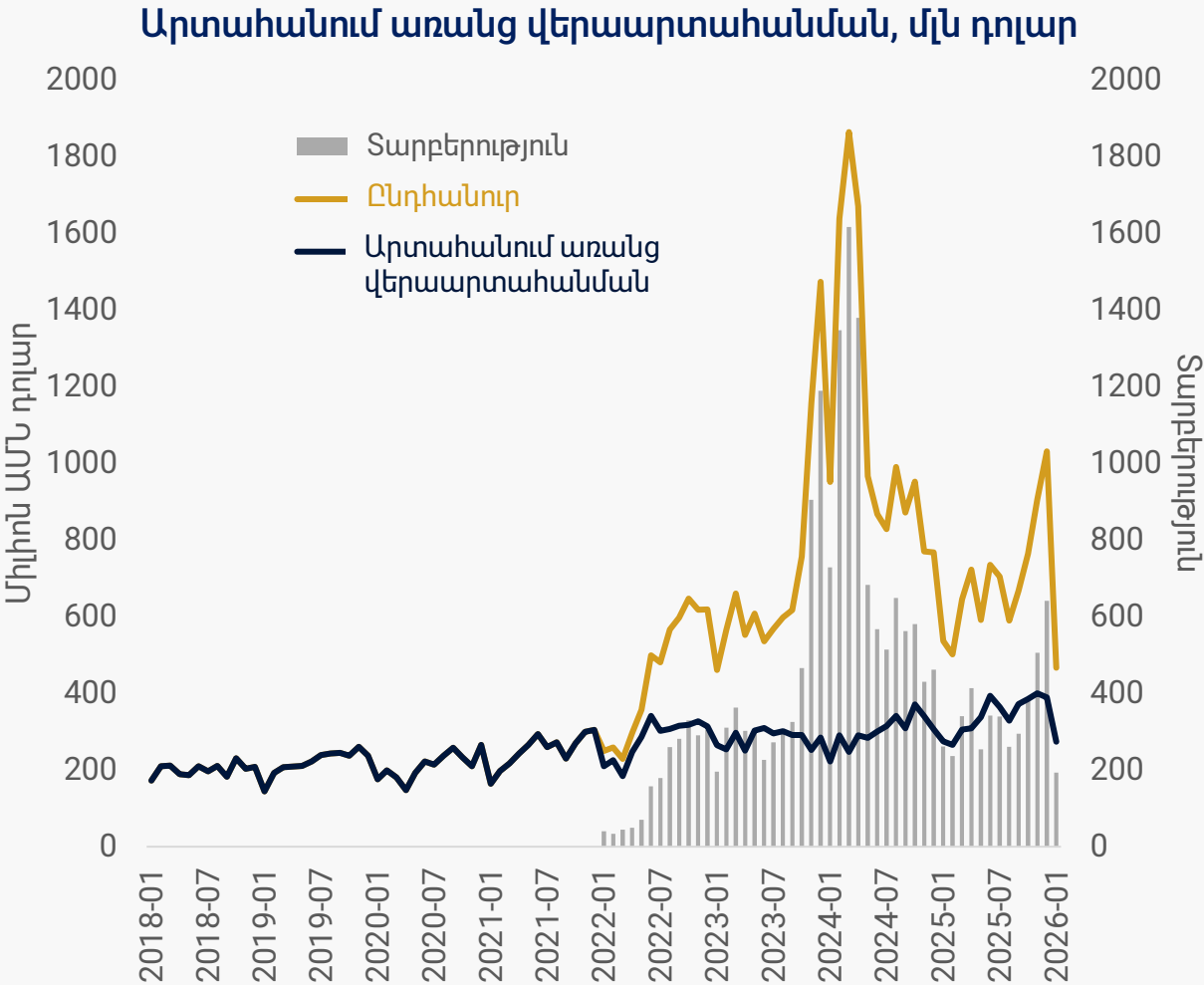


Տնտեսության ակտիվությունը շարունակում է բարձր մնալ նաև 2026 թվականին, թեև որոշ ճյուղերում աճի դանդաղման թույլ ազդակներ նկատվում են



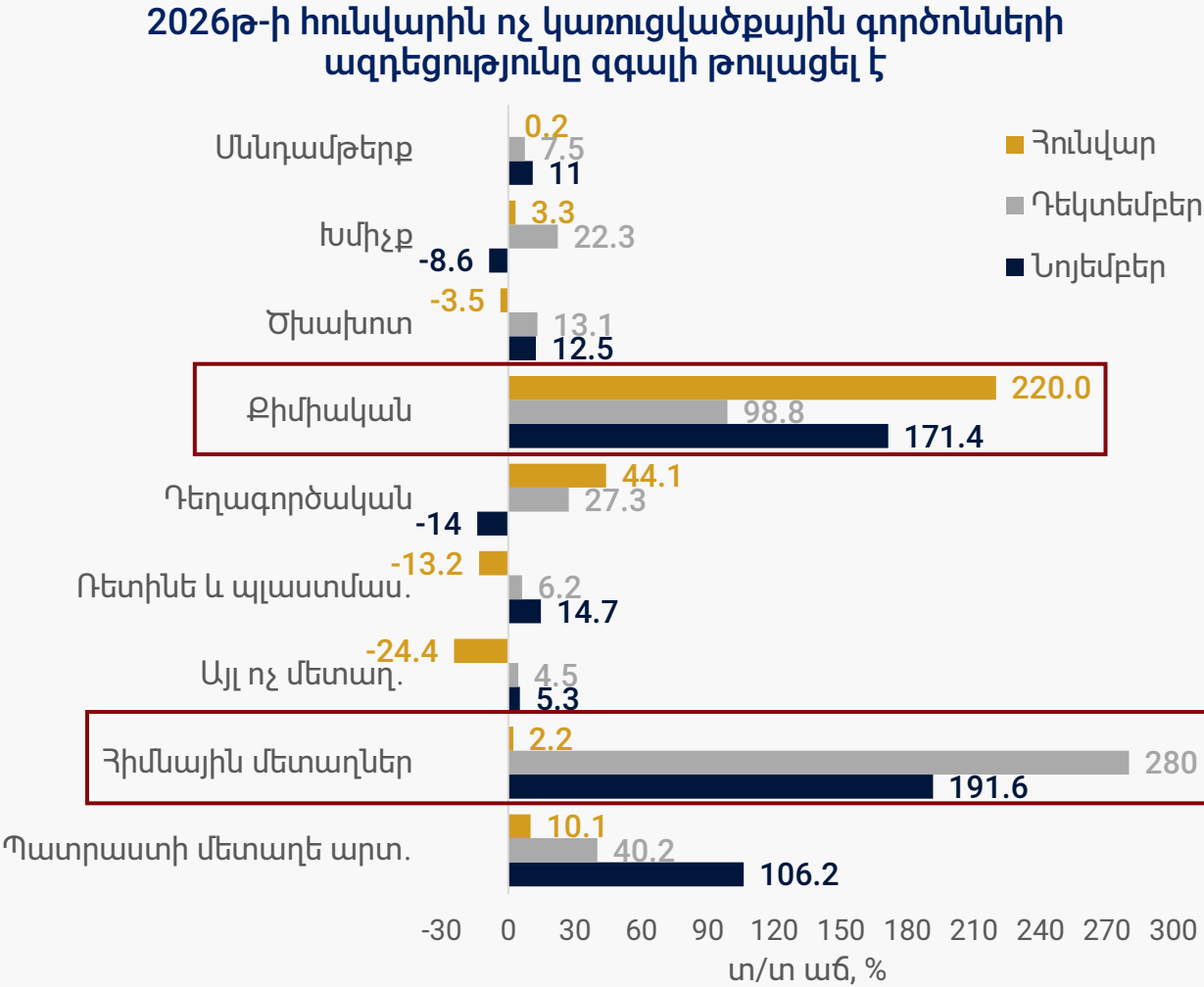
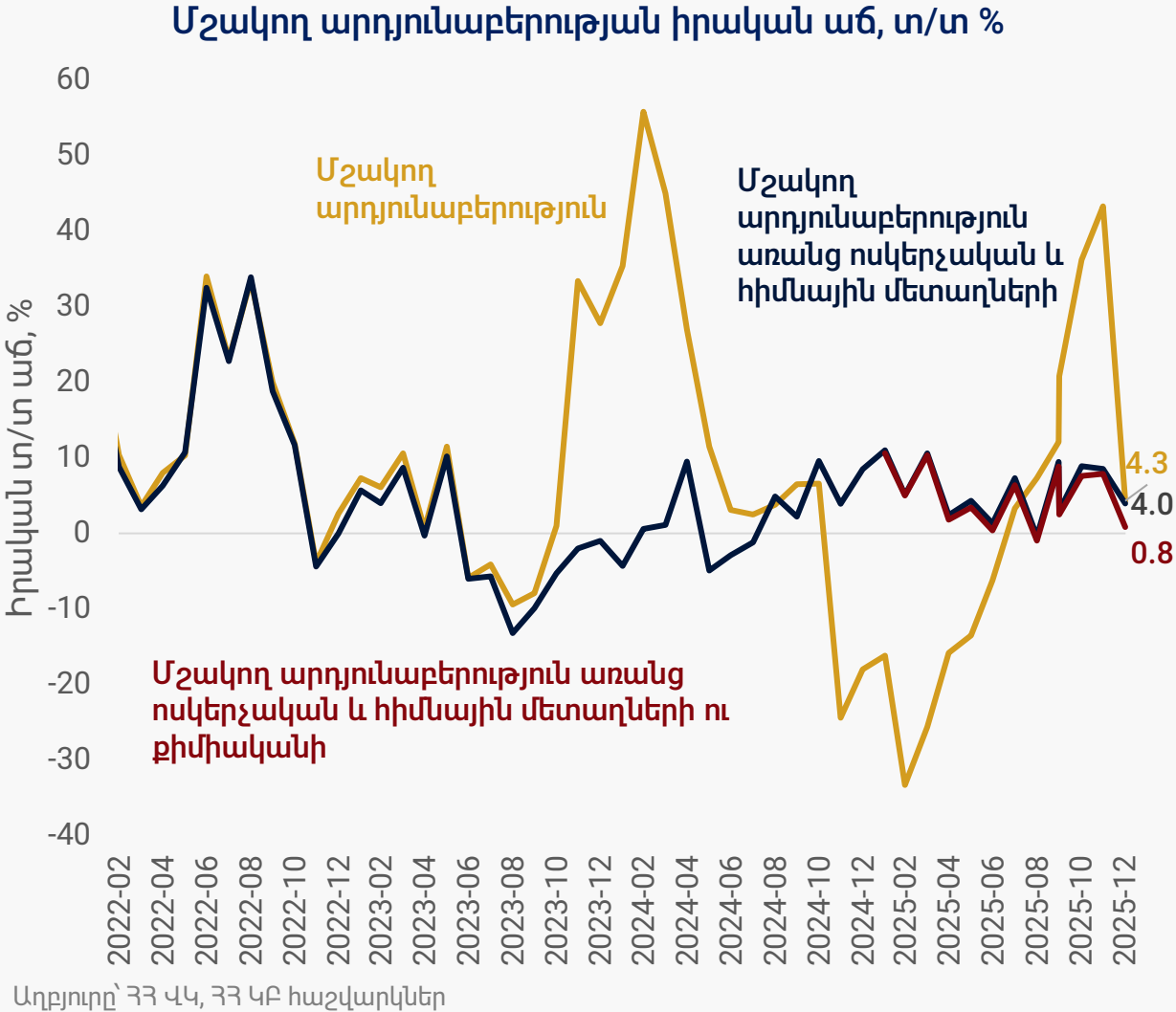
Աղբյուրը՝ ՀՀ ՎԿ, ՀՀ ԿԲ գնահատականներ

Մշակող արդյունաբերության ճյուղում ակտիվության զգալի դանդաղում է նկատվել՝ պայմանավորված ինչպես ոչ կառուցվածքային գործոնների թուլացմամբ, այնպես էլ «ավանդական» ենթաճյուղերում աճի դանդաղմամբ (1/2)



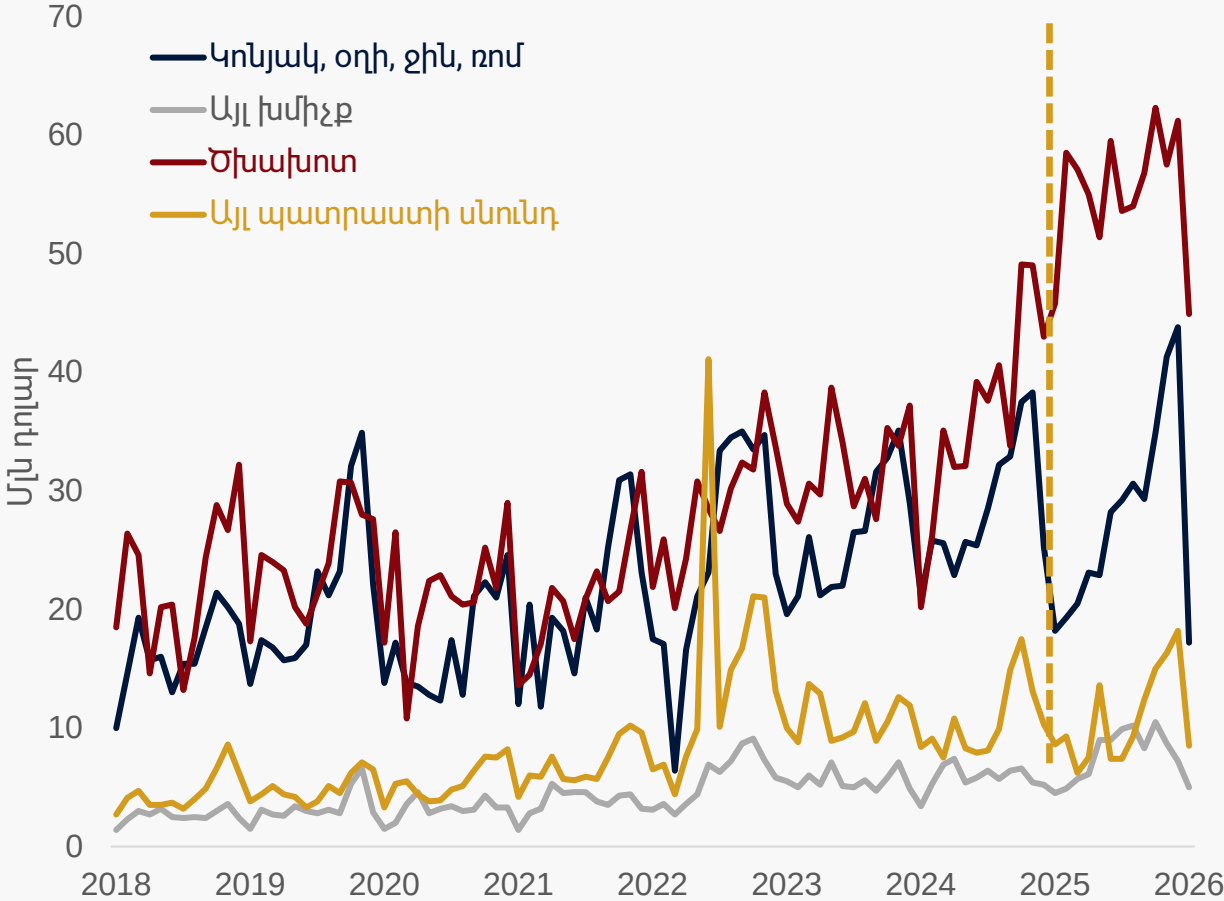
Աղբյուրը՝ ՀՀ Վիճակագրական կոմիտե, ԿԲ հաշվարկներ

Մշակող արդյունաբերության ճյուղում ակտիվության զգալի դանդաղում է նկատվել՝ պայմանավորված ինչպես ոչ կառուցվածքային գործոնների թուլացմամբ, այնպես էլ «ավանդական» ենթաճյուղերում աճի դանդաղմամբ (2/2)



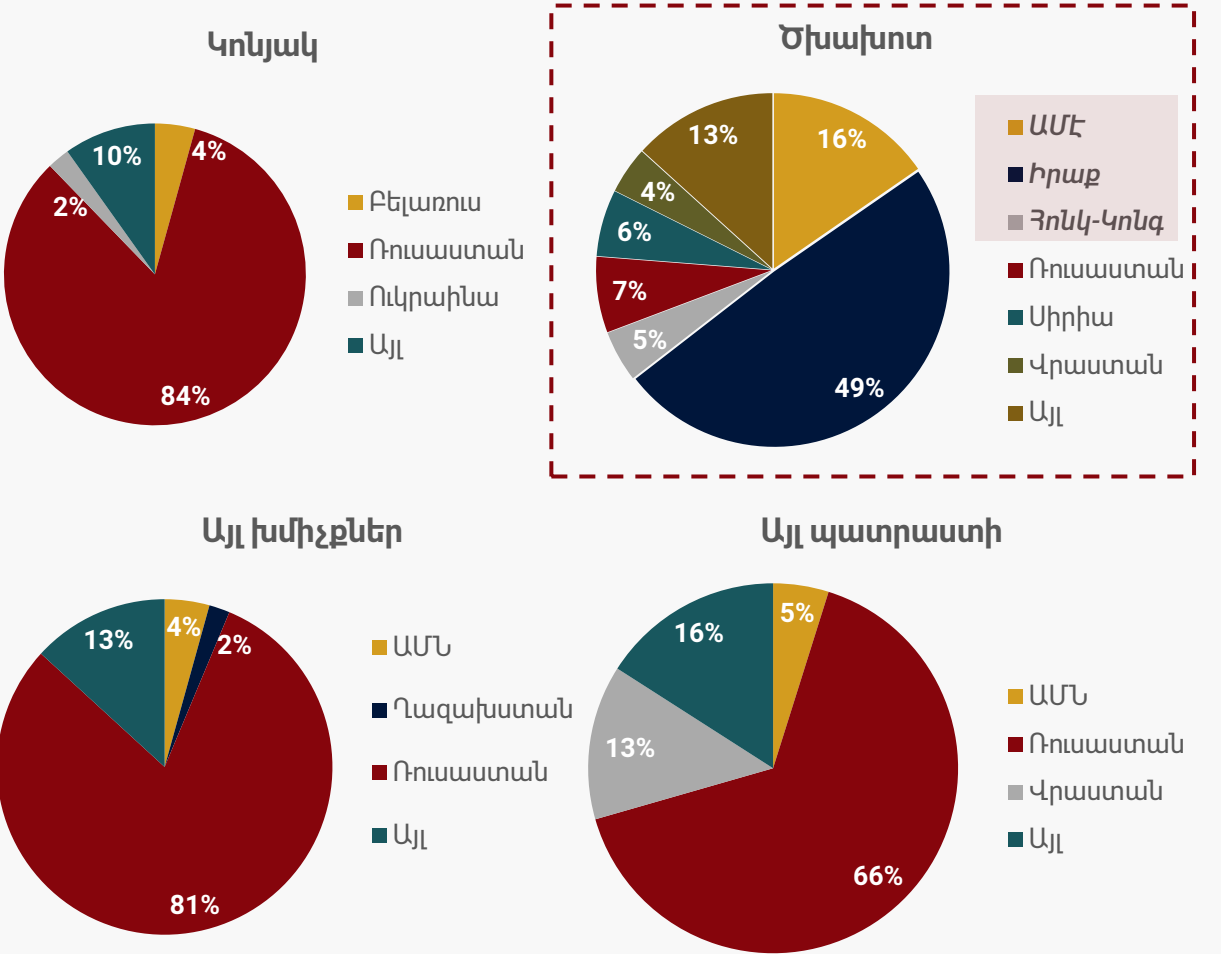
Մշակող արդյունաբերություն. Մերձավոր Արևելքում իրավիճակի սրումը լրացուցիչ, սակայն սահմանափակ ռիսկեր է պարունակում «ավանդական» ենթաճյուղերի աճի և արտահանման հեռանկարների շուրջ

Պատրաստի սննդի արտադրանքի արտահանումը ըստ հիմնական ենթախմբերի

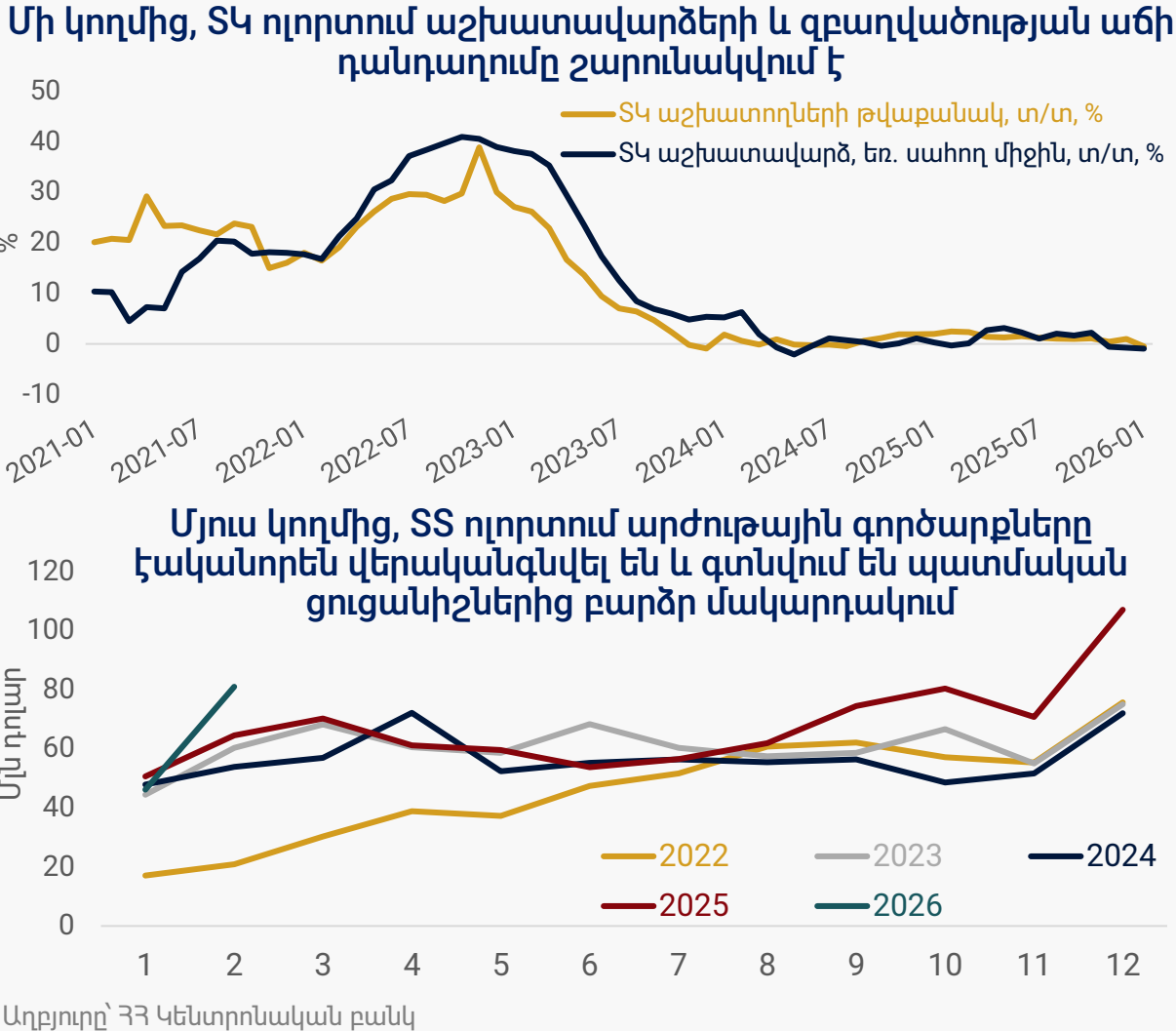
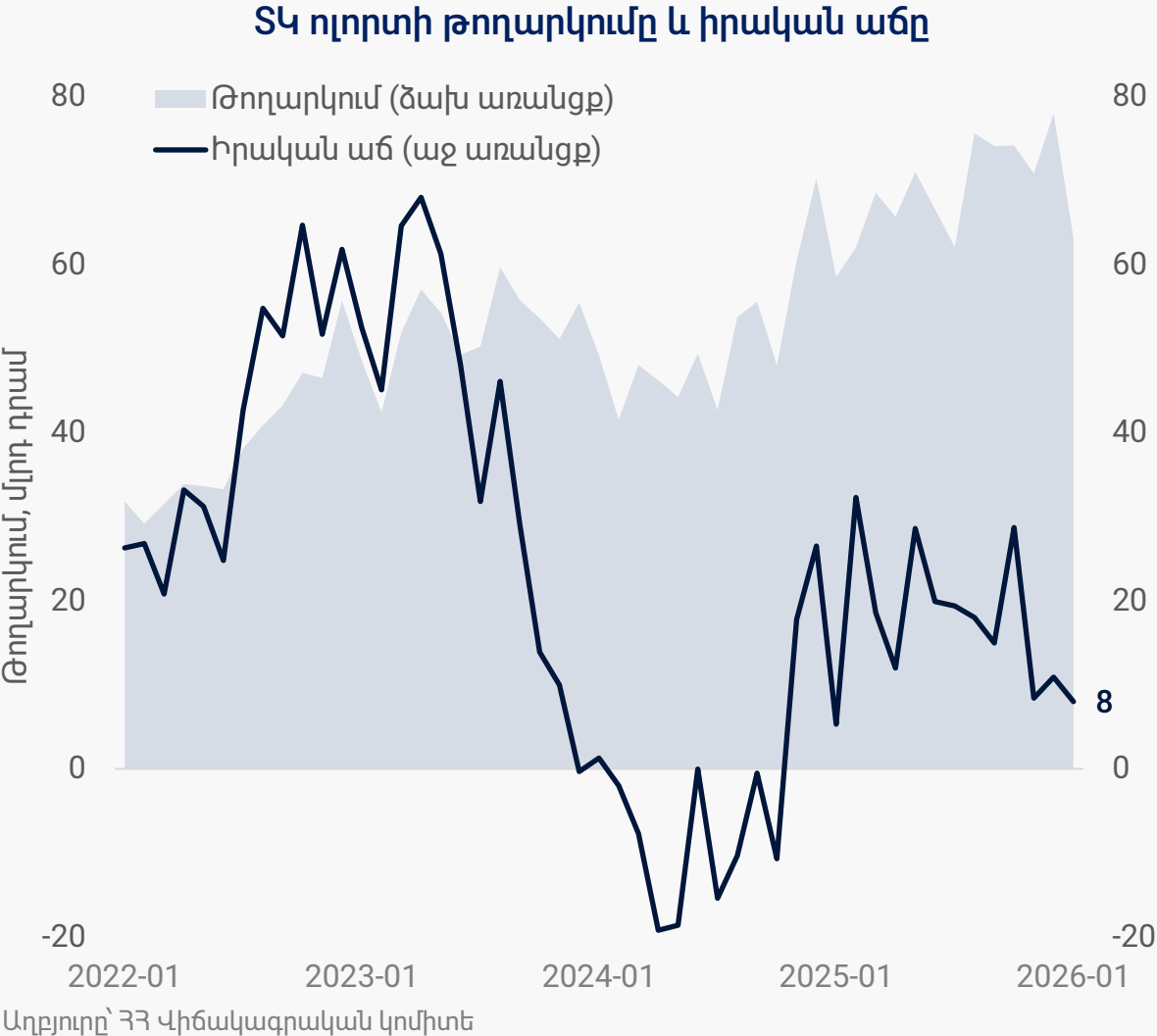


Աղբյուրը՝ ՀՀ Վիճակագրական կոմիտե

Պատրաստի սննդի ենթախմբերի արտահանման կառուցվածքն ըստ երկրների, 2025թ.

