



Հայաստանի
Հանրապետության
Կենտրոնական բանկ

Դրամավարկային քաղաքականության հեռանկարներ

2026թ. II եռամսյակի քաղաքականության
շրջափուլ

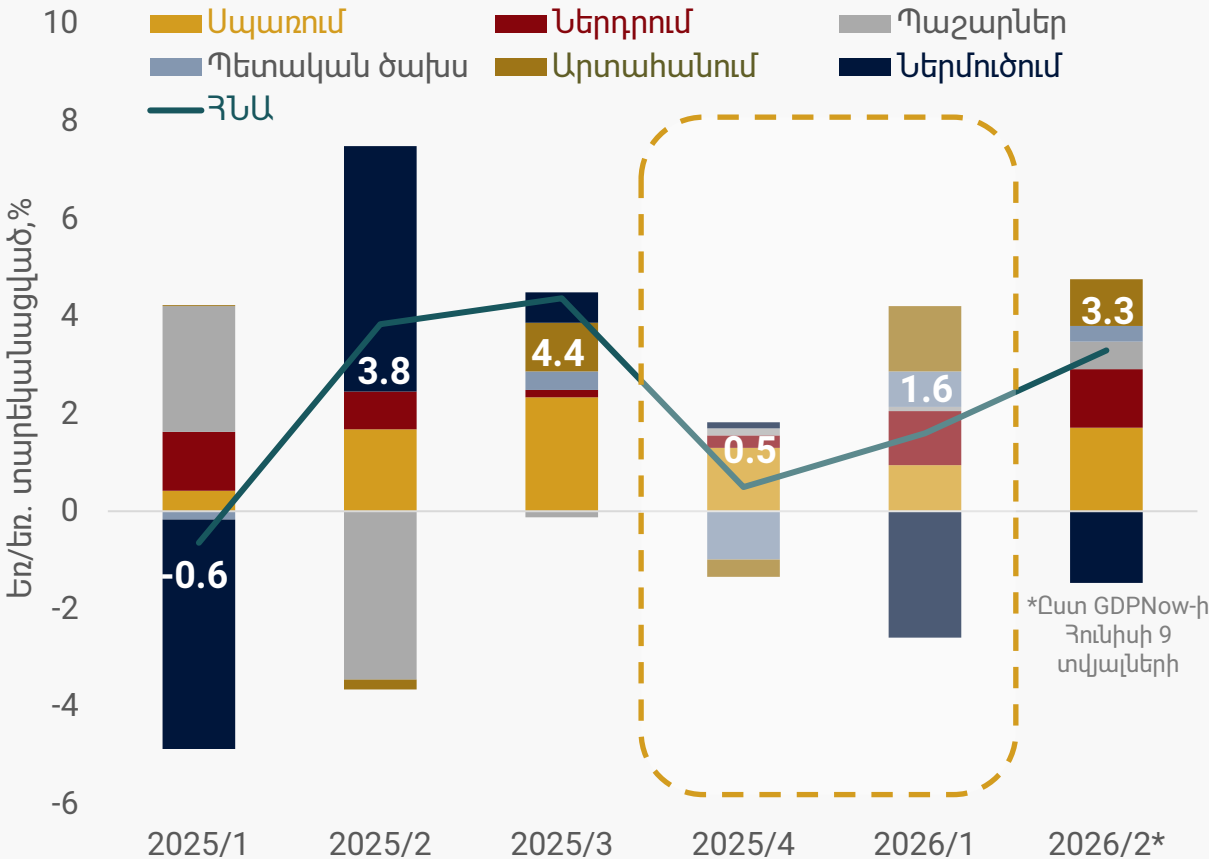
16 Հունիսի, 2026թ.



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

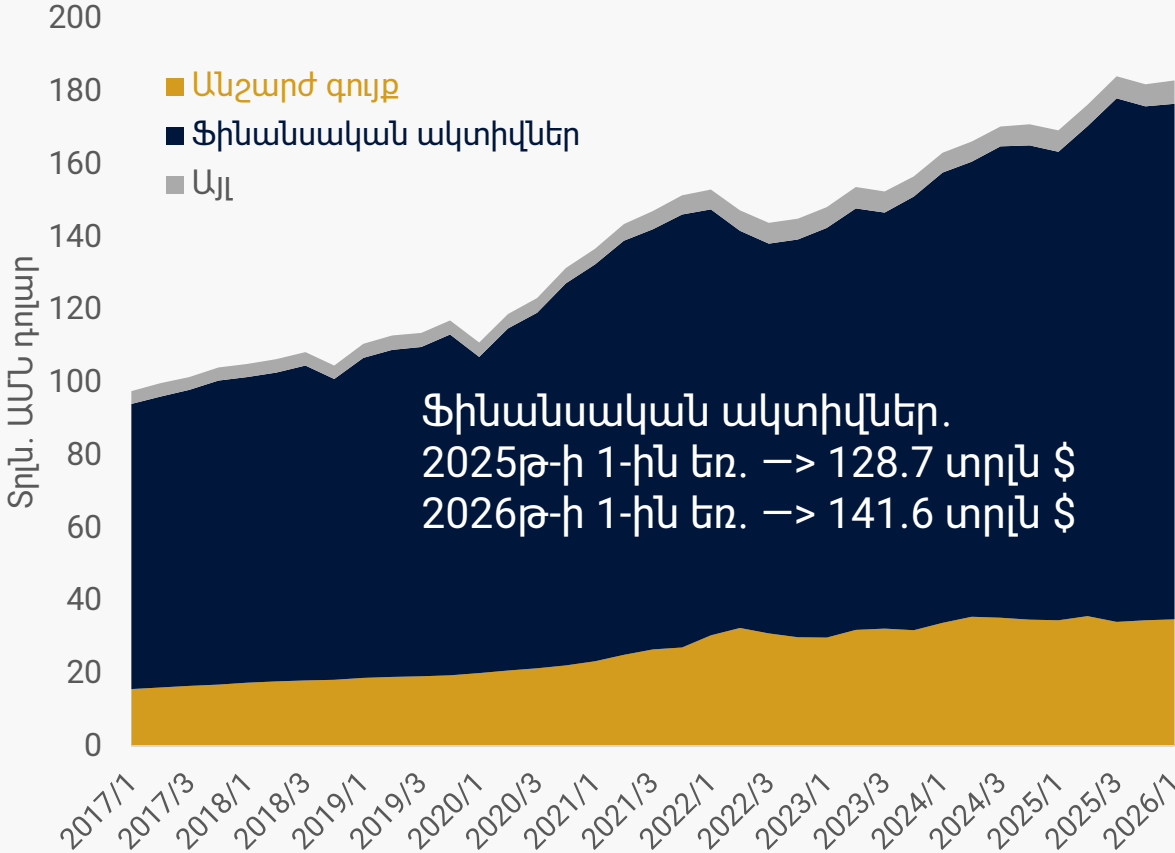
ԱՄՆ. Տնտեսական քաղաքականության վերափոխումների, բարձր անորոշության և որոշ մեկանգամյա գործոնների ազդեցության պայմաններում, տնտեսական աճն ԱՄՆ-ում թուլացել է՝ դրսևորելով զգալի տատանողականություն

Մասնավոր սպառման աճի տեմպերը շարունակում են դանդաղել՝ արդեն իսկ ձևավորվելով տնտեսական աճից ավելի ցածր մակարդակում:



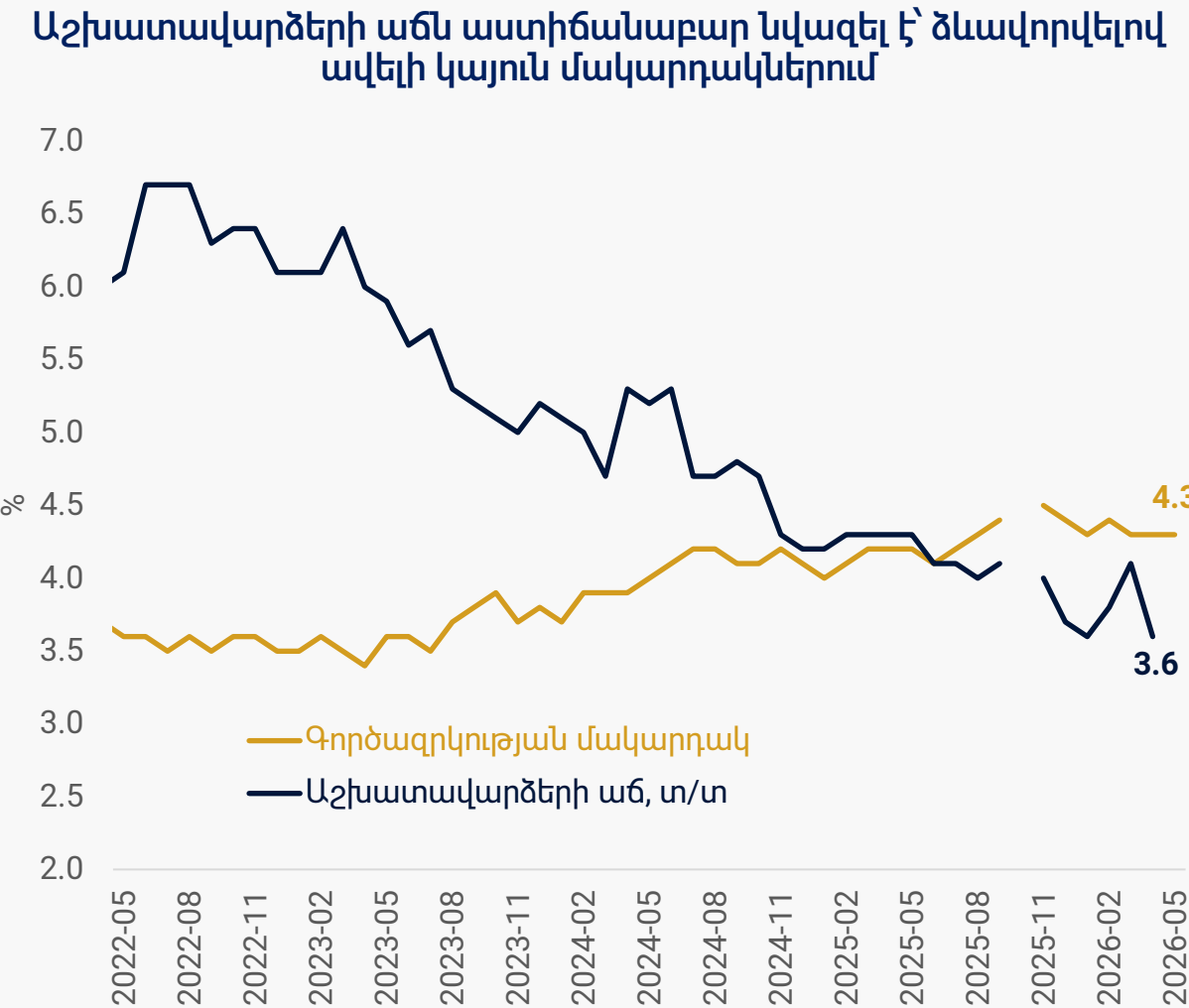
Աղբյուրը՝ ԱՄՆ Տնտեսական վերլուծության բյուրո, Ատլանտայի Դաշնային պահուստային բանկ

Չնայած վերջին շրջանում արձանագրվող որոշակի ճշգրտումներին՝ ֆինանսական ակտիվների բարձր գները խթանում են տնային տնտեսությունների սպառումը:

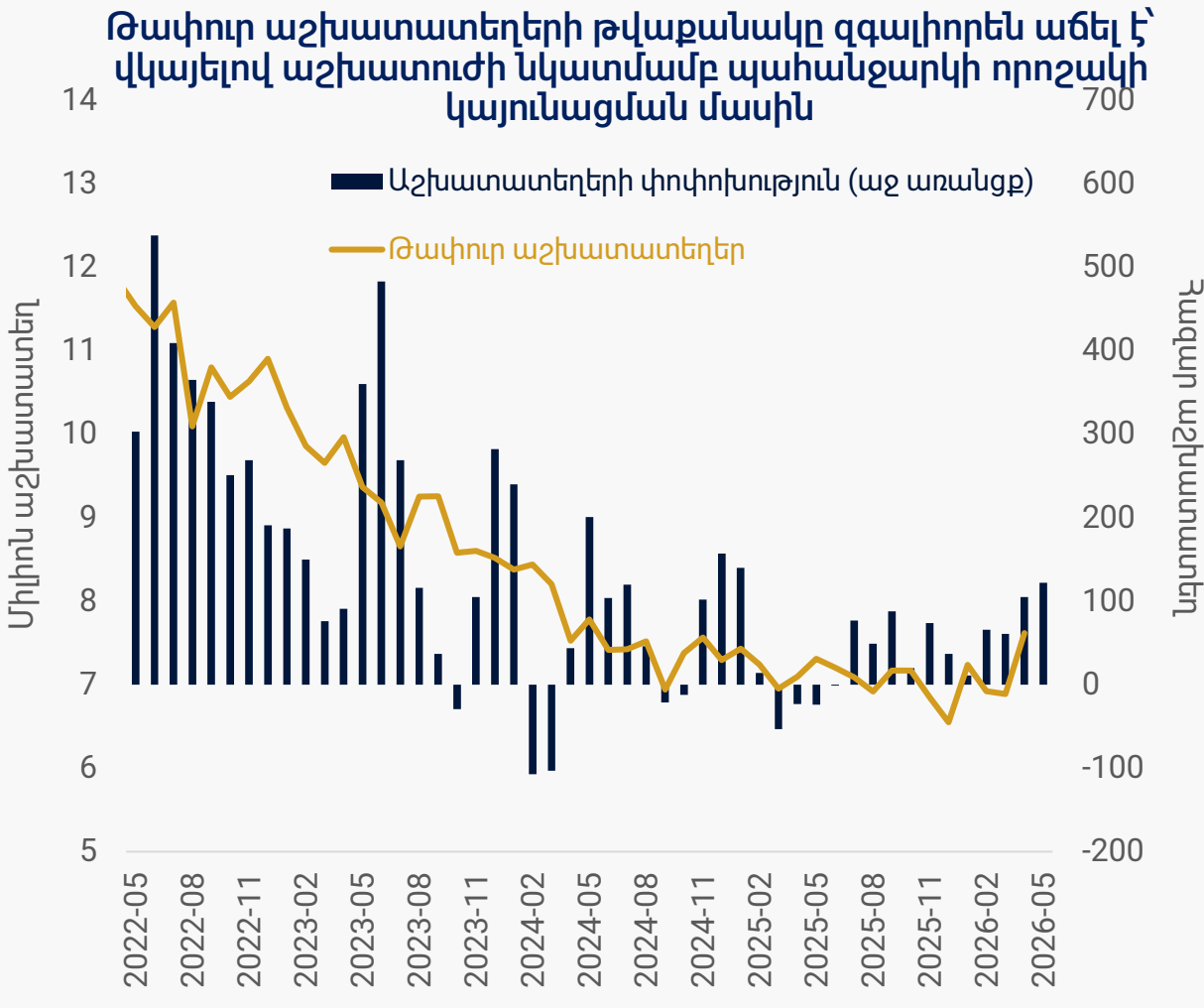


Աղբյուրը՝ ԱՄՆ Դաշնային պահուստային համակարգ, Տնային տնտեսությունների հաշվեկշիռ

ԱՄՆ. Աշխատանքի շուկայի պայմանները շարունակում են աստիճանաբար թուլանալ՝ փոխանցելով տնտեսության առավել հավասարակշռված դիրքի ձևավորման ազդակներ:

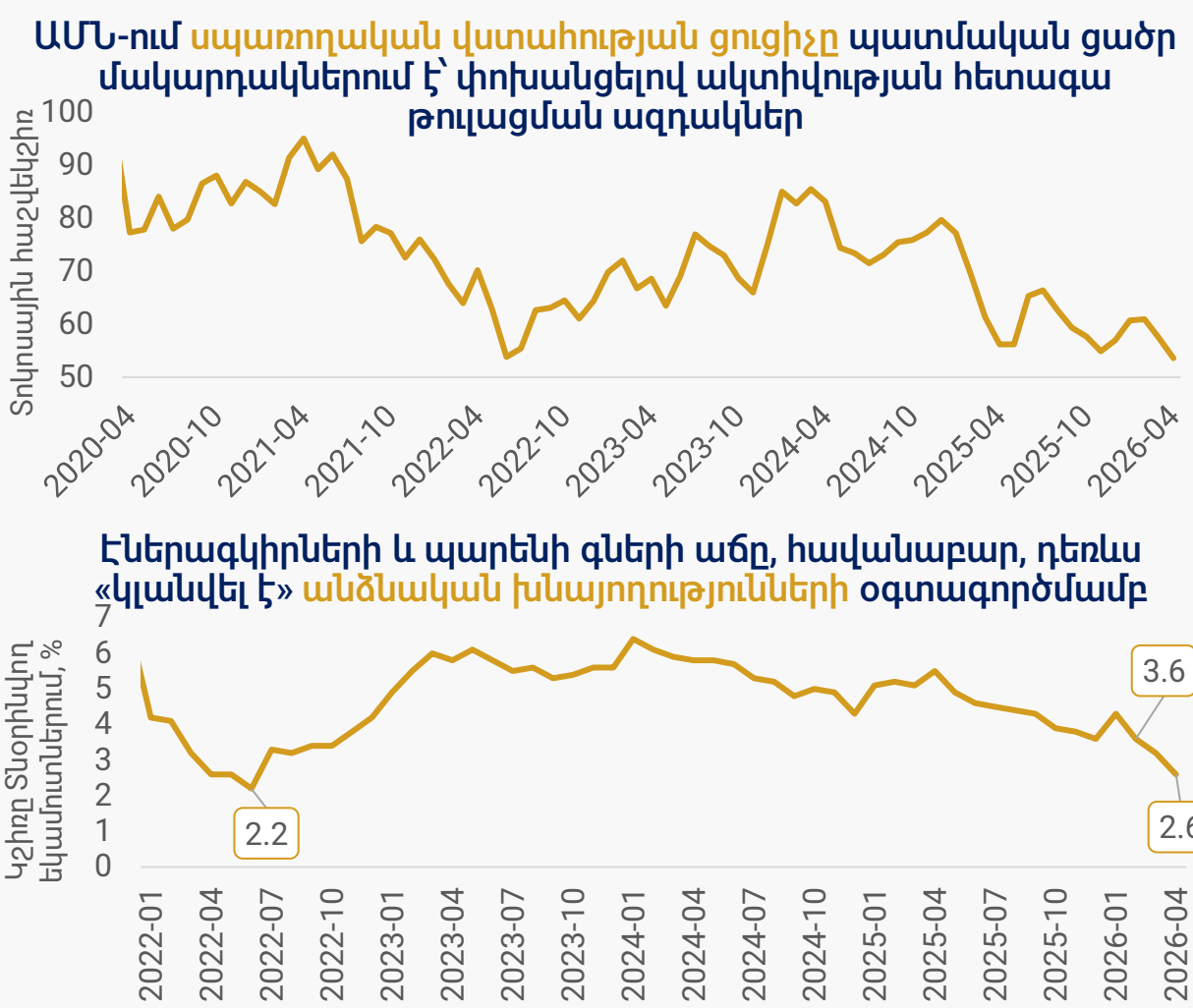
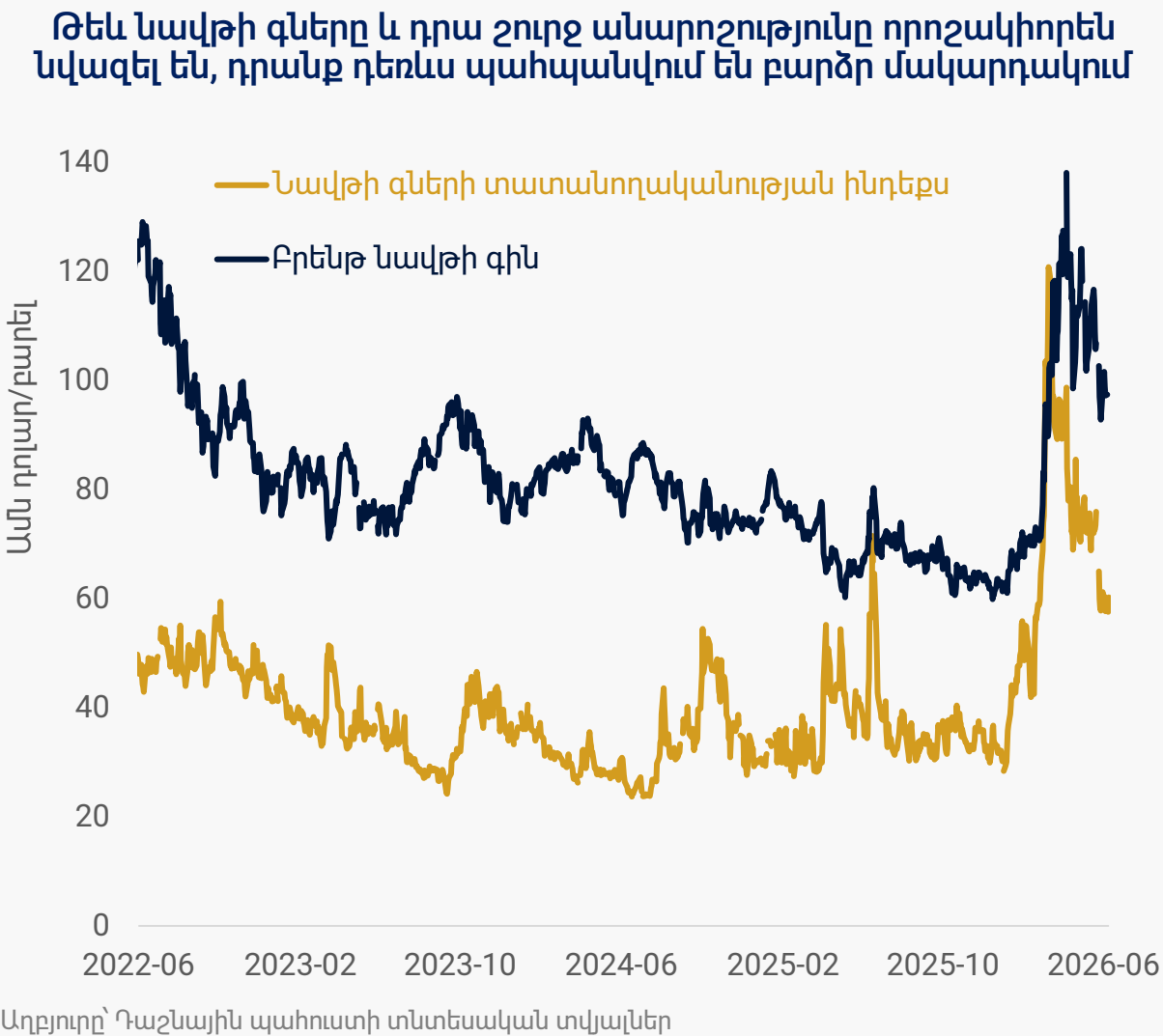


Աղբյուրը՝ ԱՄՆ Աշխատանքի վիճակագրության բյուրո, Ատլանտայի Դաշնային պահուստային բանկ



Աղբյուրը՝ Դաշնային պահուստի տնտեսական տվյալներ, ԱՄՆ Աշխատանքի վիճակագրության բյուրո

ԱՄՆ. Մյուս կողմից, Մերձավոր Արևելքում լարվածության երկար պահպանումը բացասաբար է ազդել տնտեսական գործակալների՝ ապագայի նկատմամբ վստահության վրա՝ մեծացնելով պահանջարկի հետագա թուլացման ռիսկերը



 Հայաստանի
Հանրապետության
Կենտրոնական բանկ

Այս գծերը ցույց են տալիս 30-Տ և 10-Տ տարիքային խմբերի ամսական միջինը, որը համեմատվում է Երևանի 2018 թվականի միջինի հետ:

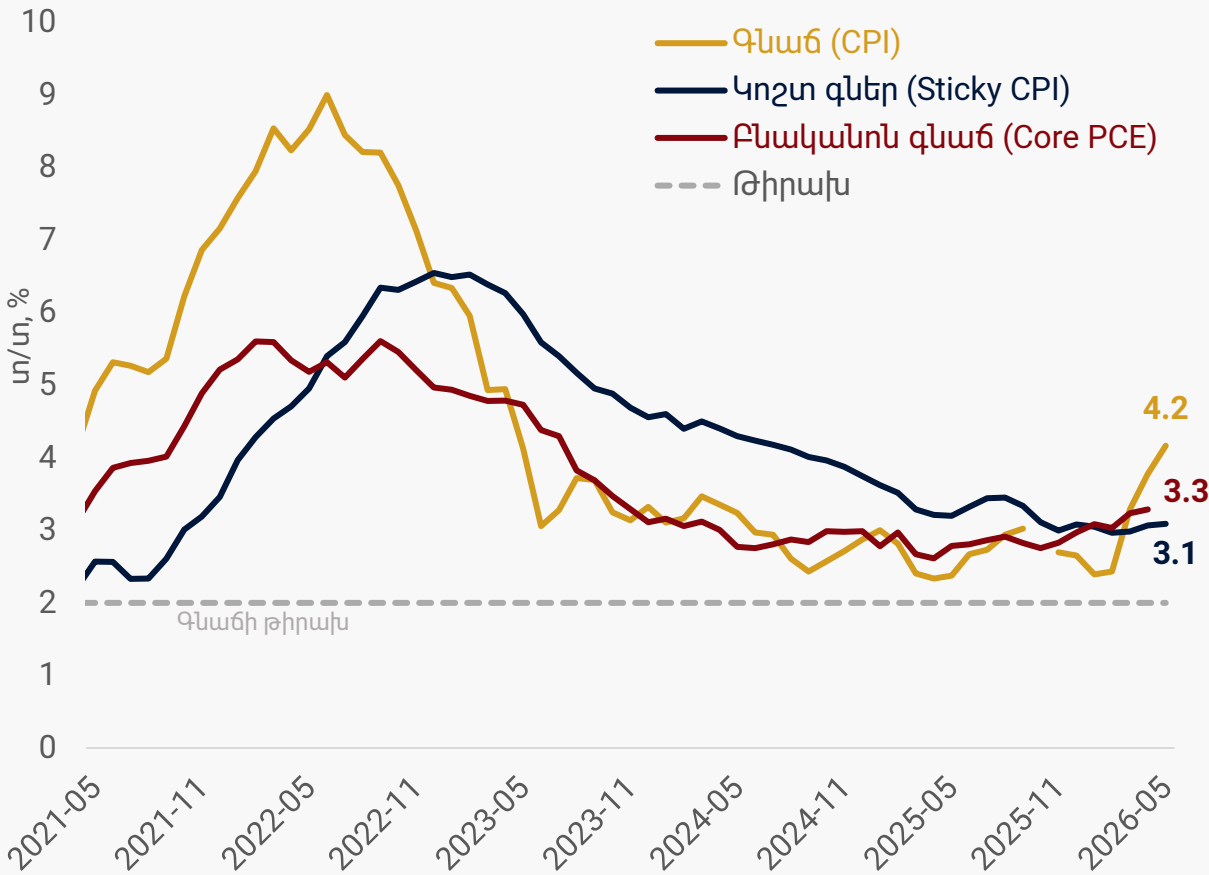
Ժամանակաշրջան	Մաքսատուրքերից ստացված զուտ եկամուտ
2025-01	7
2025-02	7
2025-03	8
2025-04	15
2025-05	22
2025-06	26
2025-07	27
2025-08	29
2025-09	29
2025-10	31
2025-11	30
2025-12	28
2026-01	28
2026-02	26
2026-03	22
2026-04	22
2026-05	0.04

Տարի	Տղն ԱՄՆ դուրսը
1991	0.5
1992	0.5
1993	0.5
1994	0.5
1995	0.5
1996	0.5
1997	0.5
1998	0.5
1999	0.5
2000	0.5
2001	0.5
2002	0.5
2003	0.5
2004	0.5
2005	0.5
2006	0.5
2007	0.5
2008	0.5
2009	2.0
2010	2.5
2011	2.5
2012	2.5
2013	2.5
2014	2.5
2015	2.5
2016	2.5
2017	3.0
2018	3.0
2019	3.5
2020	4.0
2021	6.5
2022	5.0
2023	5.5
2024	7.5
2025	8.5

Աղբյուրը՝ ԱՄՆ գանձապետարանի ամսական զեկույցներ, Դաշնային պահուստի տնտեսական տվյալներ

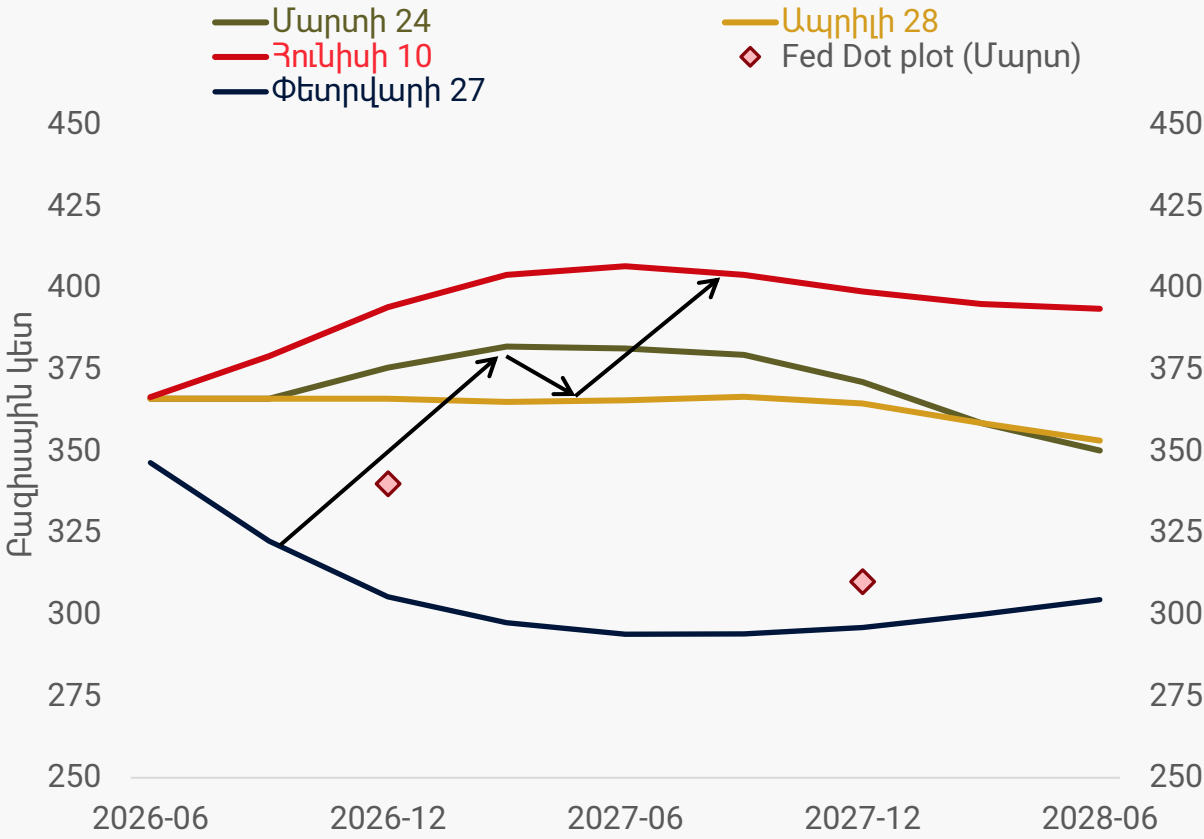
ԱՄՆ. Այս պայմաններում, ԴՊՀ կողմից գների կայունության և լրիվ զբաղվածության ապահովման խնդրի իրագործումը դժվարանում է

Մերձավոր Արևելքում հակամարտությունը շարունակում է գնաճային միջավայրի ընդլայնման ռիսկեր պարունակել



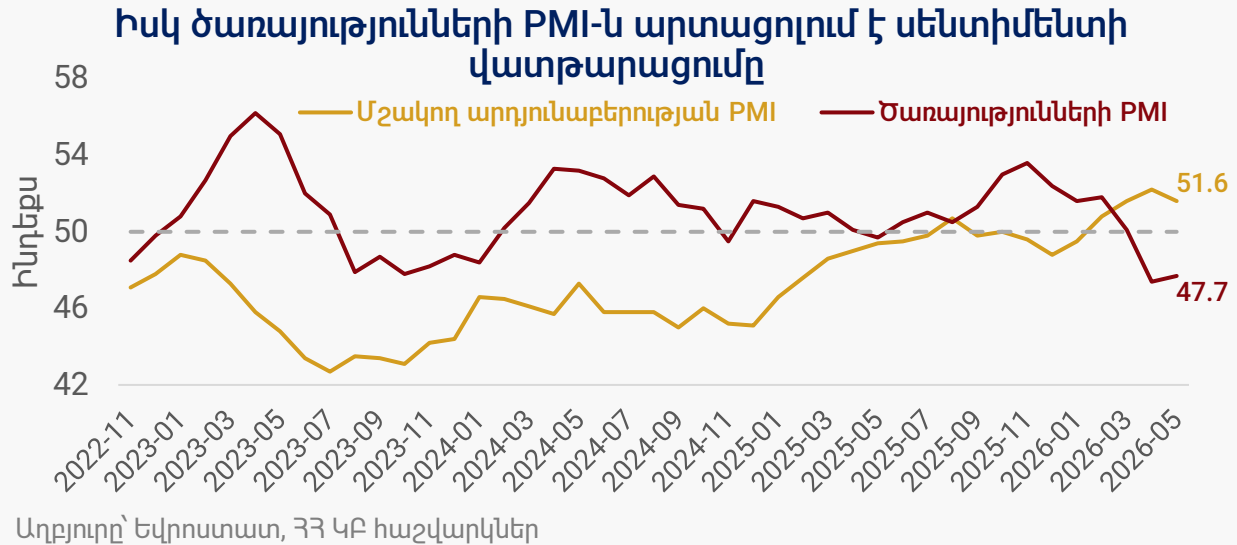
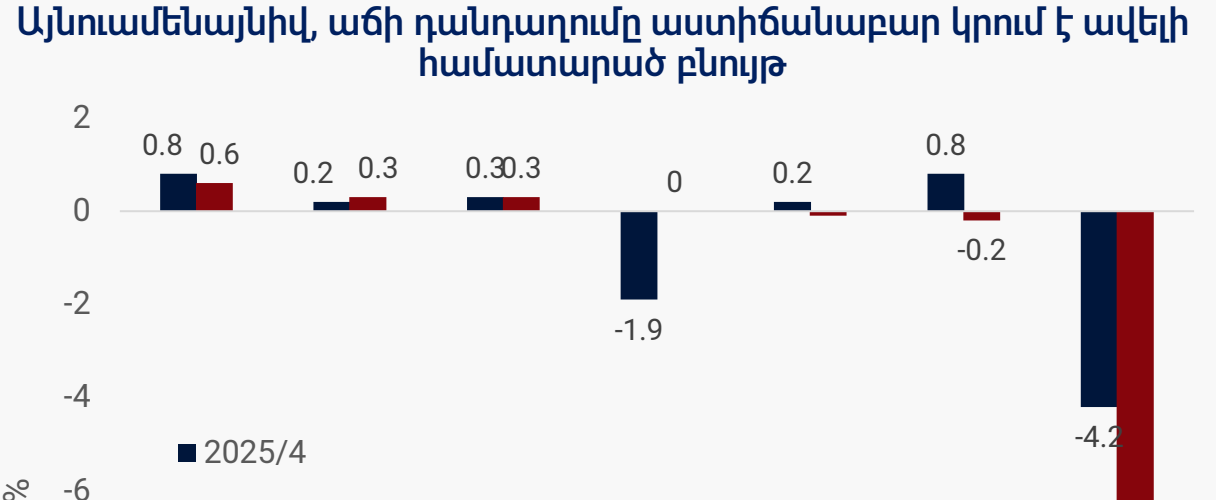
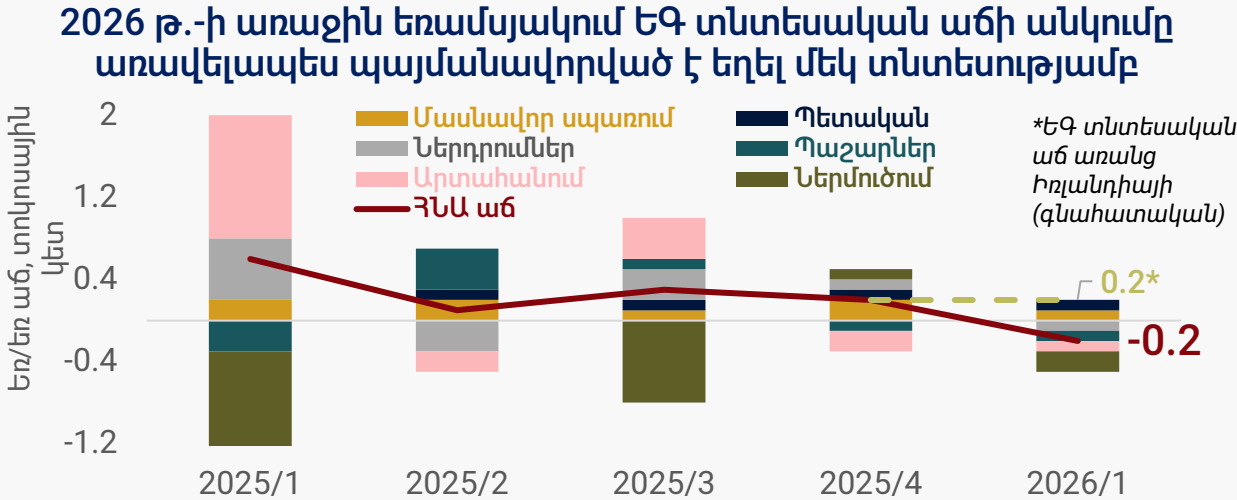
Աղբյուրը՝ ԱՄՆ Աշխատանքի վիճակագրության բյուրո, Ատլանտայի Դաշնային պահուստային բանկ

