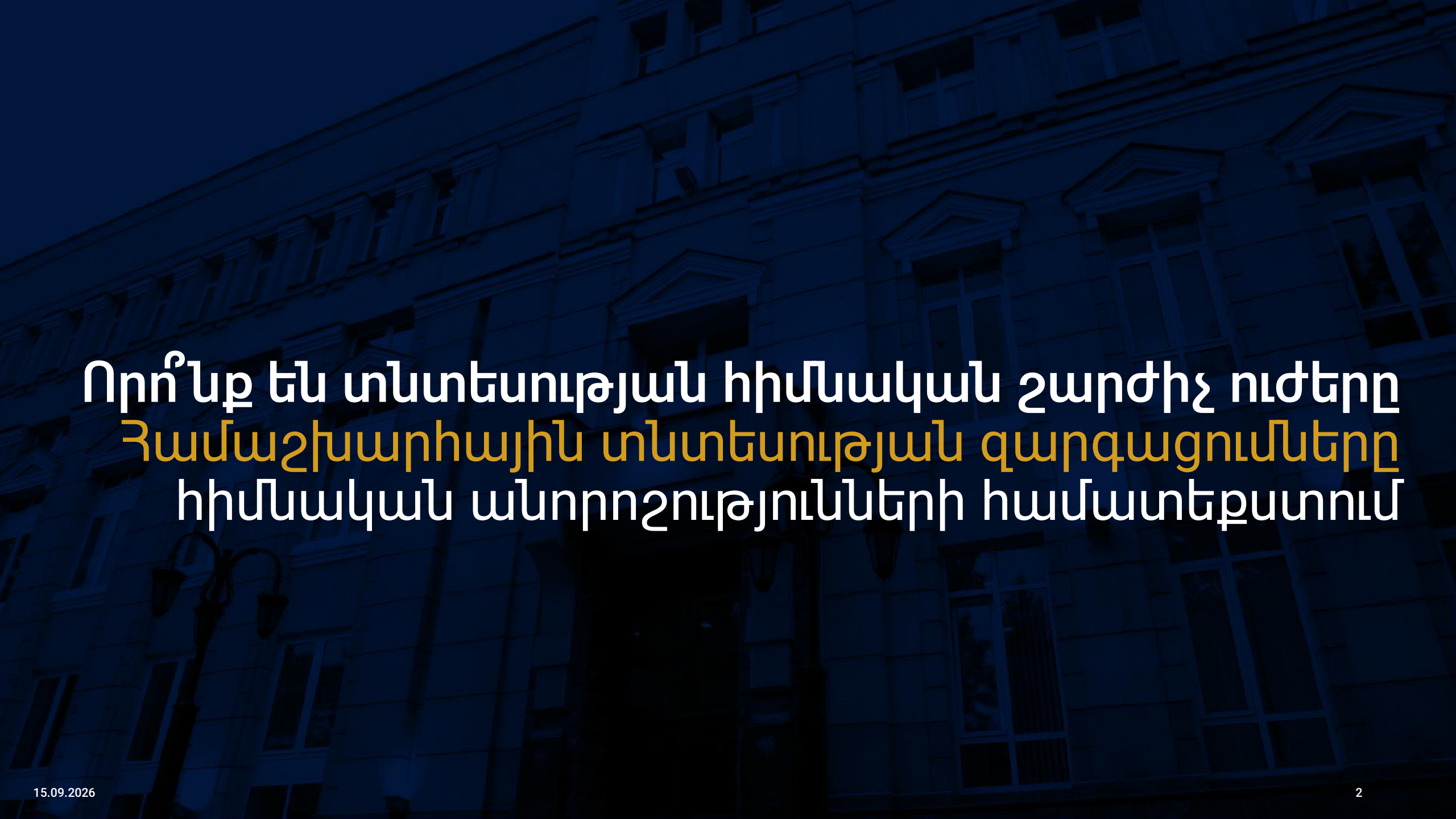




Հայաստանի
Հանրապետության
Կենտրոնական բանկ

Դրամավարկային քաղաքականության հեռանկարներ

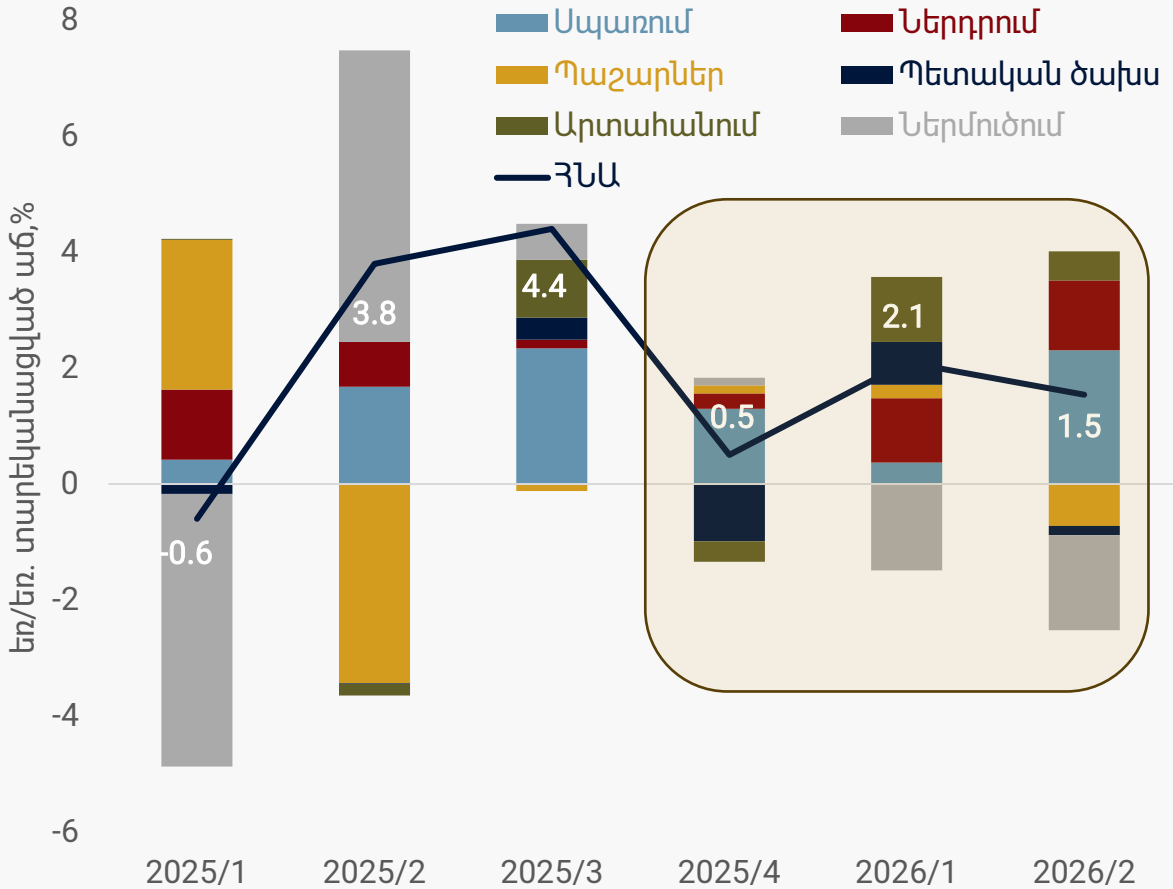
15 սեպտեմբերի, 2026 թ.



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

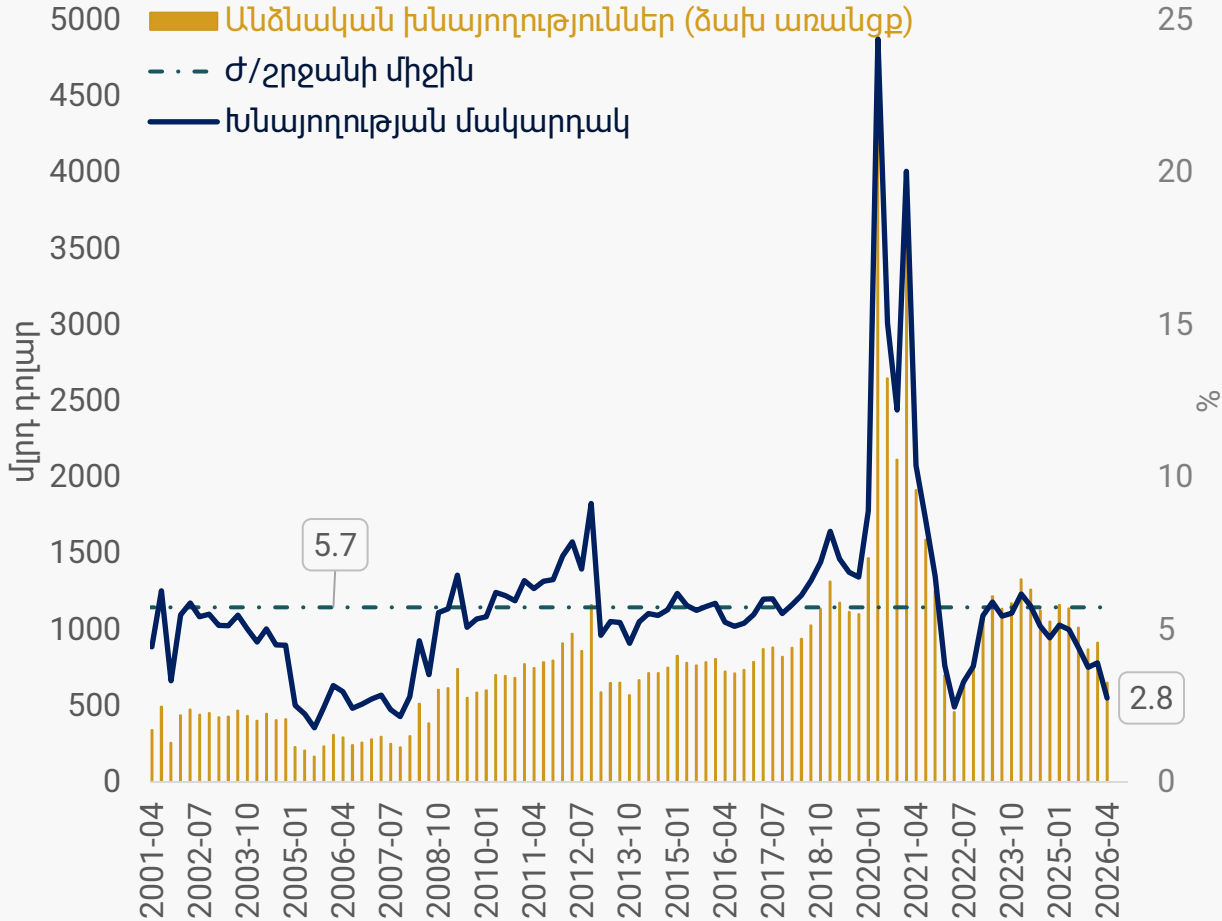
ԱՄՆ. Չնայած տնտեսական աճի դանդաղմանը, մասնավոր սպառման և ներդրումների, հատկապես ԱԲ ոլորտում, աճն արագացել է

Մասնավոր պահանջարկը շարունակում է մնալ ԱՄՆ տնտեսության հիմնական շարժիչ ուժը



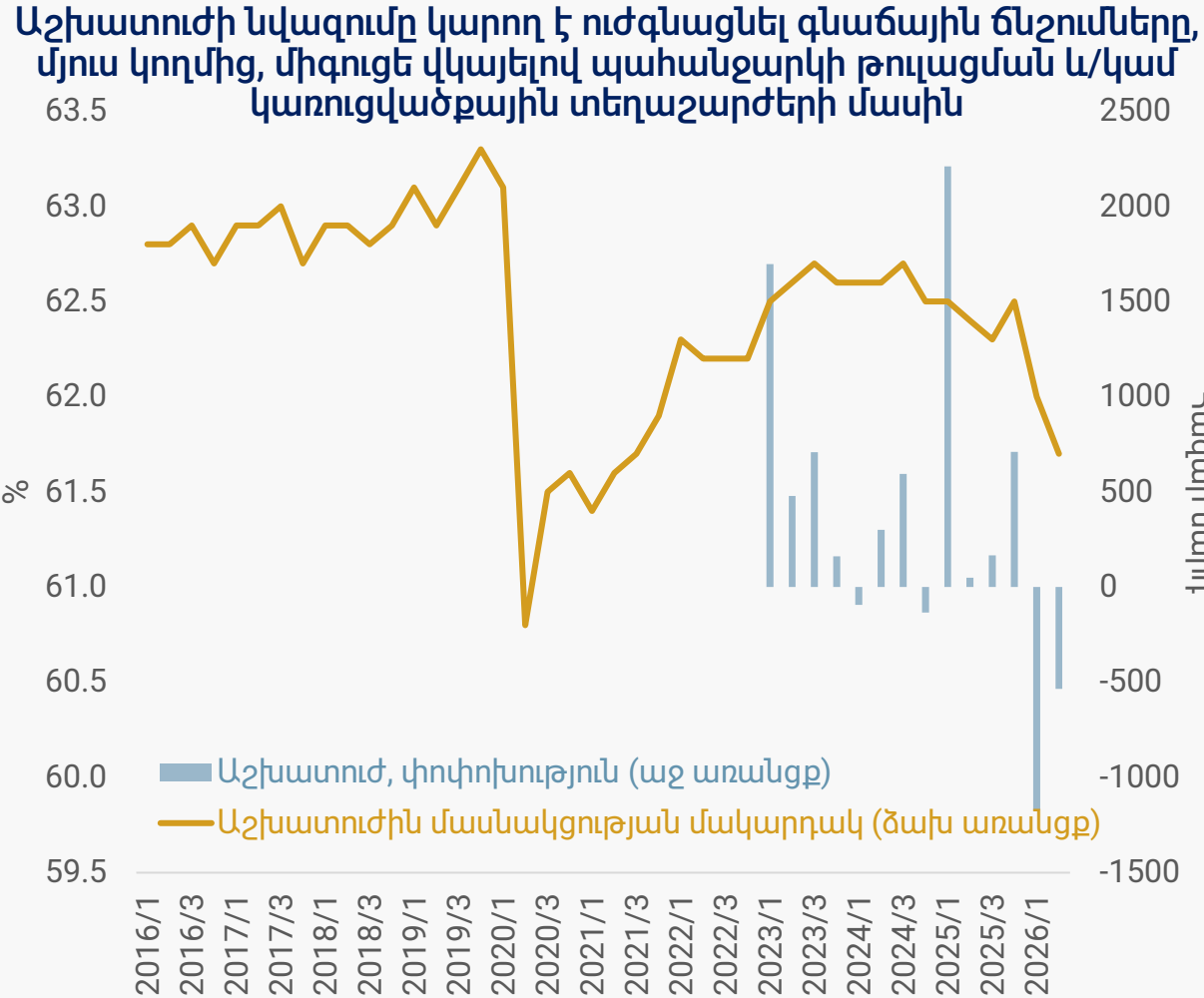
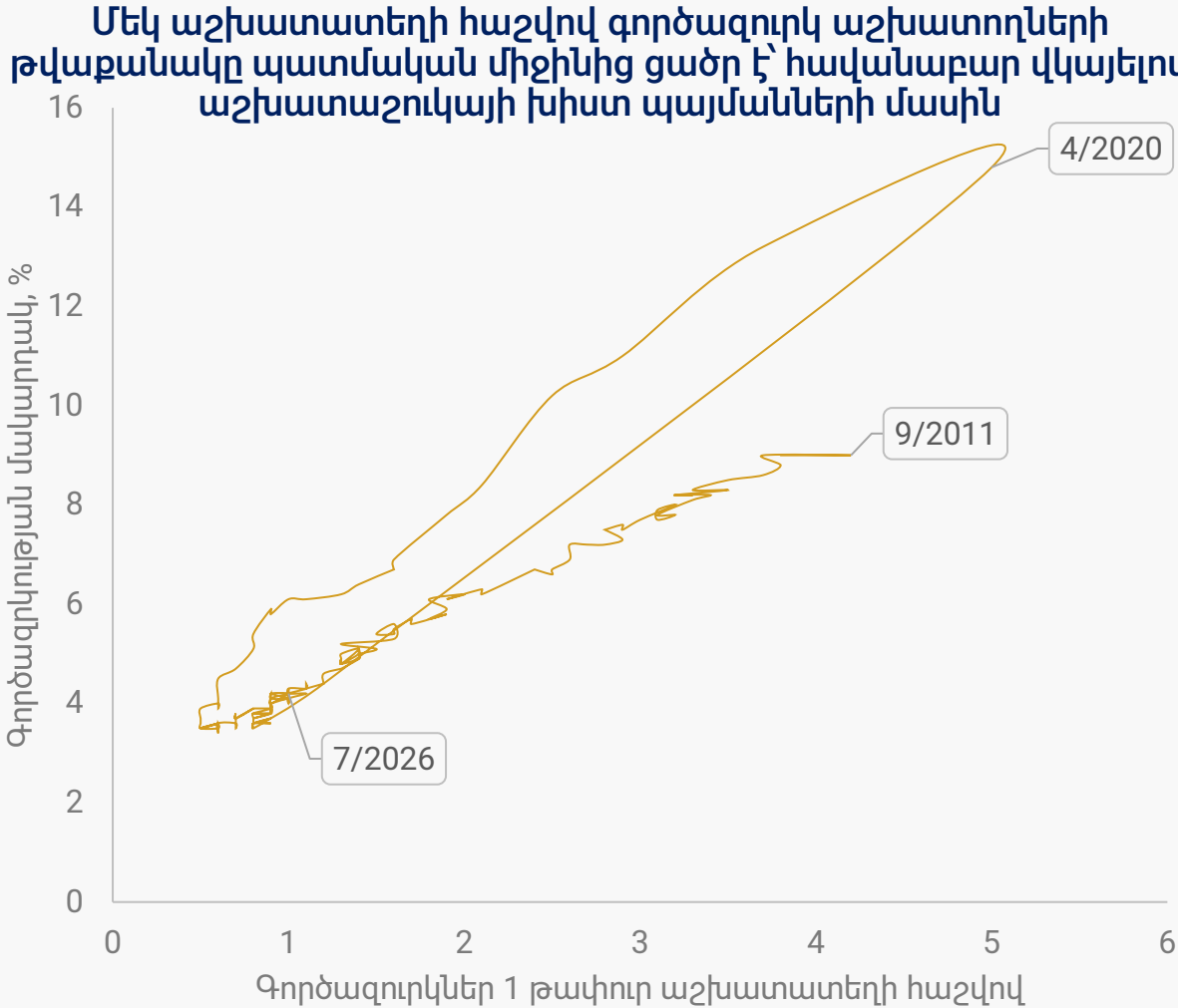
Աղբյուրը՝ ԱՄՆ Տնտեսական վերլուծության բյուրո

Ինչը, սակայն, զուգորդվում է անձնական խնայողությունների մակարդակի զգալի նվազմամբ...



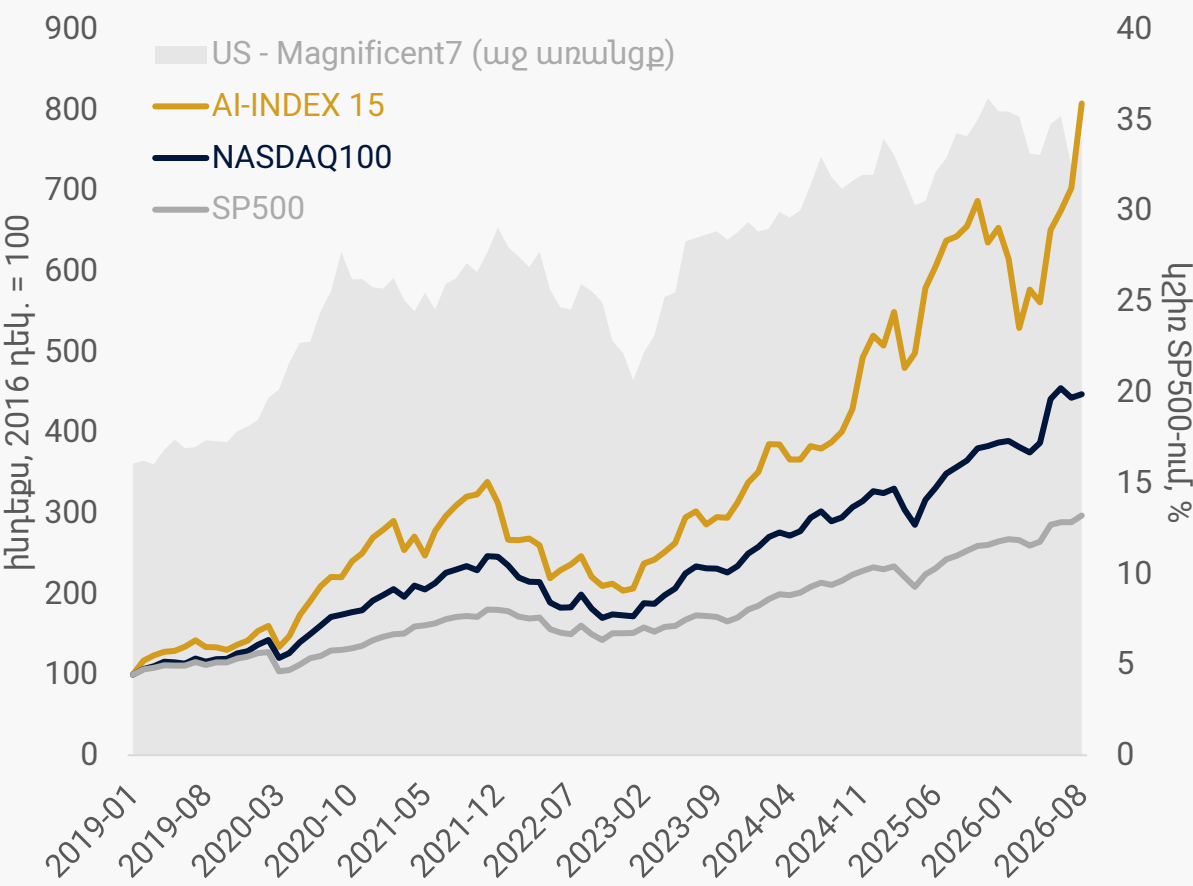
Աղբյուրը՝ ԱՄՆ Տնտեսական վերլուծության բյուրո

ԱՄՆ. Այս զարգացումներին համահունչ, աշխատաշուկայում լարվածության նշանները պահպանվում են



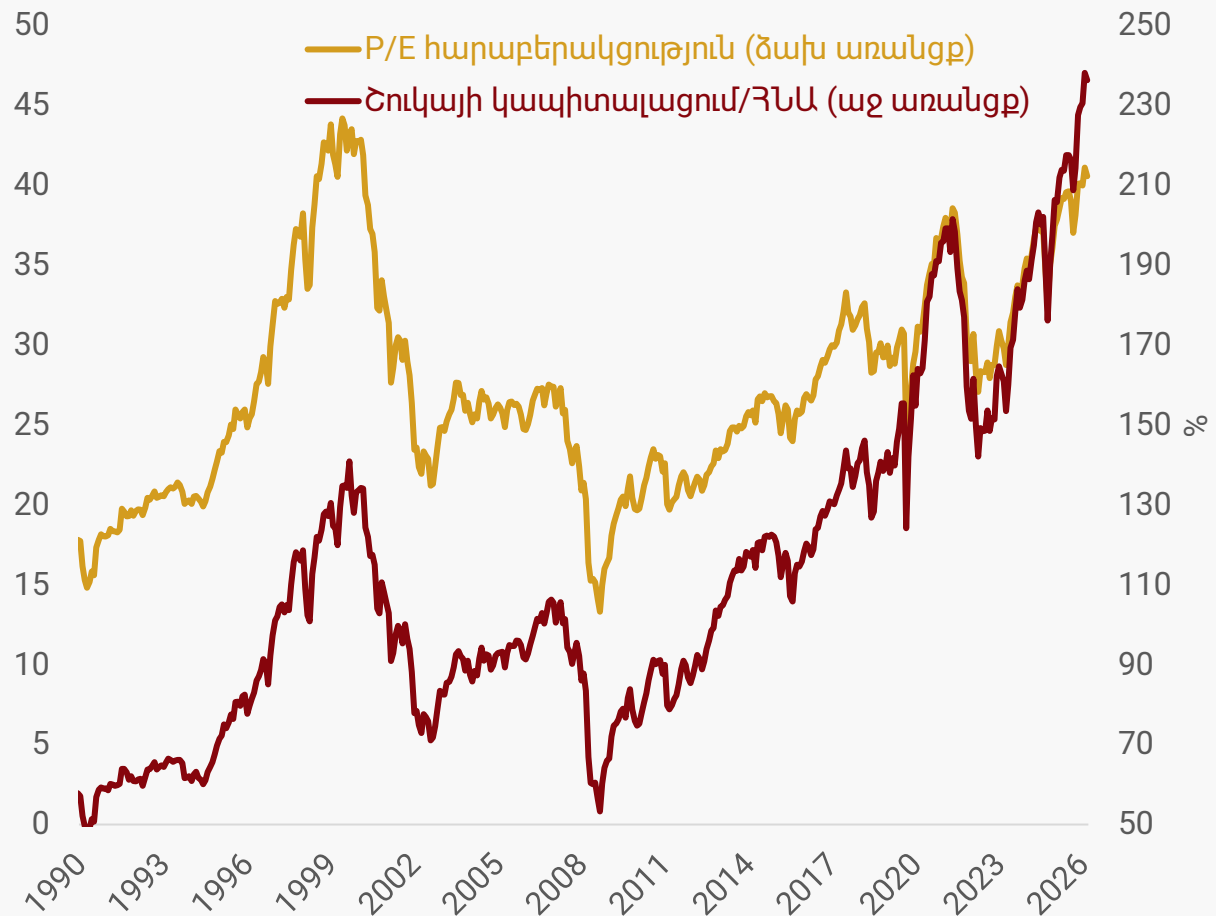
ԱՄՆ. ԱԲ ոլորտի հեռանկարների շուրջ լավատեսական սպասումները ԱՄՆ տնտեսական ակտիվության արագացման հիմնական շարժիչ ուժն է.

Չնայած տնտեսական աճի դանդաղմանը, մասնավոր սպառման և ներդրումների, հատկապես ԱԲ ոլորտում, աճն արագացել է



Աղբյուր՝ Սենթ Լուիսի Դաշնային պահուստային բանկ (FRED), AI-Index

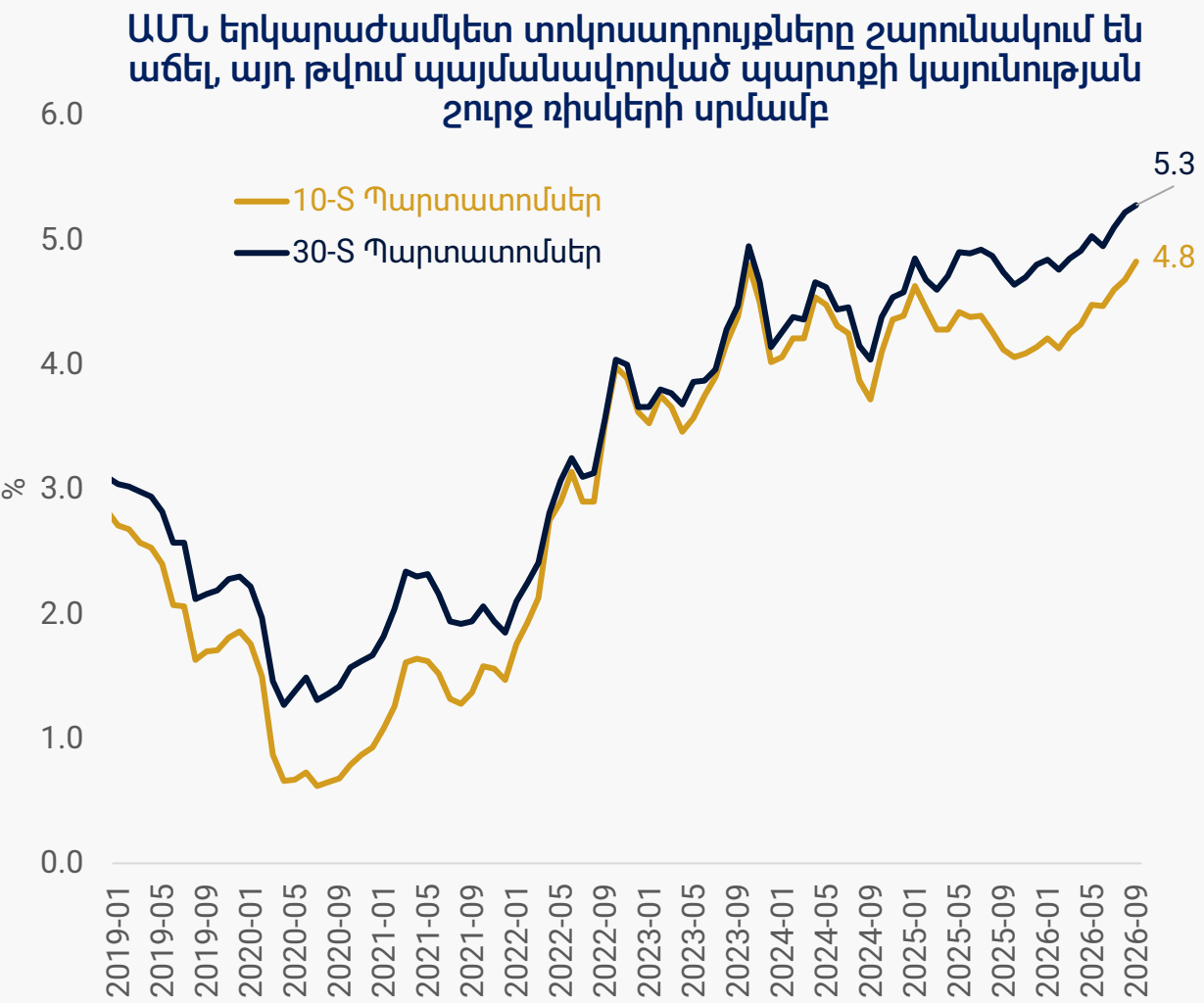
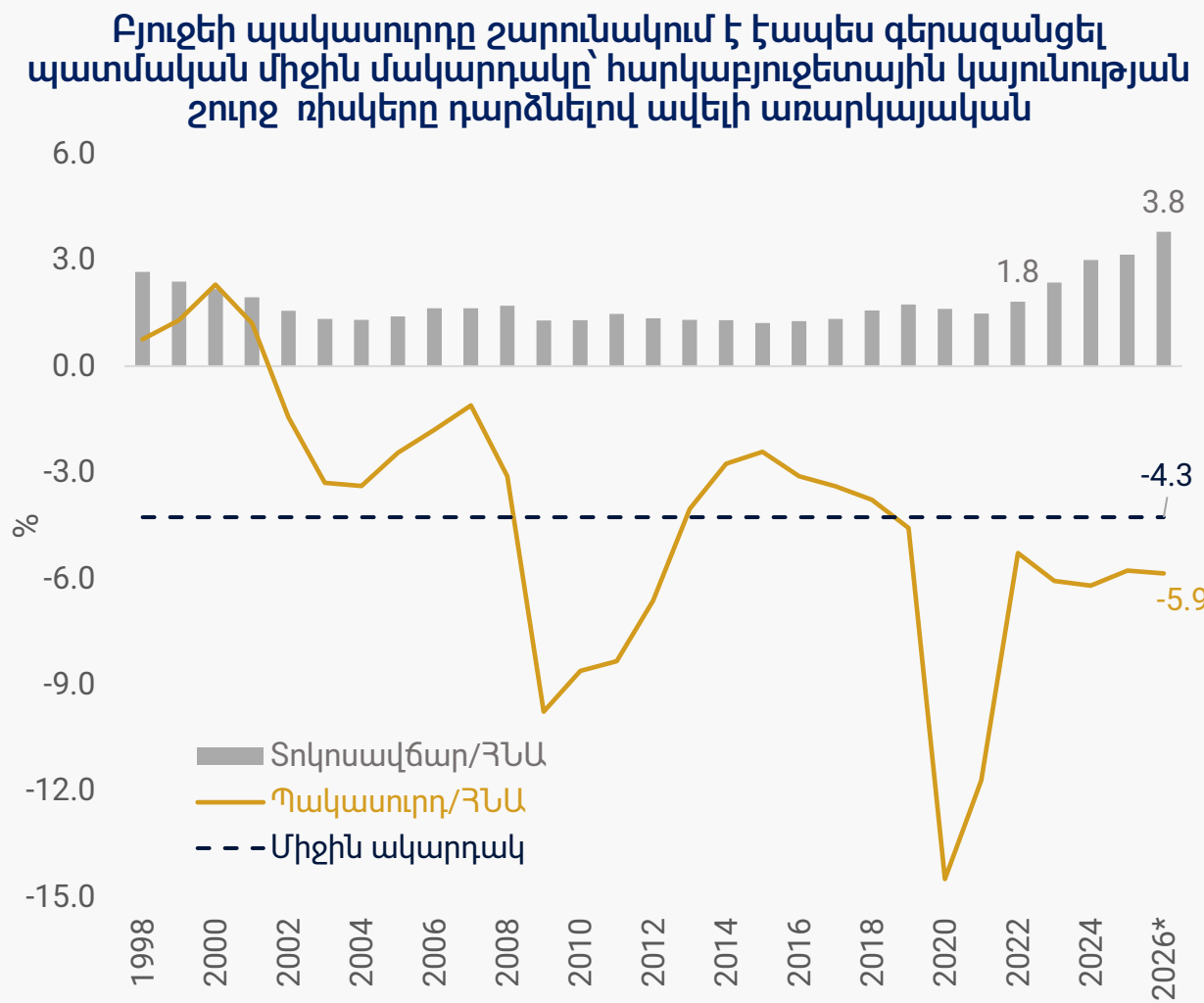
Արդյո՞ք ֆինանսական շուկաները գերազնահատում են ԱԲ կիրառությունից արտադրողականության աճի հնարավորությունը



Աղբյուր՝ Ռոբերտ Շիլլեր, Բլումբերգ

ԱՄՆ. Հարկաբյուջետային կայունության շուրջ աճող մտահոգությունները և ԱԲ ոլորտի զարգացումները նպաստում են երկարաժամկետ տոկոսադրույքների աճին

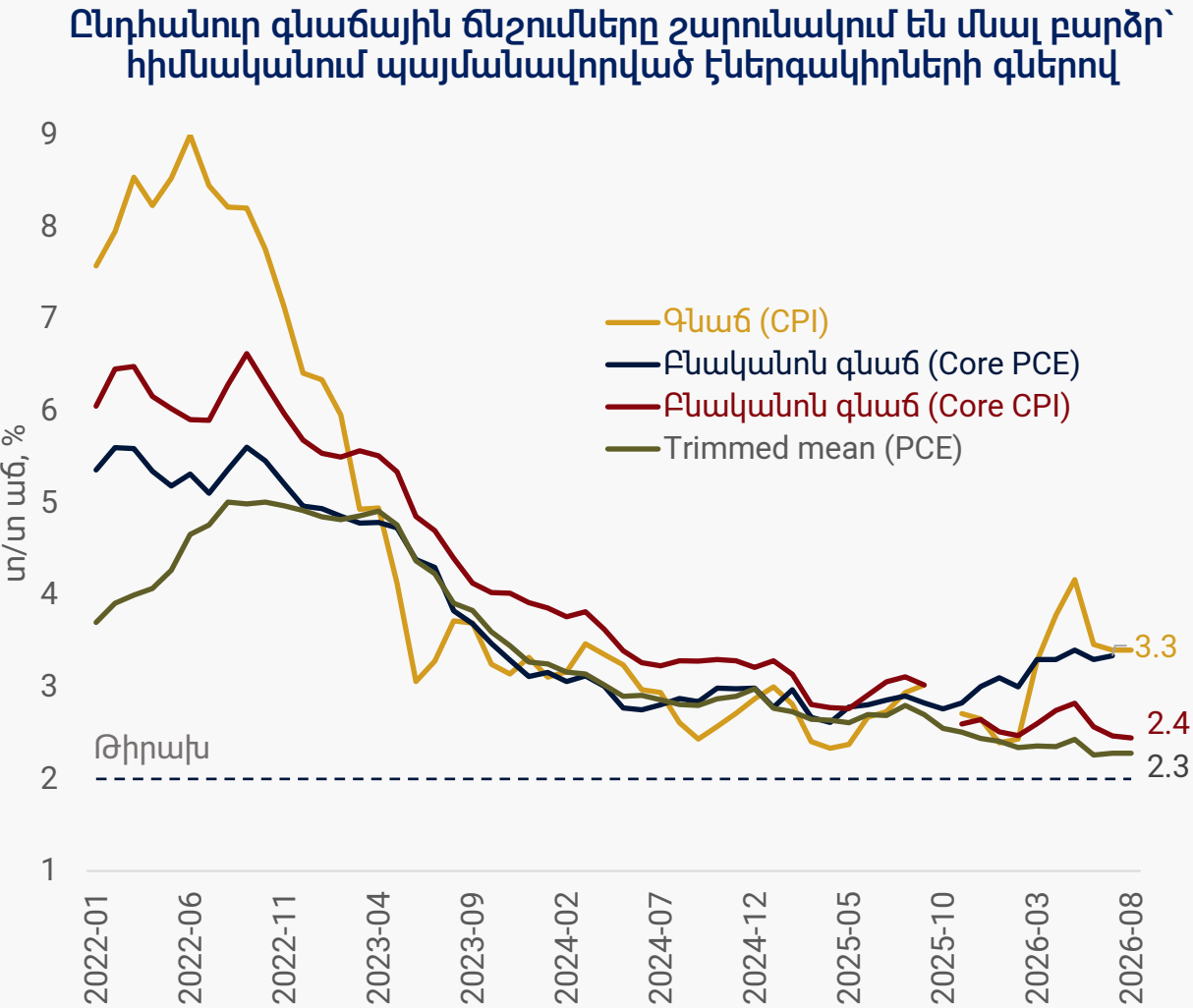
Արդյո՞ք վերոնշյալ ռիսկերն արդեն իսկ ամբողջությամբ գնանշված են շուկաների կողմից.



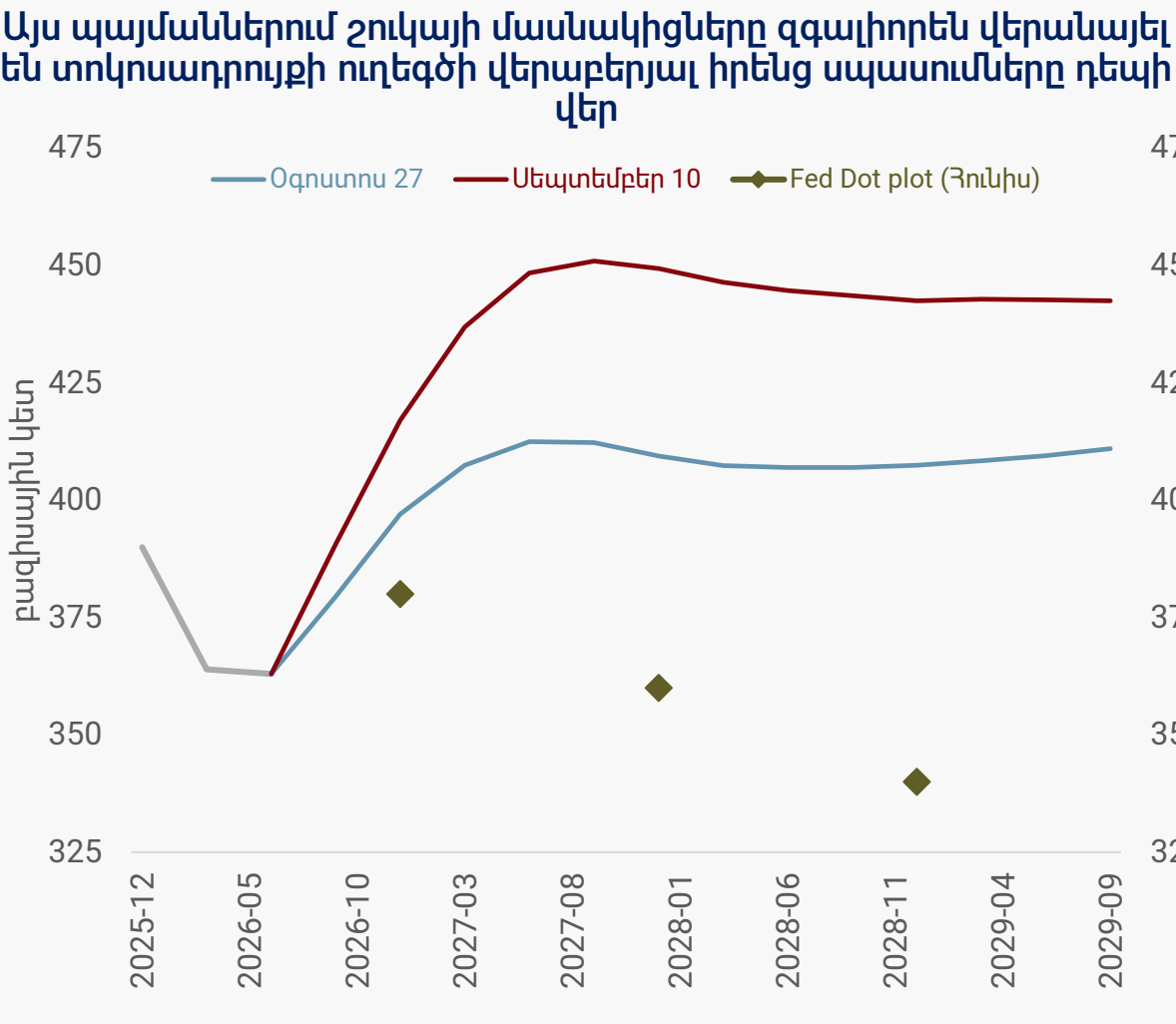
Աղբյուրը՝ Աղբյուրը՝ Սենթ Լուիսի Դաշնային պահուստային բանկ (FRED), ՀՀ ԿԲ գնահատականներ

Աղբյուրը՝ Սենթ Լուիսի Դաշնային պահուստային բանկ (FRED)

ԱՄՆ. Այս պայմաններում գնաճային միջավայրի հետագա ընդլայնման ռիսկերը դարձել են ավելի առարկայական...