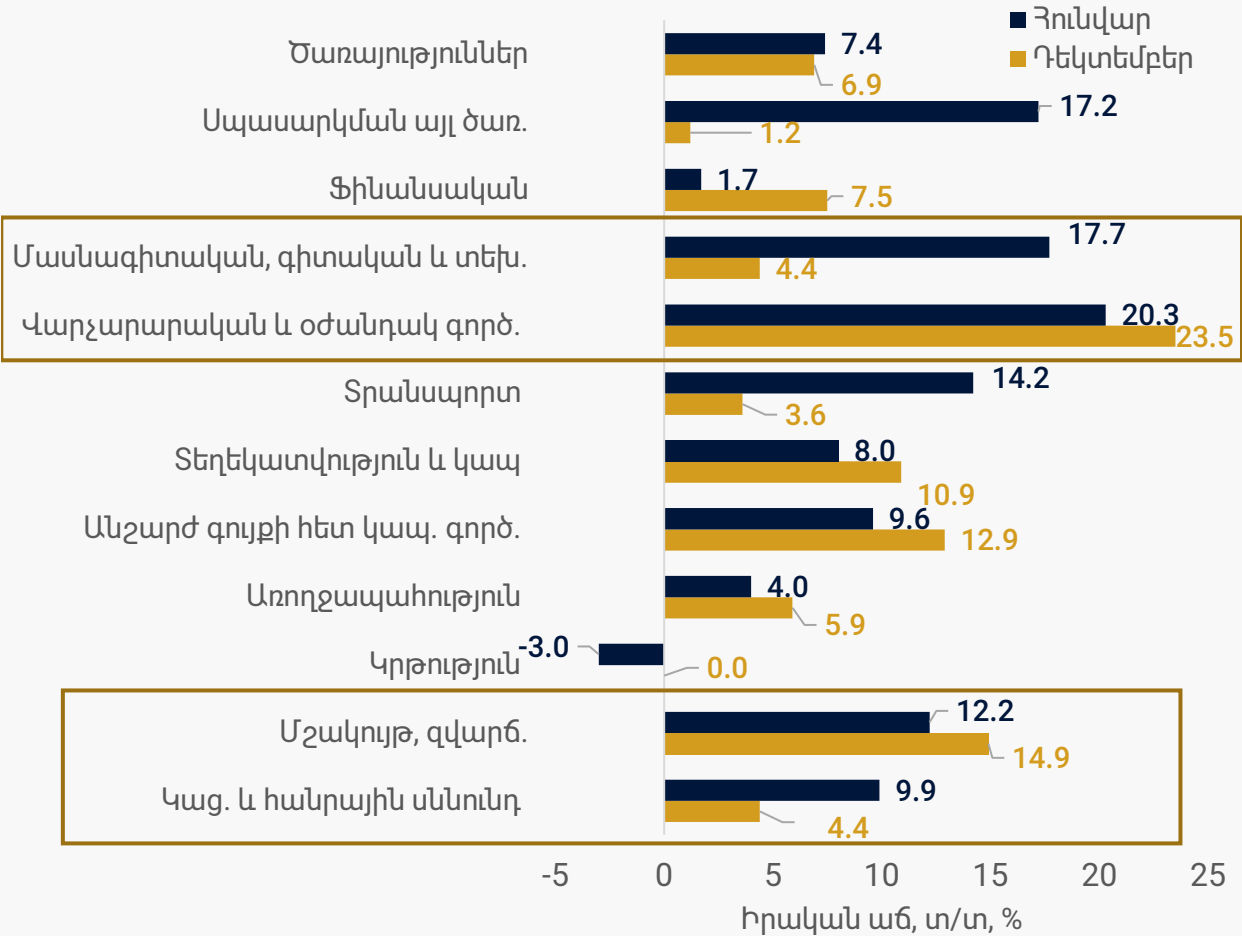


Տեղեկատվություն և կապ ոլորտի աճի և դրա հեռանկարների շուրջ երկակի ազդակները պահպանվում են

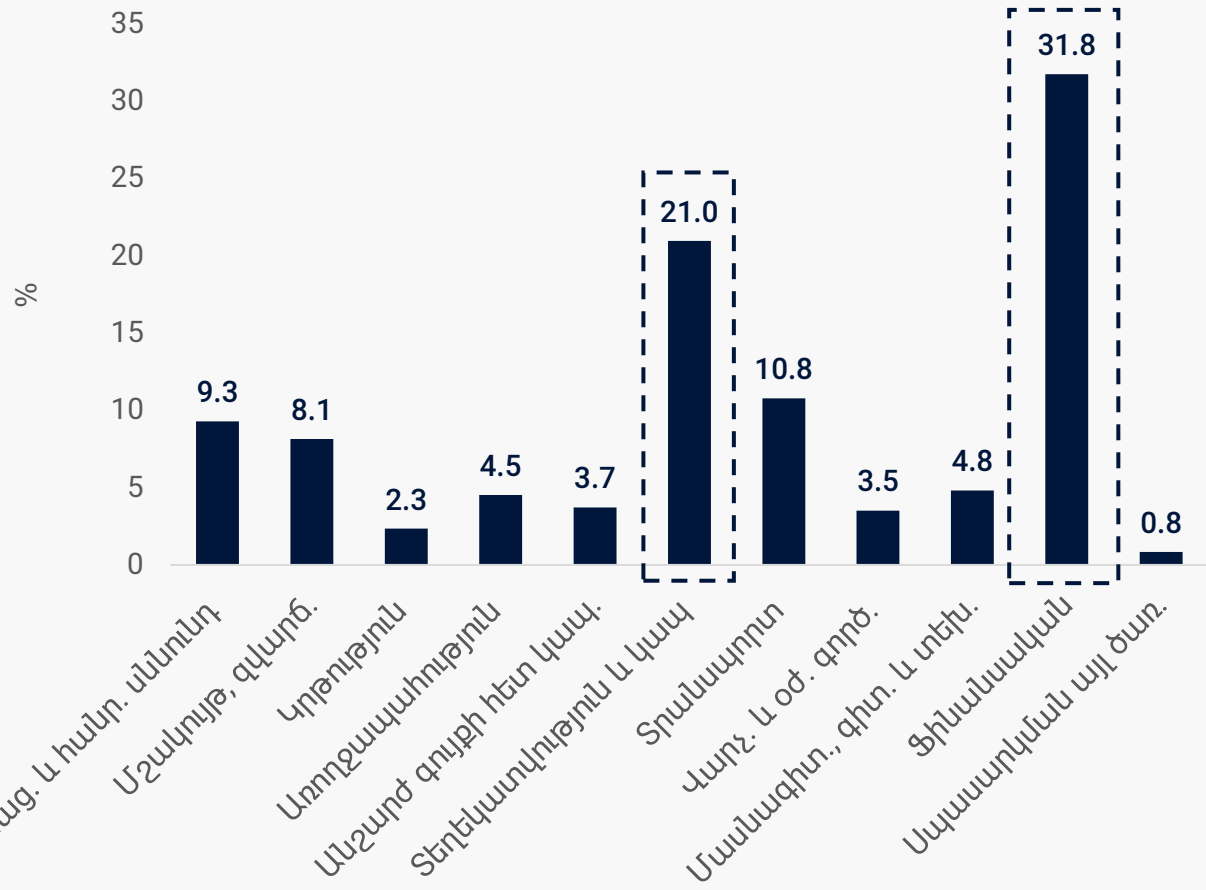


Ծառայությունների ճյուղում աճը կրում է համատարած բնույթ. Հատկապես որոշ ենթաճյուղերում աճի արագացումը կարող է վկայել նաև ընդլայնված պահանջարկի պայմանների մասին

Ծառայությունների ճյուղում աճը համատարած բնույթ է կրում



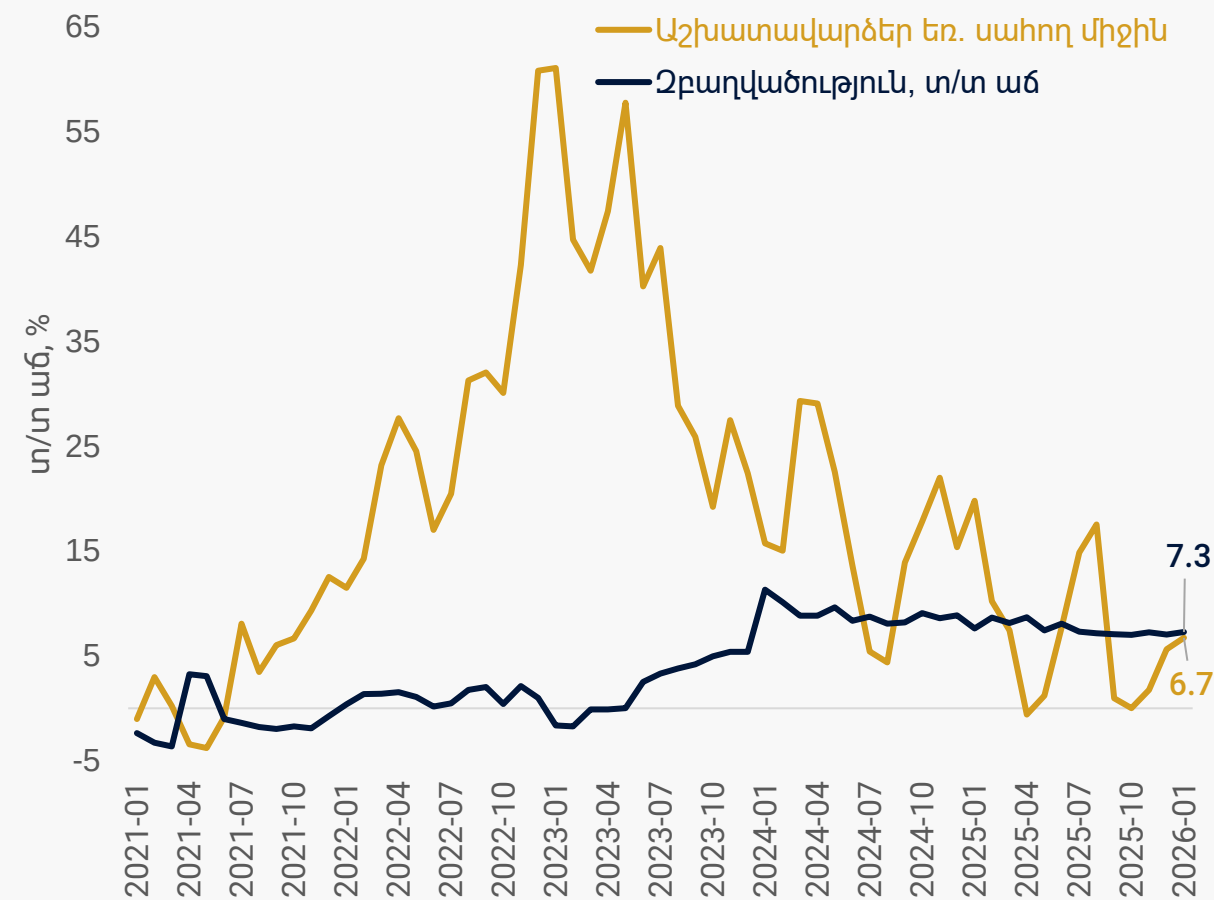
Ենթաճյուղերի տեսակարար կշիռը ծառ. թողարկման մեջ (2025թ.)



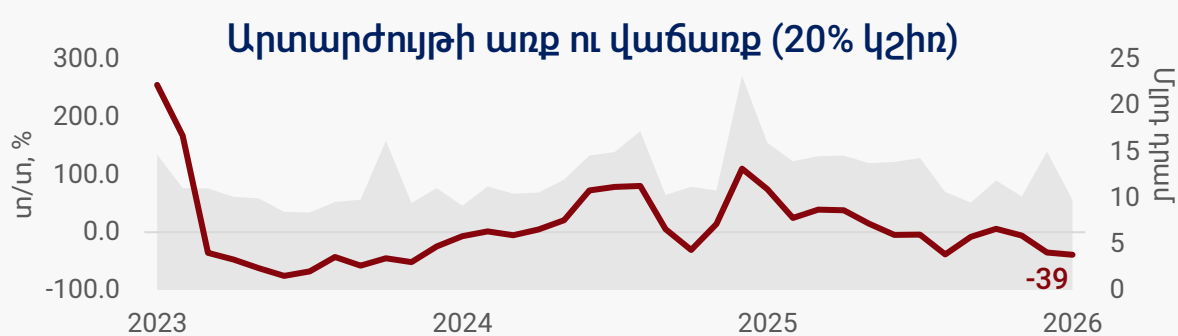
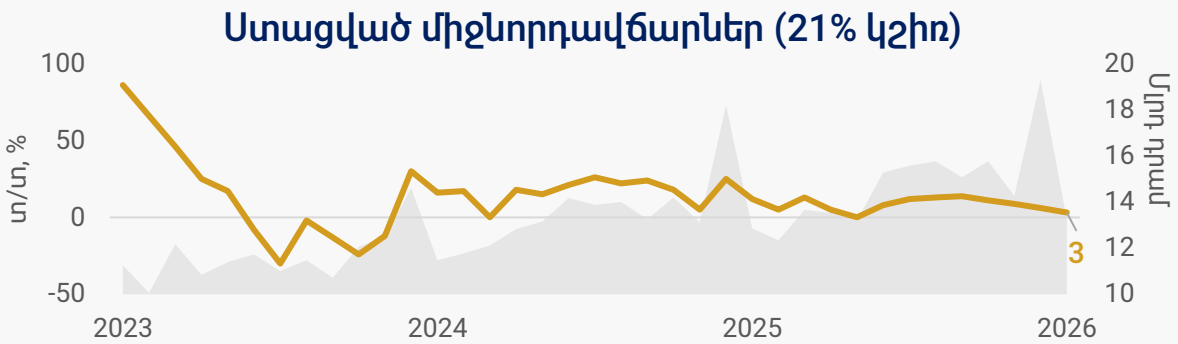
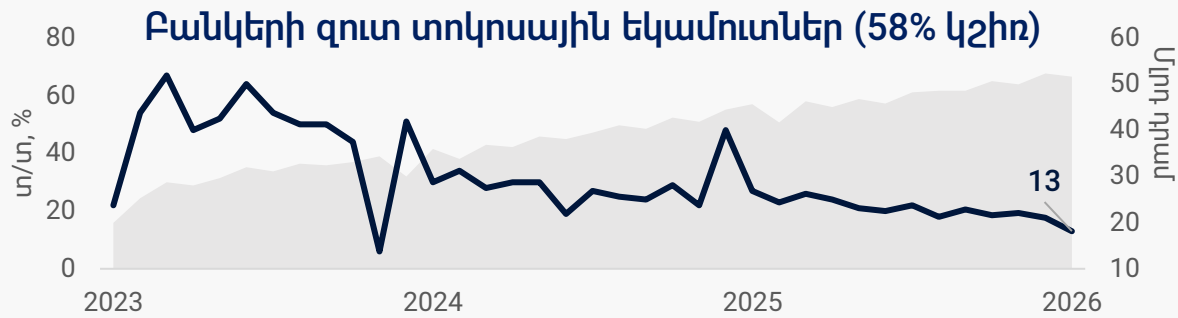
Աղբյուրը՝ ՀՀ Վիճակագրական կոմիտե

Ֆինանսական ոլորտի անը որոշակի դանդաղել է, այնուամենայնիվ ոլորտի զբաղվածությունը և աշխատավարձերը շարունակում են կայուն տեմպերով աճել

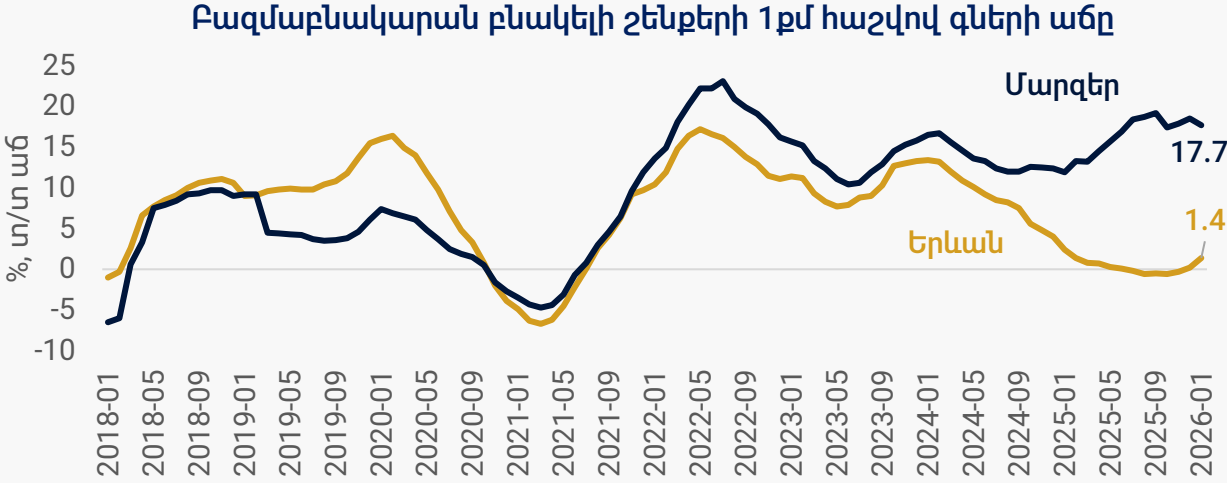
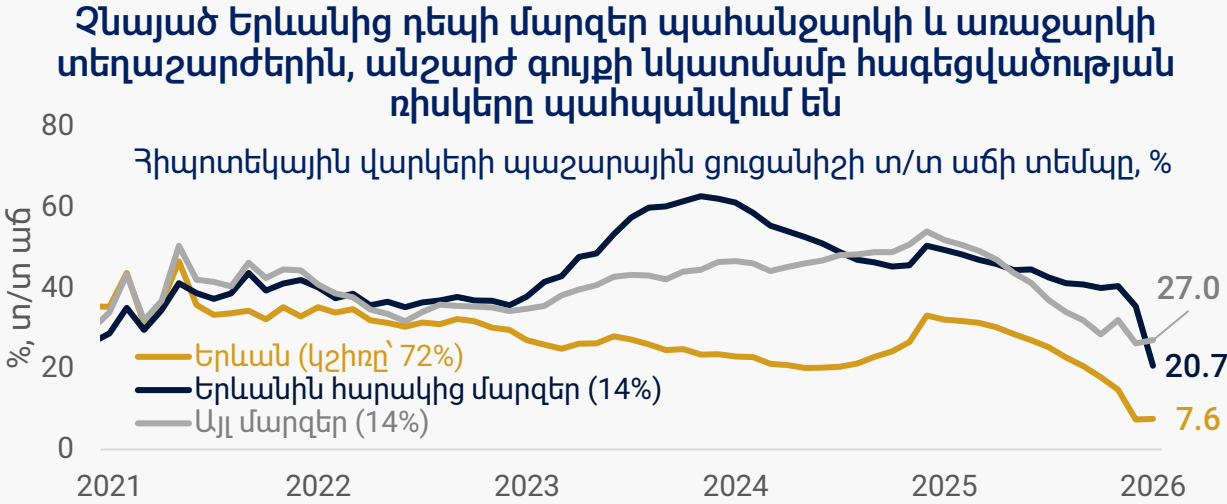
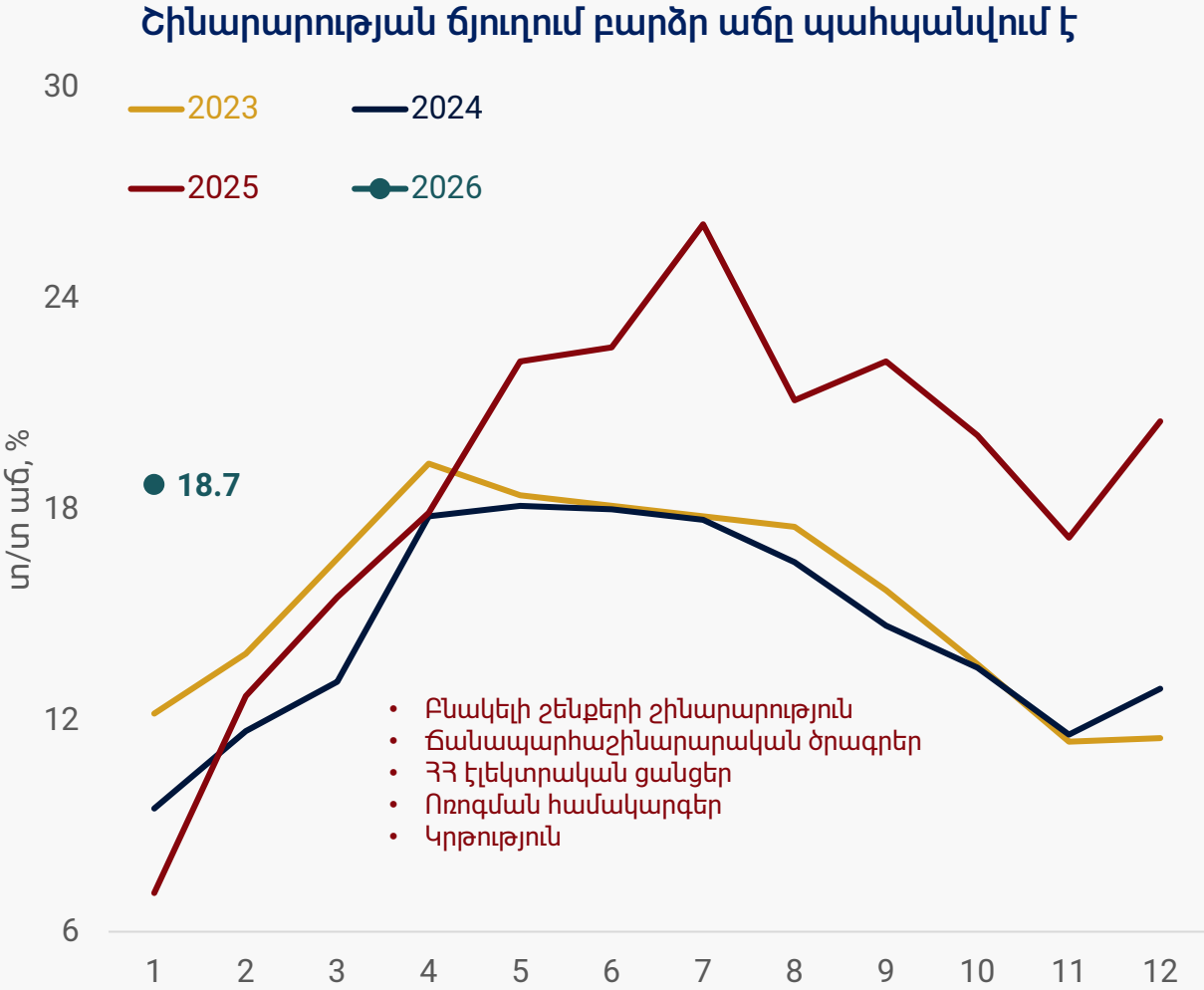
Ֆինանսական հատվածի զբաղվածությունը և աշխատավարձերը շարունակում են կայուն տեմպերով աճել



Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ



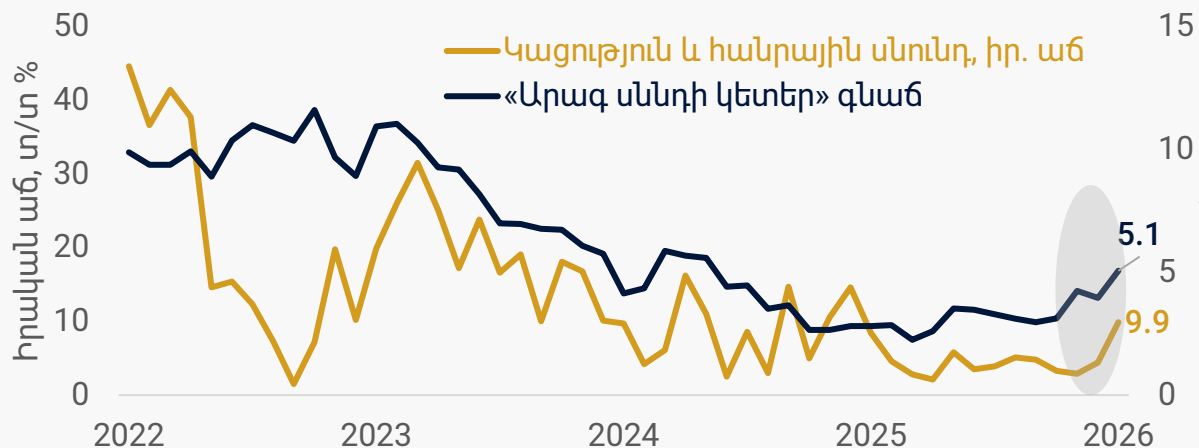
Շինարարության ճյուղը շարունակում է բարձր տեմպերով աճել, իսկ անշարժ գույքի շուկայում գնաճային միջավայրի ընդլայնման ազդակները պահպանվում են՝ արտացոլելով տնտեսության առանձին հատվածներում ձևավորված անհամաչափ բարձր եկամուտների հնարավոր ուղղորդումը անշարժ գույքի շուկա



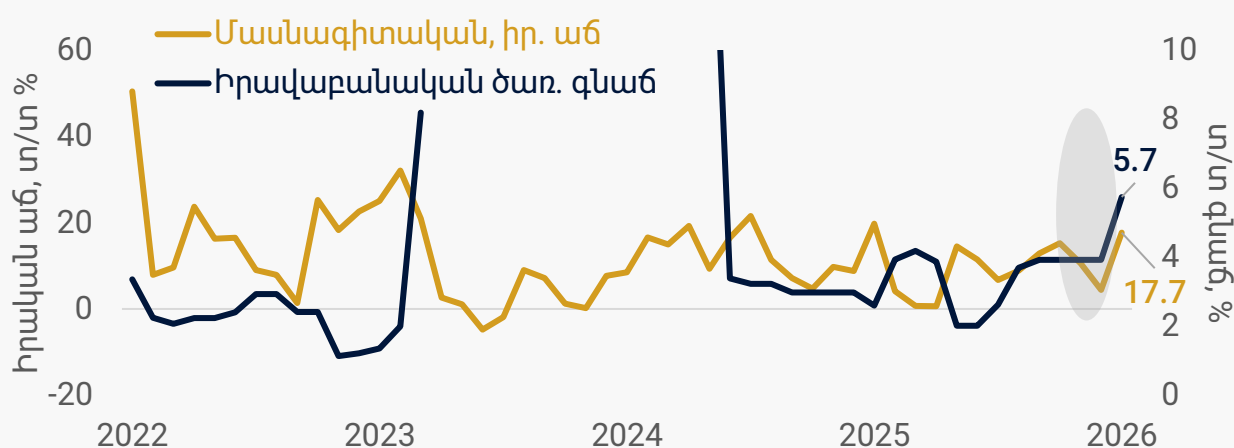
Աղբյուրը՝ ՀՀ ՎԿ, Կադաստրի կոմիտե

Ներքին պահանջարկի պայմանների ուժգնության և դրա հեռանկարի շուրջ անորոշությունը պահպանվում է. մի կողմից ծառայությունների համատարած աճը՝ ուղղորդվելով նաև գնաճի արագացմամբ, կարող է վկայել պահանջարկի ուժեղ պայմանների առկայության մասին

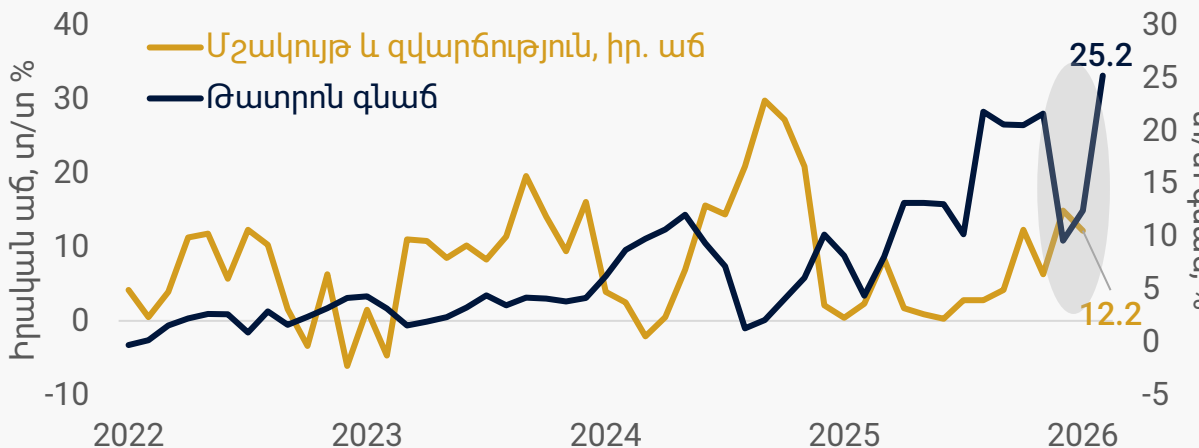
Կացության և հանրային սննդի կազմակերպում



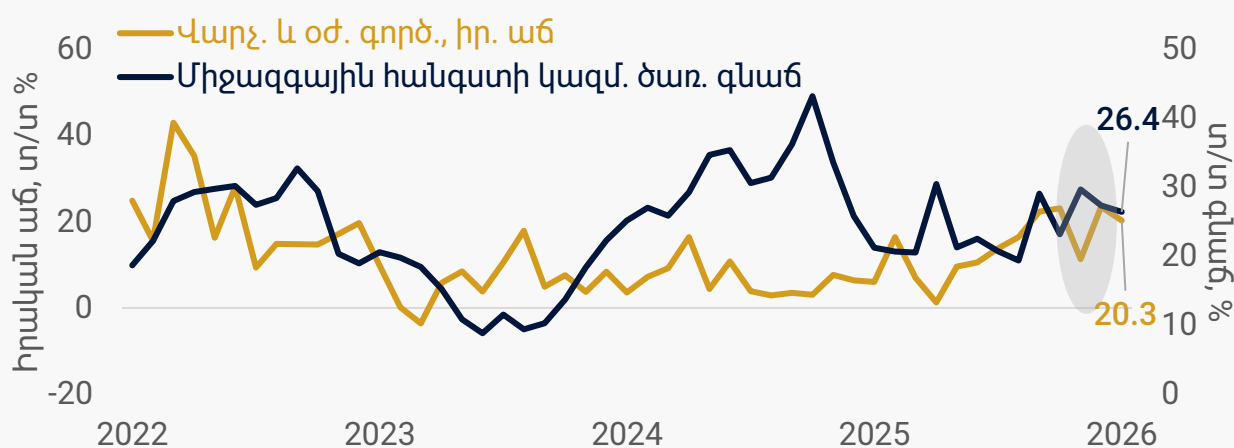
Մասնագիտական, գիտական և տեխնիկական գործունեություն



Մշակույթ, զվարճություններ և հանգիստ



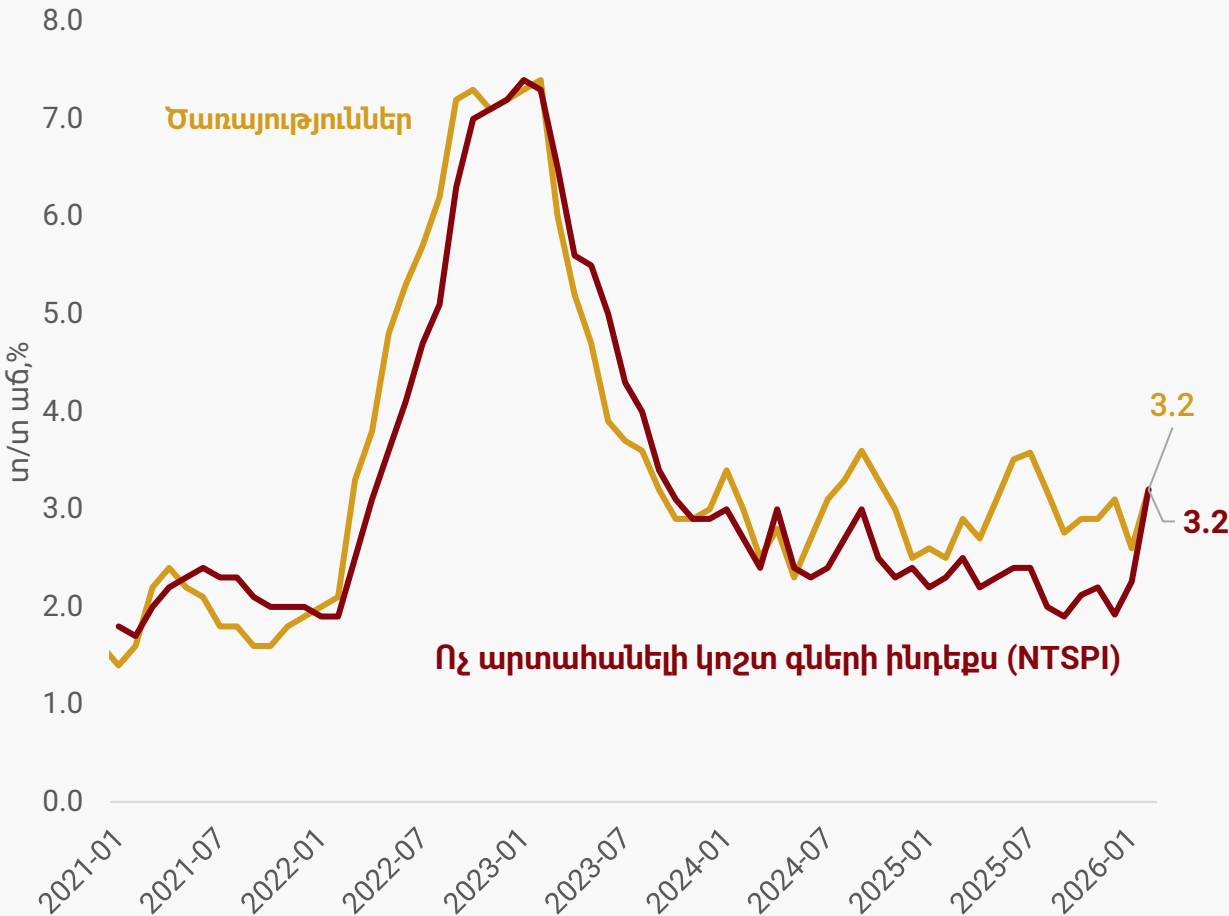
Վարչարարական և օժանդակ գործունեություն



Աղբյուրը՝ ՀՀ Վիճակագրական կոմիտե

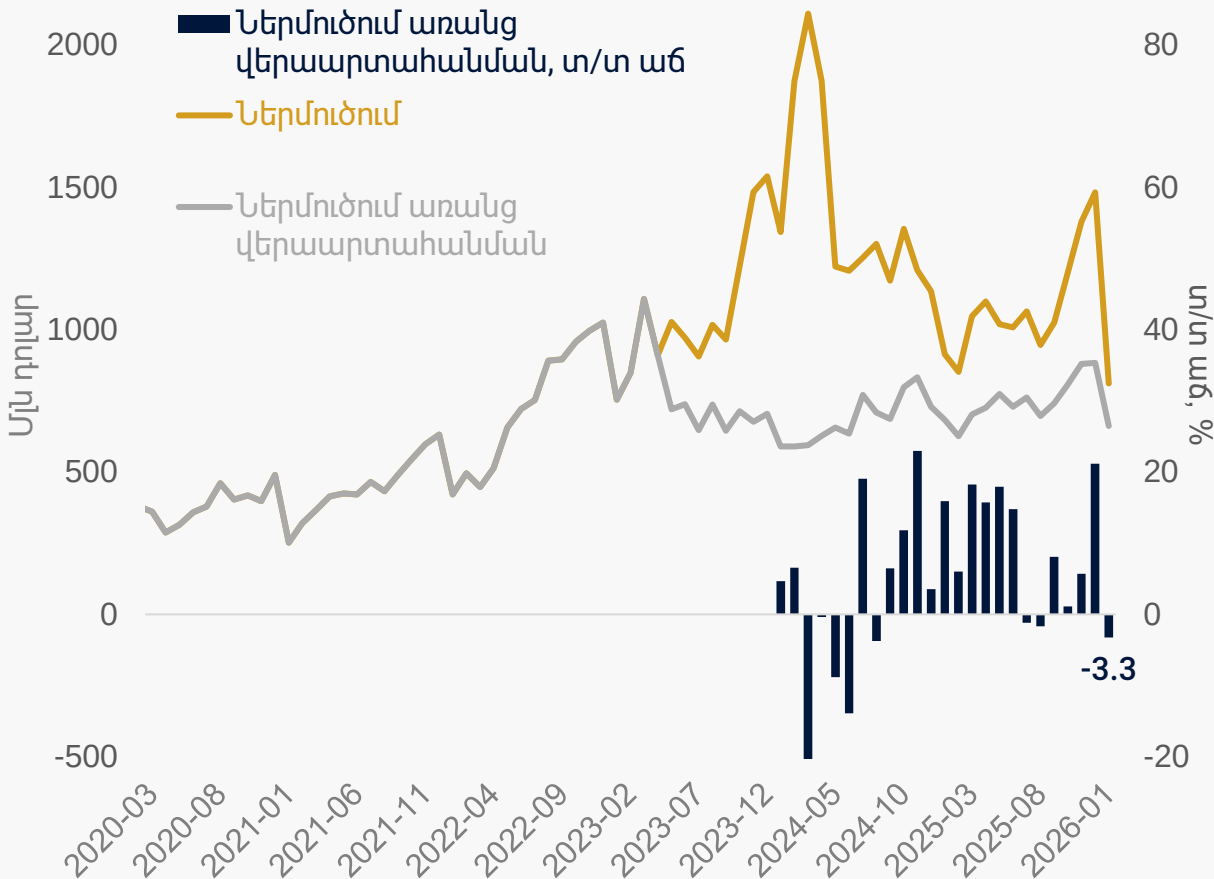
Մյուս կողմից՝ ծառայությունների գնաճը և NTSPI-ը ձևավորվում են գնաճի թիրախի շուրջ, ինչը համահունչ է տնտեսությունում ավելցուկային պահանջարկի պայմանների առկայության հետ

Ծառայությունների գնաճ և ոչ արտահանելի կոշտ գների ինդեքս



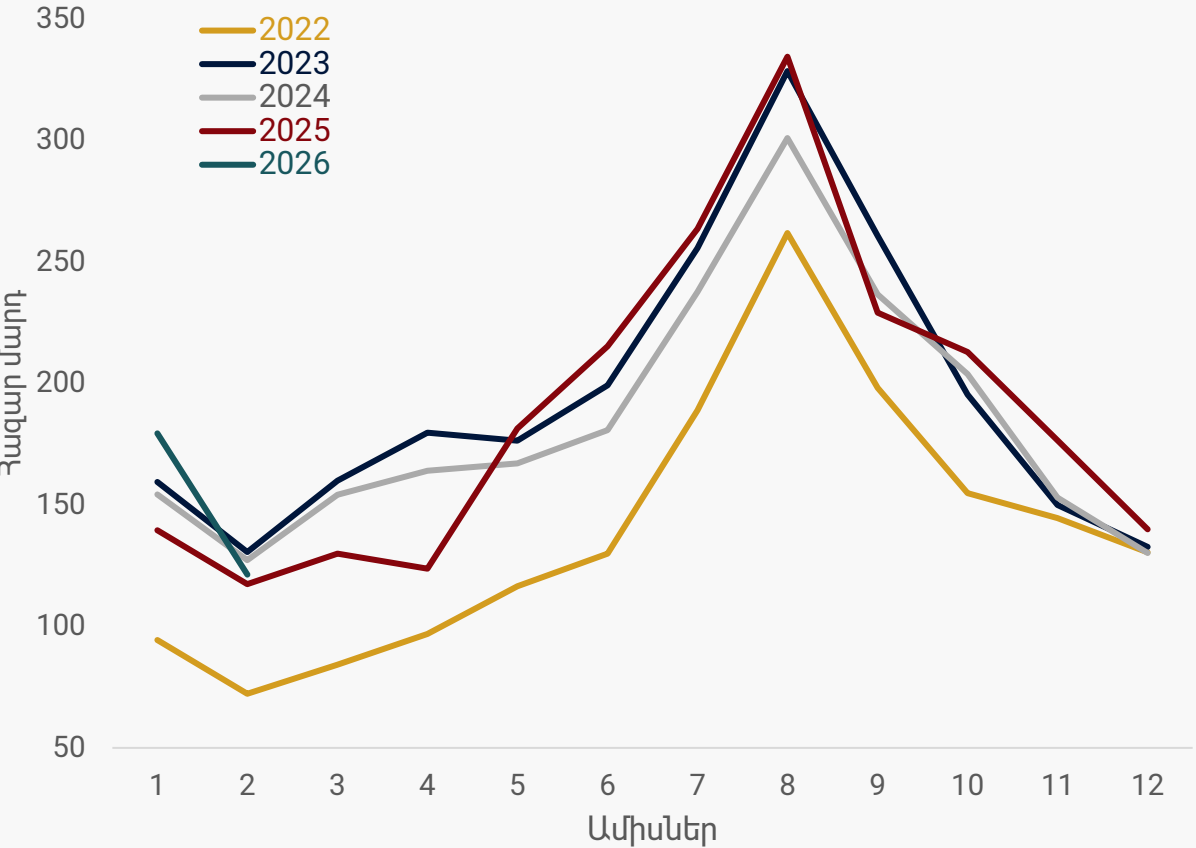
Աղբյուրը՝ ՀՀ վիճակագրական կոմիտե, ՀՀ ԿԲ հաշվարկներ

Հունվար ամսին ներմուծումը կտրուկ դանդաղել է, ինչը անորոշություն է ստեղծում ներքին պահանջարկի պայմանների շուրջ



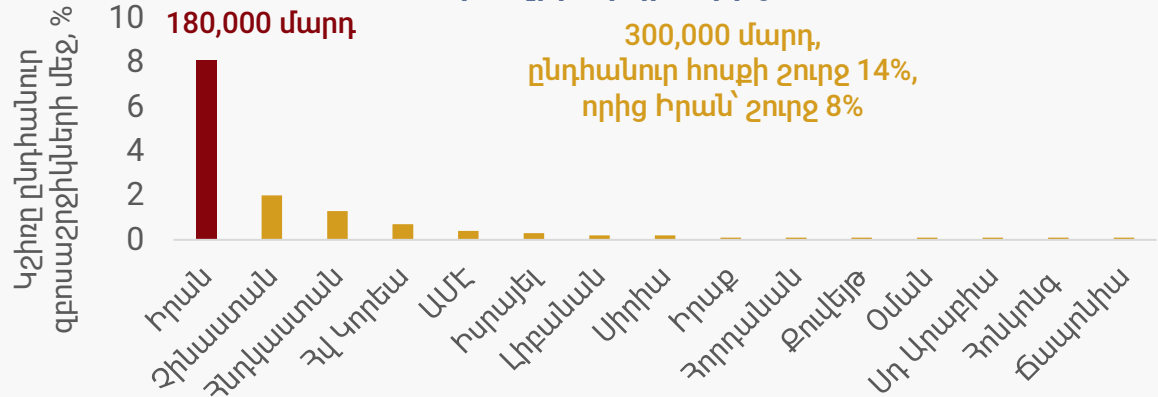
Արտաքին պահանջարկ. Զբոսաշրջային հոսքերը 2026թ երկու ամիսներին գտնվել են պատմական բարձր մակարդակներում, այդուհանդերձ այս հոսքերի շուրջ անորոշություններն ավելացել են՝ պայմանավորված Մերձավոր Արևելքի իրադարձություններով

Փետրվար ամսին զբոսաշրջային հոսքերը որոշակիորեն դանդաղել են, այդուհանդերձ արձանագրելով տ/տ շուրջ 3% աճ

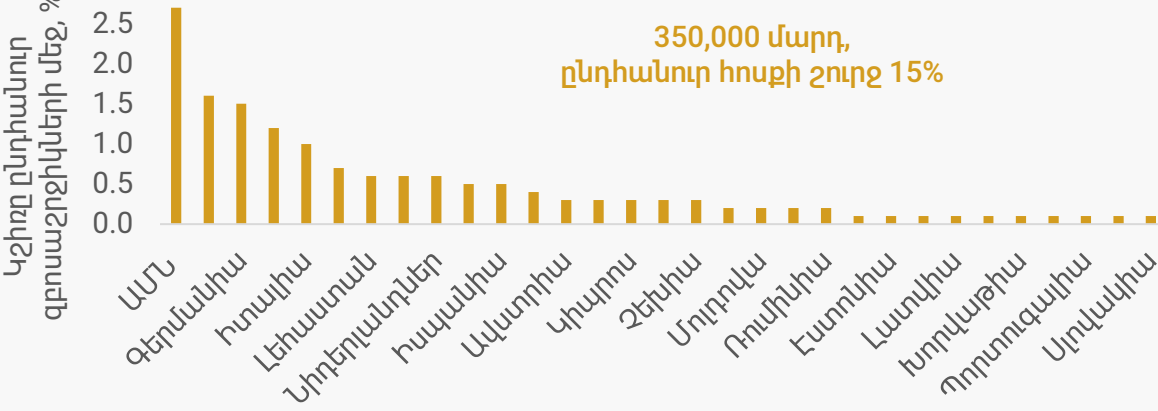


Աղբյուրը՝ ՀՀ զբոսաշրջության կոմիտե

Հայաստանում զբոսաշրջիկների կշիռը ասիական և Մերձավոր Արևելքի երկրներից



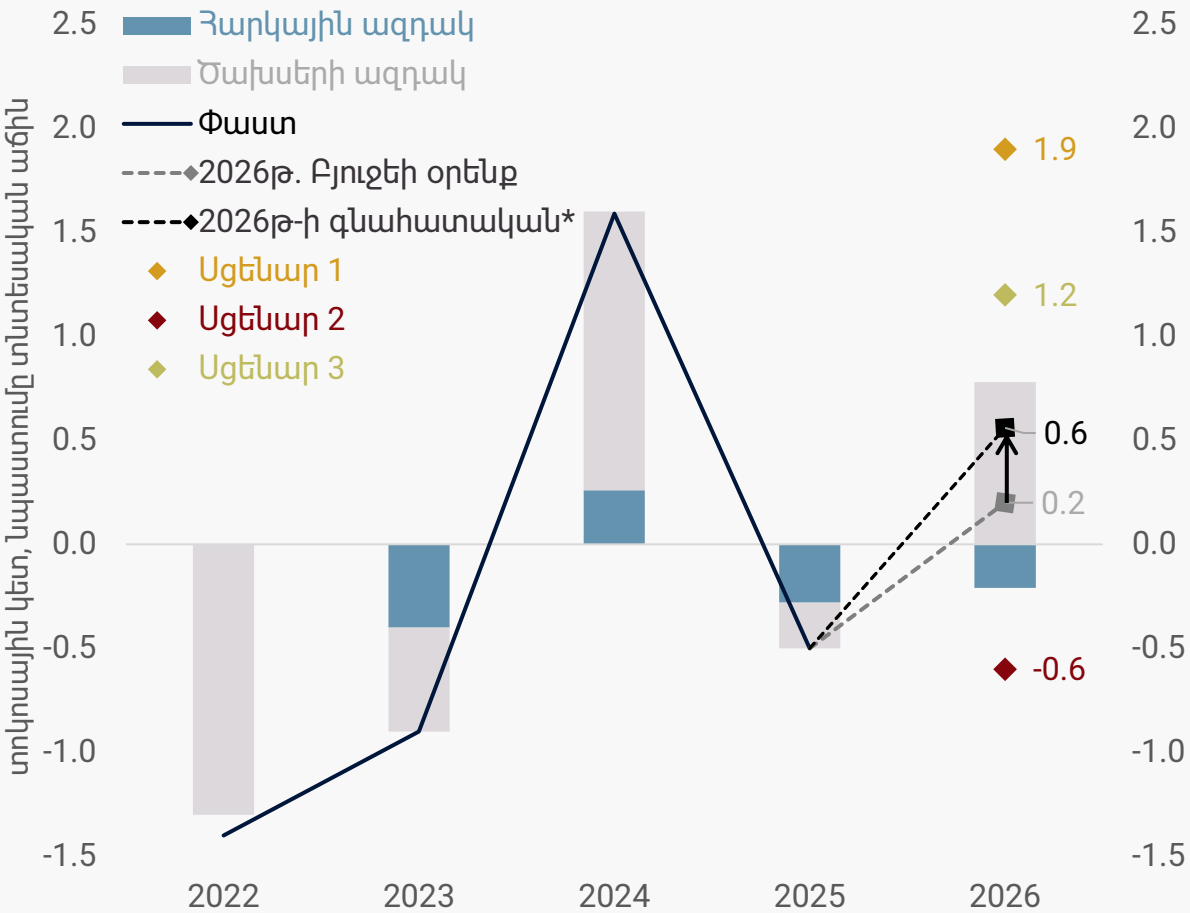
Հայաստանում զբոսաշրջիկների կշիռը ԱՄՆ-ից և եվրոպական երկրներից