Այս պայմաններում, շուկայի մասնակիցներն ակնկալում են քաղաքականության տոկոսադրույթների շոշափելի բարձրացում



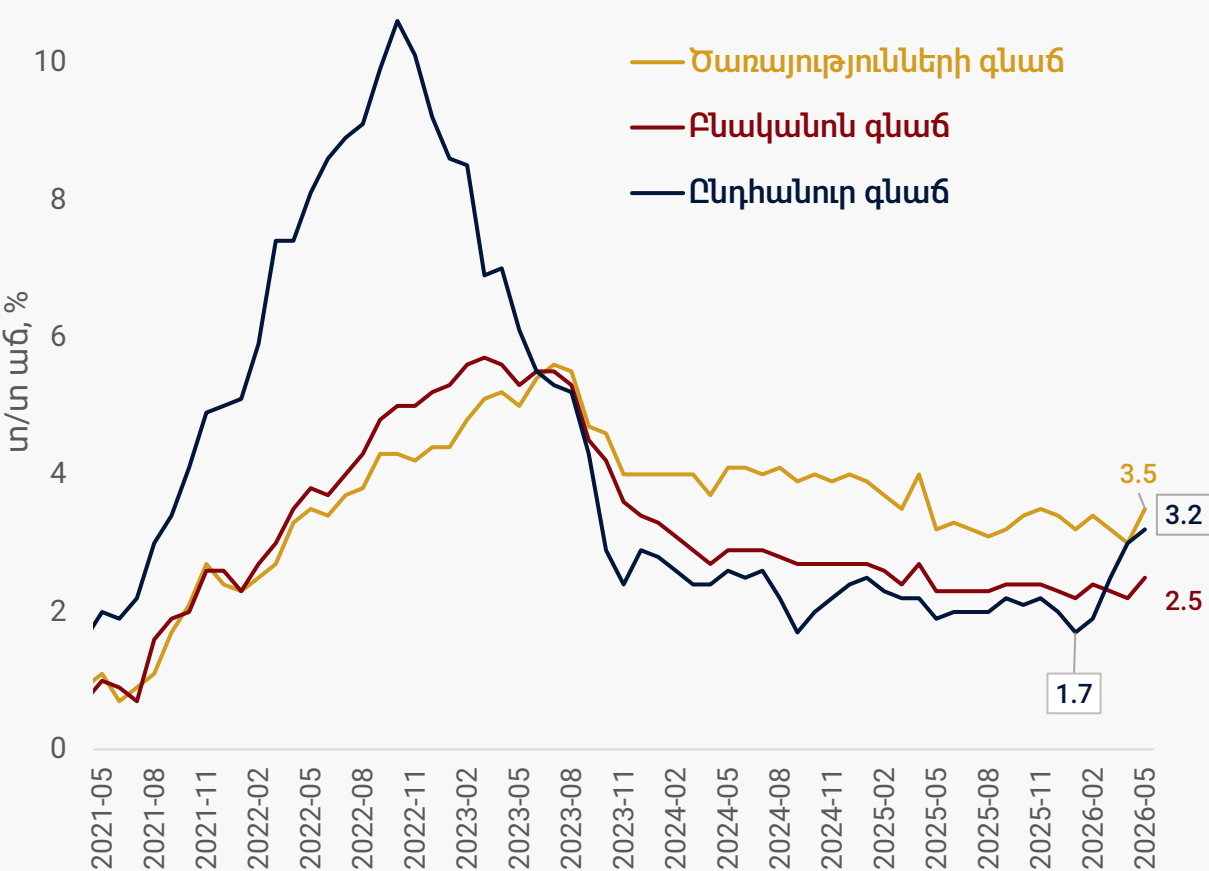
Աղբյուրը՝ Դաշնային պահուստի տնտեսական տվյալներ, Fed Dot Plot

ԵԳ. Կառուցվածքային խնդիրների պահպանման, էներգակիրների բարձր գների և դրանց մատակարարումների կայունության շուրջ մտահոգությունների միջավայրում, տնտեսական աճը Եվրոգոտում շարունակել է դանդաղել



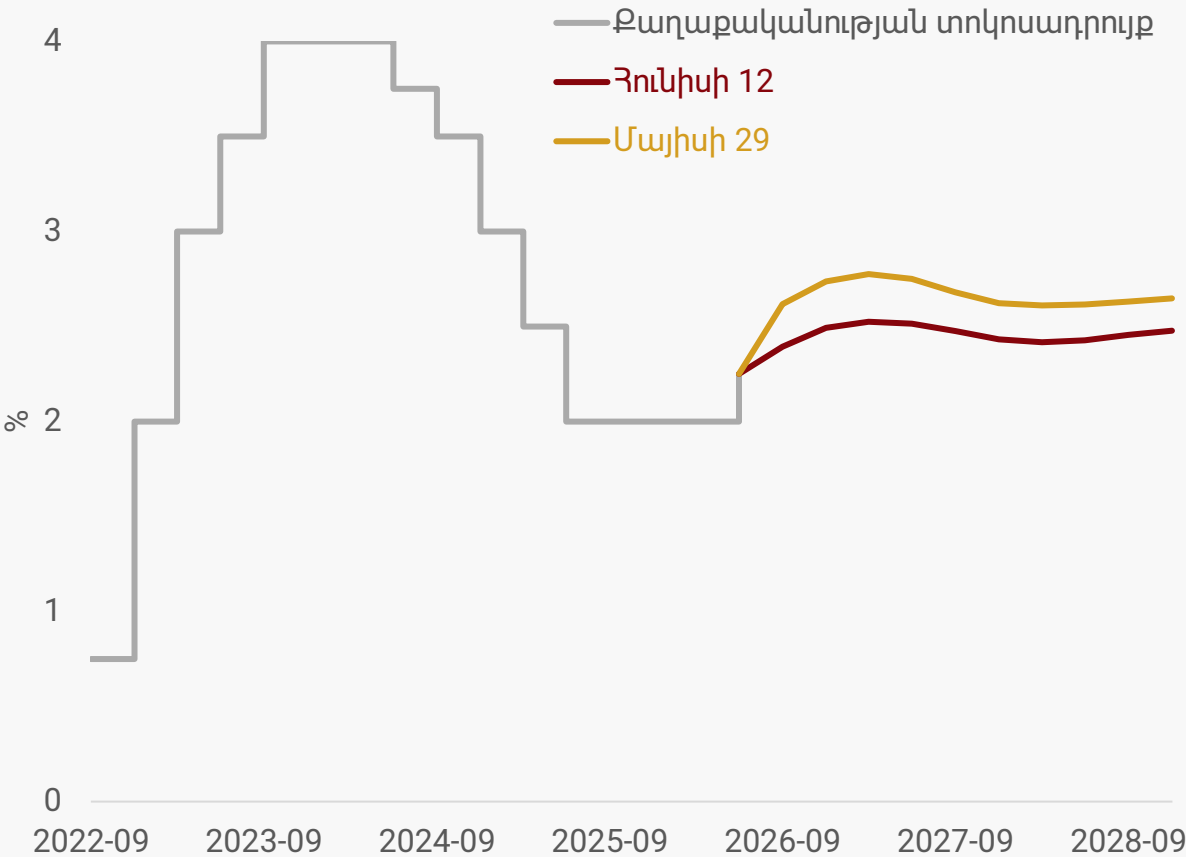
ԵԳ. Իսկ գնաճային միջավայրը՝ արագորեն ընդլայնվել: Այս պայմաններում, ֆինանսական շուկաներն ակնկալում են քաղաքականության տոկոսադրույքների հետագա բարձրացում:

Էներգակիրների գների թանկացումը շարունակում է նպաստել ընդհանուր և հիմնարար գնաճի արագացմանը



Աղբյուր՝ Եվրոստատ

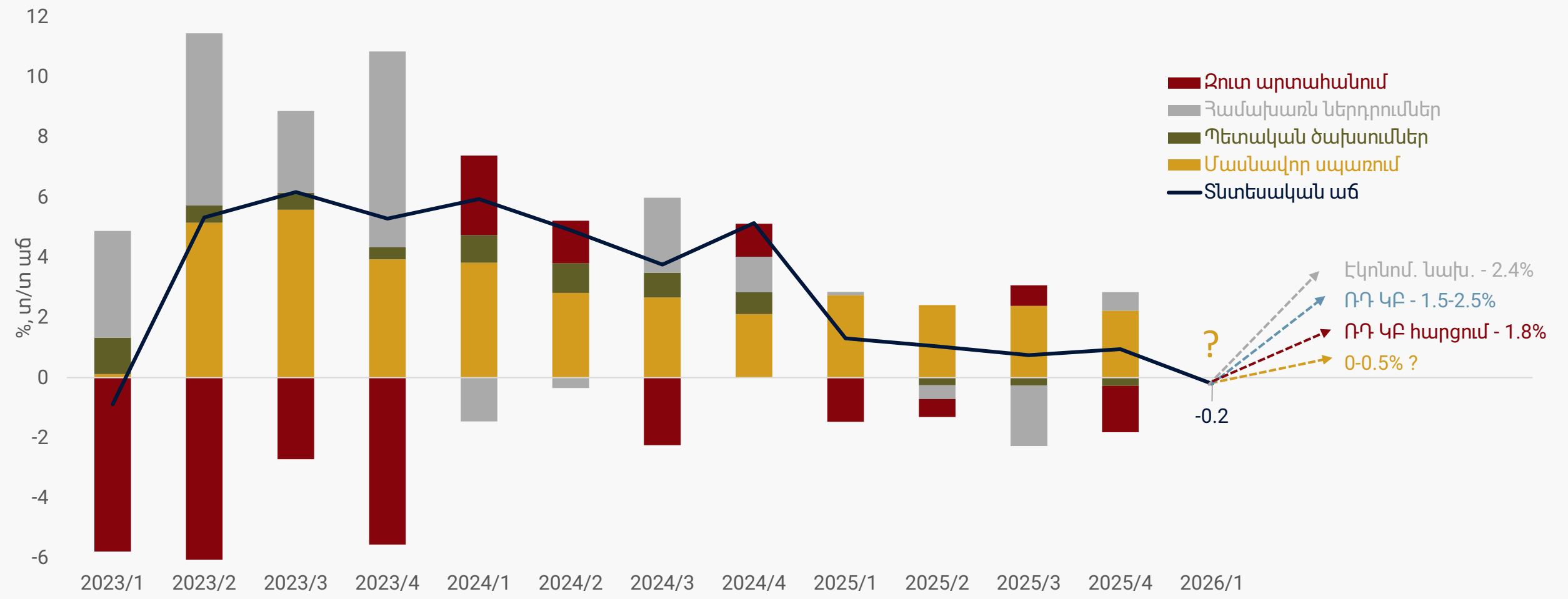
Ֆինանսական շուկաներն ակնկալում են քաղաքականության տոկոսադրույքի բարձրացման երկու քայլ ընթացիկ տարում



Աղբյուր՝ Financial Times

ՌԴ. ՌԴ տնտեսությունում աճի երկարաժամկետ կայուն մակարդակի շուրջ մեծ անորոշությունը պահպանվում է:
 Արդյո՞ք տնտեսական աճի թուլացումը կրում է պարբերաշրջանային բնույթ

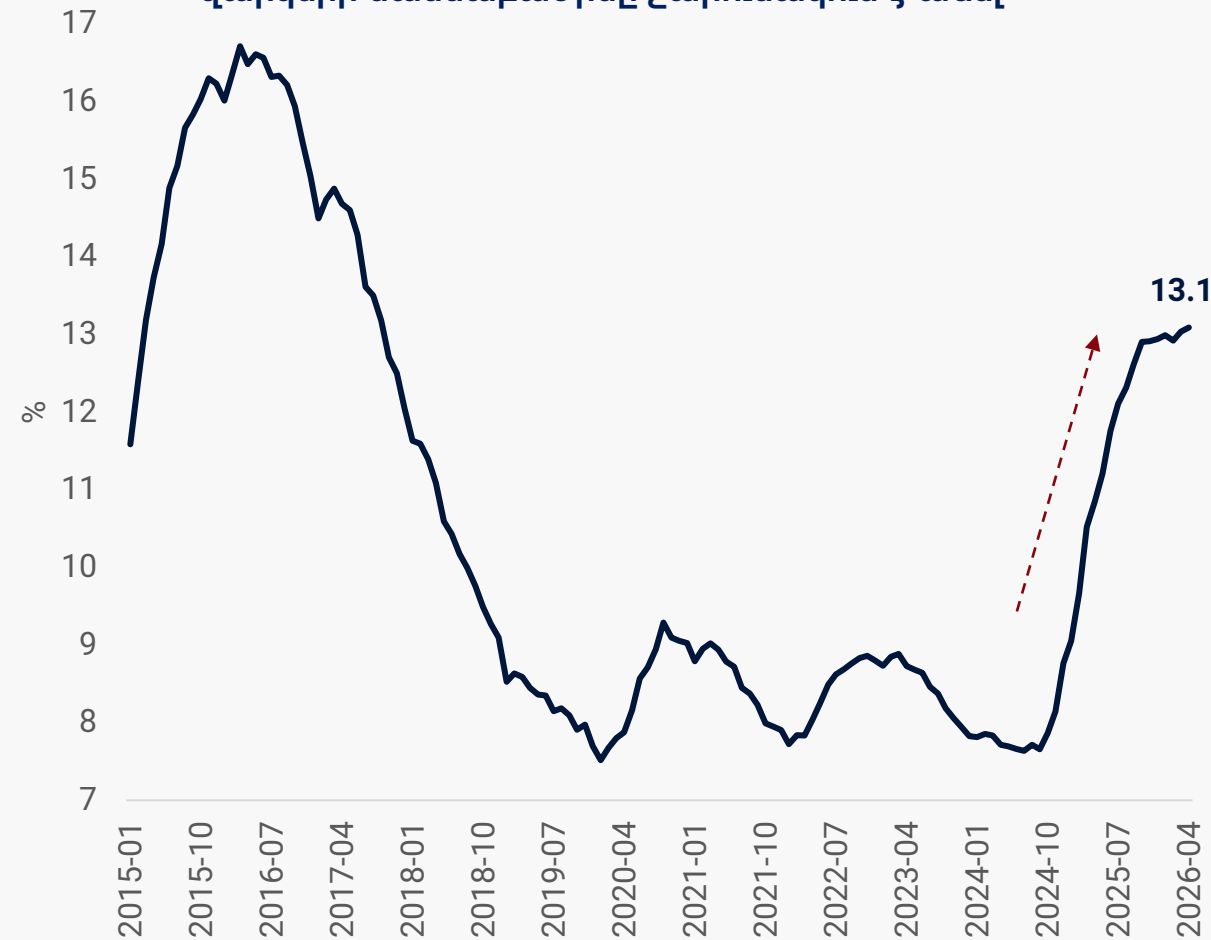
Տնտեսական աճը, այդ թվում կրելով որոշ ժամանակավոր գործոնների ազդեցությունը, զգալիորեն թուլացել է



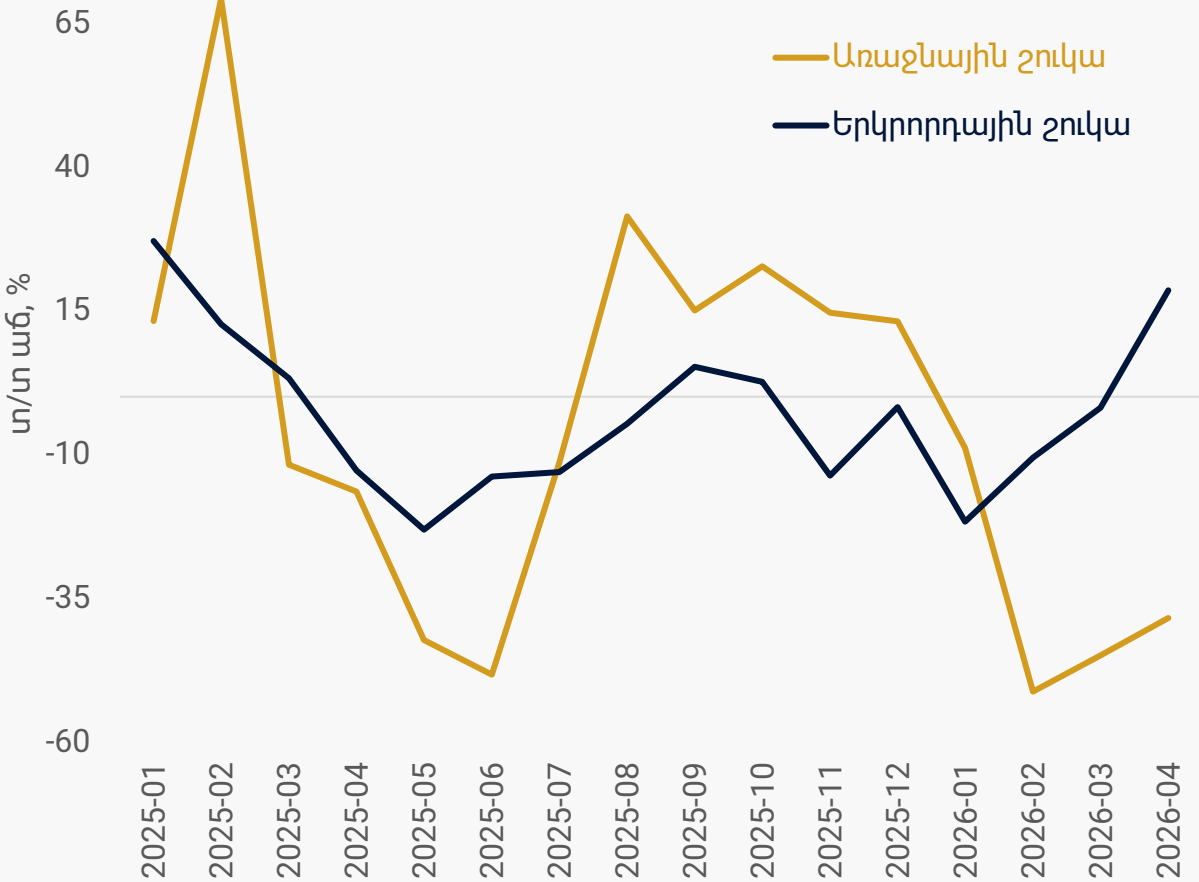
Աղբյուրը՝ ՌԴ վիճակագրության կոմիտե, ՌԴ կենտրոնական բանկ, ՌԴ Էկոնոմիկայի նախարարություն

ՌԴ. Միաժամանակ, ուժգնանում են նաև կառուցվածքային խնդիրների կուտակման ազդակները

Առանց գրավի սպառողական վարկերի պորտֆելում խնդրահարույց վարկերի մասնաբաժինը շարունակում է աճել



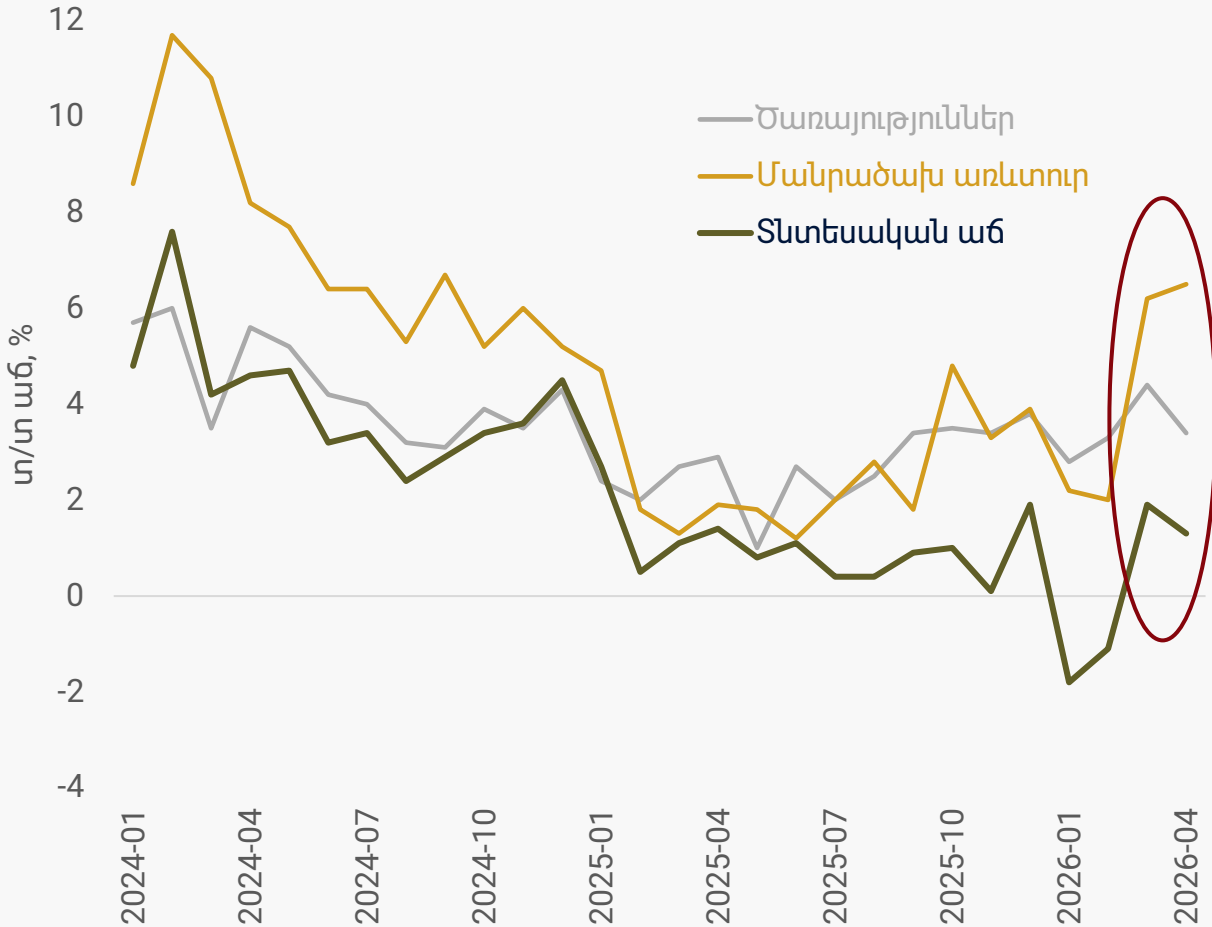
Բնակելի անշարժ գույքի գործարքների քանակը նվազում է հատկապես առաջնային շուկայում (Մոսկվա)



Աղբյուրը՝ ՌԴ կենտրոնական բանկ

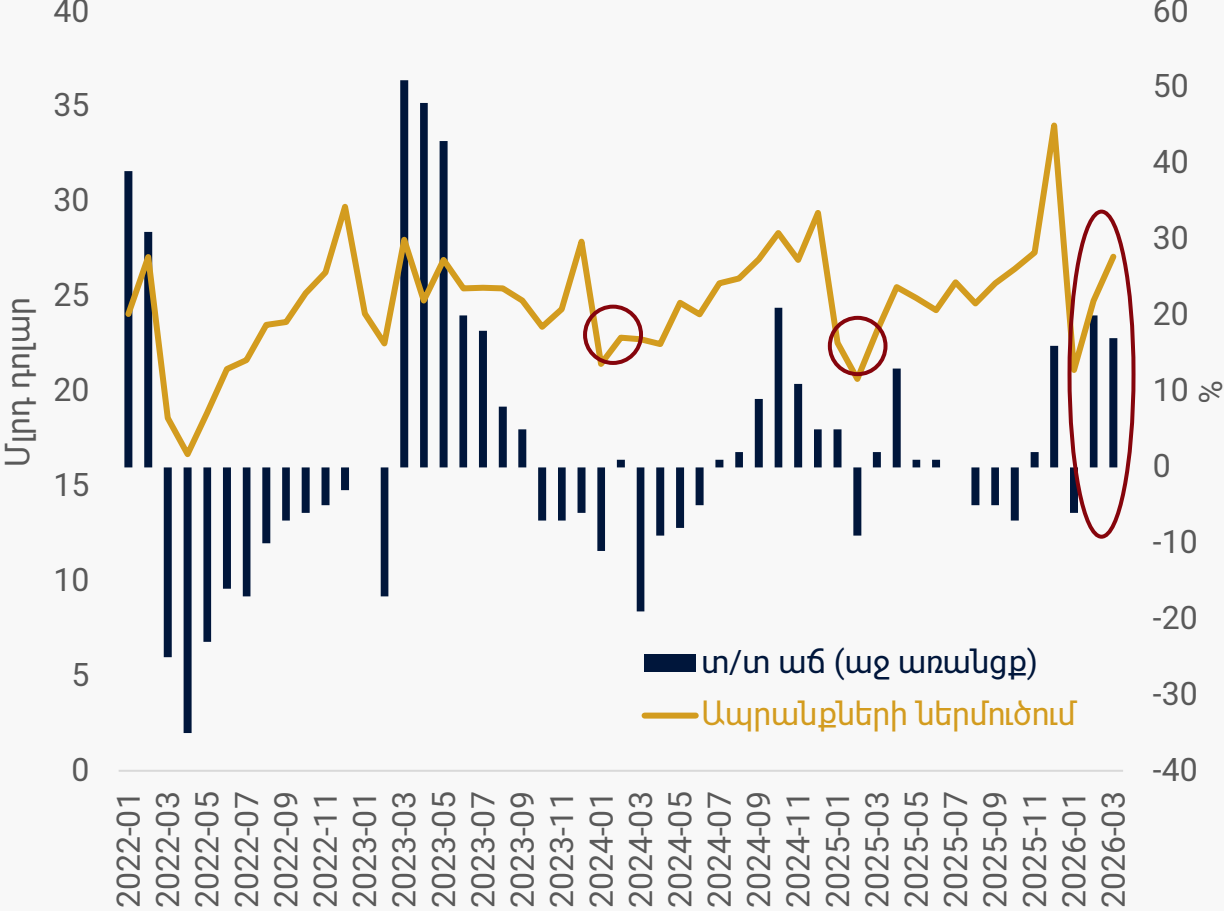
ՌԴ. Մյուս կողմից, վերջին ամիսների զարգացումներն ՌԴ-ում վկայում են տնտեսական ակտիվության որոշակի վերականգնման մասին՝ հիմնականում պայմանավորված պահանջարկի ընդլայնմամբ շարժվող ճյուղերով

Մարտ-ապրիլ ամիսներին տնտեսության ակտիվացումն առավել նշանակալի է տնտեսության պահանջարկով շարժվող ոլորտներում



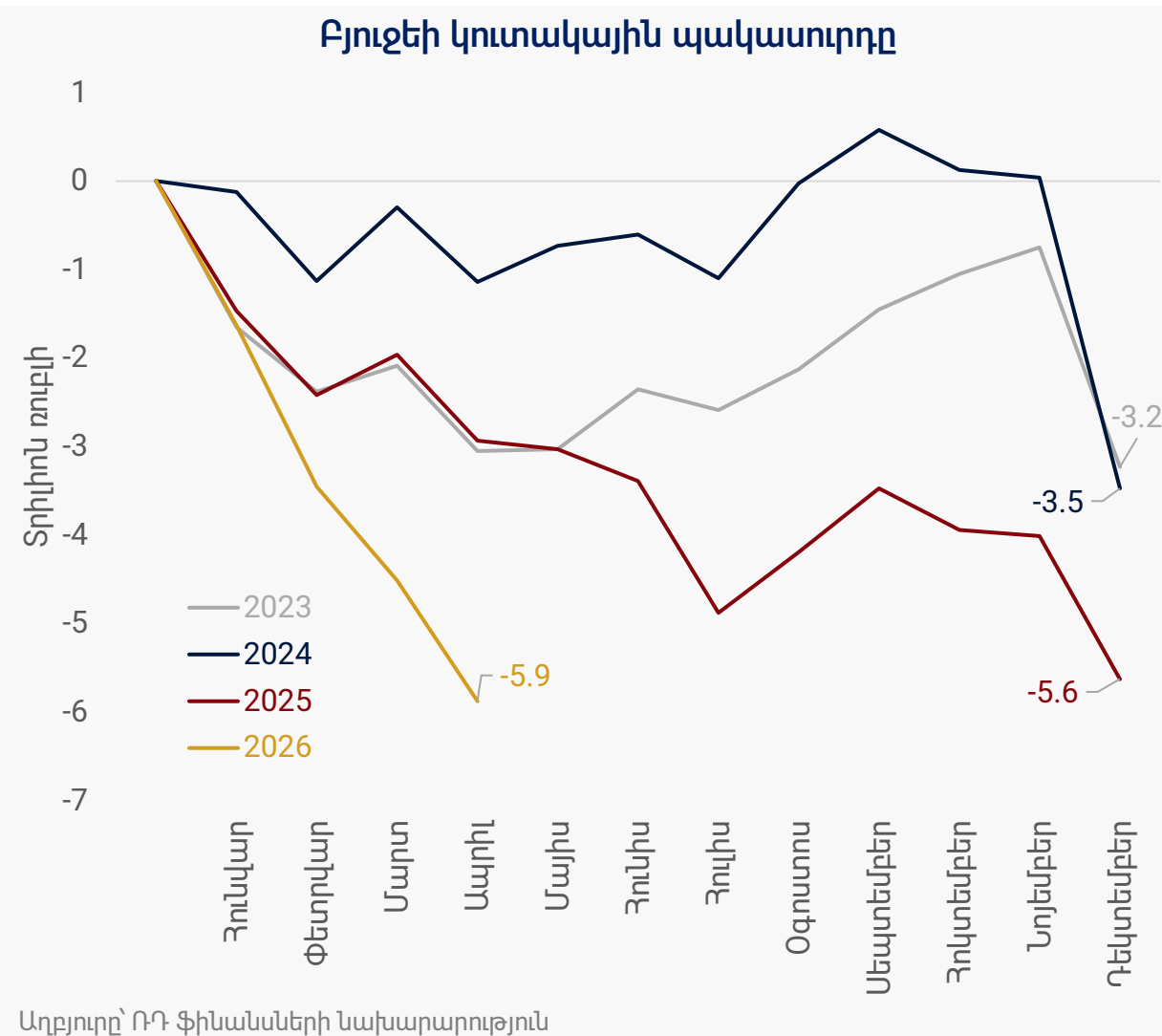
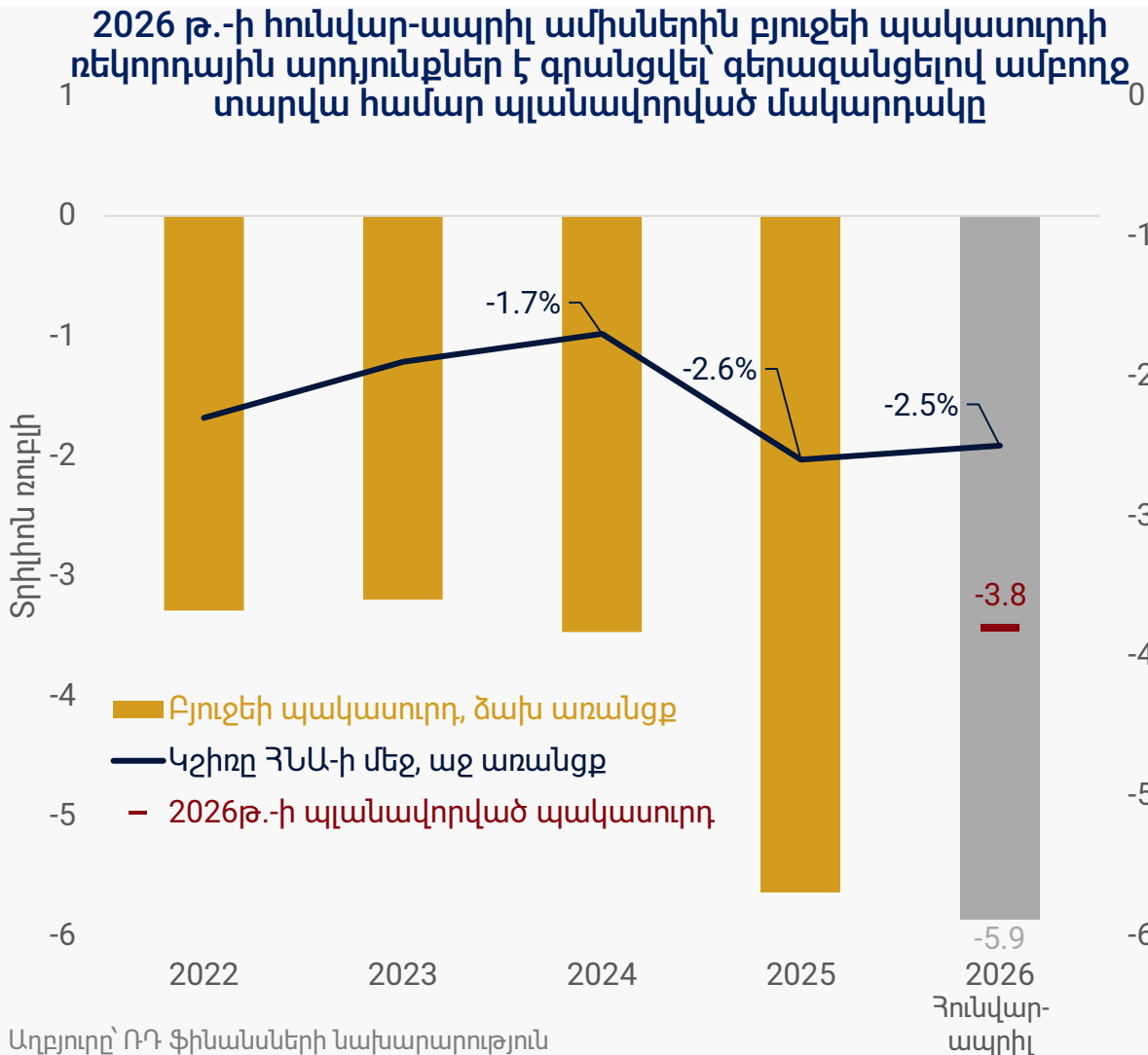
Աղբյուրը՝ ՌԴ էկոնոմիկայի նախարարություն