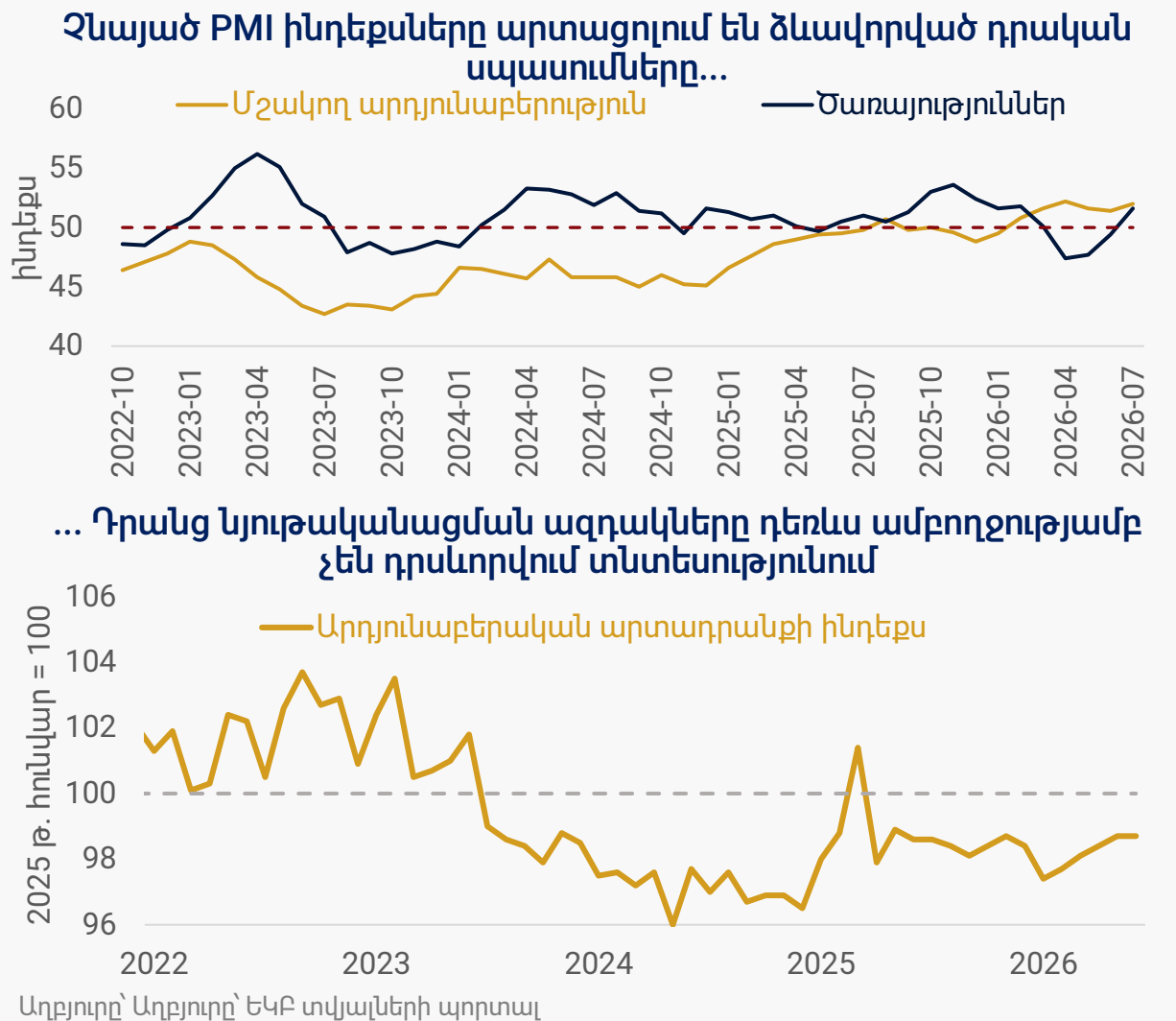
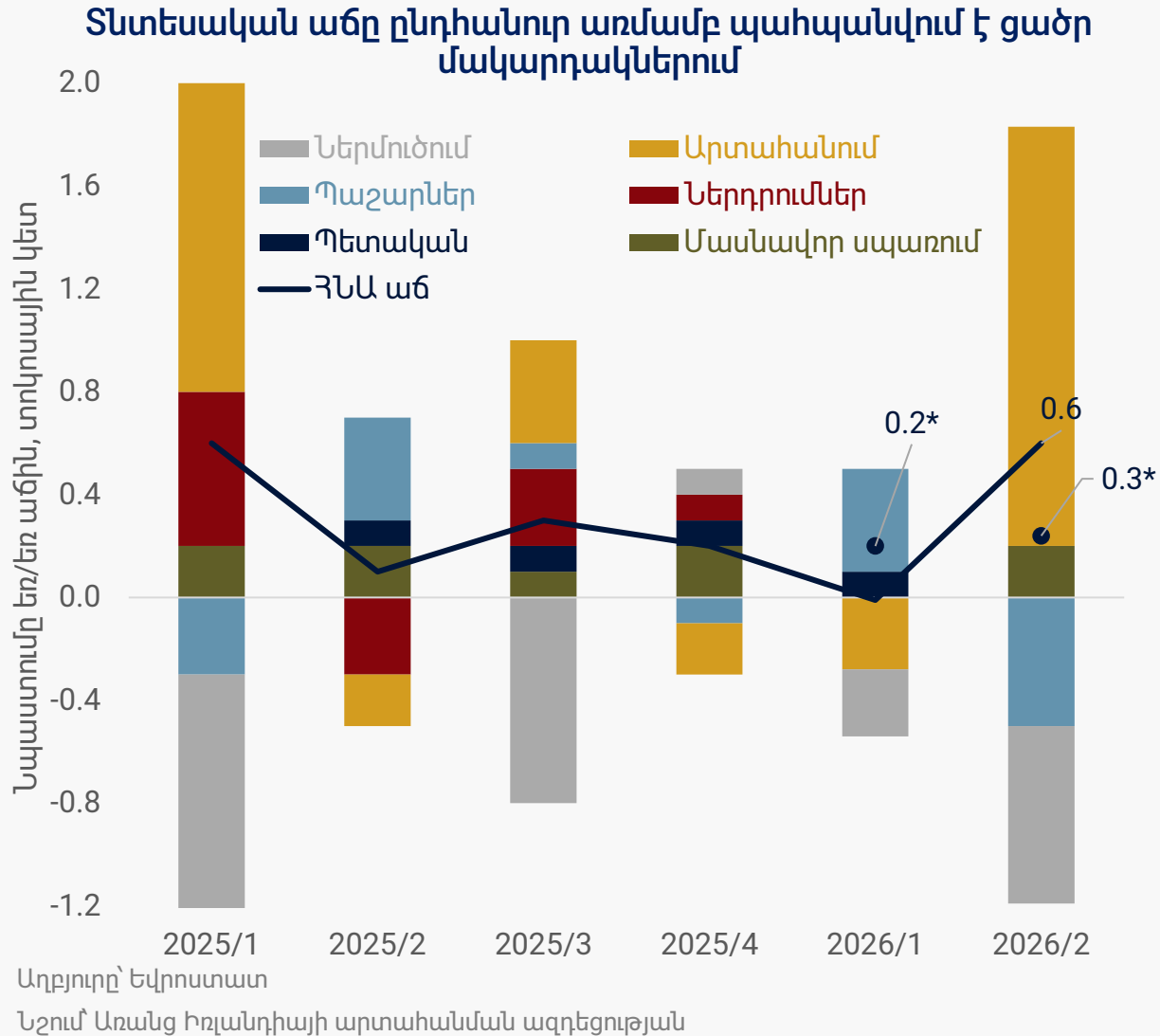


Աղբյուր՝ Ատլանտայի և Դալասի դաշնային պահուստային բանկեր

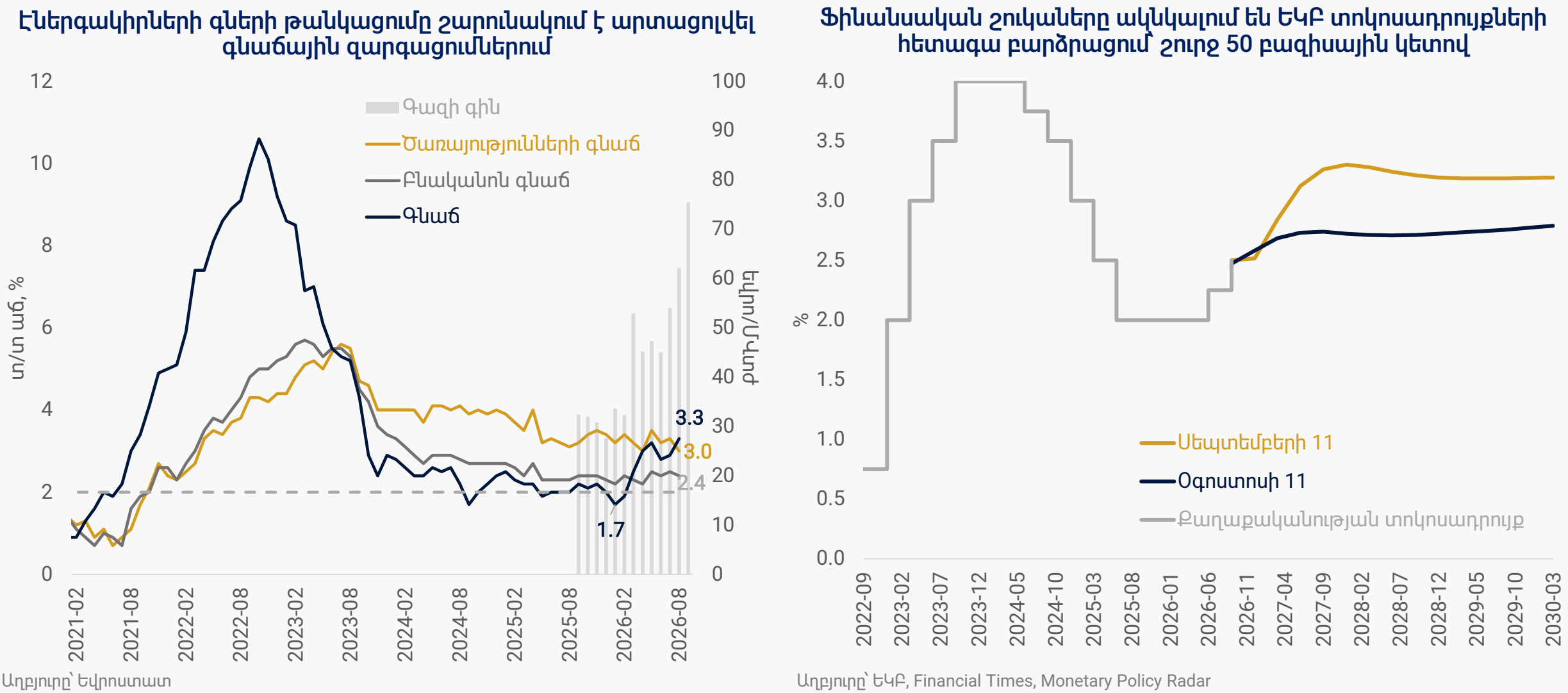


Աղբյուր՝ Ատլանտայի Դաշնային պահուստային բանկ, Market Probability Tracker

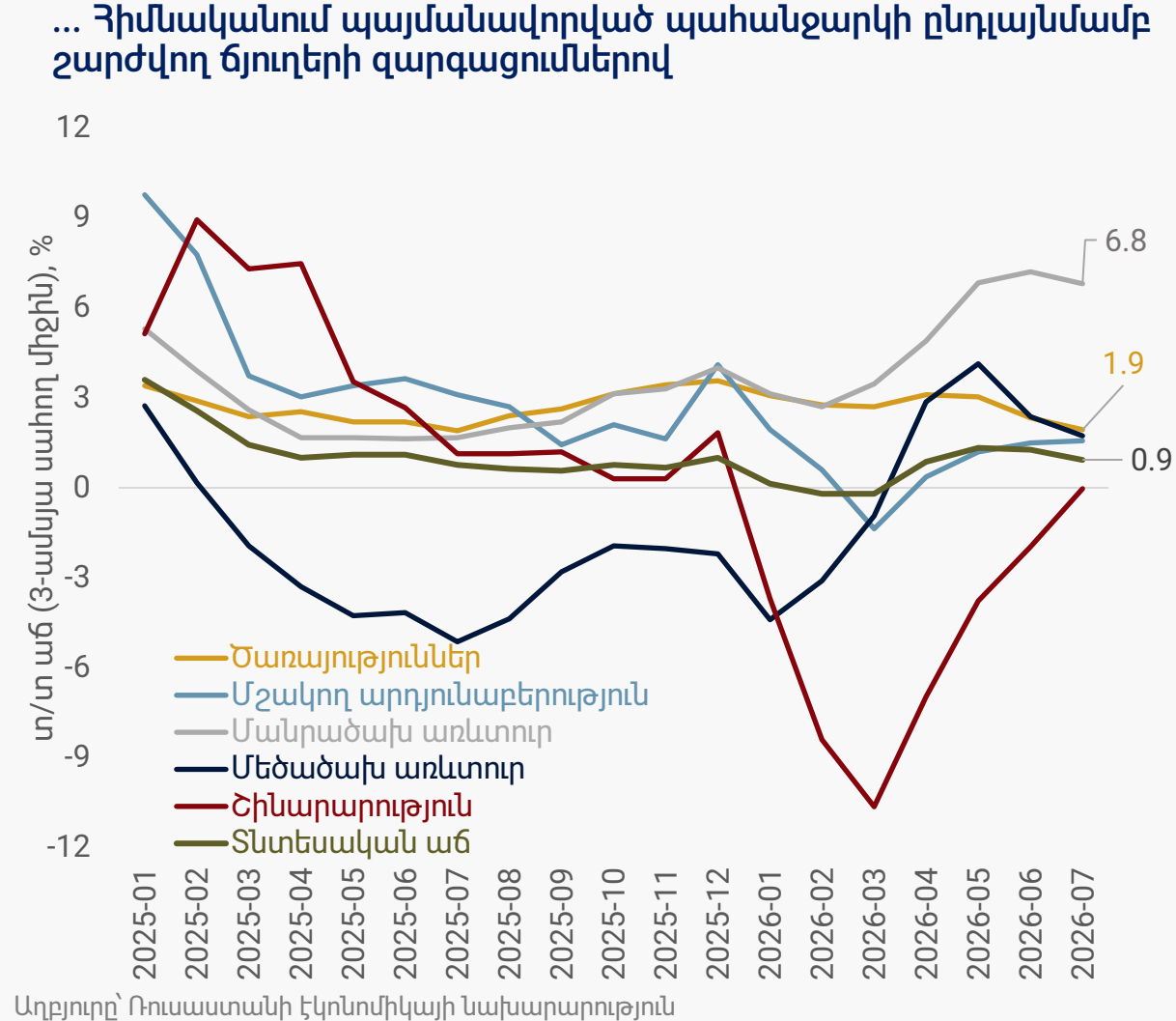
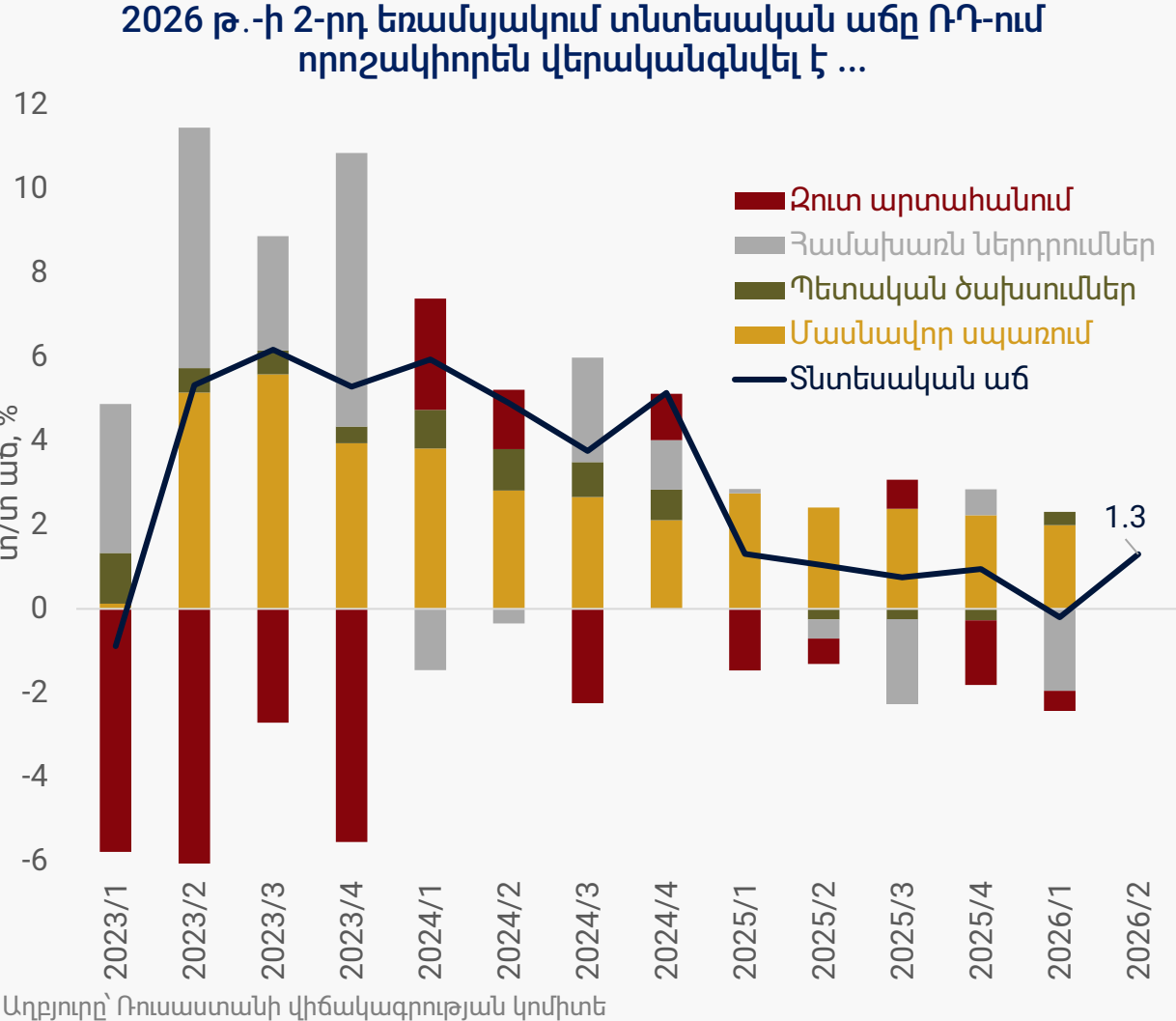
ԵԳ. Չնայած ենթակառուցվածքային և ռազմարդյունաբերության մեջ ներդրումային ակտիվության շուրջ դրական սպասումներին՝ կառուցվածքային խնդիրները շարունակում են սահմանափակել աճի հեռանկարը



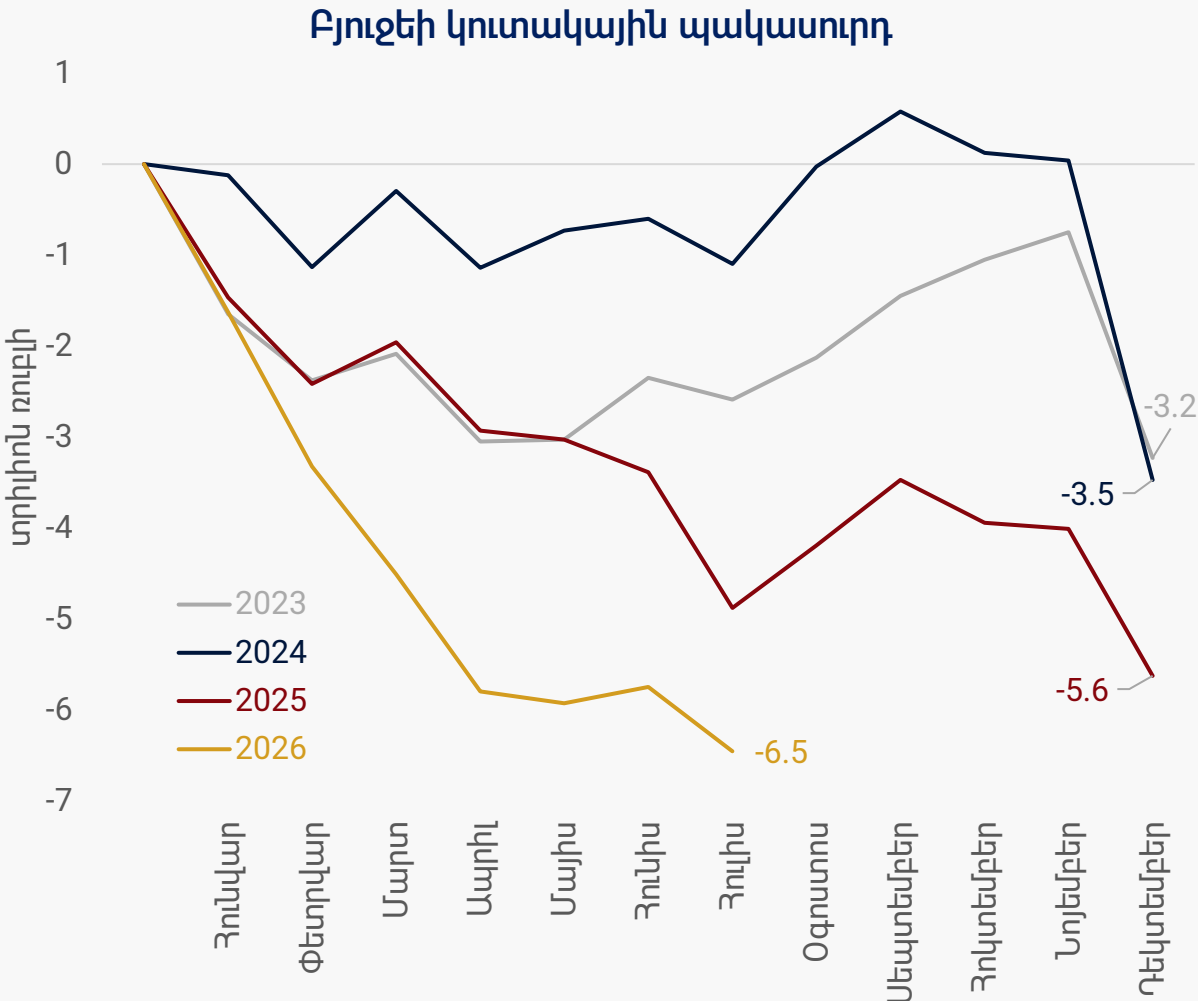
ԵԳ. Մյուս կողմից, վառելիքի գների շարունակական աճի արդյունքում, երկրորդային գնաճային ազդեցությունների դրսևորման ռիսկերը խորացել են



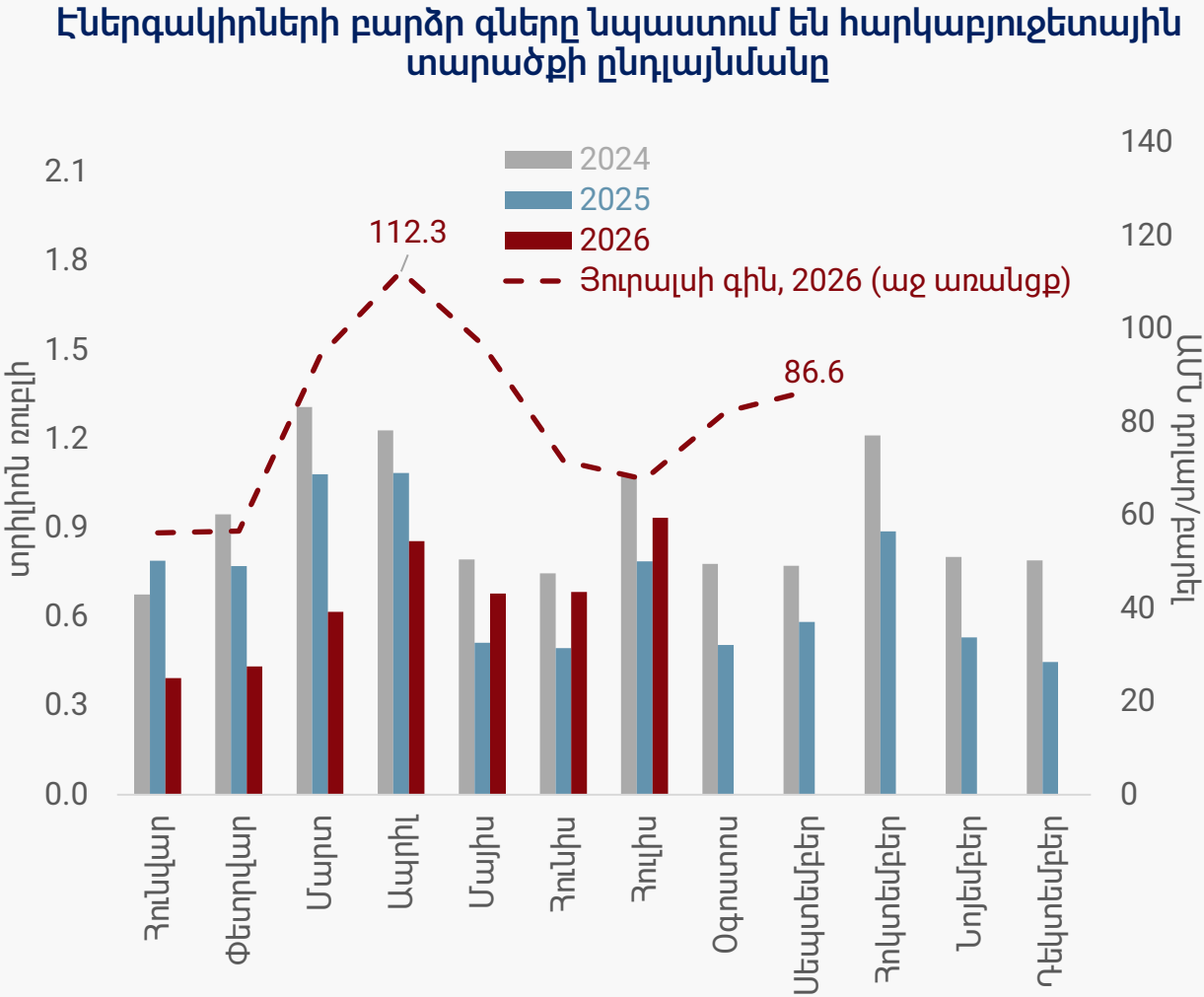
ՌԴ. Տնտեսական աճը որոշակիորեն վերականգնվել է, այդուհանդերձ կառուցվածքային խնդիրների կուտակման պայմաններում աճի հեռանկարի շուրջ անորոշությունը պահպանվում է



ՌԴ. Հարկաբյուջետային քաղաքականությունը պահպանում է ընդլայնող դիրքը՝ շարունակաբար խթանելով ներքին պահանջարկ

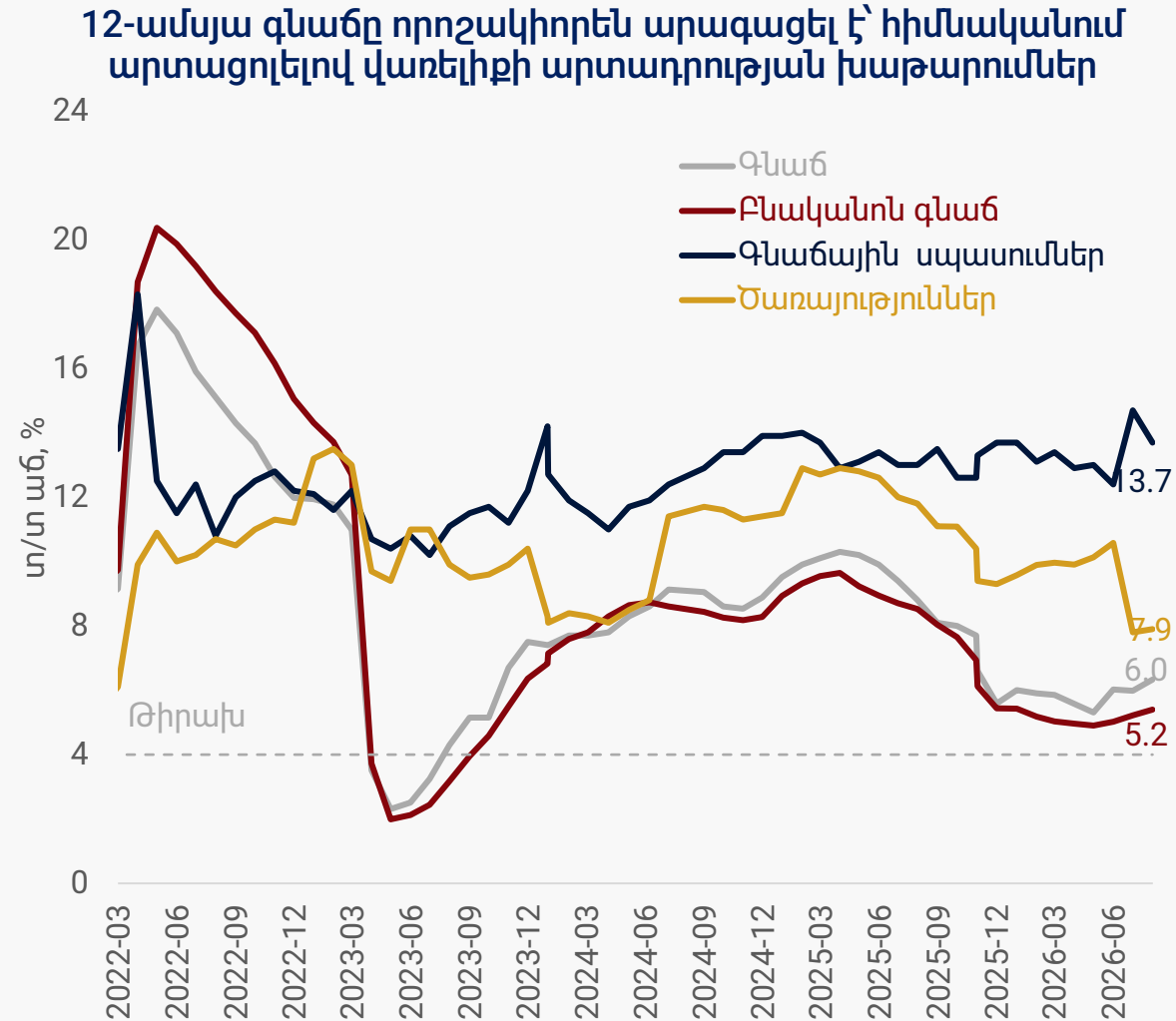


Աղբյուրը՝ Ռուսաստանի ֆինանսների նախարարություն

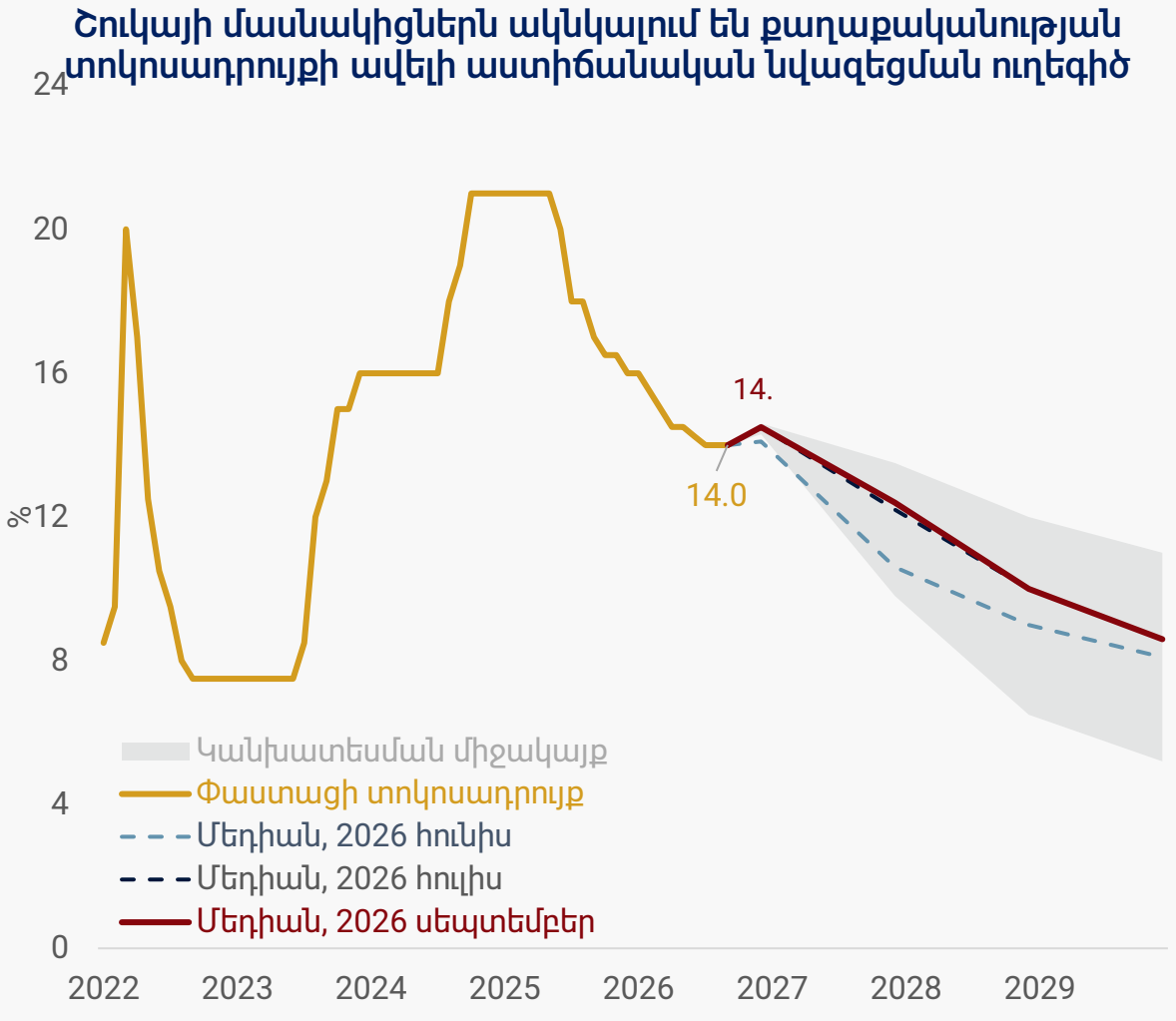


Աղբյուրը՝ Ռուսաստանի ֆինանսների նախարարություն

ՌԴ. Արդյունքում, այդ թվում պայմանավորված որոշ առաջարկի գործոններով, գնաճը և գնաճային սպասումներն արագացել են՝ պահանջելով նախկին սպասումների համեմատ տոկոսադրույքի ավելի բարձր ուղեգիծ



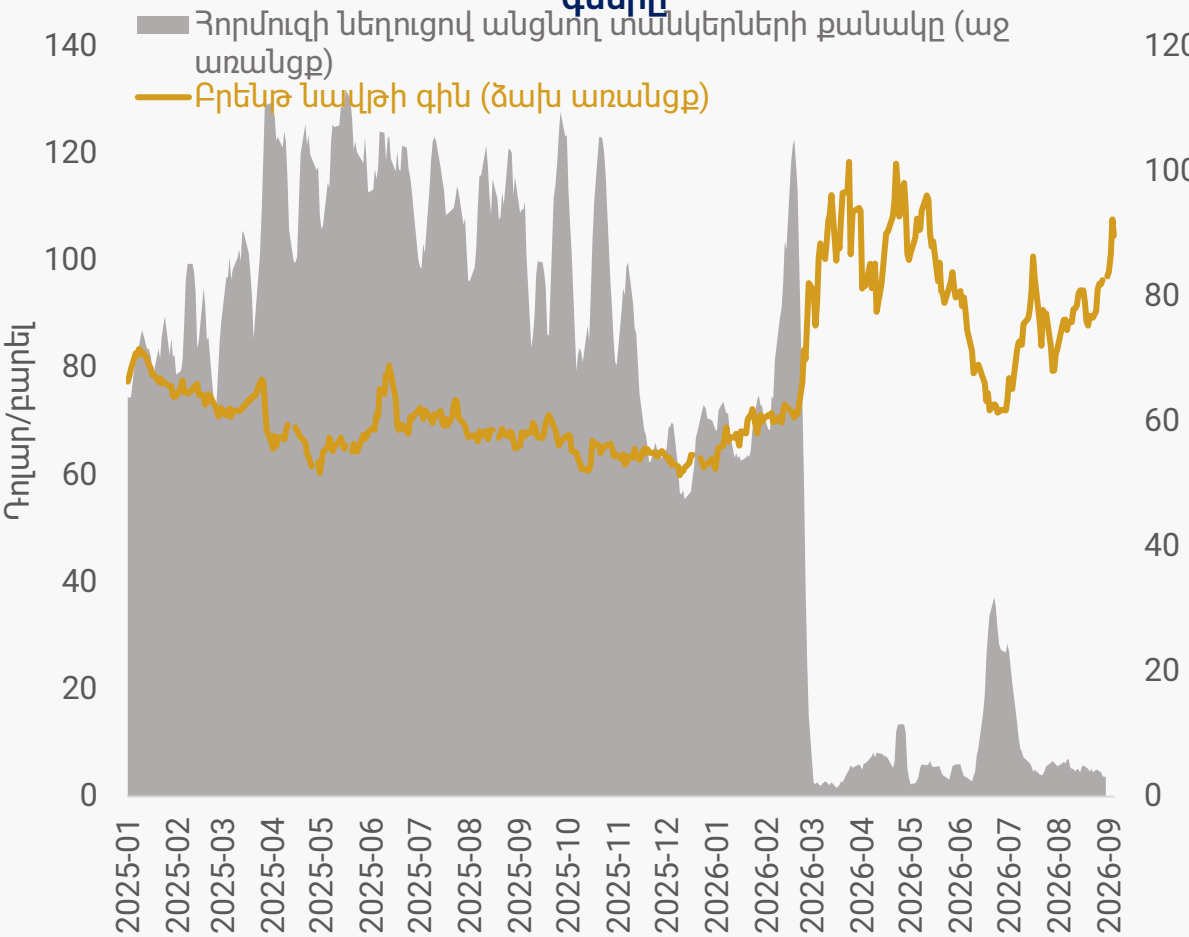
Աղբյուր՝ Ռուսաստանի կենտրոնական բանկ



Աղբյուր՝ Ռուսաստանի կենտրոնական բանկ

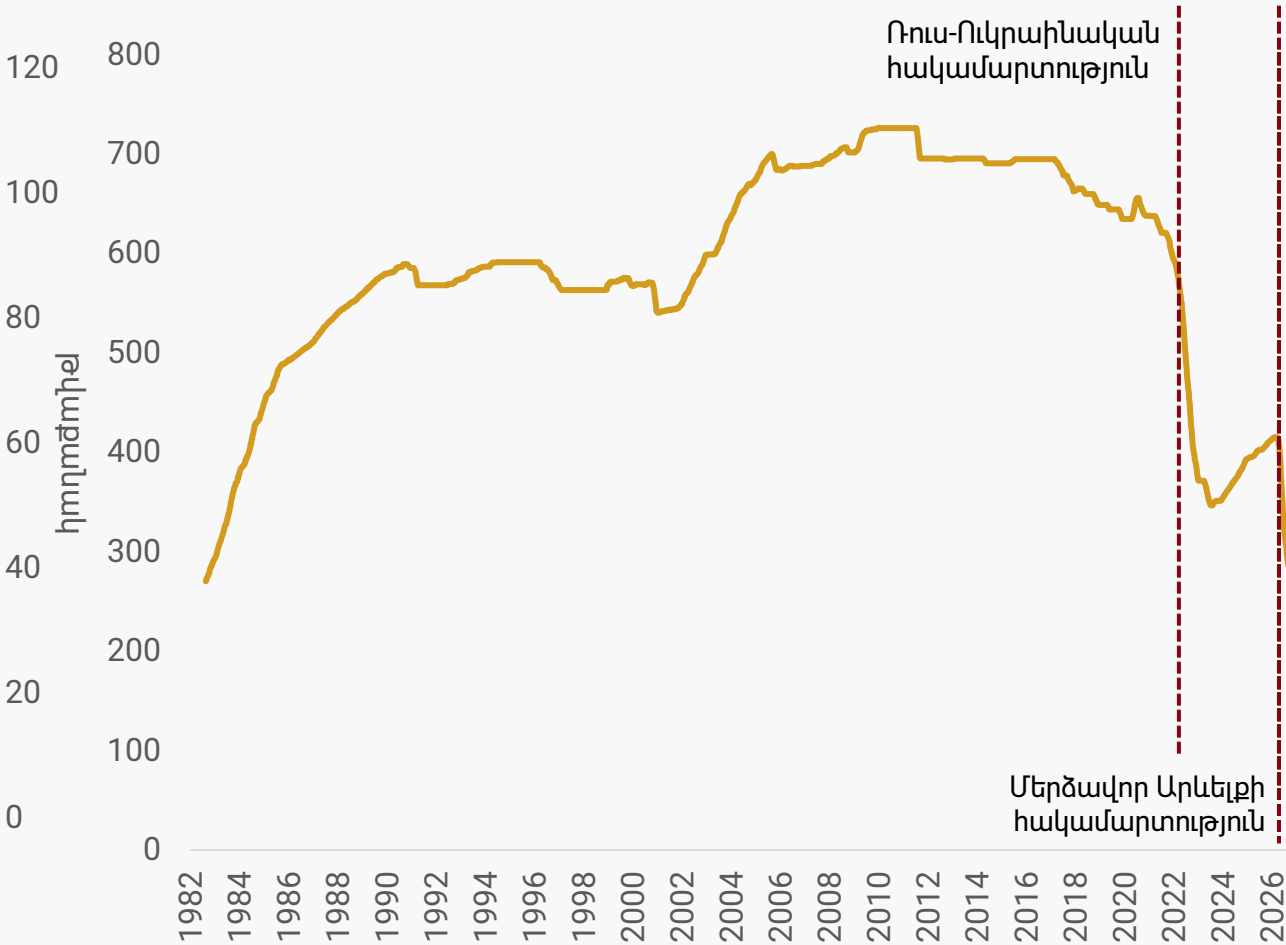
Ապրանքահումքային շուկաներ. Նավթի համաշխարհային պաշարների և չօգտագործված արտադրական հզորությունների նվազումը տնտեսություններին առավել խոցելի են դարձնում առաջարկի ցնցումների նկատմամբ