Աղբյուրը՝ ՀՀ Վիճակագրական կոմիտե

Հարկաբյուջետային քաղաքականություն. Պայմանավորված ԱՀԱ ներդրմամբ և սոցիալական բնույթի ծախսերի ավելացումով, 2026թ-ին հարկաբյուջետային քաղաքականության առավել ընդլայնող դիրքի ձևավորման ռիսկերը մեծացել են

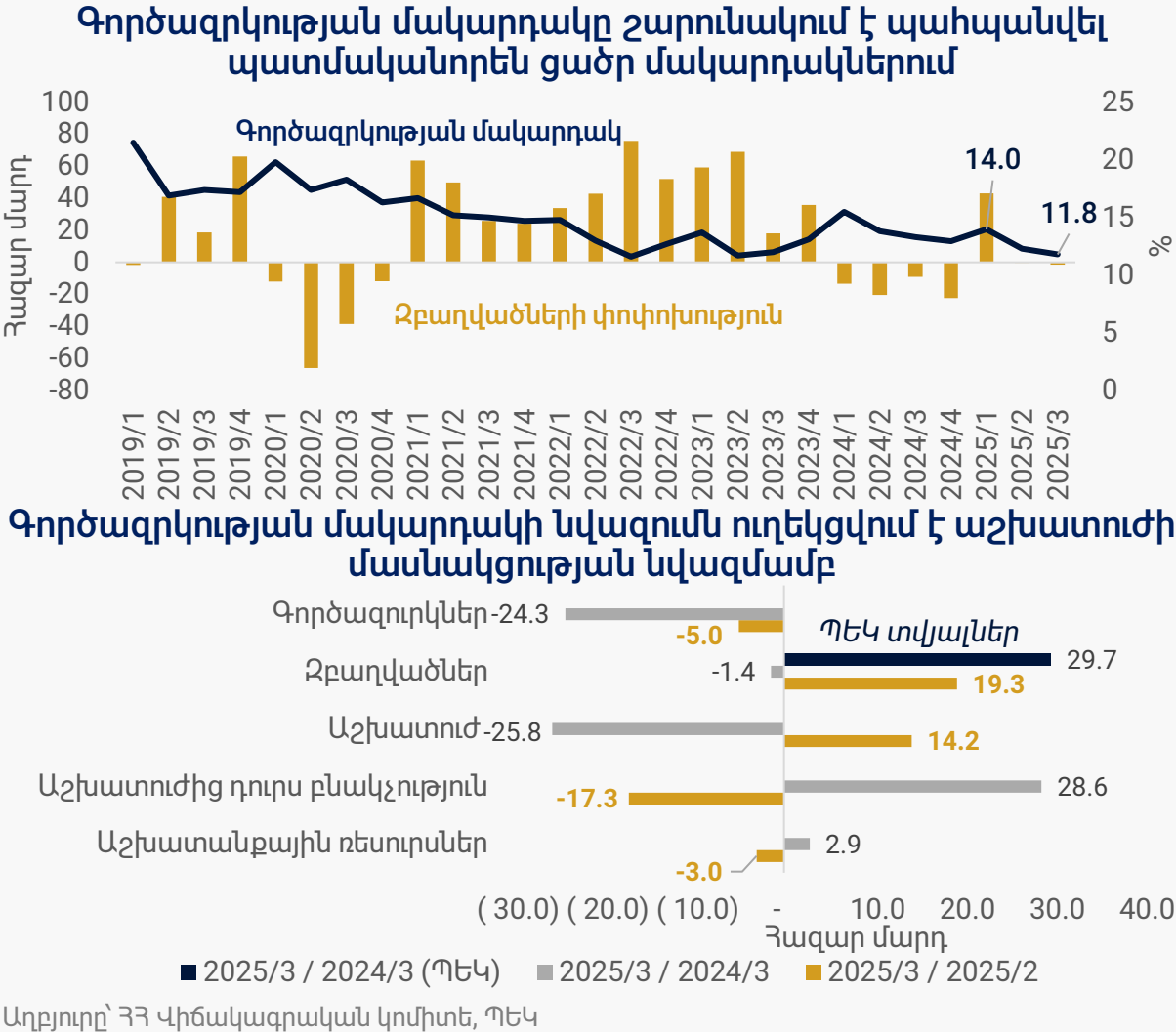
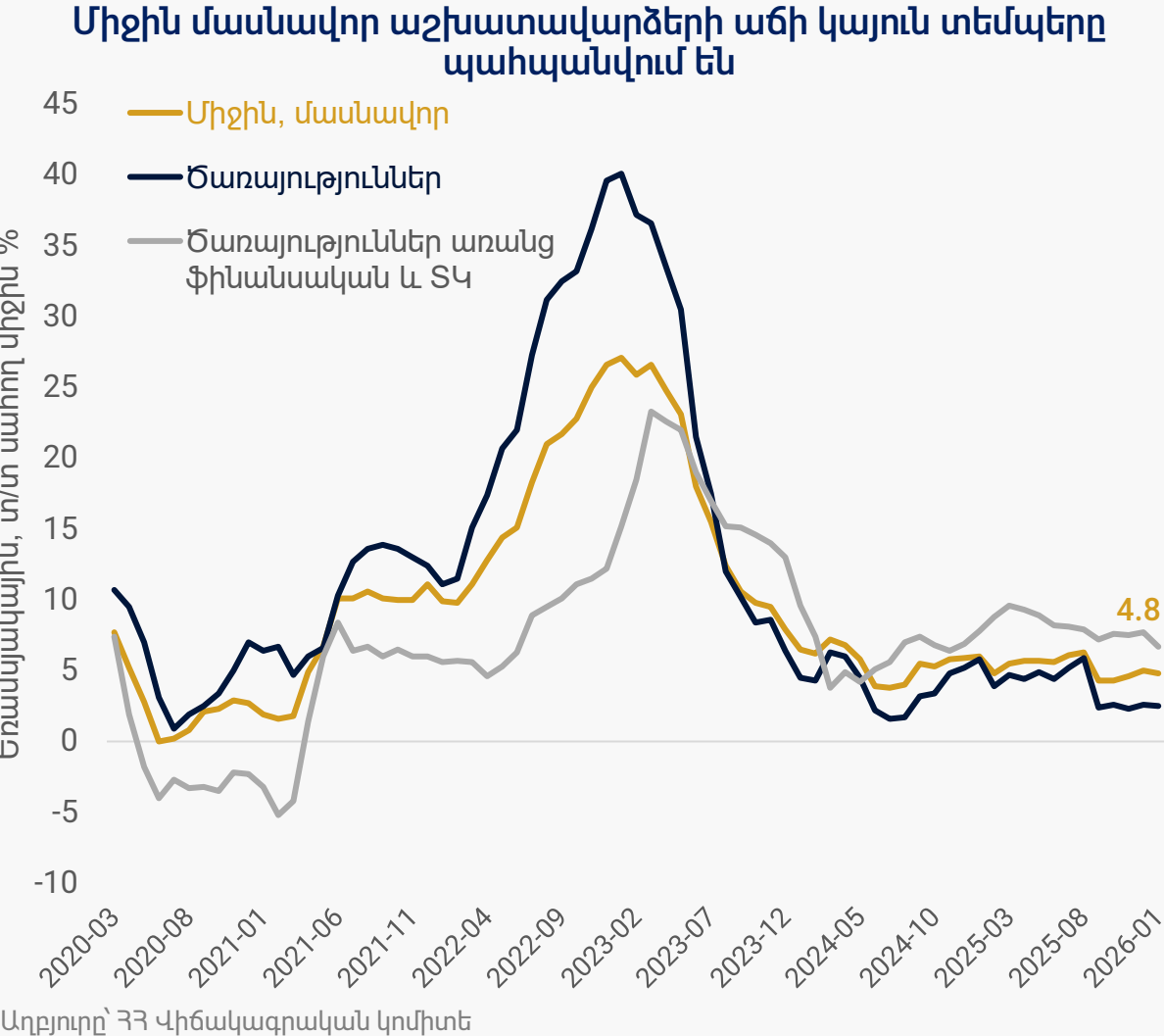
Համախառն պահանջարկի վրա հարկաբյուջետային քաղաքականության ազդեցության սցենարներ



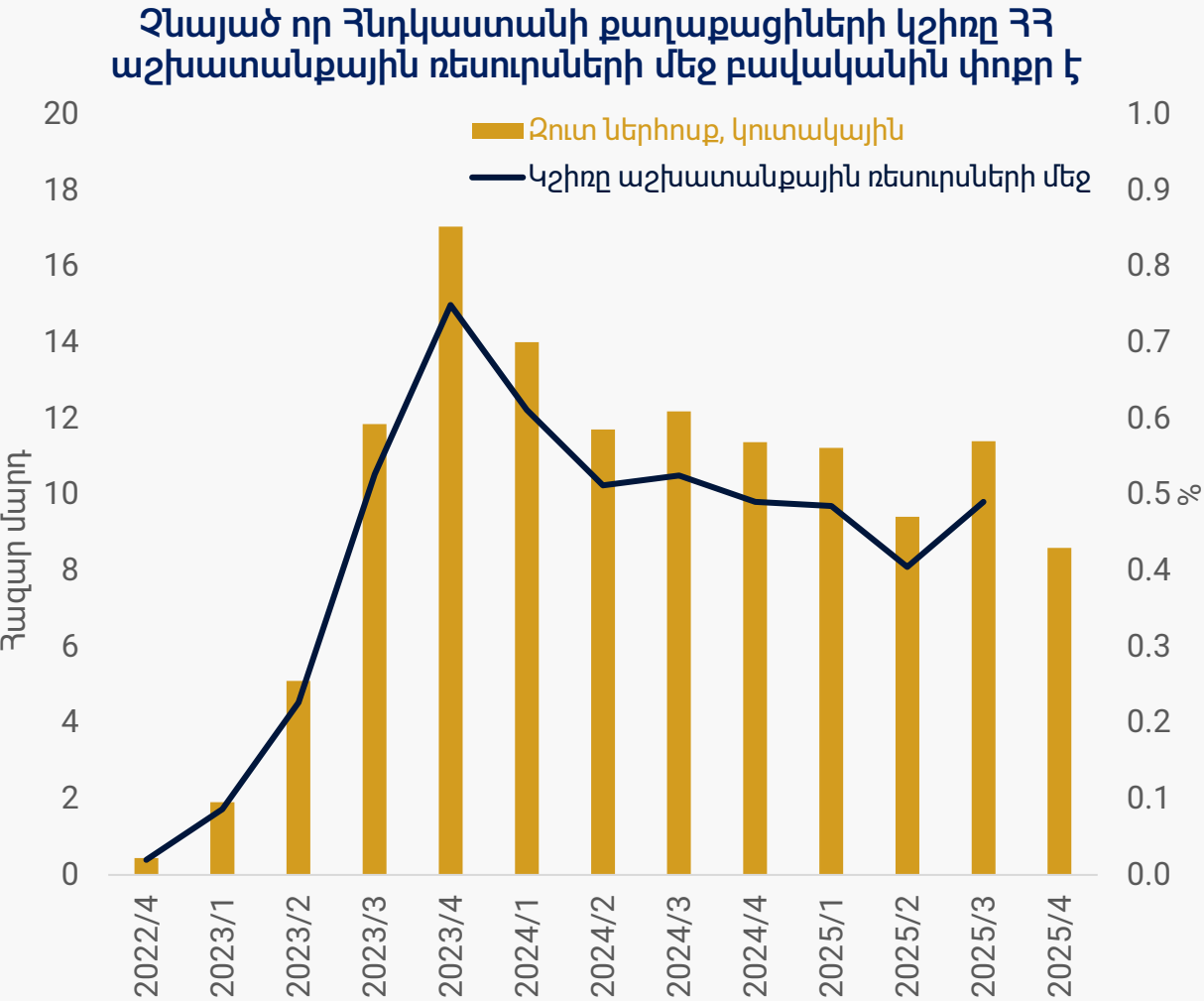
- **Սցենար 1.** Հարկային վարչարարության սահմանափակ հնարավորություններ տնտեսական աճի հնարավոր ճշգրտման համատեքստում:
- **Սցենար 2.** Հարկային եկամուտների ծրագրի ամբողջական կատարում, սակայն լայնածավալ կապիտալ ծախսեր կատարելու կարողությունների սահմանափակության պայմաններում կապիտալ ծախսերի թերակատարում՝ նախորդ տարիների միտումներին համապատասխան:
- **Սցենար 3.** Առողջապահությանն ուղղված ծախսերի գերակատարում հարկային եկամուտների ծրագրի ամբողջական կատարման պայմաններում:

*Նշում՝ գնահատականը ներառում է 2026թ-ի ապրիլից թոշակների և նպաստների բարձրացումը Աղբյուրը՝ ՀՀ ՖՆ, ՀՀ ԿԲ հաշվարկներ

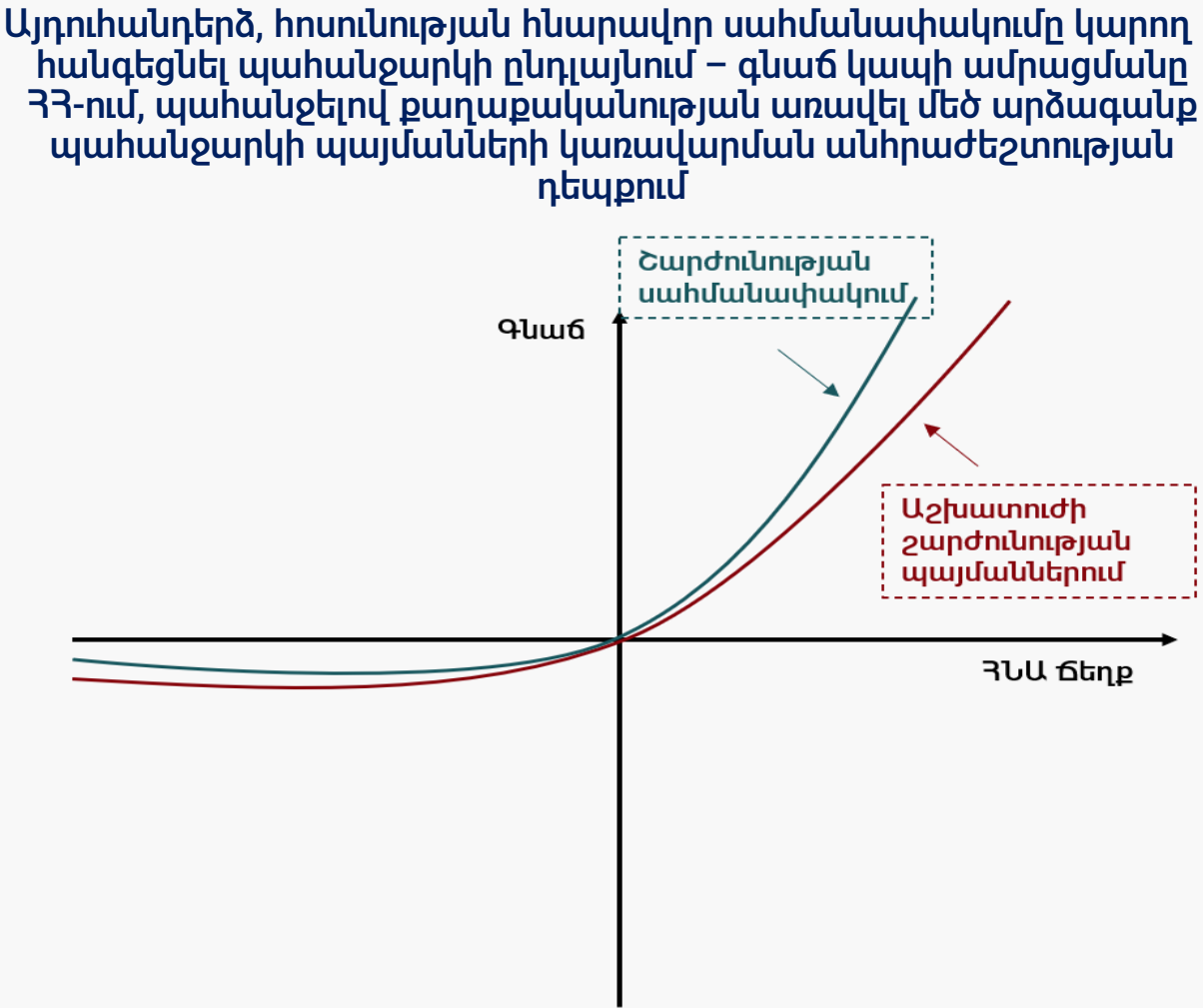
Աշխատաշուկա. Աշխատավարձերի աճը կայունացել է 5%-ի շուրջ, իսկ կենտրոնացվածությունը՝ նվազել, ինչը կարող է վկայել աշխատաշուկայի առավելապես հավասարակշռված պայմանների մասին



Աշխատաշուկա. Մյուս կողմից, Մերձավոր Արևելքում հակամարտության սրման պայմաններում որոշակիորեն սահմանափակված են տարածաշրջանային աշխատանքային հոսքերը, պարունակելով հնարավոր գնաճային ռիսկեր



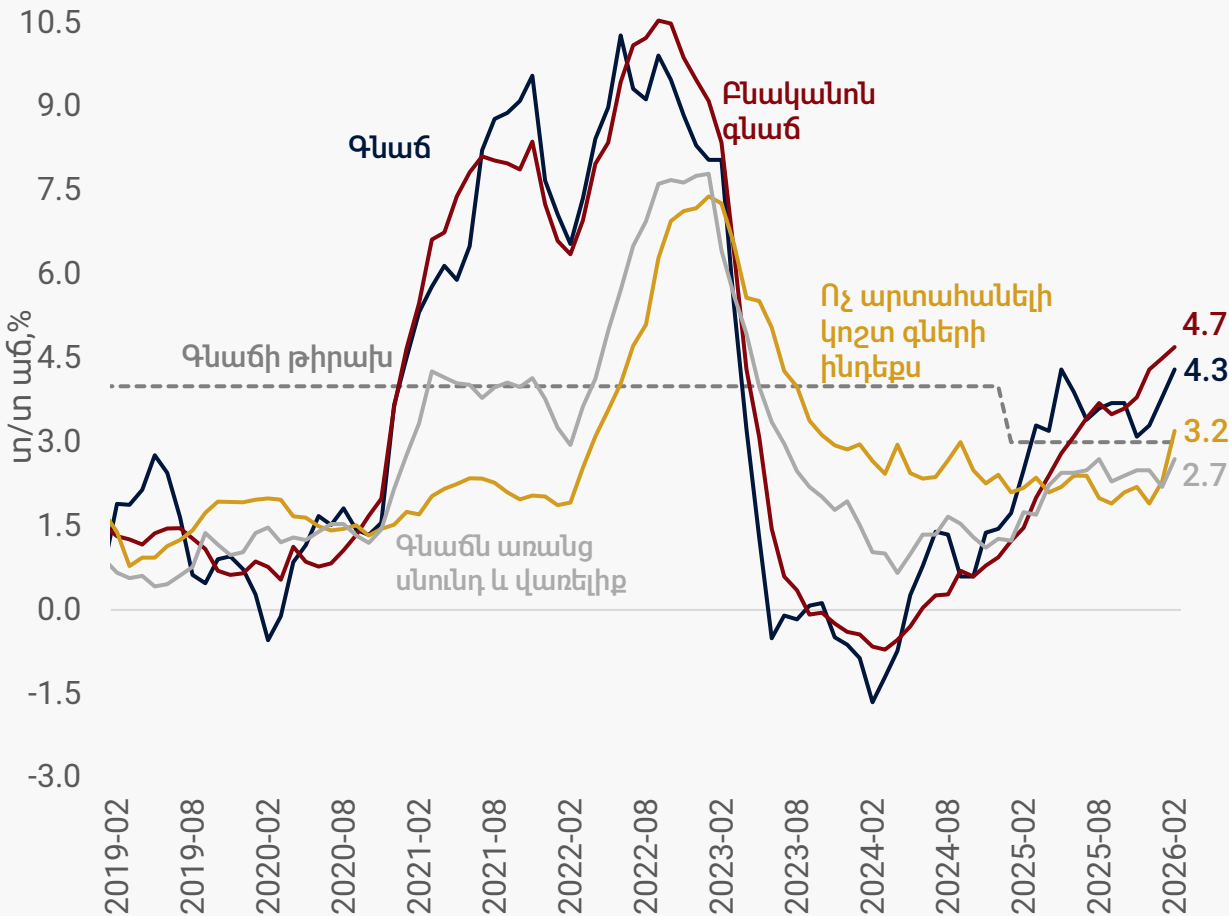
Աղբյուրը՝ ՀՀ Վիճակագրական կոմիտե



Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ

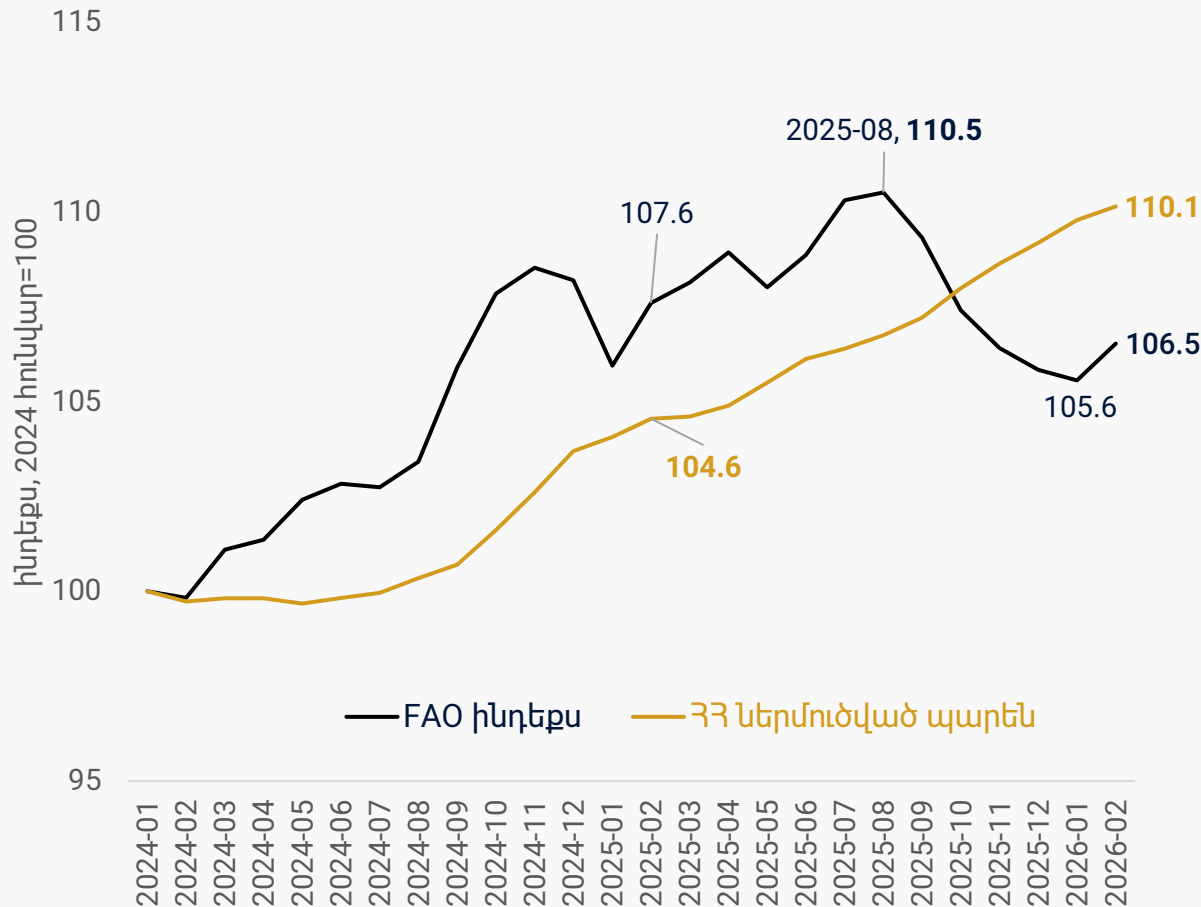
Գևադ. 2026թ-ի փետրվարին 12-ամսյա գևադը շարունակել է արագանալ, զգալիորեն պայմանավորված ներմուծվող պարենային ապրանքների բարձր գևադով, ձևավորվելով թիրախից բարձր՝ 4.3% մակարդակում