Ներմուծման զգալի աճը և կարող է մատնանշել պահանջարկի ընդլայնման մասին

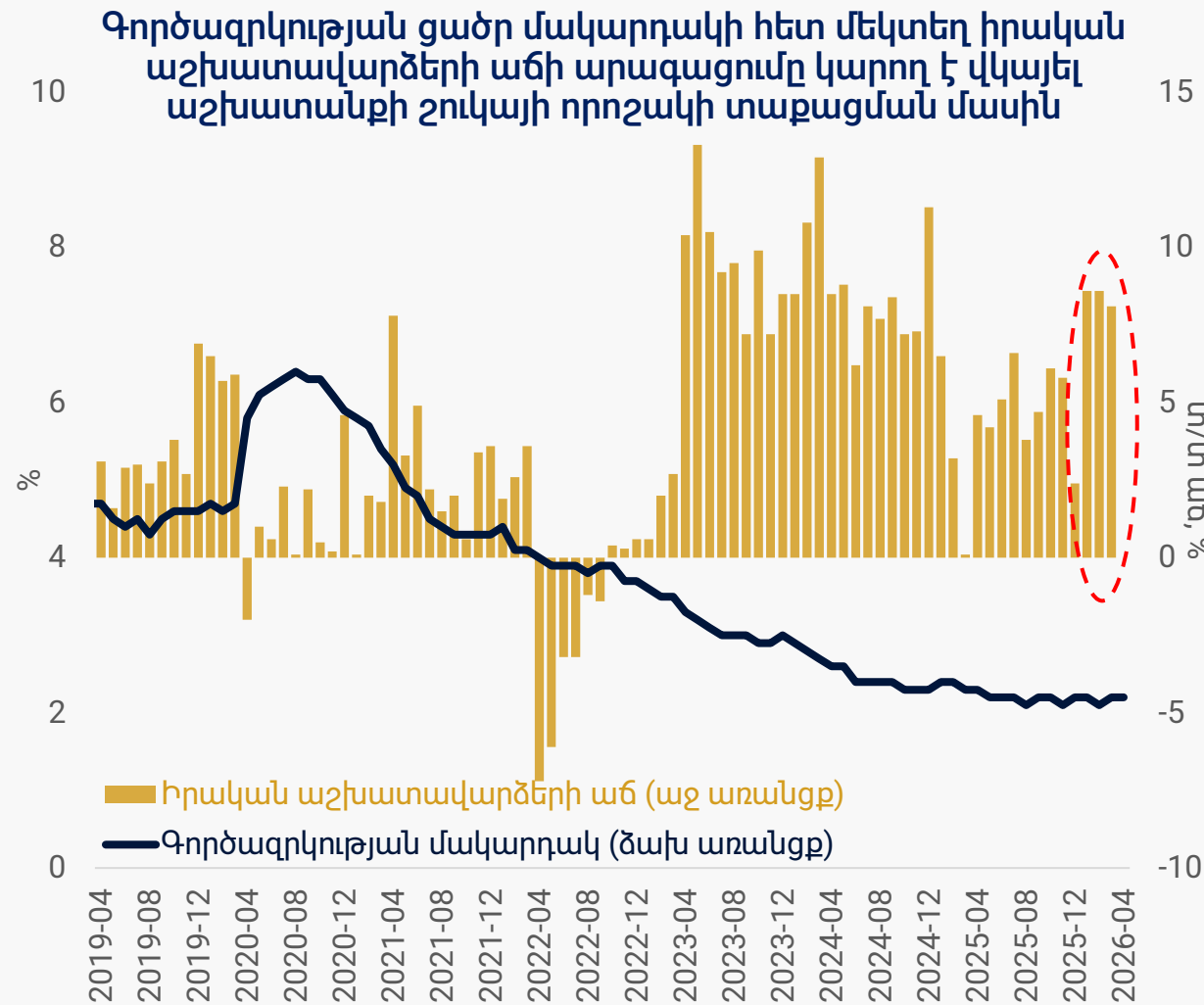


Աղբյուրը՝ ՌԴ կենտրոնական բանկ

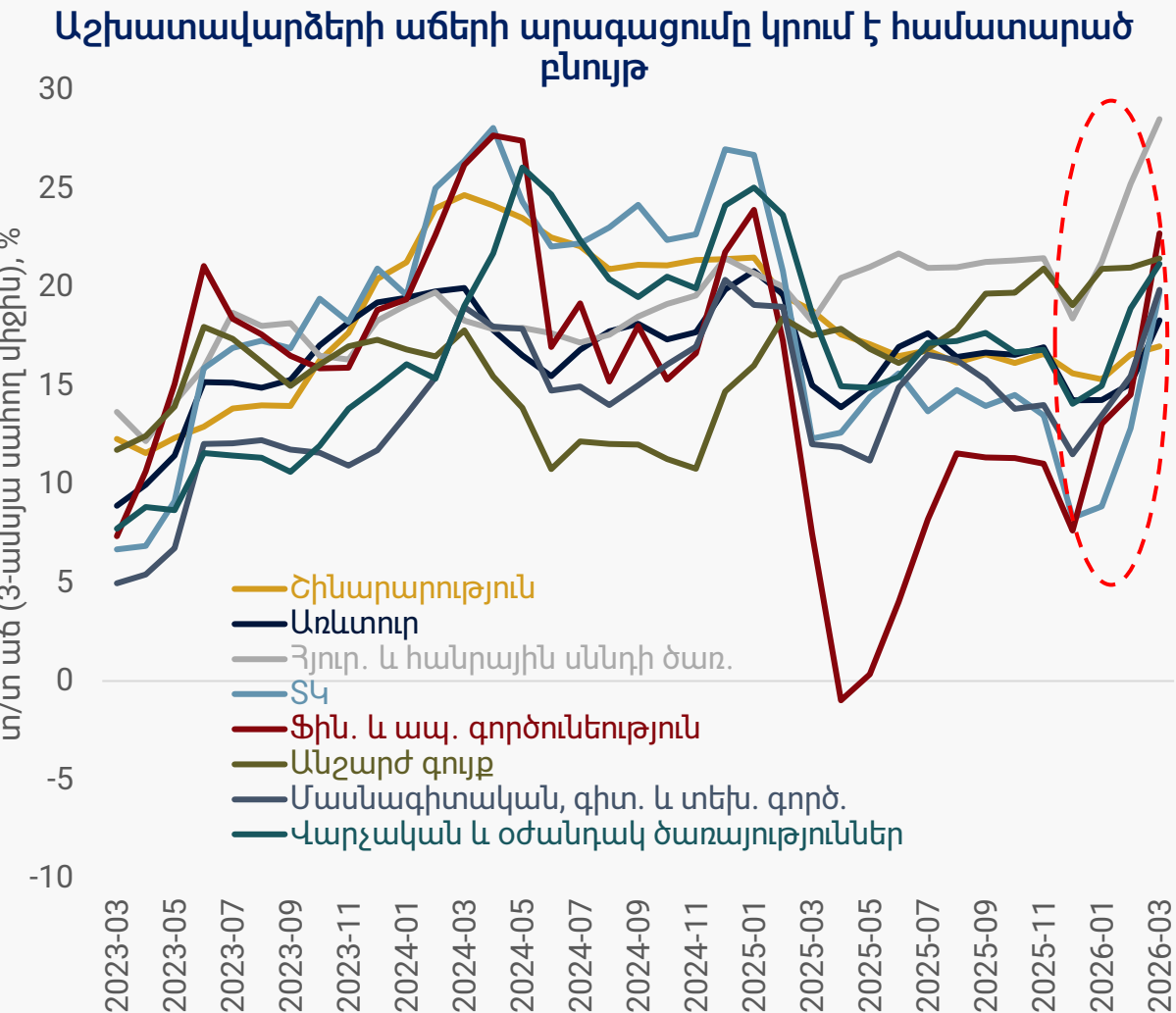
ՌԴ. Որին շարունակում է զգալիորեն նպաստել հարկաբյուջետային քաղաքականությունը



ՌԴ. Վերոնշյալ զարգացումները արտահայտվում են նաև աշխատանքի շուկայում



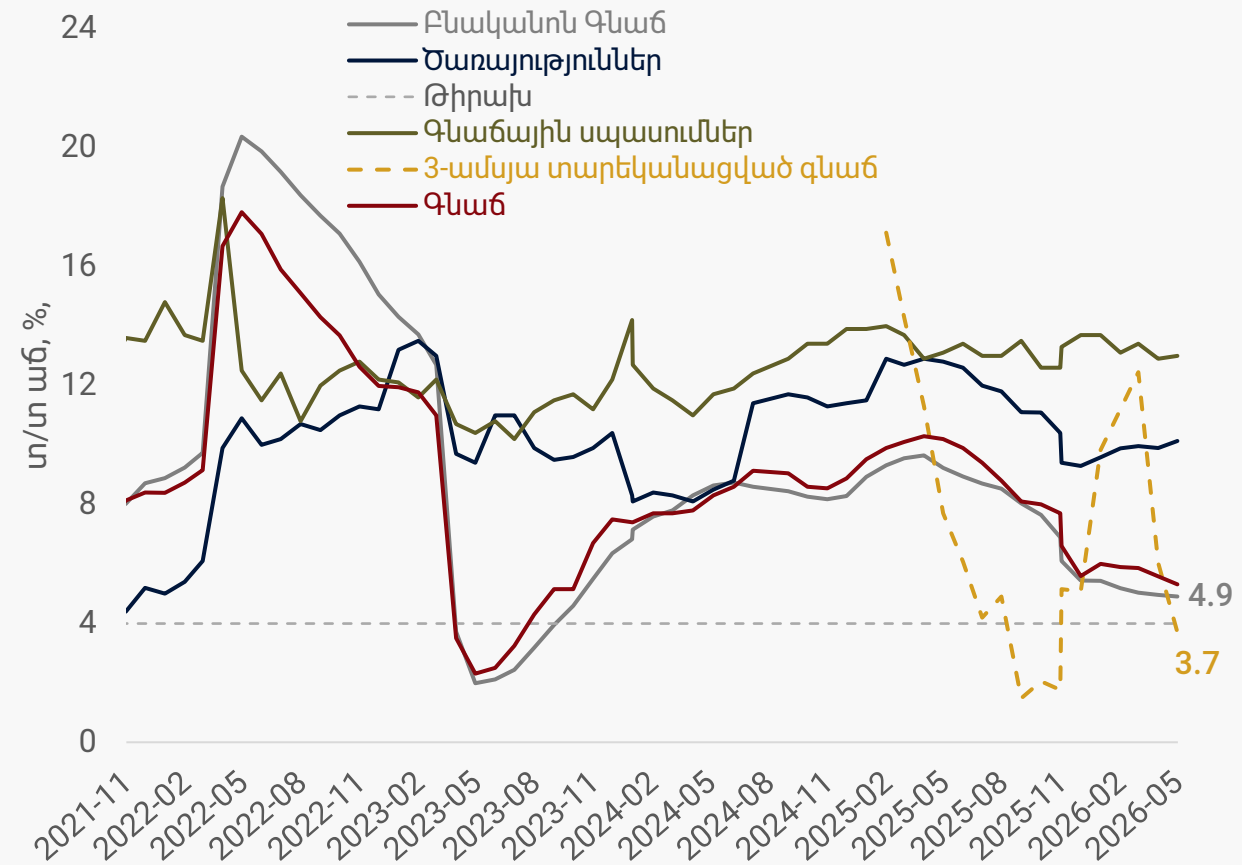
Աղբյուր՝ ՌԴ էկոնոմիկայի նախարարություն



Աղբյուր՝ ՌԴ վիճակագրության կոմիտե

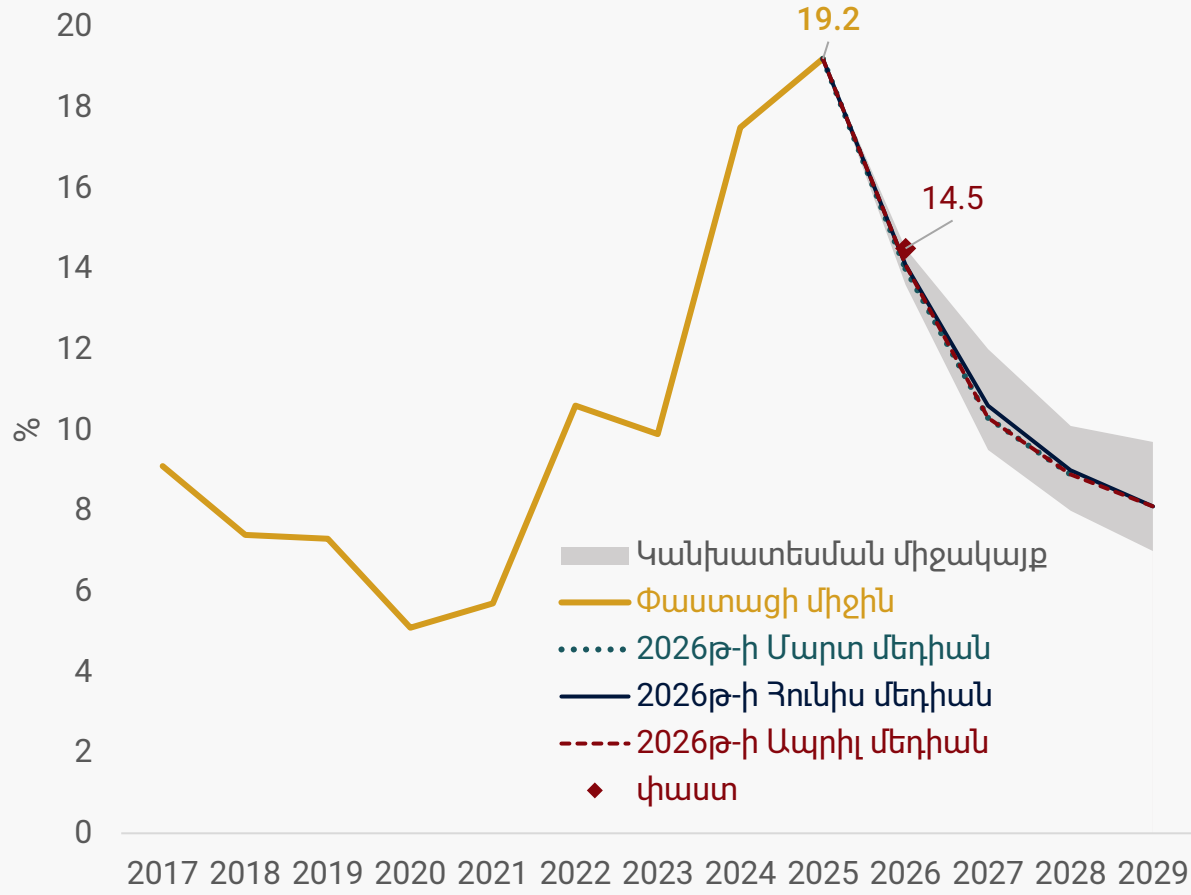
ՌԴ. Չնայած ընդհանուր գնաճային ճնշումների որոշակի մեղմացմանը, բարձր ծառայությունների գնաճն ու գնաճային սպասումները պահպանվում են բարձր մակարդակներում

Թեև հիմնարար գնաճի ցուցանիշները նվազում են՝ մոտենալով թիրախային մակարդակին, գնաճային սպասումները շարունակում են ձևավորվել զգալիորեն բարձր մակարդակներում



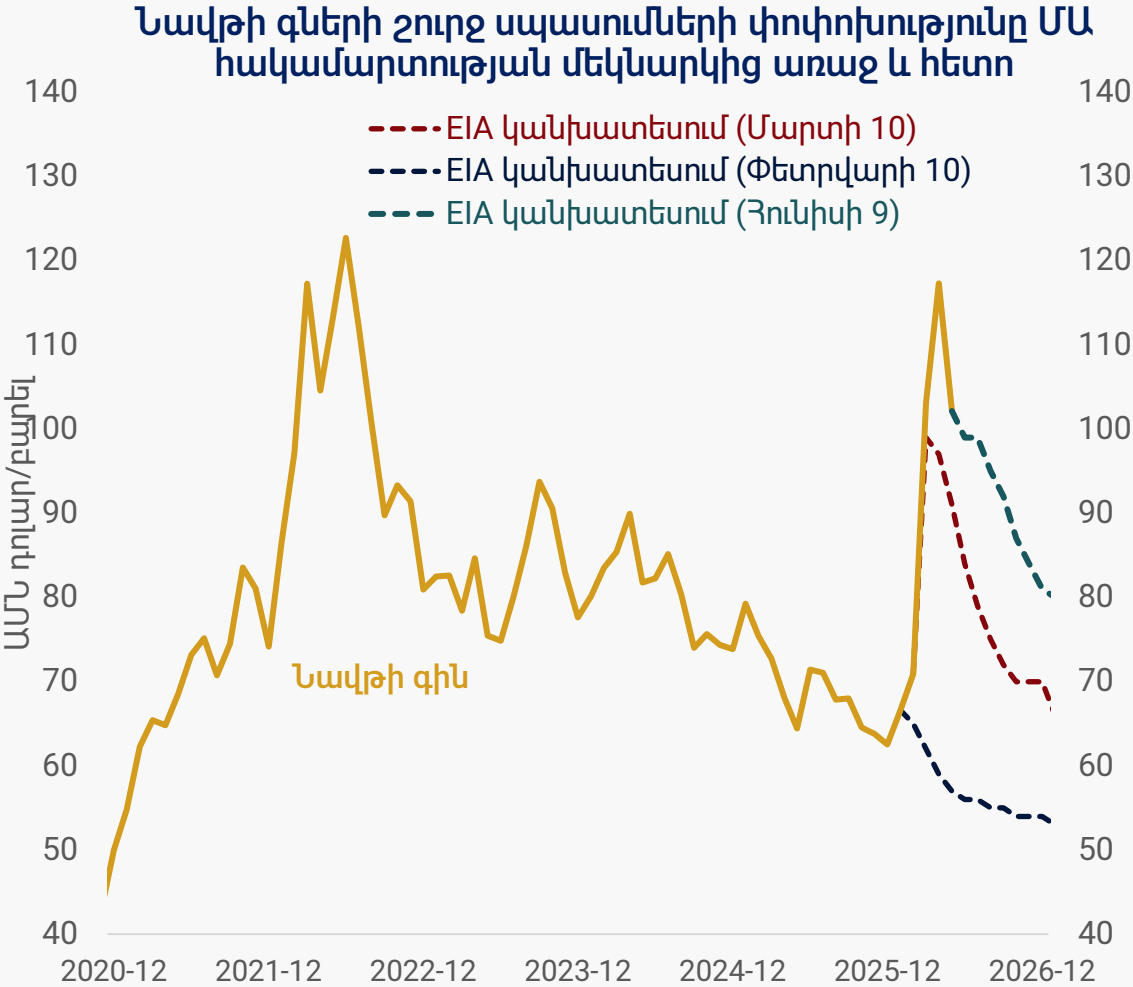
Աղբյուրը՝ ՌԴ վիճակագրության կոմիտե

Շուկայի սպասումները քաղաքականության տոկոսադրույքի վերաբերյալ

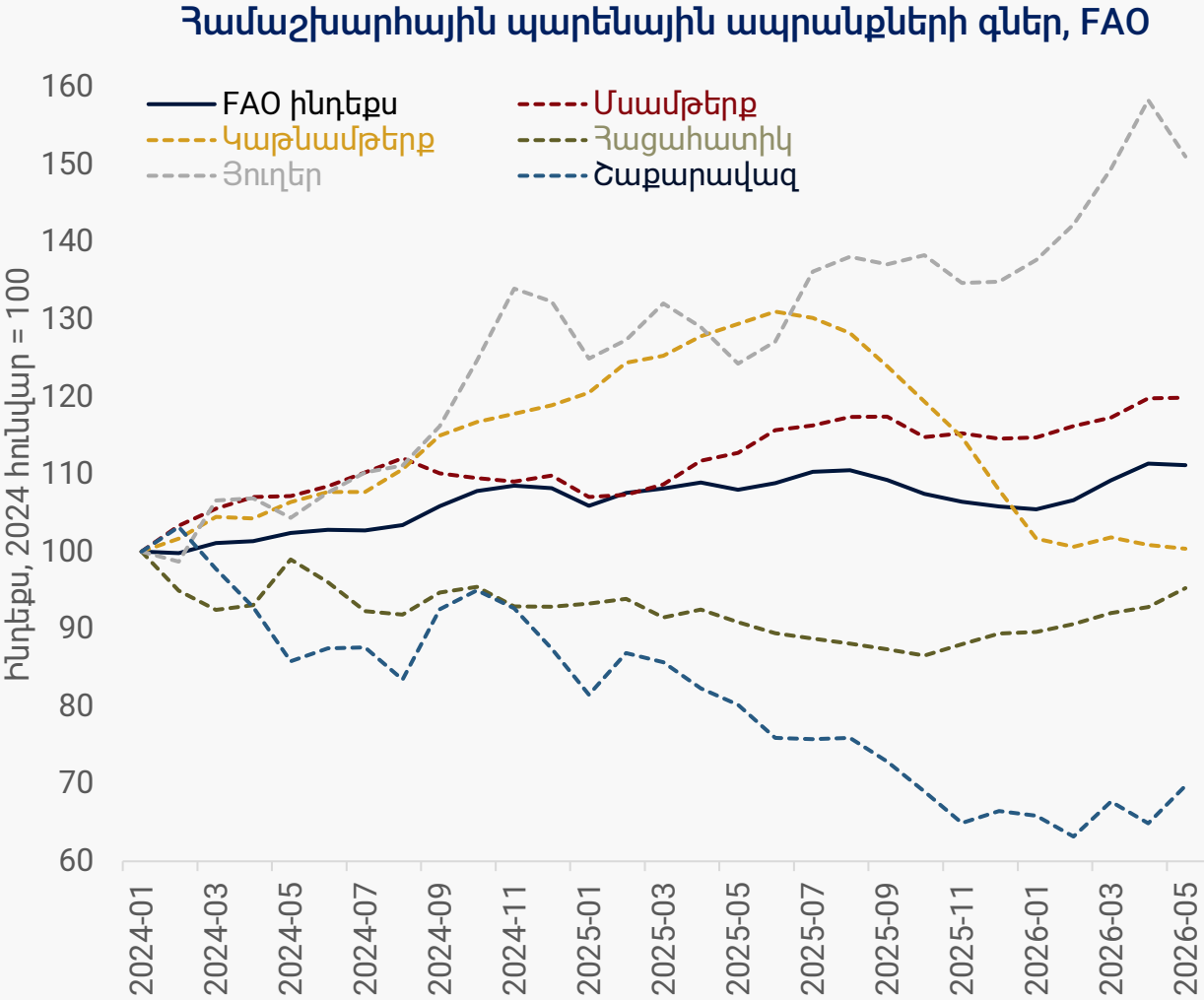


Աղբյուրը՝ ՌԴ կենտրոնական բանկ

Ապրանքահումքային շուկաներ. Մերձավոր Արևելքում առևտրային ուղիների սահմանափակ անցանելիության պայմաններում էներգակիրների և պարենի գները շարունակել են ձևավորվել բարձր մակարդակներում:



Աղբյուրը՝ Դաշնային պահուստի տնտեսական տվյալներ, IEA, ՀՀ ԿԲ գնահատականներ

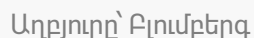


Աղբյուրը՝ ՄԱԿ-ի պարենի և գյուղատնտեսության կազմակերպություն (FAO)



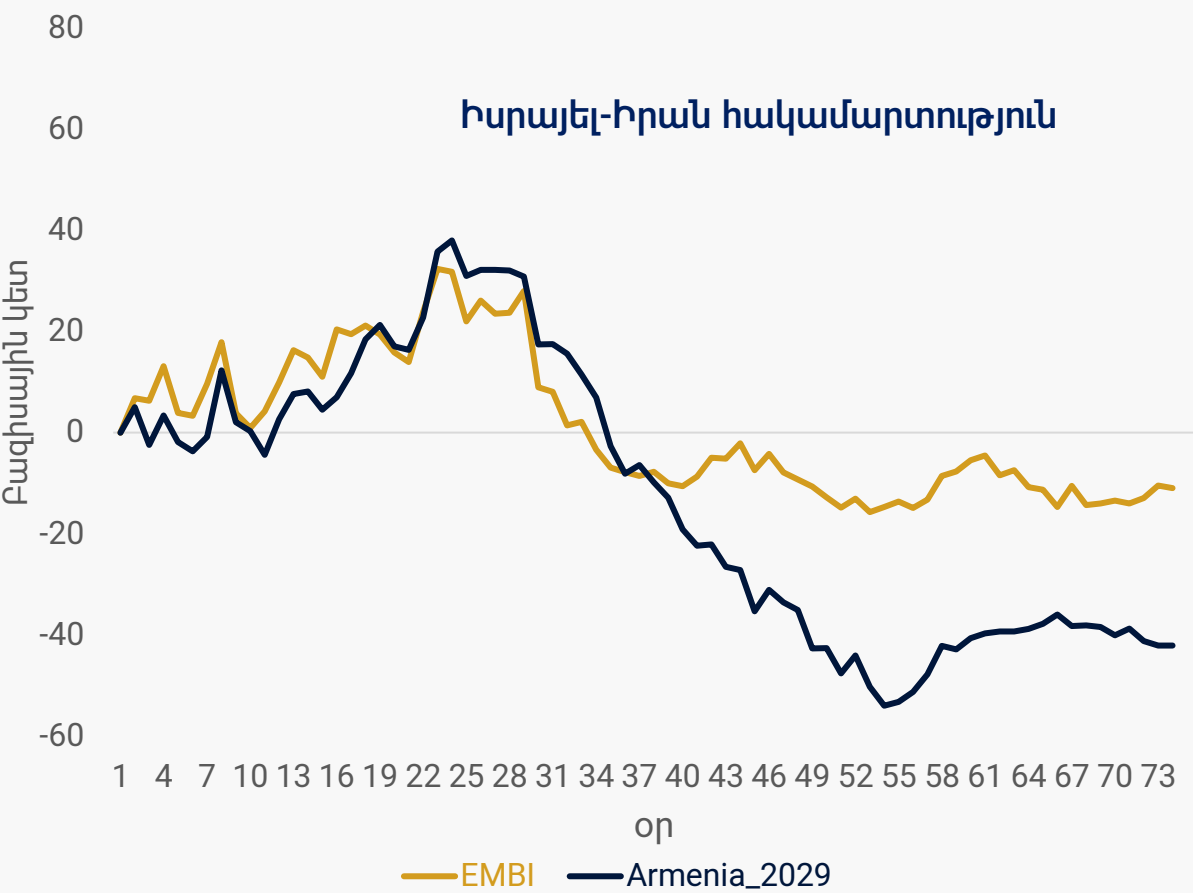
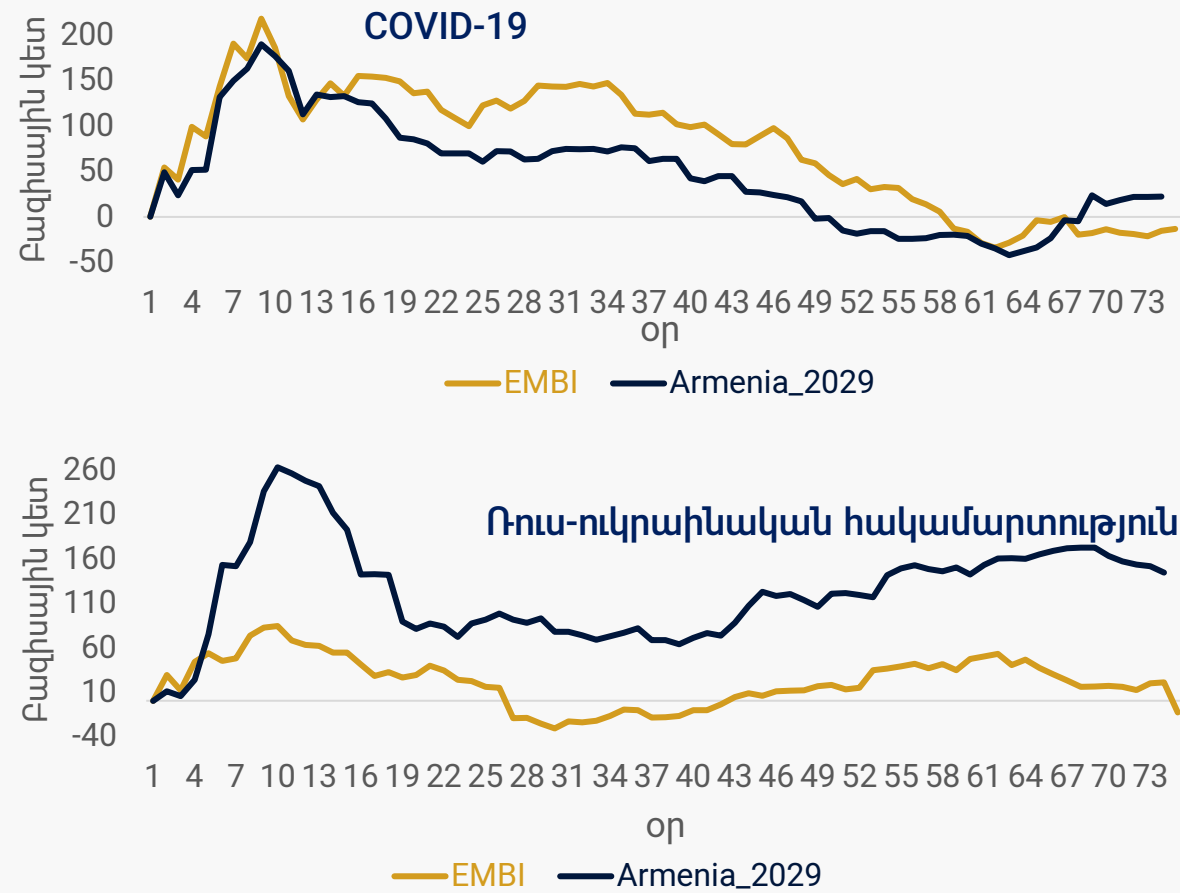
Որո՞նք են տնտեսության հիմնական շարժիչ ուժերը
Ներքին տնտեսության զարգացումները
հիմնական անորոշությունների համատեքստում

 Հայաստանի
Հանրապետության
Կենտրոնական բանկ



Աստիճանաբար ուժգնանում են ազդակներն այն մասին, որ **ՀՀ ռիսկի հավելավճարի** ընթացիկ, ցածր մակարդակները կարող են հիմնականում արտացոլել հիմնարարների բարելավումը և ՀՀ-ին ներհատուկ գործոնների ազդեցությունը (2/2)

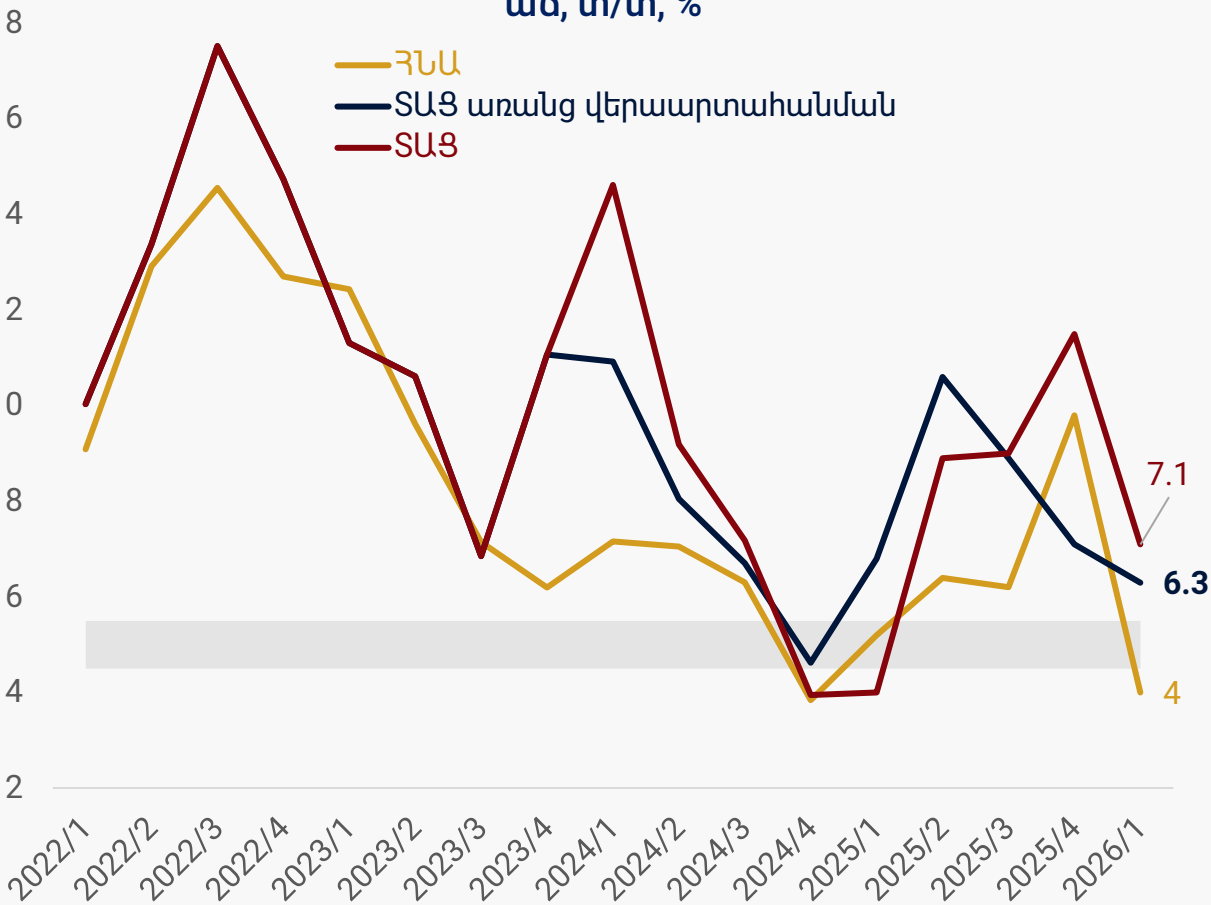
Զարգացող երկրների և ՀՀ-ի ռիսկի հավելավճարների արձագանքը տարբեր իրադարձություններին



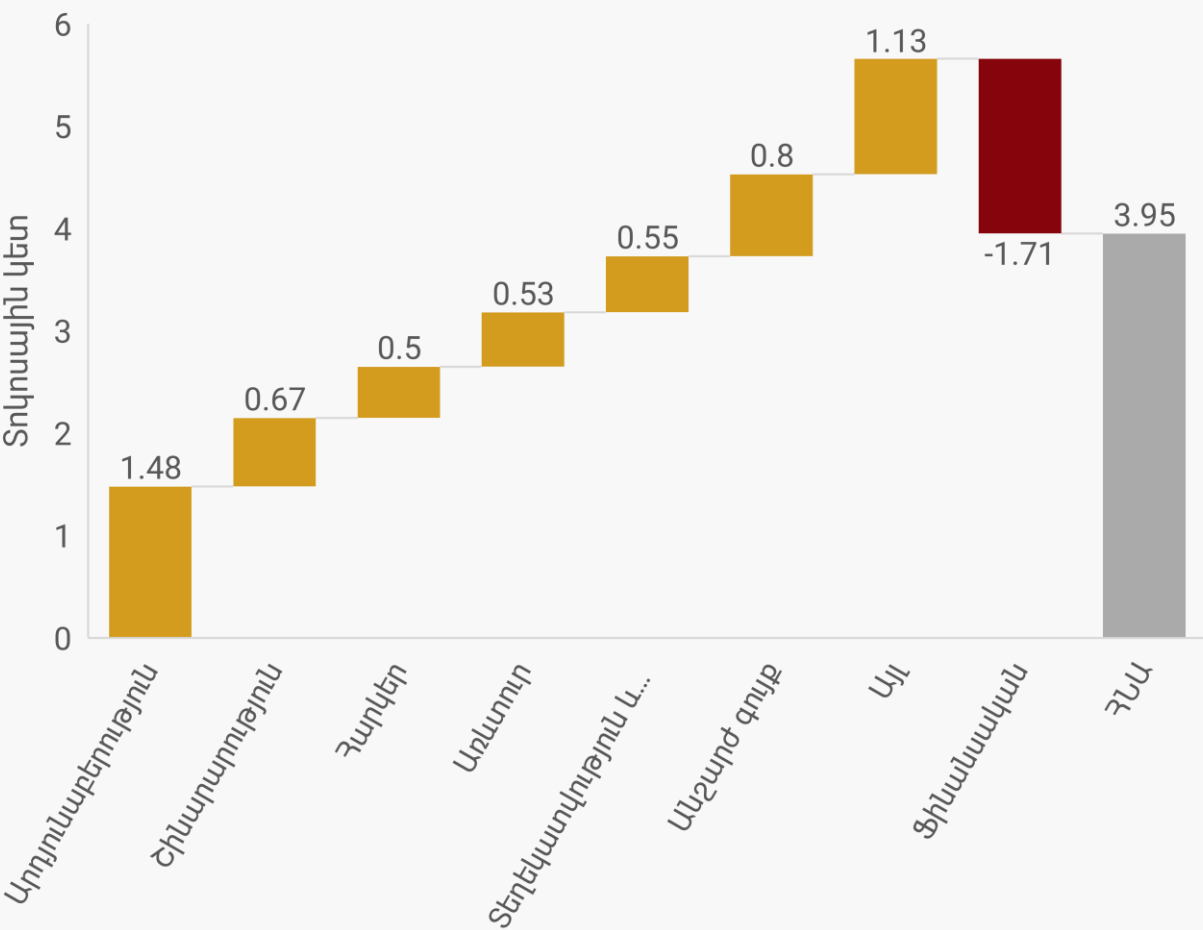
2026 թ. 1-ին եռամսյակում տնտեսական աճը, մեծապես պայմանավորված առանձին հատվածներում մեկանգամյա գործոններով, դանդաղել է

Արդյո՞ք տնտեսական աճի ցուցանիշն արտացոլում է տնտեսության իրական պատկերը...