Հորմուզի նեղուցով անցանելիություն ու նավթի համաշխարհային գները



Աղբյուրը՝ Բումբերգ, ԱՄՆ

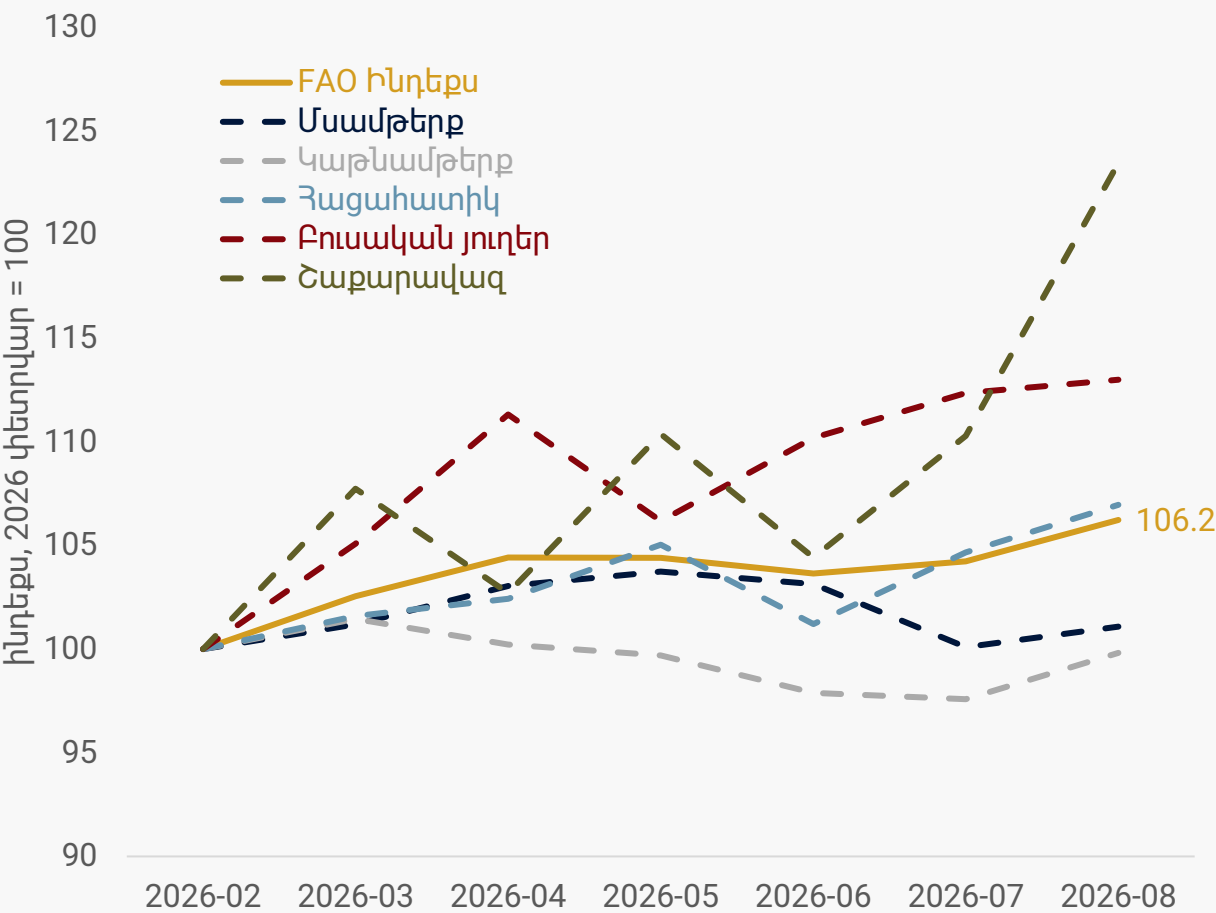
Ռազմավարական նավթի պաշարներ, ԱՄՆ



Աղբյուրը՝ ԱՄՆ էներգետիկ տեղեկատվության վարչություն (EIA)

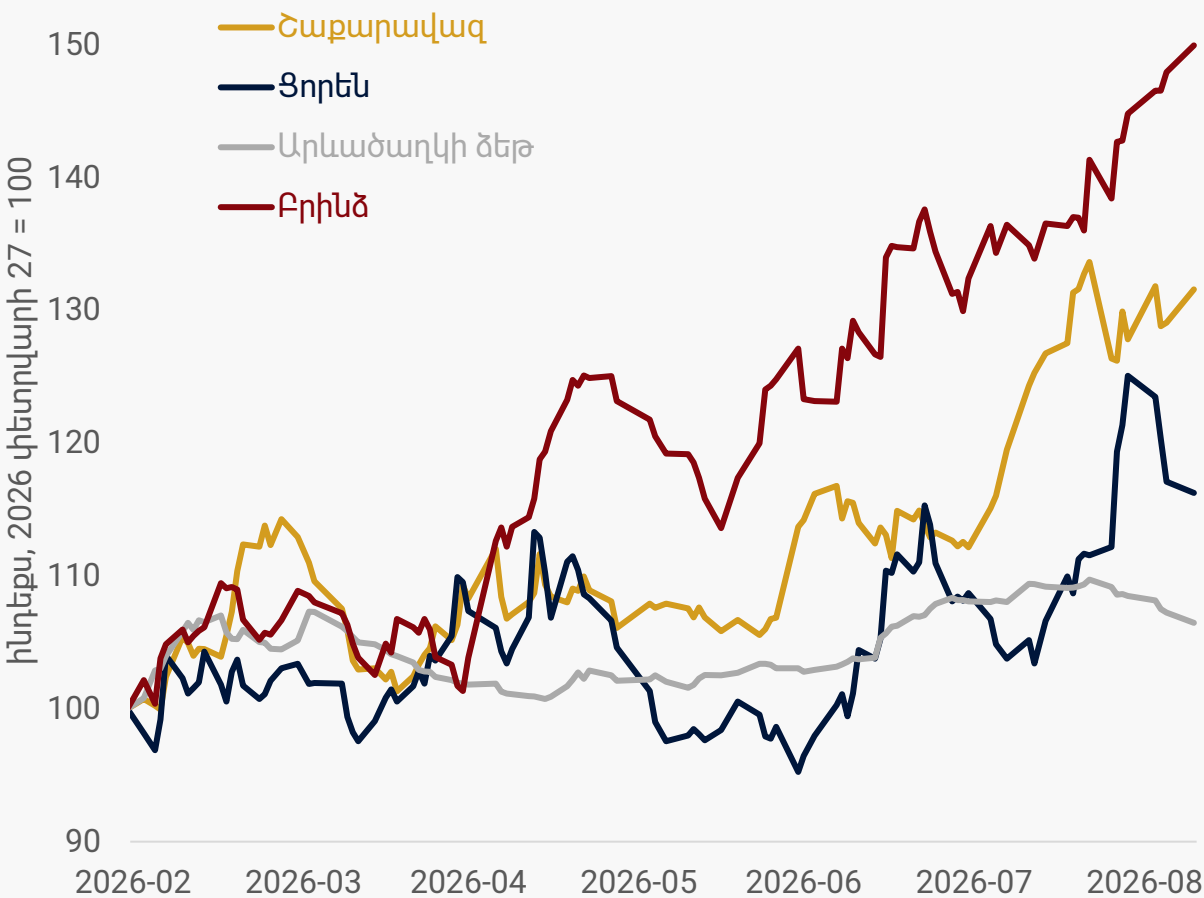
Ապրանքահումքային շուկաներ. էներգակիրների և պարարտանյութերի բարձր գները, անբարենպաստ եղանակային պայմանները և մատակարարման շղթաների խաթարումները կարող են նպաստել պարենային ապրանքների հետագա գնաճին

FAO-ի ինդեքսի աճը հիմնականում կրում է աշխարհաքաղաքական զարգացումների ազդեցությունը



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

Պարենային շուկայում որոշ ապրանքների ֆյուչերս գներ, օրական

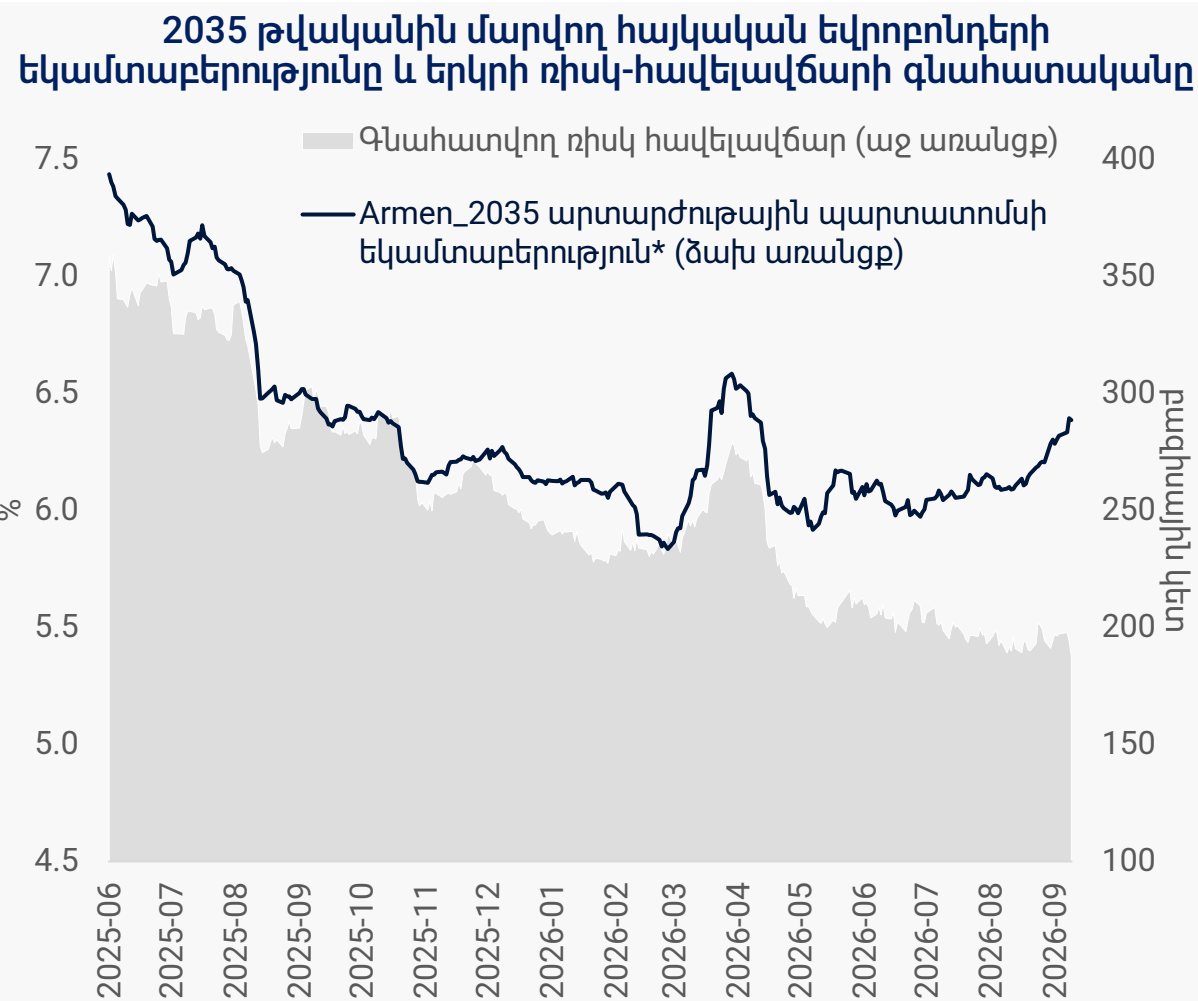


Աղբյուրը՝ Բլումբերգ

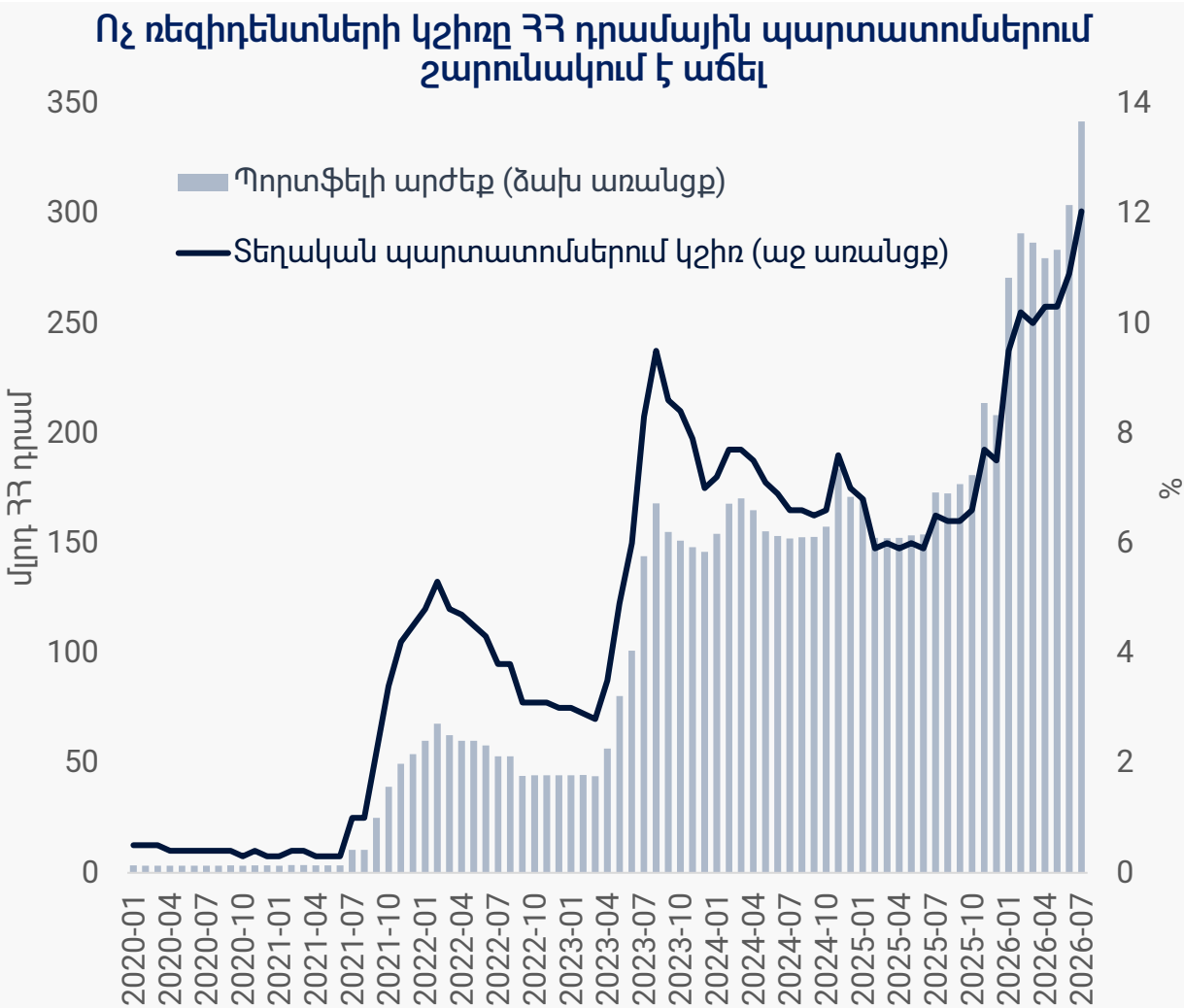


Որո՞նք են տնտեսության հիմնական շարժիչ ուժերը
Ներքին տնտեսության զարգացումները
հիմնական անորոշությունների համատեքստում

ՀՀ երկրի **ռիսկի հավելավճարը** շարունակել է նվազել՝ արտացոլելով թե՛ համաշխարհային և զարգացող երկրների միտումները և թե՛ ՀՀ-ին ներհատուկ գործոնների ազդեցությունը



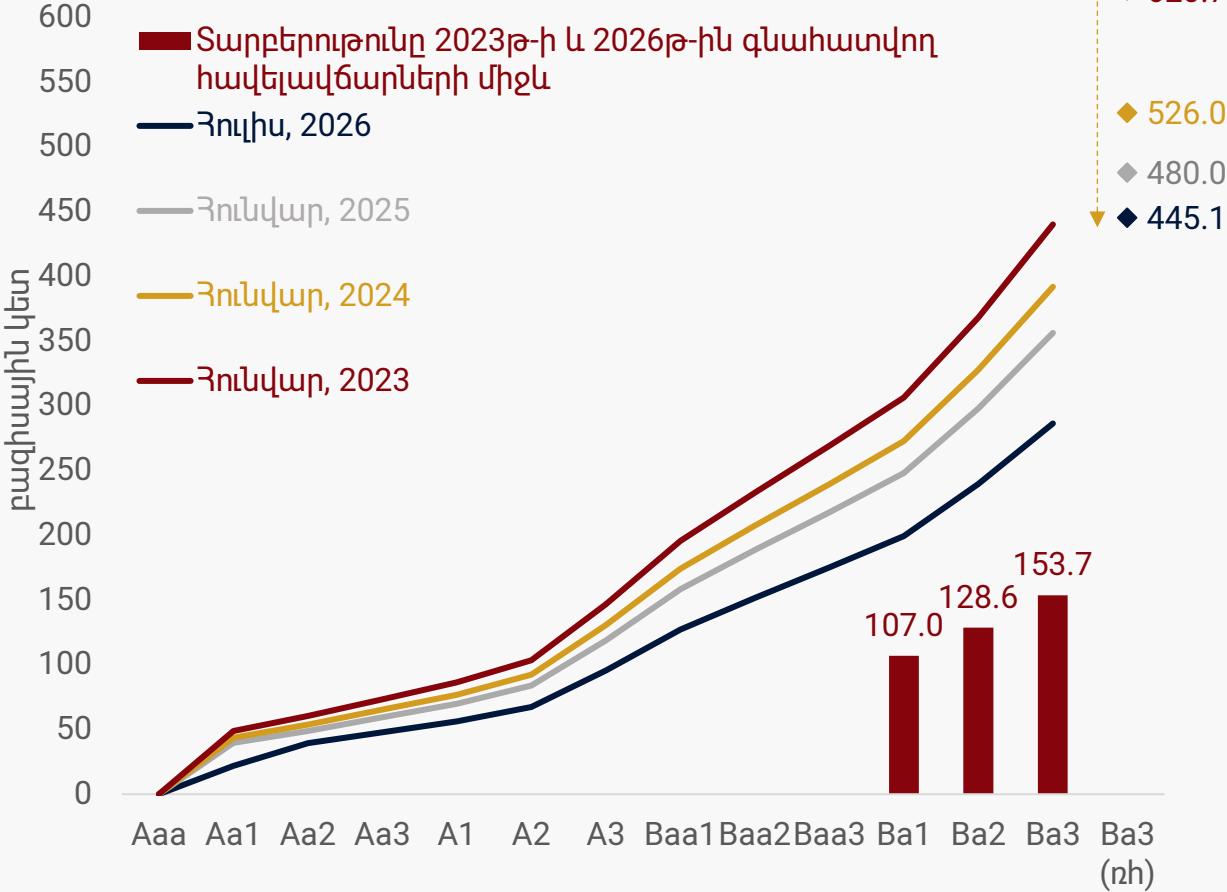
Աղբյուրը՝ Բլումբերգ
Նշում՝ Այսուհետ, որպես ուղենիշ ներկայացվելու է 2035թ. մարվող պարտատոմսերի եկամտաբերությունը



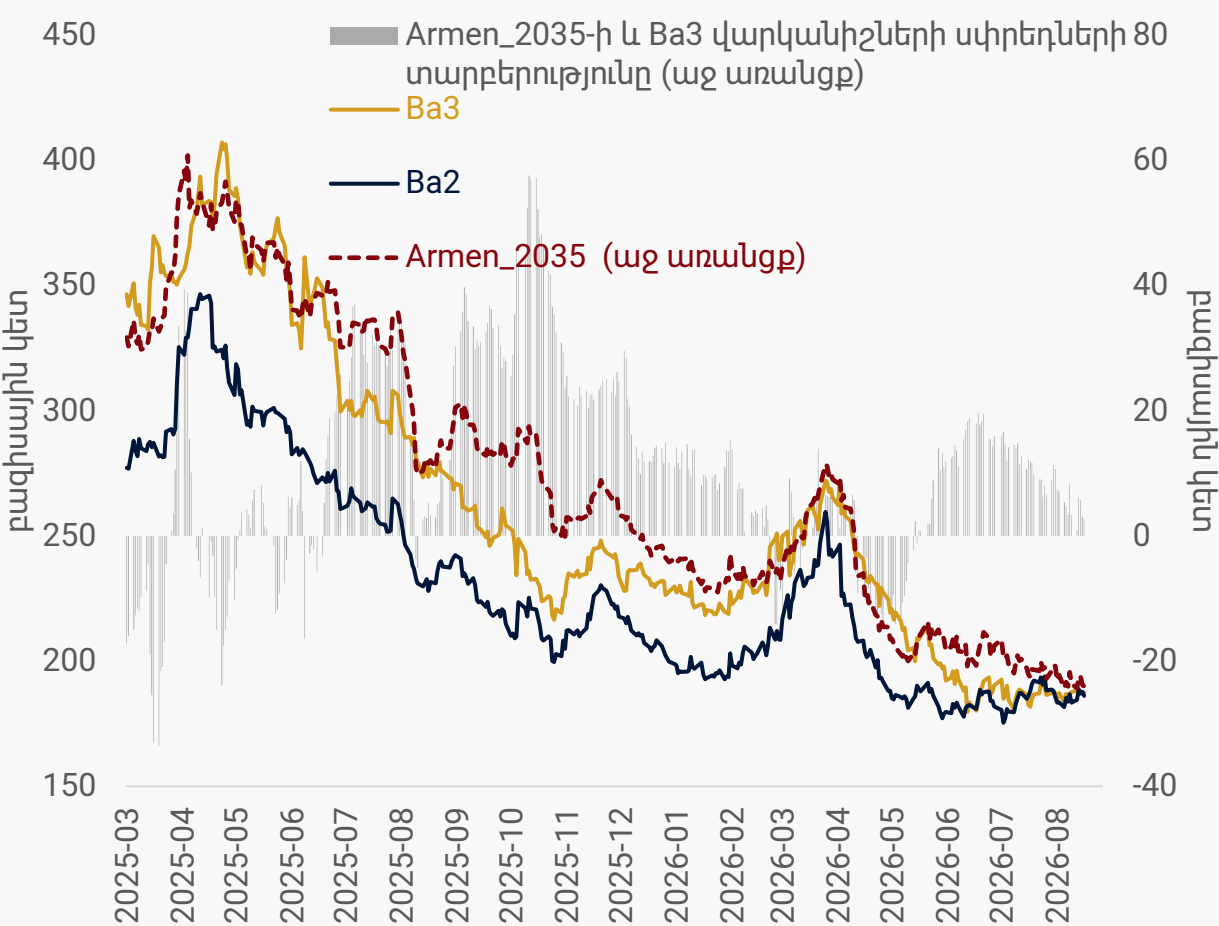
Աղբյուրը՝ ՀՀ ֆինանսների նախարարություն

Այնուամենայնիվ, ՀՀ երկրի **ռիսկի հավելավճարը** նվազել է ավելի շատ, քան ընդհանուր զարգացող երկրներին՝ հավանաբար արտացոլելով անվտանգային ռիսկի թուլացումը

Պարտատոմսերի սփրեյները շարունակել են նվազել զարգացող շուկաներում



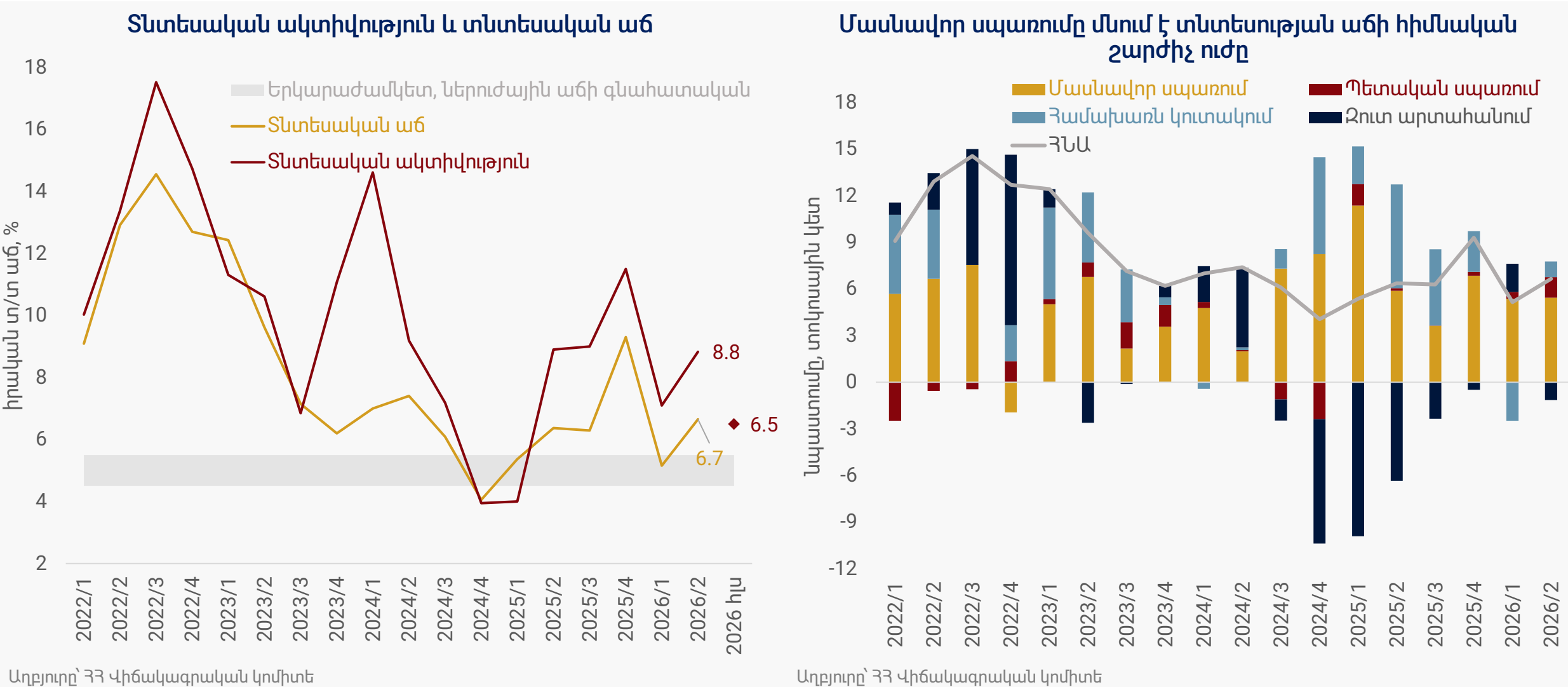
Հայաստանի սփրեյը նվազել է նմանատիպ գործընկեր տնտեսությունների սփրեյներին համընթաց



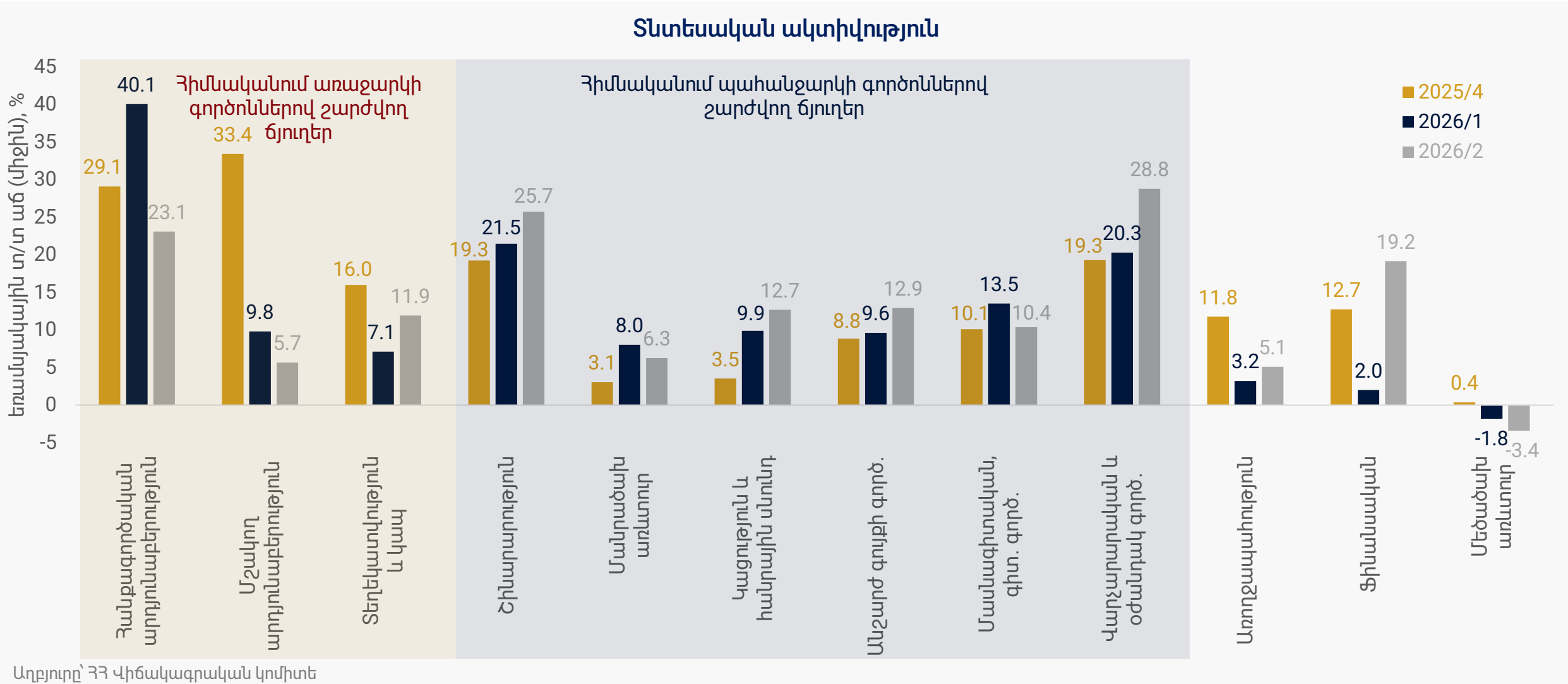
Աղբյուրը՝ Ասվաթ Դամոդարանի գնահատումներ, Նյու Յորքի համալսարան, <https://pages.stern.nyu.edu/>, ՀՀ ԿԲ հաշվարկներ

Աղբյուրը՝ Բլումբերգ, ՀՀ ԿԲ հաշվարկներ

Տնտեսական ակտիվությունը ՀՀ-ում շարունակում է ձևավորվել աճի երկարաժամկետ կայուն մակարդակներից զգալի բարձր

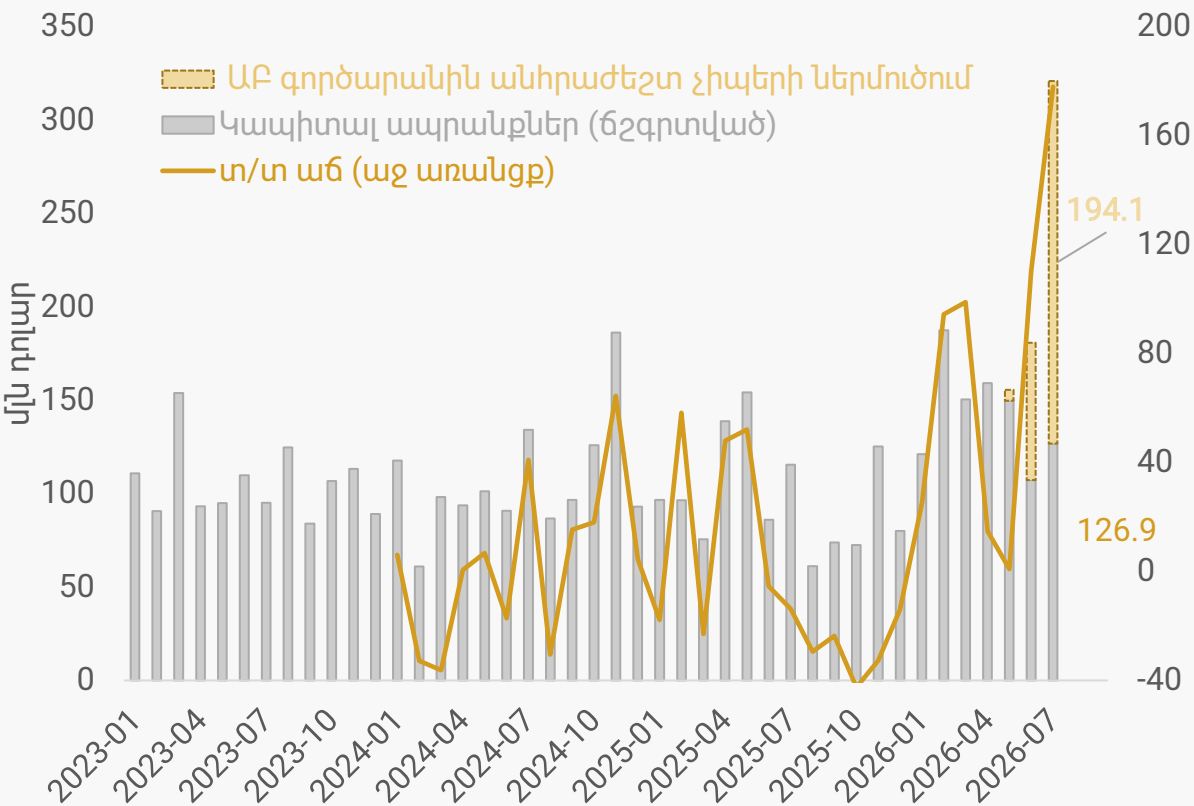


Չնայած տնտեսության առանձին, առավել արտադրողական ճյուղերում ակտիվության որոշակի ամրապնդմանը՝ **տնտեսական ակտիվությունը** շարունակում է առավելապես պայմանավորված լինել պահանջարկով շարժվող ճյուղերով



Ներդրումային ակտիվության ավելացումն առավելապես պայմանավորված է ԱԲ Նոր գործարանների կառուցման հետ. այս ընթացքում ՀՀ-ում ավելացված արժեքի աճը դեռևս նշանակալի չի լինի...

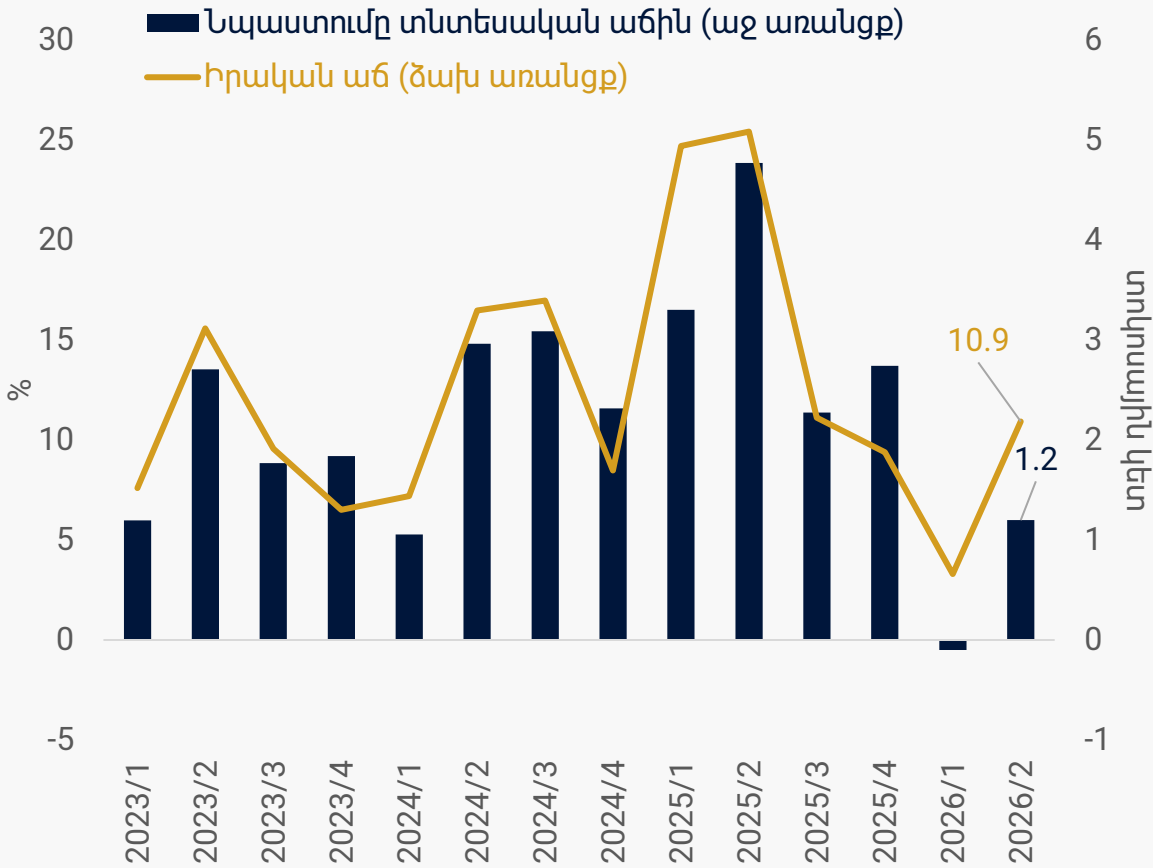
Կապիտալ ապրանքների ներմուծման կտրուկ ավելացումը հիմնականում արտացոլում է ԱԲ գործարանների կառուցման համար անհրաժեշտ չիպերի և ուղեկցող սարքավորումների ներմուծումը...