Գևադի և հիմնարար գևադի ցուցանիշներ



Աղբյուրը՝ ՀՀ ՎԿ, ՀՀ ԿԲ հաշվարկներ

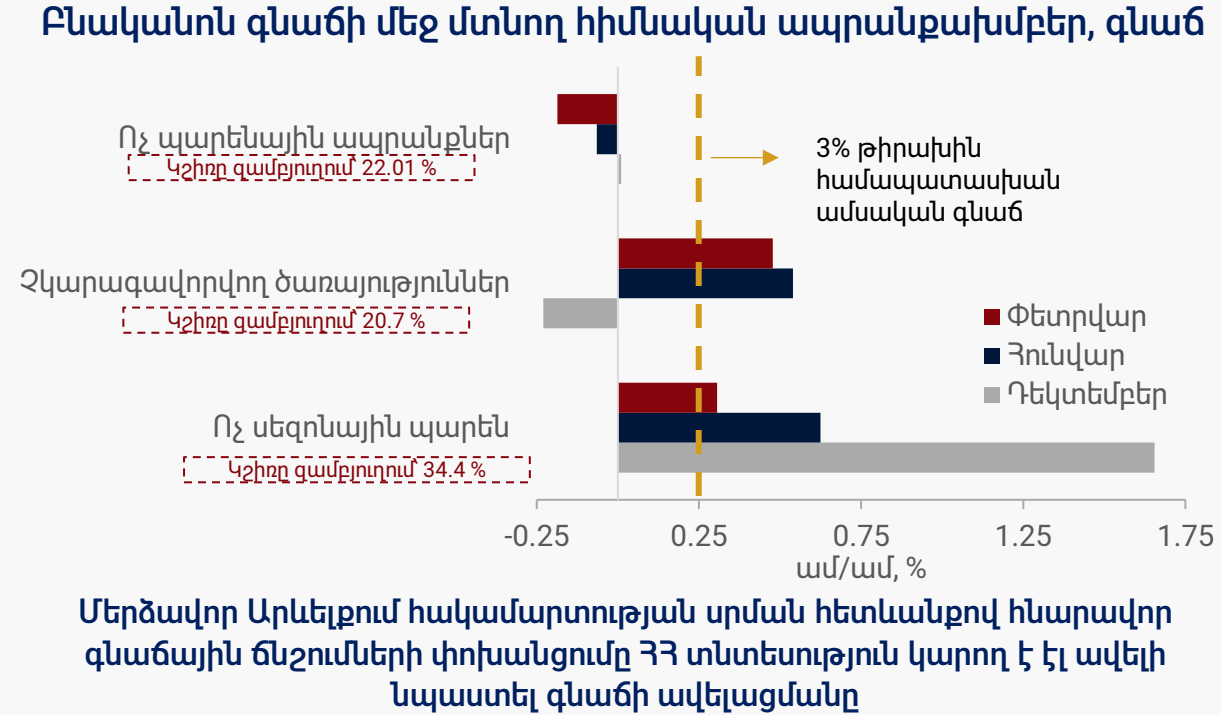
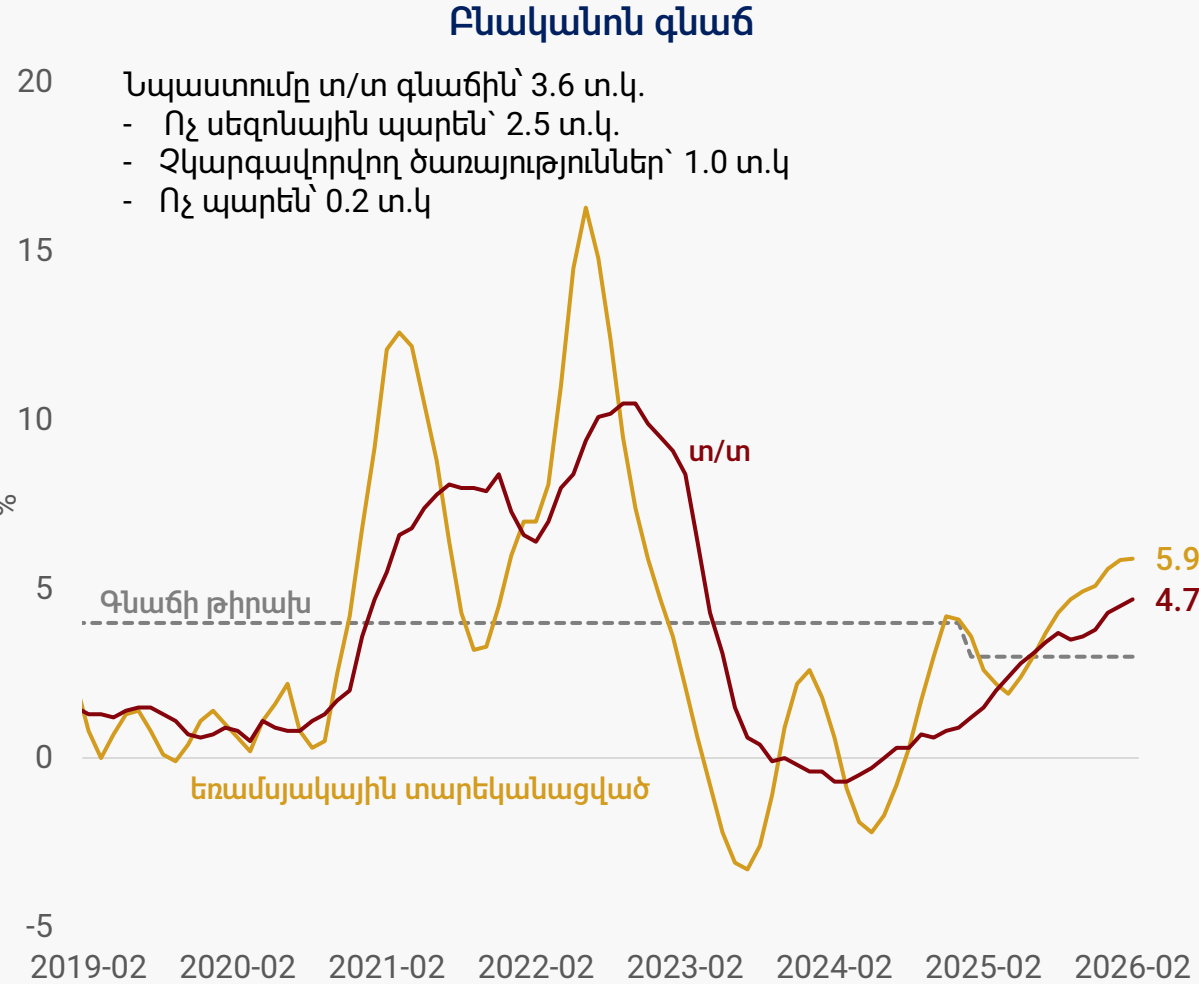
Միջազգային պարենային շուկաներում գևադային միջավայրի թուլացումը դեռևս չի արտացոլվում ՀՀ-ում



Գնաճ. Ընդ որում, չնայած առաջարկի հստակ գործոնների առկայությանը, այդ թվում ներքին տնտեսությունում (օր. ակցիզային հարկի բարձրացումը) բնականոն գնաճի արագացումը վերջին ամիսներին կրում է ավելի համատարած բնույթ, միգուցե վկայելով ձևավորված բարձր պահանջարկի պայմանների մասին



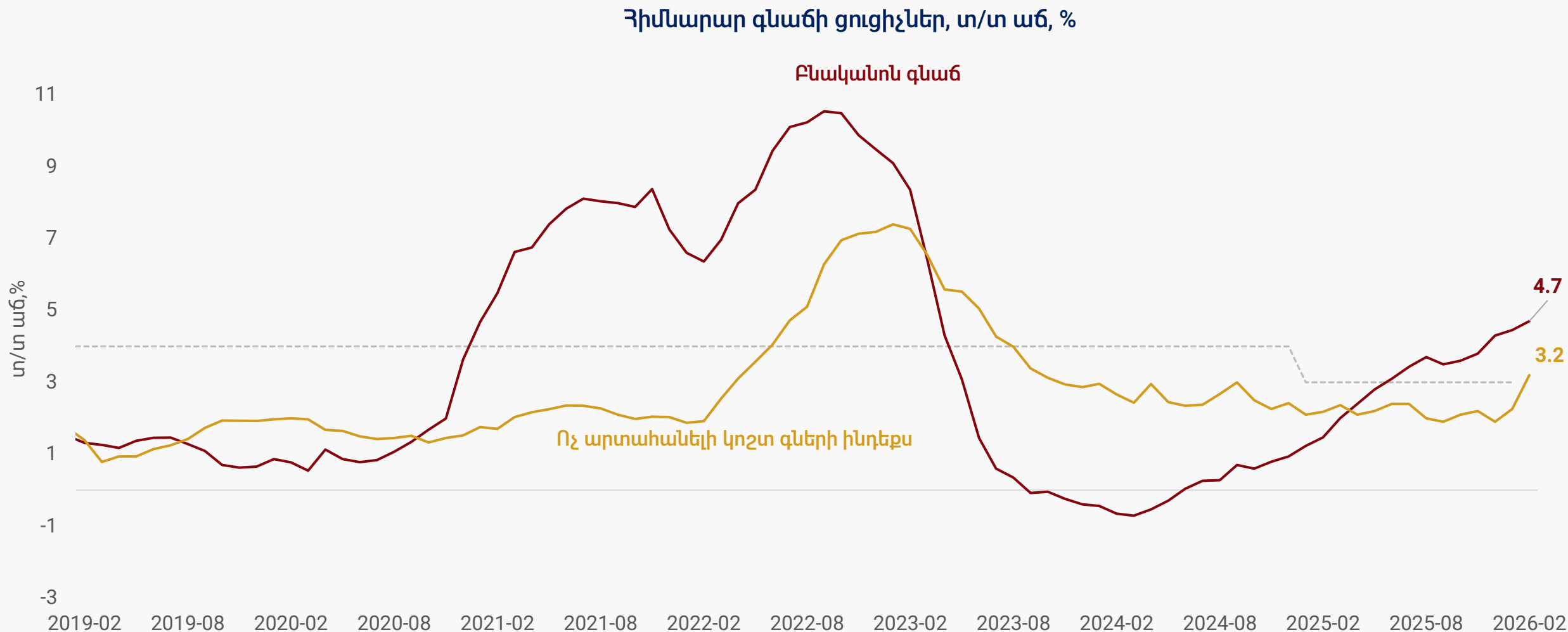
Հայաստանի
Հանրապետության
Կենտրոնական բանկ



Ազդեցության ուղի	Ազդեցությունը 12-ամսյա գնաճի վրա, տ.կ.
2026թ-ին նավթի գների՝ միջինում 40% աճ	0.6 - 0.8
Ներմուծման այլընտրանքային ճանապարհի օգտագործում	0.5 - 0.8
Իրանից ներմուծվող պարենային ապրանքների փոխարինում	0.1
Ընդհանուր ազդեցություն	1.2 – 1.7

Աղբյուրը՝ ՀՀ ՎԿ, ՀՀ ԿԲ հաշվարկներ

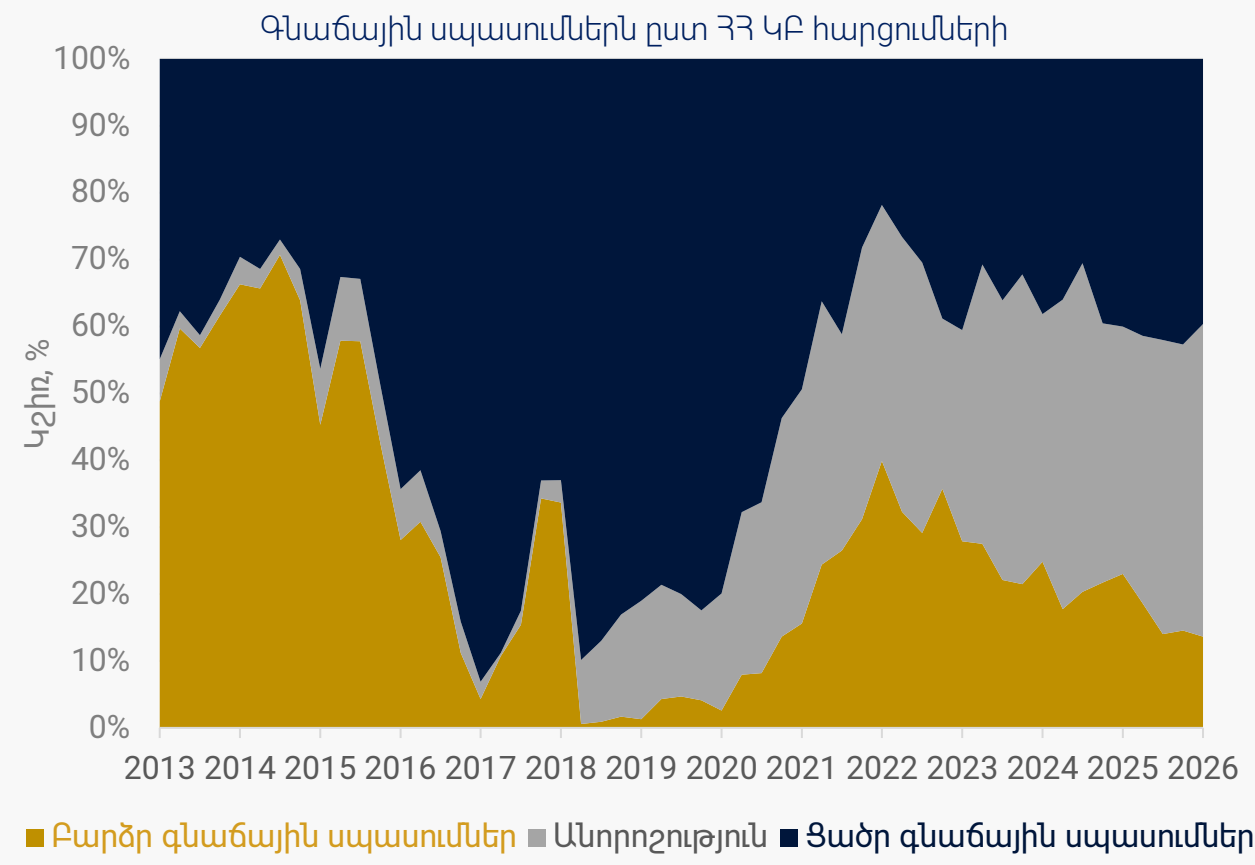
Գնաճ. Այստեղ հիմնական ռիսկը տնտեսությունում պահանջարկի հնարավոր դրական միջավայրի թերագնահատման արդյունքում փաստացի գնաճի արագացումն է և/կամ դրա փոխանցումն է տնային տնտեսությունների գնաճային սպասումներին



Աղբյուրը՝ ՀՀ ՎԿ, ՀՀ ԿԲ հաշվարկներ

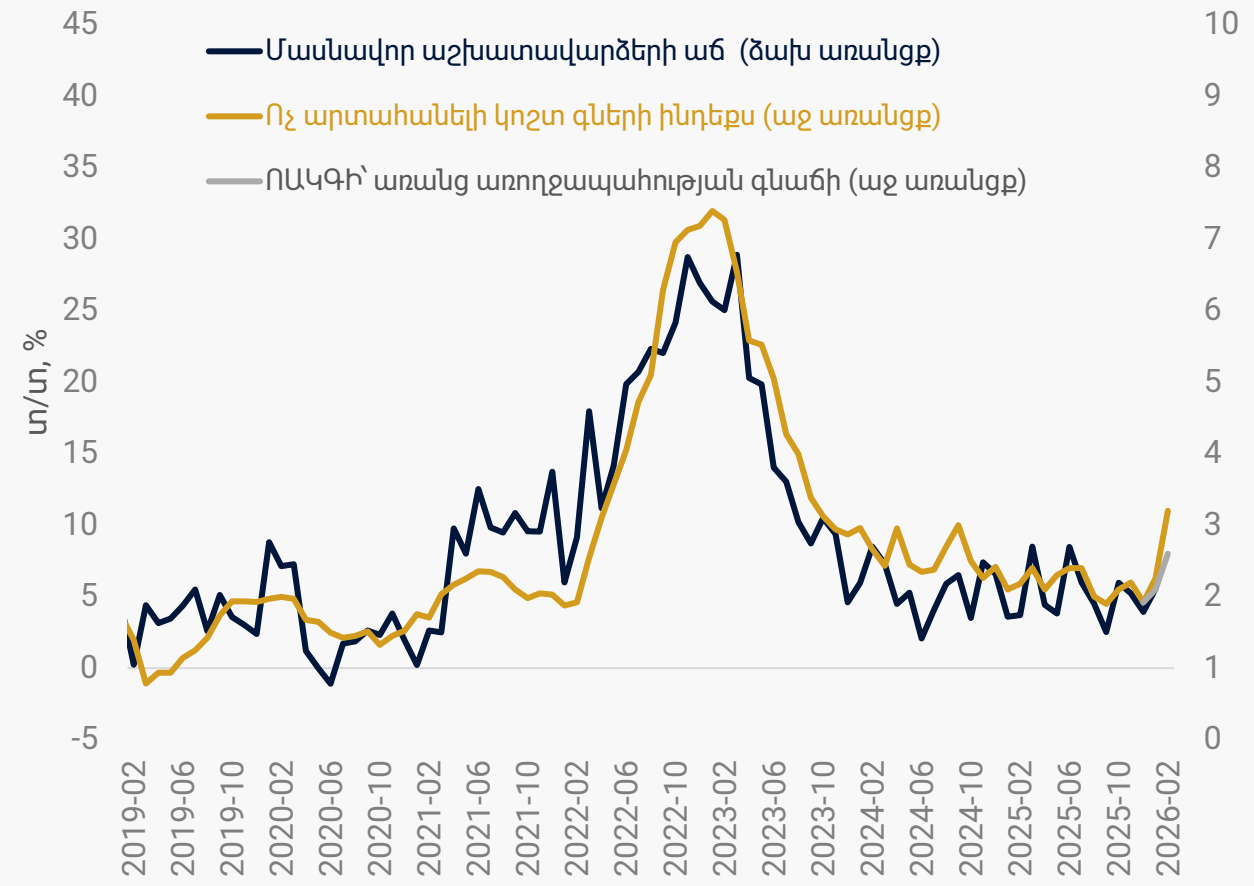
Միաժամանակ՝ մասնավոր աշխատավարձերի աճը, կոշտ գներով բնութագրվող ծառայությունների գնաճը և գնաճային սպասումները շարունակում են դրսևորել կայունացման միտումներ

2026թ-ի 1-ին եռամսյակում անորոշությունները փոքր ինչ ավելացել են, ինչը մասամբ պայմանավորվել է նաև ցածր գնաճային սպասումների նվազմամբ



Աղբյուր՝ ՀՀ ԿԲ

Այնուամենայնիվ, ոչ արտահանելի կոշտ գները և մասնավոր հատվածի աշխատավարձերը շարունակել են ձևավորվել երկարաժամկետ կայուն մակարդակների շուրջ