Տնտեսական աճ և Տնտեսական ակտիվության ցուցանիշ, իրական աճ, տ/տ, %



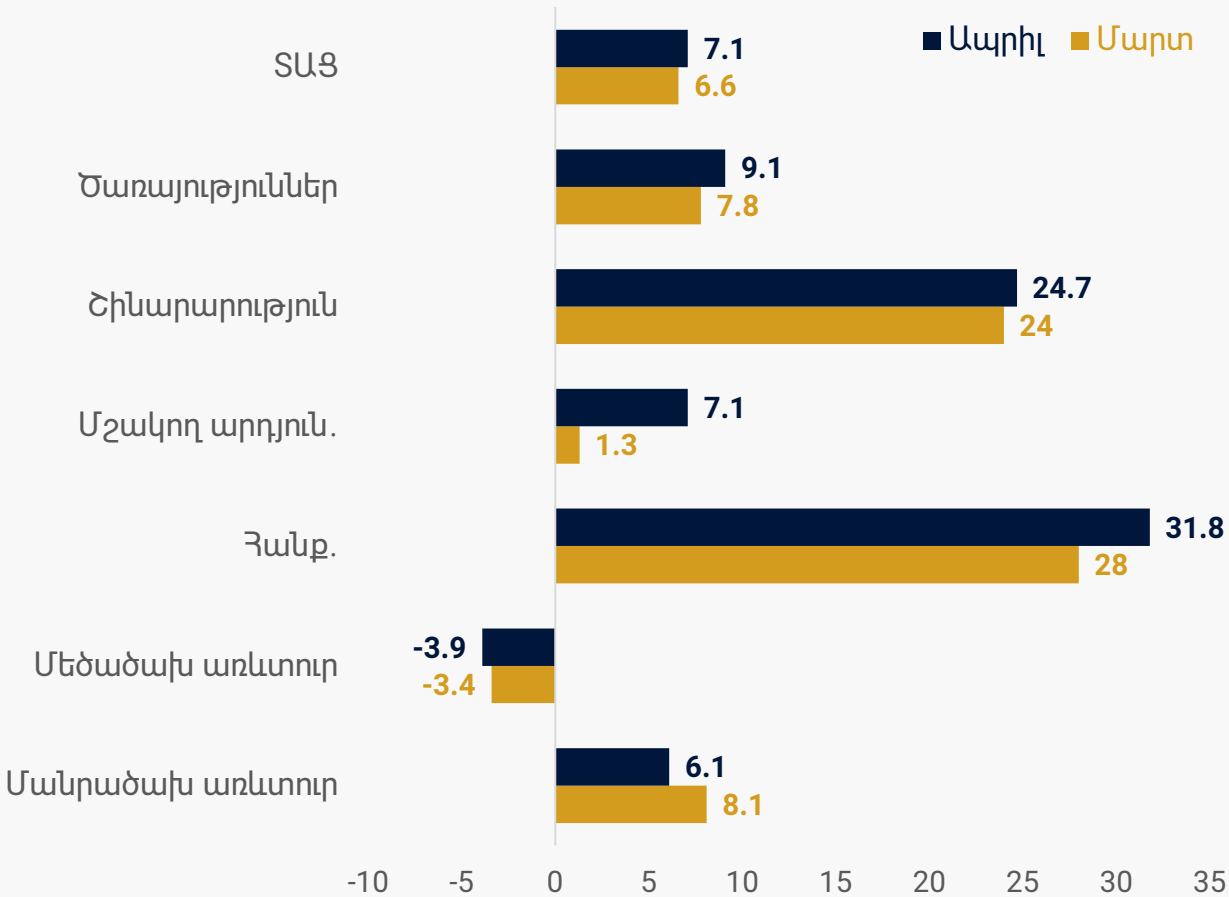
Ծյուղերի նպաստումները ՀՆԱ աճին



Աղբյուրը՝ ՀՀ վիճակագրական կոմիտե, ԿԲ գնահատականներ

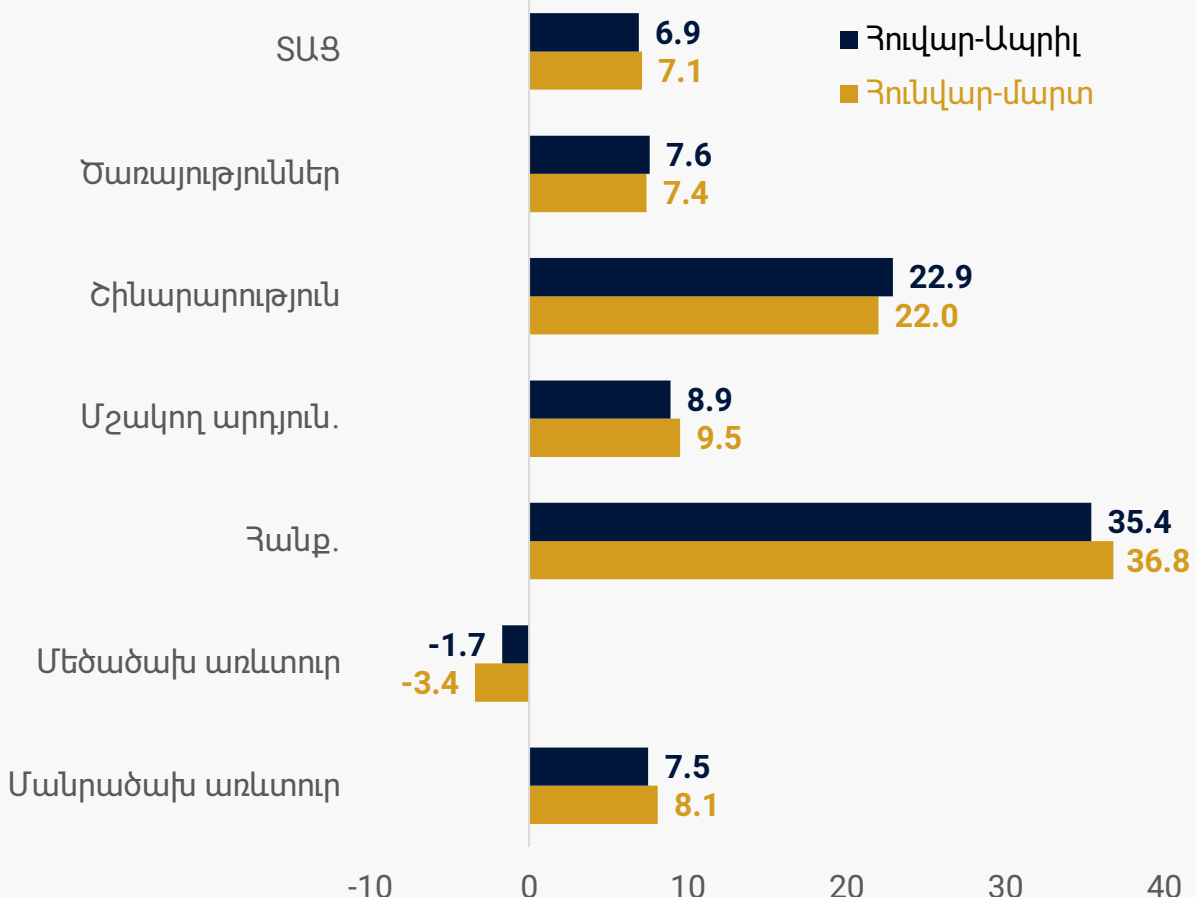
Տնտեսական ակտիվությունը շարունակում է ձևավորվել աճի երկարաժամկետ կայուն մակարդակներից բարձր

Տնտեսական ակտիվության ցուցանիշ, իրական աճ, տ/տ, %



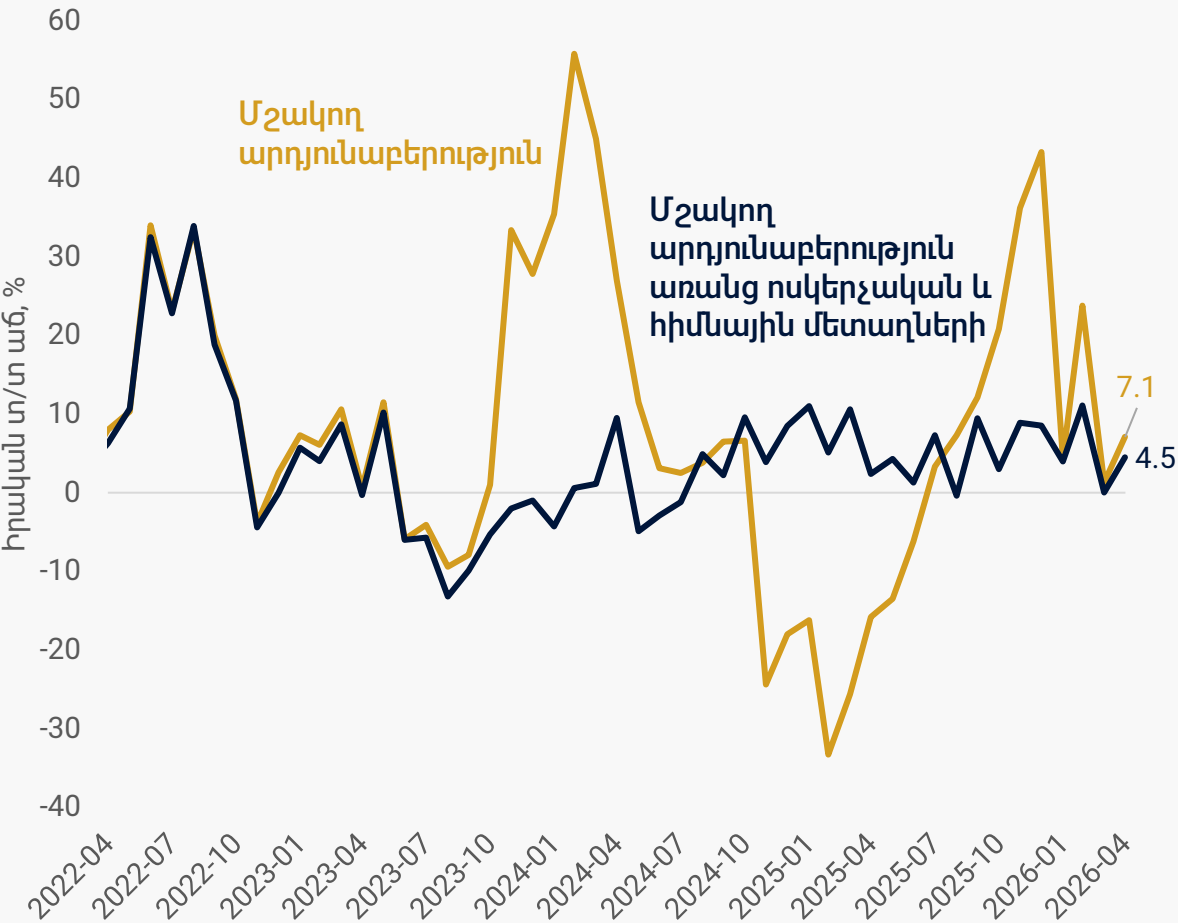
Աղբյուրը՝ ՀՀ Վիճակագրական կոմիտե

Հիմնական ճյուղերի կուտակային աճ, %

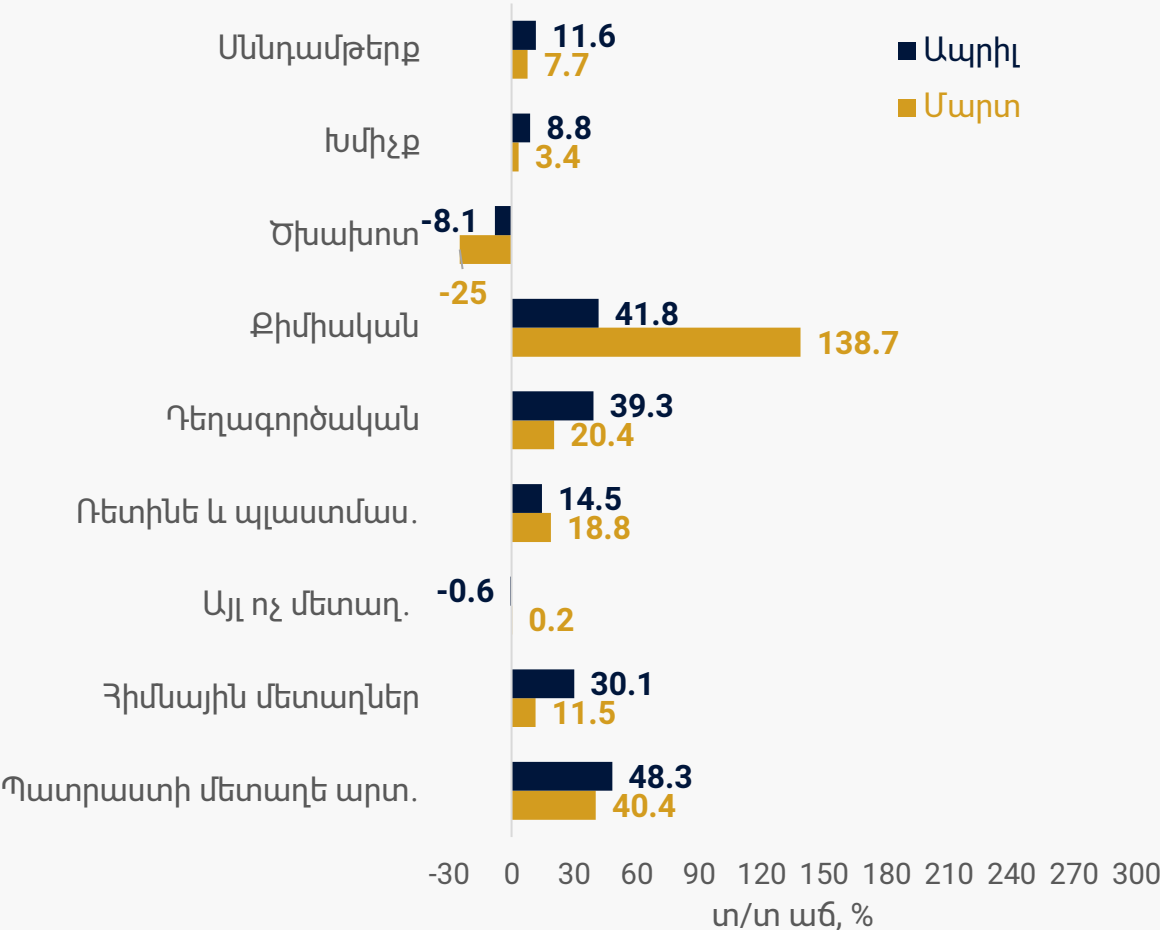


Արտահանման առանձին շուկաներում խնդիրներով պայմանավորված՝ մշակող արդյունաբերության աճի հեռանկարների շուրջ անորոշությունը զգալիորեն մեծացել է (1/2)

Մշակող արդյունաբերություն ճյուղի աճ



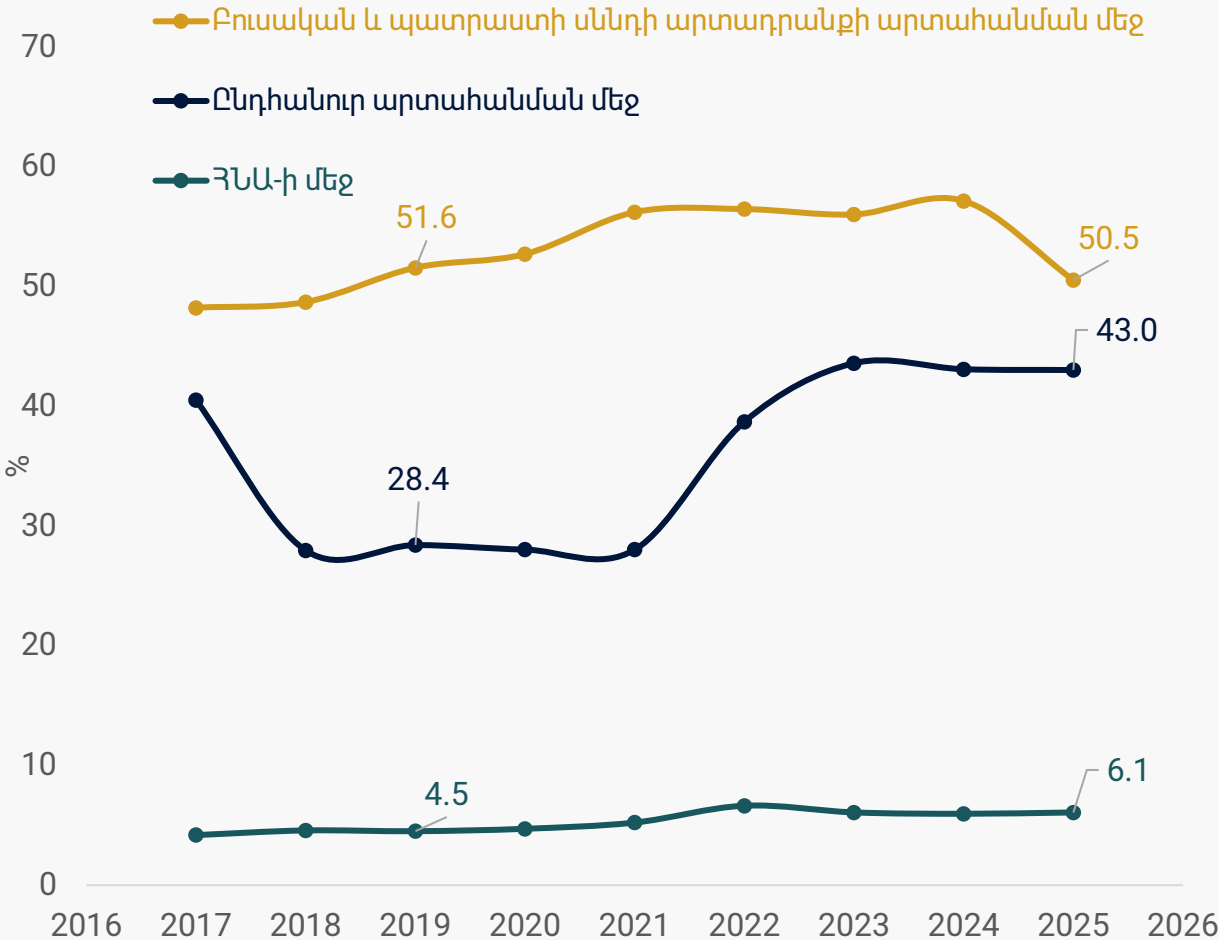
Մշակող արդյունաբերության առանձին ենթաճյուղեր



Աղբյուրը՝ ՀՀ Վիճակագրական կոմիտե, ՀՀ ԿԲ հաշվարկներ

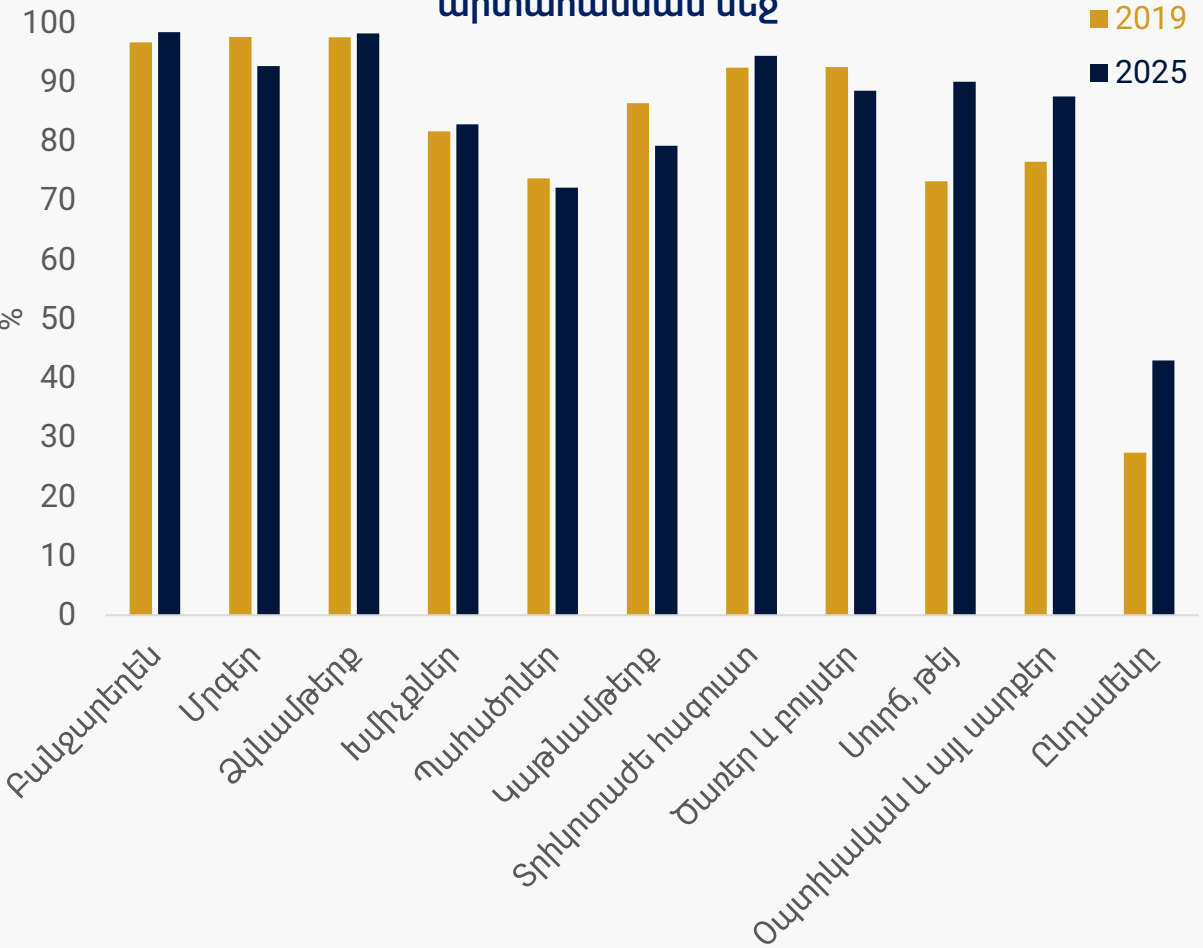
Արտահանման առանձին շուկաներում խնդիրներով պայմանավորված՝ մշակող արդյունաբերության աճի հեռանկարների շուրջ անորոշությունը զգալիորեն մեծացել է (2/2)

Դեպի ՌԴ արտահանման կշիռը



Աղբյուրը՝ ՀՀ Վիճակագրական կոմիտե, ՀՀ ԿԲ հաշվարկներ

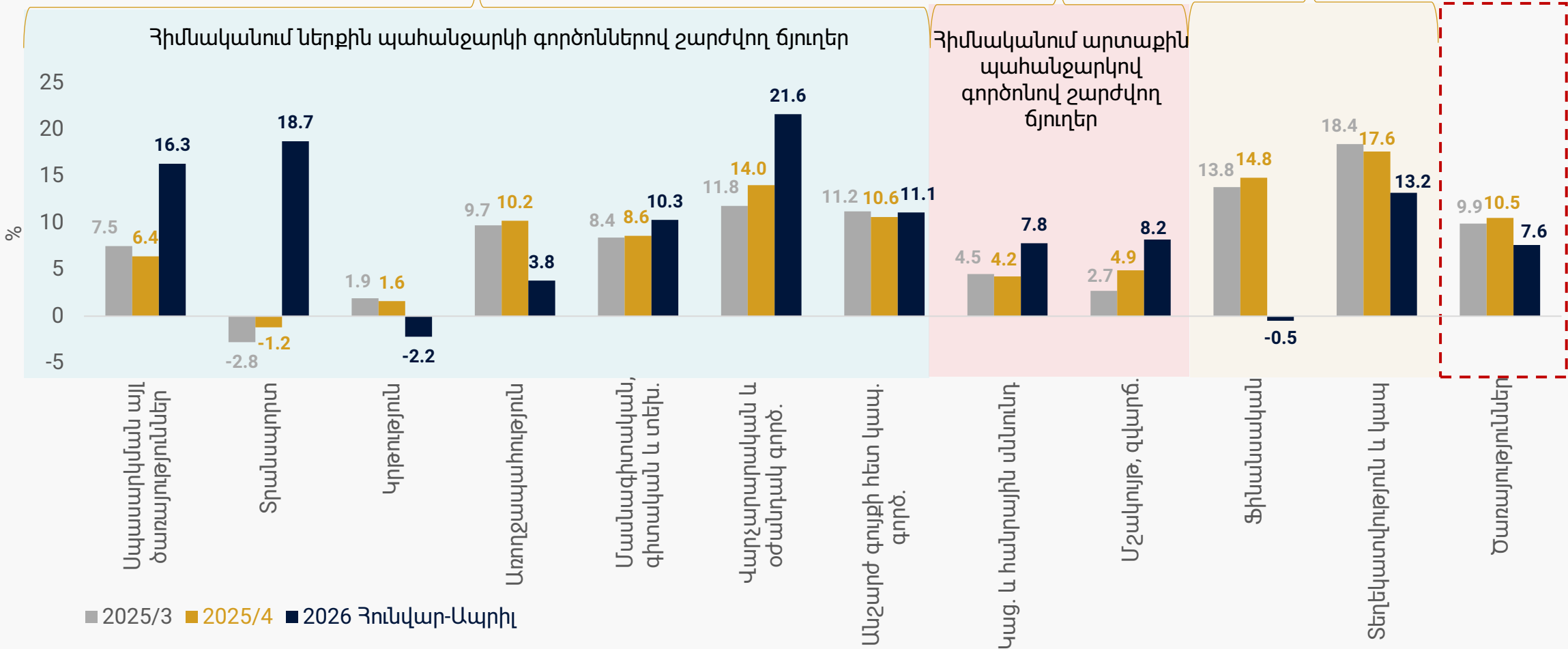
Դեպի ՌԴ արտահանման կշիռը նշված ապրանքախմբի ընդհանուր արտահանման մեջ



Աղբյուրը՝ ՀՀ Վիճակագրական կոմիտե, ՀՀ ԿԲ հաշվարկներ

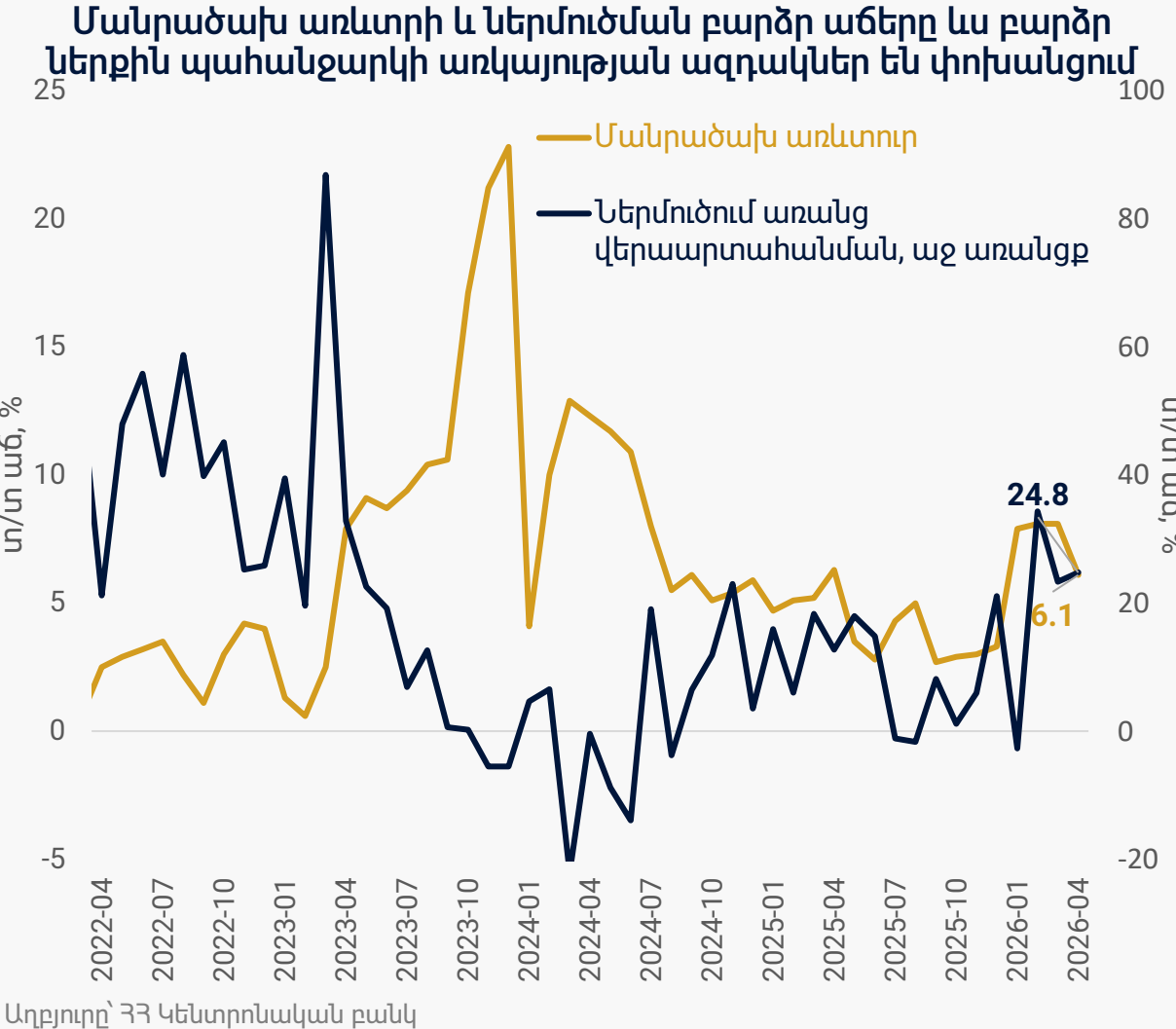
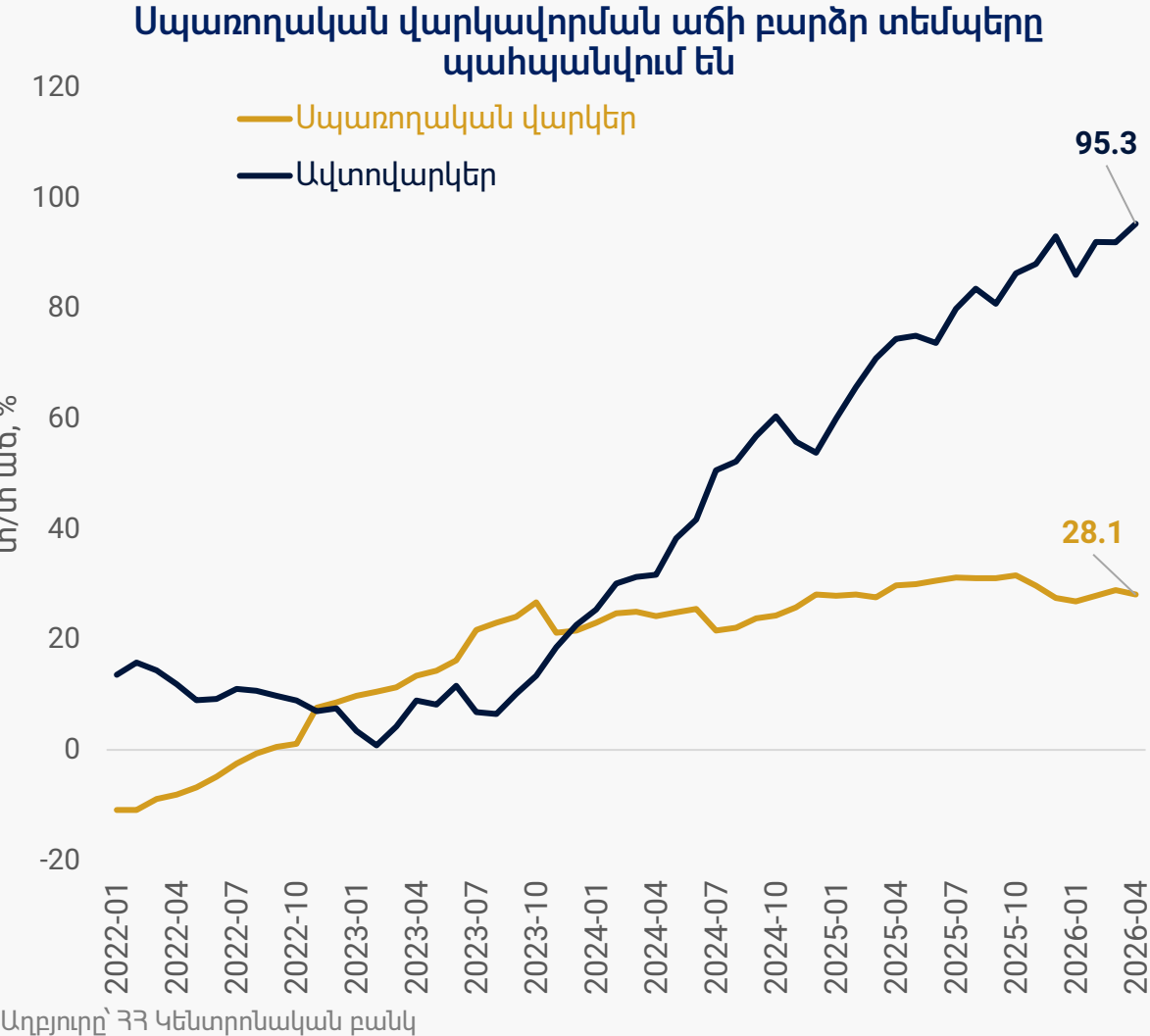
Տնտեսական ակտիվությունը շարունակում է հիմնականում պայմանավորված լինել պահանջարկի ընդլայնմամբ շարժվող ճյուղերով

Ծառայությունների ոլորտի ենթաճյուղերի կուտակային աճեր, եռամսյակային տ/տ, %



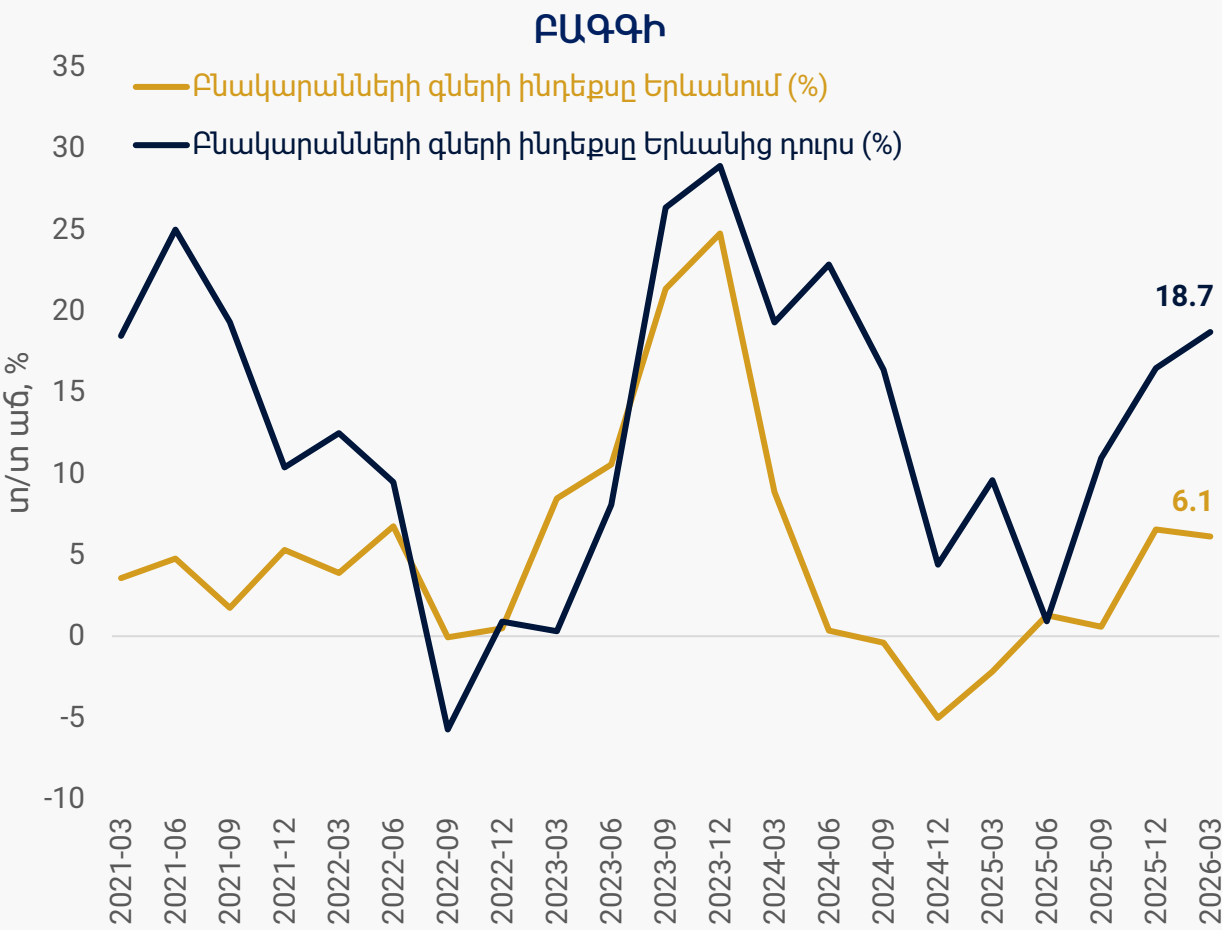
Աղբյուրը՝ ՀՀ Վիճակագրական կոմիտե

Մի կողմից, առանձին գործոններ վկայում են շուկայի սպասումների համեմատ **պահանջարկի ավելի բարձր պայմանների** ձևավորված լինելու... և դրանց հետագա ընդլայնման ռիսկերի մասին (1/3)