Աղբյուրը՝ ՀՀ ՎԿ

Նշում. Գծապատկերում կապիտալ ապրանքների ներմուծման ցուցանիշից զտված են հետագայում արտահանված ապրանքները/սարքավորումները

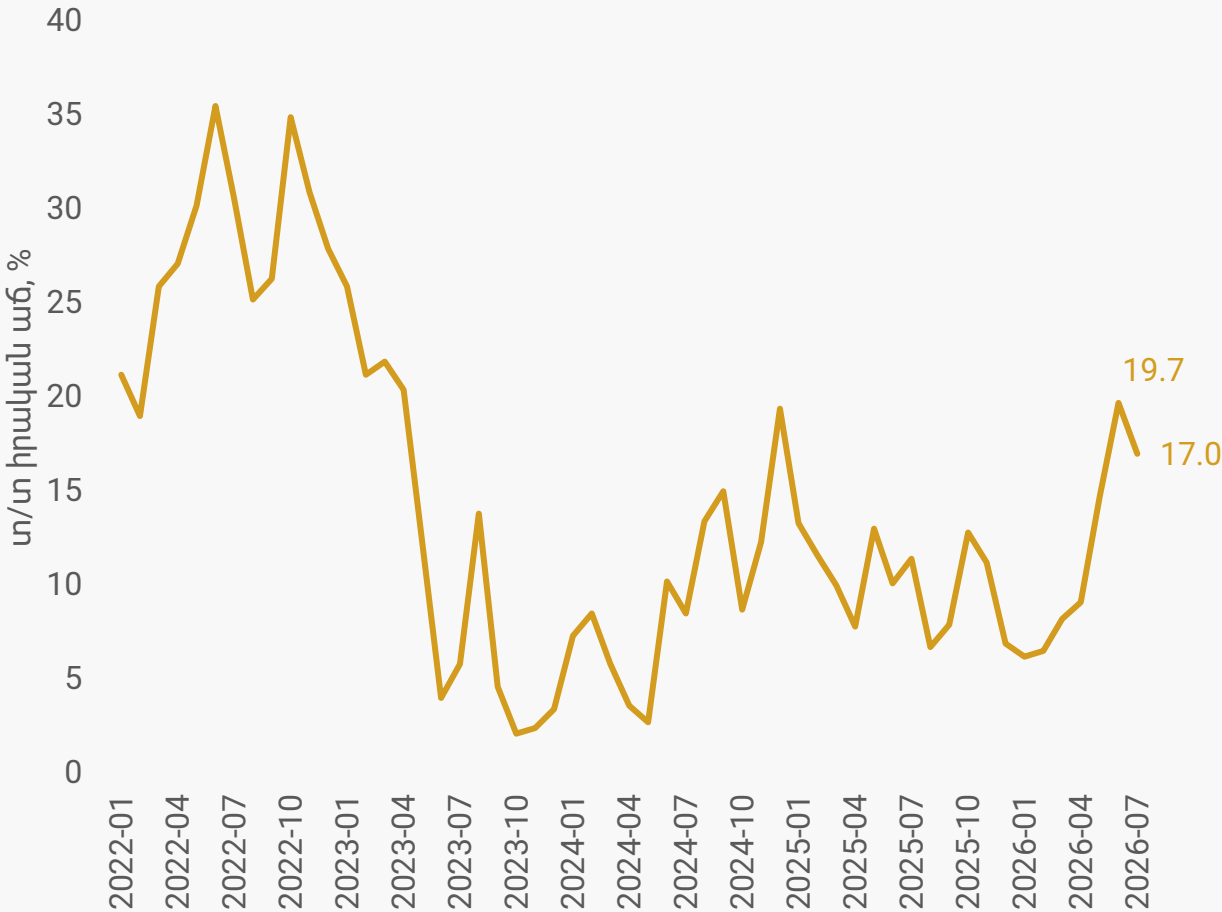
Ուղեկցվելով բարձր ներդրումային ակտիվությամբ



Աղբյուրը՝ ՀՀ ՎԲ, ՀՀ Վիճակագրական կոմիտե

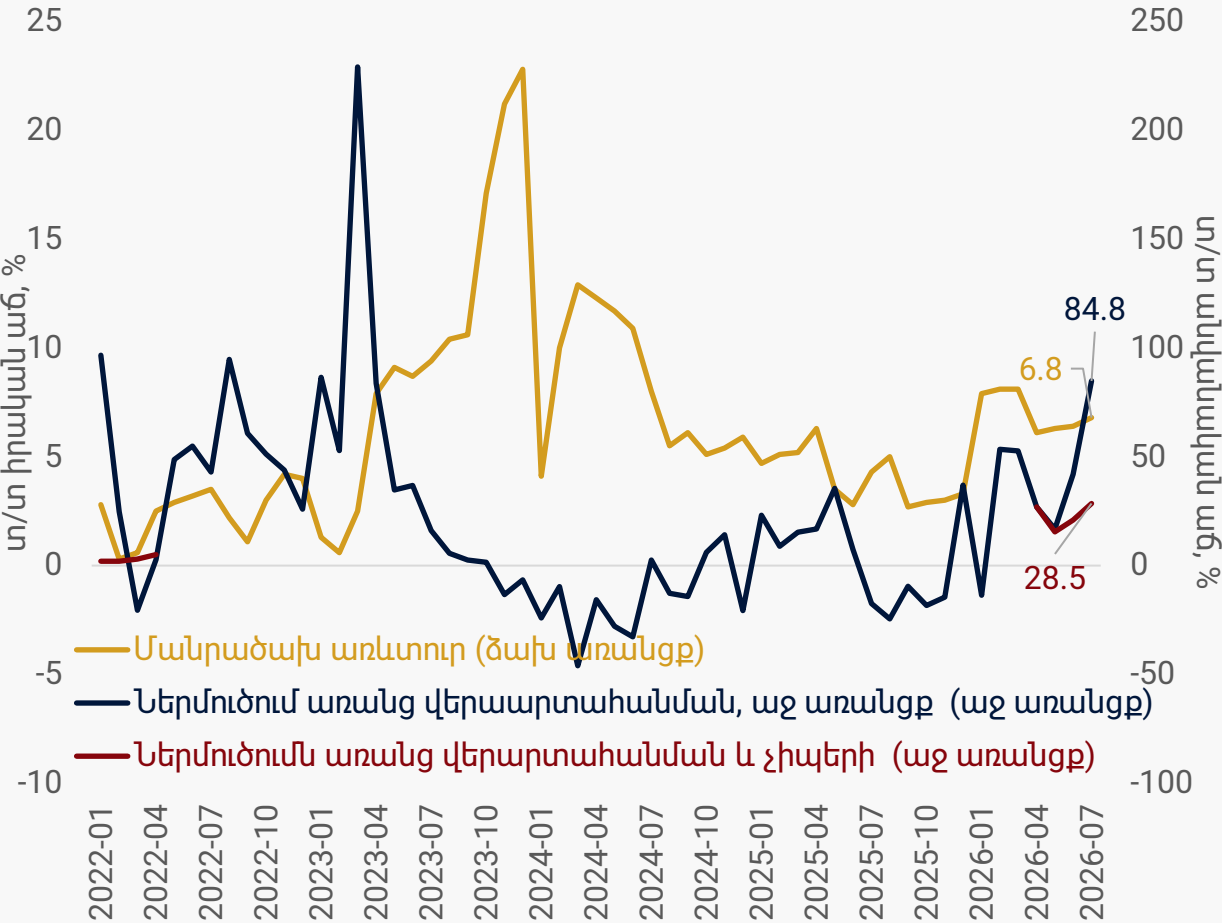
Ծառայությունների ճյուղում պահպանվող համատարած բարձր անճեղք, որոշ այլ գործոնների հետ մեկտեղ, կարող են վկայել ձևավորված բարձր պահանջարկի և վերջին շրջանում դրա ընդլայնման մասին...

Ծառայությունների ճյուղում տնտեսական ակտիվությունը



Աղբյուրը՝ ՀՀ Վիճակագրական կոմիտե

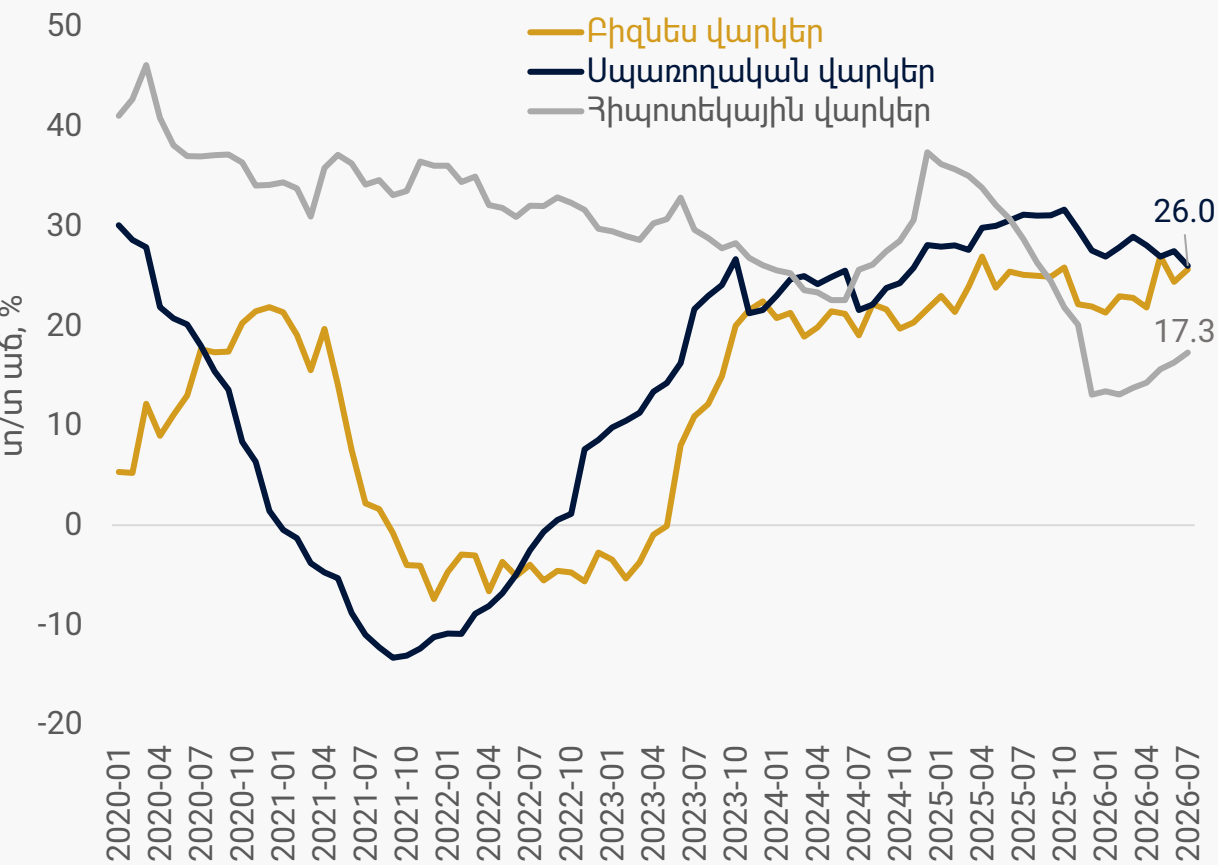
Մանրածախ առևտուր և ներմուծում (ՀՀ կարիքների համար)



Աղբյուրը՝ ՀՀ ՎԿ, ՀՀ ԿԲ հաշվարկեր

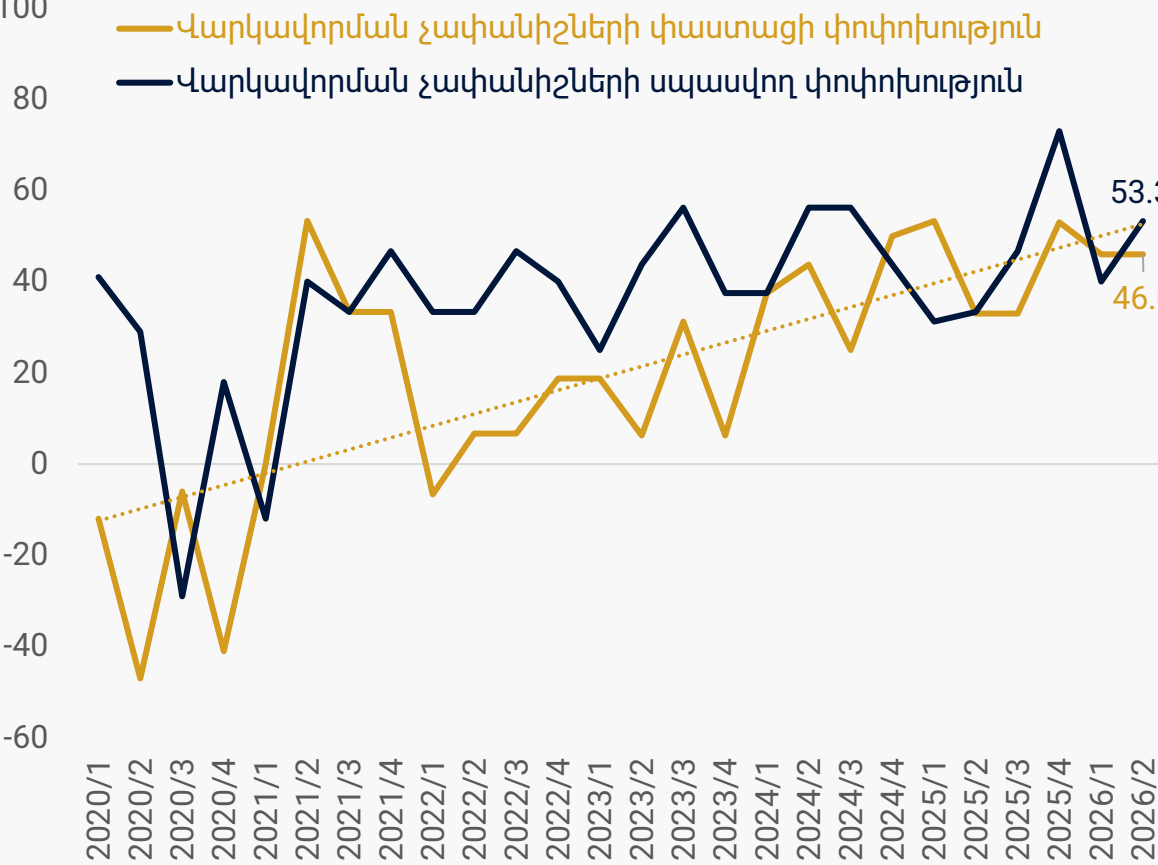
Վարկավորման բարձր տեմպերը կարող են պահպանվել՝ մի կողմից արտացոլելով բարձր պահանջարկի և, մյուս կողմից, առաջարկի պայմանների դյուրացման ազդեցությունները

Վարկավորման բարձր աճի տեմպերը պահպանվում են՝ հավանաբար արտացոլելով տնտեսությունում ձևավորված բարձր պահանջարկը



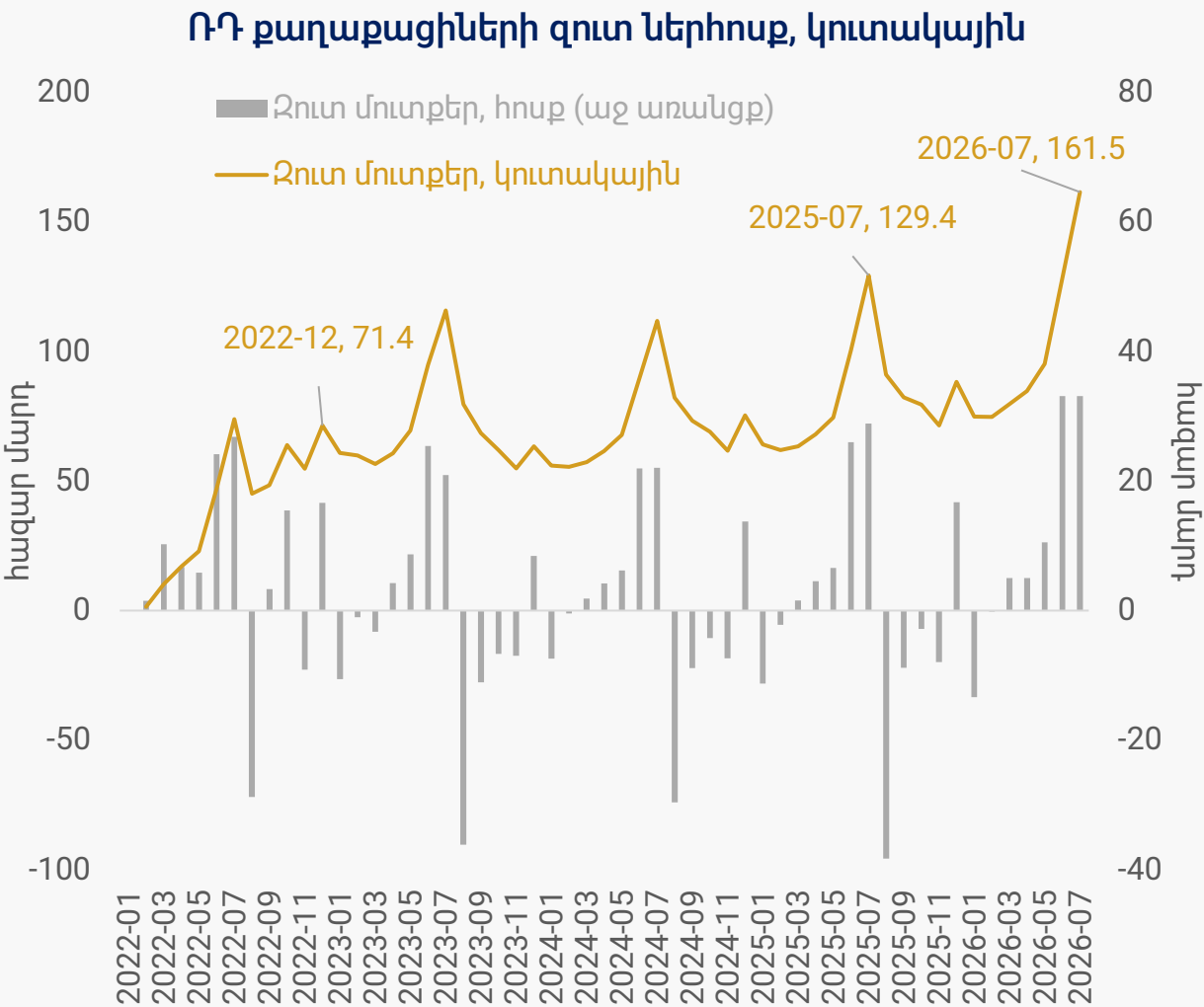
Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ

Մյուս կողմից, բանկերի կողմից վարկավորման պայմանները շարունակել են դյուրանալ, իսկ հարցումները վկայում են հետագա դյուրացման սպասումների մասին

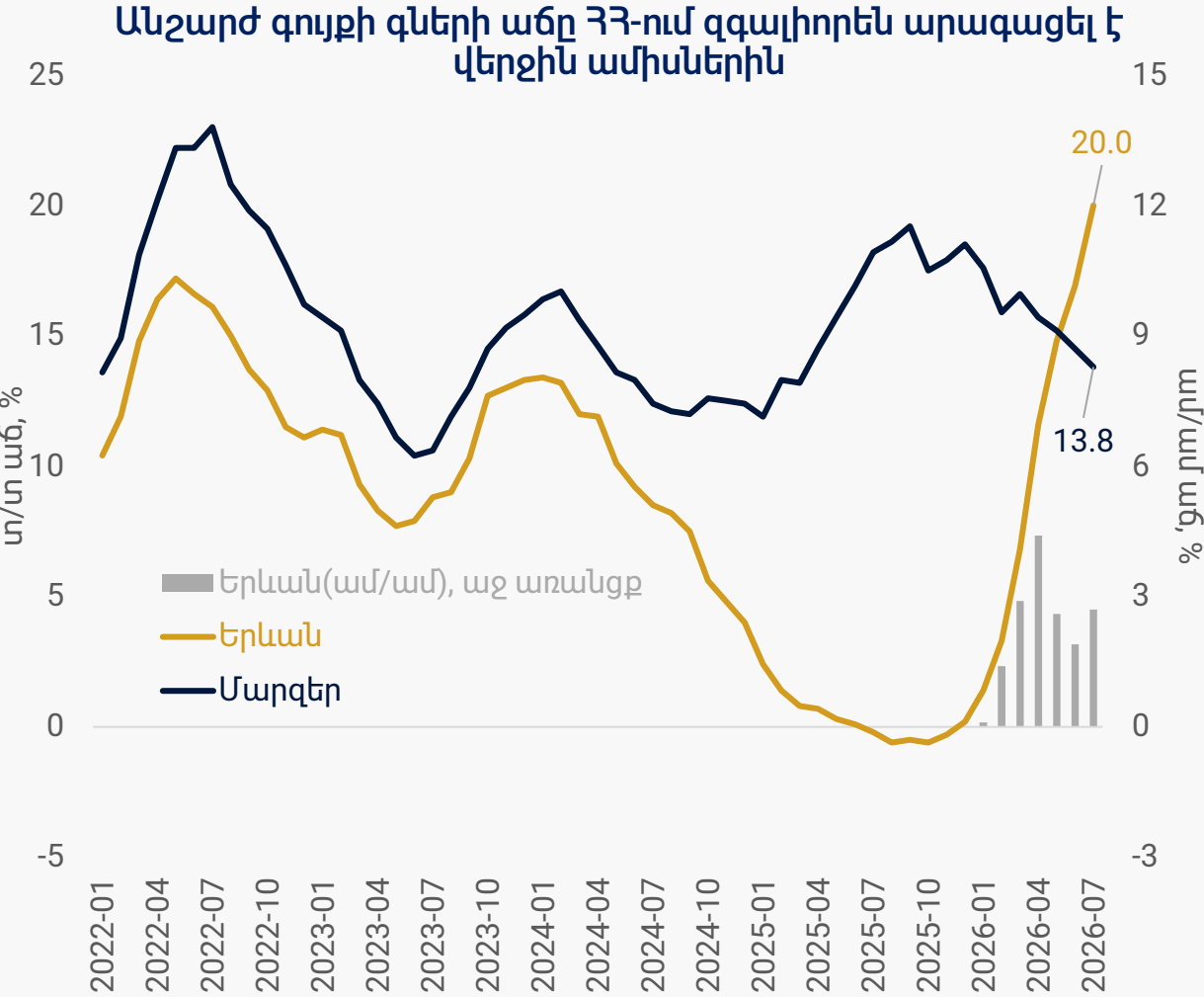


Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ վարկային պայմանների հարցման արդյունքներ

Ավելին, ՌԴ-ում անվտանգային իրավիճակի վատթարացման պայմաններում դեպի ՀՀ այցելությունների զգալի աճը և դրանց տևողության ավելացումը, հայկական ակտիվների նկատմամբ նախապատվության աճը...

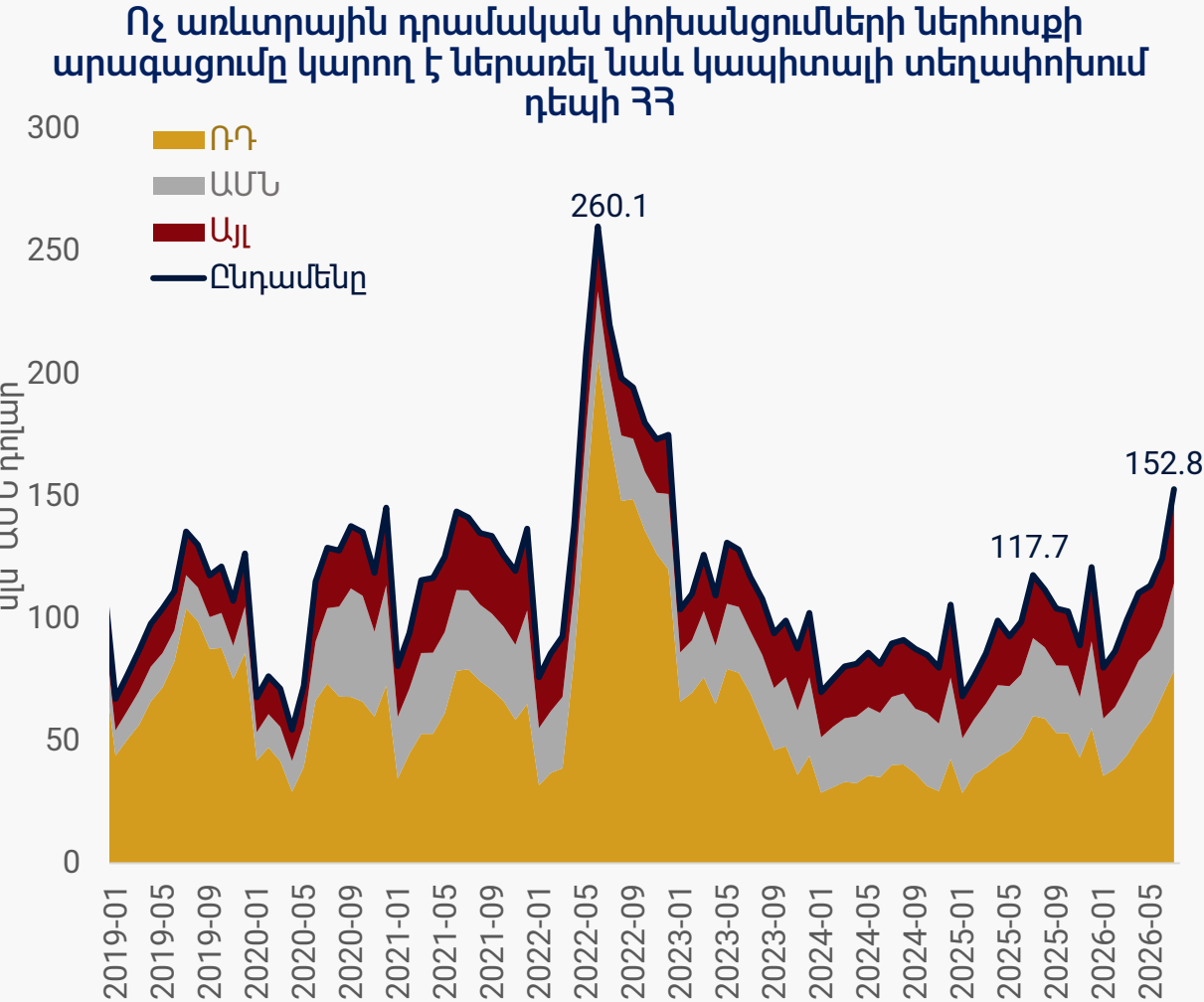


Աղբյուրը՝ ՀՀ ՎԿ, ՀՀ ԿԲ հաշվարկներ

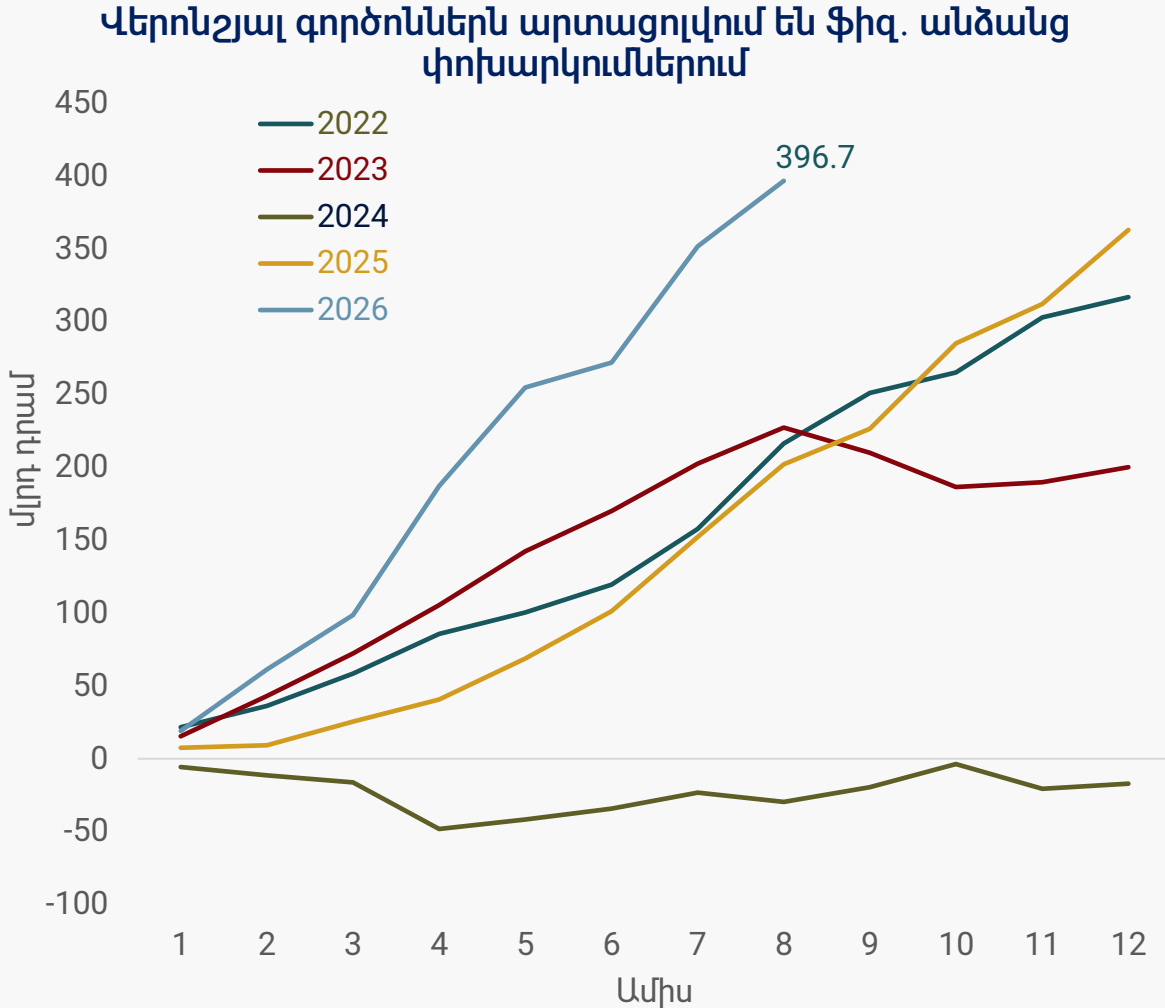


Աղբյուրը՝ ՀՀ ՎԿ

Ինչպես նաև, դրամական փոխանցումների ավելացումը կարող են նպաստել ՀՀ-ում պահանջարկի հետագա զգալի ընդլայնմանը



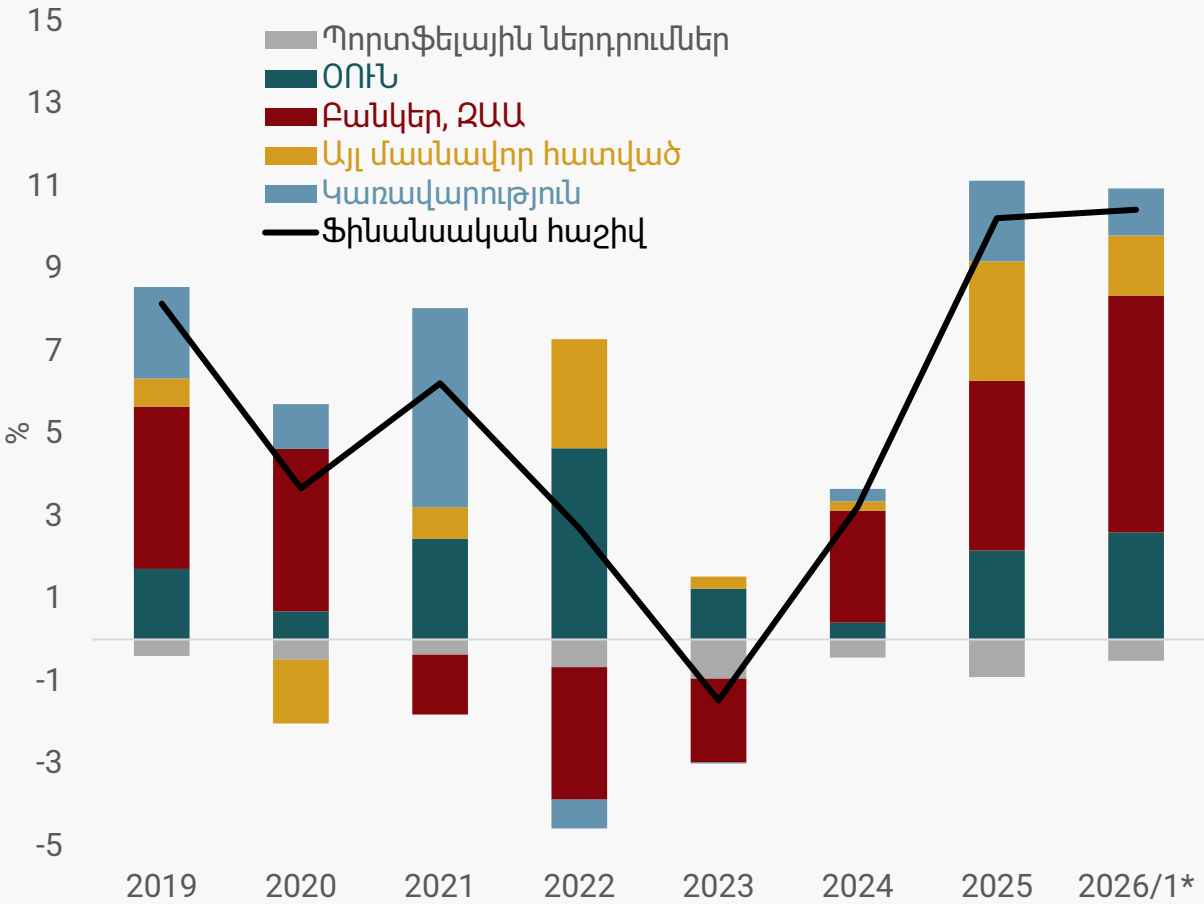
Աղբյուրը՝ ՀՀ ՎԿ, ՀՀ ԿԲ հաշվարկներ



Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ

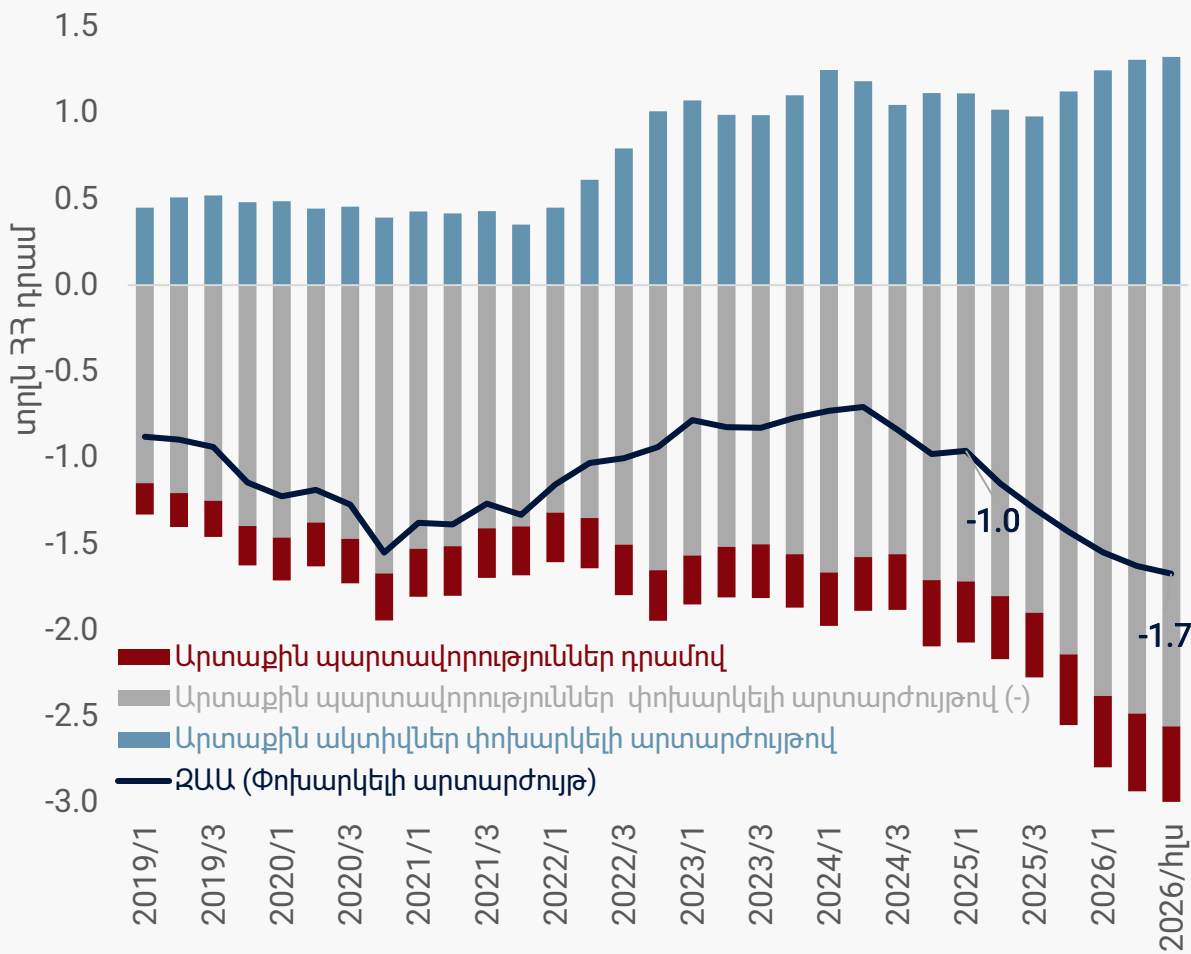
Համաշխարհային տնտեսությունում ձևավորված բարձր իրացվելիության, զարգացող տնտեսությունների նկատմամբ տրամադրվածության և *ՀՀ-ում հիմնարարների* բարելավման պայմաններում, դեպի ՀՀ զգալի կապիտալ հոսքերը կարող են պահպանվել (1/2)
Ներքին պահանջարկի հետագա ընդլայնման ռիսկեր...

