

Հաստատված է
Հայաստանի Հանրապետության
կենտրոնական բանկի խորհրդի
24.02.2026 թ. թիվ 32Ա որոշմամբ

**ԴՐԱՄԱՎԱՐԿԱՅԻՆ ՔԱՂԱՔԱԿԱՆՈՒԹՅԱՆ ԾՐԱԳՐԻ
ԿԱՏԱՐՄԱՆ ՀԱՇՎԵՏՎՈՒԹՅՈՒՆ
(2025 թվականի 1-ին եռամսյակ – 2025 թվականի 4-րդ եռամսյակ)**

2025 թվականի 1-ին եռամսյակից մինչև 2025 թվականի 4-րդ եռամսյակը ներառյալ ժամանակահատվածում ՀՀ-ում 12-ամսյա գնաճն աստիճանաբար արագացել է՝ տարեվերջին ձևավորվելով թիրախային մակարդակի շուրջ: 2025 թվականի ընթացքում գնաճի արագացմանը հիմնականում նպաստել են համաշխարհային տնտեսությունից, հատկապես ներմուծվող պարենային ապրանքների մասով փոխանցվող գնաճային ճնշումները, որոնք տարեվերջին որոշակիորեն մեղմվել են, ինչպես նաև տեղական պարենային ապրանքների գների աճը՝ մեծապես պայմանավորված մակնիշավորման գործընթացի ներդրմամբ: Միևնույն ժամանակ, ներմուծվող ոչ պարենային ապրանքներից եկող գնանկումային ճնշումները 2025 թվականի ընթացքում աստիճանաբար չեզոքացել են՝ մայիսից մտնելով թույլ գնաճային տիրույթ: Այնուամենայնիվ, բնականոն գնաճի արագացումը, հատկապես չորրորդ եռամսյակի ընթացքում, վկայում է պահանջարկի պայմանների ընդլայնման մասին:

Հաշվետու ժամանակահատվածում, ընդհանուր առմամբ, շարունակվել են համախառն պահանջարկի կարգավորման և աշխատաշուկայում անհաշվեկշռվածության թուլացման գործընթացները՝ արտահայտվելով աշխատավարձերի աճի դանդաղմամբ և կոշտ գներով բնութագրվող ծառայությունների գնաճի՝ թիրախից փոքր-ինչ ցածր մակարդակում կայունացմամբ: Այս պայմաններում գնաճային սպասումները շարունակել են կայուն նվազել՝ մոտենալով թիրախային մակարդակին: 2025 թ., ստեղծված իրավիճակում, ԿԲ-ն շարունակել է աստիճանաբար կարգավորել դրամավարկային պայմանները՝ նվազեցնելով քաղաքականության տոկոսադրույքը, ընդհանուր առմամբ, 0.5 տոկոսային կետով:

Արդյունքում՝ դրամավարկային քաղաքականության աստիճանական նորմալացման և արտաքին հատվածից փոխանցվող ազդեցությունների պայմաններում 12-ամսյա գնաճն ավելացել է՝ 2025 թ. սկզբի 1.5%-ից դեկտեմբերին հասնելով 3.3%-ի: Նշված ժամանակահատվածում 12-ամսյա բնականոն գնաճը ևս արագացել է՝ տարեսկզբի 0.9%-ից դեկտեմբերին հասնելով 4.3%-ի:

1. ԴՐԱՄԱՎԱՐԿԱՅԻՆ ՔԱՂԱՔԱԿԱՆՈՒԹՅՈՒՆԸ ՀԱՇՎԵՏՈՒ ԺԱՄԱՆԱԿԱՀԱՏՎԱԾՈՒՄ

Դիտարկվող ժամանակահատվածում, մակրոտնտեսական միջավայրում կուտակված զգալի անորոշությունների պայմաններում, դրամավարկային քաղաքականության մշակման և որոշումների կայացման ընթացքում դիտարկվել են մի շարք սցենարներ: Մի կողմից՝ շուկայական սպասումների համեմատությամբ ավելի բարձր տոկոսադրույքների ուղեգծի սահմանման և տիպի սցենարները ներառել են ձևավորված աշխարհաքաղաքական իրավիճակի, ԱՄՆ-ում և ՀՀ-ում հարկաբյուջետային քաղաքականության զարգացումների պայմաններում համաշխարհային ու ՀՀ չեզոք տոկոսադրույքի հնարավոր աճի և ՀՀ ռիսկի հավելվածների բարձր մակարդակում ձևավորման, ինչպես նաև ներքին տնտեսությունում ավելցուկային պահանջարկի ձևավորման ու երկարատև պահպանման հետ կապված ռիսկերը: Մյուս կողմից՝ շուկայական սպասումների համեմատությամբ ավելի ցածր տոկոսադրույքների սահմանման Բ տիպի սցենարներից քննարկվել են անշարժ գույքի գների աստիճանական, բնականոն ճշգրտման պայմաններում շինարարության և տնտեսության հարակից ոլորտներում աճի, պահանջարկի թուլացման ու գնանկումային ազդեցությունների ձևավորման, ներքին ու արտաքին պահանջարկի և աշխատանքի շուկայի պայմանների արագ մեղմման, ինչպես նաև համաշխարհային տնտեսական աճի դանդաղման հեռանկարի հետ կապված ռիսկերը: Նշված անորոշությունների պայմաններում ռիսկերի խելամիտ կառավարմամբ իրականացվող դրամավարկային քաղաքականությունն ուղղված է եղել միջնաժամկետ հորիզոնում 12-ամսյա գնաճի և գնաճային սպասումների՝ նպատակային ցուցանիշի շուրջ կայունացմանը:

Հաշվետու տարում, աշխարհաքաղաքական զարգացումների և պահպանվող մեծ անորոշությունների ու ռիսկերի պայմաններում, չնայած առանձին գործընկեր երկրների տնտեսություններում արձանագրված բարձր տնտեսական աճին, համաշխարհային տնտեսության աճի հեռանկարը վատթարացել է: Մասնավորապես՝ ԱՄՆ-ում 2025 թ. ՀՆԱ աճը դրսևորել է զգալի տատանողականություն. տարվա 1-ին կիսամյակում, 2024 թ. արձանագրված բարձր տնտեսական աճից հետո, այն որոշակիորեն դանդաղել է՝ պայմանավորված սպառման բարձր աճի դանդաղմամբ և տնտեսական քաղաքականության հեռանկարի հետ կապված մեծ անորոշությամբ: Թեև տարվա երկրորդ կիսամյակում պահպանվում են տնտեսական բարձր աճի փաստացի ցուցանիշներն ու ազդակները, այդուհանդերձ, դրա տևականության շուրջ անորոշությունը բարձր է: Եվրոգոտում և Չինաստանում կառուցվածքային լուրջ մարտահրավերները պահպանվում են: Ռուսաստանում տնտեսական ակտիվությունը զգալիորեն թուլացել է, ինչը, համադրելով վերջին շրջանում բնականոն գնաճի տեմպի զգալի դանդաղման հետ, կարող է արտահայտել տնտեսության գերտաքացած վիճակի աստիճանական կարգավորումը: Միաժամանակ, սպառողական վարկերի նվազումը և չաշխատող վարկերի կշռի շարունակական աճը կարող են վկայել պահանջարկի թուլացման և տնտեսության առանձին հատվածներում կառուցվածքային խնդիրների

կուտակման մասին: Այդուհանդերձ, դեռևս մեծ է Ռուսաստանի տնտեսության ներուժային աճի մակարդակի շուրջ անորոշությունը:

Համաշխարհային գնաճը շարունակել է դանդաղել. հիմնական գործընկեր բոլոր երկրներում 12-ամսյա գնաճը մոտենում է նպատակային մակարդակին, այնուամենայնիվ, կոշտ գներով բնութագրվող ապրանքների և ծառայությունների գնաճը դեռևս պահպանվում է թիրախից զգալի բարձր մակարդակում: Միջազգային ապրանքահումքային շուկաներում, գների աճի և առաջարկի արժեզրեզմաների հնարավոր խաթարման տեսանկյունից, ռիսկերն եղել են առարկայական՝ պայմանավորված տարեսկզբից Մերձավոր Արևելքում ստեղծված աշխարհաքաղաքական խնդիրներով, ինչպես նաև միջազգային առևտրային հարաբերություններում աճող լարվածությամբ: 2025 թվականի ընթացքում նավթի, իսկ տարեվերջին նաև պարենի համաշխարհային գները դրսևորել են աստիճանական նվազման միտումներ, այնուամենայնիվ, վերոնշյալ գործոններով պայմանավորված, գների բարձր տատանողականությունը պահպանվել է: Ելնելով նշվածից՝ 2025 թ. ընթացքում արտաքին հատվածից ՀՀ տնտեսություն փոխանցվել են հիմնականում գնաճային ազդեցություններ, որոնք տարեվերջին որոշակիորեն մեղմվել են:

Հայաստանում 2025 թ. տնտեսական աճը որոշակիորեն ավելացել է՝ ձևավորվելով երկարաժամկետ կայուն աճի գնահատվող ցուցանիշից փոքր-ինչ բարձր մակարդակում: Երկրորդ կիսամյակում և հատկապես տարեվերջին արձանագրվել է տնտեսական ակտիվության աճի արագացում՝ հիմնականում պայմանավորված որոշ կարճաժամկետ, ոչ կառուցվածքային գործոնների վերականգնմամբ: Հաշվետու տարվա ընթացքում տնտեսական բարձր աճին և տնտեսական ակտիվությանը շարունակել է զգալիորեն նպաստել շինարարության և ծառայությունների ոլորտներում արձանագրված բարձր աճը: Հարկ է նշել նաև, որ տարվա երկրորդ կեսին և հատկապես տարեվերջին արձանագրվել է առանձին արտահանելի ոլորտներում, մասնավորապես՝ մշակող արդյունաբերության առանձին «ավանդական» ենթաճյուղերում, աճի և արտահանման էական արագացում: Միաժամանակ, աշխատաշուկայում անհաշվեկշռվածությունները զգալիորեն թուլացել են՝ արտահայտվելով աշխատավարձերի, կոշտ գներով բնութագրվող ծառայությունների գնաճի և գնաճային սպասումների աստիճանական կայունացմամբ: Նման իրավիճակում պահանջարկի ազդեցությունը գնաճի վրա գնահատվում է չեզոք, իսկ գնաճի ընթացիկ միտումներն առավելապես պայմանավորվել են առաջարկի որոշ գործոններով:

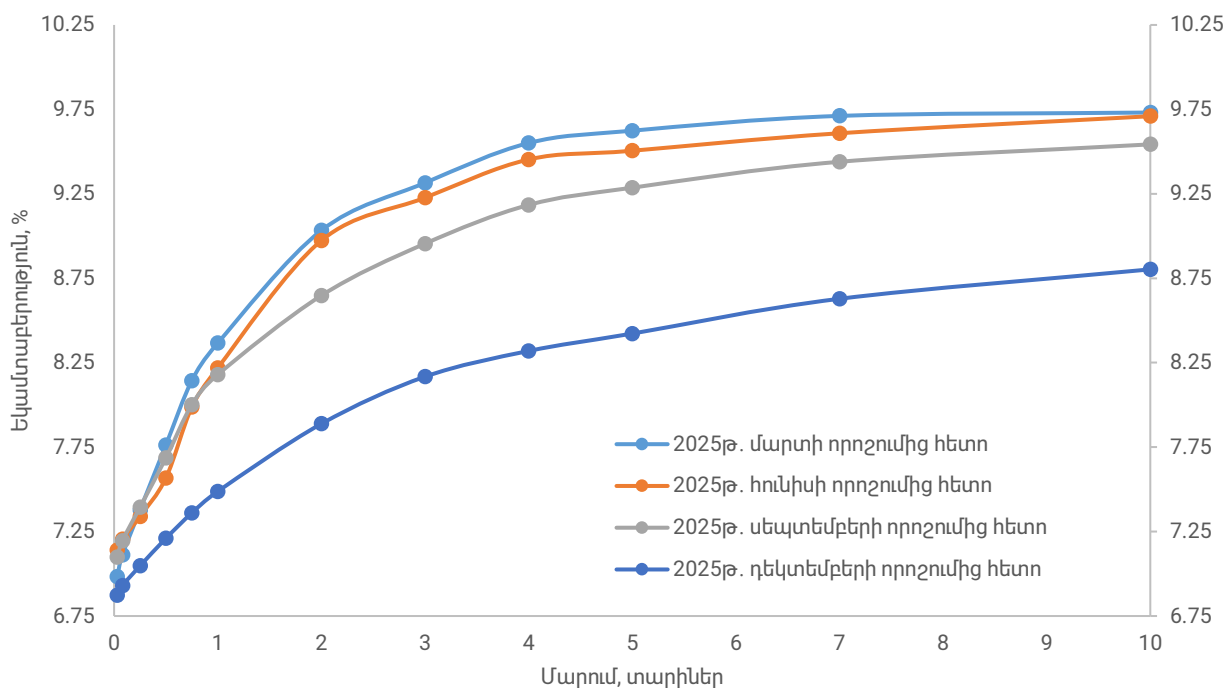
Ելնելով վերոնշյալ զարգացումներից և առկա անորոշություններից բխող հնարավոր ռիսկերը խելամիտ կառավարելու սկզբունքից՝ 2025 թ. ԿԲ-ն շարունակել է աստիճանաբար կարգավորել դրամավարկային պայմանները՝ նվազեցնելով քաղաքականության տոկոսադրույքը, ընդհանուր առմամբ, 0.5 տոկոսային կետով: Ընդ որում, փետրվարին տոկոսադրույքը 0.25 տոկոսային կետով նվազեցնելու որոշումից հետո, մարտ-նոյեմբեր ժամանակահատվածում, հաշվի առնելով Ա տիպի ռիսկերի ավելացումն ու կարևորելով դրանցից բխող մակրոտնտեսական ազդեցությունների կառավարման նպատակահարմարությունը, քաղաքականության տոկոսադրույքը

թողնվել է անփոփոխ՝ հաղորդակցելով միջնաժամկետում ֆինանսական շուկայի սպասումների համեմատությամբ ավելի բարձր տոկոսադրույքի ուղու ապահովման անհրաժեշտությունը: Այնուհետև, վերոնշյալ ռիսկերի աստիճանական թուլացման պայմաններում, ՀՀ ԿԲ խորհուրդը 2025 թվականի դեկտեմբերին, շուկայի սպասումներին համահունչ, նվազեցրել է քաղաքականության տոկոսադրույքը ևս 0.25 տոկոսային կետով:

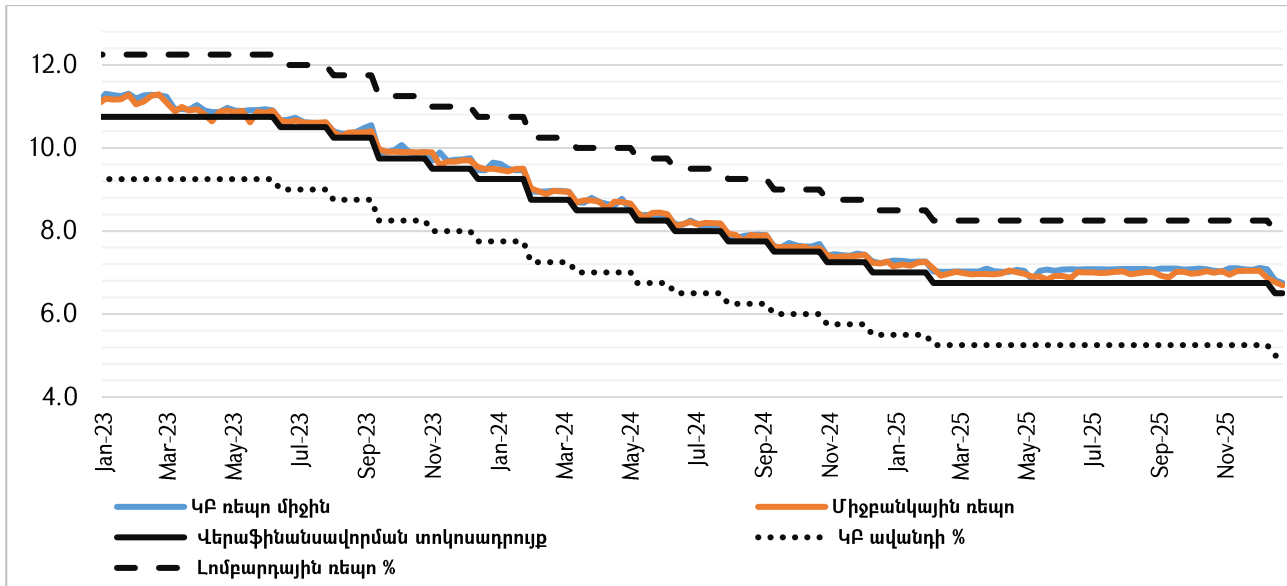
Հաշվետու ժամանակահատվածում շուկայական տոկոսադրույքները հիմնականում ձևավորվել են գործառնական նպատակի՝ քաղաքականության տոկոսադրույքի շուրջ: ՊՊ շուկայում եկամտաբերության կորի վարքագիծը հիմնականում արտահայտել է դրամավարկային քաղաքականության նորմալացման, գնաճի թիրախի նվազեցման արդյունքում երկարաժամկետ գնաճային սպասումների աստիճանական ճշգրտման տրամաբանությունը, պետական պարտքի՝ սպասվածից ավելի ցածր մակարդակի ձևավորումն ու որոշ այլ գործոններ: Մասնավորապես՝ հաշվետու տարվա առաջին կեսին կորը փոքր-ինչ տեղաշարժվել է դեպի ներքև, ինչը հատկապես զգալի է եղել կարճաժամկետ և միջնաժամկետ հատվածներում: Երկրորդ կիսամյակում, հատկապես տարեվերջին, դիտվել է զգալի տեղաշարժ ներքև՝ կորի ողջ երկայնքով՝ արտացոլելով զարգացող երկրների նկատմամբ ներդրողների տրամադրվածության բարելավումը և ՀՀ-ին ներհատուկ երկրի ռիսկի հավելավճարի նվազումը, ինչպես նաև ֆինանսական շուկայում իրացվելիության առաջարկի աճի և դրամավարկային քաղաքականության ազդեցության աստիճանական փոխանցումը:

Գծապատկեր 1

ՀՀ եկամտաբերության կորի վարքագիծը ԿԲ տոկոսադրույքի վերաբերյալ որոշումներից հետո



ԿԲ գործիքների և կարճաժամկետ շուկայական տոկոսադրույքների վարքագիծը



2025 թ., ՀՀ տնտեսության առանձին հատվածներում պահպանվող բարձր ակտիվության պարագայում, շարունակել է դրսևորվել վարկավորման նկատմամբ բարձր պահանջարկ: Դա հատկապես արտահայտվել է տնային տնտեսություններին տրամադրված սպառողական վարկերի կայուն աճով, ինչին զուգահեռ հիպոտեկային վարկերի աճի տեմպը որոշակիորեն դանդաղել է՝ պայմանավորված եկամտահարկի վերադարձի ծրագրի շրջանակի զգալի նեղացմամբ, այդուհանդերձ՝ դեռևս պահպանվելով բարձր: Այս պայմաններում, չնայած ԿԲ քաղաքականության տոկոսադրույքի և շուկայական կարճաժամկետ տոկոսադրույքների շարունակական նվազմանը, բանկային համակարգի տոկոսադրույքները դանդաղ են ճշգրտվում:

Արտարժույթի շուկայում դիտվել է ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ դրամի որոշակի, չափավոր արժևորում՝ պայմանավորված մի շարք գործոնների համադրությամբ, այդ թվում՝ կապիտալ ներհոսքի ավելացում, ԱՄՆ դոլարի արժեզրկում ոչ միայն զարգացած, այլ նաև զարգացող տնտեսությունների արժույթների նկատմամբ: Միևնույն ժամանակ, առանձին իրավիճակներում, ֆինանսական շուկայի բնականոն գործունեության խաթարման ռիսկերի չեզոքացման նպատակով, ԿԲ-ն շուկայում իրականացրել է արտարժույթի գնման գործառնություններ:

Արդյունքում՝ վերոնշյալ զարգացումների և իրականացված դրամավարկային քաղաքականության պարագայում հաշվետու տարվա ընթացքում **12-ամսյա գնաճն արագացել և տարեվերջի դրությամբ կազմել է 3.3%: 12-ամսյա բնականոն գնաճը ևս էականորեն ավելացել է՝ դեկտեմբերին ձևավորվելով 4.3% մակարդակում:**

2. ԳՆԱԾԻ ՏԱՐԵՐԸ ՀԱՇՎԵՏՈՒ ԺԱՄԱՆԱԿԱՀԱՏՎԱԾՈՒՄ

2025 թ. հաշվետու տարում 12-ամսյա գնաճը ցուցաբերել է արագացման միտումներ՝ հիմնականում պայմանավորված արտաքին հատվածից ՀՀ փոխանցվող գնաճային ազդեցություններով, ՀՀ ԿԲ-ի կողմից իրականացված դրամավարկային պայմանների աստիճանական կարգավորմանը զուգահեռ՝ հատկապես տարվա երկրորդ կեսին համախառն պահանջարկի որոշակի ընդլայնմամբ, ինչպես նաև որոշ ժամանակավոր գործոնների ազդեցությամբ:

Այսպես՝ դիտարկվող ժամանակահատվածում համաշխարհային պարենային ապրանքների կարևոր մատակարար մի շարք երկրներում եղանակային անբարենպաստ պայմանները, ինչպես նաև որոշ ապրանքների նկատմամբ համաշխարհային պահանջարկի ավելացումը հանգեցրել են առանձին ապրանքների մասով գների զգալի աճի, որը մեծ մասամբ արտացոլվել է նաև ներմուծված պարենային ապրանքների գներում (ներմուծվող պարենային ապրանքների գնաճը դեկտեմբերին՝ տ/տ 5.3%): Այս համատեքստում, միջազգային պարենային շուկաներից փոխանցվող գնաճային ազդեցություններն ուժգնացել են հատկապես «Հացաբուլկեղեն և ձավարեղեն», «Յուղեր և ճարպեր» և «Մսամթերք» ապրանքախմբերում: Այնուամենայնիվ, 2025 թվականի սեպտեմբերին առաջարկի գործոնների ազդեցությունը պարենի համաշխարհային գների զարգացումներում էականորեն մեղմվել է՝ դեռևս միայն մասամբ արտացոլվելով ներմուծվող պարենային ապրանքների գներում:

Հաշվետու ժամանակահատվածում դիտվել է նաև ծառայությունների գնաճի որոշակի արագացում, ինչը մեծապես պայմանավորված է եղել օդային տրանսպորտի գնաճային ազդեցությամբ: Միաժամանակ, 2025 թ. մայիսից նկատվել է հիմնականում արտաքին պահանջարկի նկատմամբ մեծ զգայունություն ունեցող որոշ ծառայությունների, մասնավորապես՝ հյուրանոցներ, ռեստորաններ և այլն, գնաճի արագացում, ինչը համադրելի է դրան նախորդող ամիսներին զբոսաշրջային հոսքերի զգալի ավելացման հետ: Այդուհանդերձ, ծառայությունների գնաճը, առանց օդային տրանսպորտի դիտարկման, շարունակում է ձևավորվել թիրախից ցածր՝ 2.0–2.5% միջակայքում:

Բնականոն գնաճը, որի կազմում չեն ներառվում սեզոնային պարենային ապրանքներն ու կարգավորվող ծառայությունները, նույնպես դրսևորել է արագացման միտումներ. դեկտեմբերի դրությամբ կազմել է տ/տ 4.3%: Բնականոն գնաճի կառուցվածքում հիմնականում զգալի աճ է արձանագրվել ոչ սեզոնային պարենային ապրանքների և չկարգավորվող ծառայությունների գների մասով: Ավելին, 2025 թվականի սկզբից ոչ պարենային ապրանքներից եկող գնանկումային ճնշումներն աստիճանաբար չեզոքացել են, և հուլիսից դրանց գնաճը մտել է դրական տիրույթ՝ դեկտեմբերին կազմելով տ/տ 0.9%:

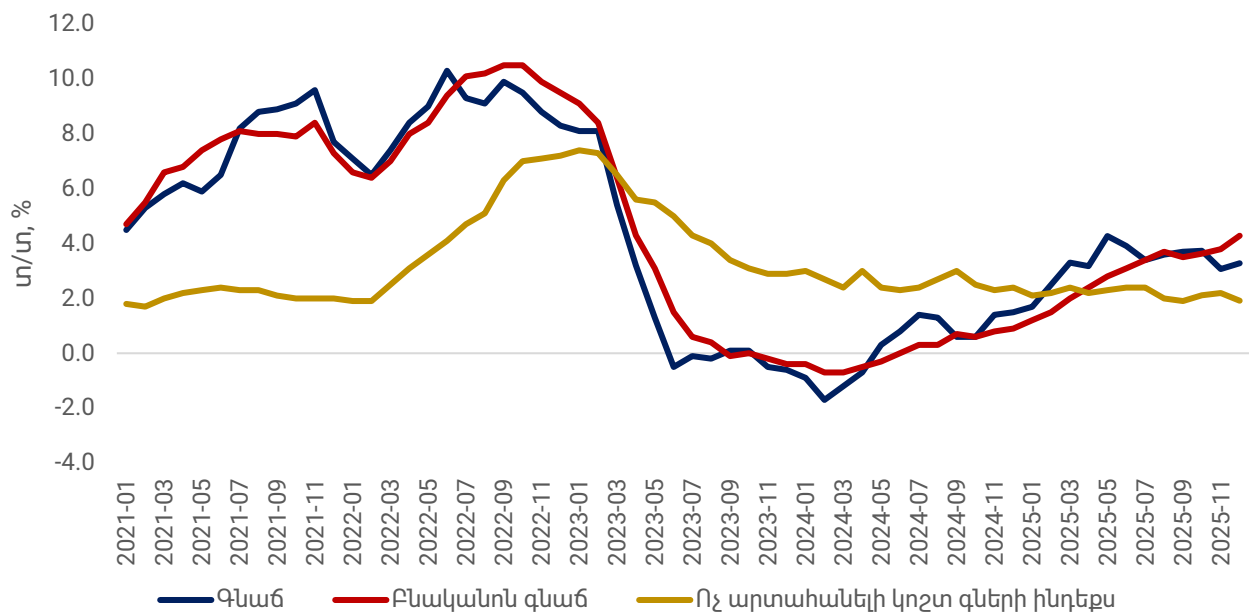
Հարկ է նշել նաև, որ բնականոն գնաճի տարրերից «Ծխախոտային արտադրատեսակներ» և «Ալկոհոլային խմիչքներ» ապրանքախմբերի գների աճը հաշվետու ժամանակահատվածի վերջում կրել է 2025 թ. սկզբին ակցիզային հարկի դրույքաչափերի փոփոխության գնաճային ազդեցությունը՝ ձևավորվելով ՀՀ ԿԲ գնահատականի շուրջ: 2025 թ. առաջին եռամսյակում աճել են նաև հասարակական

տրանսպորտի սակագները Երևանում, որի ազդեցությունը ընդհանուր գնաճի վրա, ՀՀ ԿԲ գնահատումներին համահունչ, եղել է թույլ:

2025 թ. ընթացքում ոչ արտահանելի կոշտ գների ինդեքսը, որը ներքին տնտեսության պայմանները բնութագրող կարևոր ցուցիչ է, դրսևորել է կայունացման միտումներ՝ միջինում ձևավորվելով տ/տ 2.0–2.5% միջակայքում (տե՛ս գծապատկեր 3):

Գծապատկեր 3

Հաշվեքու ժամանակահատվածում ընդհանուր գնաճի արագացմանը հիմնականում նպաստել է ոչ սեզոնային պարենային ապրանքների գների աճը