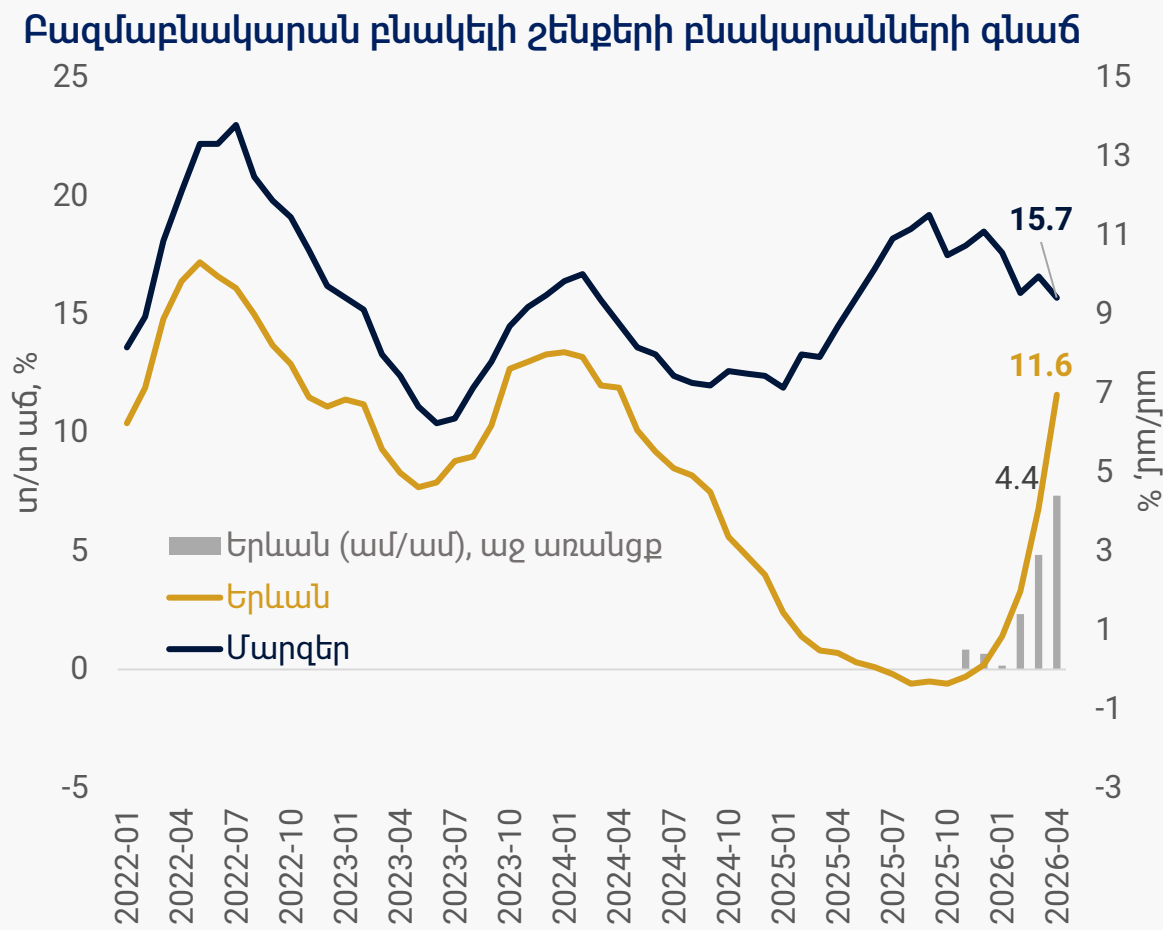


Մի կողմից, առանձին գործոններ վկայում են շուկայի սպասումների համեմատ **պահանջարկի ավելի բարձր պայմանների** ձևավորված լինելու... և վերջին շրջանում դրանց ընդլայնման մասին (2/3)

Բնակելի անշարժ գույքի գների աճի տեմպը զգալիորեն արագացել է վերջին ամիսների ընթացքում

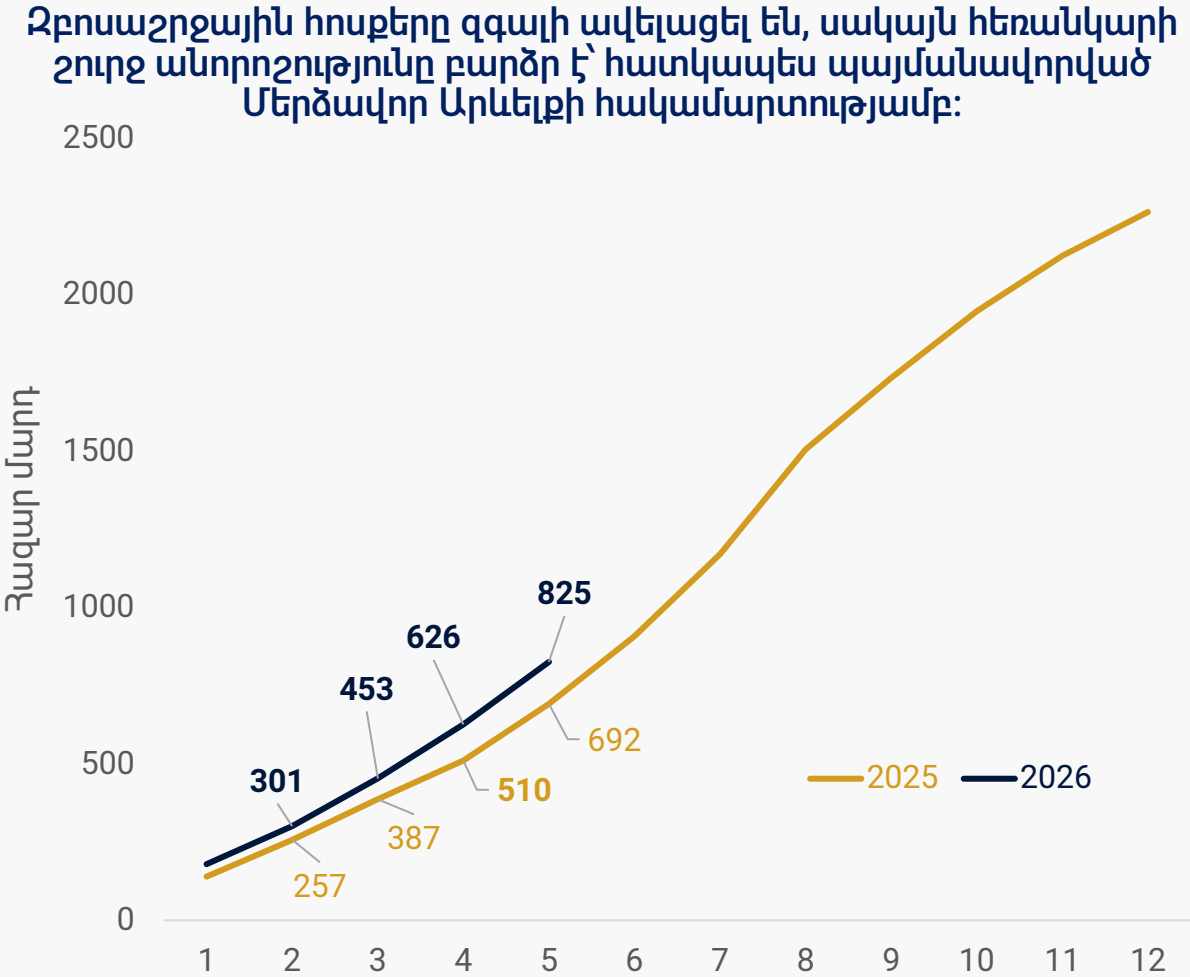


Աղբյուրը՝ ՀՀ վիճակագրական կոմիտե

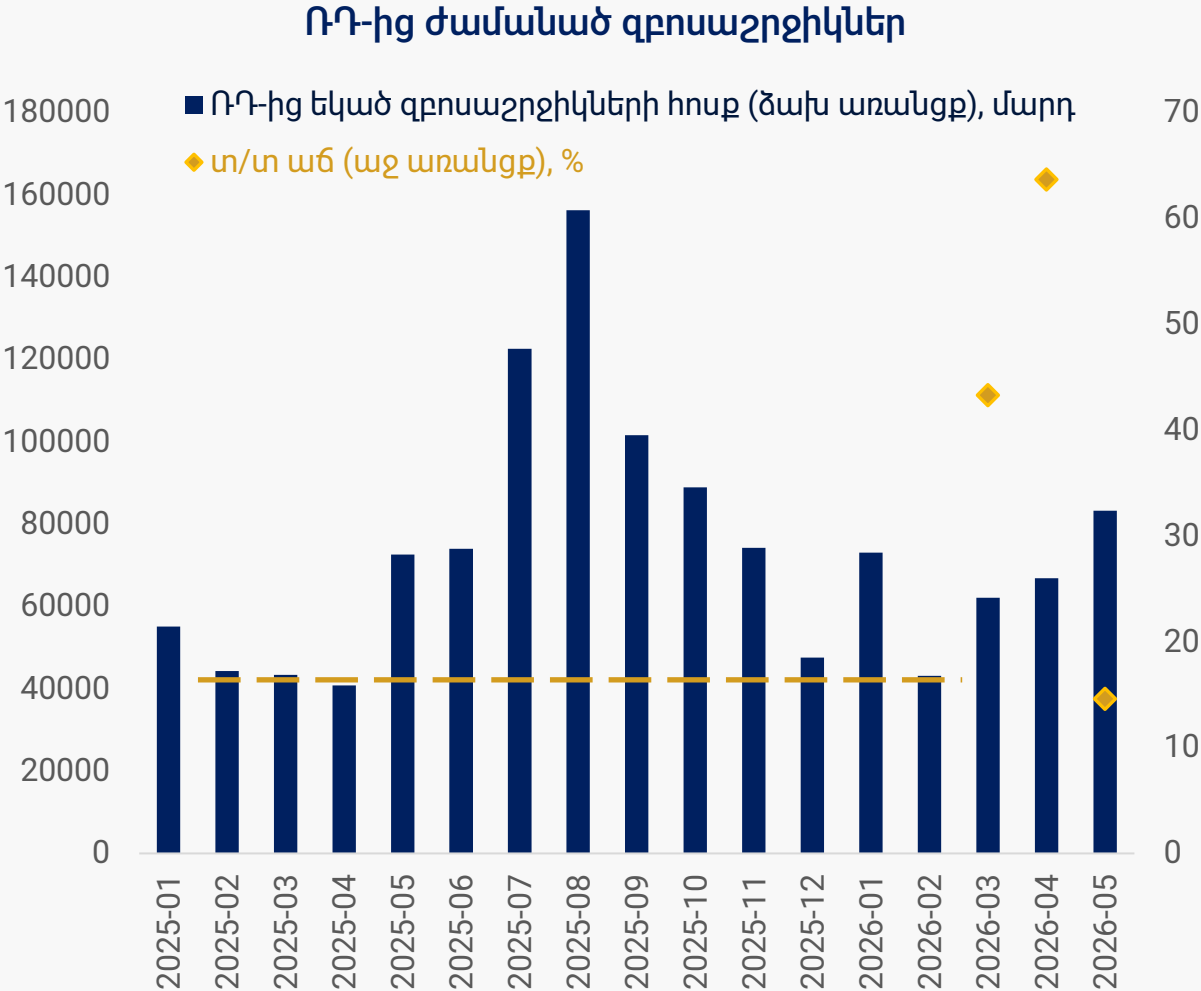


Աղբյուրը՝ ՀՀ Կադաստրի կոմիտե

Մի կողմից, առանձին գործոններ վկայում են շուկայի սպասումների համեմատ **պահանջարկի ավելի բարձր պայմանների** ձևավորված լինելու... և վերջին շրջանում դրանց ընդլայնման մասին (3/3)



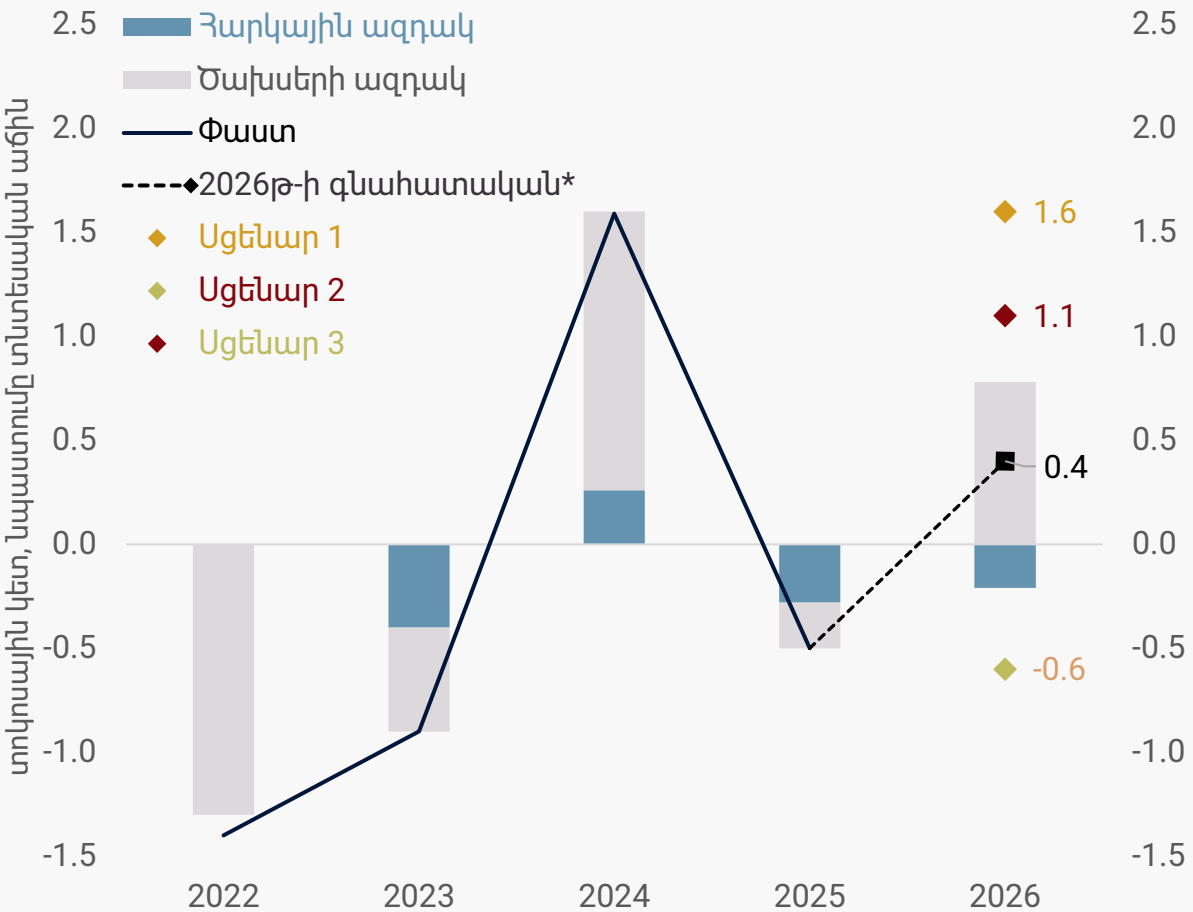
Աղբյուր՝ Զբոսաշրջության պետական կոմիտե



Աղբյուր՝ Զբոսաշրջության պետական կոմիտե

Հաշվի առնելով սոցիալական և առողջապահական ծախսերի ընդլայնումն, ինչպես նաև տնտեսության առանձին հատվածներին հնարավոր լրացուցիչ աջակցության միջոցառումների անհրաժեշտությունը, **հարկաբյուջետային քաղաքականության՝ առավել ընդլայնող դիրքի ձևավորման ռիսկերը մեծացել են**

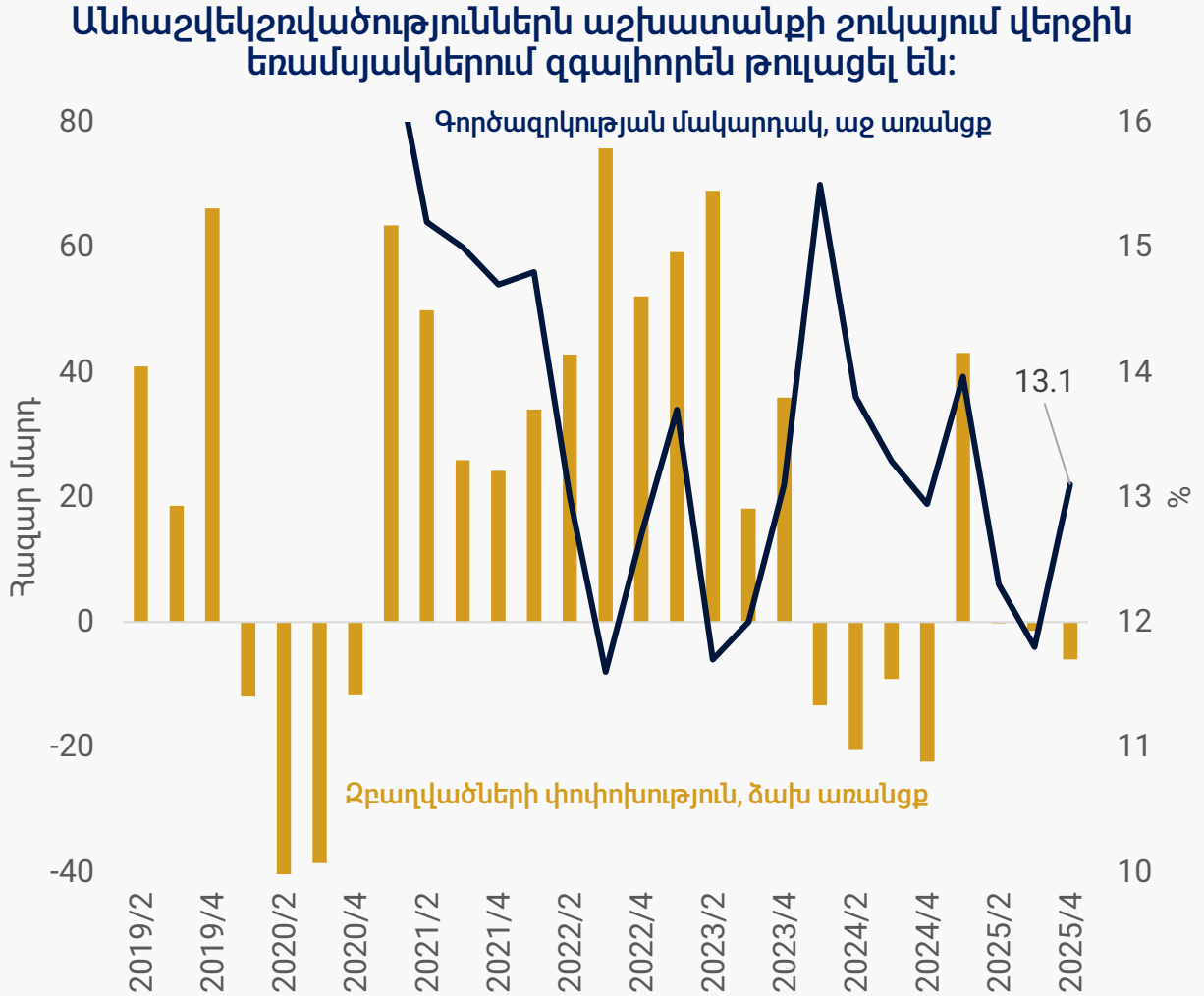
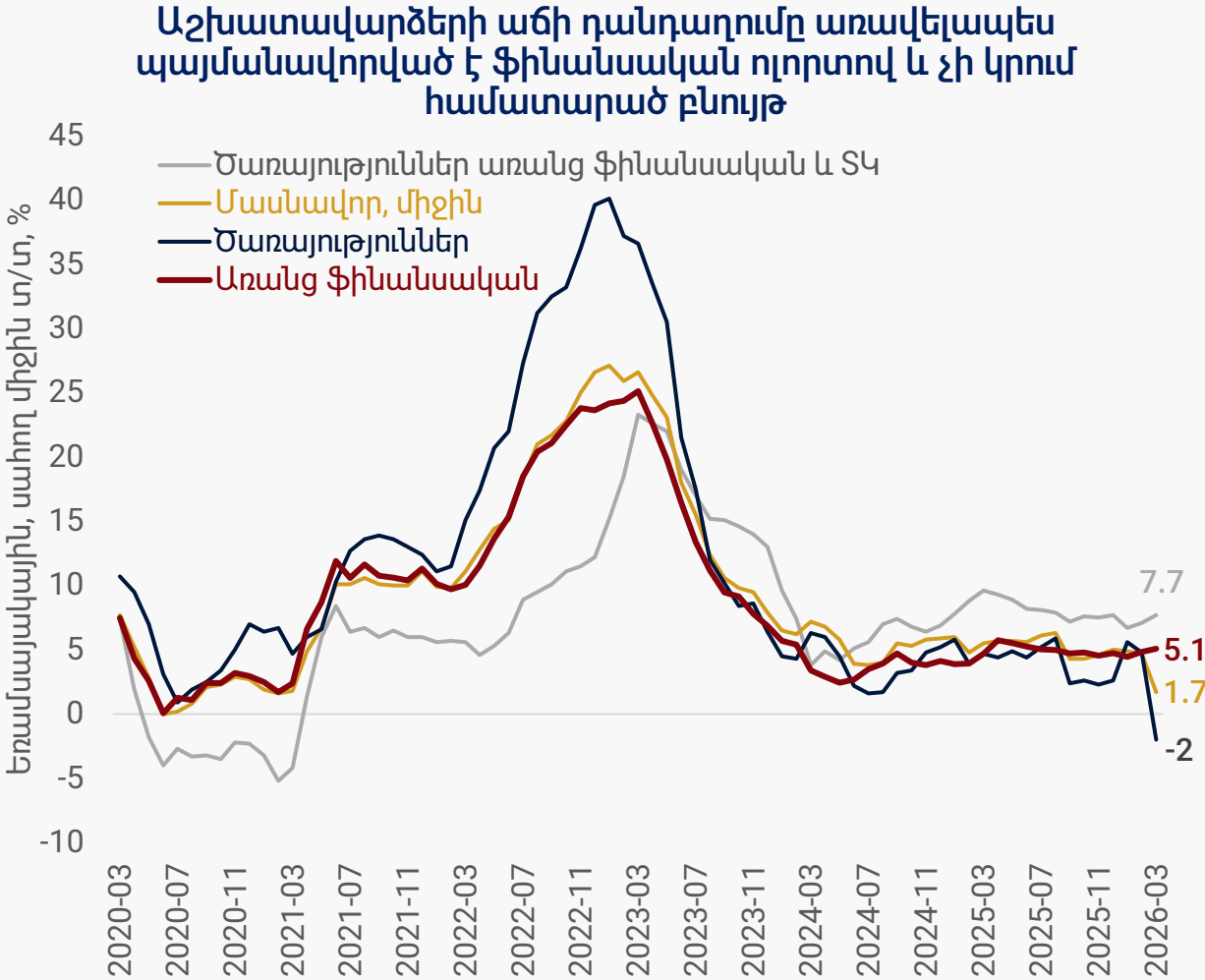
Համախառն պահանջարկի վրա հարկաբյուջետային քաղաքականության ազդեցության սցենարներ



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

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

Մյուս կողմից, աշխատանքի շուկայի զարգացումները կարող են վկայել տնտեսության՝ համեմատաբար ավելի հավասարակշռված դիրքի մասին

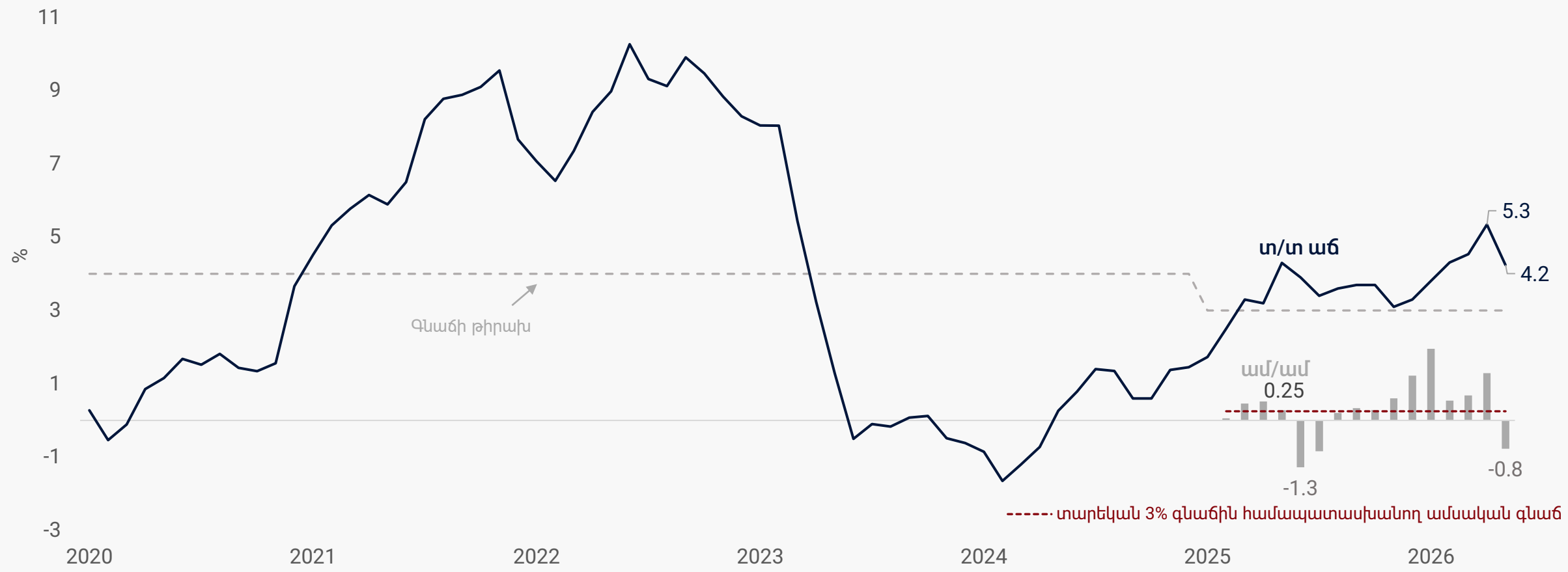


Աղբյուրը՝ ՀՀ վիճակագրական կոմիտե

Աղբյուրը՝ ՀՀ վիճակագրական կոմիտե, ՀՀ ՊԵԿ

2026 թ-ի մայիսին, 12-ամսյա գնաճը որոշակիորեն դանդաղել է՝ հիմնականում պայմանավորված սեզոնային պարենային ապրանքների գների ավելի արագ ճշգրտմամբ

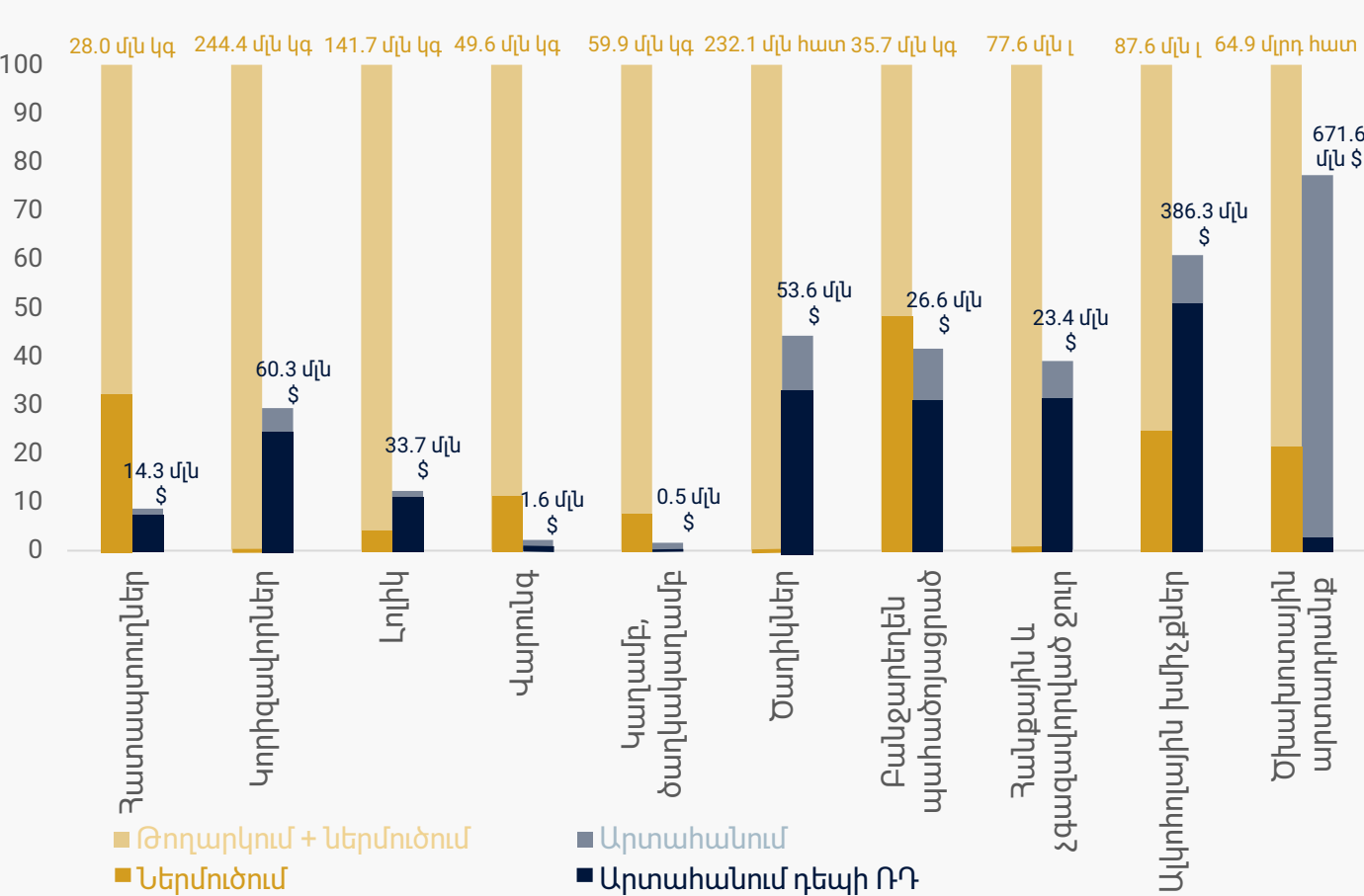
Գնաճը շարունակում է պահպանվել թիրախից բարձր մակարդակում ...



Աղբյուրը՝ ՀՀ վիճակագրական կոմիտե, ՀՀ կենտրոնական բանկ

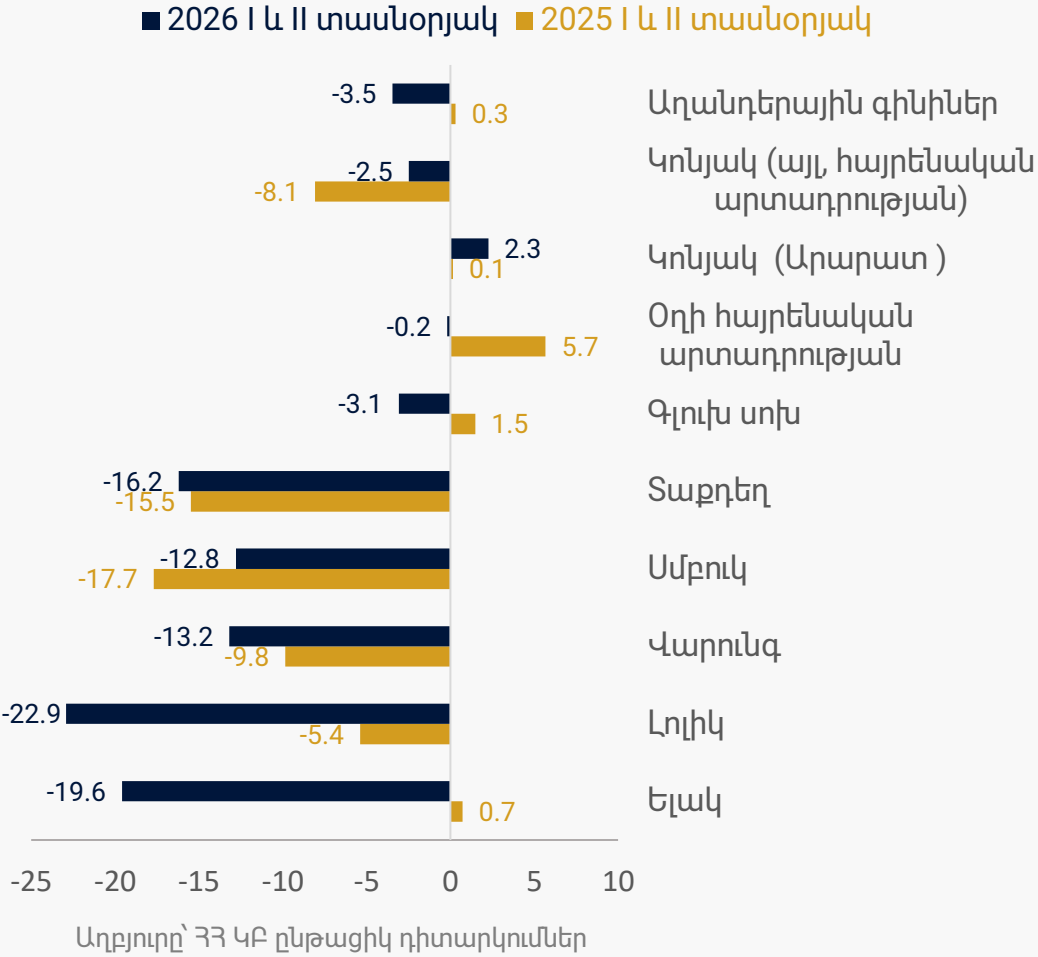
Արտահանման առանձին շուկաներում առաջացած խնդիրների պայմաններում, որոշ ապրանքների գծով հնարավոր է ավելցուկային առաջարկի ձևավորումը՝ համապատասխան գնանկումային ճնշումներով:

Գյուղատնտեսական ապրանքների և մշակող արդյունաբերության առանձին արտադրանքի գծով ներքին սպառումը և արտահանումը 2025 թվականին



Աղբյուրը՝ ՀՀ վիճակագրության կոմիտե, ՀՀ ԿԲ հաշվարկներ

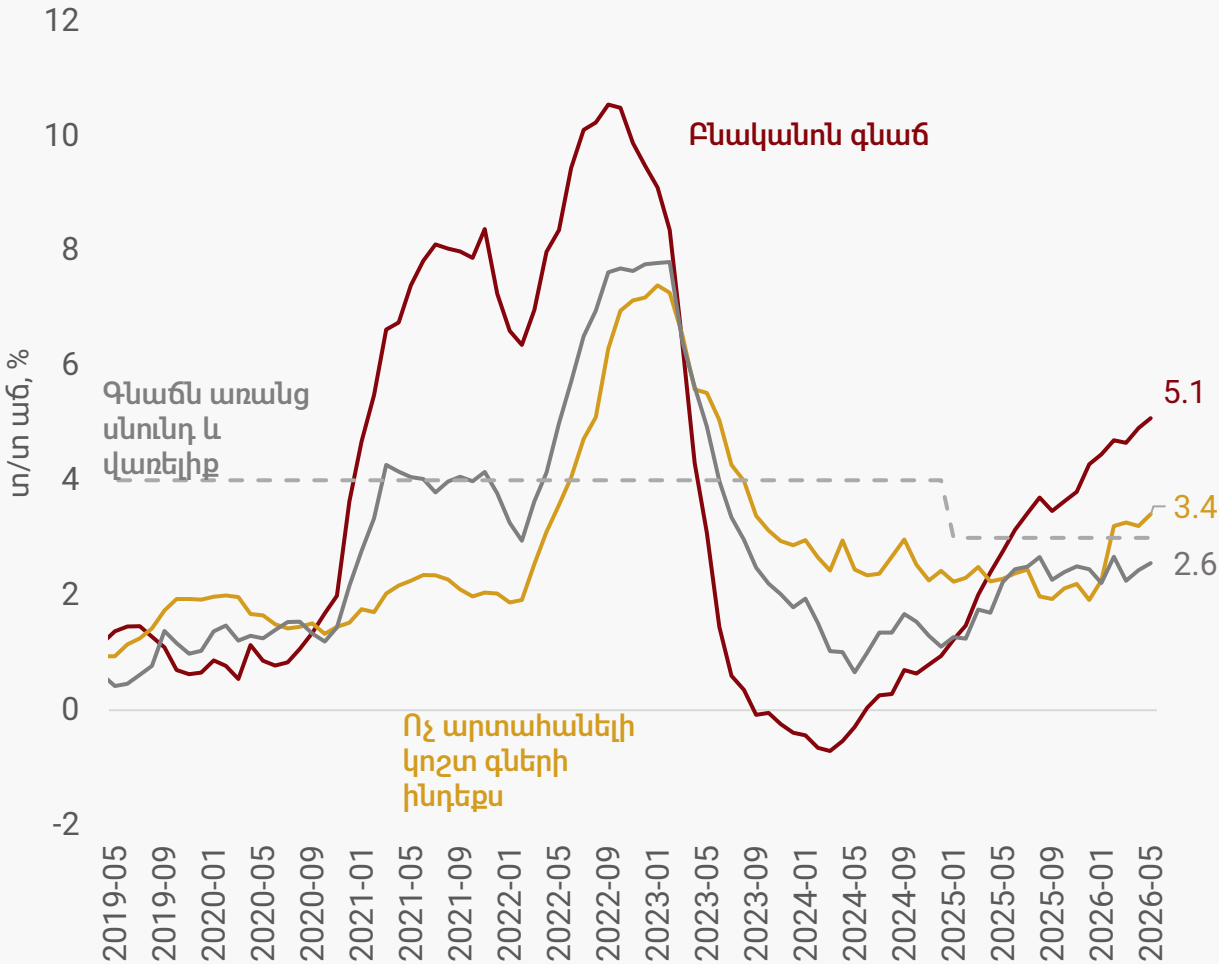
Որոշ ապրանքների գծով գնաճի դիտարկումները վերջին շաբաթների ընթացքում



Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ ընթացիկ դիտարկումներ

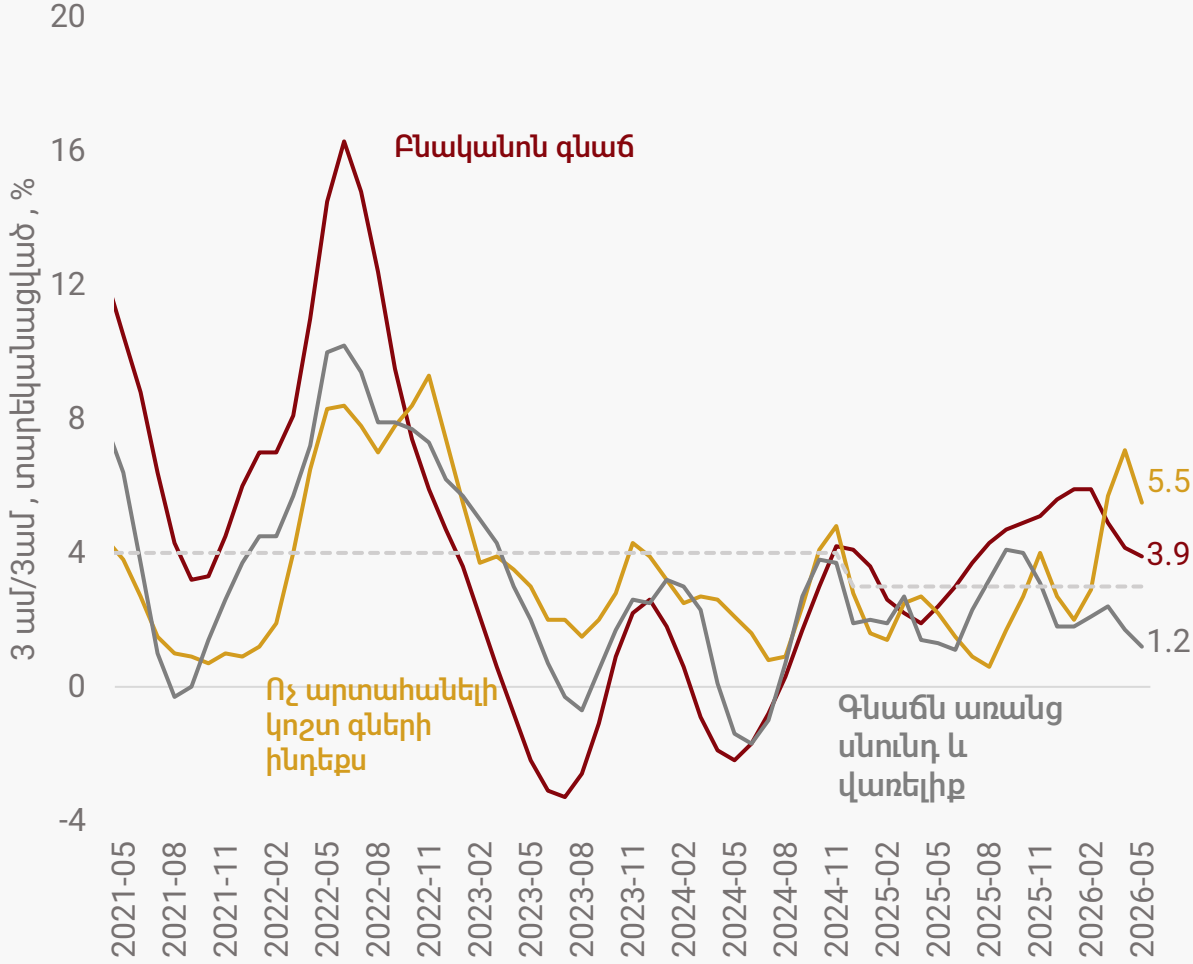
Միևնույն ժամանակ, **հիմնարար գնաճի** ցուցանիշների զարգացումները ոչ միանշանակ մեկնաբանությունների տեղիք են տալիս տնտեսության դիրքի վերաբերյալ

Հիմնարար գնաճի ցուցանիշներ, տ/տ աճ, %



Աղբյուրը՝ ՀՀ վիճակագրության կոմիտե

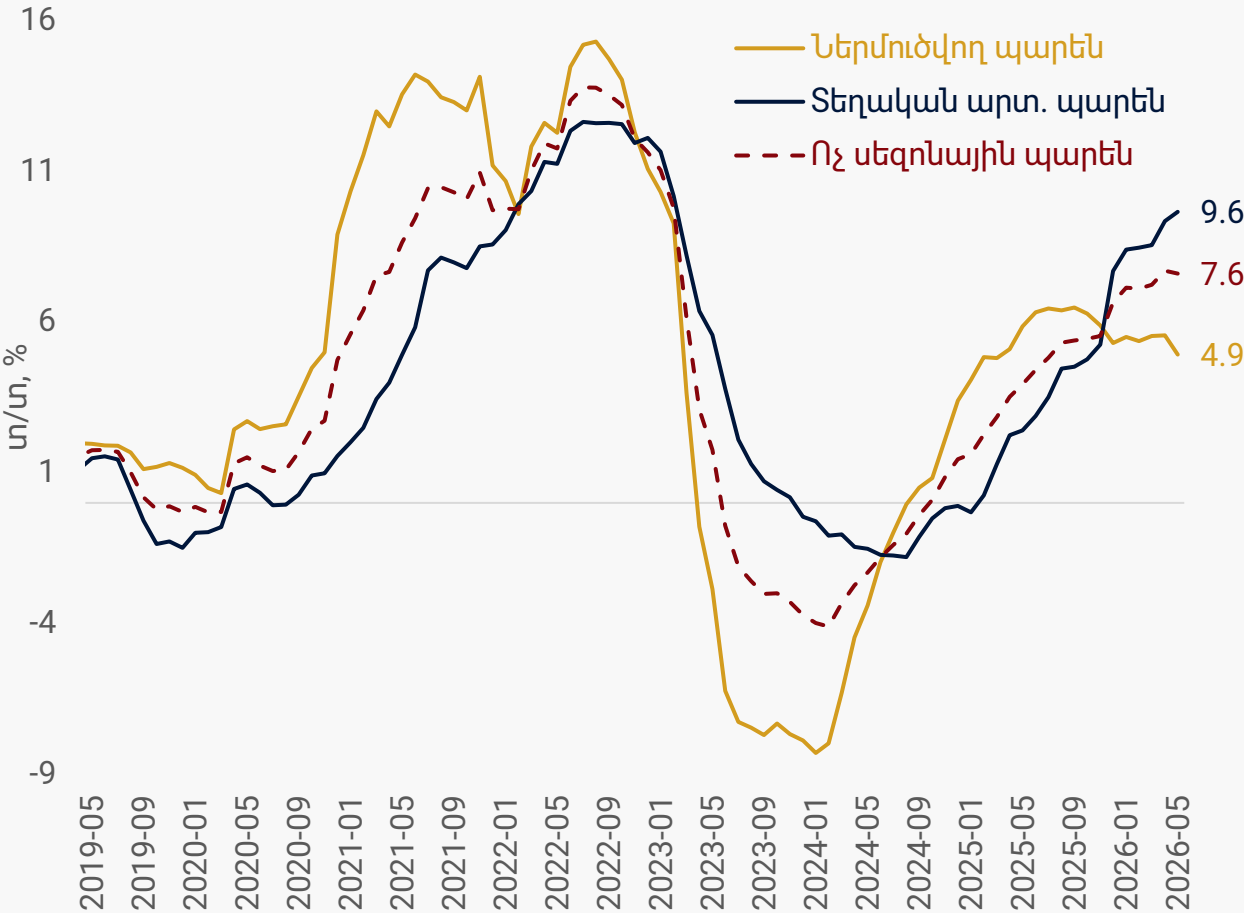
Հիմնարար գնաճի ցուցանիշները, եռ/եռ տարեկանացված, %



Աղբյուրը՝ ՀՀ վիճակագրության կոմիտե, ՀՀ ԿԲ հաշվարկներ

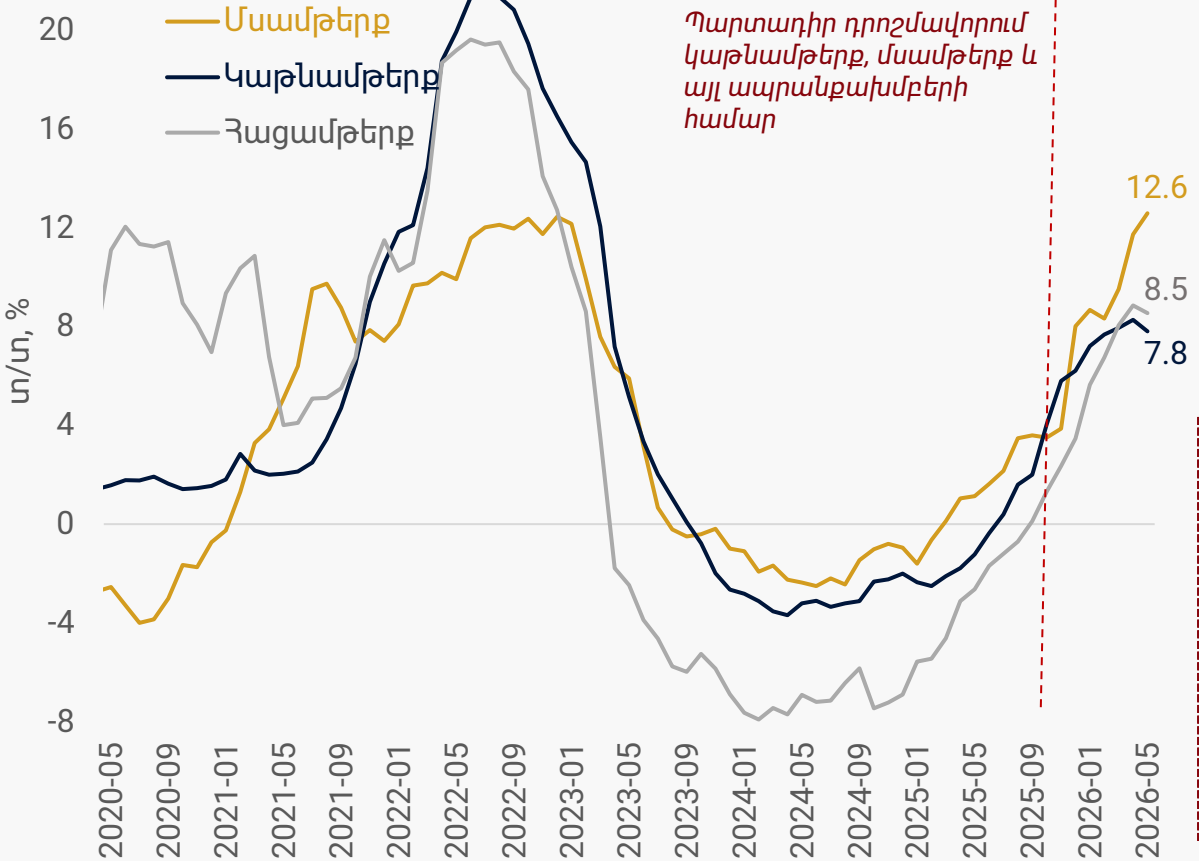
Ոչ սեզոնային պարենային ապրանքների բարձր գնաճը պահպանվում է՝ արտացոլելով ինչպես առաջարկի որոշ գործոնների ազդեցությունը, այնպես էլ, միգուցե, ներքին տնտեսության գերտաքացումից եկող ազդեցություններ

Հիմնարար գնաճի արագացմանը մեծապես նպաստել է ոչ սեզոնային պարենի արագացող գնաճը...



Աղբյուր՝ ՀՀ վիճակագրության կոմիտե, ՀՀ Կենտրոնական բանկ

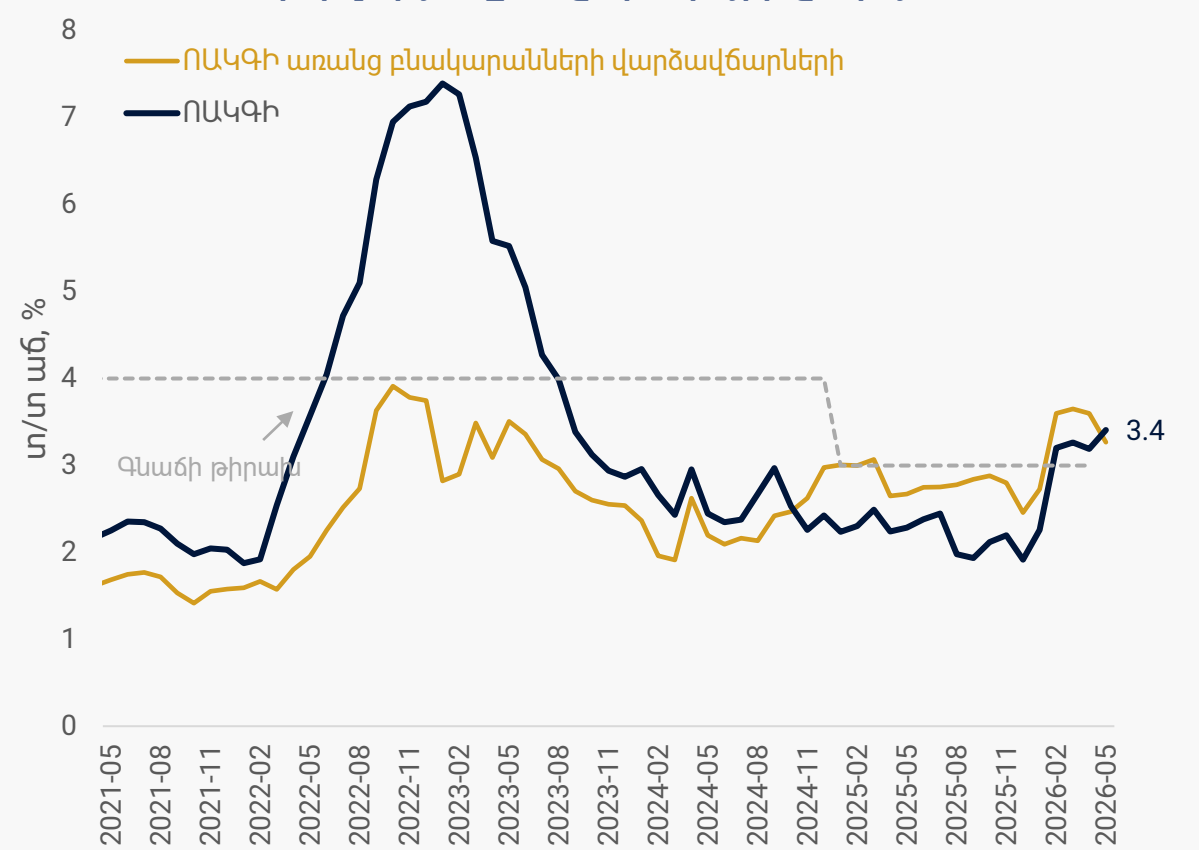
...Պայմանավորված թե՛ պահանջարկի, թե՛ առաջարկի գործոններով



Աղբյուր՝ ՀՀ վիճակագրության կոմիտե, ՀՀ Կենտրոնական բանկ

Կոշտ գների ինդեքսի աճը, չնայած վերջին շրջանում դրսևորած զգալի արագացմանը, դեռևս ձևավորվում է թիրախային մակարդակի շուրջ:

ՈԱԿԳԻ-ի արագացումը մայիսին հիմնականում պայմանավորված է բնակարանների վարձակալության գնաճը, իր հերթին արտացոլելով ակտիվությունը անշարժ գույքի շուկայում



Աղբյուրը՝ ՀՀ վիճակագրության կոմիտե, ՀՀ ԿԲ հաշվարկներ

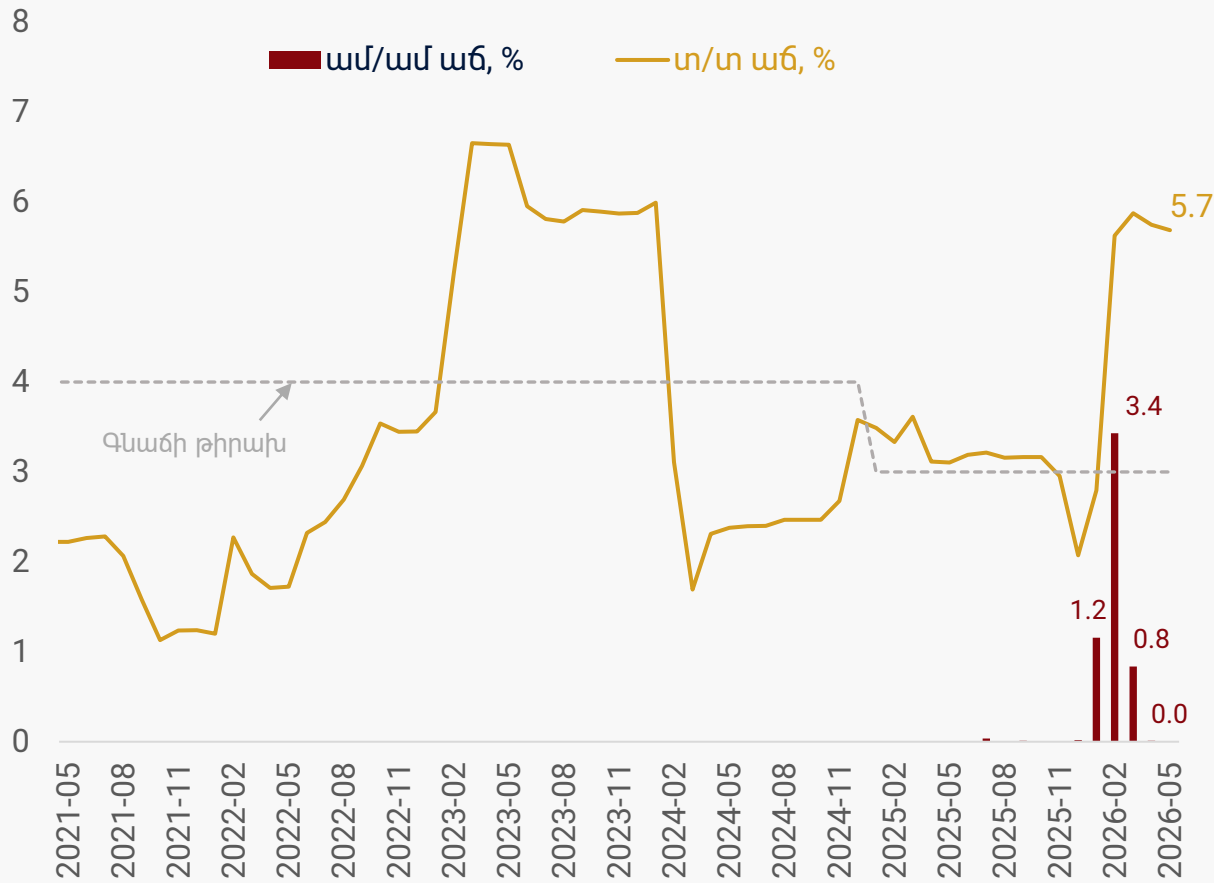
Գնաճի արագացումը շոշափելի է մի շարք ՈԱԿԳԻ ծառայություններում

	Հուն-2026	Փետ-2026	Մարտ-2026	Ապրիլ-2026	Մայիս-2026
Ավտոմեքենաների լվացում	9.2	9.3	10.1	10.1	10.1
Բանկերի, փոստային բաժանմունքներ	9.7	9.7	9.7	7.3	7.2
Նախակրթարանների վարձավճարներ	9.6	9.6	9.6	9.6	9.6
Կինոթատրոն	6.8	7.6	9	8.2	5.8
Տաքսիներով փոխադրում	4.8	5.4	8.1	7.2	11.2
Հագուստի քիմ. մաքրում	6.7	5.6	7.3	6.5	6.5
Տարրական կրթություն	7.3	7.3	7.3	7.3	7.3
Տղամարդկանց մազերի հարդարում	9.3	8.8	5.7	5.6	3.8
Վարորդական դասընթացներ	8.3	8.3	5.3	4.3	3.2
<<Արագ սննդի>> կետերում պատրաստի սնունդ	5.1	5	4.8	4.6	3.7
Համակարգչային դասընթացներ	5.6	4.5	4.5	4.5	4.5
Լողավազանների ծառայություններ	3.3	3.7	3.7	3.3	3.3

Աղբյուրը՝ ՀՀ վիճակագրության կոմիտե, ՀՀ ԿԲ հաշվարկներ

Մյուս կողմից, տարեսկզբից արձանագրված բուժ. ծառայությունների գնաճային ազդեցությունը վերջին ամիսներին կտրուկ թուլացել են,

Բուժ. ծառայություններին գնաճը տարեսկզբից էականորեն նպաստել է ՈԱԿԳԻ առաջանցիկ աճին...



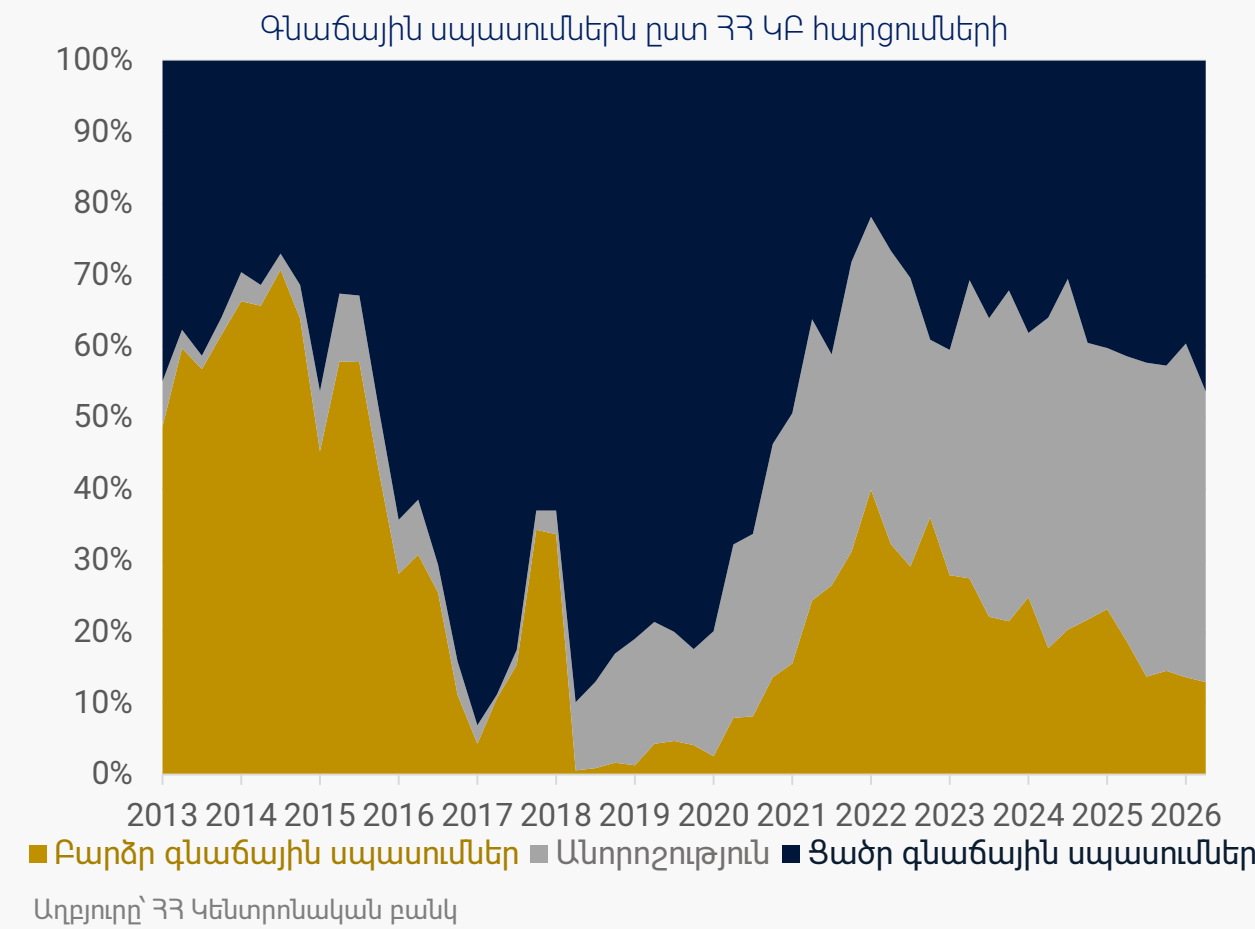
Աղբյուրը՝ ՀՀ վիճակագրության կոմիտե, ՀՀ ԿԲ հաշվարկներ

Սակայն, վերջին ամիսներին հիմնական բուժ. ծառայությունների գների ճշգրտումը որոշակի դանդաղել է

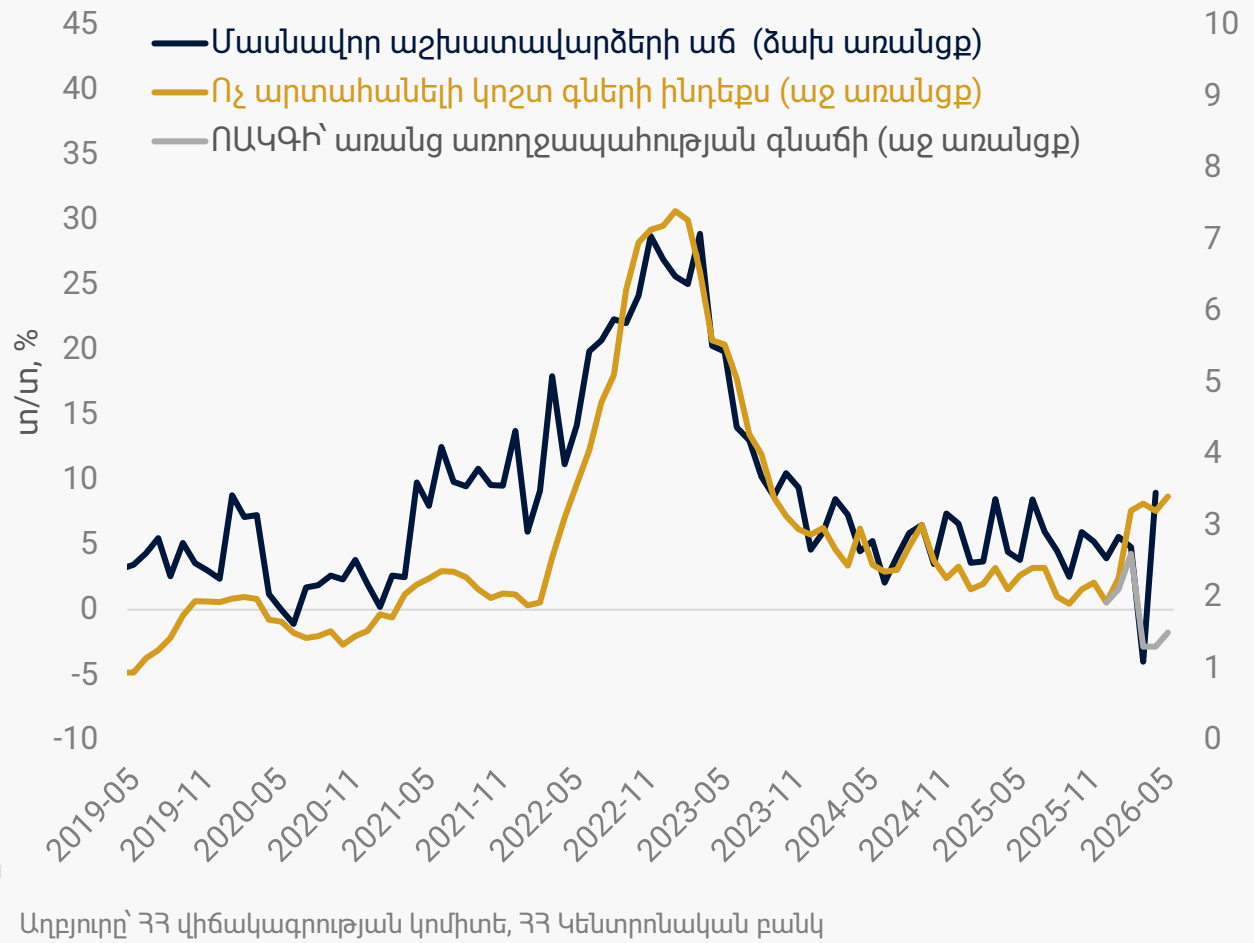
	Կուտակային գնաճ, %		
	Հնվ-Մարտ, 2026	Հնվ-Ապրիլ, 2026	Հնվ-Մայիս, 2026
Բուժ. ծառայություններ (Կշիռը զամբյուղում 5.7%)	5.5	5.5	5.5
Գինեկոլոգի ծառայություններ	9.9	9.9	9.9
Ակնաբույժի ծառայություններ	4.7	4.7	4.7
Ատամի բուժում	1.9	1.9	1.9
Ատամի պրոթեզավորում, շապիկի տեղադրում	1.6	1.6	1.6
Բժշկական հետազոտություն ուլտրաձայնային սարքի միջոցով` Շերտագրություն (տոմոգրաֆիա)` համակարգչային	10.7	10.9	10.9
Ռենտգեն հետազոտություն	5.1	5.1	5.1
Արյան ընդհանուր հետազոտություն (անալիզ)	6.6	6.9	6.9
Մեզի լաբորատոր հետազոտություն (անալիզ)	5	5	5.0
Ախտորոշման այլ ծառայություններ (մամոգրաֆիա)	9.7	9.7	9.7
Սրտաբանական ծառայություններ	4.6	4.6	4.6
Էնդոկրինոլոգիական ծառայություններ	13.4	13.4	13.4
Վիրահատական ծառայություններ	2.2	2.2	2.2

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

2026թ-ի 2-ին եռամսյակում անորոշությունները փոքր ինչ ավելացել են, ինչը մասամբ պայմանավորվել է նաև ցածր գնաճային սպասումների նվազմամբ



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

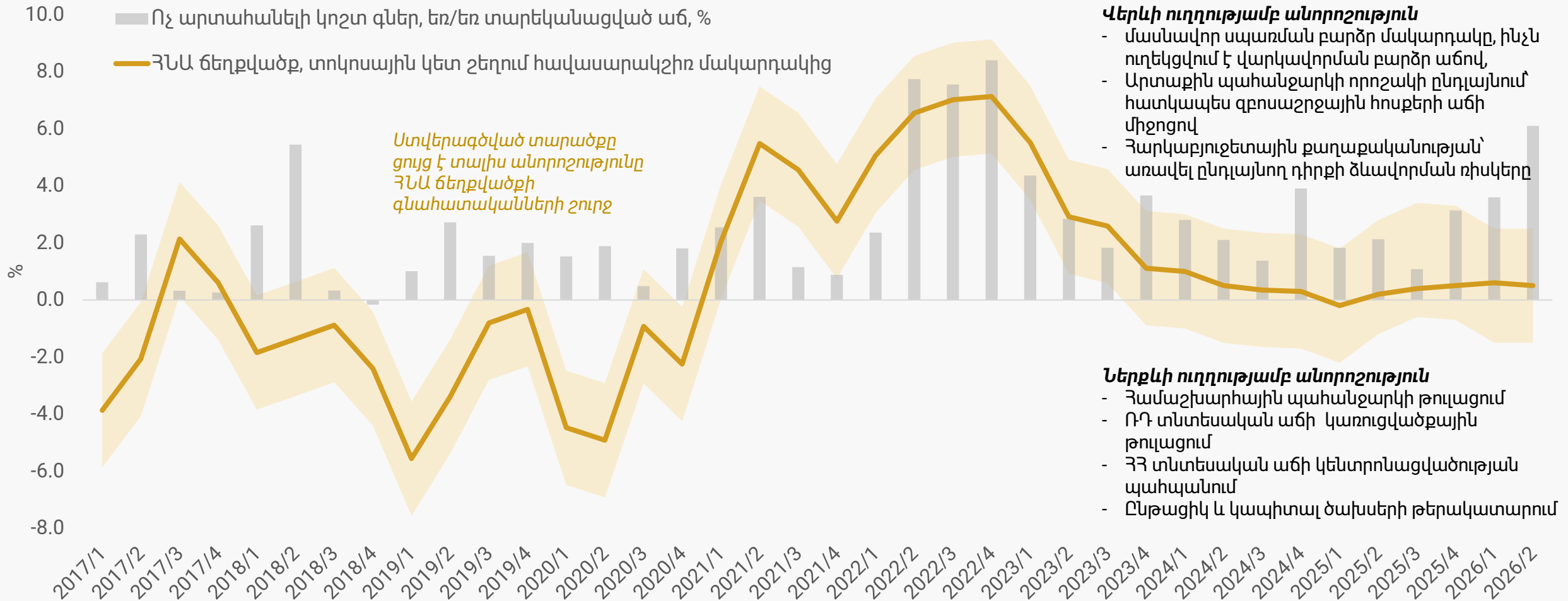




Որտե՞ր է գտնվում տնտեսությունը

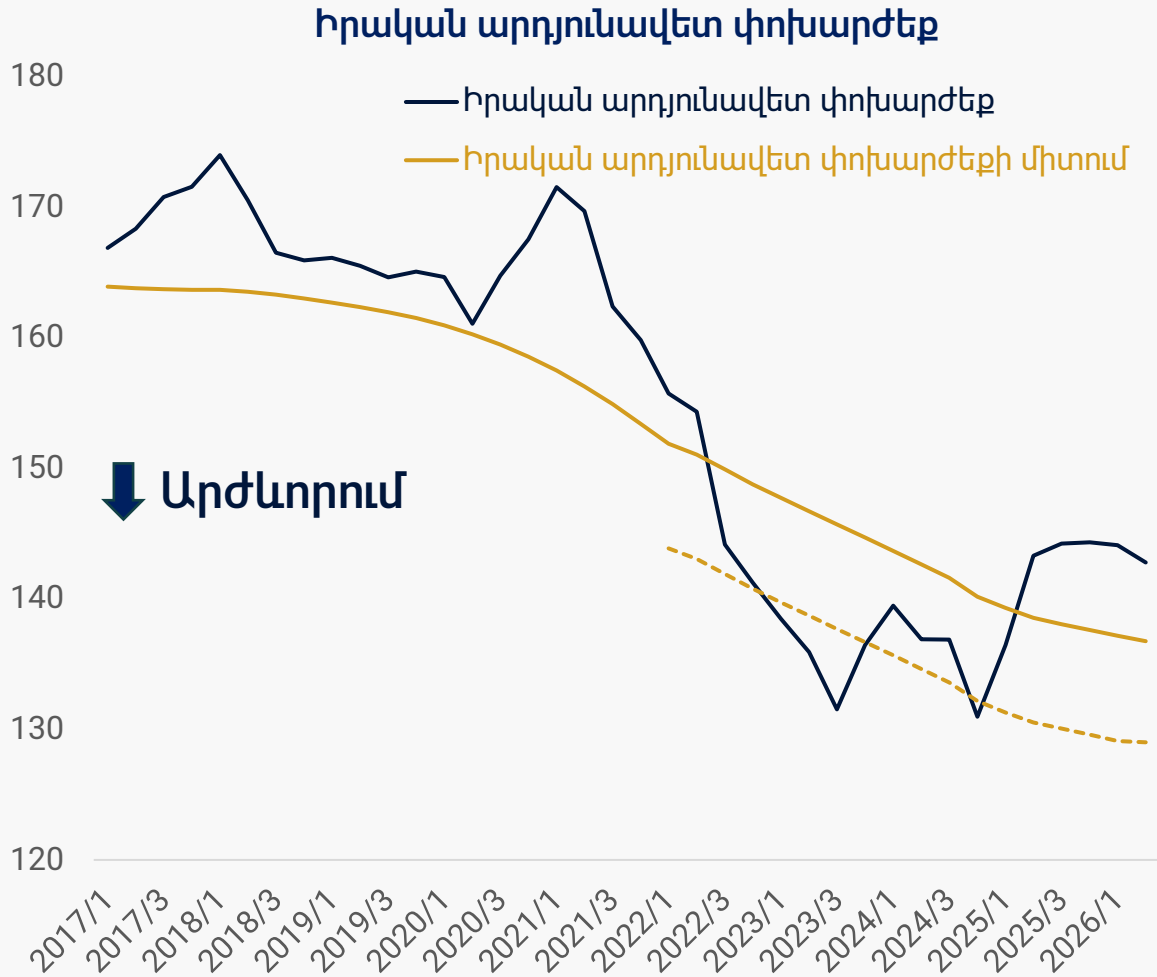
Տնտեսական աճի կառուցվածքային առանձնահատկությունները, տարբեր ճյուղերում անհամաչափ, ոչ միանշանակ զարգացումները ավելացնում են տնտեսության մեջ համախառն պահանջարկի և առաջարկի հարաբերական դիրքի և աճի հեռանկարի շուրջ անորոշությունները:

ՀՆԱ ճեղքվածք և գնաճ, ֆինանսական շուկայի սպասումների սցենար

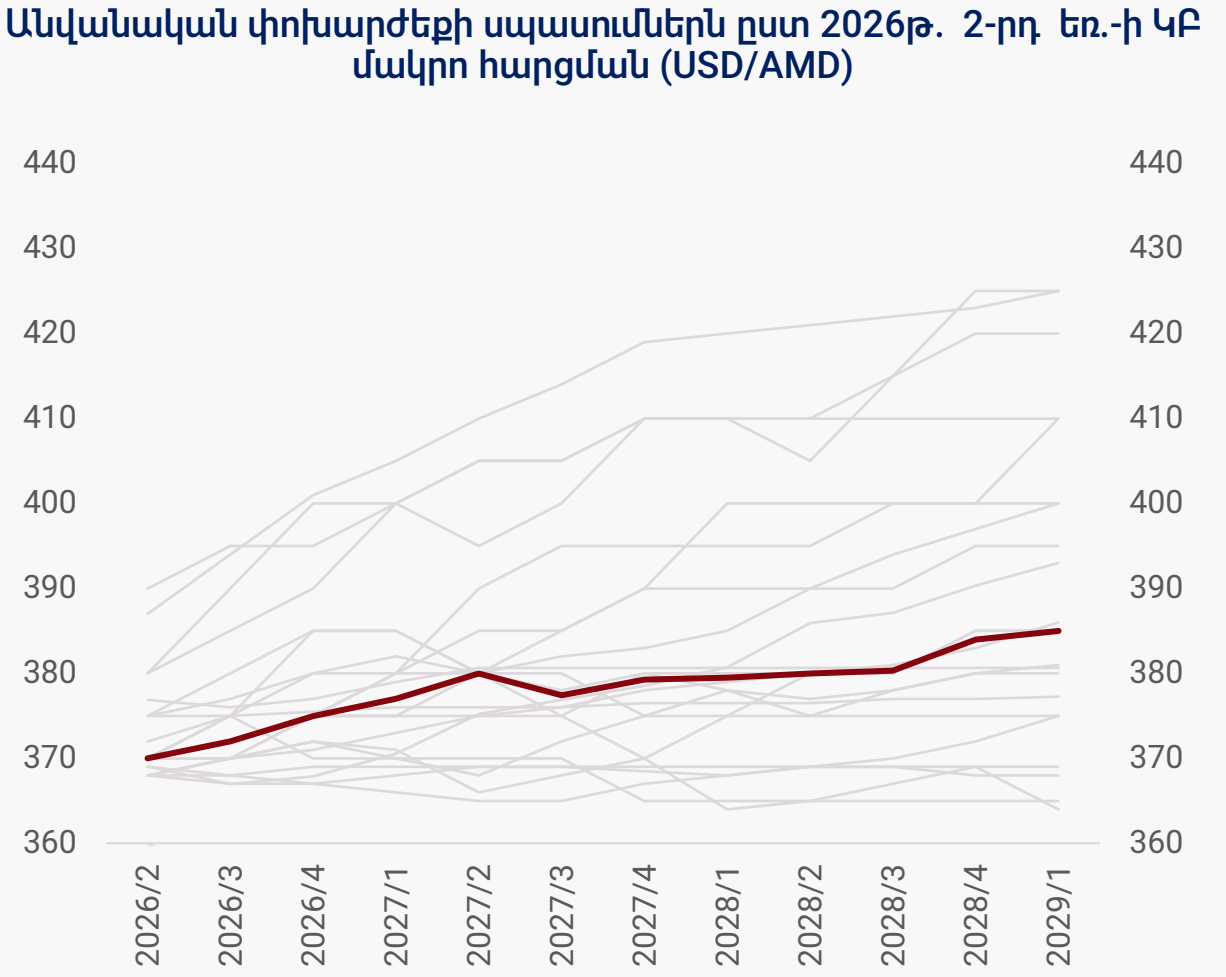


Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ գնահատումներ

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

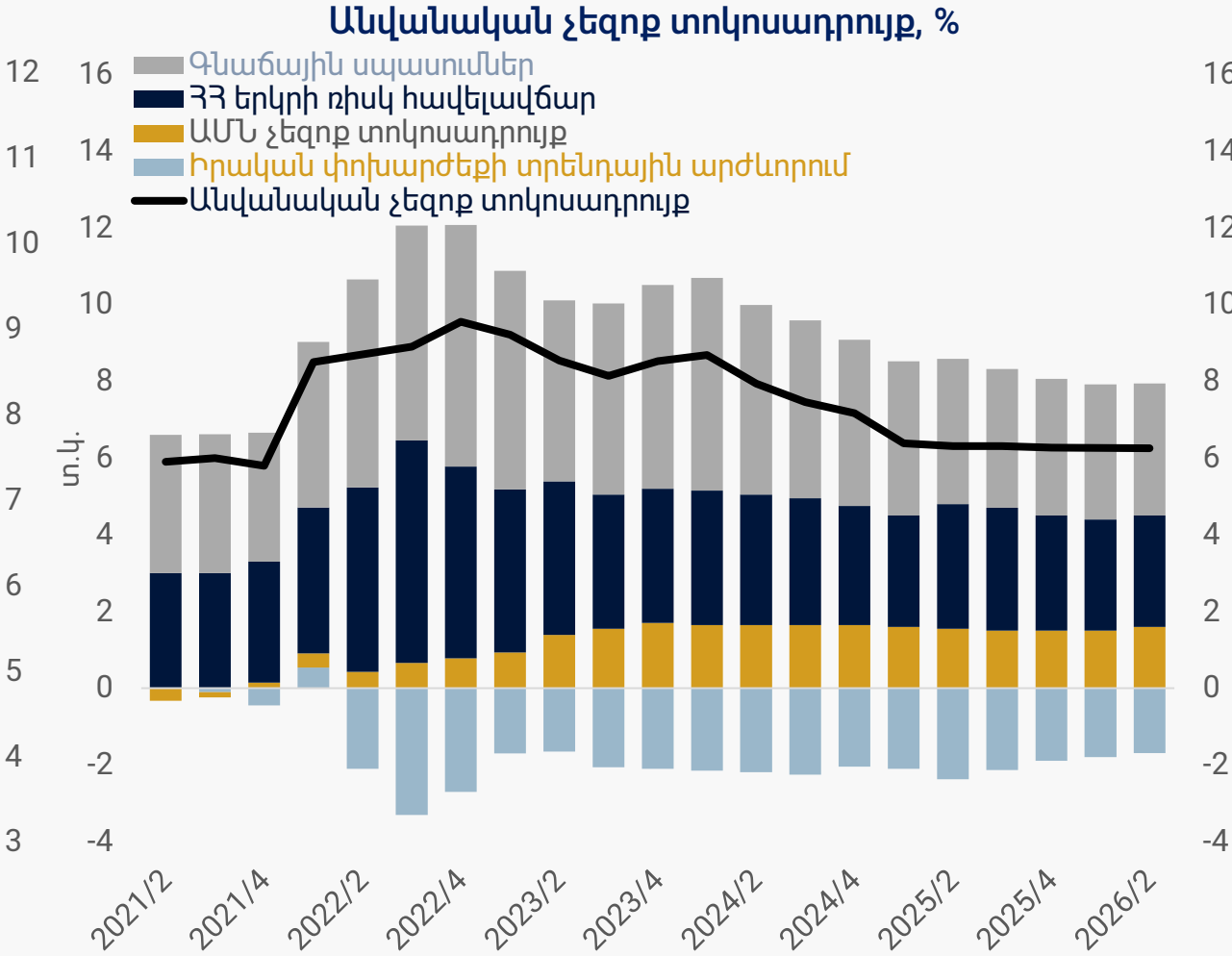
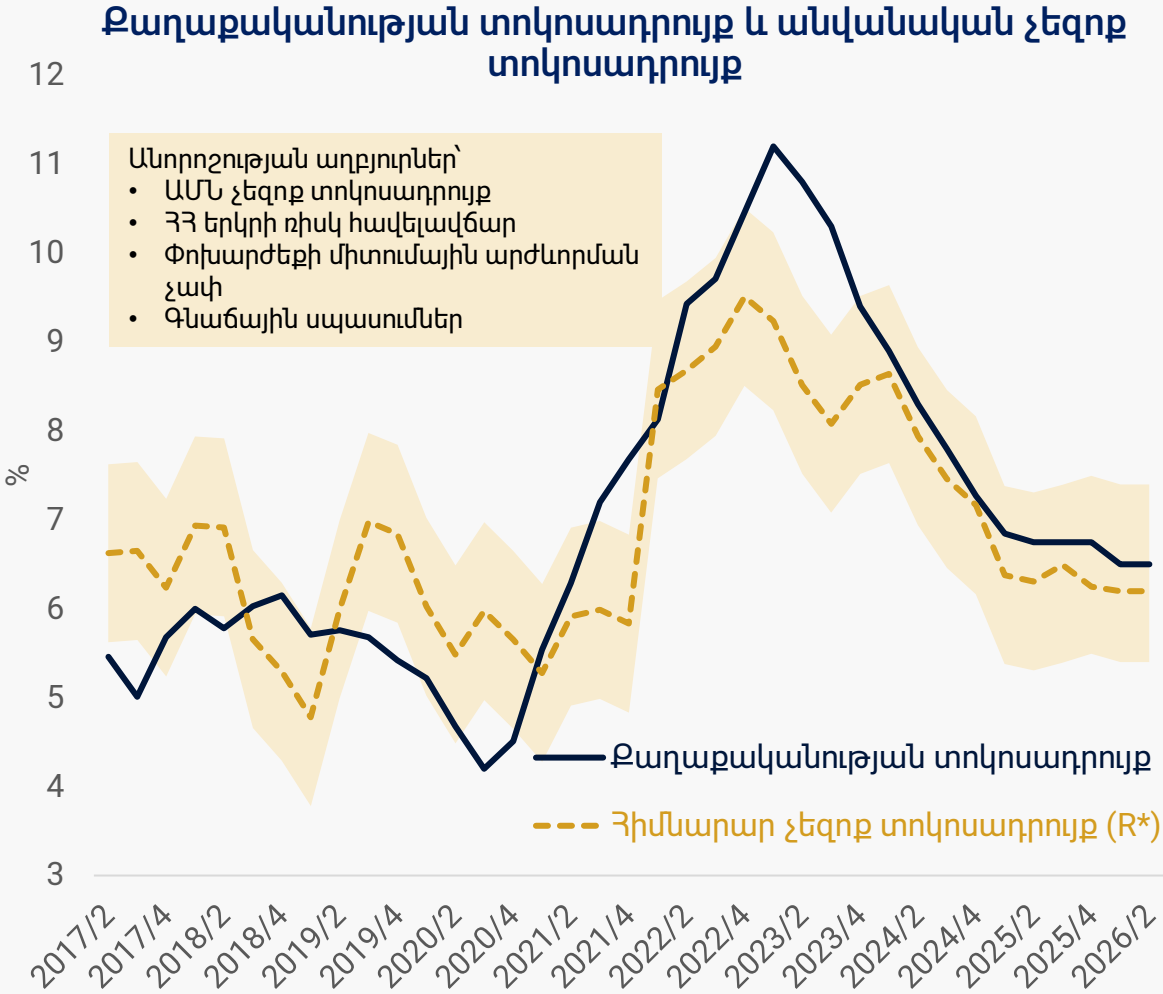


Աղբյուր՝ ՀՀ ԿԲ գնահատականներ



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:

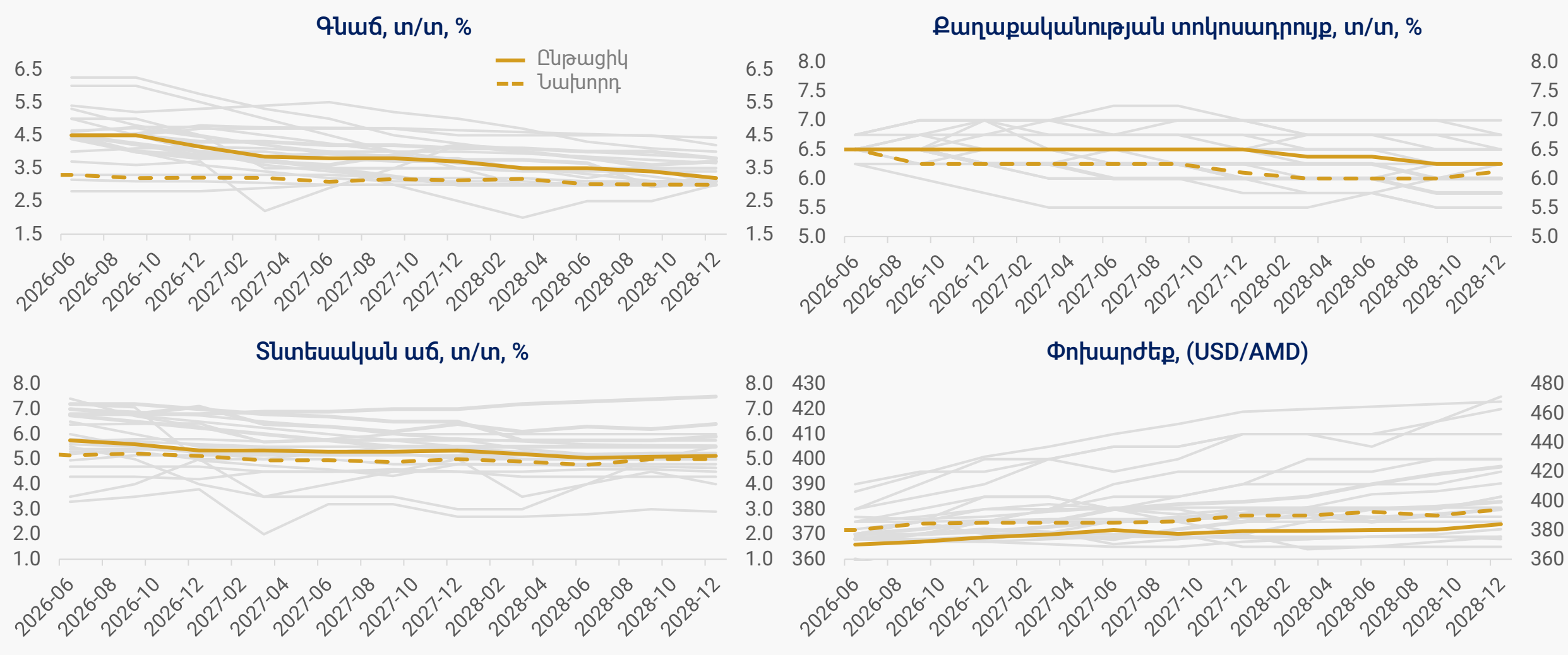


Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ գնահատականներ



Հուկայի ուղղորդիչ սցենար և սպասումներ

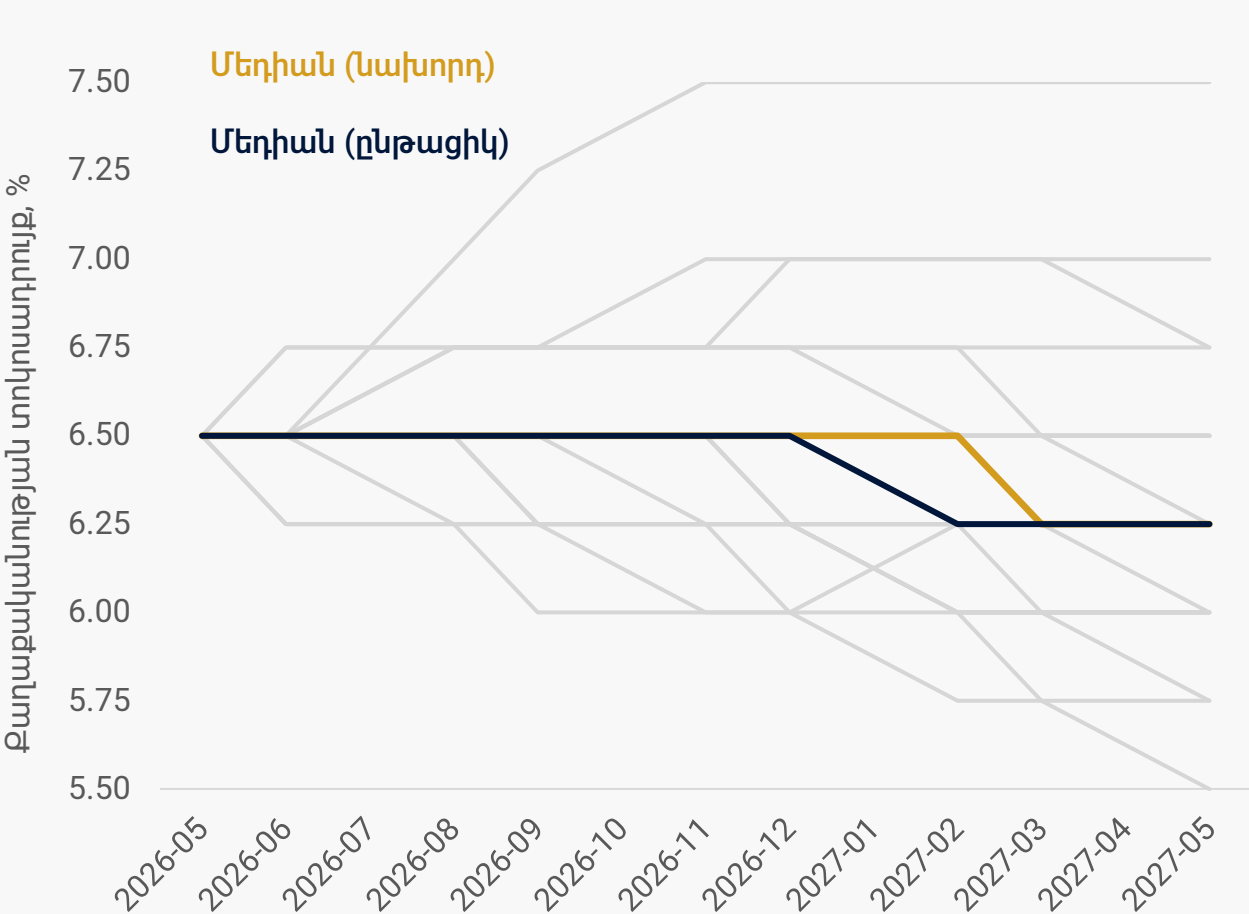
Մակրոտնտեսական հարցումներ. Տնտեսական բարձր ակտիվության պահպանման և արտաքին միջավայրից փոխանցվող գնաճային ճնշումների պայմաններում, շուկայի մասնակիցները՝ նախորդ գնահատականների համեմատ ակնկալում են քաղաքականության տոկոսադրույքների փոքր-ինչ ավելի բարձր ուղի



Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ հարցումներ

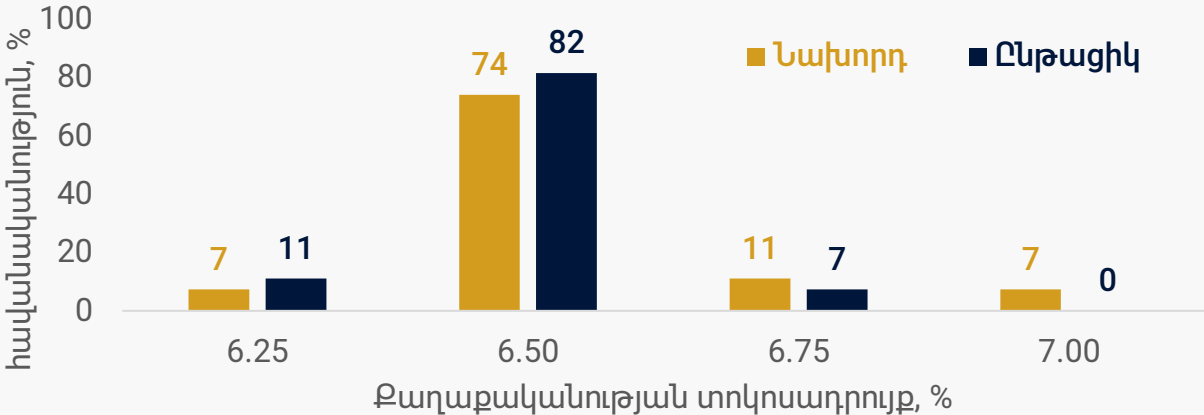
«Կարճ» հարցումներ. Ընթացիկ հարցումների համաձայն, ՖՇ մասնակիցները, միջինում, մակրոտնտեսական հարցումներին համահուն-չ, ակնկալում են քաղաքականության տոկոսադրույքի նվազեցում մինչև 6.25% մակարդակ

Նախորդ հարցման համաձայն սպասումները գրեթե չեն փոխվել

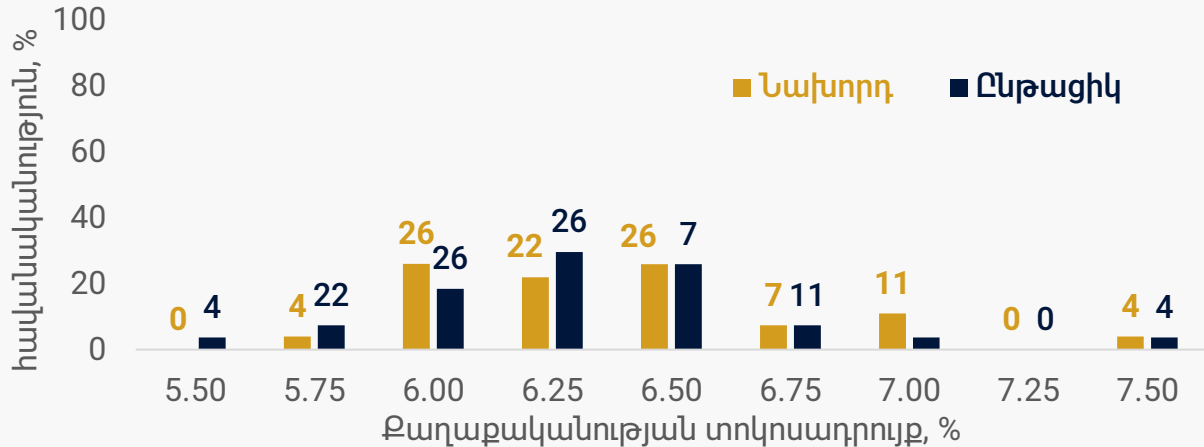


Աղբյուրը՝ Հունիսի 10-ի ՀՀ ԿԲ հարցում

Քաղաքականության տոկոսադրույքը հունիսին

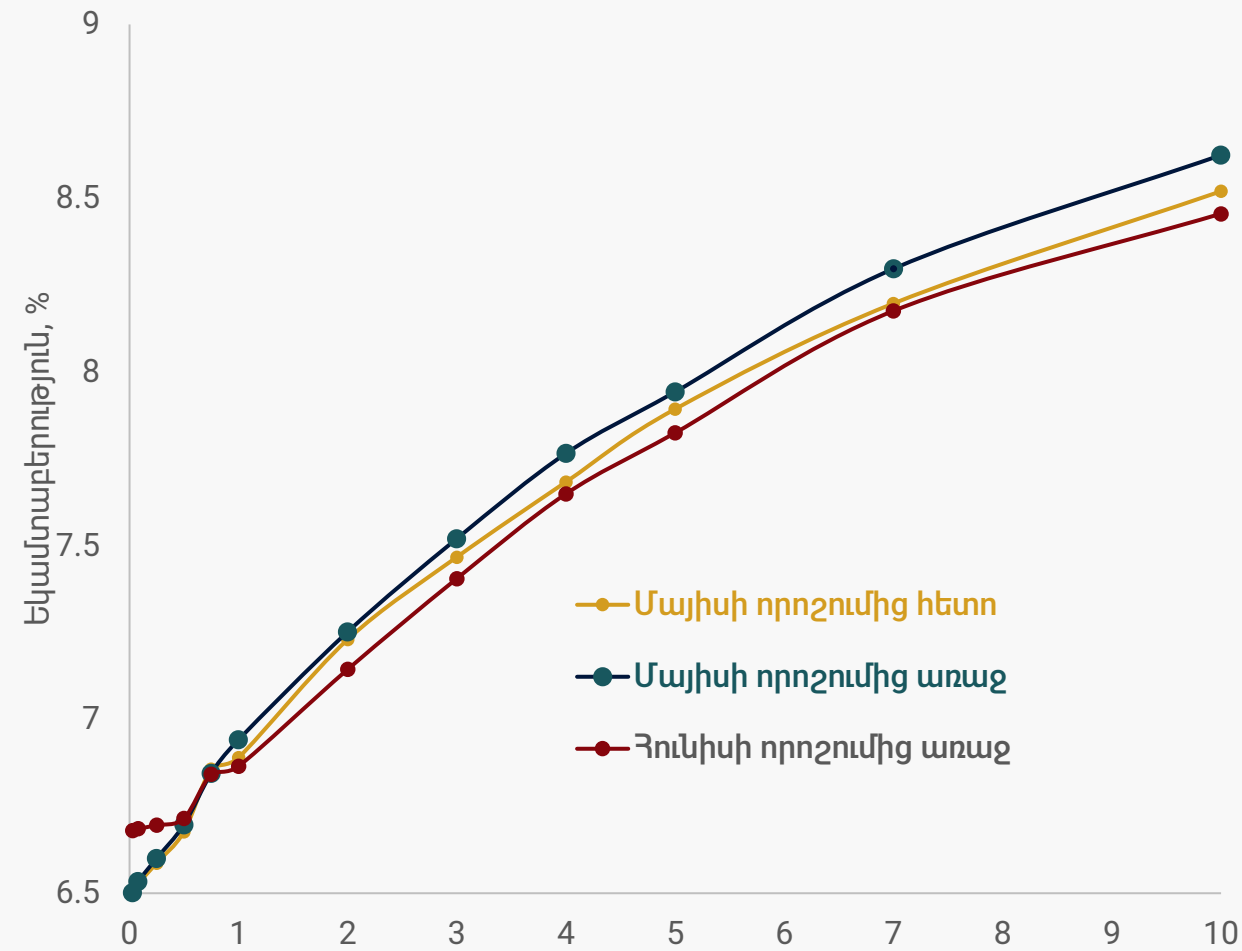


Քաղաքականության տոկոսադրույքը 2027թ-ի մայիսին

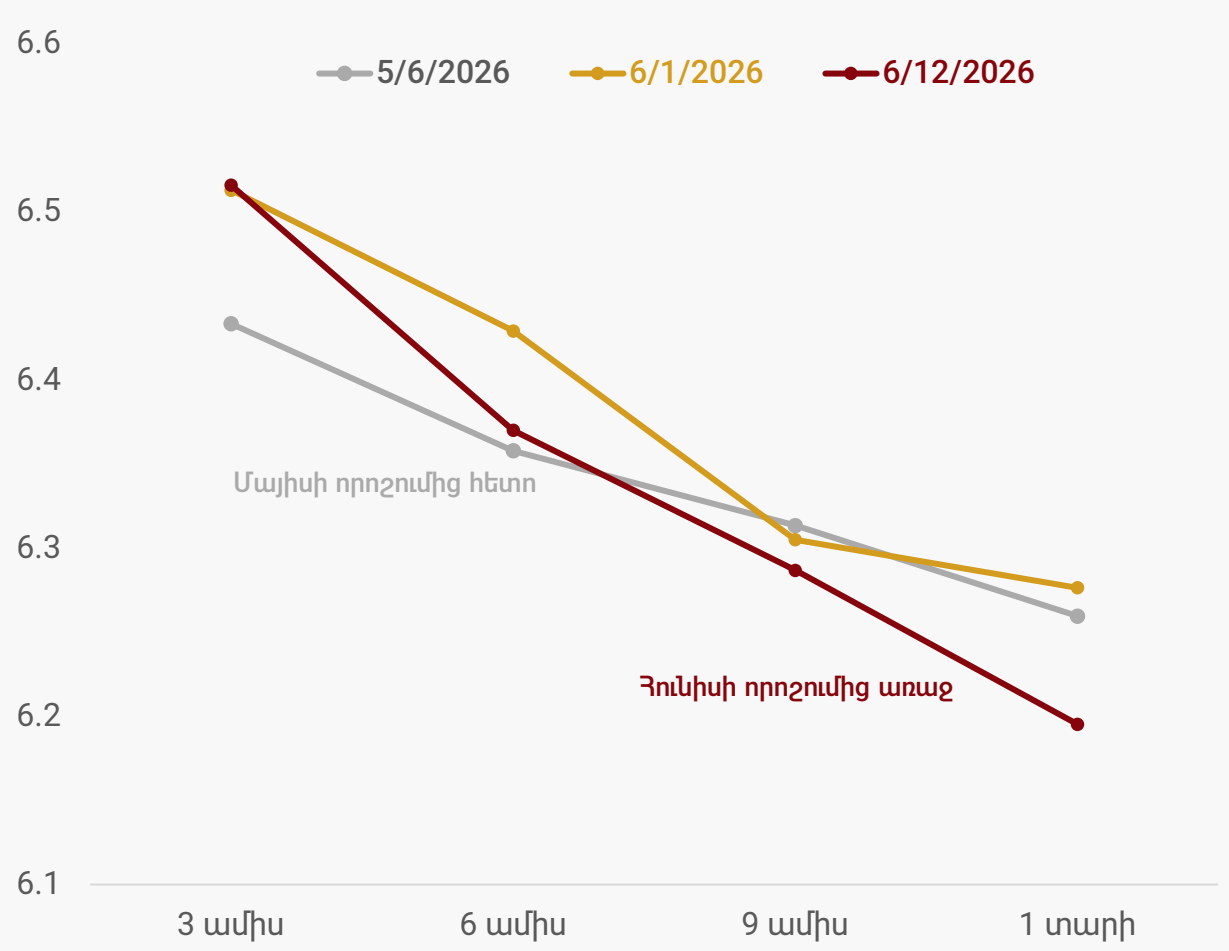


Զարգացումները **Եկամտաբերության կորի** կարճաժամկետ հատվածում և համահունչ են հարցման ազդեցությունների հետ:

Եկամտաբերության կոր



Սպասումները դուրս բերված եկամտաբերության կորից



Աղբյուրը՝ ՀՀ Կենտրոնական բանկ



Ացենարների բազմություն

Սցենարների բազմությունն ամփոփող աղյուսակ. Ա տիպի սցենարներին բնորոշ ռիսկեր

Պահանջարկի ընդլայնում

- ՀՀ չեզոք տոկոսադրույքի շուրջ առկա անորոշություն.
 - ԱՄՆ-ում, հաշվի առնելով մաքսատուրքերի գծով եկամուտների հետագա հավաքագրման հնարավորությունների սահմանափակումն ու նախկինում հավաքագրված եկամուտների մի մասի հնարավոր վերադարձի շուրջ անորոշությունը, և մյուս կողմից, պետական ծախսերի ընդլայնման անհրաժեշտությունը, մեծացել է երկարաժամկետ հատվածում պարտքի բեռի ավելի բարձր հետագծի ձևավորման շուրջ ռիսկերը: Սա կարող է նպաստել ԱՄՆ-ում չեզոք տոկոսադրույքի աճին՝ ուղղակիորեն ազդելով նաև զարգացող երկրների, այդ թվում՝ ՀՀ չեզոք տոկոսադրույքի վրա:
 - ՀՀ-ում բնականոն գնաճի՝ բարձր մակարդակներում երկար պահպանումը, հատկապես հաշվի առնելով այն հանգամանքը, որ դա մեծապես պայմանավորված է առաջին անհրաժեշտության, զգայուն ապրանքներով, կարող է նպաստել գնաճային սպասումների ավելացմանը:
 - ՌԴ կողմից ներմուծման ստանդարտների խստացմանն արձագանքող հարկաբյուջետային աջակցության ծրագրերի իրականացումը սահմանափակ հարկաբյուջետային տարածքի պայմաններում կարող է հանգեցնել ՀՀ ռիսկի հավելավճարի աճին:

Պահանջարկի ընդլայնում

- Ներքին տնտեսությունում համախառն պահանջարկի պայմանների շուրջ անորոշություններ, ձևավորված ավելցուկային պահանջարկի միջավայր, դրա պահպանում կամ հետագա ընդլայնում.
 - Գնահատվող երկարաժամկետ, կայուն մակարդակից բարձր տնտեսական աճի և բարձր տնտեսական ակտիվության շարունակական արձանագրումը, ինչը հիմնականում պայմանավորված է ծառայությունների և շինարարության ճյուղերով և ուղեկցվում է սպառողական վարկավորման բարձր աճով, կարող է վկայել ՀՀ տնտեսությունում ավելցուկային պահանջարկի պայմանների առկայության մասին:
 - Ընթացիկ ծախսերի հնարավոր գերակատարման՝ հատկապես առողջության համընդհանուր ապահովագրության ուղղությամբ, պայմաններում հարկաբյուջետային քաղաքականության կողմից պահանջարկի լրացուցիչ խթանում:
 - Մերձավոր Արևելքում աշխարհաքաղական լարվածության երկարատև պահպանման պայմաններում դեպի ՀՀ զբոսաշրջային հոսքերի արագացում, որը կարող է տնտեսությունում ձևավորել լրացուցիչ պահանջարկ և գնաճային ճնշումներ:
 - ՀՀ ֆինանսական համակարգում իրացվելիության առաջարկի աճը կարող է նպաստել վարկավորման պայմանների հետագա դյուրացման, ինչն իր հերթին կարող է խթանել տնտեսությունում պահանջարկը:

Սցենարների բազմությունն ամփոփող աղյուսակ. Ա տիպի սցենարներին բնորոշ ռիսկեր

Պահանջարկի ընդլայնում

- Ռուս-ուկրաինական հակամարտության երկարաձգման, Ռուսաստանի նկատմամբ կիրառված պատժամիջոցների աստիճանական խստացման, տնտեսության հեռանկարի շուրջ անորոշության մեծացման և բիզնես միջավայրի վատթարացման պայմաններում դեպի ՀՀ կապիտալի և աշխատուժի լրացուցիչ ներհոսք՝ կարճաժամկետում առավելապես պահանջարկի և գնաճային ճնշումների ընդլայնման ռիսկերով:
- Գլոբալ անհաշվեկշռվածությունների պայմաններում կապիտալի հոսքեր դեպի զարգացող տնտեսություններ, այդ թվում ՀՀ, որը սկզբնական շրջանում Ա տեսակի ռիսկեր կառաջադրի տնտեսության համար՝ խթանելով սպառումը, վարկավորման աճը և ներդրումները:
- ՀՀ շուրջ աշխարհաքաղաքական դրական զարգացումների շարունակականության միջավայրում ներդրումների և տնտեսական ակտիվության հավելյալ խթաններ են առաջացել, ինչը կարող է ընդլայնել ներքին գնաճային միջավայրը:

Առաջարկի գապում

- Աշխարհաքաղաքական ռիսկերի, հատկապես՝ Մերձավոր Արևելքում լարվածության երկարատև պահպանման պայմաններում, հնարավոր է էներգակիրների և պարենային ապրանքների, ինչպես նաև բեռնափոխադրումների գների բարձր մակարդակներում տևական պահպանում կամ դրանց հետագա աճ՝ ՀՀ տնտեսության վրա համապատասխան գնաճային ազդեցություններով:

Սցենարների բազմությունն ամփոփող աղյուսակ.

Բ տիպի սցենարներին բնորոշ ռիսկեր

Պահանջարկի զսպում

Համաշխարհային կամ առանձին գործընկեր տնտեսություններում թույլ պահանջարկի պայմանների առկայության և/կամ դրանց հետագա թուլացման ռիսկեր

- Աշխարհաքաղաքական անորոշությունների և էներգակիրների գների բարձր մակարդակում երկարատև պահպանման պայմաններում համաշխարհային տնտեսությունում պահանջարկի զգալի թուլացում:
- ԱՄՆ-ում ֆինանսական ակտիվների, հատկապես արժեթղթերի գների հնարավոր ճշգրտումը դեպի ներքև՝ հաշվի առնելով դրանց գերարժևորված լինելու ռիսկերը, կարող է հանգեցնել տնային տնտեսությունների հարստության նվազման՝ նպաստելով տնտեսական աճի դանդաղմանը և ազդելով համաշխարհային պահանջարկի պայմանների վրա:
- Հաշվի առնելով ՌԴ տնտեսության առանձին հատվածներում կառուցվածքային խնդիրների կուտակումը՝ տնտեսական ակտիվության և ներքին պահանջարկի հետագա թուլացում՝ ՀՀ ապրանքների և ծառայությունների արտահանման, ինչպես նաև դրամական փոխանցումների ծավալների վրա համապատասխան ազդեցություններով:

ՀՀ չեզոք տոկոսադրույքի շուրջ առկա անորոշություն, ավելի ցածր մակարդակում ձևավորման ռիսկեր.

- ՀՀ շուրջ անվտանգային ռիսկերի թուլացման և հիմնարարների աստիճանական բարելավման պայմաններում երկրի ռիսկի հավելավճարի և չեզոք տոկոսադրույքի երկարաժամկետում ավելի ցածր մակարդակի ձևավորում:

Պահանջարկի զսպում

Ներքին տնտեսությունում համախառն պահանջարկի պայմանների շուրջ անորոշություններ, ձևավորված թույլ պահանջարկի միջավայր, դրա պահպանում կամ հետագա ընդլայնում.