Ֆինանսական հաշիվ/ՀՆԱ (+ ներհոսք)



*Նշում՝ 2026թ-ի առաջին եռամսյակը հաշվարկված է որպես վերջին չորս եռամսյակների ֆինանսական հաշվի և ՀՆԱ-ի գումարի հարաբերություն
Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ

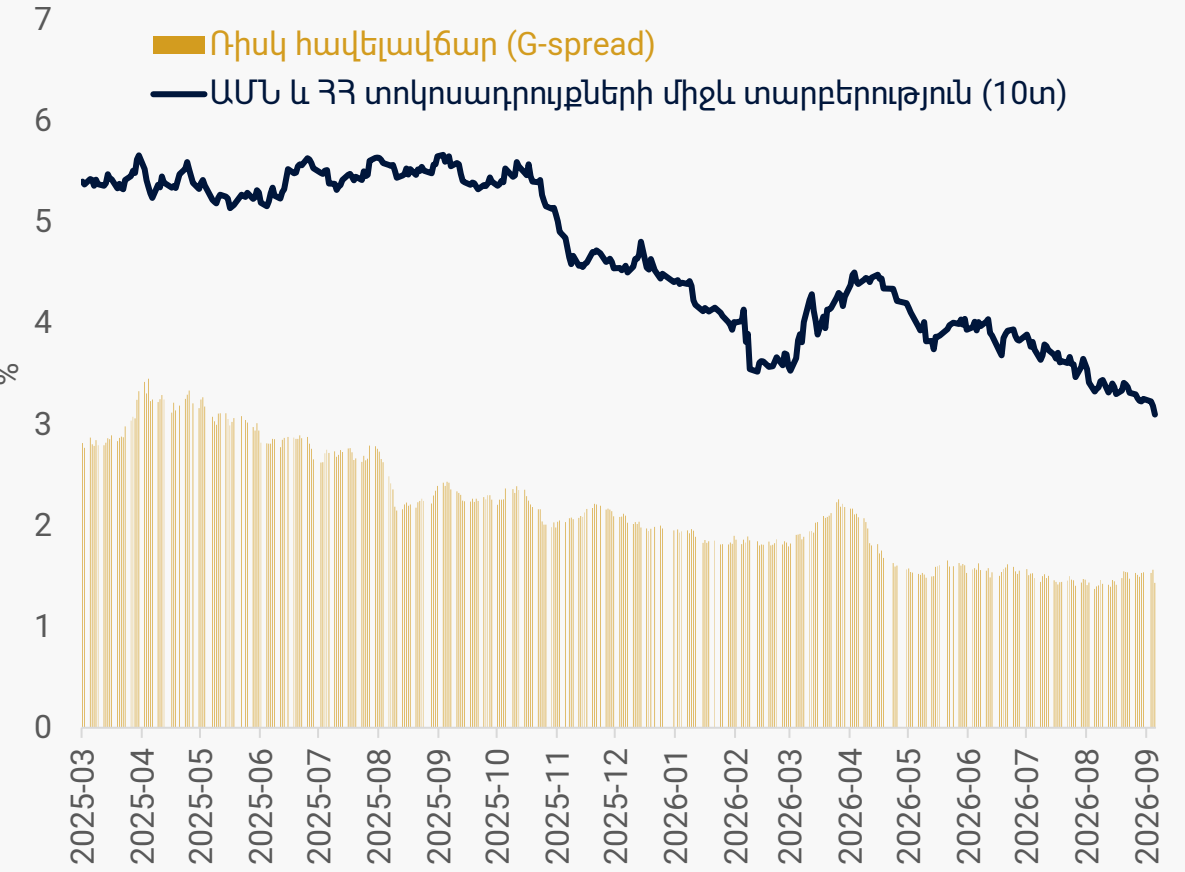
Ջուտ արտաքին ակտիվներ (ԶԱԱ) և դրա կառուցվածքը



Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ

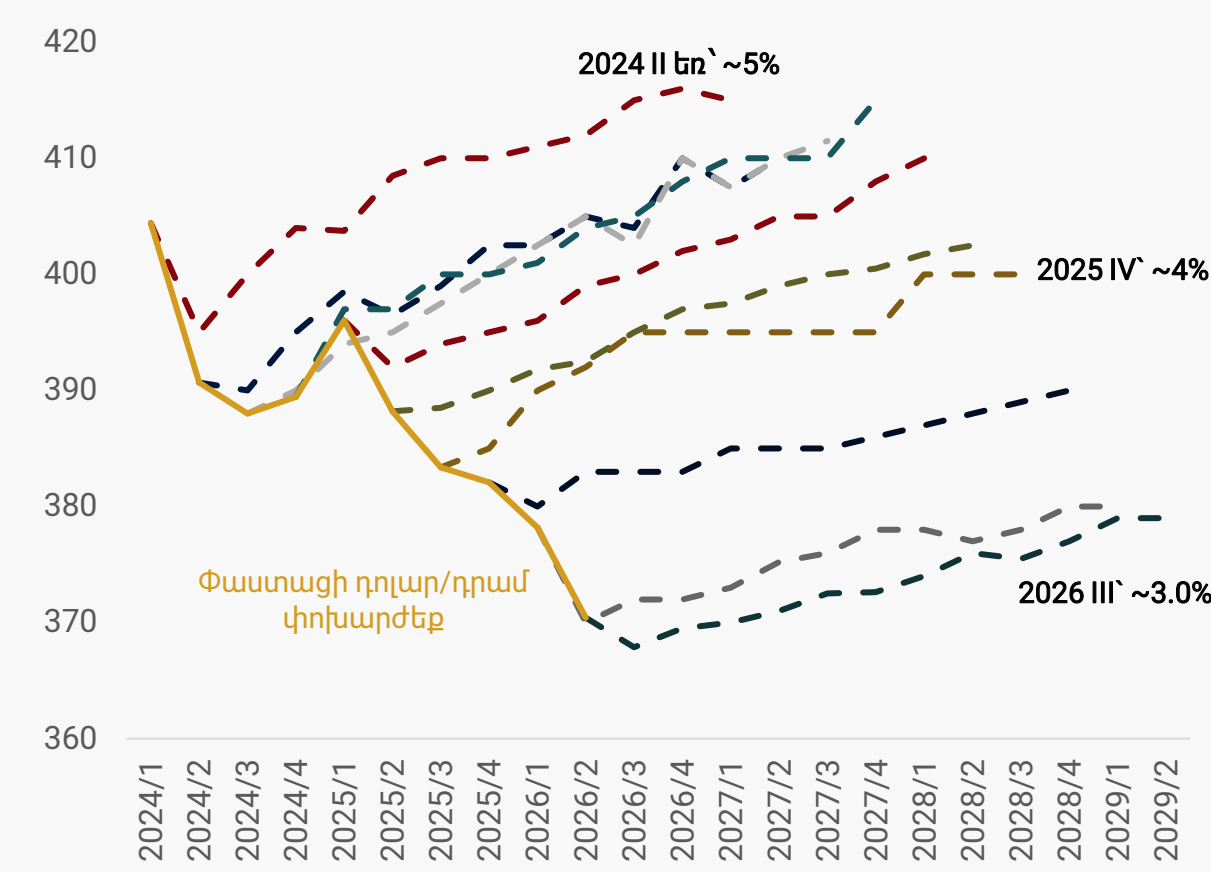
Համաշխարհային տնտեսությունում ձևավորված բարձր իրացվելիության, զարգացող տնտեսությունների նկատմամբ տրամադրվածության և *ՀՀ-ում հիմնարարների բարելավման պայմաններում*, դեպի ՀՀ զգալի կապիտալ հոսքերը կարող են պահպանվել (2/2)
Արդյո՞ք Դրամավարկային քաղաքականությունը անհարկի խիստ է եղել այս շրջանում...

ՀՀ և ԱՄՆ երկարաժամկետ տոկոսադրույքների միջև տարբերությունն աստիճանաբար փոքրացել է, ավելի արագ, քան ռիսկի հավելավճարը



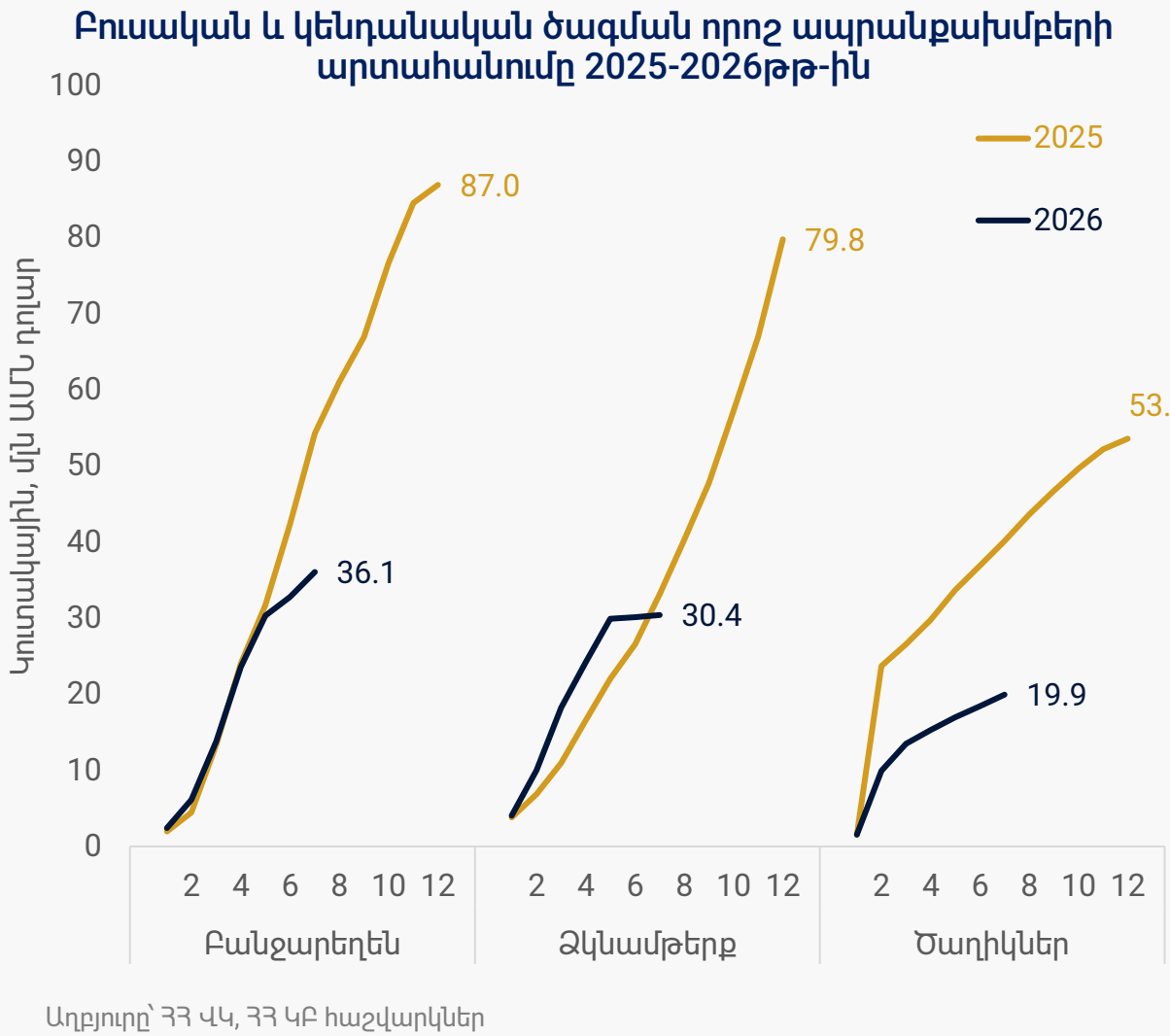
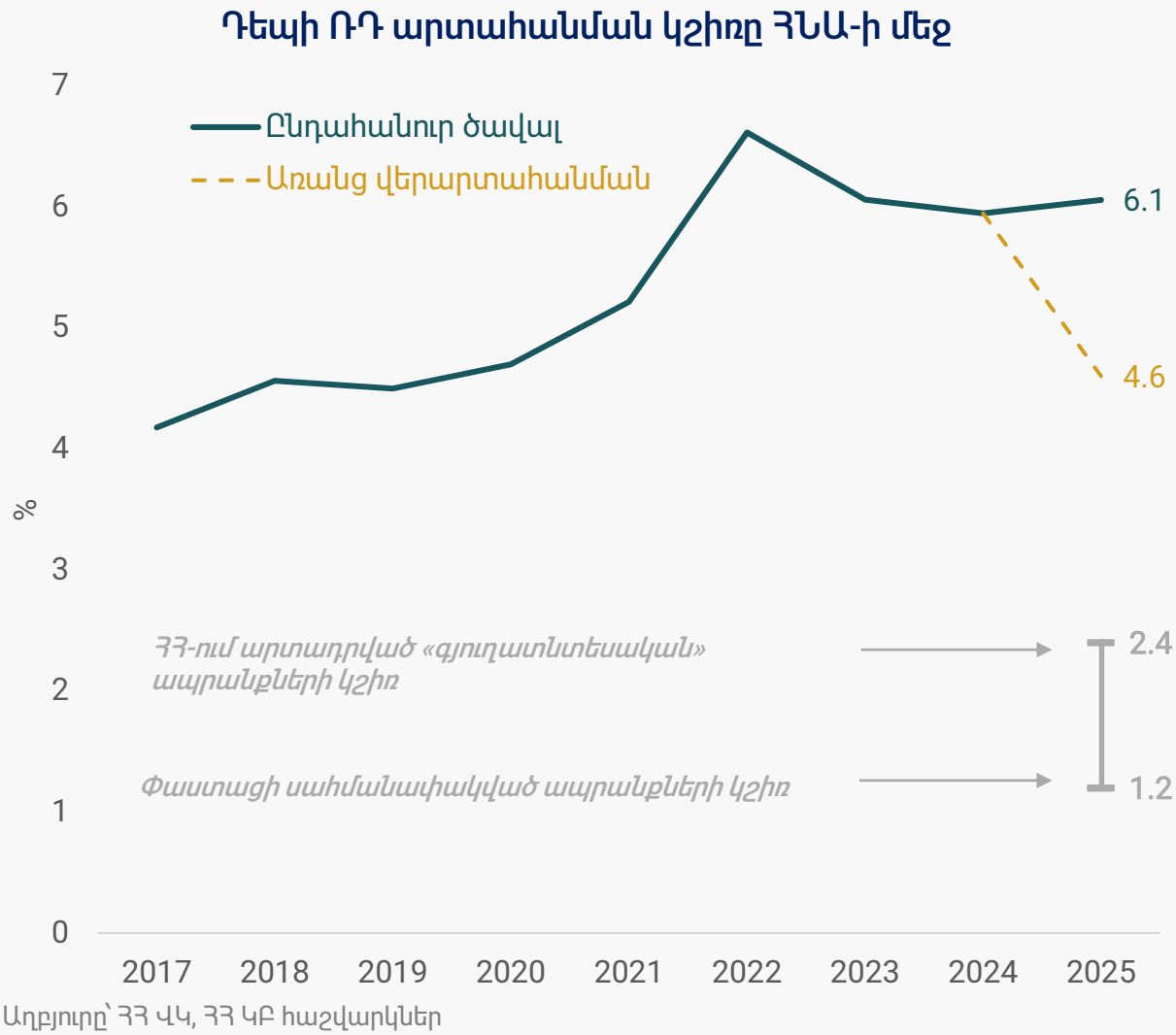
Աղբյուրը՝ ՀՀ ֆինանսների նախարարություն, ՀՀ ԿԲ, Սենթ Լուիսի ԴԴՀ

Չնայած անվանական փոխարժեքն այս պայմաններում արժևորվում է, ֆինանսական շուկաները շարունակում են միջնաժամկետում սպասել արժեզրկում... աստիճանաբար ավելի փոքր



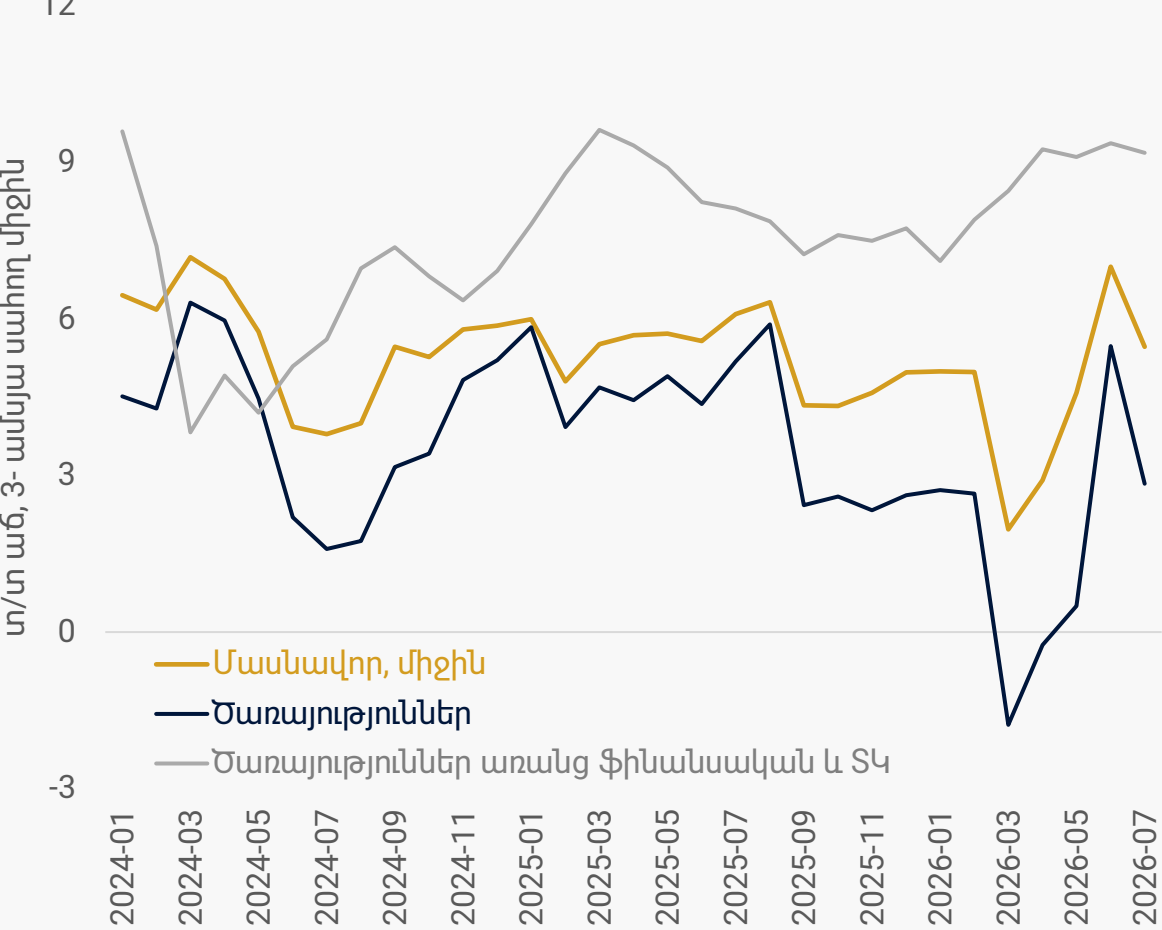
Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ մակրոհարցումներ

Մյուս կողմից, դեպի ՌԴ արտահանման սահմանափակումների և դրանց հեռանկարի շուրջ բարձր անորոշության պայմաններում, հատկապես ՀՀ տնտեսության առանձին հատվածներում և ընդհանուր առմամբ ամբողջ տնտեսությունում սպառողական և ներդրումային վստահության թուլացման ռիսկերը պահպանվում են



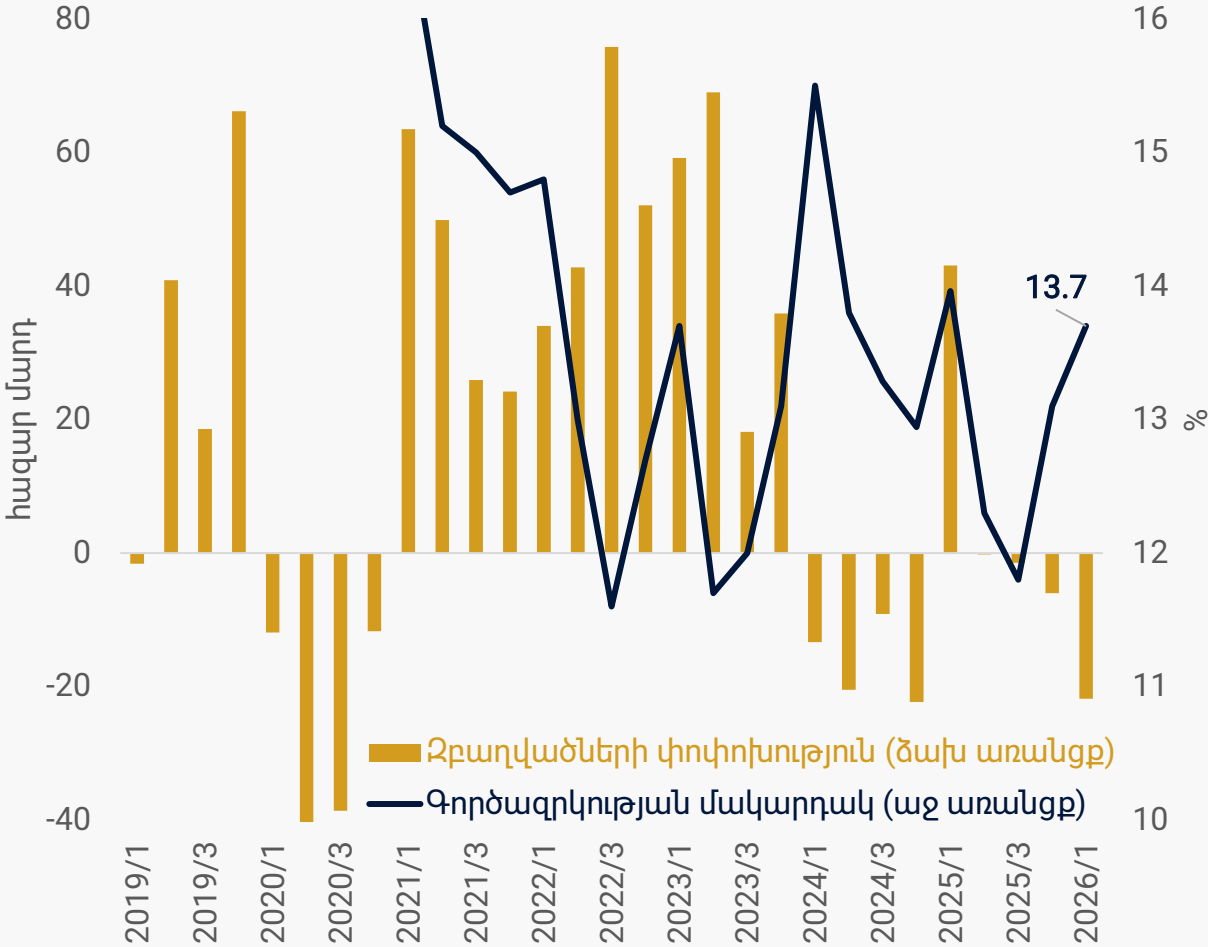
Աշխատանքի շուկայի զարգացումներն արտահայտում են տնտեսության առանձին հատվածներում ոչ համաչափ միտումները, ընդհանուր առմամբ, դեռևս չվկայելով նկատելի անհաշվեկշռվածությունների մասին

Մասնավոր աշխատավարձերի աճը շարունակում է ձևավորվել արտադրողականության աճին և գնաճի թիրախին համահունչ



Աղբյուր՝ ՀՀ ՎԿ, ՀՀ ԿԲ հաշվարկներ

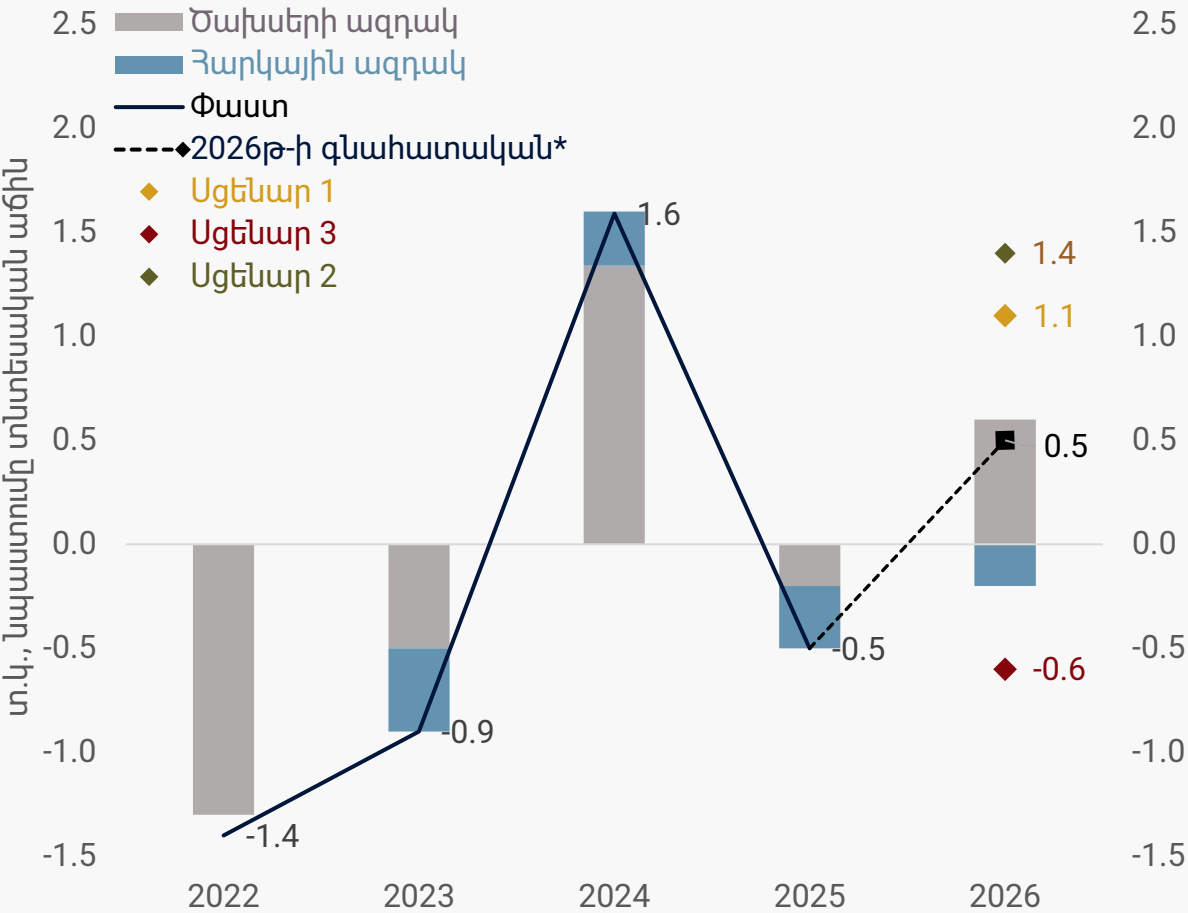
Գործազրկության մակարդակը պահպանվում է 12-14% մակարդակներում



Աղբյուր՝ ՀՀ ՎԿ

Չնայած հարկային եկամուտների հավաքագրման բարձր տեմպերին, **հարկաբյուջետային քաղաքականության** առավել խթանող դիրքի ձևավորման ռիսկերը պահպանվում են

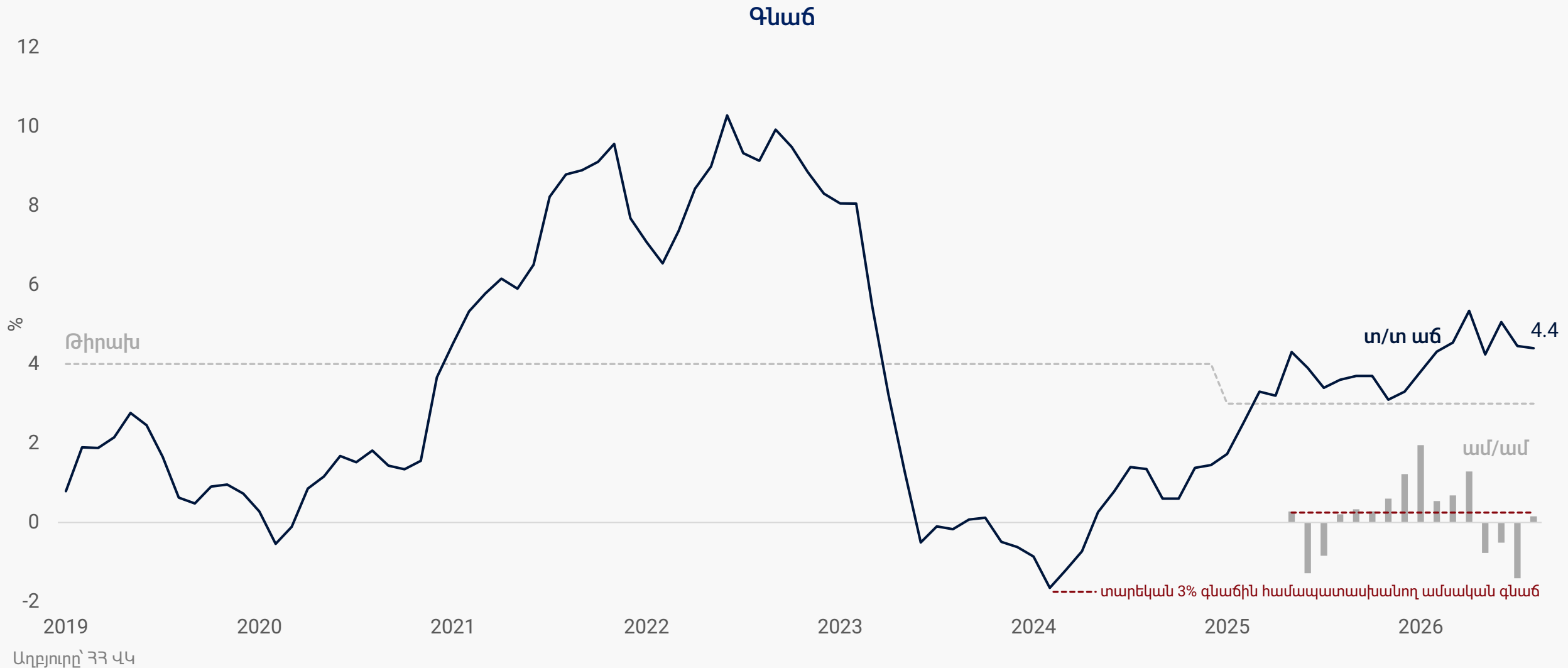
Համախառն պահանջարկի վրա հարկաբյուջետային քաղաքականության ազդեցության սցենարներ



- Սցենար 1.** Առողջապահությանն ուղղված ծախսերի գերակատարում հարկային եկամուտների ծրագրի ամբողջական կատարման պայմաններում:
- Սցենար 2.** Սոցիալական բնույթի ծախսերի զգալի աճի արդյունքում պահանջարկի վրա ավելի նշանակալի դրական ազդեցություն՝ հաշվի առնելով շահառուների՝ սպառման հարաբերականորեն բարձր հակումը:
- Սցենար 3.** Լայնածավալ ծրագրեր իրագործելու կարողությունների սահմանափակության պայմաններում կապիտալ ծախսերի՝ պատմական միտումներից ավելի խորը թերակատարում:

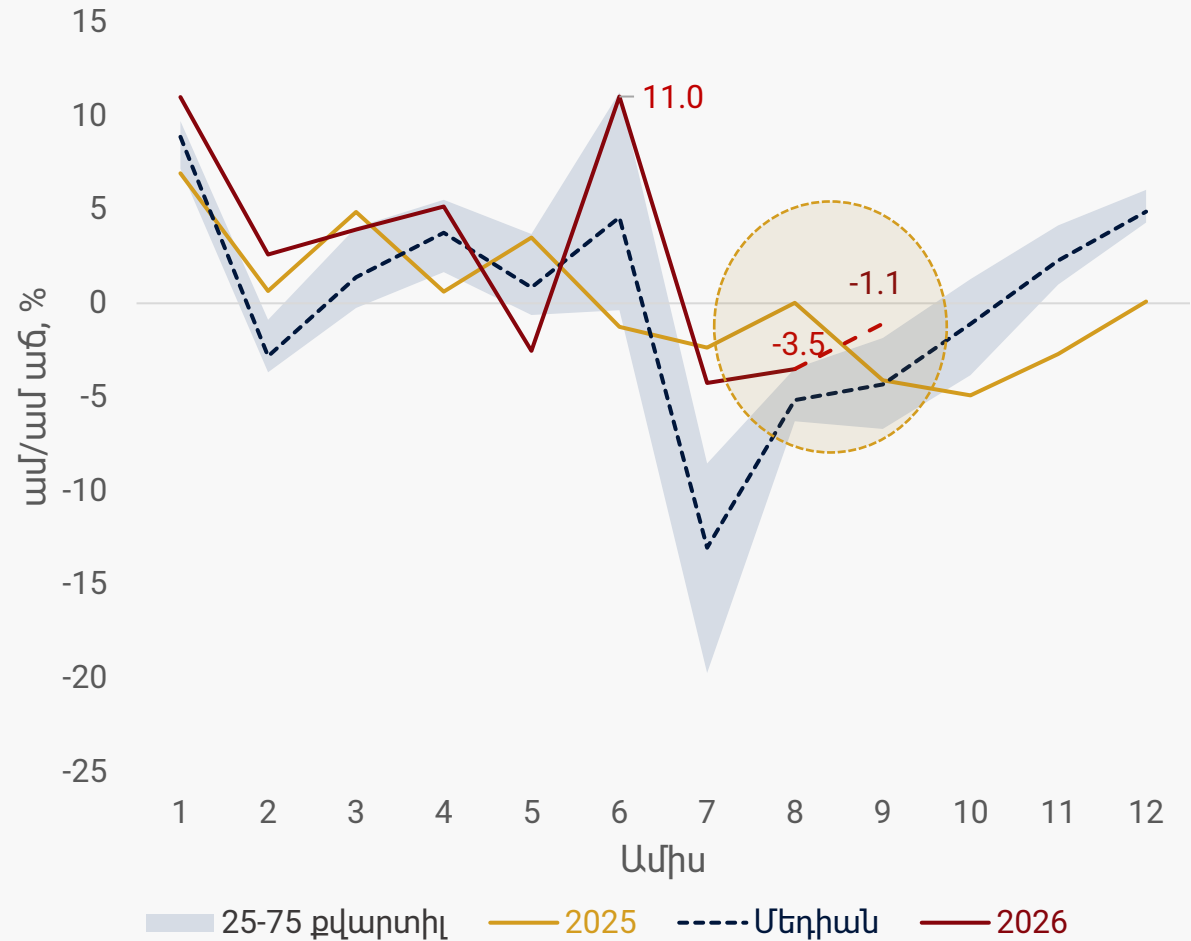
Աղբյուրը՝ ՀՀ ՖՆ, ՀՀ ԿԲ հաշվարկներ
Նշում. 2026թ-ի գնահատականը հիմնված է 2027-2029թթ-ի ՄԺԾԾ-ի վրա

Այս պայմաններում, չնայած տարբեր առաջարկի գործոնների դրսևորման արդյունքում արձանագրվող տատանողականությանը, **12-ամսյա գնաճը** ձևավորվում է բարձր մակարդակներում, օգոստոսին կազմելով 4.4%:



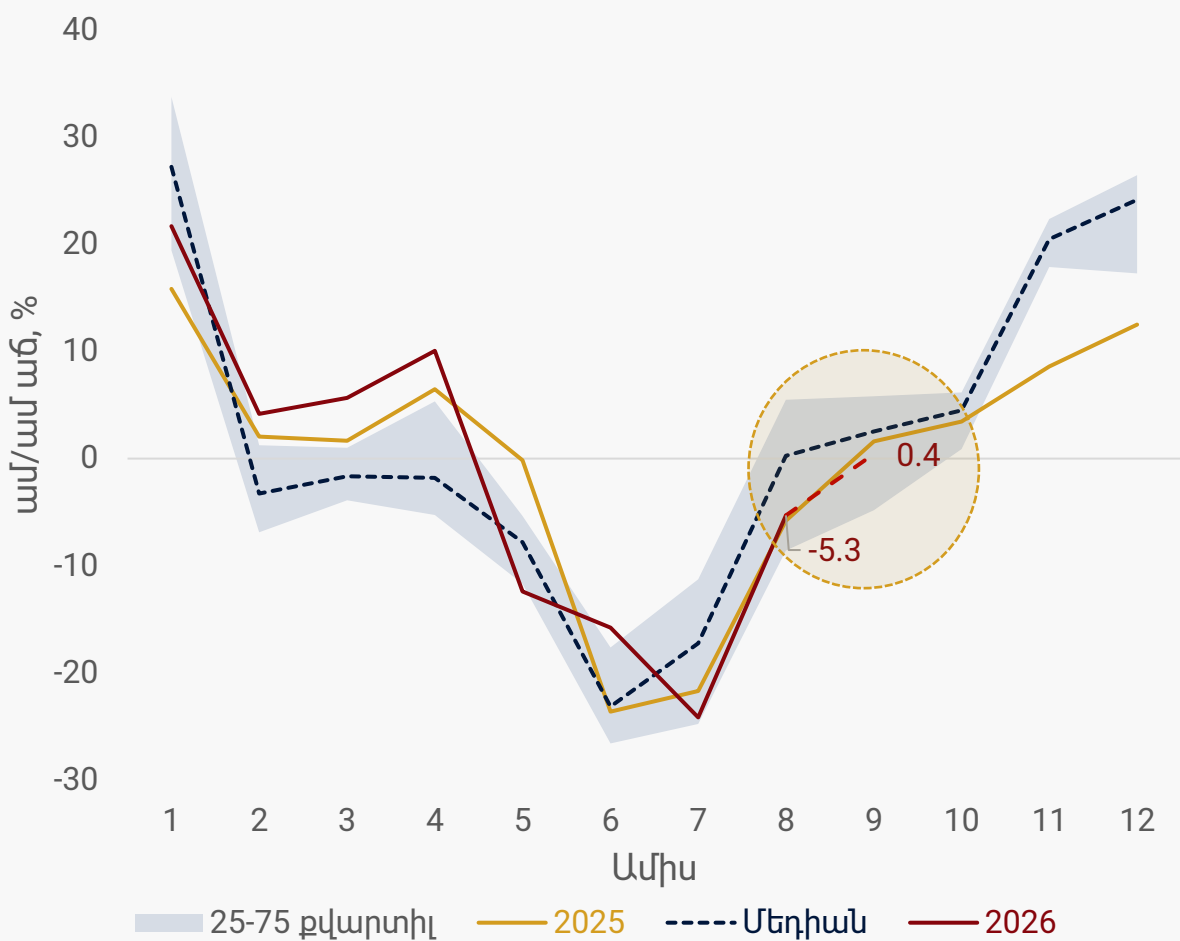
Միրգ և բանջարեղեն ապրանքախմբերում ակնկալվող գնանկումային ճնշումները մինչ այժմ դրսևորվել են սահմանափակ չափով՝ հավանաբար պայմանավորված ավելի թույլ բերքով և պետական տարբեր օժանդակության ծրագրերի իրագործմամբ

Միրգ ապրանքախմբի գնաճ



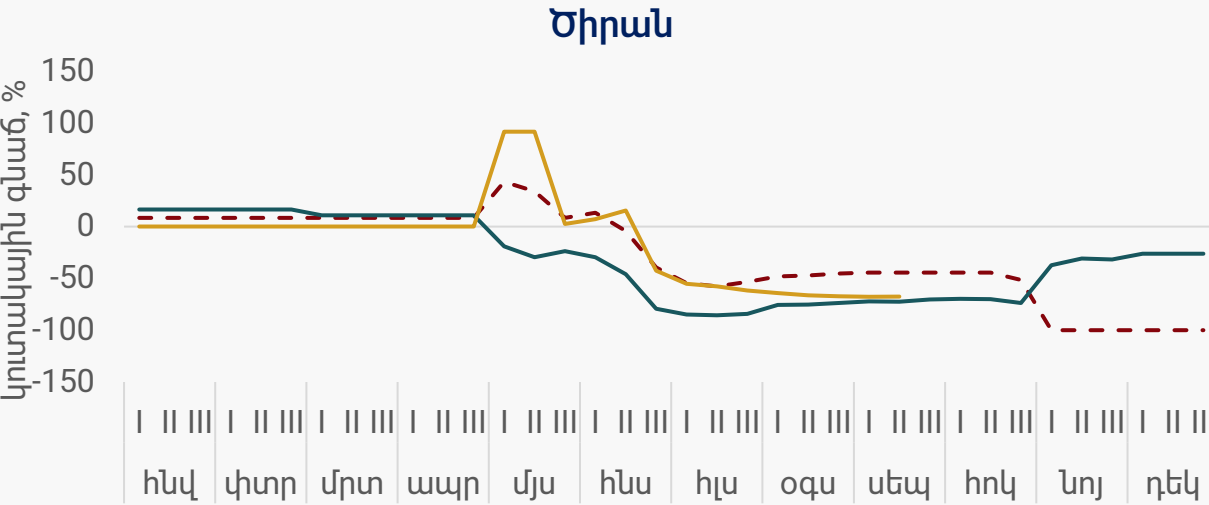
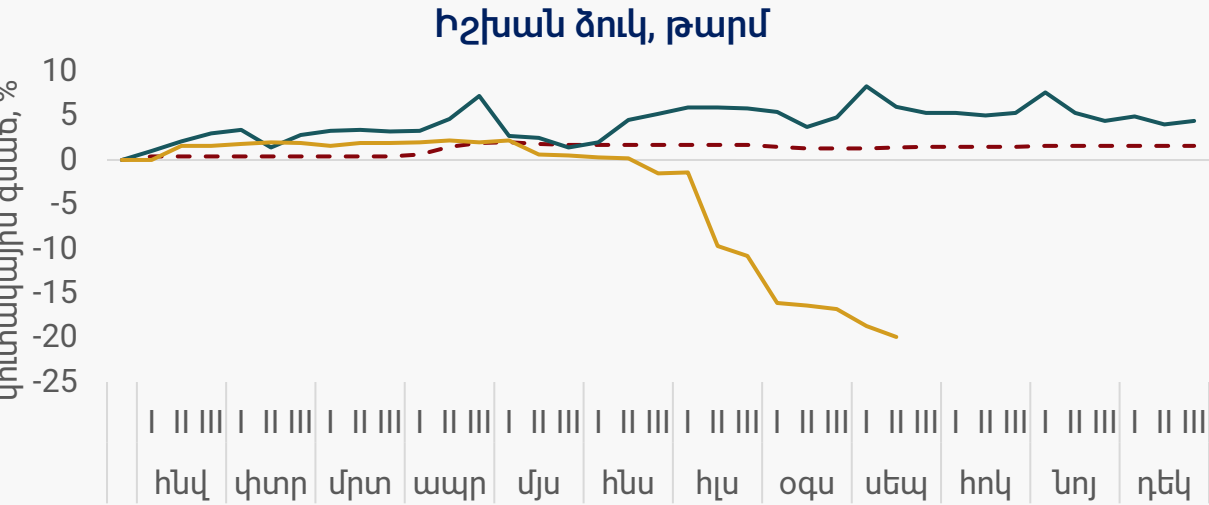
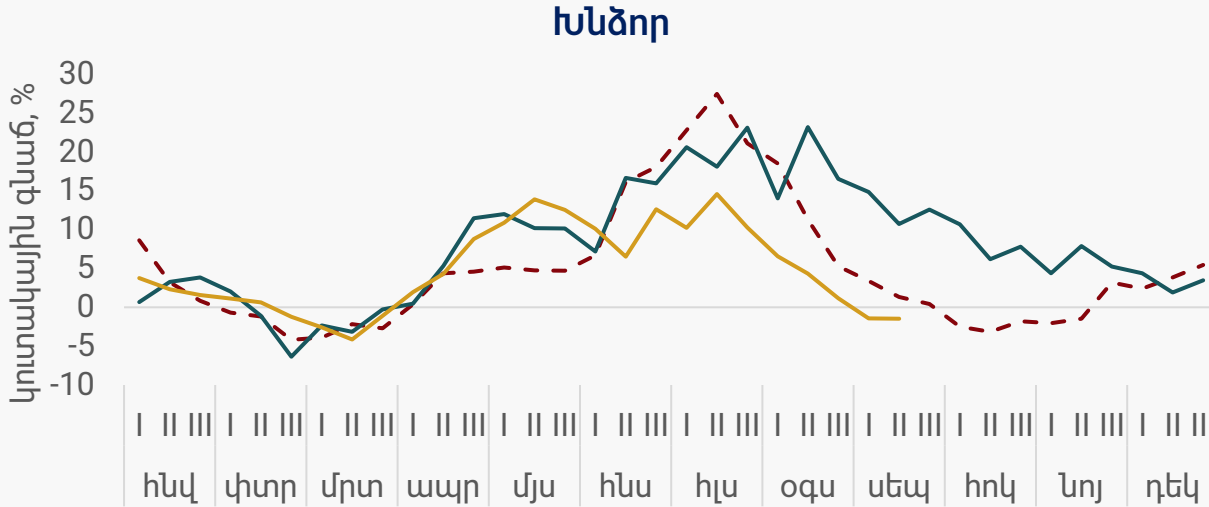
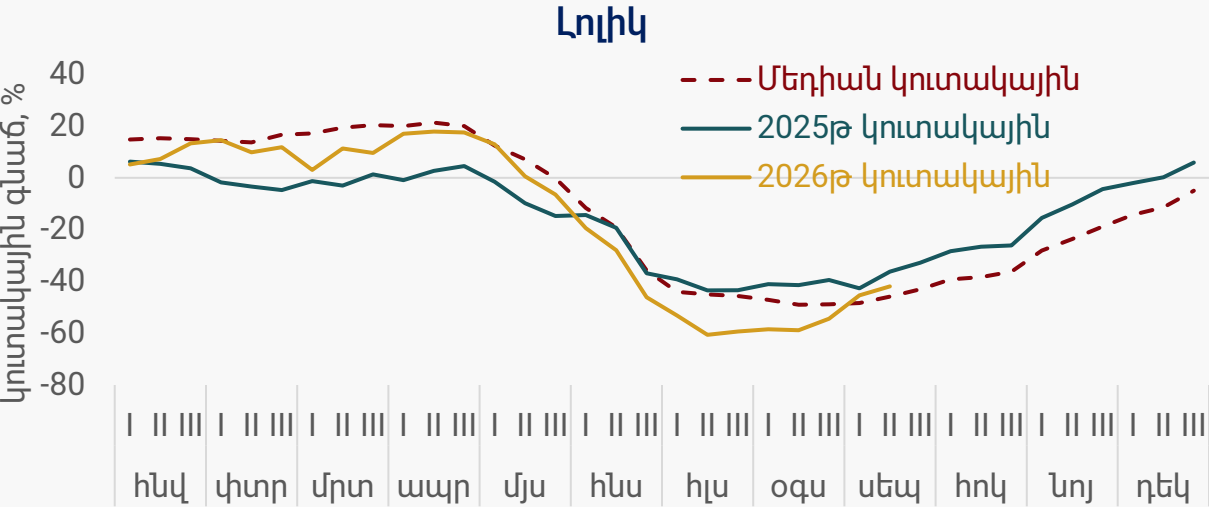
Աղբյուրը՝ ՀՀ ՎԿ, ՀՀ ԿԲ, ՀՀ ԿԲ գնաճի դիտարկումներ