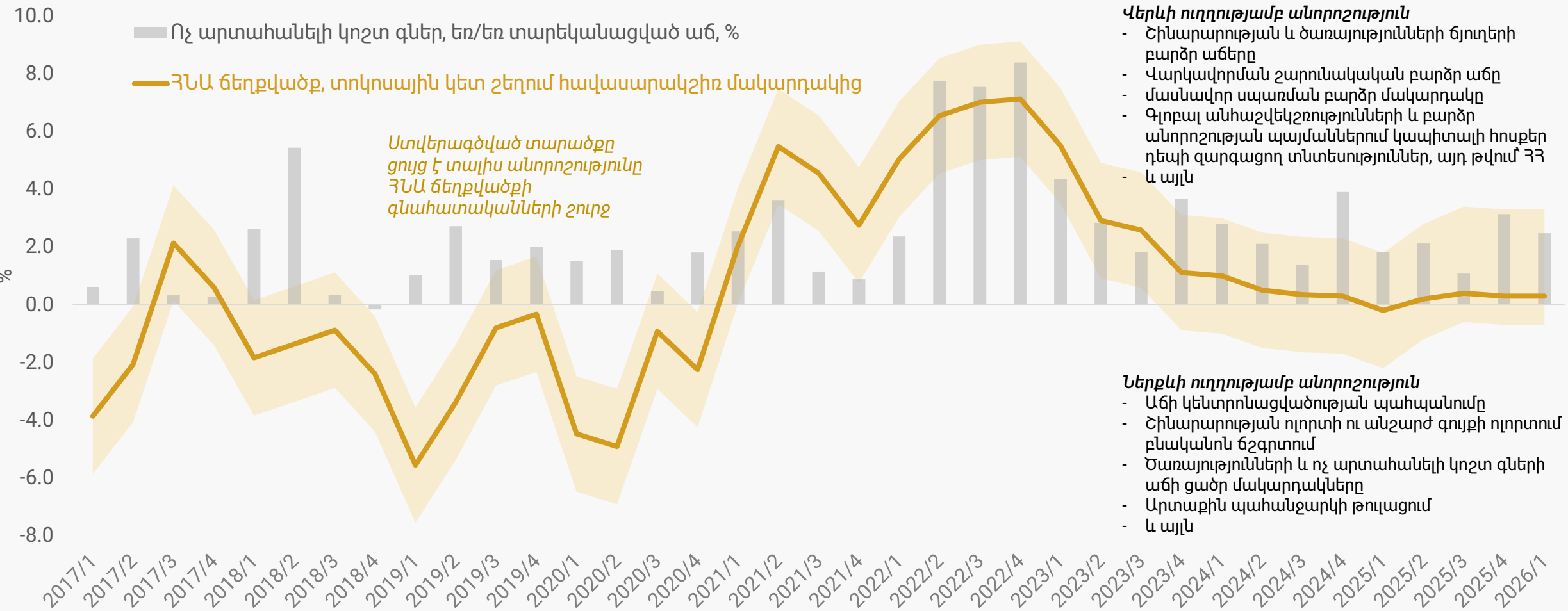


Աղբյուր՝ ՀՀ ՎԿ, ՀՀ ԿԲ



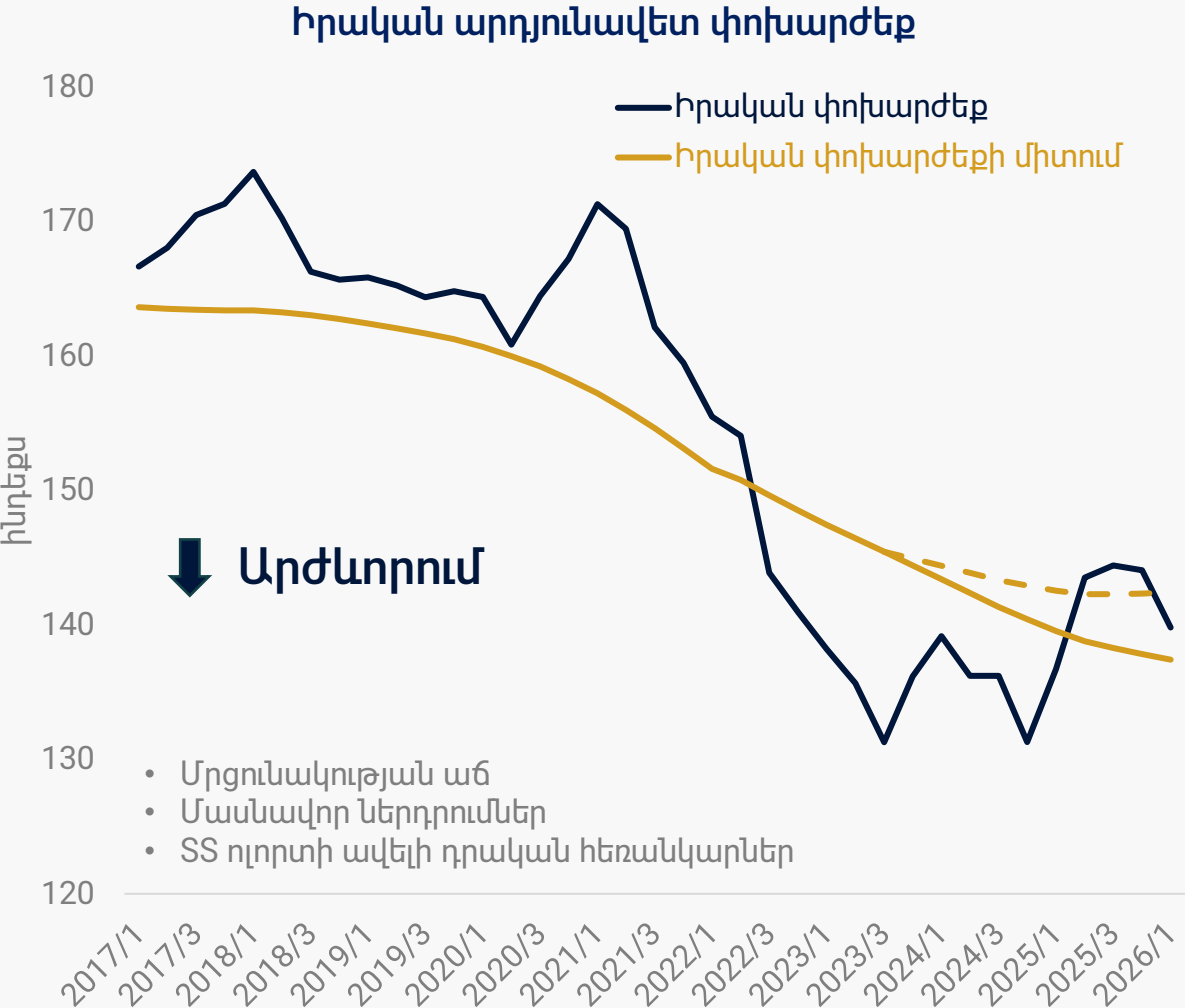
Որտե՞ղ է գտնվում տնտեսությունը

ՀՆԱ ճեղքվածք և գնաճ, ֆինանսական շուկայի սպասումների սցենար

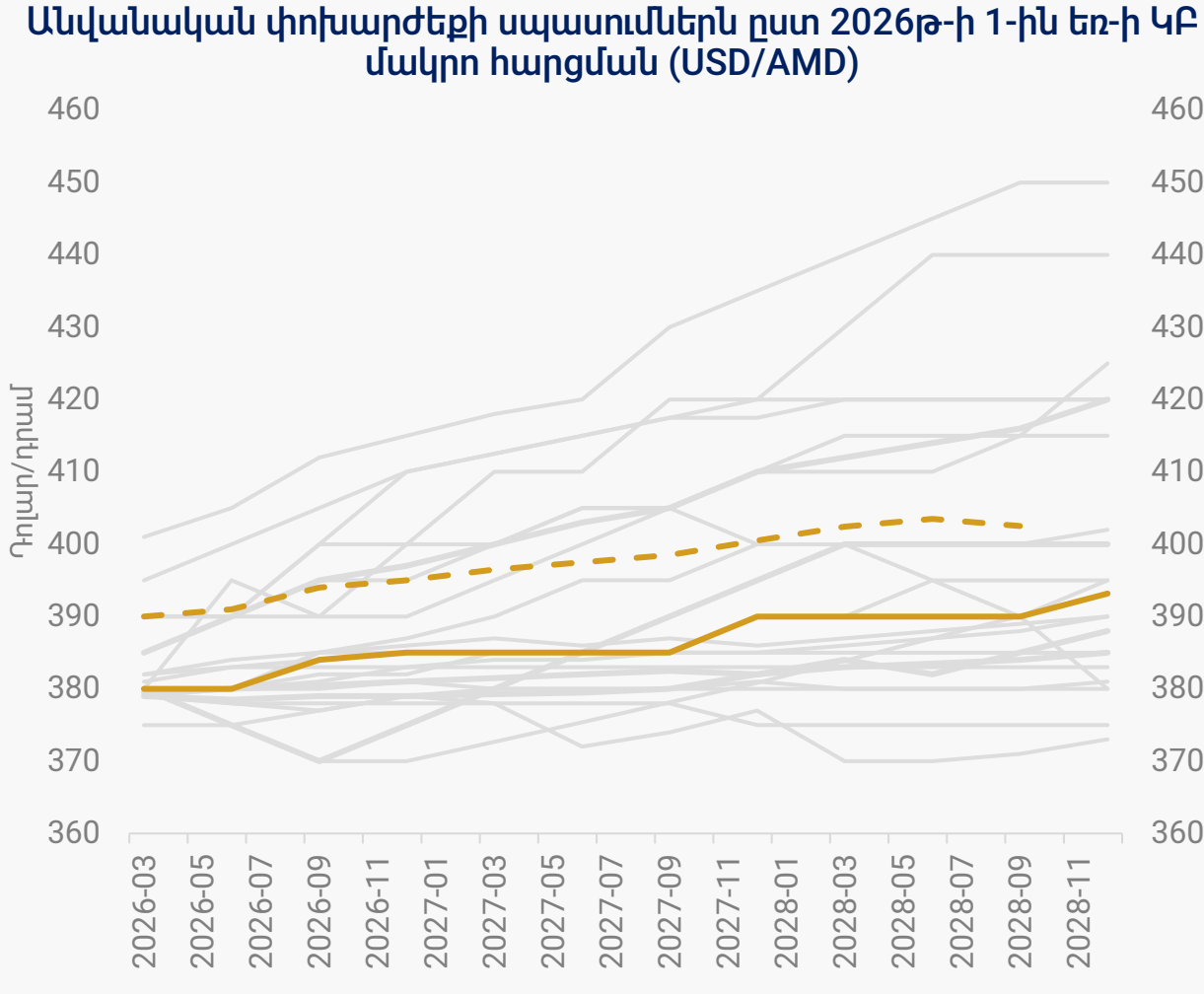


Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ գնահատումներ

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

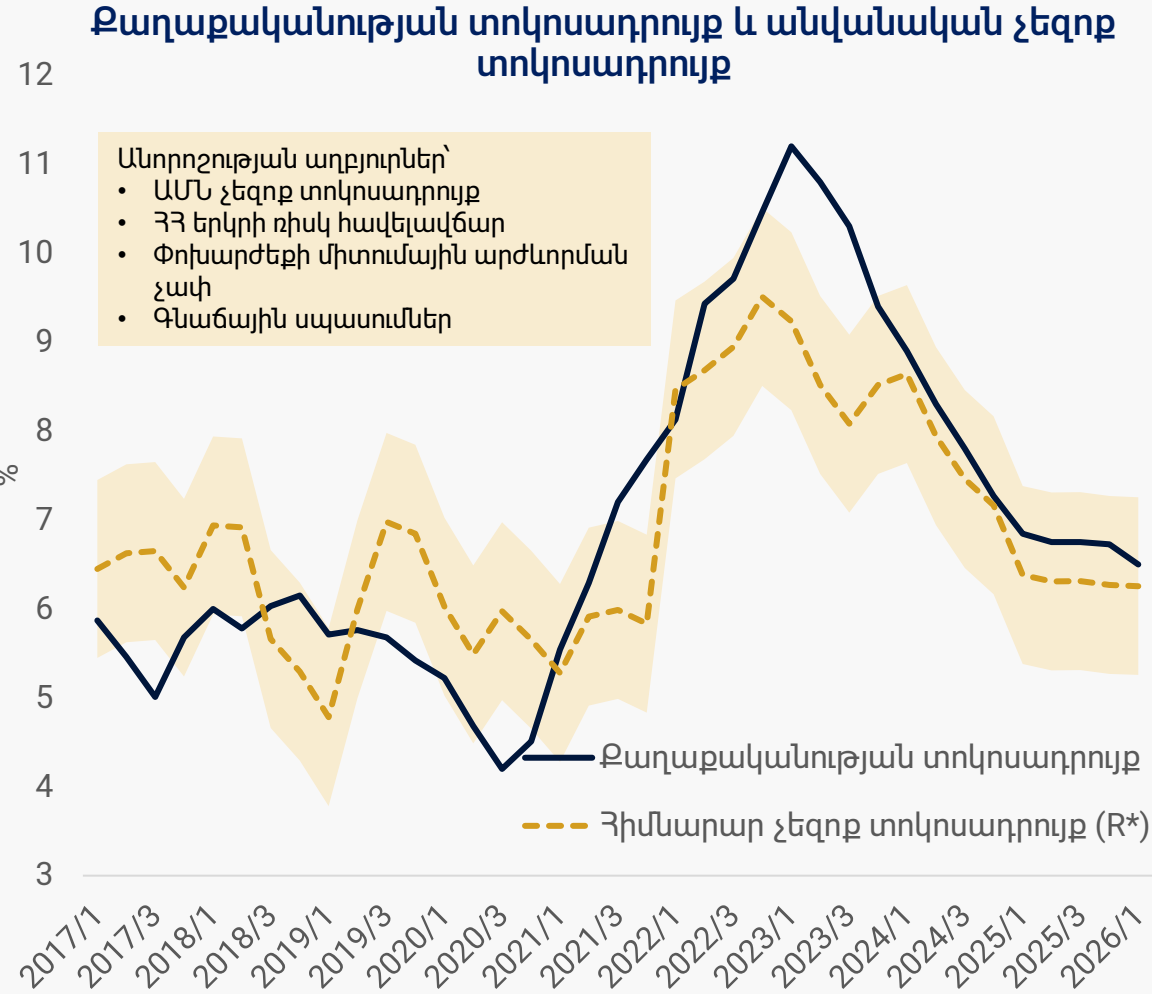


Աղբյուր՝ ՀՀ ԿԲ գնահատականներ

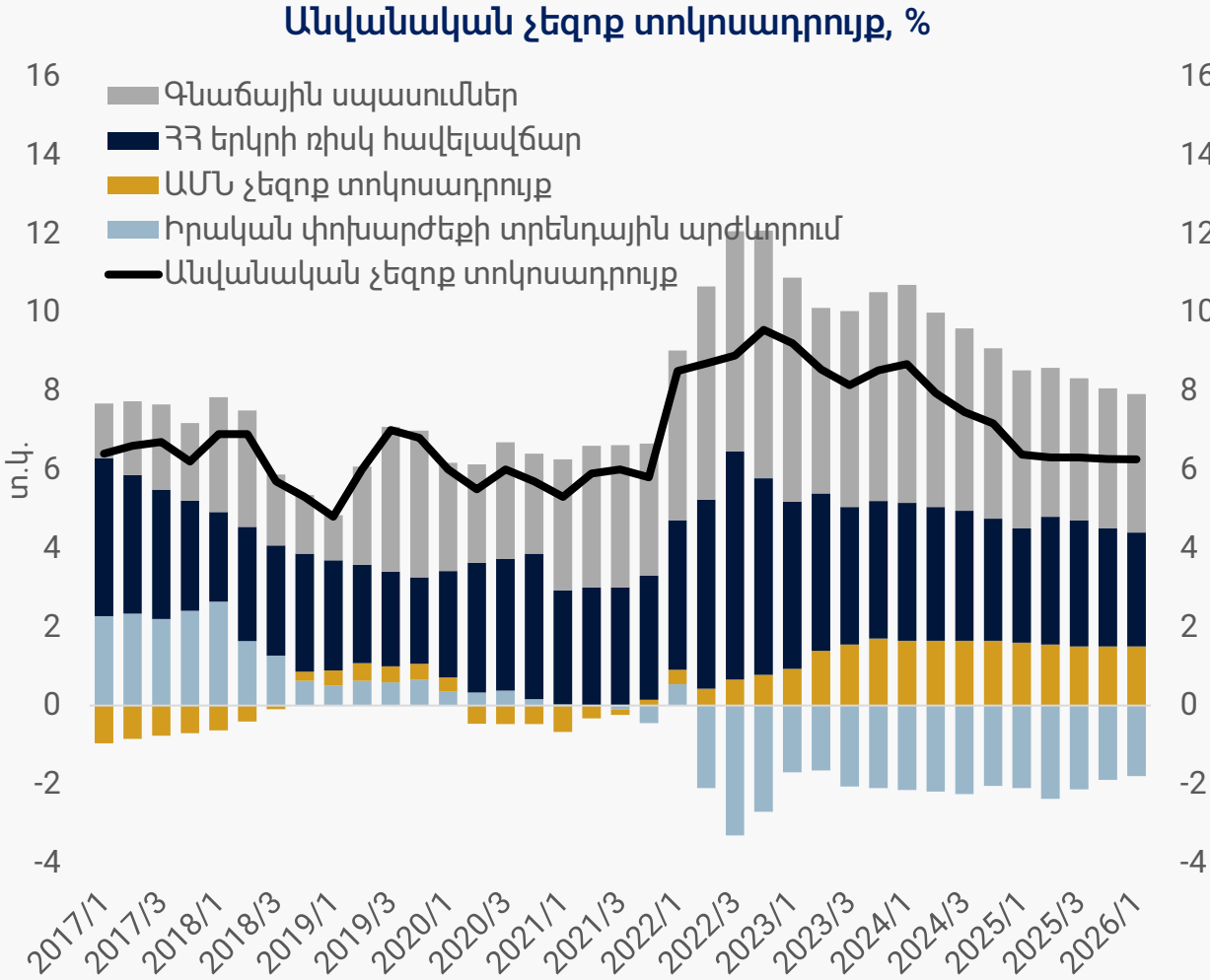


Աղբյուր՝ ՀՀ ԿԲ մակրոհարցումներ

Տնտեսությունում պահանջարկի պայմանների ընդհանուր առմամբ չեզոք դիրքը, աշխատաշուկայի պայմանները և գնաճային միջավայրը, կարող են վկայել, որ քաղաքականության դիրքը մոտ է չեզոքին: Միևնույն ժամանակ, չեզոք տոկոսադրույքի տարրերի շուրջ բարձր անորոշությունը պահպանվում է:



Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ գնահատականներ

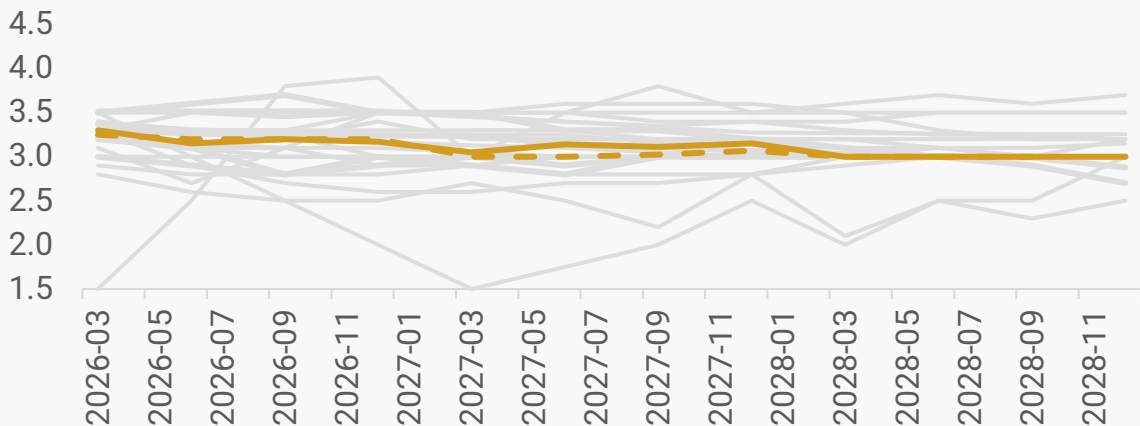




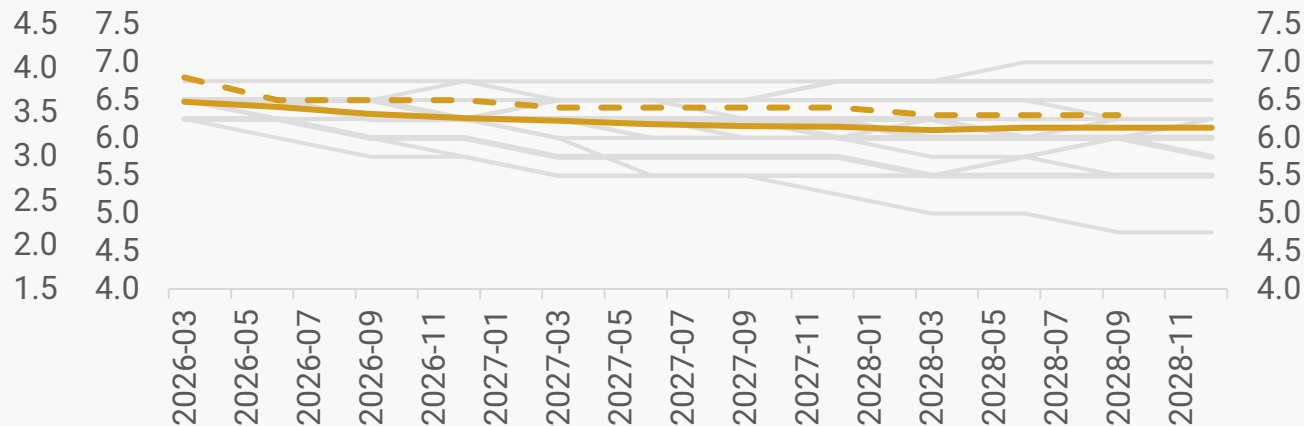
Հուկայի ուղղորդիչ սցենար և սպասումներ

Շուկայի ուղղորդիչ սցենար. Ֆինանսական շուկաները միջնաժամկետ հորիզոնում սպասում են տնտեսության հավասարակշիռ վիճակի պահպանում: Միևնույն ժամանակ, նկատվում են ռիսկի հավելավճարի և չեզոք տոկոսադրույքի՝ դեպի ներքև վերագնահատման թույլ ազդակներ:

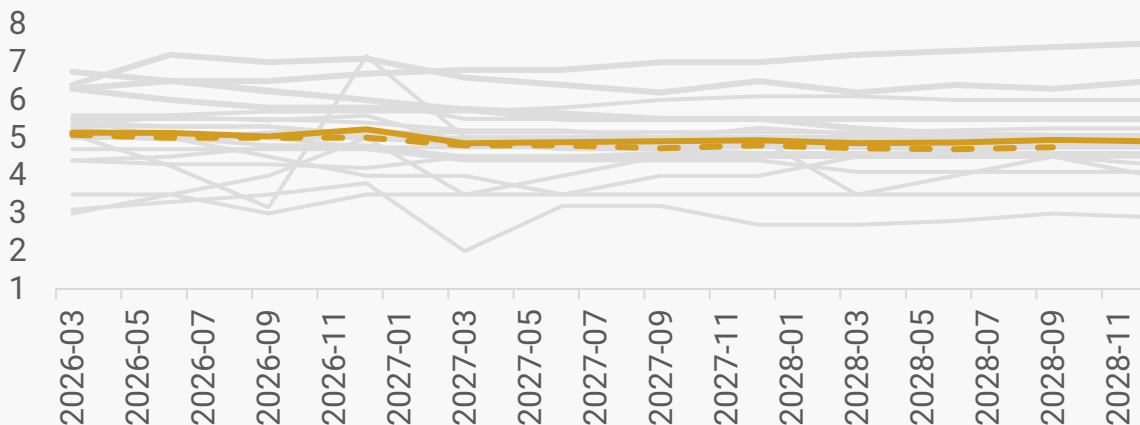
Գնաճ, տ/տ, %



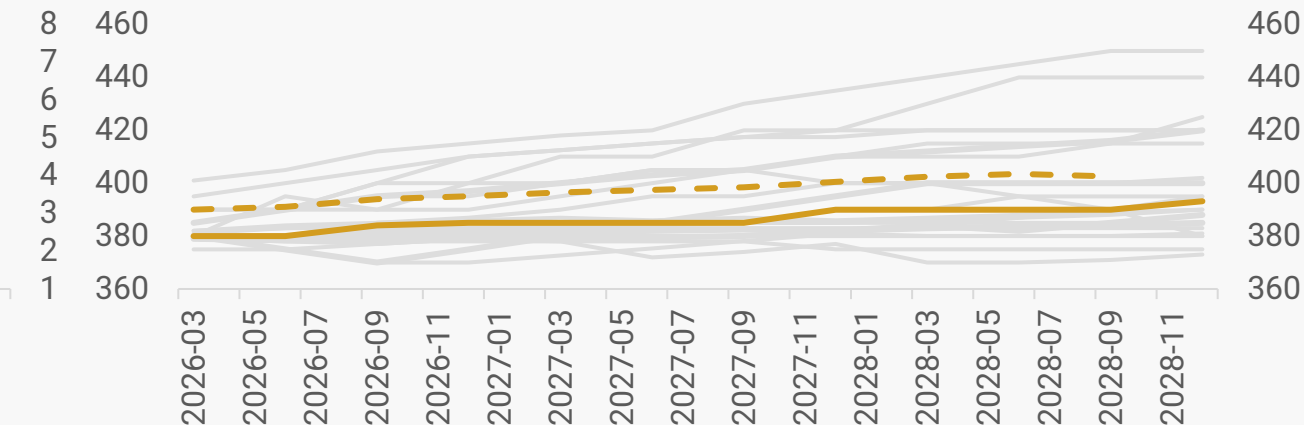
Վերաֆինանսավորման տոկոսադրույք, %



Տնտեսական աճ, տ/տ, %

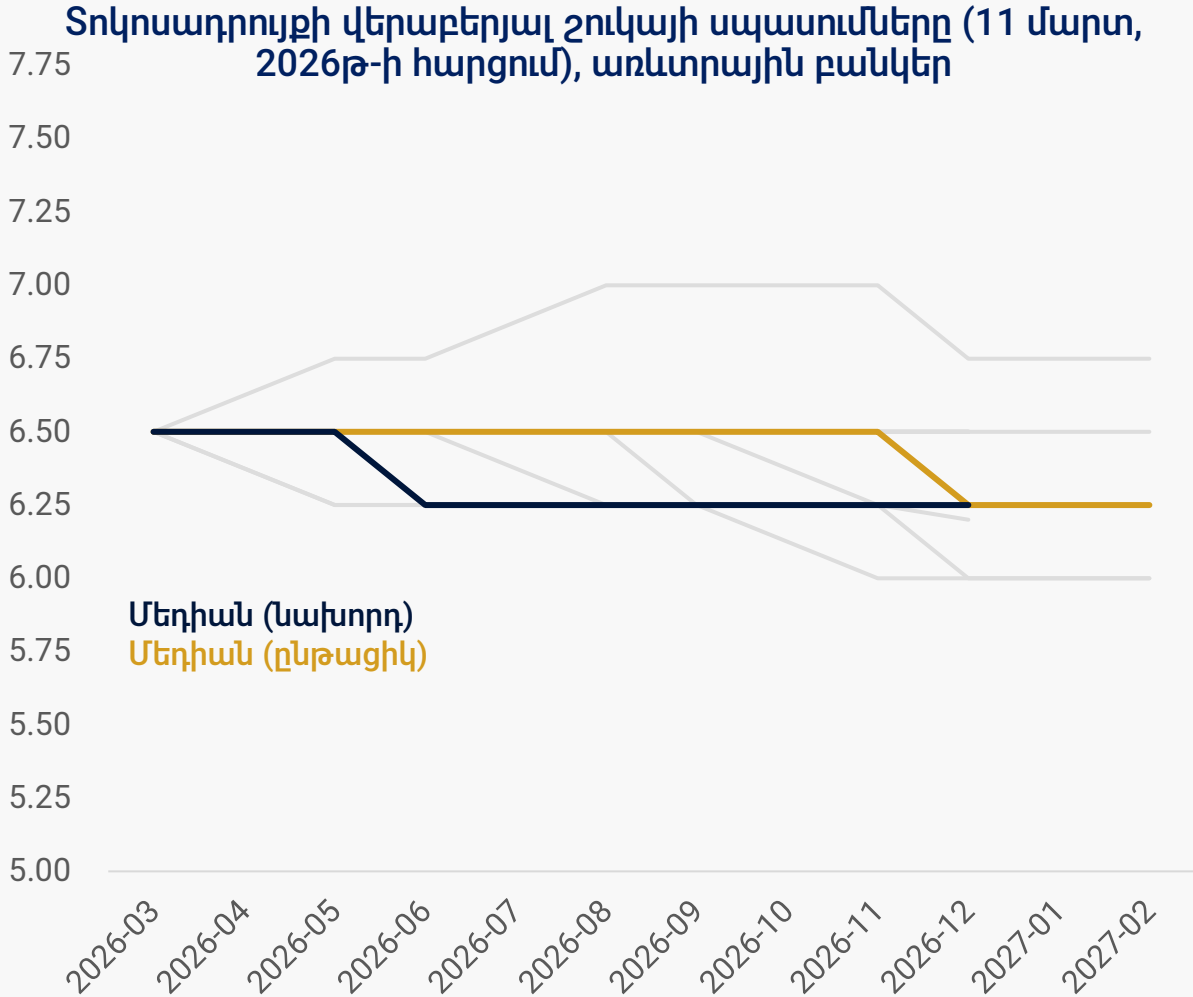


Անվանական փոխարժեք (USD/AMD)