- ՀՀ տնտեսությունում աշխատավարձերի աճի համեմատաբար թույլ մակարդակը և ծառայությունների գնաճի կայուն մակարդակը կարող են վկայել տնտեսությունում համեմատաբար թույլ ներքին պահանջարկի պայմանների առկայության մասին:
- ՌԴ կողմից ներմուծման ստանդարտների խստացման և դեպի այլ շուկաներ վերադասավորումների սահմանփակության պայմաններում եկամուտների նվազում և տնտեսությունում պահանջարկի պայմանների թուլացում:

Առաջարկի ընդլայնում

- ՀՀ տնտեսությունում աշխատուժի առաջարկի շարունակական աճ պայմանավորված ՌԴ տնտեսության միջնաժամկետ զարգացումների հետ կապված անորոշություններով և, հատկապես, ՌԴ-ում միգրացիոն քաղաքականության խստացման պայմաններում ՀՀ-ից դեպի ՌԴ սեզոնային միգրացիայի շարունակական նվազմամբ:
- ՌԴ-ի կողմից ներմուծման պայմանների խստացումը կարող է առանձին ապրանքների մասով ավելցուկային առաջարկի ձևավորման հանգեցնել ունենալով գնանկումային ճնշումներ տնտեսության վրա:
- Առաջիկայում Մերձավոր Արևելքի հակամարտության ամբողջական կարգավորում, որի արդյունքում էներգակիրների գները կտրուկ կնվազեն՝ ձևավորվելով մինչև հակամարտության սկիզբ արձանագրվող մակարդակներում:

Տիպային Ա սցենար

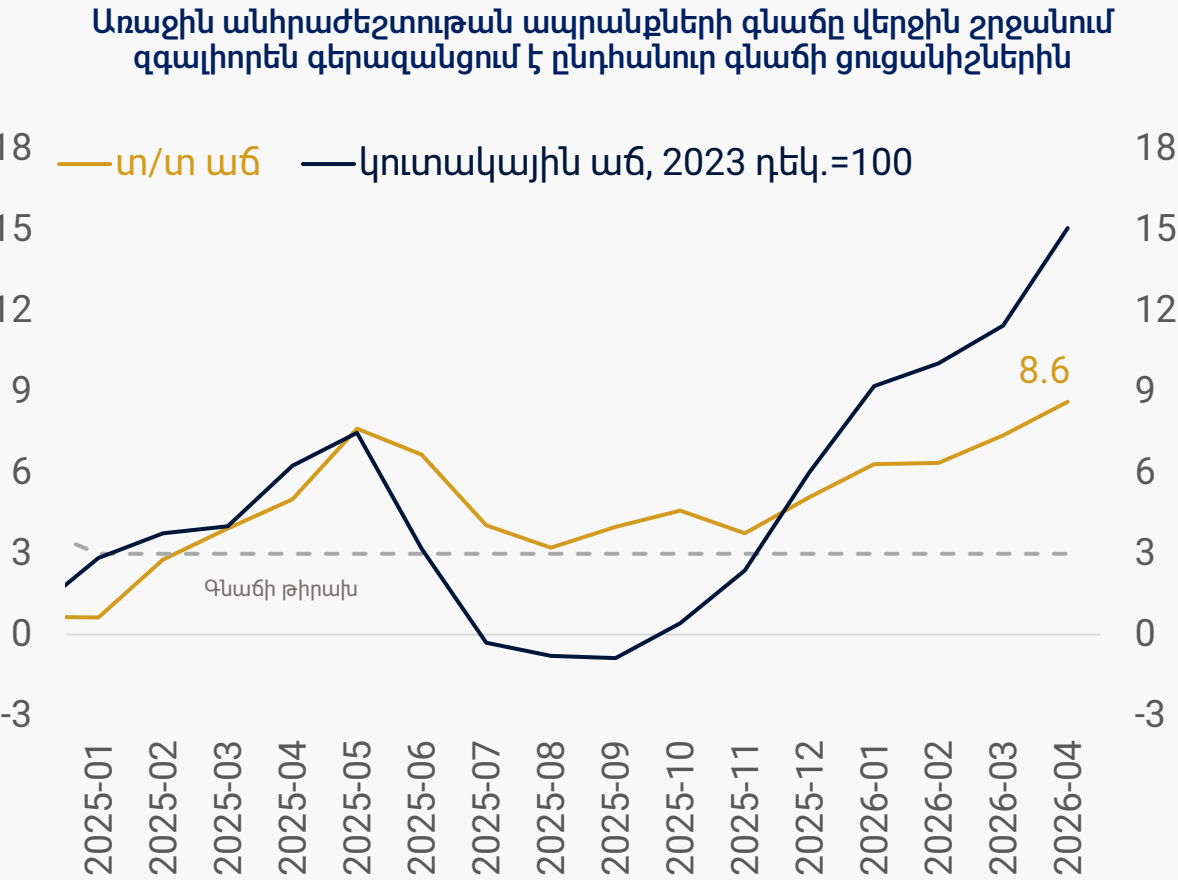
ՀՀ-ում բնականոն գնաճի՝ բարձր մակարդակներում երկար պահպանումը, հատկապես հաշվի առնելով այն հանգամանքը, որ դա մեծապես պայմանավորված է առաջին անհրաժեշտության, զգալուն ապրանքներով, կարող է նպաստել գնաճային սպասումների ավելացմանը:

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

Բնականոն գնաճի՝ թիրախից բարձր մակարդակում երկար պահպանումը, հատկապես հաշվի առնելով առաջին անհրաժեշտության ամենօրյա սպառման ապրանքների գների առաջանցիկ աճի տեմպերը կարող են հանգեցնել գնաճային սպասումների ավելացման

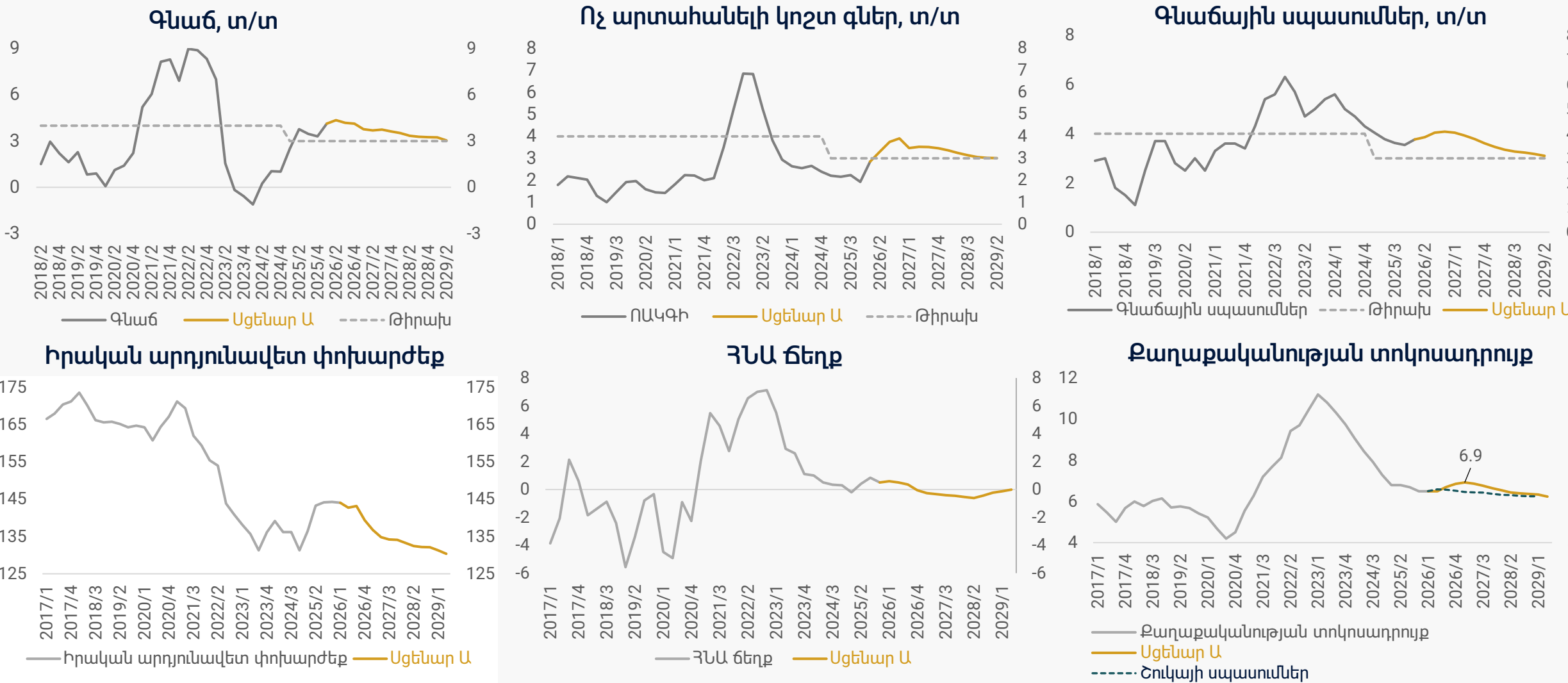
Սցենարի հակիրճ բնութագիր

- Սպառողական գամբյուղի առանձին բաղադրիչներում արձանագրվող զարգացումները կարող են կարևոր տեղեկատվություն պարունակել գնաճային ճնշումների կայունության և հատկապես գնաճային սպասումների ձևավորման վերաբերյալ:
- Վերջին ամիսներին ընդհանուր գնաճը ՀՀ-ում չափավոր է գերազանցում նպատակային մակարդակը, ընդ որում հիմնականում պայմանավորված արտաքին աշխարհից փոխանցվող ճնշումներով, միևնույն ժամանակ սպառվող և առավել տեսանելի (salient goods) որոշ ապրանքախմբերում գների աճը գգալիորեն ավելի բարձր է, ինչը սովորաբար ավելի մեծ ազդեցություն են ունենում սպառողների գնաճային ընկալումների և սպասումների ձևավորման վրա:
- Մյուս կողմից, ՀՀ ԿԲ կողմից իրականացվող տնային տնտեսությունների և ֆինանսական կազմակերպությունների շրջանում անցկացվող հարցումները ևս պարունակում են գնաճային սպասումների և դրա շուրջ անորոշության աճի թույլ ազդակներ:
- Այս սցենարի ներքո ենթադրվող զարգացումների թերագնահատումը կարող է հանգեցնել ԿԲ հեղինակության կորստին հետագայում բարձրացնելով գների կայունության ապահովման ծախսերը:

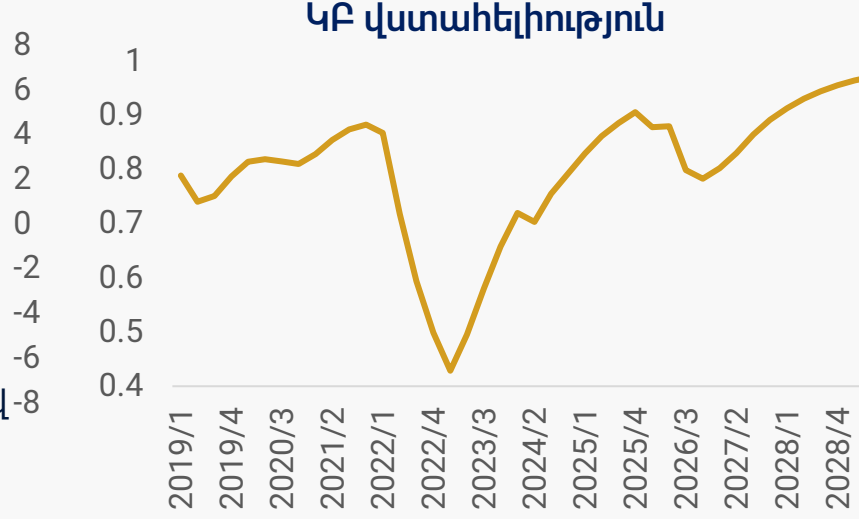
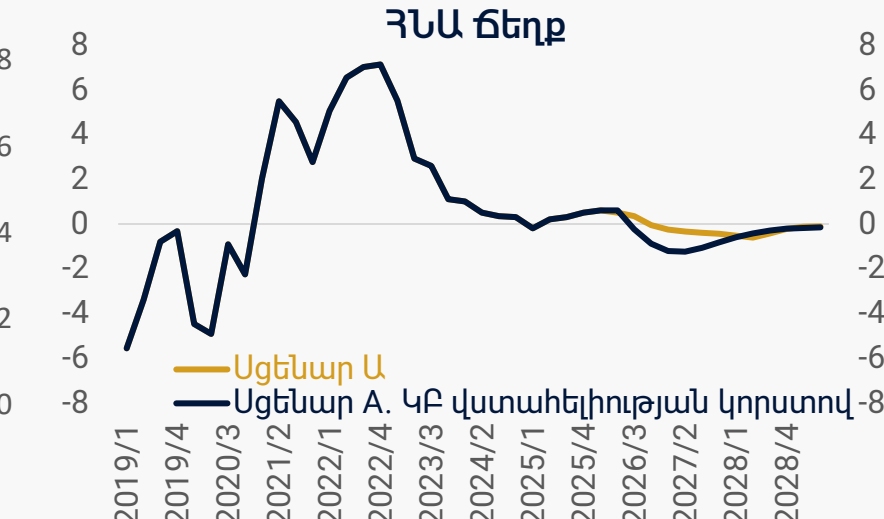
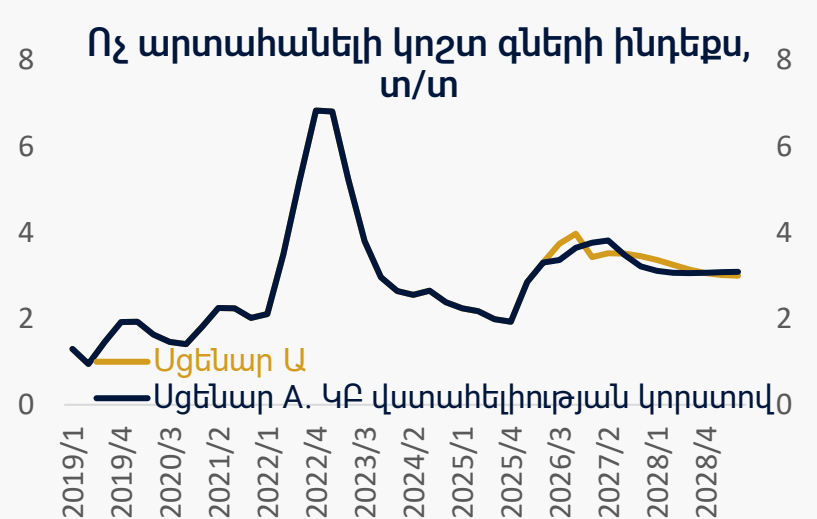
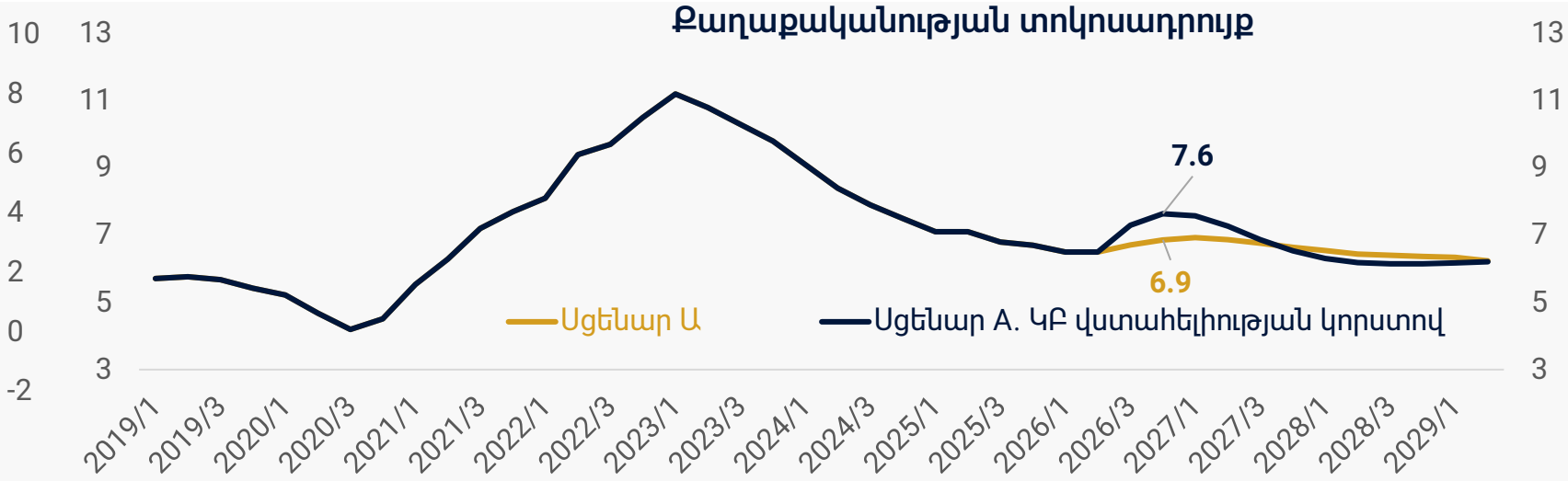
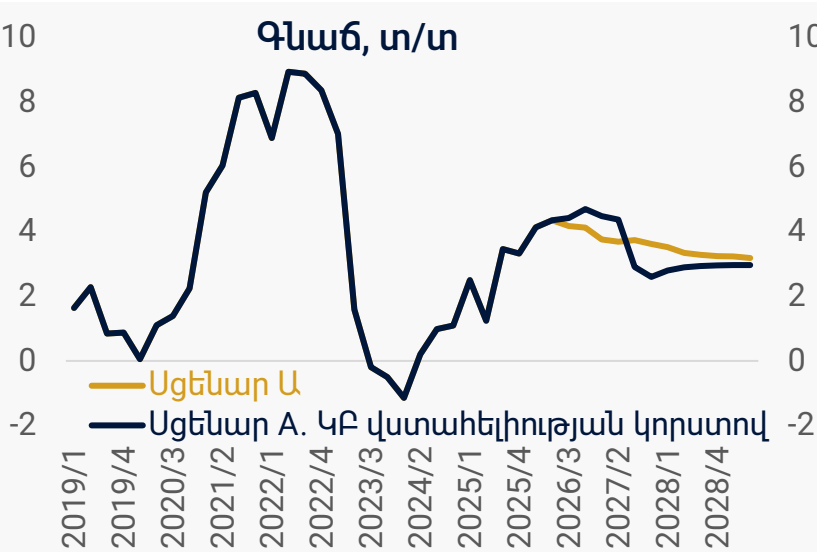


Աղբյուր՝ ՀՀ վիճակագրության կոմիտե, ՀՀ ԿԲ հաշվարկներ

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



Տիպային Ա սցենար. ԿԲ նկատմամբ վստահության կորստի պարագայում ԴՎԲ ավելի կտրուկ արձագանք կպահանջվի



Տիպային Բ սցենար

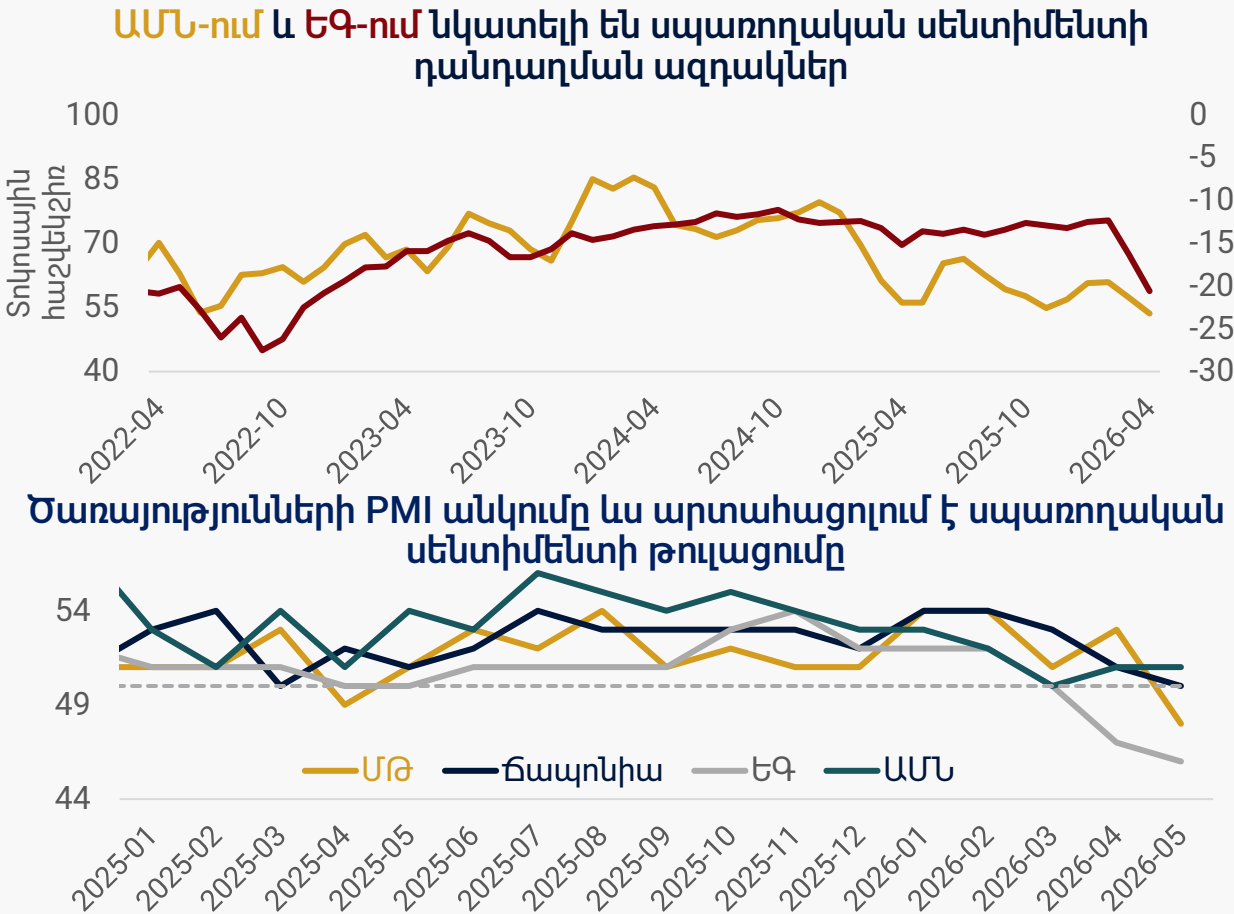
Աշխարհաքաղաքական անորոշությունների և էներգակիրների գների՝
բարձր մակարդակում երկարատև պահպանման արդյունքում
համաշխարհային տնտեսությունում պահանջարկի զգալի թուլացում

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

Համաշխարհային տնտեսության հեռանկարները՝ աշխարհաքաղաքական բարձր անորոշության և էներգակիրների գների բարձր մակարդակներում երկար պահպանման արդյունքում շարունակում են վատթարանալ:

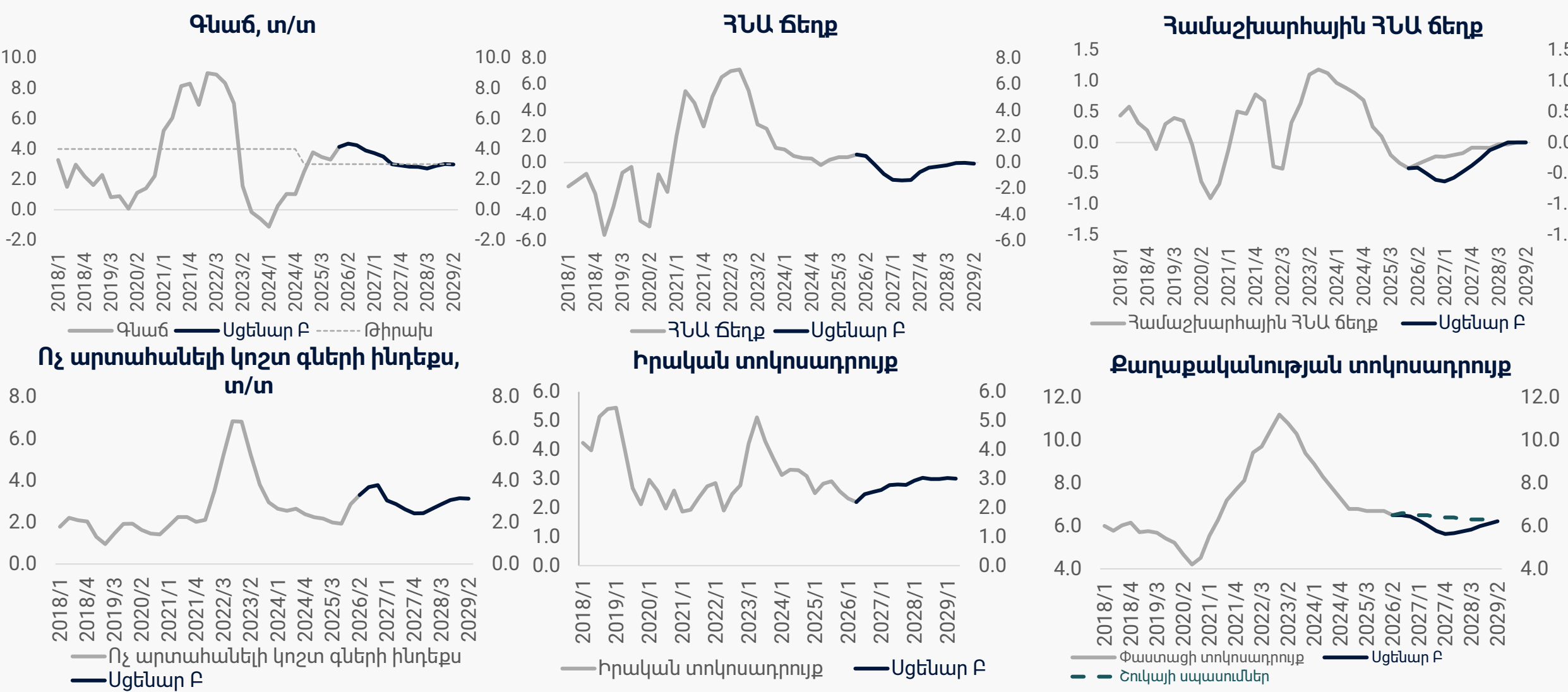
Սցենարի հակիրճ բնութագիր

- Բարձր անորոշության, էներգակիրների գների և դրանց տատանողականության՝ բարձր մակարդակներում երկար պահպանման արդյունքում համաշխարհային պահանջարկի թուլացման ազդակներն աստիճանաբար ուժգնանում են:
- Մի շարք հետազոտություններ ցույց են տալիս, որ անորոշության ցնցումները կարող են հանգեցնել թողարկման, զբաղվածության և ներդրումների էական կրճատման, քանի որ տնտեսավարող սուբյեկտները բարձր անորոշության պայմաններում նախընտրում են հետաձգել ծախսային և ներդրումային որոշումները, իսկ նավթի գների կայուն բարձր մակարդակը նվազեցնում է տնային տնտեսությունների իրական եկամուտները՝ սահմանափակելով տնտեսական ակտիվությունը:
- Թեև նման զարգացումները սկզբնական փուլում ՀՀ համար կարող են ստեղծել լրացուցիչ գնաճային ճնշումներ, այդուհանդերձ, համաշխարհային պահանջարկի զգալի թուլացման պարագայում, դրանց մակրոտնտեսական ազդեցությունը ավելի միջնաժամկետ հատվածում կլինի առավելապես գնանկումային:



Աղբյուրը՝ Դաշնային պահուստի տնտեսական տվյալներ, Եվրոստատ, Բլումբերգ

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

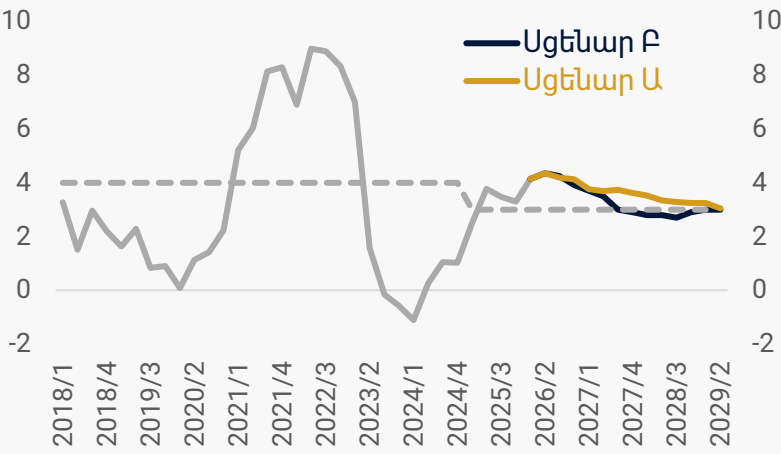




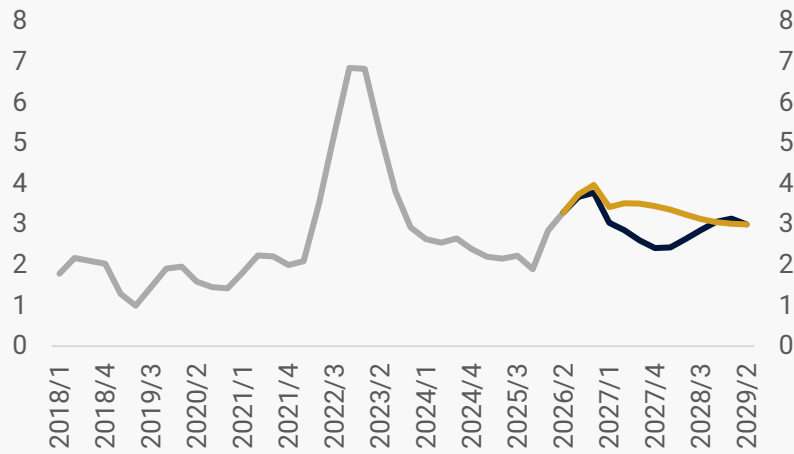
Քաղաքականության քննարկում

Տիպային Ա և Բ սցենարների ամփոփում

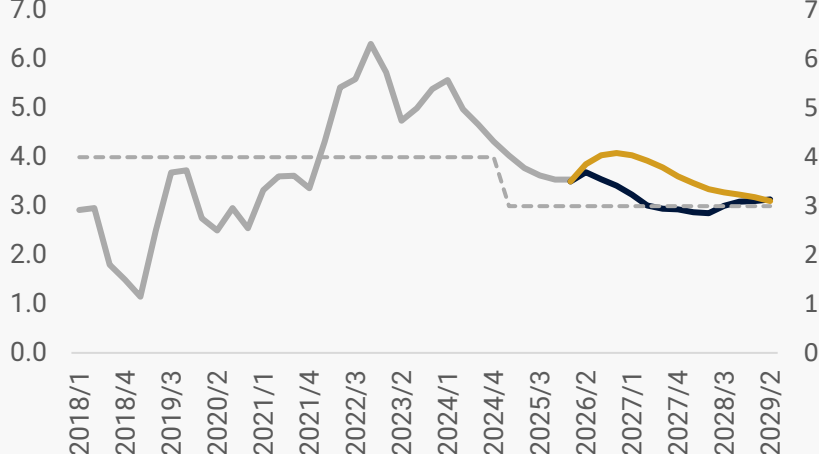
Գնաճ, տ/տ



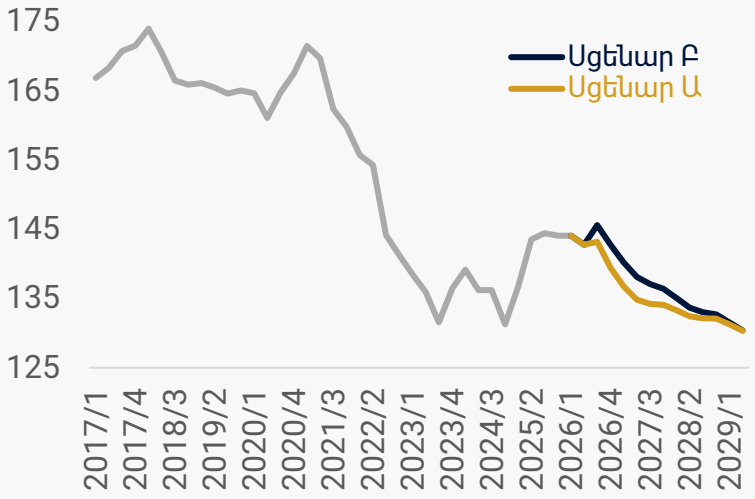
Ոչ արտահանելի կոշտ գներ, տ/տ



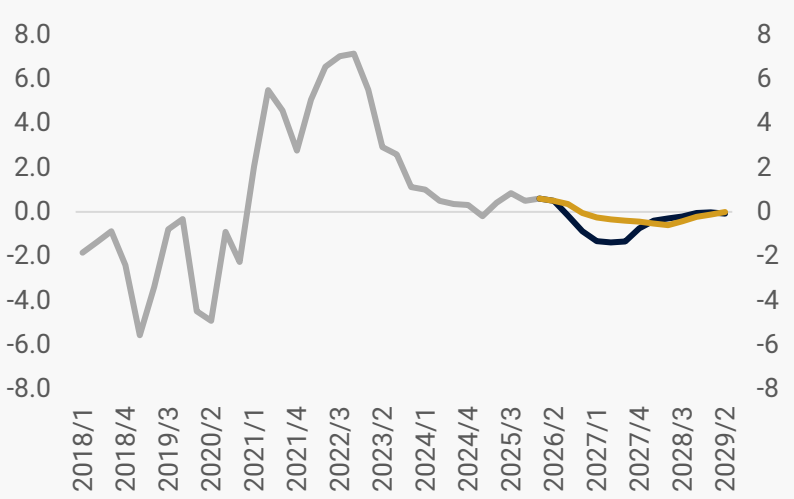
Գնաճային սպասումներ, տ/տ



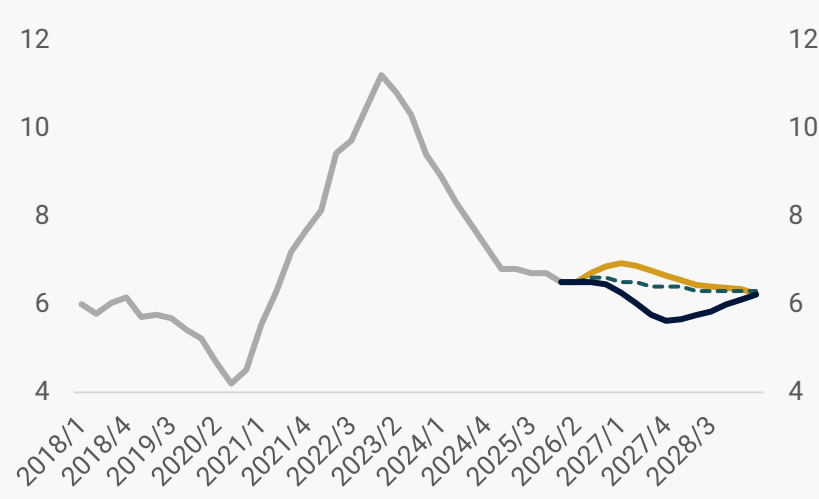
Իրական արդյունավետ փոխարժեք



ՀՆԱ ճեղք

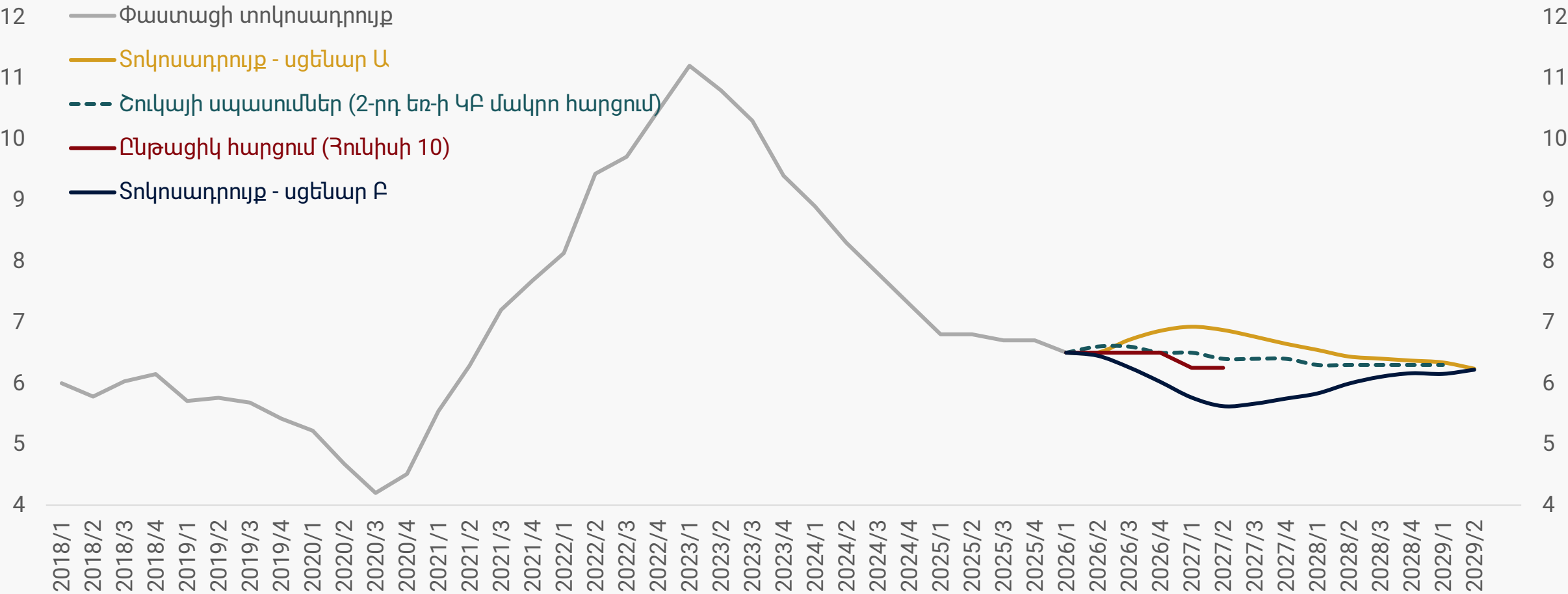


Քաղաքականության տոկոսադրույք



Քաղաքականության քննարկում

Տիպային սցենարներ – 2026թ. 2-րդ եռամսյակ



Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ



Հնորհակալություն