Բանջարեղեն ապրանքախմբի գնաճ



Աղբյուրը՝ ՀՀ ՎԿ, ՀՀ ԿԲ, ՀՀ ԿԲ գնաճի դիտարկումներ

ՌԴ կողմից կիրառվող սահմանափակումների գնանկումային ազդեցությունները տարբեր ապրանքային շուկաներում դրսևորվում են տարբեր չափով, հիմնականում վկայելով թուլացման միտումների մասին:

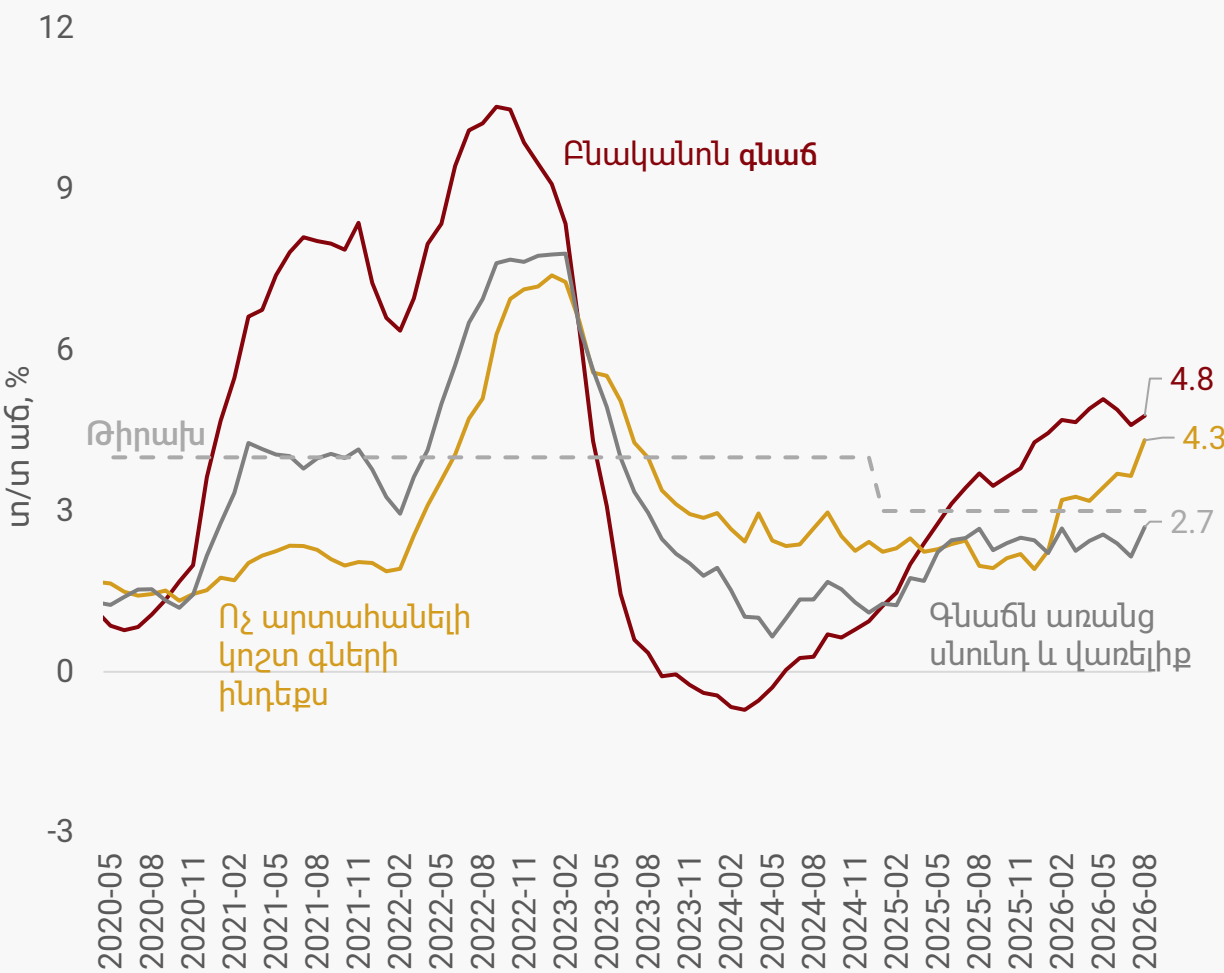


Աղբյուր՝ ՀՀ ԿԲ գնաճի դիտարկումներ

Աղբյուր՝ ՀՀ ԿԲ գնաճի դիտարկումներ

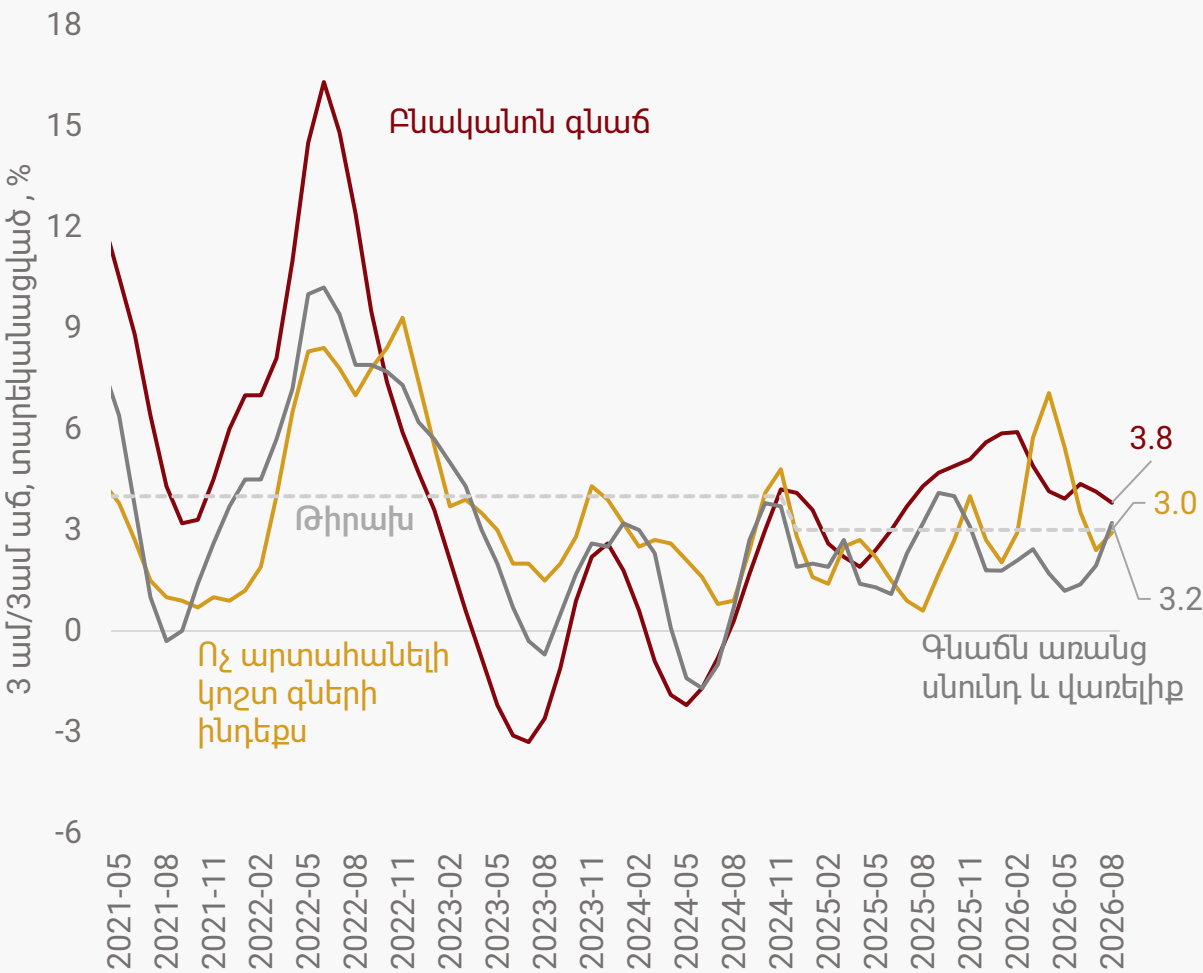
Միևնույն ժամանակ, **հիմնարար գնաճի** ցուցանիշները ձևավորվում են բարձր մակարդակներում, հիմնականում դրսևորելով արագացման միտումներ՝ հավանաբար արտացոլելով տնտեսությունում պահանջարկի ընդլայնումը

Հիմնարար գնաճի ցուցանիշներ



Աղբյուր՝ ՀՀ վիճակագրության կոմիտե, ՀՀ ԿԲ

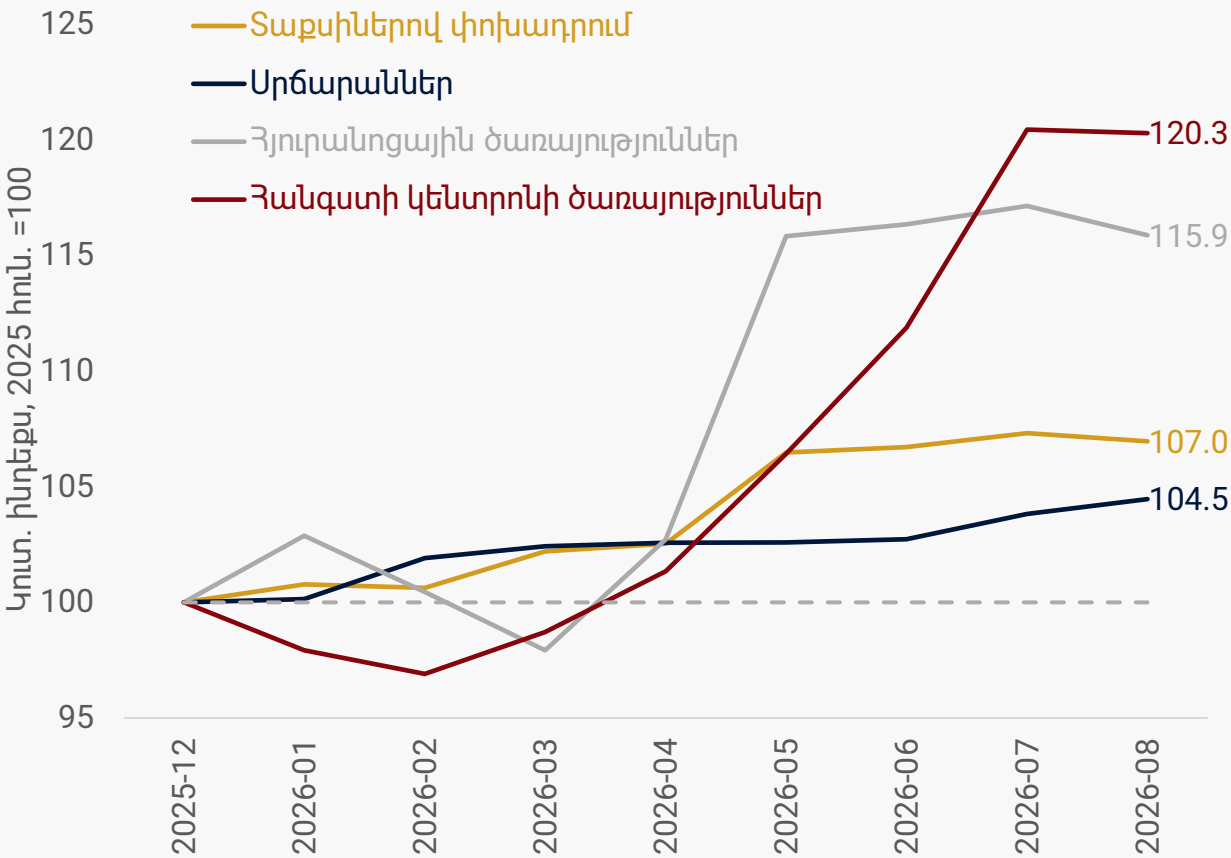
Հիմնարար գնաճի ցուցանիշներ



Աղբյուր՝ ՀՀ վիճակագրության կոմիտե, ՀՀ ԿԲ հաշվարկներ

Վերջին շրջանում ծառայությունների գնաճում նկատվող արագացումը արտացոլում է ինչպես արտաքին և ներքին պահանջարկի բարձր ճնշումները, այնպես էլ դրանց աստիճանական տարածումը առավել կոշտ գներով ծառայությունների վրա

Զբոսաշրջային բարձր հոսքերի պայմաններում շարունակում են ձևավորվել գնաճային ճնշումներ պահանջարկի նկատմամբ առավել զգայուն ծառայություններում



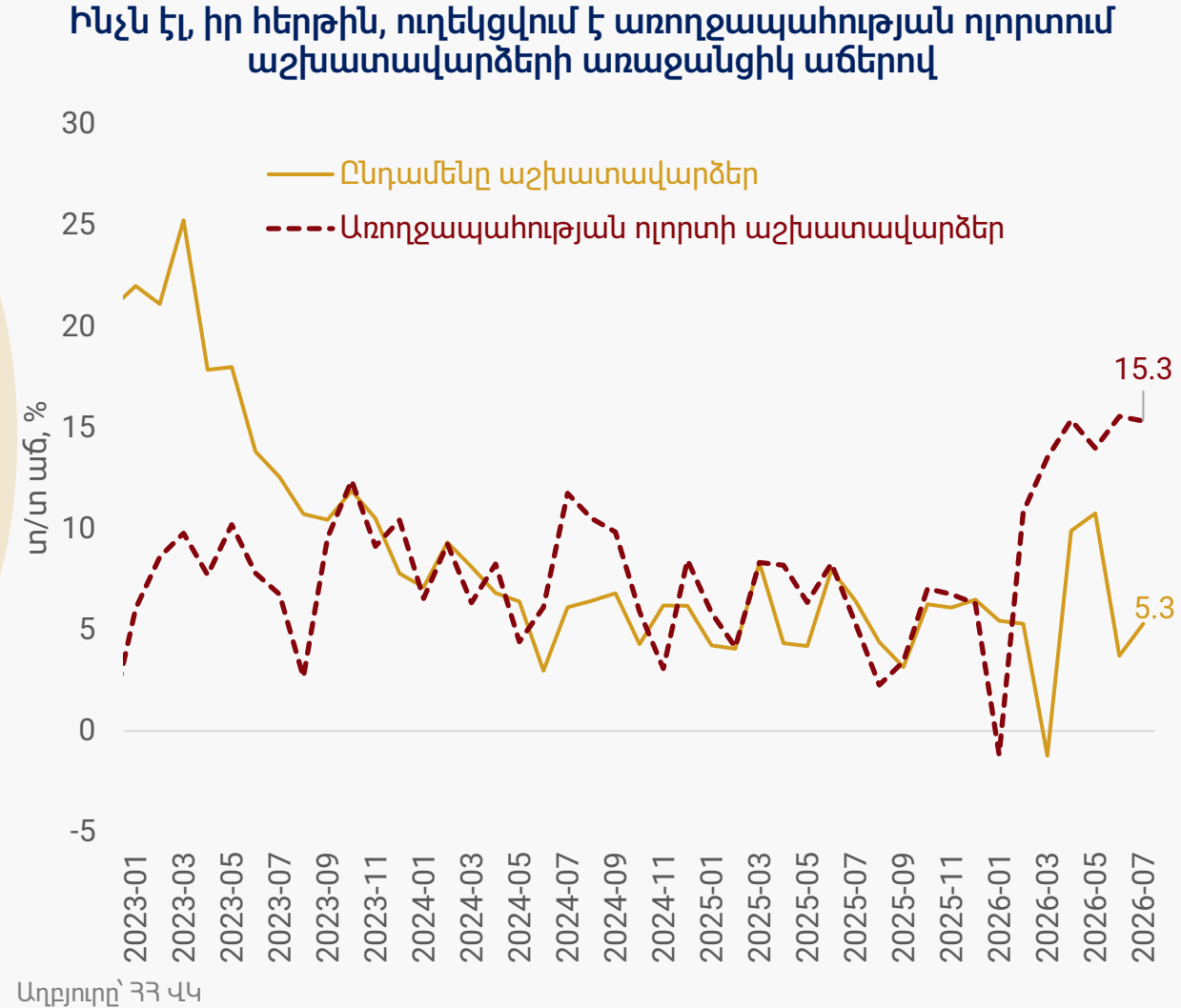
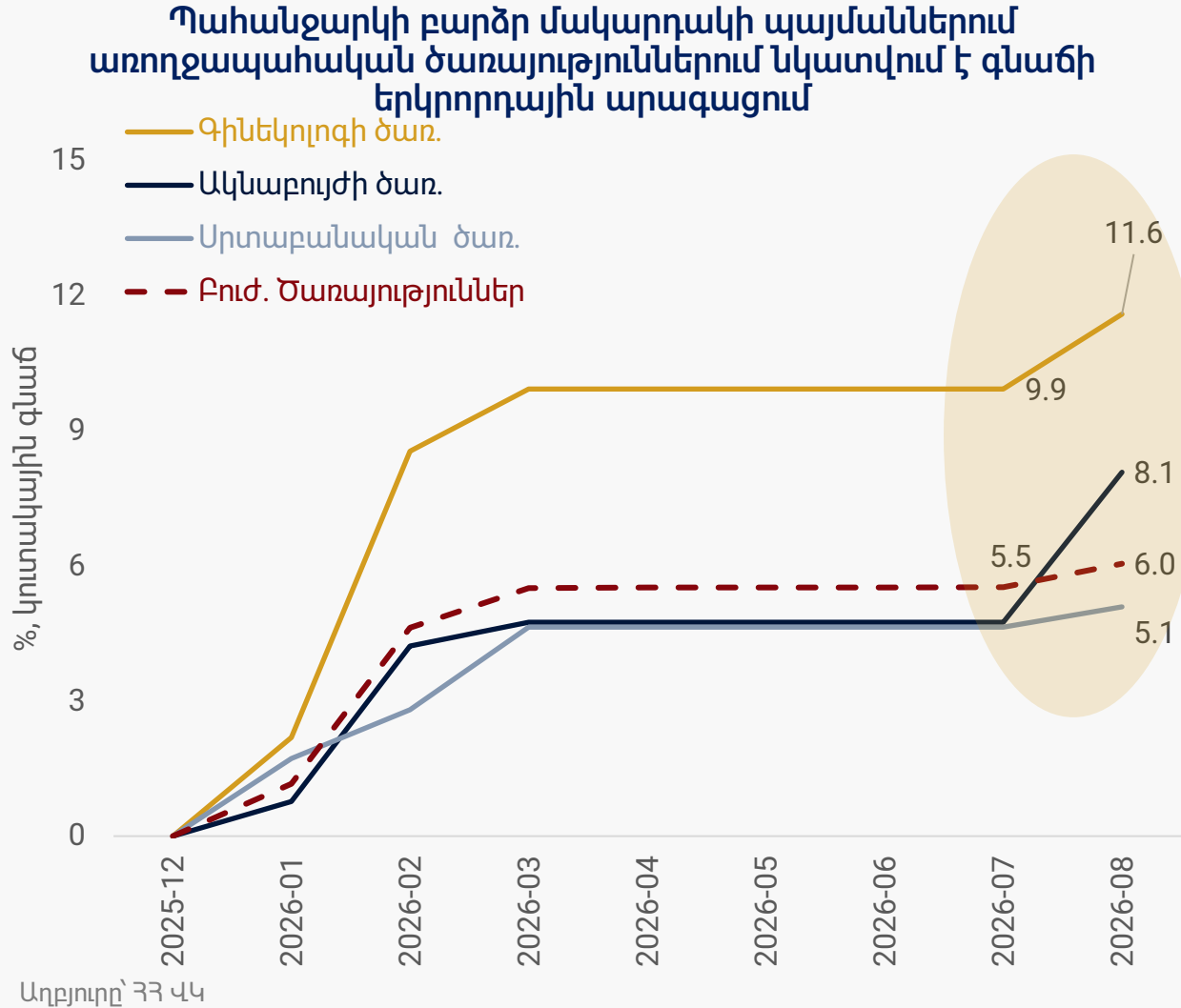
Աղբյուր՝ ՀՀ ՎԿ

ՈԱԿԳԻ առանձին ծառայությունների տ/տ գնաճ, %

	Փետր	Մարտ	Ապրիլ	Մայիս	Հունիս	Հուլիս	Օգոստոս
Բնակարանի վարձավճար	-2.5	-2.4	-2.5	-0.9	1.4	0.9	3.9
Ավտոմեքենաների լվացում	9.3	10.1	10.1	10.1	10.0	10.6	12.1
Լողավազանների ծառ.	3.7	3.7	3.3	3.3	5.1	5.1	5.1
Կինոթատրոն	7.6	9.0	8.2	5.8	4.4	0.6	6.4
<<Արագ սննդի>> կետեր	5.0	4.8	4.6	3.7	4.2	4.3	4.8
Կանանց մազերի կտրվածք	2.7	0.4	1.3	1.4	1.9	4.5	4.9
Բանկերի, փոստային բաժանմունքների ծառ.	9.7	9.7	7.2	7.2	13.6	13.6	13.6

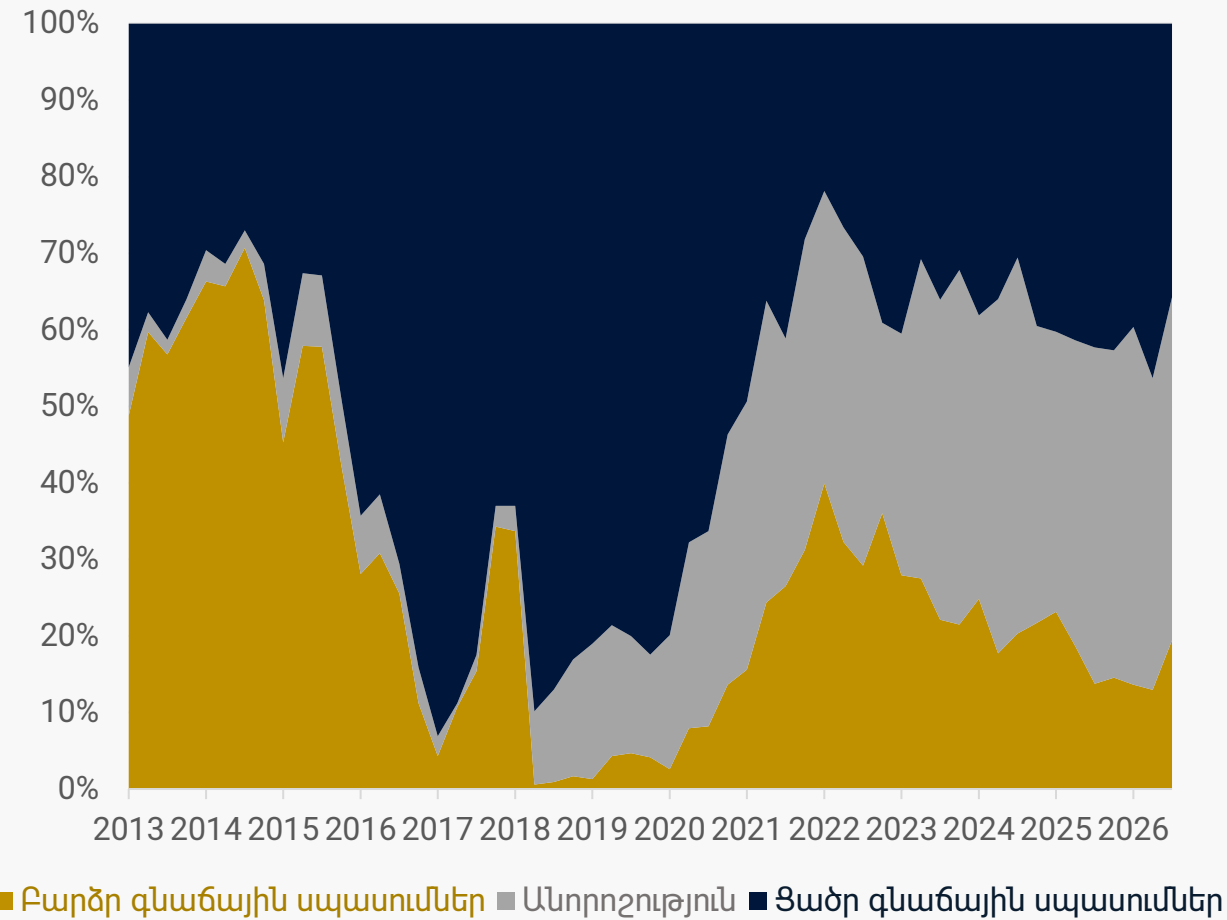
Աղբյուր՝ ՀՀ ՎԿ, ՀՀ ԿԲ հաշվարկներ

Մյուս կողմից, առաջարկի սահմանափակության պայմաններում պահանջարկի շարունակական ընդլայնումը հանգեցնում է ոլորտում աշխատավարձերի գնաճային ճնշումների ուժգնացման



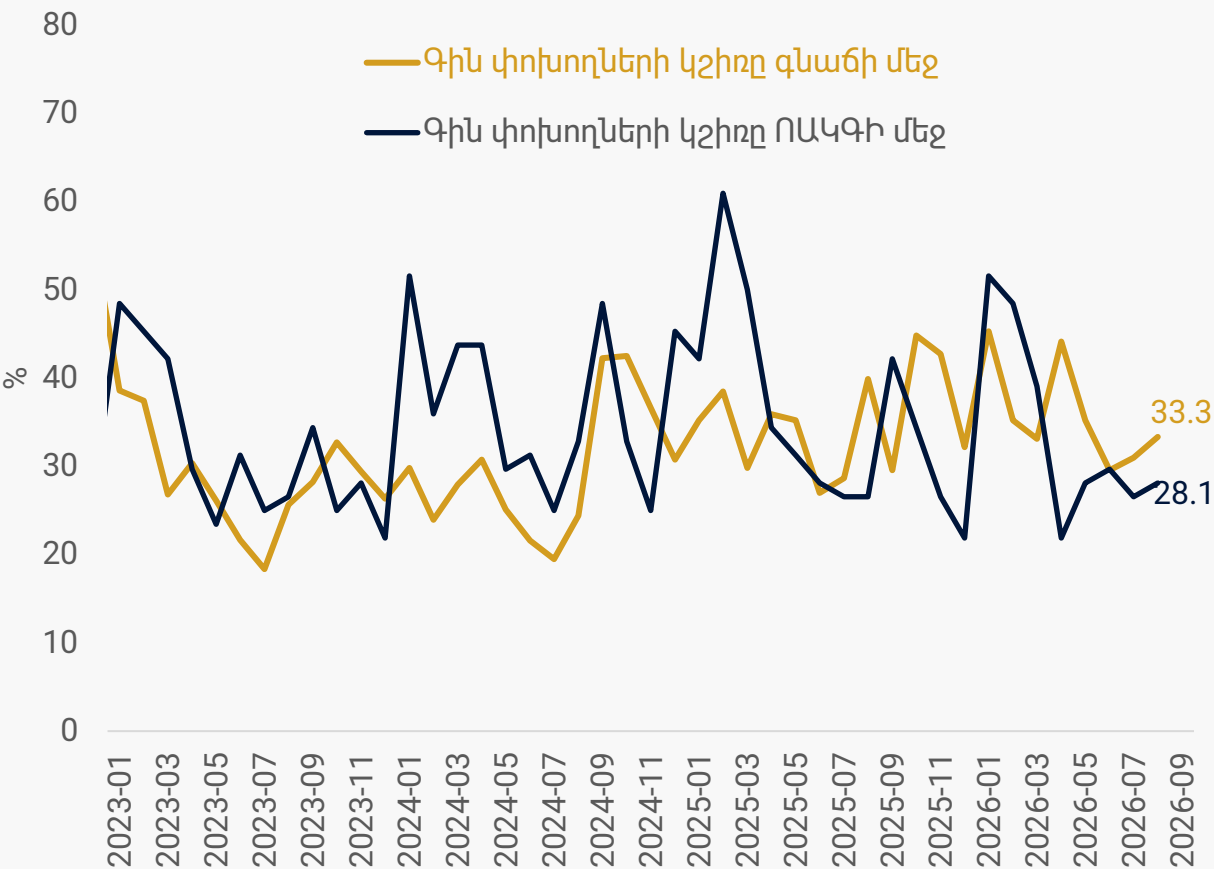
Այդուհանդերձ, չնայած տնային տնտեսությունների շրջանում անցկացված հարցման արդյունքում արձանագրված արագացման թույլ միտումներին, այլ ազդակներ վկայում են գնաճային սպասումների կայունացման մասին

Գնաճային սպասումների վերաբերյալ հարցման արդյունքներ, 3-րդ եռ.



Աղբյուր՝ ՀՀ ԿԲ՝ Տնային տնտեսություններին արված հարցումներ

Գին փոխողների կշիռը շարունակում է ձևավորվել պատմական միջին մակարդակների շուրջ



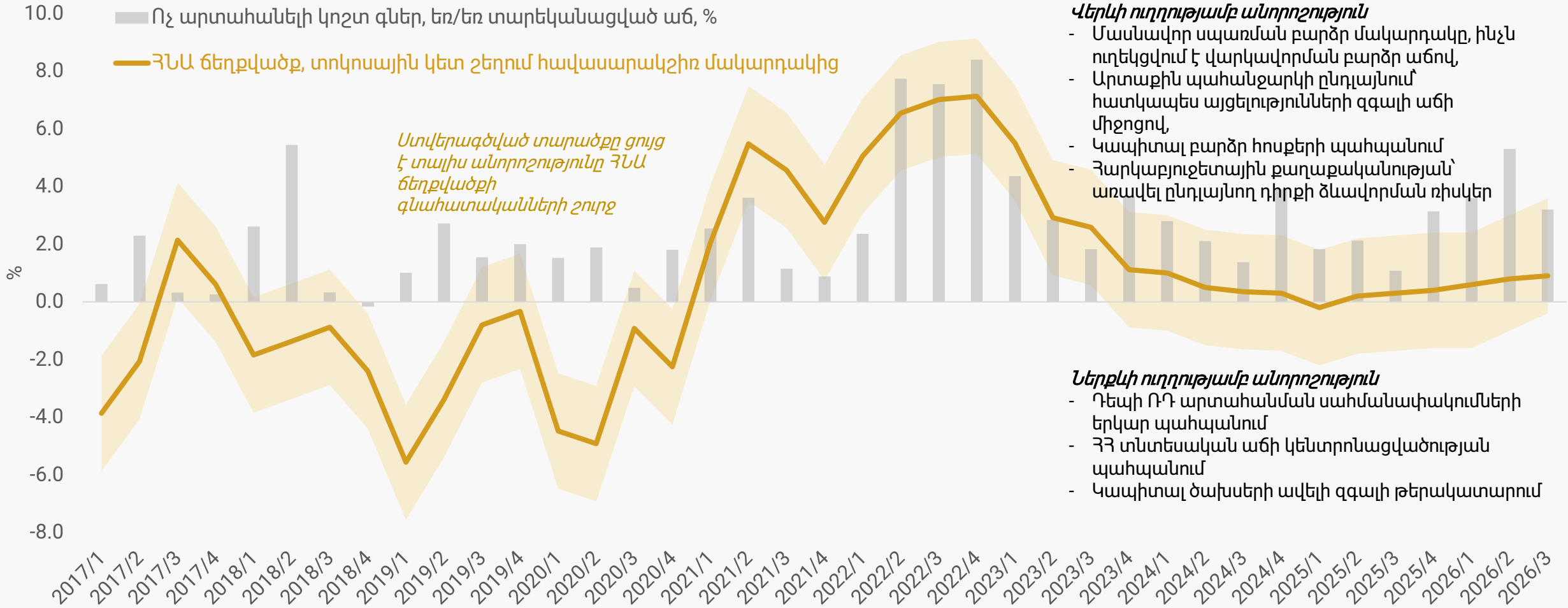
Աղբյուր՝ ՀՀ վիճակագրության կոմիտե, ՀՀ ԿԲ հաշվարկներ



Որտե՞ր է գտնվում տնտեսությունը

Տարբեր ազդակներ վկայում են տնտեսությունում պահանջարկի բարձր պայմանների առկայության, և վերջին շրջանում դրանց որոշակի ընդլայնման մասին:

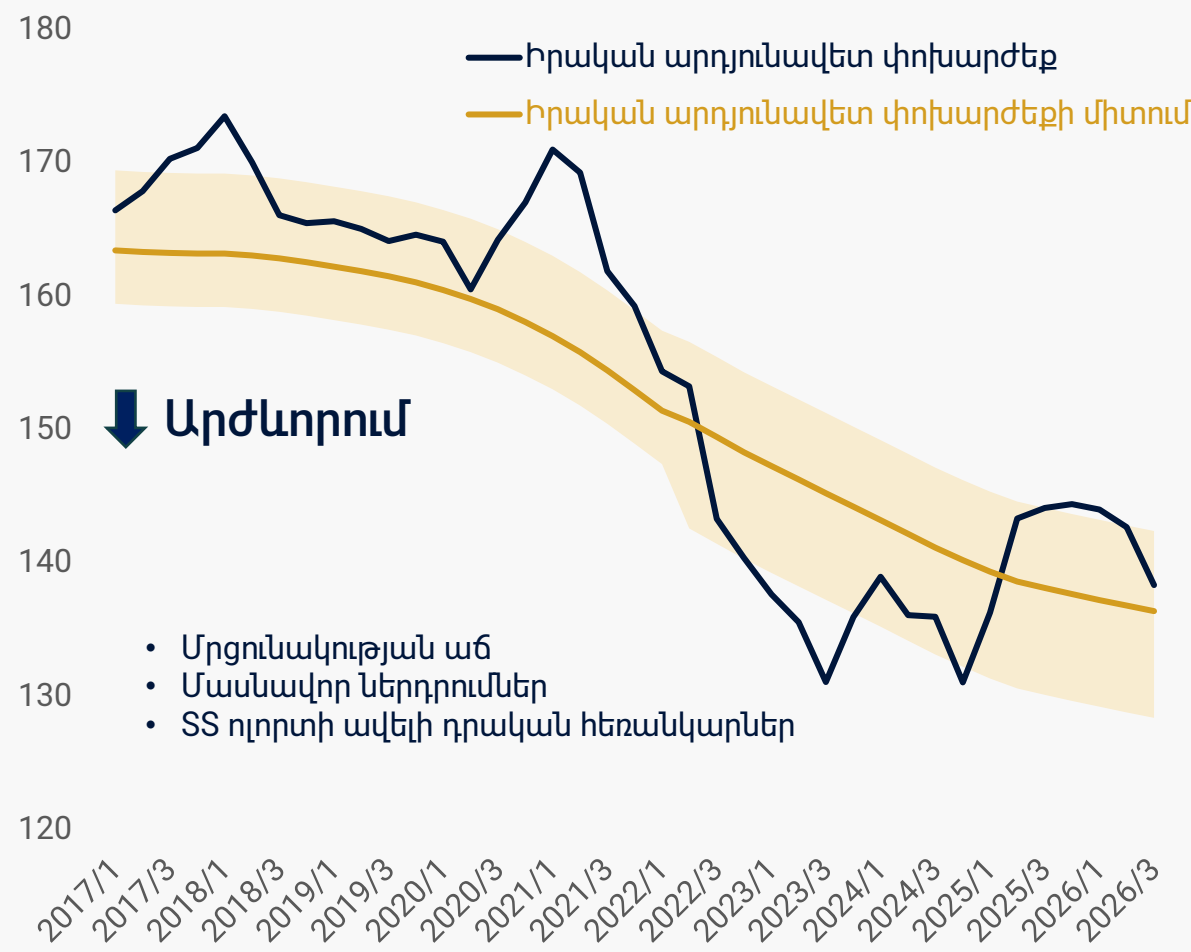
ՀՆԱ ճեղք և գնաճ, ֆինանսական շուկայի սպասումների սցենար



Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ գնահատումներ

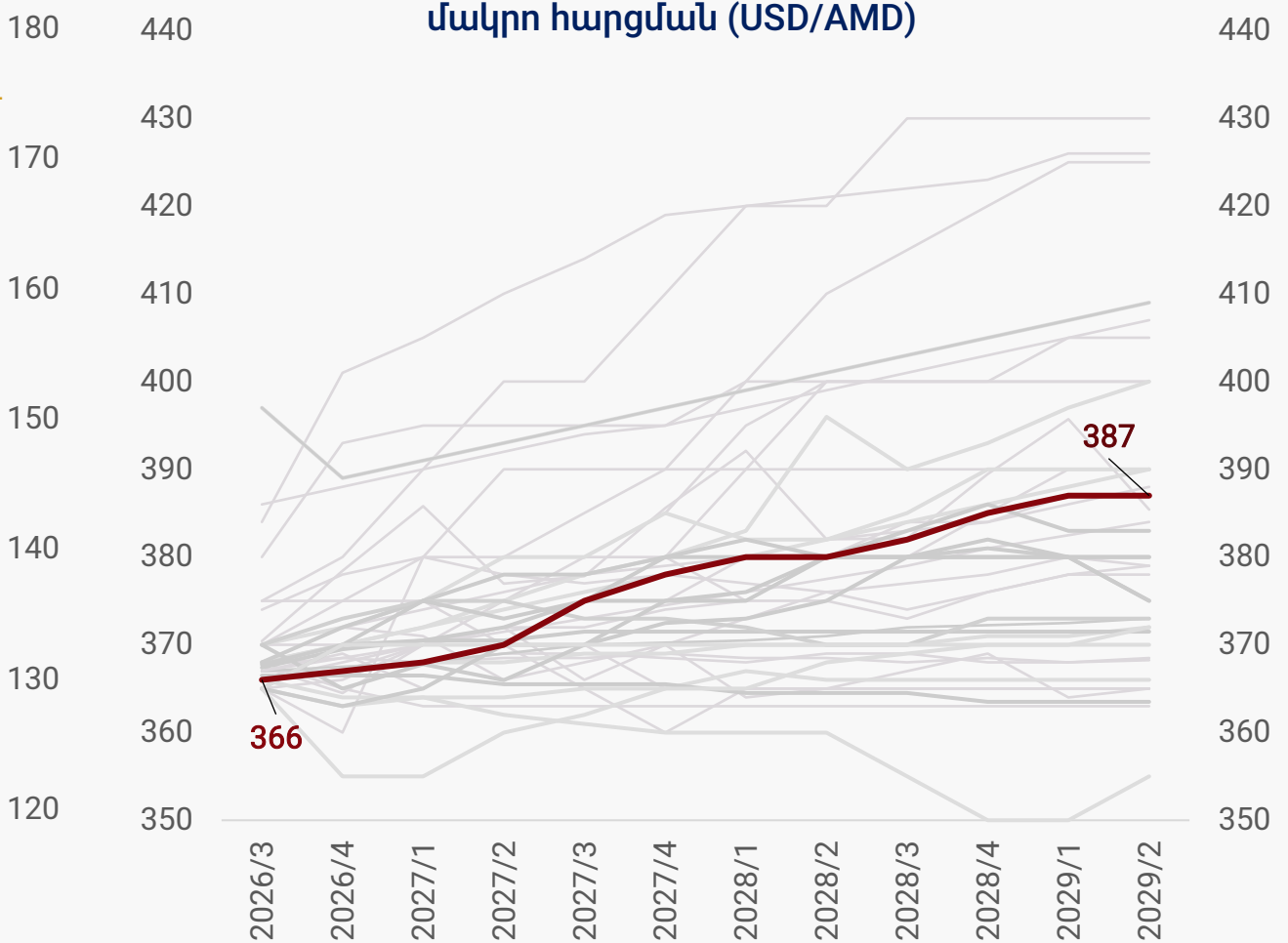
Իրական փոխարժեքի հիմնարար մակարդակի շուրջ անորոշությունը պահպանվում է. որքան են արտահանելի ոլորտներում արտադրողականության և մրցունակության աճը նպաստել «նոր միտման» ձևավորմանը