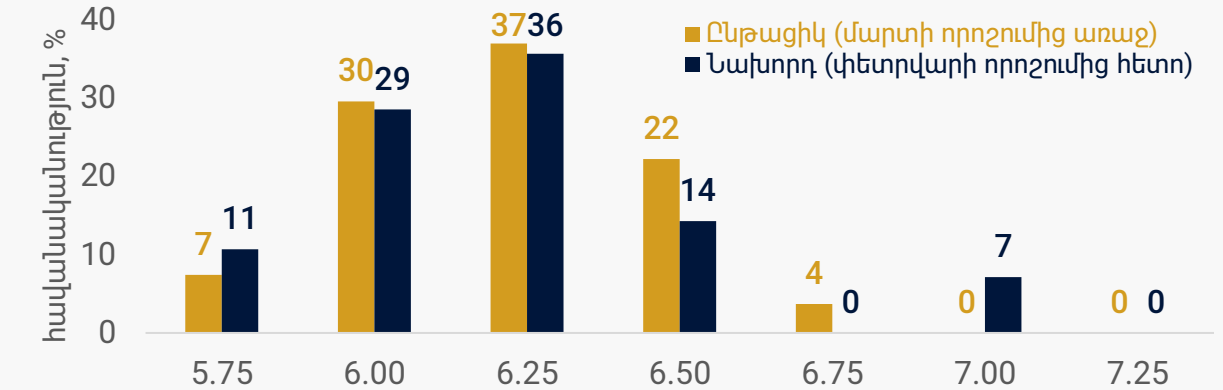
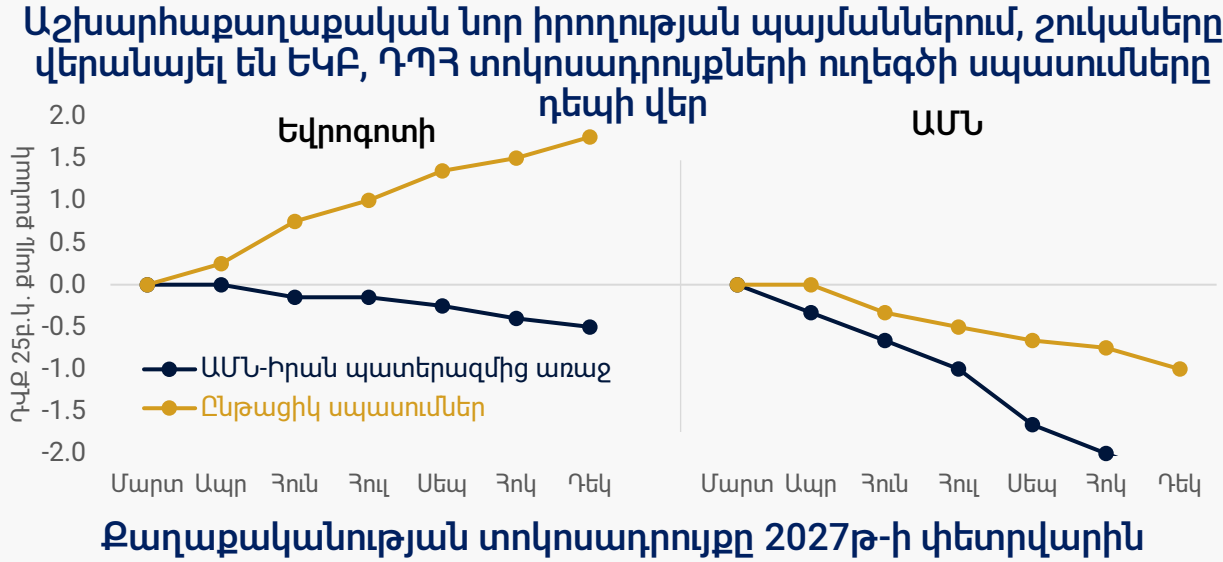


Աղբյուրը՝ 2026թ 1-ին եռ-ի ՀՀ ԿԲ մակրոտնտեսական հարցումներ, n=23, նախորդ հարցում n= 41

Կարճ հարցում. Ըստ հարցման արդյունքների, շուկայի մասնակիցների սպասումները ցույց են տալիս ԴՎԲ տոկոսադրույքի ավելի երկար պահպանման ուղեգիծ ընթացիկ մակարդակում



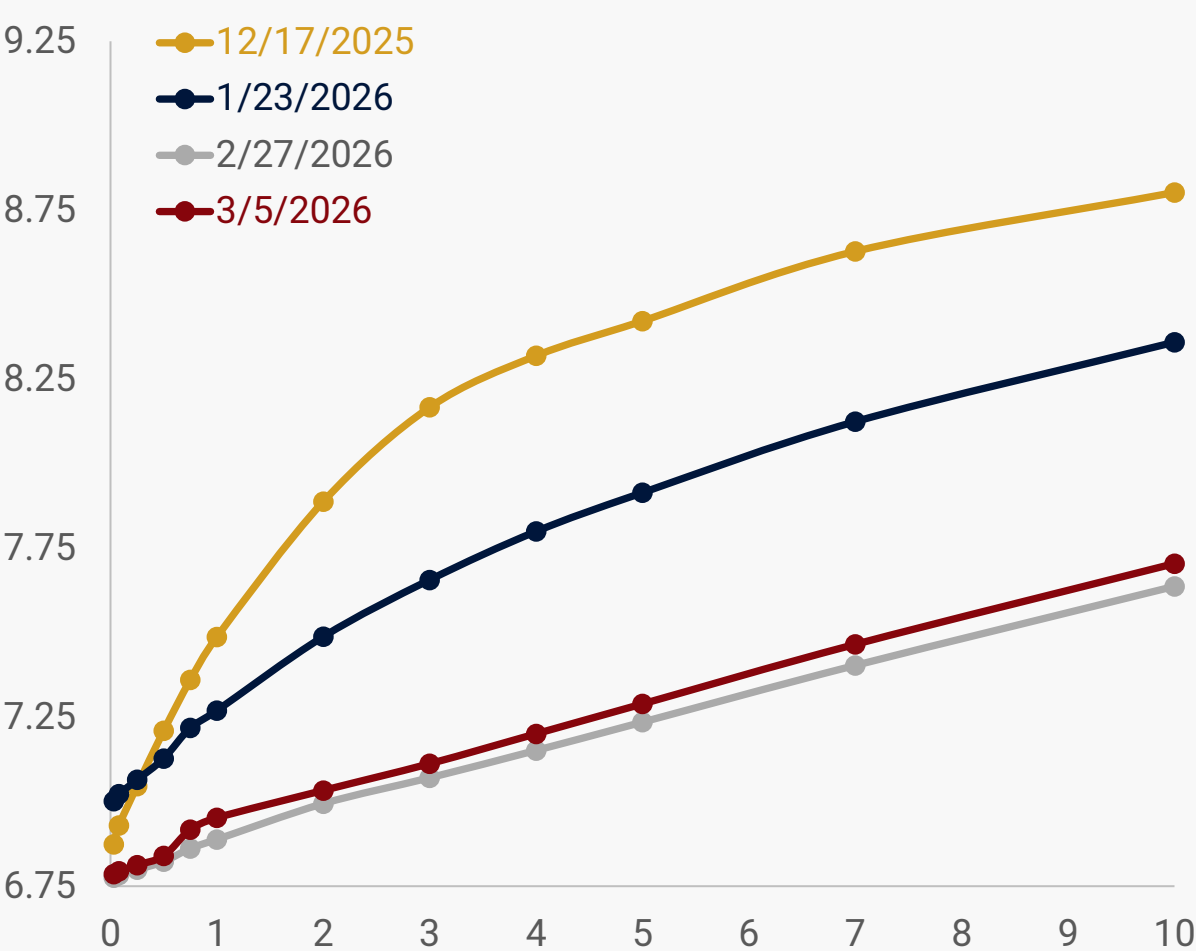
Աղբյուրը՝ մարտի 11-ի ՀՀ ԿԲ հարցում



Աղբյուրը՝ Բլումբերգ, մարտի 11-ի ՀՀ ԿԲ հարցում

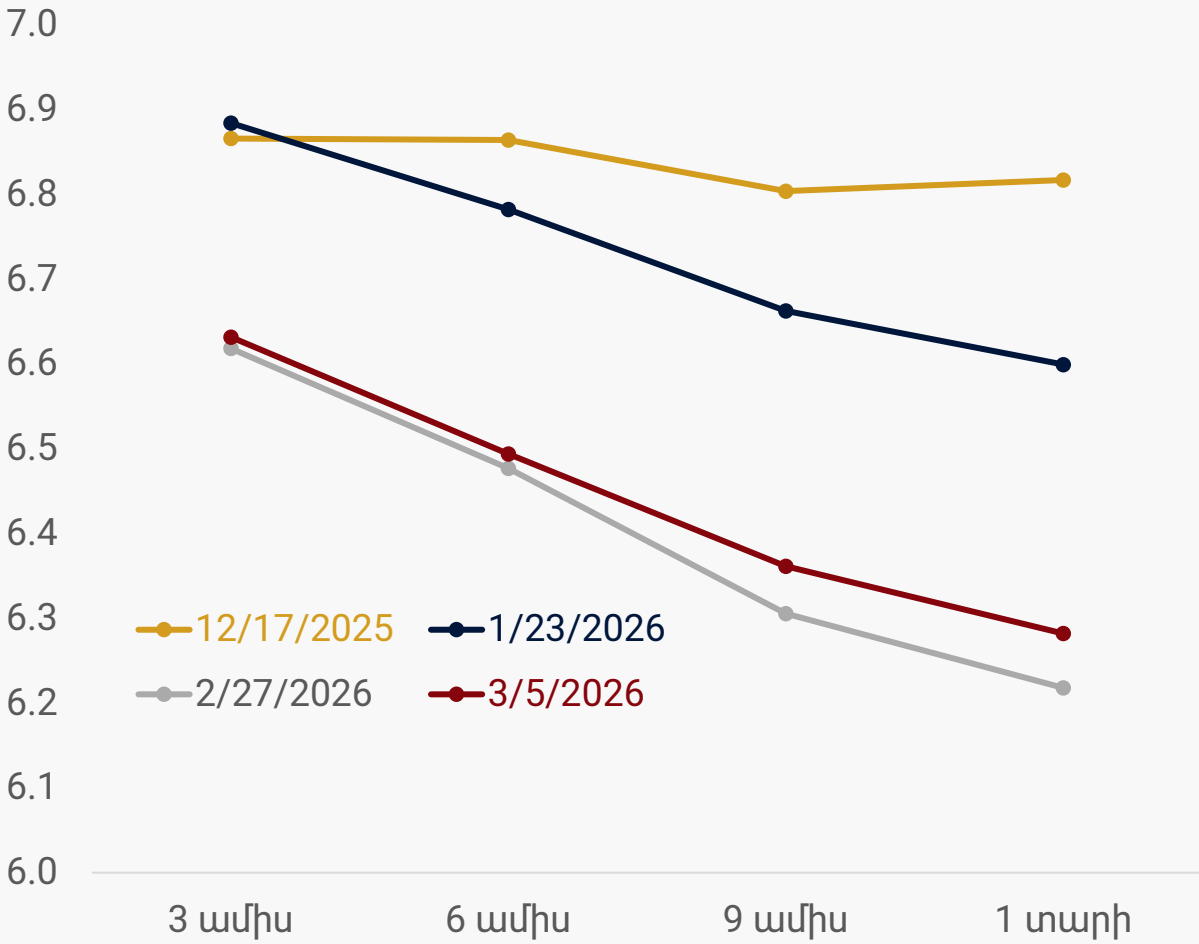
Եկամտաբերության կորը, Մերձավոր Արևելքում զարգացումների զուգահեռ, փոքր ինչ բարձրացել է վերջին շաբաթների ընթացքում

Եկամտաբերության կոր, %



Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ, ՀՀ ԿԲ հաշվարկներ

Սպասումները դուրս բերված եկամտաբերության կորից, %





Ացենարների բազմություն

Սցենարների բազմությունն ամփոփող աղյուսակ.

Ա տիպի սցենարներին բնորոշ ռիսկեր

Պահանջարկի ընդլայնում

- ՀՀ չեզոք տոկոսադրույքի շուրջ առկա անորոշություն.
 - ԱՄՆ-ում, հարկաբյուջետային կարգավորումների վերափոխումների արդյունքում, մեծացել են խթանման չափի և հատկապես երկարաժամկետ հատվածում պարտքի բեռի աճի վերաբերյալ անորոշությունները՝ հաշվի առնելով նաև մաքսատուրքային եկամուտների հետագա հավաքագրման շուրջ առկա անորոշությունը: Դա կարող է նպաստել ԱՄՆ-ում չեզոք տոկոսադրույքի աճին՝ դրանով իսկ ազդելով նաև զարգացող երկրների, այդ թվում՝ ՀՀ չեզոք տոկոսադրույքի վրա:
 - *Մերձավոր Արևելքում իրավիճակի կտրուկ սրման պայմաններում, տարածաշրջանային աշխարհաքաղաքական ռիսկերի խորացում, ինչը կարող է արտահայտվել ՀՀ երկրի ռիսկի հավելավճարի ավելացմամբ:*
 - Սոցիալական ծախսերի զգալի աճի արդյունքում ՀՀ բյուջեի պակասուրդի և պարտքի աճ՝ երկրի ռիսկի հավելավճարի հիմնարար մակարդակի վրա համապատասխան ազդեցություններով:
- Ռուս-ուկրաինական հակամարտության կարգավորման վերաբերյալ անորոշության պայմաններում ՌԴ-ի նկատմամբ կիրառված պատժամիջոցների երկար պահպանումը և հետագա խստացումը կարող է լրացուցիչ ուժգնացնել կապիտալի ներհոսքը դեպի ՀՀ տնտեսություն՝ առավելապես նպաստելով պահանջարկի և գնաճային միջավայրի ընդլայնմանը:
- Գլոբալ անհաշվեկշռվածությունների և բարձր անորոշության պայմաններում կապիտալի հոսքեր դեպի զարգացող տնտեսություններ, այդ թվում՝ ՀՀ, առավելապես գնաճային ռիսկեր առաջադրելով տնտեսության համար՝ խթանելով սպառումը, վարկավորման աճը և ներդրումները:

Պահանջարկի ընդլայնում

- Ներքին տնտեսությունում համախառն պահանջարկի պայմանների շուրջ անորոշություններ, ձևավորված ավելցուկային պահանջարկի միջավայր և դրա պահպանում.
 - Գնահատվող երկարաժամկետ ներուժային մակարդակից բարձր տնտեսական աճի շարունակական արձանագրումը՝ հիմնականում պայմանավորված տնային տնտեսությունների սպառման առաջանցիկ աճով, զուգորդվելով նաև գնաճի արագացմամբ, կարող է վկայել ՀՀ տնտեսությունում ավելցուկային պահանջարկի պայմանների առկայության մասին:
 - Մասնավոր հատվածում կուտակված խնայողությունների և հարստության աճը, տնտեսության վարկավորման շարունակական բարձր աճերի պահպանումը, ինչպես նաև արտահանման դրական զարգացումներից ածանցվող եկամուտների կուտակումը միջնաժամկետում կարող են նպաստել պահանջարկի պայմանների ընդլայնմանը:
 - Առողջության համընդհանուր ապահովագրության ներդրմամբ և կենսաթոշակների ավելացմամբ պայմանավորված բյուջեի ծախսերը կարող են ձևավորվել պլանավորվածից բարձր մակարդակում ընդլայնելով պահանջարկի պայմանները:
 - ՀՀ ապրանքների և հատկապես ծառայությունների (այդ թվում՝ զբոսաշրջություն, ֆինանսական և այլն) նկատմամբ բարձր արտաքին պահանջարկի պահպանումը կարող է տնտեսությունում ձևավորել լրացուցիչ պահանջարկ և գնաճային ճնշումներ:

Սցենարների բազմությունն ամփոփող աղյուսակ. Ա տիպի սցենարներին բնորոշ ռիսկեր

Պահանջարկի ընդլայնում

- Բնականոն գնաճի թիրախից բարձր մակարդակում երկար պահպանումը, հաշվի առնելով նաև գնաճի համեմատաբար համատարած բնույթը պարենային ապրանքների մասով, կարող է հանգեցնել գնաճային սպասումների՝ դեպի վեր ապախարսխման:
- Տարածաշրջանային աշխարհաքաղաքական լարվածության հնարավոր թուլացումը պարունակում է կապիտալի հոսքերի արագացման ռիսկեր, ինչը կարող է նպաստել տնտեսությունում պահանջարկի պայմանների ընդլայնմանը:
- Մերձավոր Արևելքում իրավիճակի սրման և ներկայիս բարձր անորոշության պայմաններում զարգացող երկրներից կապիտալի հնարավոր արտահոսք և ԱՄՆ դոլարի գլոբալ արժևորում:
- Ֆինանսական շուկաներում իրացվելիության առաջարկի աճը կարող է նպաստել վարկավորման պայմանների հետագա դյուրացման, ինչն իր հերթին կարող է խթանել տնտեսությունում պահանջարկը:

Առաջարկի գսպում

- *Մերձավոր Արևելքում իրավիճակի կտրուկ սրման և դրա երկար պահպանման պայմաններում հնարավոր է առաջանան տարածաշրջանային արժեզրթանների խաթարումներ՝ դրանից բխող գնաճային ճնշումներով:*
- Հաշվի առնելով Ռուսաստանի դերը ՀՀ ներմուծման կառուցվածքում, ինչպես նաև լոգիստիկ կապուղիների ցածր դիվերսիֆիկացիայի մակարդակը՝ ավելանում են ՌԴ տնտեսությունից փոխանցվող գնաճային ռիսկերը:
- Աշխարհաքաղաքական լարվածության երկար պահպանումը և/կամ հետագա ուժգնացումը կարող է գնաճային ճնշումներ գործադրել նավթի գների վրա:

Սցենարների բազմությունն ամփոփող աղյուսակ.

Բ տիպի սցենարներին բնորոշ ռիսկեր

Պահանջարկի զսպում

- 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:
- Հաշվի առնելով ԱՄՆ-ում տնտեսական ակտիվության և աշխատանքի շուկայի պայմանների վատթարացման, ինչպես նաև ֆինանսական ակտիվների գերազնահատման ռիսկերը՝ ակտիվների գների հնարավոր արագ ճգնաժամը կարող է գնանկումային ճնշումներ ստեղծել թե՛ համաշխարհային, և թե՛ ՀՀ տնտեսությունում:
- Ծառայությունների և ոչ արտահանելի կոշտ գնաճի երկար պահպանումը ցածր մակարդակներում, աշխատավարձերի աճի կայունացող մակարդակը, մանրածախ առևտրի ակտիվության թույլ միտումները, ինչպես նաև տնտեսական աճի կառուցվածքային առանձնահատկությունները կարող են վկայել արդեն իսկ ձևավորված թույլ պահանջարկի միջավայրի մասին, ինչի երկար պահպանումը կարող է գնանկումային միջավայրի ձևավորման ռիսկեր պարունակել:

Պահանջարկի զսպում

- Շինարարության ոլորտի ու անշարժ գույքի գների աստիճանական, բնականոն ճգնաժամն պայմաններում նաև տնտեսության հարակից ոլորտներում աճի, պահանջարկի թուլացման ու գնանկումային ազդեցությունների ձևավորում:
- Տնտեսական աճի կենտրոնացվածությունը և տնտեսության առանձին հատվածներում պարտքի բեռի անհամաչափ կուտակումը տնտեսական աճի դանդաղման ռիսկեր կարող է պարունակել:
- Աշխարհաքաղաքական տարբեր հակամարտությունների շուրջ իրավիճակի սրման պայմաններում երրորդ երկրների նկատմամբ հնարավոր պատժամիջոցների սահմանումը կարող է լուրջ սահմանափակումներ ստեղծել առևտրային և կապիտալի հոսքերի տեսանկյունից՝ բացասաբար անդրադառնալով համախառն պահանջարկի պայմանների վրա ՀՀ-ում:
- ՌԴ տնտեսությունում պահանջարկի թուլացումը և իրական եկամուտների աճի դանդաղումը կարող է հանգեցնել հատկապես զբոսաշրջային ծառայությունների նկատմամբ արտաքին պահանջարկի դանդաղման՝ հանգեցնելով գնանկումային ճնշումների:

Սցենարների բազմությունն ամփոփող աղյուսակ.

Բ տիպի սցենարներին բնորոշ ռիսկեր

Պահանջարկի զսպում

- Ռուս-ուկրաինական հակամարտության հանգուցալուծման և պատժամիջոցների ամբողջական կամ դրանց մեծ մասի չեղարկման պայմաններում ՀՀ-ից կապիտալի և աշխատուժի զգալի արտահոսքի հնարավորություն, ինչը կարող է պարունակել ամբողջական պահանջարկի և, առավելապես, գնաճային միջավայրի զգալի թուլացման ռիսկեր:
- ՀՀ շուրջ տարածաշրջանային աշխարհաքաղաքական լարվածության հնարավոր թուլացումը կարող է նպաստել երկրի ռիսկի հավելավճարի և չեզոք տոկոսադրույքի երկարաժամկետ մակարդակի՝ հիմնարարներով պայմանավորված դեպի ներքև վերաիմաստավորմանը:

Առաջարկի ընդլայնում

- 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 նվազմամբ:
- Համաշխարհային տնտեսությունում առևտրային քաղաքականությունների սրման, միևնույն ժամանակ Չինաստանի կողմից շարունակվող արտահանման խթանման քաղաքականության համատեքստում առևտրային հոսքերի կտրուկ վերադասավորումների պայմաններում համաշխարհային շուկայից առավելապես գնանկումային միջավայրի փոխանցման ռիսկեր:

Տիպային Ա սցենար

Գնահատվող երկարաժամկետ ներուժային մակարդակից բարձր տնտեսական աճի շարունակական արձանագրումը՝ հիմնականում պայմանավորված տնային տնտեսությունների սպառման առաջանցիկ աճով, զուգորդվելով նաև գնաճի արագացմամբ, կարող է վկայել ՀՀ տնտեսությունում ավելցուկային պահանջարկի պայմանների առկայության մասին:

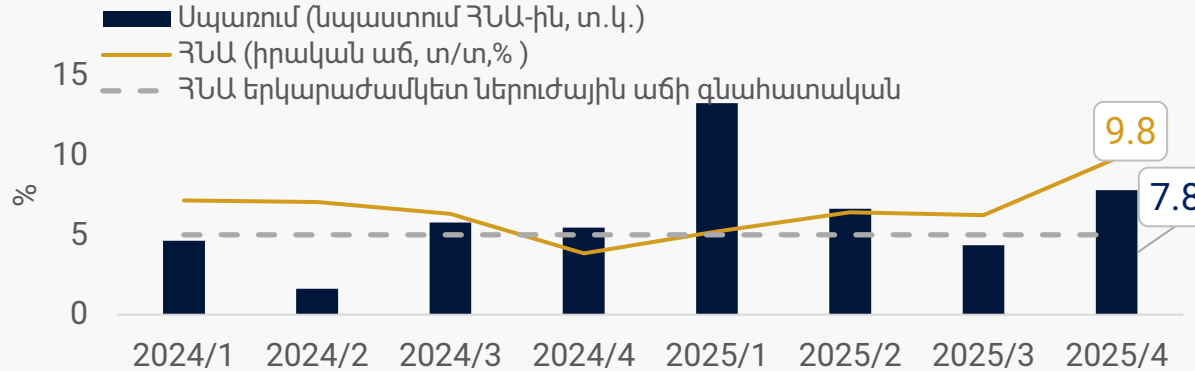
Տիպային Ա սցենար. Քաղաքականության տոկոսադրույքի շուկայի սպասումների համեմատությամբ ավելի բարձր ուղեգիծ

Գնահատվող երկարաժամկետ ներուժային մակարդակից բարձր տնտեսական աճի շարունակական արձանագրումը՝ հիմնականում պայմանավորված տնային տնտեսությունների սպառման առաջանցիկ աճով, զուգորդվելով նաև գնաճի արագացմամբ, կարող է վկայել ՀՀ տնտեսությունում ավելցուկային պահանջարկի պայմանների առկայության մասին:

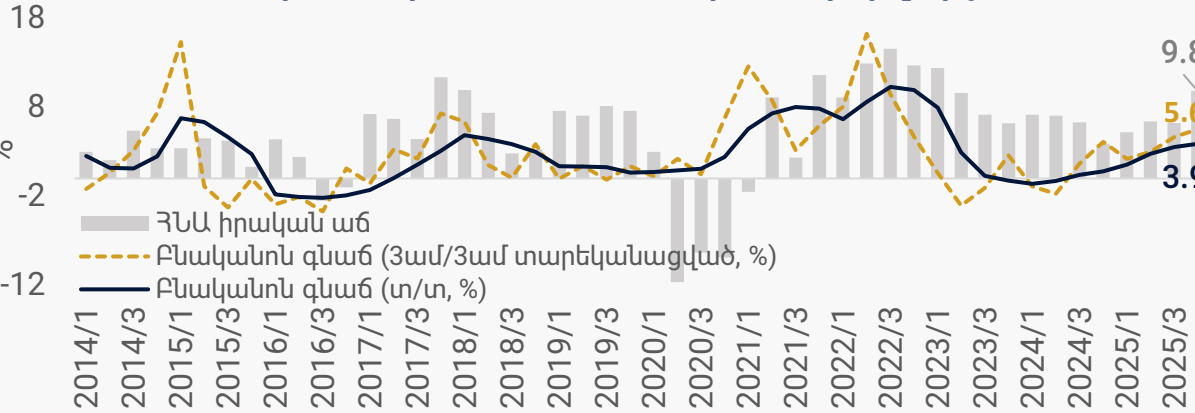
Սցենարի հակիրճ բնութագիր

- ❖ 2025թ.-ի տնտեսական աճը բնութագրվել է մի կողմից տնային տնտեսությունների սպառման բարձր աճերով, մյուս կողմից պահանջարկի ընդլայնմամբ շարժվող ծառայությունների և շինարարությունների ճյուղերի աճով:
- ❖ Սպառման բարձր մակարդակները պայմանավորվել են տնային տնտեսությունների գնողունակության բարելավմամբ, որն արտացոլվել է հատկապես տնտեսության առանձին հատվածներում աշխատավարձերի բարձր աճերով: Իսկ վերջին շրջանում ոչ առևտրային փոխանցումների արագացումը, նախորդ տարիներին կուտակված խնայողությունների ծախսումը, ինչպես նաև վարկավորման պայմանների դյուրացումը կարող են նպաստել սպառման հետագա ընդլայնմանը:
- ❖ Միաժամանակ, բնականոն գնաճը վերջին ամիսներին զգալիորեն արագացել է, միգուցե արտացոլելով տնտեսությունում առկա ավելցուկային պահանջարկի պայմանները:
- ❖ Այս պարագայում ֆինանսական շուկաների կողմից ՀՆԱ ճեղքի ընթացիկ դիրքի հնարավոր թերագնահատումը կարող է հանգեցնել պահանջարկի պայմանների հետագա ընդլայնման՝ իր հերթին նպաստելով տնտեսությունում գնաճային սպասումների արագացմանը:

2025թ. 4-րդ եռամսյակում տնտեսական աճն էականորեն արագացել է՝ միգուցե արտահայտելով տնտեսությունում բարձր պահանջարկի պայմանները



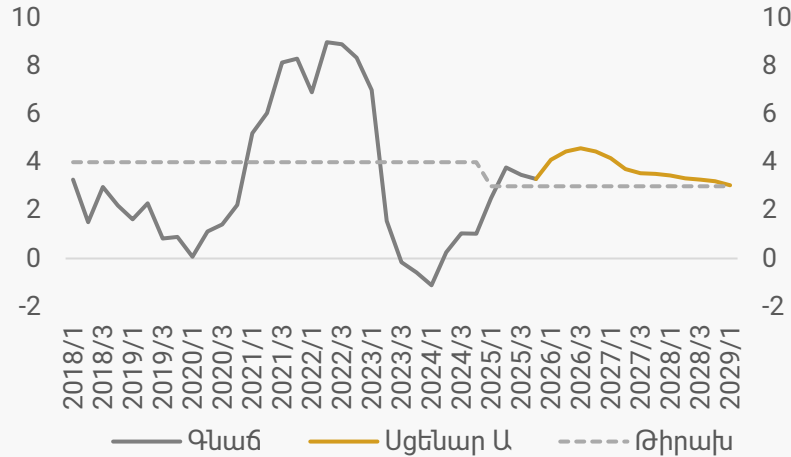
Բնականոն գնաճ և տնտեսական ակտիվություն



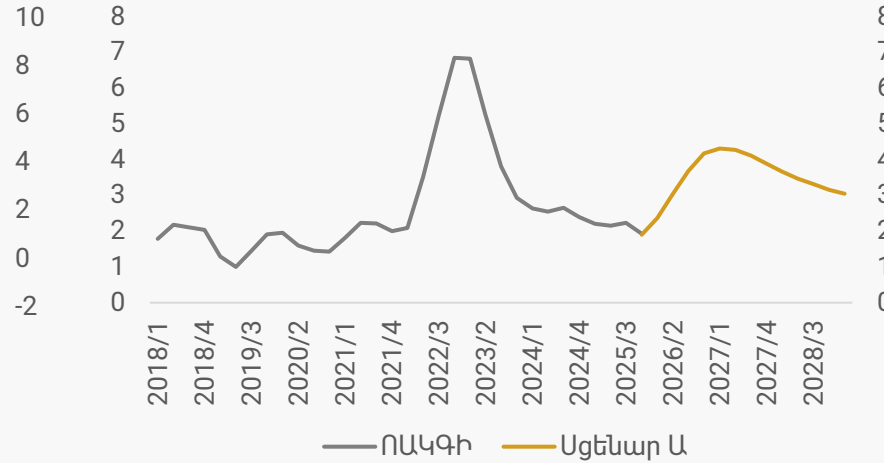
Աղբյուր՝ ՀՀ ՎԿ, ՀՀ ԿԲ հաշվարկներ

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

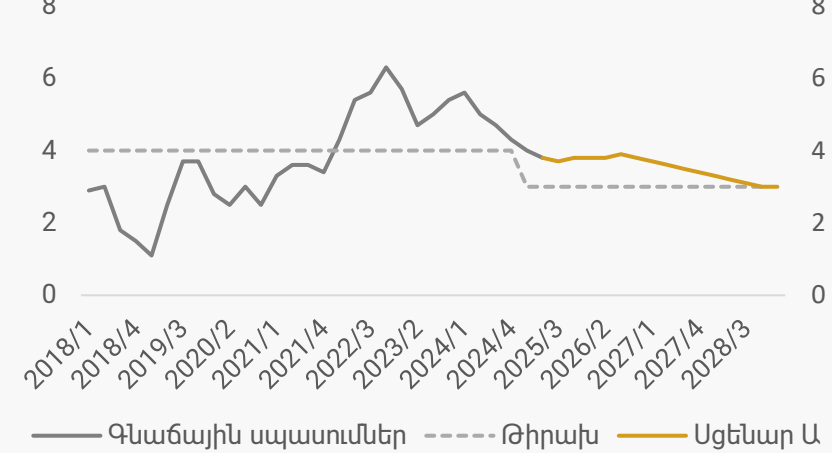
Գնաճ, տ/տ



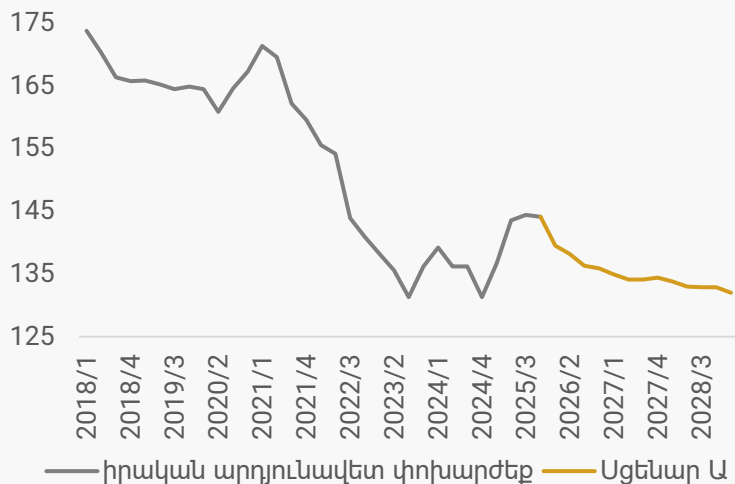
Ոչ արտահանելի կոշտ գներ, տ/տ



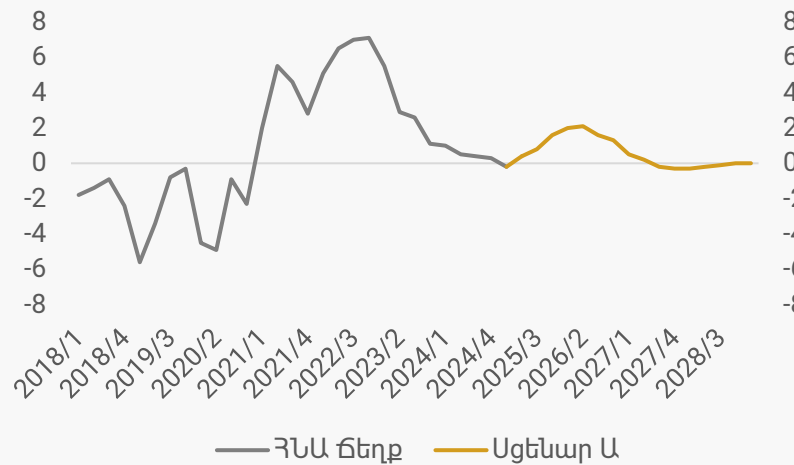
Գնաճային սպասումներ, տ/տ



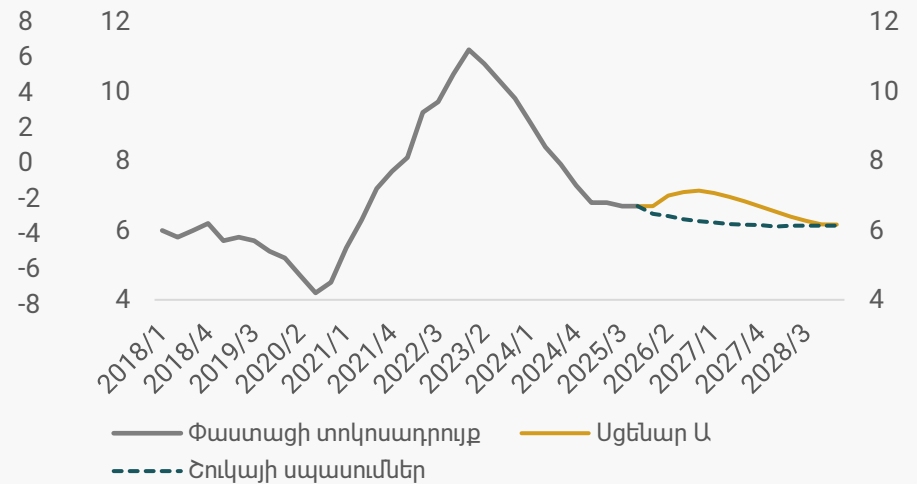
Իրական արդյունավետ փոխարժեք



ՀՆԱ ճեղք



Բաղաքականության տոկոսադրույք



Տիպային Բ սցենար

ՀՀ շուրջ անվտանգային ռիսկերի թուլացումը և դրանց հետագա բարելավման սպասումները նպաստել են երկրի ռիսկի հավելավճարի հիմնարար մակարդակի և չեզոք տոկոսադրույքի կայուն նվազմանը:

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

Տիպային Բ սցենար. ՀՀ շուրջ անվտանգային ռիսկերի թուլացումը և դրանց հետագա բարելավման սպասումները նպաստել են երկրի ռիսկի հավելավճարի հիմնարար մակարդակի և չեզոք տոկոսադրույքի կայուն նվազմանը:

Սցենարի հակիրճ բնութագիր

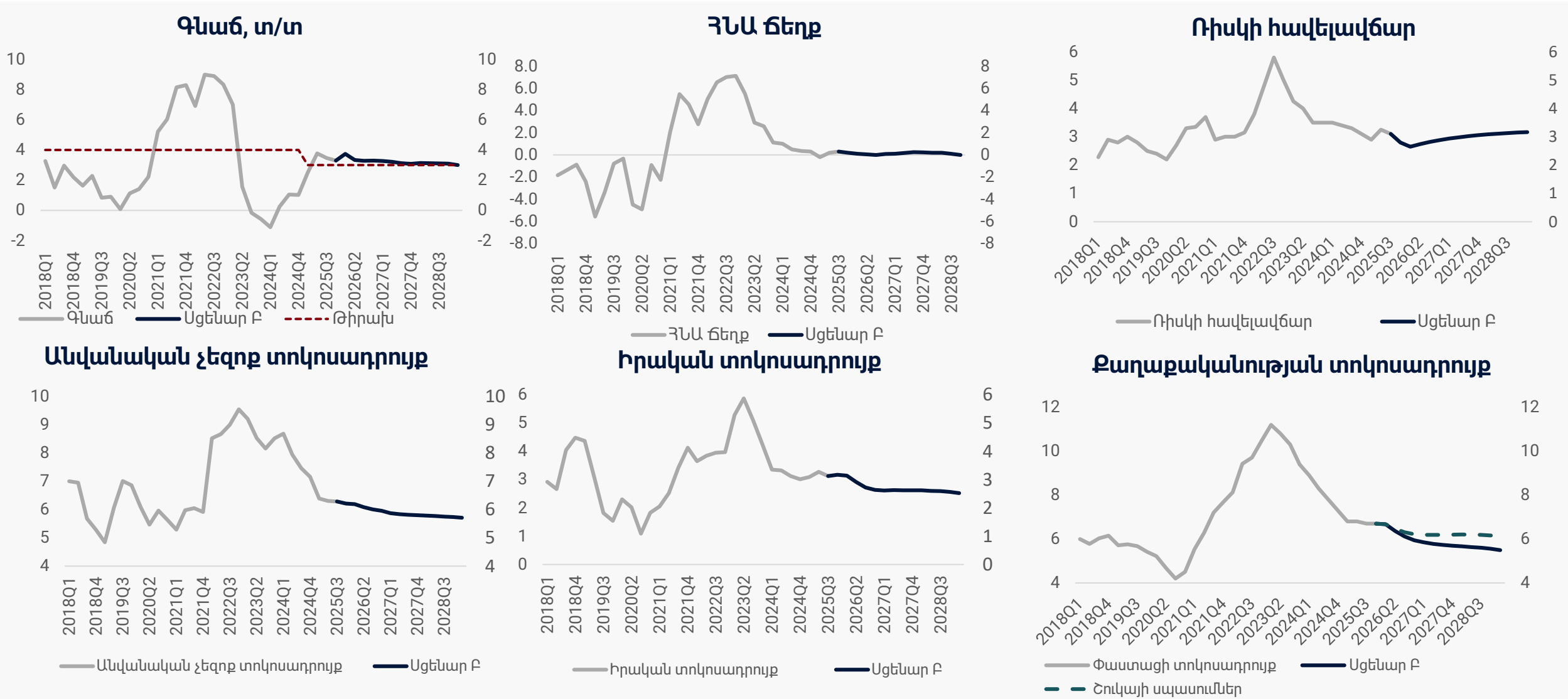
- Մի շարք զարգացող երկրներում մակրոտնտեսական հիմնարարների շարունակական բարելավումը՝ խելամիտ տնտեսական քաղաքականությունների վարման պայմաններում հանգեցրել է զարգացող երկրների խմբում ռիսկի հավելավճարների նվազման և ներդրողների վստահության աճին:
- Ի հավելումն այս զարգացումների, աստիճանաբար թուլացել են նաև անվտանգային ռիսկերը Հայաստանի շուրջ՝ առավել նկատելի դառնալով 2025 թվականի օգոստոսի 8-ի պայմանավորվածություններից հետո:
- Վարկանիշային գործակալությունները ևս, վերանայել են ՀՀ հեռանկարը՝ «կայուն»-ից դարձնելով «դրական», որը նախադրյալներ է ստեղծում հետագայում ՀՀ սուվերեն վարկանիշի հնարավոր բարձրացման համար:
- Այս միտումները կարող են վկայել ներկայումս դրամավարկային խիստ պայմանների ձևավորված լինելու մասին:



Վարկանիշ (Moody's)	Սուվերեն սպրեդ	Ռիսկի հավելավճար
Ba3	3.06%	4.66%
Ba2	2.56%	3.90%
Տարբերություն	0.5%	0.76%

Աղբյուրը՝ Damodaran, Bloomberg

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

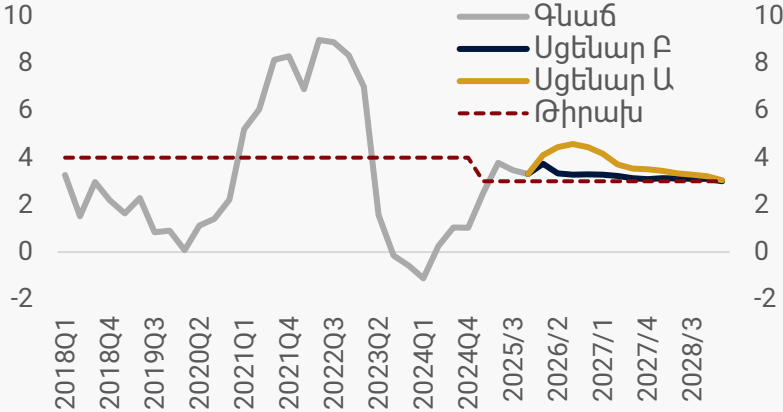




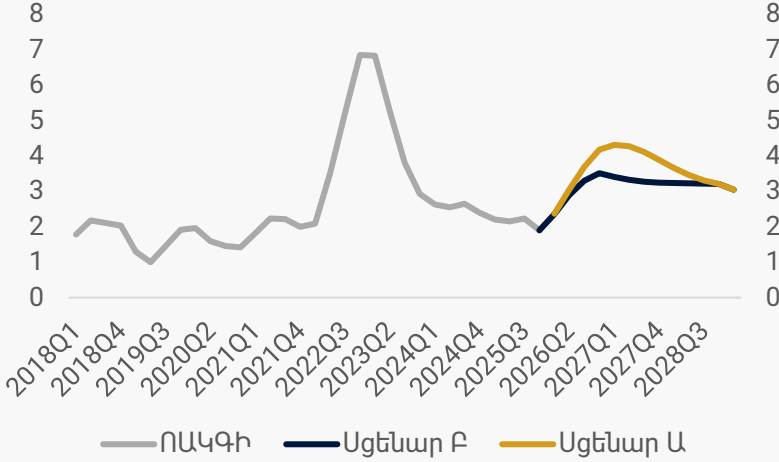
Քաղաքականության քննարկում

Տիպային Ա և Բ սցենարների ամփոփում

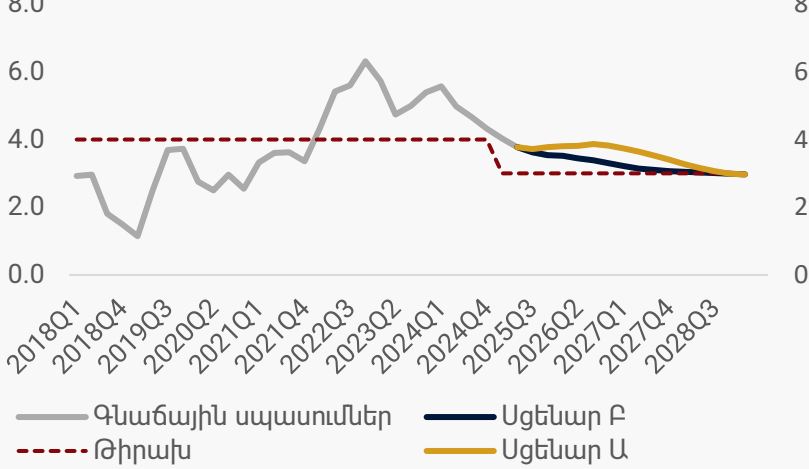
Գնաճ, տ/տ



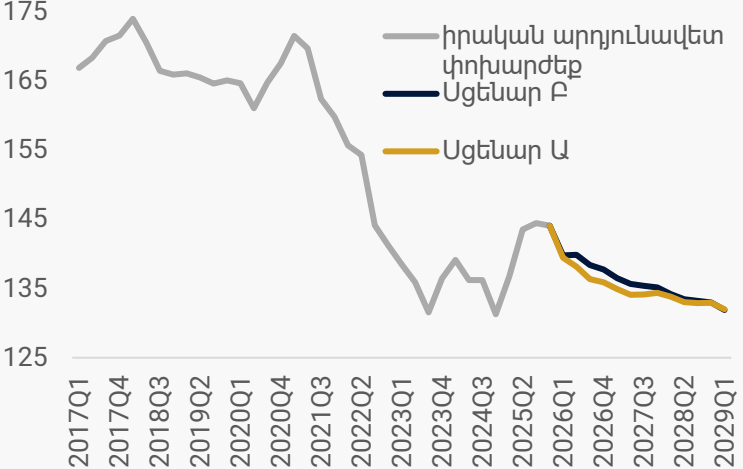
Ոչ արտահանելի կոշտ գներ, տ/տ



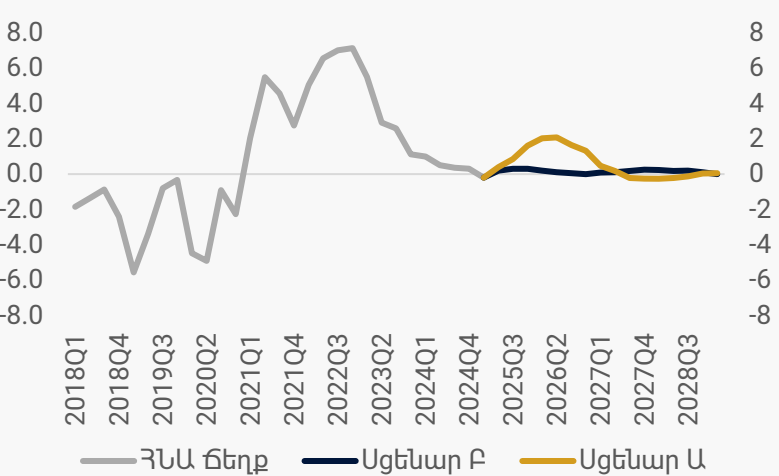
Գնաճային սպասումներ, տ/տ



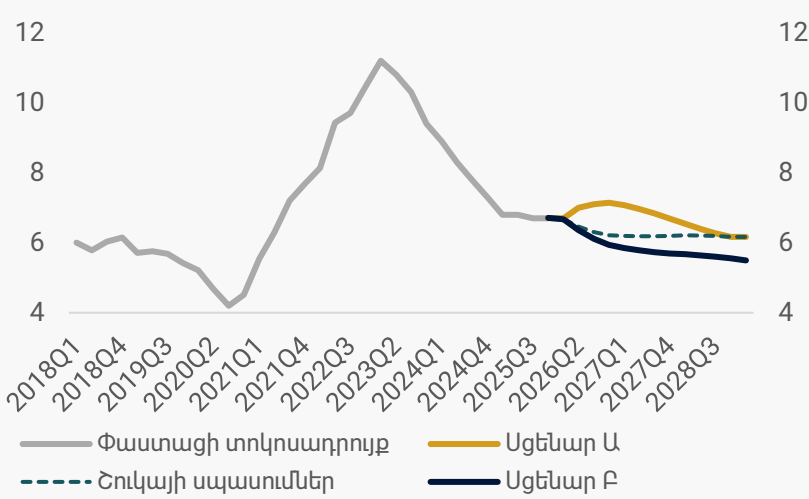
Իրական արդյունավետ փոխարժեք



ՀՆԱ ճեղք

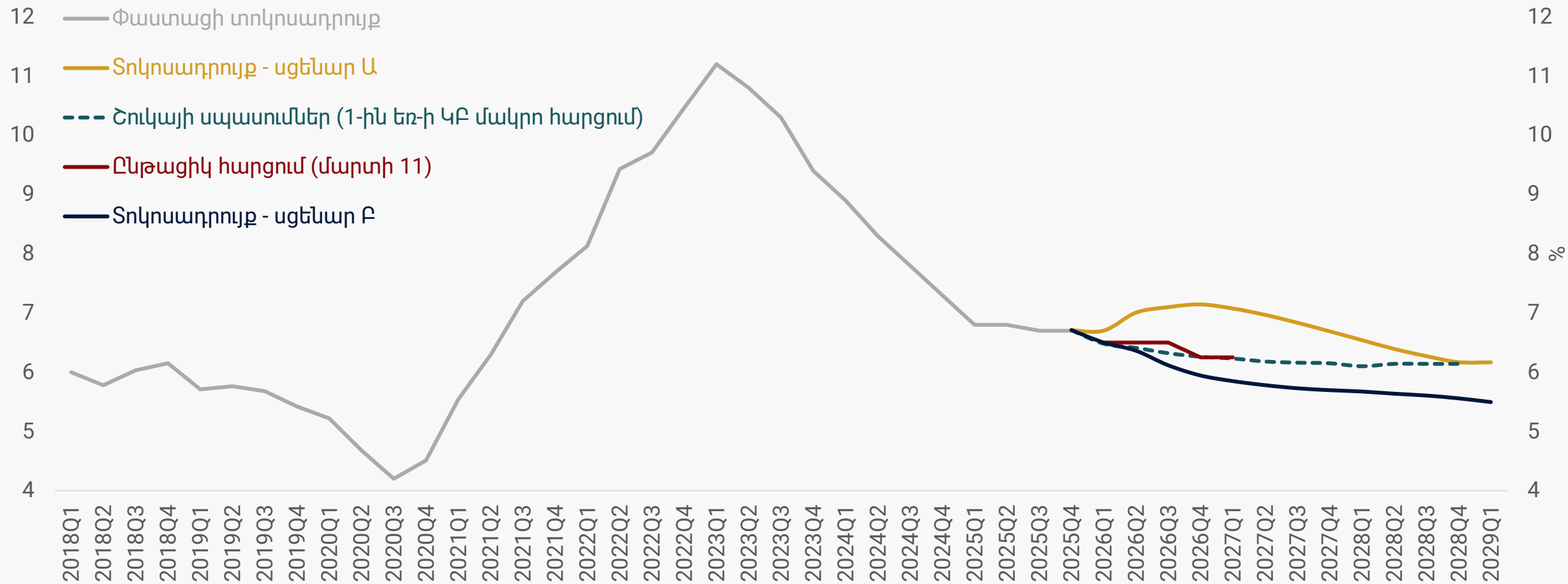


Քաղաքականության տոկոսադրույք



Քաղաքականության քննարկում

Տիպային սցենարներ – 2026թ. 1-ին եռամսյակ



Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ



Հնորհակալություն