Աղյուսակ 1

Ապրանքախմբի անվանումը	Կշիռը սպառողական զամբյուղում	12-ամսյա գնաճը 2025 թ. դեկտեմբերին	Նպաստումը տ/տ գնաճին
Բնականոն գնաճ	77.2	4.3	3.30
Հացաբուլկեղեն և ձավարեղեն	8.2	3.9	0.32
Միս	10.8	7.9	0.85
Յուղեր և ճարպեր	2.3	6.8	0.16
Շաքարավազ	0.5	1.1	0.01
Կաթնամթերք	4.3	6.1	0.27
Ալկոհոլային խմիչքներ	1.9	5.0	0.12
Ծխախոտային արտադրատեսակներ	2.5	8.7	0.22
Հագուստ	2.0	-0.1	0.00
Կոշիկ	1.0	1.0	0.01
Կենցաղային սարքեր	0.6	-0.2	0.00
Վառելիք	5.1	-0.3	-0.01
Օդային մարդատար տրանսպորտի ծառայություն	1.5	26.6	0.4
Ամբուլատոր ծառայություն	2.6	3.8	0.10
Փաստացի վճարվող վարձավճար բնակարան վարձակալողի կողմից լրացուցիչ բնակատեղիների համար	2.6	-3.5	-0.91
Ռեստորաններ և հյուրանոցներ	2.2	2.9	0.06
Վճարներ բանկերի, փոստային բաժանմունքների ծառայությունների համար	1.0	2.1	0.02
Սեզոնային պարենային ապրանքներ	9.6	-2.8	-0.27
Ձու	1.3	7.2	0.09
Մրգեր	3.1	0.7	0.02
Բանջարեղեն	5.1	-7.5	-0.39
Կարգավորվող ծառայություններ	13.2	1.9	0.25
Ապրանքների և ծառայությունների այլ խմբեր			
Ներմուծված պարենային ապրանքներ	15.4	5.3	0.81
Չկարգավորվող ծառայություններ	20.6	3.8	0.79

Աղյուսակ 2

Ապրանքախմբի անվանումը	12-ամսյա գնաճը 2025 թ. մարտի դրությամբ	12-ամսյա գնաճը 2025 թ. հունիսի դրությամբ	12-ամսյա գնաճը 2025 թ. սեպտեմբերի դրությամբ	12-ամսյա գնաճը 2025 թ. դեկտեմբերի դրությամբ
Բնականոն գնաճ	2.0	3.1	3.5	4.3
Հացաբուլկեղեն և ձավարեղեն	1.7	3.5	4.6	3.9
Միս	0.2	1.6	3.6	7.9
Յուղեր և ճարպեր	12.5	14.2	12.8	6.8
Շաքարավազ	-5.2	-2.8	-8.9	1.1
Կաթնամթերք	-2.0	-0.4	2.0	6.1
Ալկոհոլային խմիչքներ	5.3	4.5	4.7	5.0
Ծխախոտային արտադրատեսակներ	4.8	7.4	8.3	8.7
Հագուստ	-3.9	-2.7	-1.9	-0.1
Կոշիկ	-1.6	-0.8	-0.1	1.0
Կենցաղային սարքեր	3.2	3.1	2.8	-0.2
Վառելիք	-0.5	-1.9	-0.4	-0.3
Օդային մարդատար տրանսպորտի ծառայություն	9.8	29.9	19.4	26.6
Ամբուլատոր ծառայություն	5.6	4.4	4.3	3.8
Փաստացի վճարվող վարձավճար բնակարան վարձակալողի կողմից լրացուցիչ բնակատեղիների համար	-3.8	-2.4	-5.9	-3.5
Ռեստորաններ և հյուրանոցներ	1.1	2.3	2.0	2.9
Վճարներ բանկերի, փոստային բաժանմունքների ծառայությունների համար	1.0	1.3	1.3	2.1
Սեզոնային պարենային ապրանքներ	14.6	12.7	6.3	-2.8
Ձու	-2.5	-6.2	-3.0	7.2
Մրգեր	11.3	3.7	12.4	0.7
Բանջարեղեն	21.0	25.0	2.4	-7.5
Կարգավորվող ծառայություններ	2.4	2.0	2.5	1.9
Ապրանքների և ծառայությունների այլ խմբեր				
Ներմուծված պարենային ապրանքներ	4.8	6.3	6.5	5.3
Չկարգավորվող ծառայություններ	3.3	4.5	2.8	3.8