Իրական արդյունավետ փոխարժեք



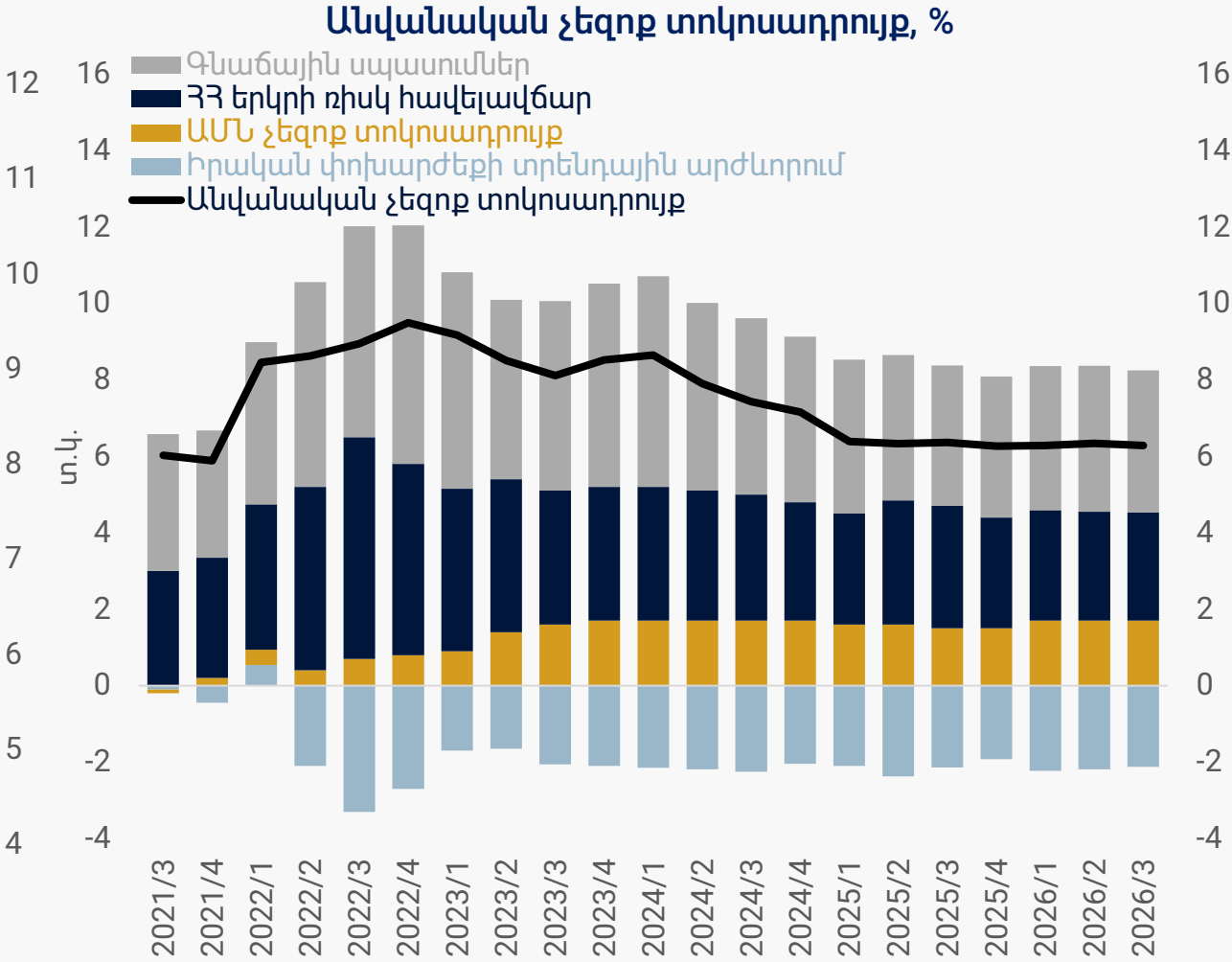
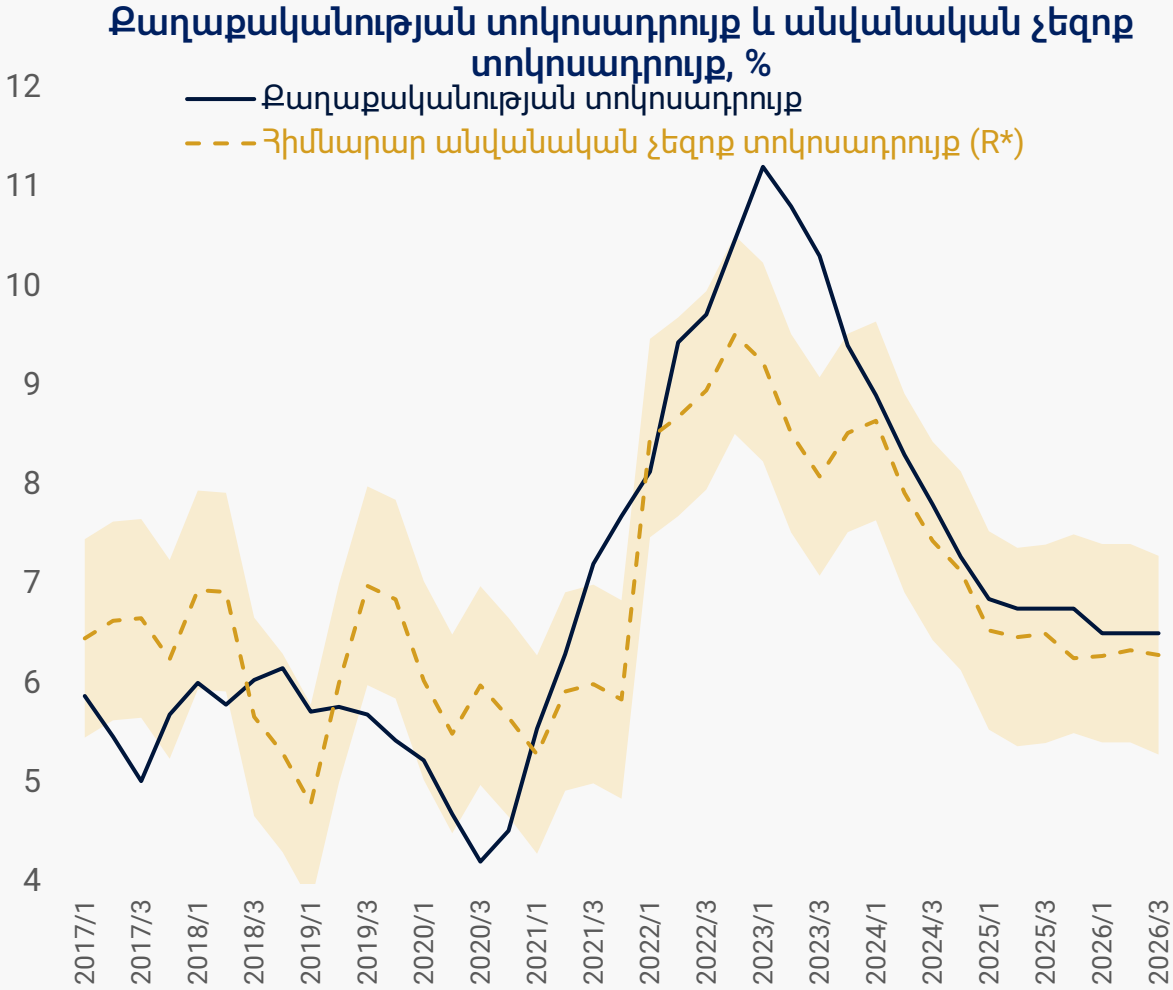
Աղբյուր՝ ՀՀ ԿԲ գնահատականներ

Անվանական փոխարժեքի սպասումներն ըստ 2026թ. 3-րդ եռ.ի ԿԲ մակրո հարցման (USD/AMD)



Աղբյուր՝ ՀՀ ԿԲ մակրոհարցումներ

Վերջին շրջանում ՀՀ ռիսկ հավելավճարի նվազումը, այդ թվում պայմանավորված ՀՀ-ին ներհատուկ հիմնարար գործոններով, կարող էր նպաստել է չեզոք տոկոսադրույքի ավելի ցածր մակարդակի ձևավորմանը:

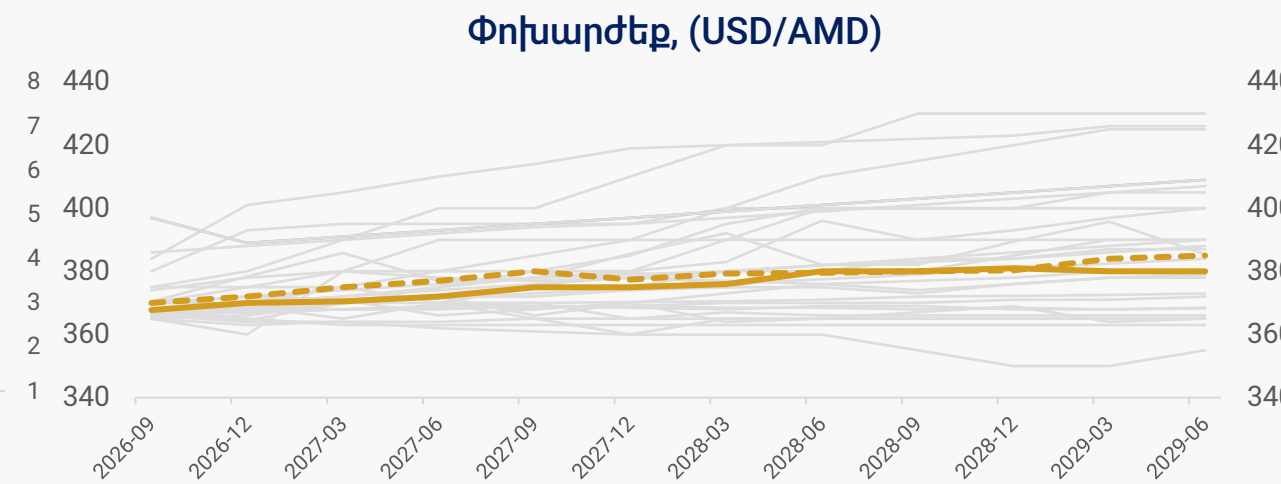
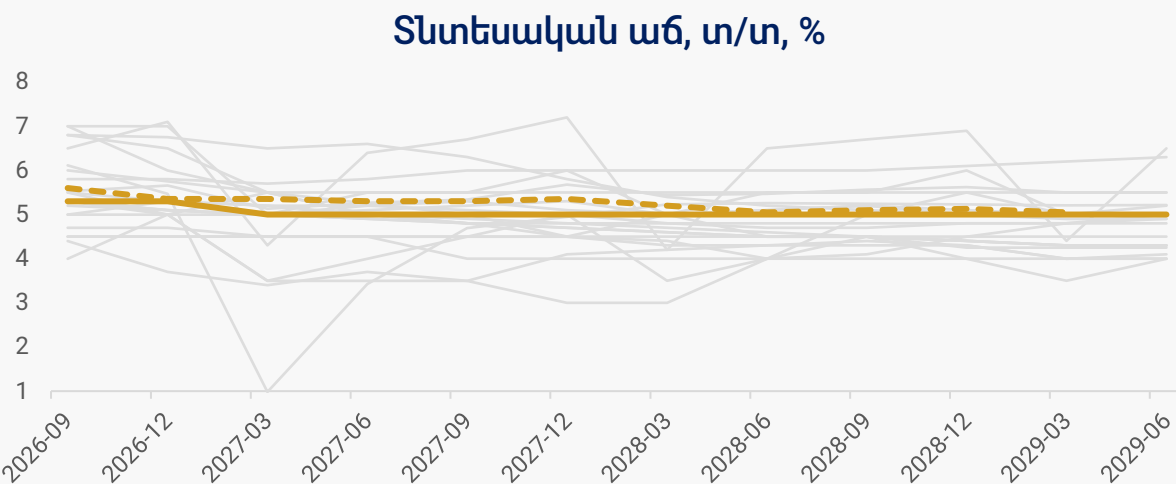
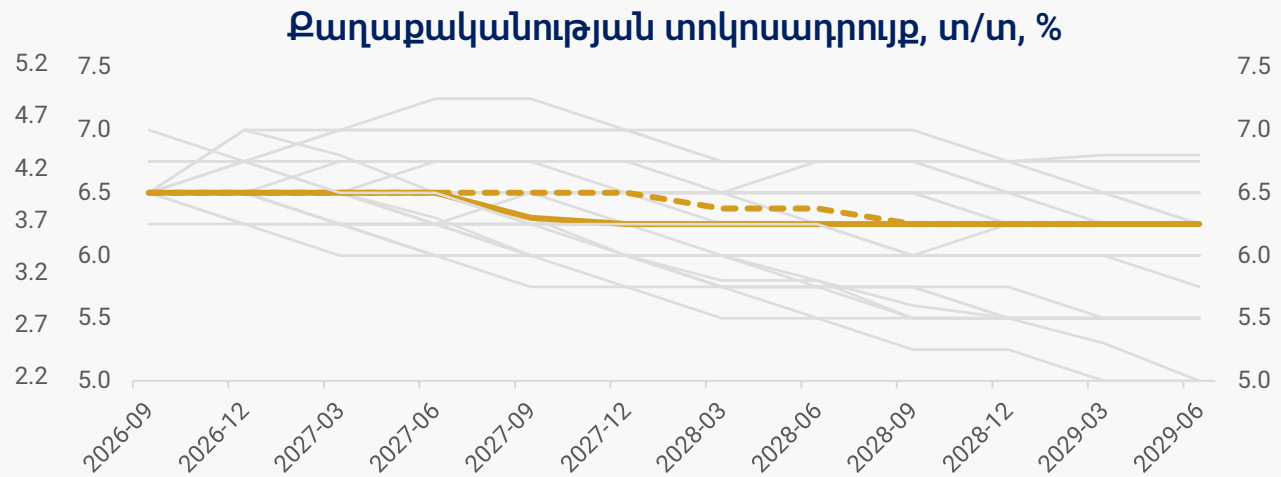
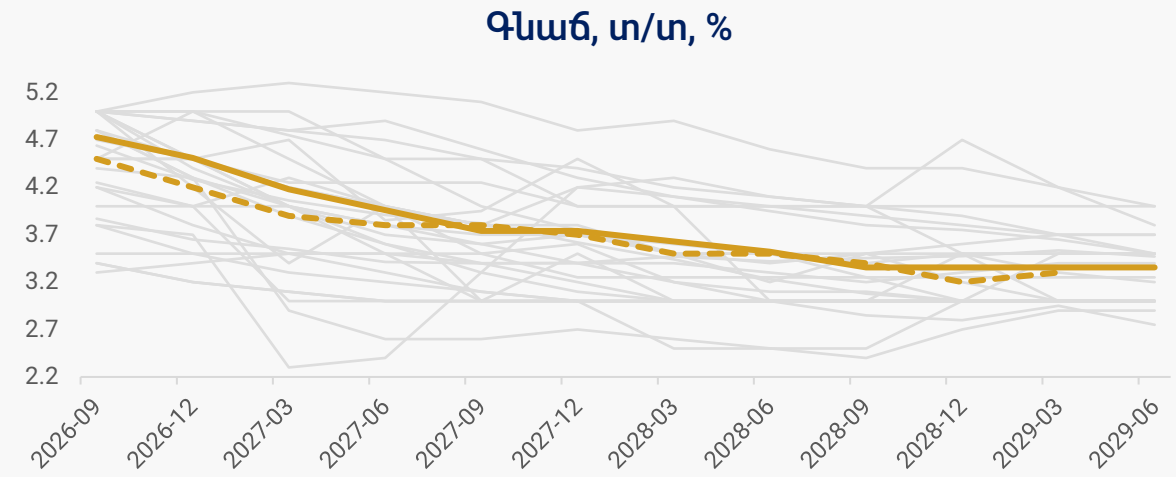


Աղբյուր՝ ՀՀ ԿԲ գնահատականներ



Հուկայի ուղղորդիչ սցենար և սպասումներ

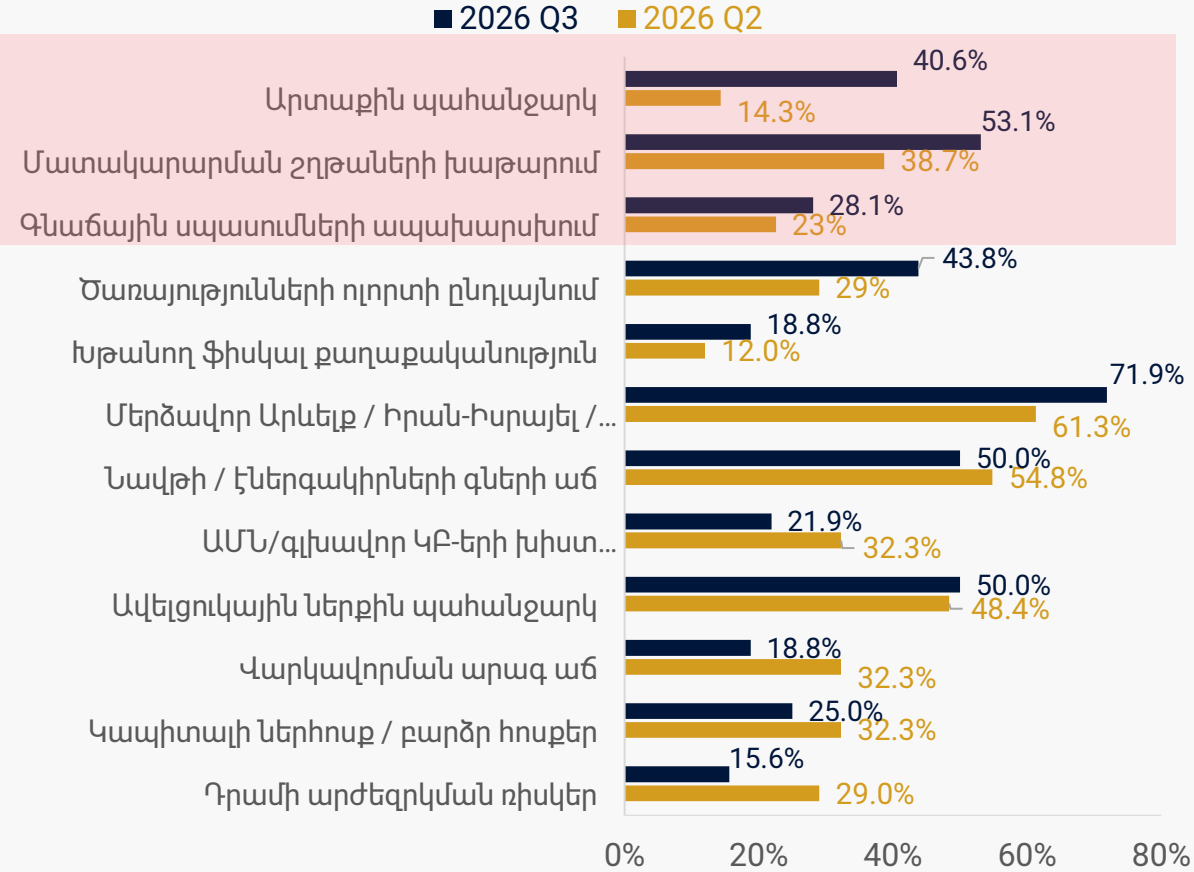
Շուկայի ուղղորդիչ սցենար. Տնտեսական աճի կայունացման և հիմնականում արտաքին միջավայրից փոխանցվող գնաճային ճնշումների պայմաններում, շուկայի մասնակիցները՝ նախորդ գնահատականների համեմատ ակնկալում են քաղաքականության տոկոսադրույքների փոքր-ինչ ավելի ցածր ուղի



Նշում: հարցվողների քանակ՝ n=41
Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ մակրոհարցում

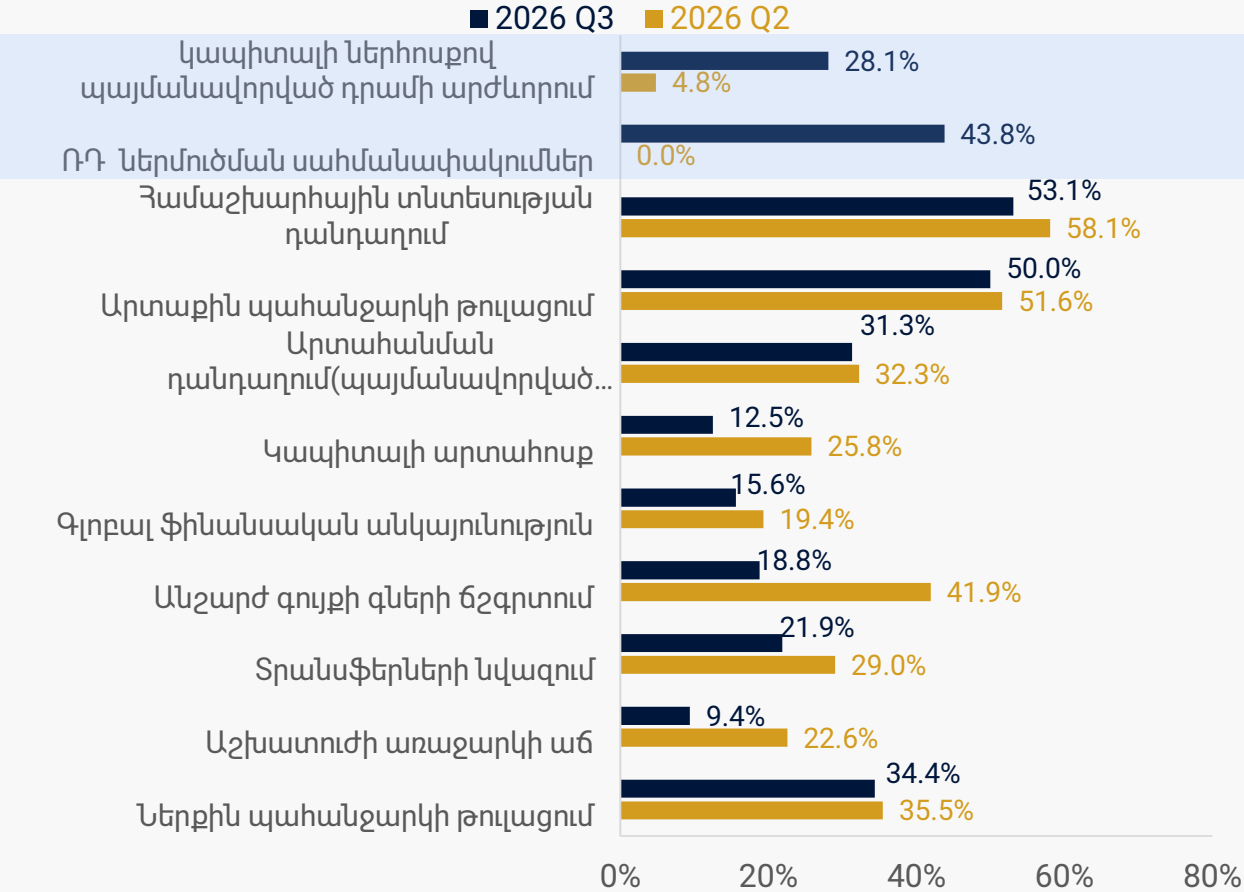
Աշխարհաքաղաքական լարվածությամբ և ներքին պահանջարկի ընդլայնման ռիսկերով պայմանավորված գնաճային ռիսկերը շարունակում են պահպանվել: Միևնույն ժամանակ, ուժգնացել են ՌԴ արտահանման սահմանափակումների հետևանքով եկամուտների նվազման և ներքին շուկայում առաջարկի ավելցուկի պայմաններում ձևավորվող գնանկումային ռիսկերը

Ֆին. Կազմակերպությունների կողմից նշված առավելագույն
Ա տեսակի ռիսկեր



Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ Մակրոհարցումներ

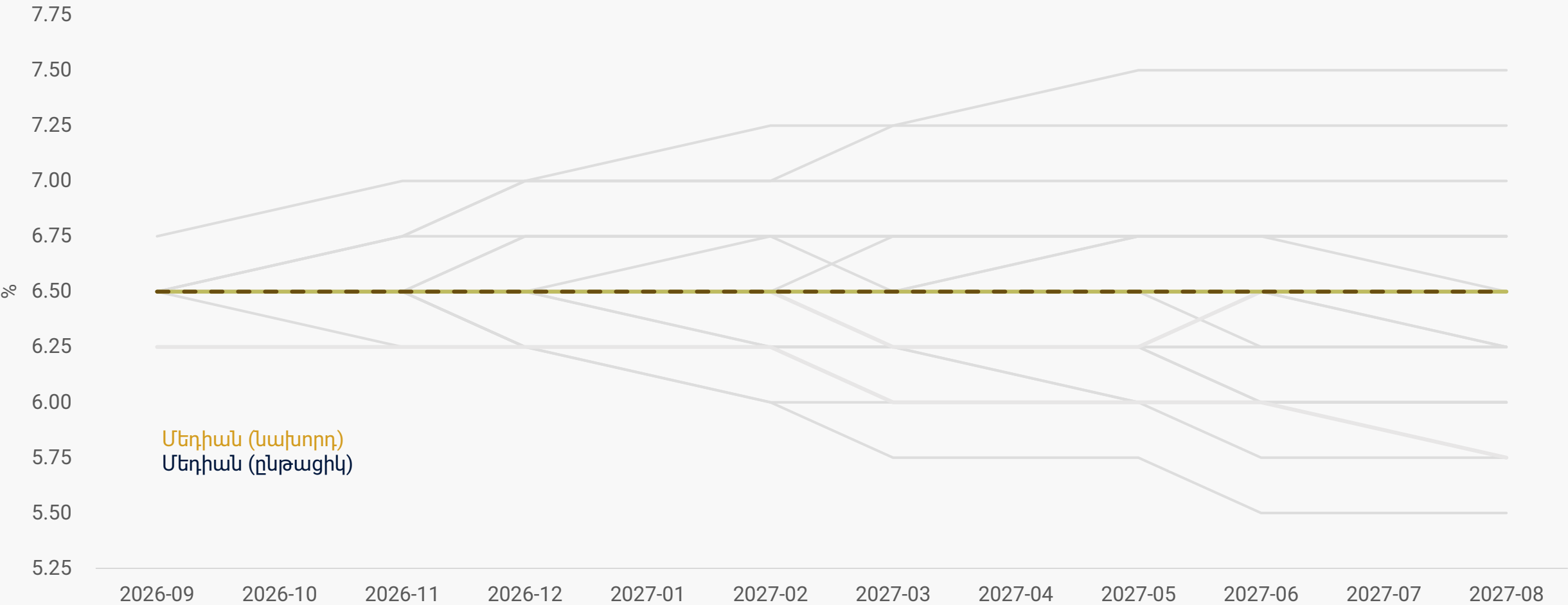
Ֆին. Կազմակերպությունների կողմից նշված առավելագույն
Բ տեսակի ռիսկեր



Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ Մակրոհարցումներ

Մեպտեմբերի 9-ի հարցման արդյունքում շուկայի մասնակիցներն արտահայտել են առաջիկա տարվա ընթացքում տոկոսադրույքի անփոփոխ հետագծի սպասումներ

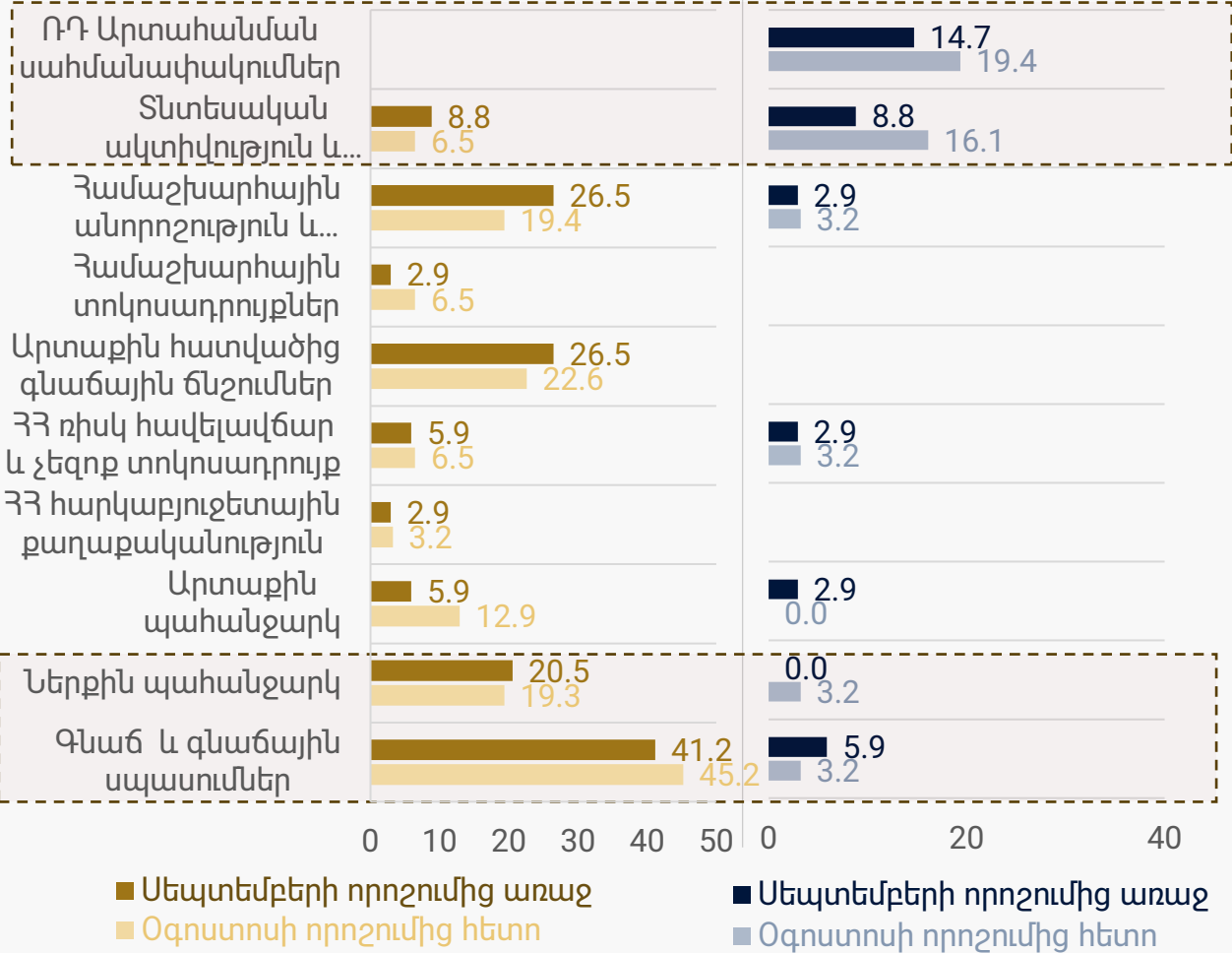
Քաղաքականության տոկոսադրույքի ուղեգծի վերաբերյալ սպասումներ, շուկայի բոլոր մասնակիցներ



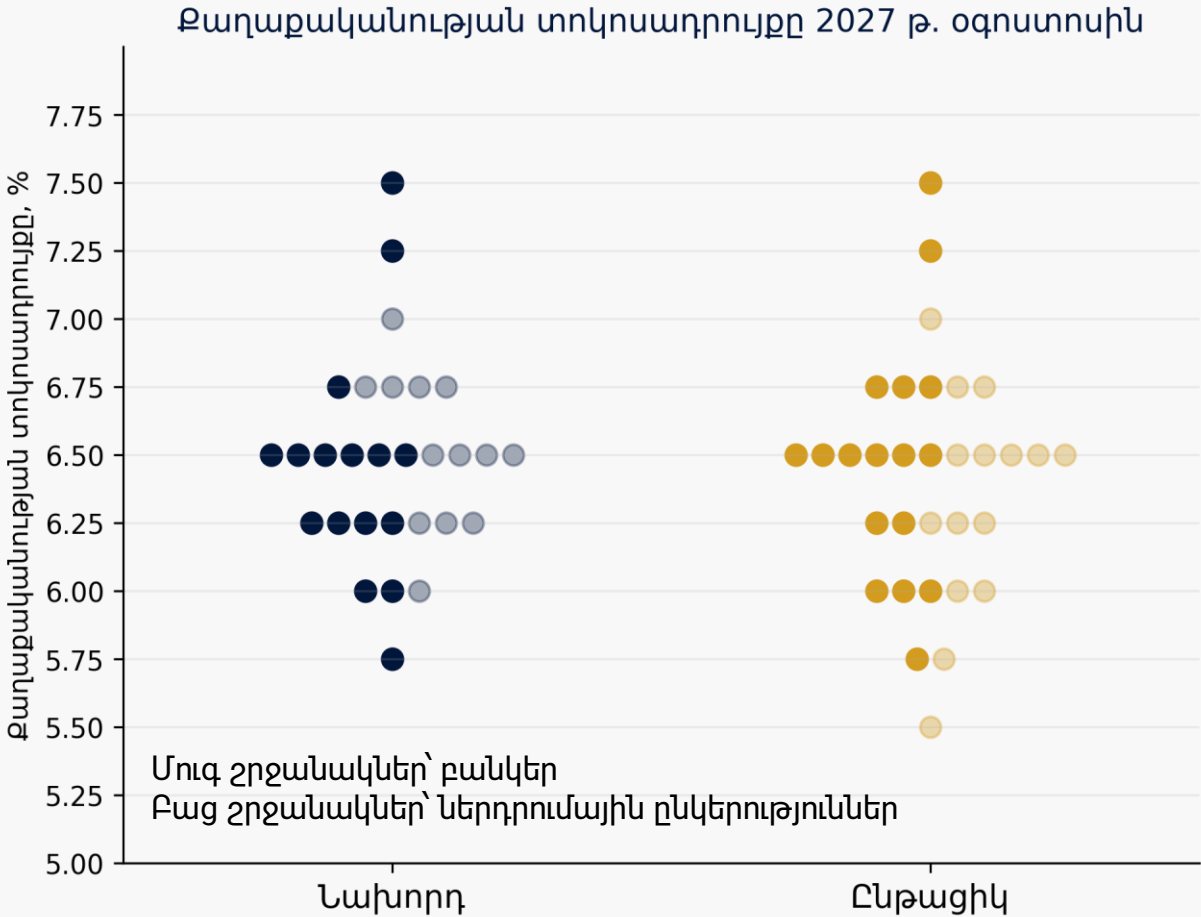
Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ հուլիսի 29-ի կարճ հարցումներ, ֆինանսական հաստատություններ՝ n=29, նախորդ՝ n=31

Շուկայի մասնակիցների ռիսկերի քարտեզն էապես չի փոխվել և պայմանավորվել է ինչպես արտաքին հատվածից եկող առաջարկի գործոններով, այնպես էլ ներքին տնտեսությամբ առկա բարձր պահանջարկի պայմաններով

Շուկայի մասնակիցների կողմից նշված ռիսկերը
Ա տիպի ռիսկերԲ տիպի ռիսկեր



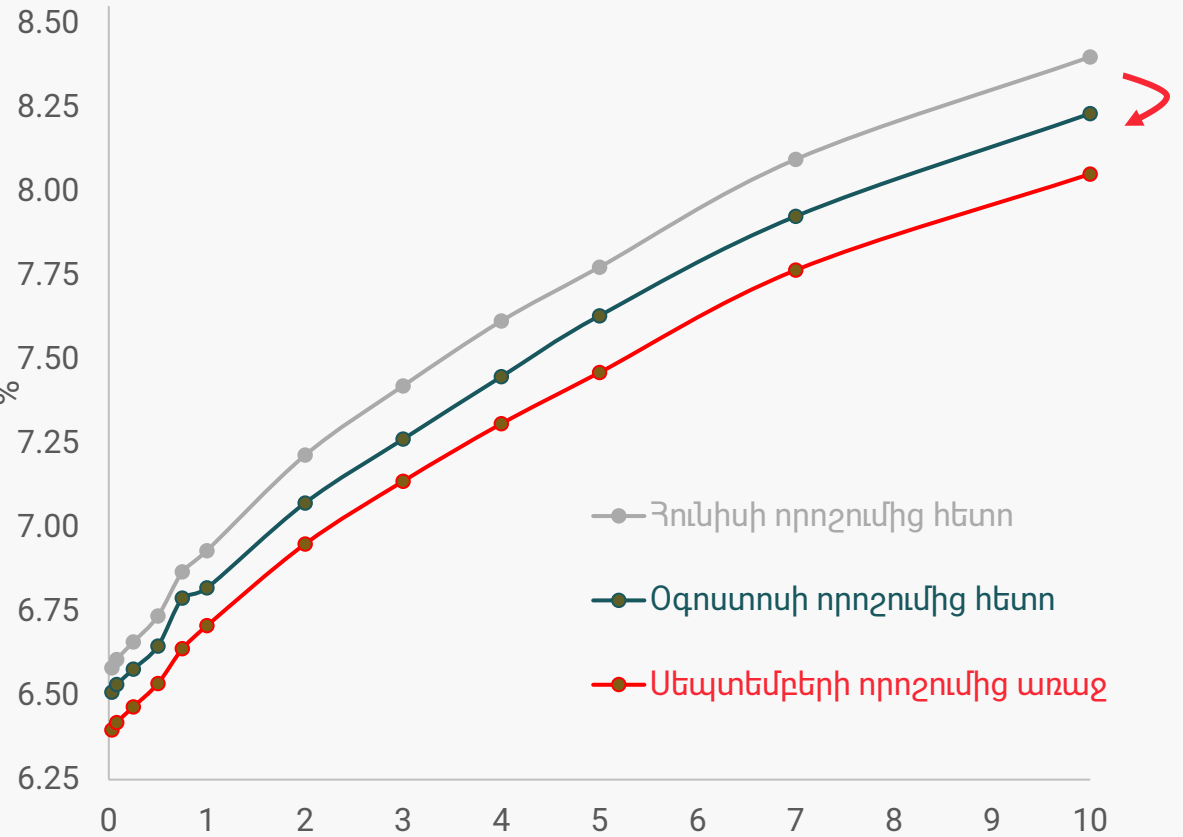
Քաղաքականության հետագծի վերաբերյալ սպասումների ցրվածությունը ուղղվել է դեպի վար՝ արտահայտելով ավելի մեղմ քաղաքականության սպասումներ



Աղբյուր՝ ՀՀ ԿԲ Սեպտեմբերի 9-ի հարցումներ, ընթացիկ n=29, նախորդ՝ n=31

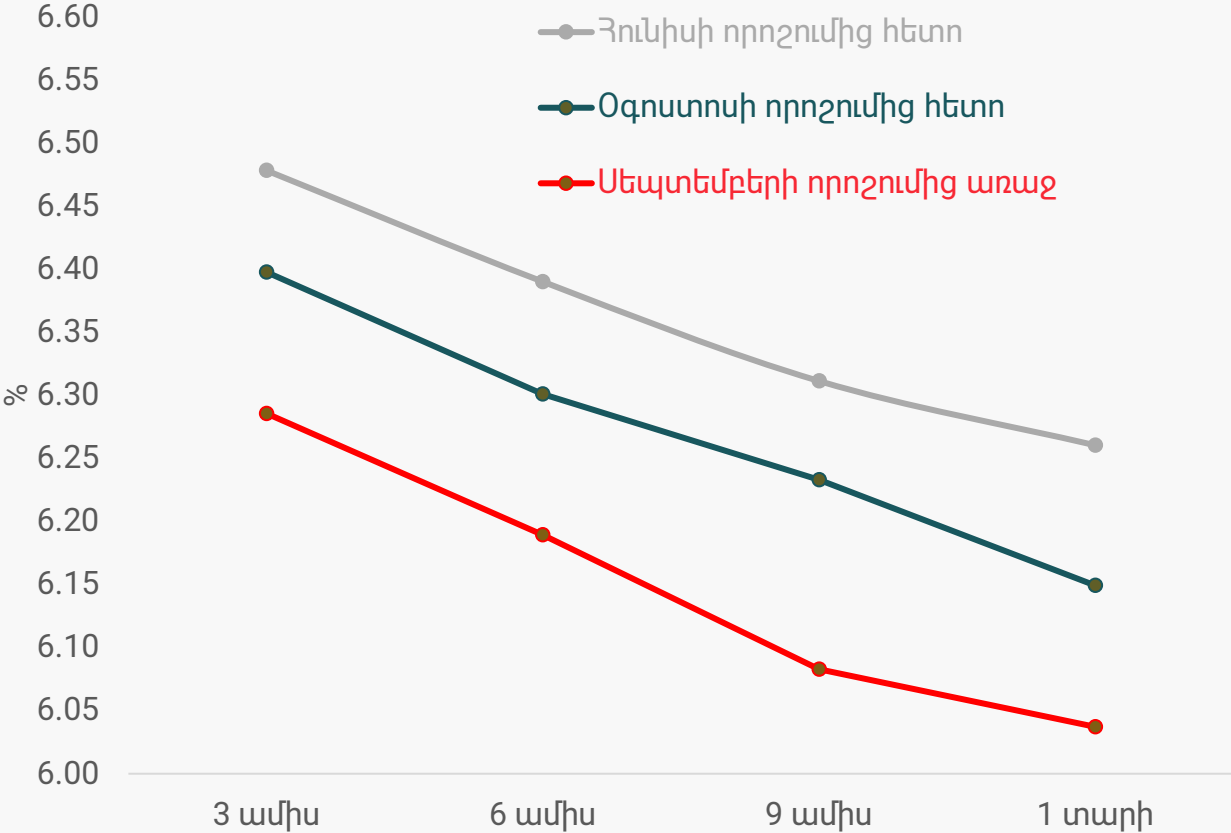
Միաժամանակ զարգացումները եկամտաբերության կորում, տալիս են երկակի ազդակներ

Մի կողմից ֆինանսական շուկայի մասնակիցները միգրացե գնանշում են արտահանման սահմանափակումներով տնտեսական աճի թուլացման և գնանկումային ռիսկերը



Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ

Մյուս կողմից կարճաժամկետ հատվածում սպասումները համահունչ չեն հարցման արդյունքների հետ, մի գուցե արտահայտելով վերջին շրջանում պետական պարտատոմսերի առաջարկի որոշակի կրճատումը



Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ



Ացնաբնէի բազմութիւն

Սցենարների բազմությունն ամփոփող աղյուսակ

Ա տիպի սցենարներին բնորոշ ռիսկեր

Պահանջարկի ընդլայնում

Թողարկում + | Գնաճ +

- ❑ 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 սպառման ու վարկավորման բարձր աճերով, կարող է վկայել ՀՀ տնտեսությունում ավելցուկային պահանջարկի պայմանների առկայության մասին:
 - Ռուս-ուկրաինական հակամարտության երկարաձգման և մասշտաբների ընդլայնման համատեքստում անվտանգային իրավիճակի և տնտեսական հեռանկարի վատթարացման պայմաններում.
 - դեպի տարածաշրջանային երկրներ, այդ թվում ՀՀ, այցելությունների զգալի աճ՝ կարճաժամկետում պահանջարկի և գնաճային ճնշումների էական ընդլայնման ռիսկերով,
 - ՌԴ քաղաքացիների կողմից ՀՀ անշարժ գույքի նկատմամբ պահանջարկի էական ավելացում, ինչը նպաստում է անշարժ գույքի գների աճին՝ հարստության ուղու միջոցով խթանելով նաև ներդրումներն ու սպառումը ՀՀ տնտեսությունում:
 - Հայկական ակտիվների նկատմամբ հետաքրքրության աճով, ինչպես նաև հատկապես արտաքին «մղող» գործոններով պայմանավորված դեպի ՀՀ կապիտալ զգալի հոսքերի պահպանում կամ դրանց արագացում, ինչը կարճաժամկետում, առավելապես կնպաստի ներքին տնտեսությունում պահանջարկի պայմանների ընդլայնմանը:
 - Աշխարհաքաղաքական լարվածության և առևտրային ուղիների խաթարումներից բխող էներգակիրների և պարենային ապրանքների գների աճը, համադրվելով ՀՀ-ում առաջին անհրաժեշտության, զգայուն ապրանքների արդեն երկար պահպանվող բարձր գնաճի հետ, կարող է հանգեցնել գնաճային սպասումների արագացմանը:

Սցենարների բազմությունն ամփոփող աղյուսակ Ա տիպի սցենարներին բնորոշ ռիսկեր

Առաջարկի զսպում

Թողարկում - | Գնահ +

- ❑ Աշխարհաքաղաքական ռիսկերի, հատկապես Մերձավոր Արևելքում լարվածության երկարատև պահպանման և առևտրային ուղիների խաթարումների պայմաններում էներգակիրների և պարենային ապրանքների գների բարձր մակարդակներում տևական պահպանում կամ դրանց հետագա աճ, ինչպես նաև լոգիստիկ և այլ արտադրական ծախսերի ավելացում ՀՀ տնտեսության վրա համապատասխան գնաճային ազդեցություններով:

Սցենարների բազմությունն ամփոփող աղյուսակ

Բ տիպի սցենարներին բնորոշ ռիսկեր

Պահանջարկի զսպում

Թողարկում - | Գևորգ -

- ❑ Համաշխարհային կամ առանձին գործընկեր տնտեսություններում թույլ պահանջարկի պայմանների առկայության և/կամ դրանց հետագա թուլացման ռիսկեր
 - ԱՄՆ-ում ֆինանսական ակտիվների, հատկապես արժեթղթերի գների հնարավոր ճշգրտումը դեպի ներքև՝ հաշվի առնելով դրանց գերարժևորված լինելու ռիսկերը, կարող է հանգեցնել ԱՄՆ-ում և, ընդհանուր առմամբ, համաշխարհային տնտեսությունում սպառողական և ներդրումային ակտիվության կտրուկ թուլացմանը:
 - Հաշվի առնելով ՌԴ տնտեսության առանձին հատվածներում կառուցվածքային խնդիրների կուտակումը՝ տնտեսական ակտիվության և ներքին պահանջարկի հետագա թուլացում՝ ՀՀ ապրանքների և ծառայությունների արտահանման, ինչպես նաև դեպի ՀՀ դրամական փոխանցումների ծավալների վրա համապատասխան ազդեցություններով:
- ❑ Ներքին տնտեսությունում համախառն պահանջարկի պայմանների շուրջ անորոշություններ, ձևավորված թույլ պահանջարկի միջավայր, դրա պահպանում կամ հետագա թուլացում.
 - Առանձին ապրանքների մասով դեպի ՌԴ արտահանման սահմանափակումների և դրանց հեռանկարի շուրջ բարձր անորոշության պայմաններում եկամուտների նվազում, հատկապես հաշվի առնելով գյուղատնտեսական ոլորտում մեծամասշտաբ զբաղվածությունը և, ընդհանուր առմամբ, տնտեսությունում ներդրումային ու սպառողական ակտիվության թուլացում:
- ❑ 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 ավելի ցածր հավասարակշիռ մակարդակ:

Սցենարների բազմությունն ամփոփող աղյուսակ

Բ տիպի սցենարներին բնորոշ ռիսկեր

Առաջարկի ընդլայնում

Թողարկում + | Գնահ -

- ❑ ՀՀ տնտեսությունում աշխատուժի առաջարկի աճ՝ պայմանավորված ՌԴ տնտեսական աճի հեռանկարի վատթարացմամբ և ՌԴ-ում միգրացիոն քաղաքականության խստացման պայմաններում ՀՀ-ից դեպի ՌԴ սեզոնային միգրացիայի նվազմամբ, ինչպես նաև հայ աշխատանքային միգրանտների հնարավոր վերադարձով դեպի ՀՀ:
- ❑ ՌԴ-ի կողմից հայկական արտադրության ապրանքների ներմուծման սահմանափակումների երկար պահպանում, ինչը կարող է հանգեցնել առանձին ապրանքների մասով ավելցուկային առաջարկի ձևավորման՝ առաջացնելով գնանկումային ճնշումներ ՀՀ տնտեսությունում:
- ❑ Մերձավոր Արևելքում աշխարհաքաղաքական լարվածության հիմնարար հանգուցալուծում, ինչը համադրվելով ոչ ՕՊԵԿ+ երկրների կողմից արդյունահանման ծավալների ընդլայնման ընթացիկ միտումների հետ, կարող է հանգեցնել էներգակիրների գների նվազման և նախահակամարտության շրջանի համեմատությամբ ավելի ցածր մակարդակներում ձևավորման՝ պարունակելով առավելապես գնանկումային ազդեցություններ:

Տիպային և սցենար

ՌԴ-ում տնտեսական և անվտանգային հեռանկարների վատթարացման պայմաններում դեպի ՀՀ այցելությունների զգալի աճ՝ պահանջարկի և գնաճային ճնշումների էական ընդլայնման ռիսկերով:

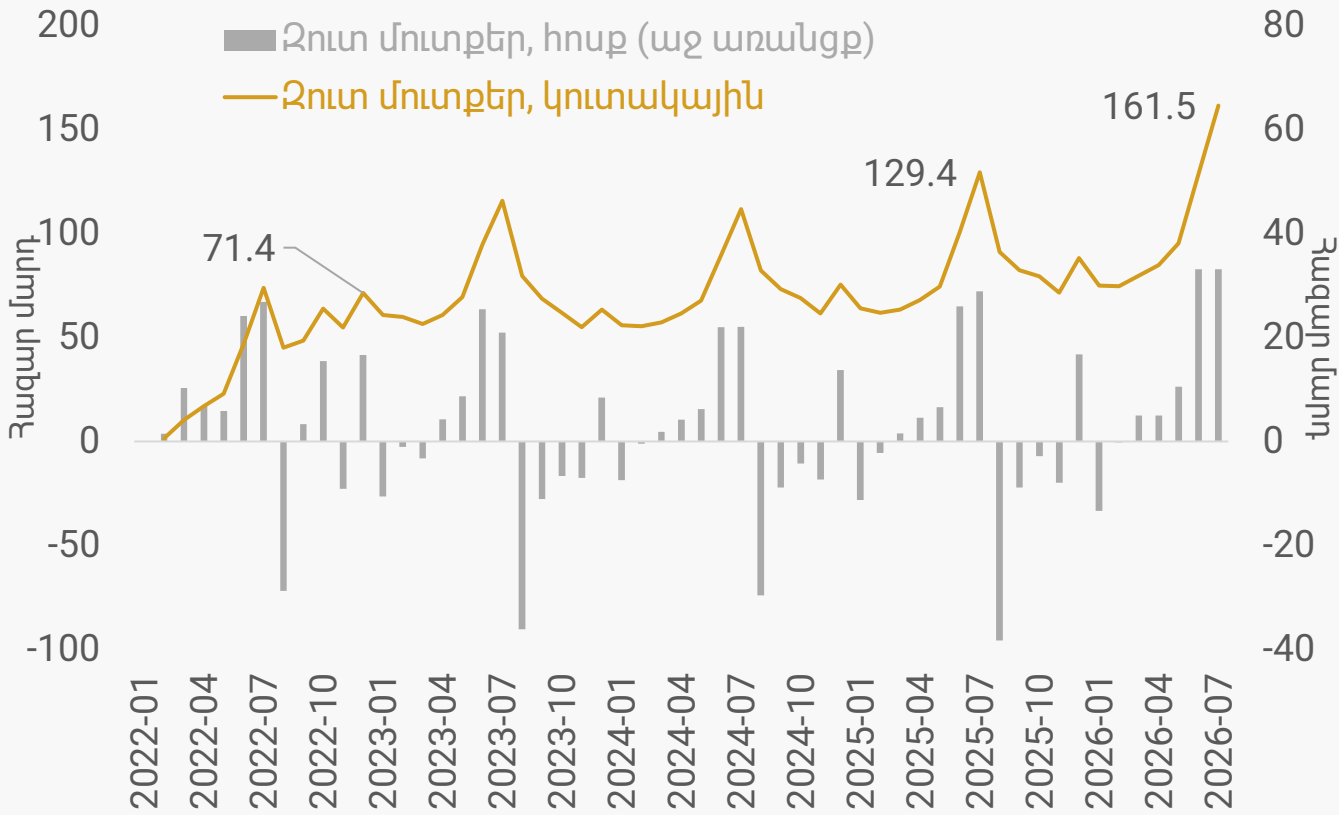
Տիպային Ա սցենար. Քաղաքականության տոկոսադրույքի՝ շուկայի սպասումների համեմատությամբ ավելի բարձր ուղեգիծ

ՌԴ-ում տնտեսական և անվտանգային հեռանկարների վատթարացման պայմաններում դեպի ՀՀ այցելությունների զգալի աճ՝ կարճաժամկետում պահանջարկի և գնաճային ճնշումների էական ընդլայնման ռիսկերով:

Սցենարի հակիրճ բնութագիր

- 2026 թ. ընթացքում ռուս-ուկրաինական հակամարտության մասշտաբները ընդլայնվել են, իսկ դրա ամբողջական հանգուցալուծման հնարավորությունները որոշակի թուլացել:
- Այս պայմաններում, վերջին շրջանում արձանագրվում է դեպի տարածաշրջանի երկրներ, այդ թվում ՀՀ, ՌԴ քաղաքացիների այցելությունների զգալի ավելացում և դրանց տևողության աճ:
- Այս զարգացումներն արդեն իսկ արտացոլվում են ծառայությունների առանձին, հատկապես պահանջարկի ընդլայնմամբ շարժվող ճյուղերում բարձր ակտիվության ձևավորմամբ, հյուրանոցների, ռեստորանների և փոխադրման ծառայությունների գների աճի էական արագացմամբ:

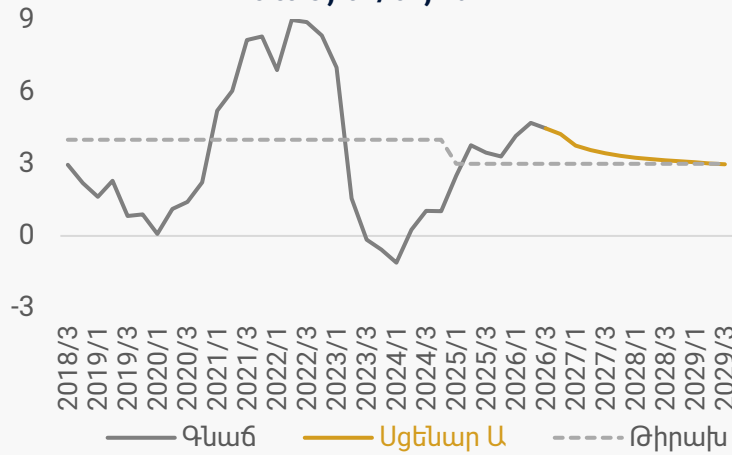
ՌԴ քաղաքացիների զուտ ներհոսք, կուտակային



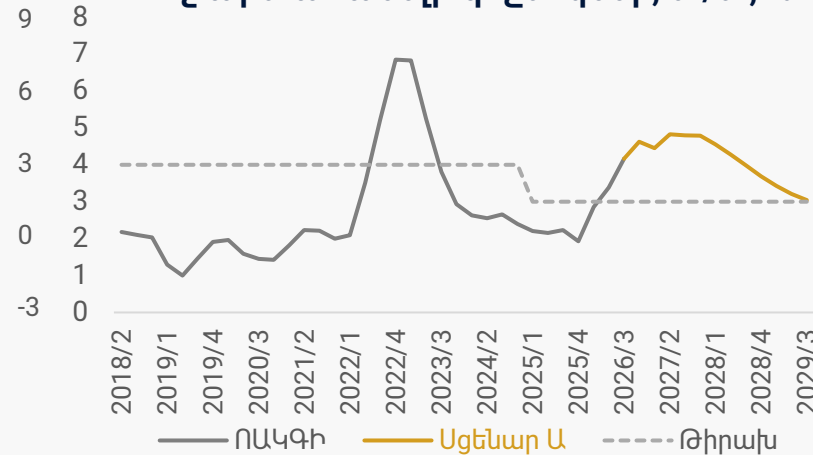
Աղբյուր՝ ՀՀ ՎԿ, ՀՀ ԿԲ հաշվարկներ

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

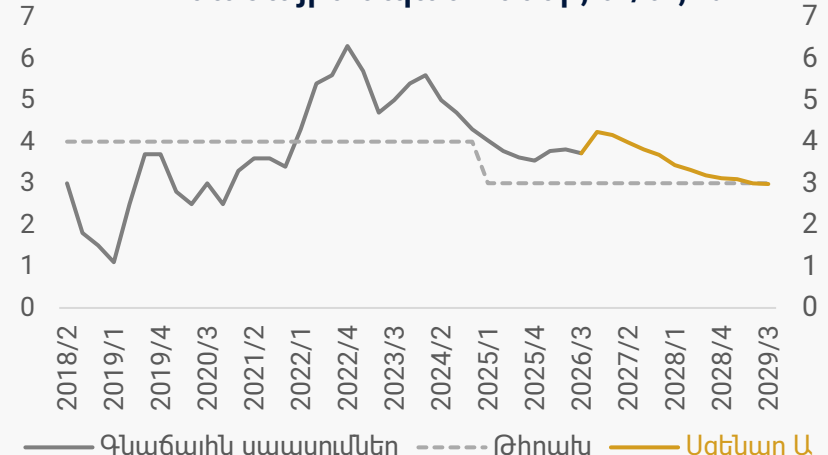
Գնաճ, տ/տ, %



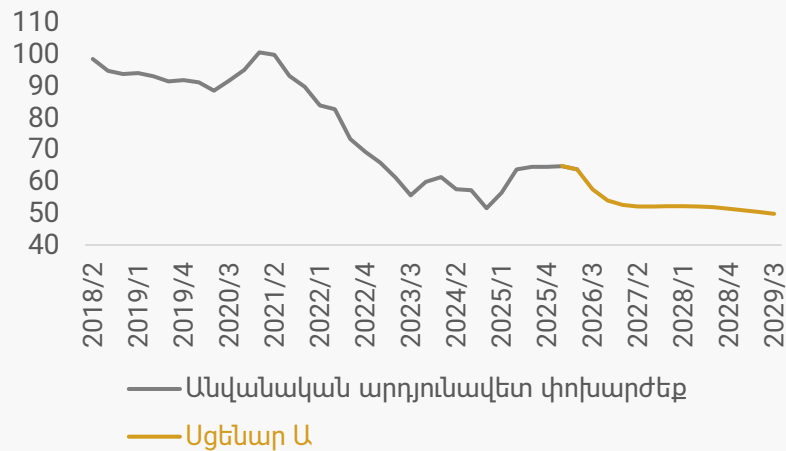
Ոչ արտահանելի կոշտ գներ, տ/տ, %



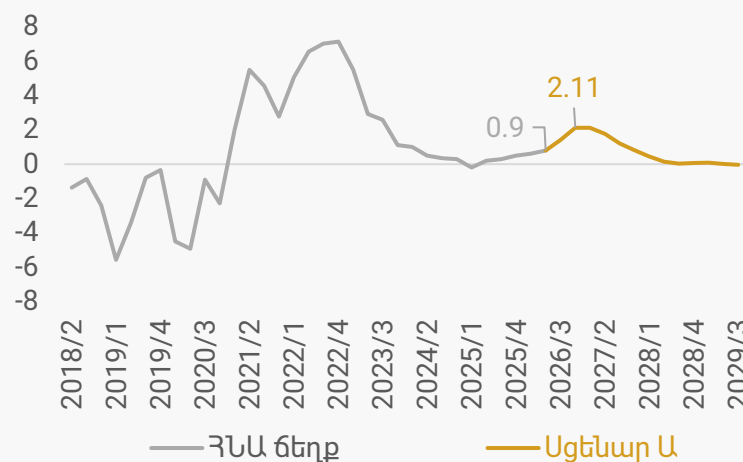
Գնաճային սպասումներ, տ/տ, %



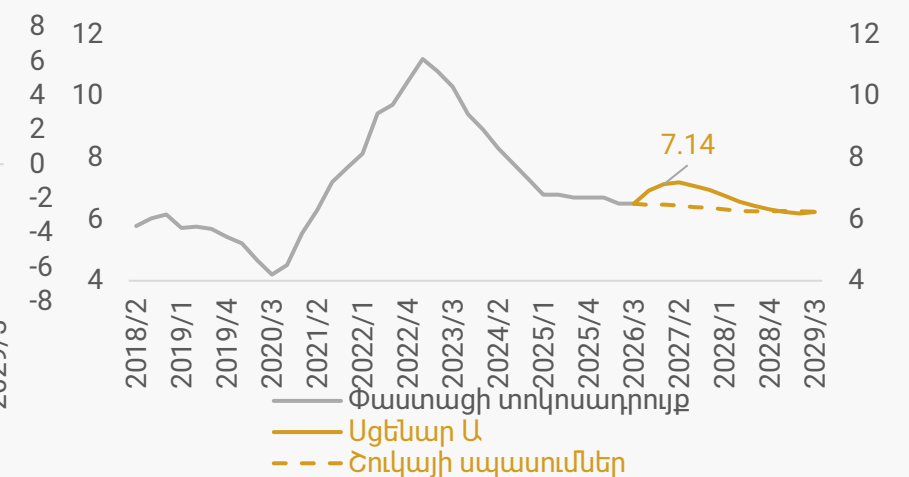
Անվանական արդյունավետ փոխարժեք



ՀՆԱ ճեղք, %



Քաղաքականության տոկոսադրույք, %



Տիպային Բ սցենար

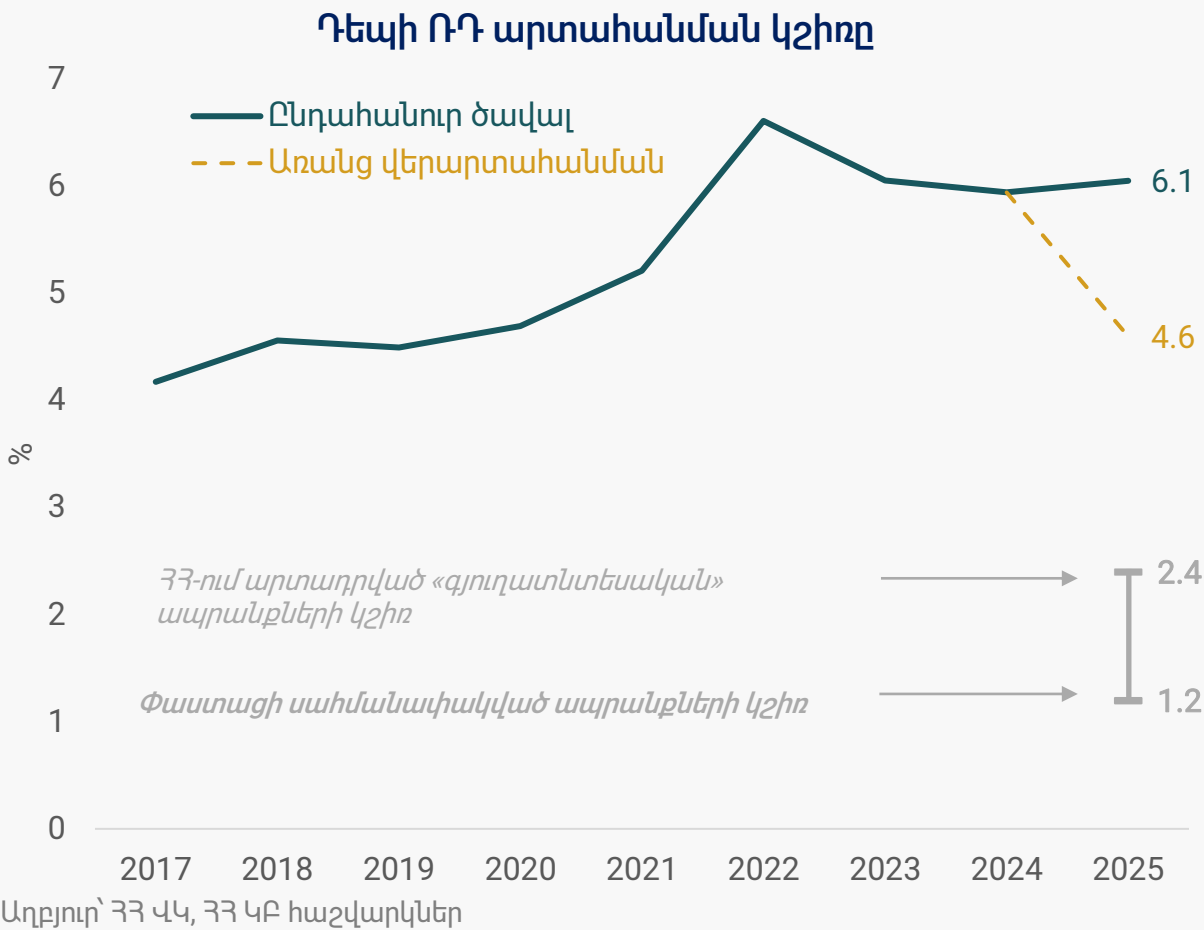
Դեպի ՌԴ արտահանման սահմանափակումների և դրանց հեռանկարի շուրջ բարձր անորոշության պայմաններում եկամուտների նվազում, և տնտեսությունում ներդրումային ու սպառողական ակտիվության թուլացում:

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

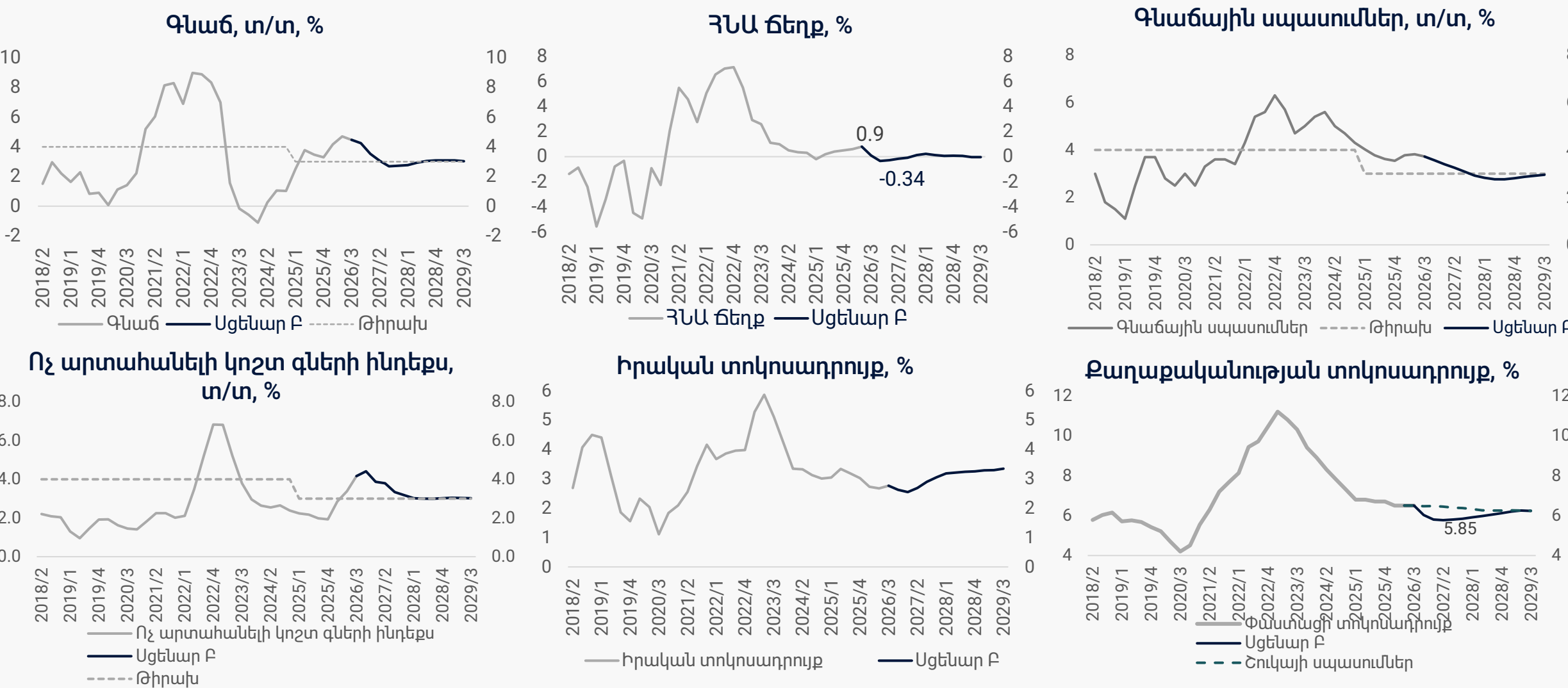
Դեպի ՌԴ արտահանման սահմանափակումների և դրանց հեռանկարի շուրջ բարձր անորոշության պայմաններում եկամուտների նվազում, և տնտեսությունում ներդրումային ու սպառողական ակտիվության թուլացում:

Սցենարի հակիրճ բնութագիր

- 2026թ. մայիսից ՌԴ կողմից ՀՀ-ում թողարկվող մի շարք բուսական և կենդանական ծագման, ինչպես նաև որոշ արդյունաբերական ապրանքների նկատմամբ սկսվել են կիրառվել արտահանման սահմանափակումներ, իսկ դրանց հեռանկարի և մասշտաբների մասով անորոշությունը բարձր է:
- Կարճաժամկետում, դեպի այլ շուկաներ արտահանման վերաուղղման սահմանափակ հնարավորությունների, և հատկապես առանձին ապրանքների մասով տեղական շուկայի փոքր մասշտաբի պայմաններում, գյուղատնտեսական և հարակից որոշ ոլորտներում արձանագրվում է եկամուտների զգալի նվազում:
- Ընդ որում, հաշվի առնելով գյուղատնտեսության ոլորտում լայնամասշտաբ զբաղվածությունը և ճյուղում վերջին տարիներին աճող պարտքային բեռը, եկամուտների նվազումը և սահմանափակումների հեռանկարի շուրջ բարձր անորոշության պահպանումը կարող է ասիմետրիկ բացասական ազդեցություն ունենալ տնտեսությունում սպառողական և ներդրումային վստահության վրա:



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

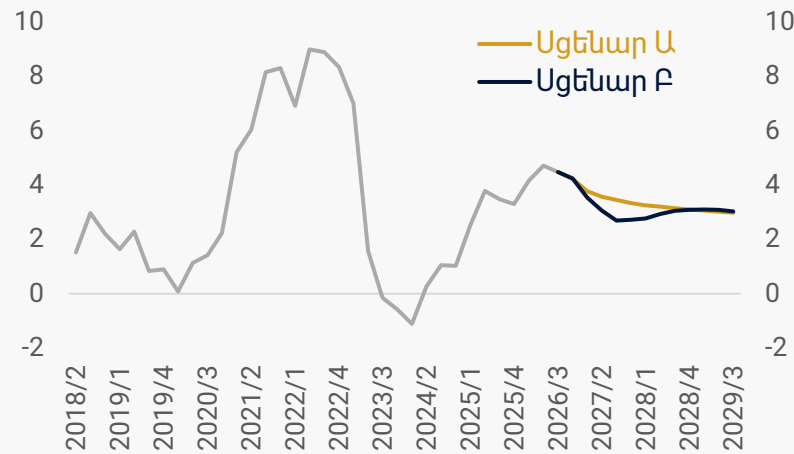




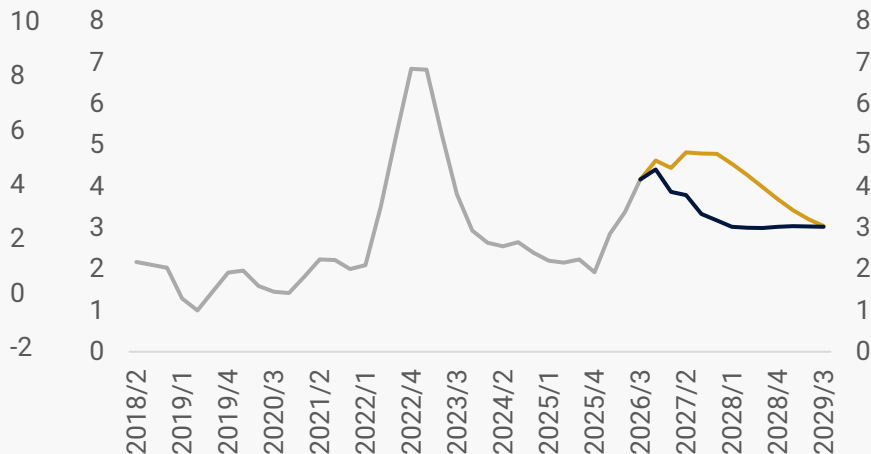
Քաղաքականության քննարկում

Տիպային Ա և Բ սցենարների ամփոփում

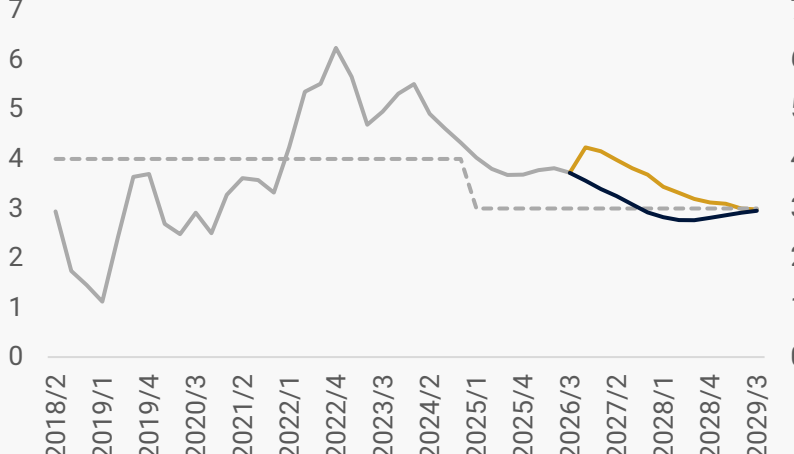
Գնաճ, տ/տ, %



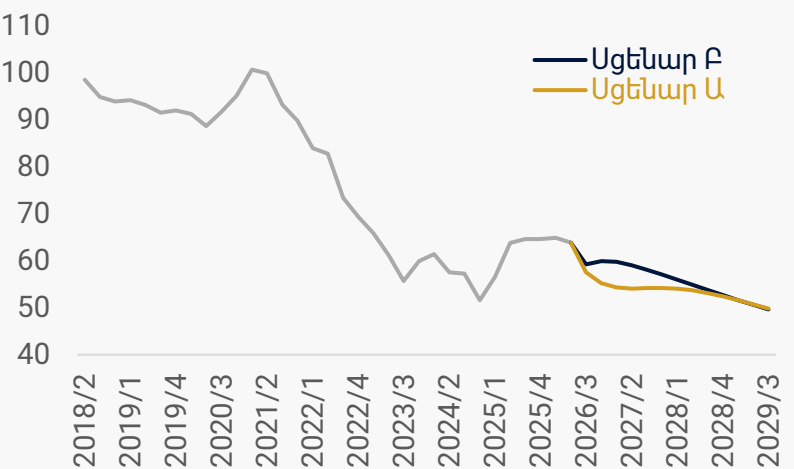
Ոչ արտահանելի կոշտ գներ, տ/տ, %



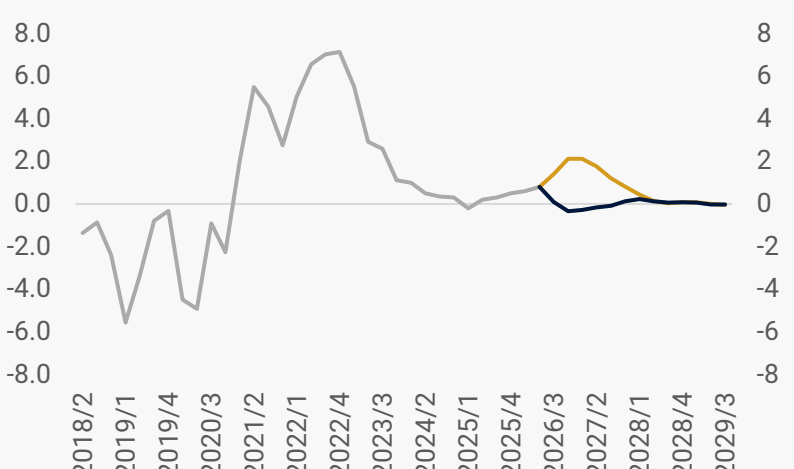
Գնաճային սպասումներ, տ/տ, %



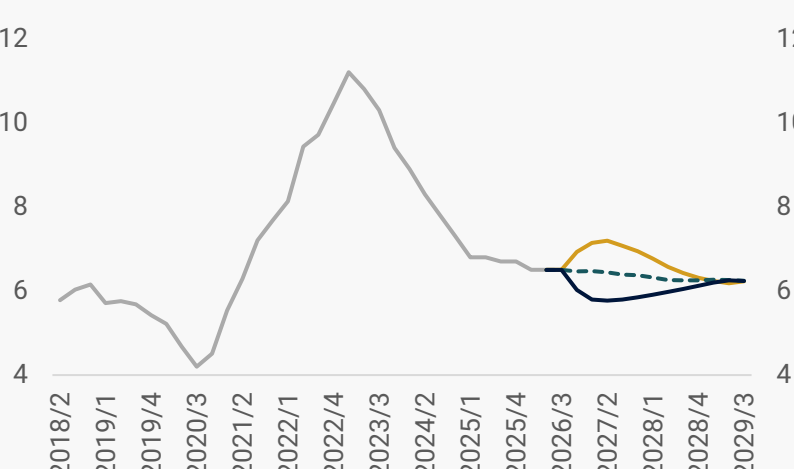
Անվանական արդյունավետ փոխարժեք



ՀՆԱ ճնդք, %

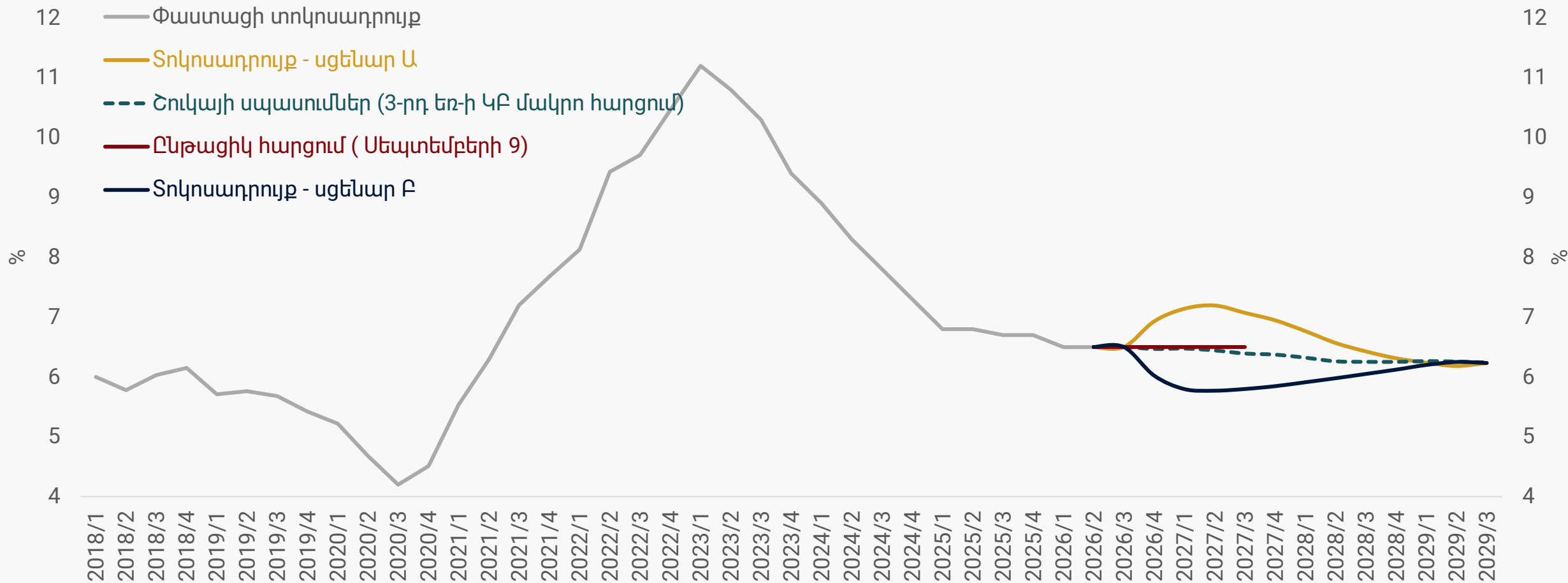


Քաղաքականության տոկոսադրույք, %



Քաղաքականության քննարկում

Տիպային սցենարներ – 2026թ. 3-րդ եռամսյակ



Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ



Հնորհակալություն