Հայաստանի
Հանրապետության
կենտրոնական բանկ

2026 թ. Նոյեմբեր

Թափանցիկության զեկույց

Հրապարակման ամսաթիվ՝ 3 նոյեմբերի 2026 թ.

Ա. Քաղաքականության տոկոսադրույքի վերաբերյալ ՀՀ կենտրոնական բանկի խորհրդի նիստի արձանագրություն

3 նոյեմբերի, 2026 թ.

Նիստին մասնակցում էին ՀՀ ԿԲ նախագահ՝ Մարտին Գալստյանը, ՀՀ ԿԲ նախագահի տեղակալներ՝ Արմեն Նուրբեկյանը և Հովհաննես Խաչատրյանը, Խորհրդի անդամներ՝ Դավիթ Նահապետյանը, Արտակ Մանուկյանը, Լևոն Սահակյանը, Նարեկ Ղազարյանը և Արմեն Քթոյանը:

Ընթացիկ տնտեսական իրավիճակի և հիմնարար պայմանների գնահատում

Նոյեմբերի 3-ի Խորհրդի նիստը սկսվեց դրամավարկային քաղաքականության վարչության թիմի կողմից համաշխարհային և ներքին տնտեսություններում ընթացիկ տնտեսական իրավիճակի ու հիմնարար պայմանների ներկայացմամբ:[1] Քննարկվեցին արտաքին միջավայրի, գնաճի, իրական, հարկաբյուջետային, ֆինանսական և դրամավարկային հատվածների զարգացումները, ինչպես նաև տարբեր ռիսկերից ու անորոշություններից ածանցվող սցենարների բազմությունը, ընդգծվեցին դրամավարկային քաղաքականությանն առնչվող անորոշությունների ու ռիսկերի աղբյուրները: Արտաքին և ներքին տնտեսություններում ընթացիկ տնտեսական իրավիճակի և հիմնարար պայմանների վերաբերյալ համապարփակ ուսումնասիրությունները և վերլուծություններն առավել մանրամասն ներկայացված են 2026 թվականի նոյեմբերի դրամավարկային քաղաքականության հաղորդագրության Բ մասում:

Հիմնական ռիսկերի, անորոշությունների և սցենարների շուրջ քննարկումներ

Արտաքին ու ներքին տնտեսություններում ընթացիկ և հիմնարար մակրոտնտեսական պայմանների վերաբերյալ քննարկումներից հետո Խորհուրդն անցավ առկա անորոշություններից բխող ռիսկերի և մակրոտնտեսական սցենարների, ինչպես նաև դրամավարկային քաղաքականության ուղղությունների քննարկմանն ու քաղաքականության տոկոսադրույքի վերաբերյալ որոշման կայացմանը: Խորհուրդը դիտարկեց քաղաքականության տոկոսադրույքի ուղեգծի վերաբերյալ շուկայի սպասումները: Մակրոտնտեսական ընթացիկ զարգացումների պայմաններում ՀՀ ֆինանսական շուկայի մասնակիցները միջինում ակնկալում են ԿԲ կողմից քաղաքականության տոկոսադրույքի բարձրացում մինչև 7.0% մակարդակ, այնուհետև, կարճաժամկետ հորիզոնի վերջում տոկոսադրույքի նվազեցում դեպի 6.75%:

Մի կողմից՝ Խորհուրդը դիտարկել է այնպիսի սցենարներ, որոնց հիմքում ընկած զարգացումները կարող են պահանջել ընթացիկ շուկայական սպասումների համեմատությամբ քաղաքականության տոկոսադրույքի ավելի բարձր ուղեգիծ՝ միջնաժամկետ հորիզոնում գների կայունությունն ապահովելու համար (Ա տիպի սցենարներ): Այս սցենարները հիմնականում կապված են համաշխարհային տնտեսությունում չեզոք տոկոսադրույքների աճի, ներքին տնտեսությունում ավելի բարձր պահանջարկի պայմանների ձևավորման, ինչպես նաև տարածաշրջանային հակամարտությունների տևականության պայմաններում գնաճային ճնշումների շարունակական ավելացման ռիսկերի հետ: Մյուս կողմից՝ Խորհուրդը դիտարկել է այնպիսի սցենարներ, որոնց հիմքում ընկած զարգացումները կարող են պահանջել ընթացիկ շուկայական սպասումների համեմատությամբ քաղաքականության տոկոսադրույքի ավելի ցածր ուղեգիծ՝ միջնաժամկետ հորիզոնում գների կայունությունն ապահովելու համար (Բ տիպի սցենարներ): Այս սցենարները հիմնականում կապված են համաշխարհային և ՌԴ տնտեսությունների աճի դանդաղման, ՌԴ հետ տնտեսական հարաբերությունների շուրջ անորոշությունների խորացման հետևանքով տնտեսական ակտիվության, ինչպես նաև ներդրումային և սպառողական վստահության թուլացման, ինչպես նաև ՀՀ երկրի ռիսկի հավելավճարի հիմնարար նվազման հետ:

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

Քննարկումները սկսվեցին ԱՄՆ տնտեսության զարգացումներից՝ հատկապես տնտեսական աճի ներկայիս կառուցվածքի և դրա կայունության շուրջ: Հովհաննես Խաչատրյանն անդրադարձավ մասնավոր սպառման բարձր աճի և սպառողական տրամադրությունների փոփոխության պատճառներին՝ հաշվի առնելով, որ տնտեսական աճի հիմնական շարժիչ ուժերից են արհեստական բանականության ոլորտում ընդլայնվող ներդրումները և ակտիվների գների աճը, մինչդեռ անձնական խնայողությունների մակարդակը զգալիորեն նվազել է: Արմեն Նուրբեկյանը նշեց, որ այս զարգացումները պետք է

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

դիտարկել նաև համաշխարհային խնայողությունների և ներդրումների անհավասարակշռությունների տեսանկյունից՝ ուշադրություն հրավիրելով ԱԲ ոլորտի արժեթղթերում օտարերկրյա ներդրումների աճի, ինչը կարող է շարունակաբար նպաստել սպառման բարձր մակարդակների պահպանմանը: Քննարկման ընթացքում Հովհաննես Խաչատրյանը մտահոգություն հայտնեց ԱՄՆ հարկաբյուջետային դիրքի կայունության վերաբերյալ՝ ընդգծելով, որ տնտեսական աճը կարող է համարժեքորեն չարտացոլվել հարկային եկամուտներում՝ մեծացնելով պետական պարտքի սպասարկման բեռը: Այս համատեքստում Արմեն Նուրբեկյանը կարևորեց ԱՄՆ երկարաժամկետ տոկոսադրույքների աճի հիմքում ընկած գործոնների տարանջատումը՝ առանձնացնելով երկու հնարավոր սցենար: Մի դեպքում երկարաժամկետ տոկոսադրույքների աճը կարող է արտացոլել ԱԲ զարգացումներով պայմանավորված արտադրողականության և երկարաժամկետ տնտեսական աճի հեռանկարների բարելավումը՝ ուղեկցվելով նաև ԱՄՆ դոլարի արժևորմամբ: Այս պարագայում երկարաժամկետ տոկոսադրույքների աճը էական ռիսկեր չի ստեղծի պարտքի կայունության տեսանկյունից: Մյուս դեպքում՝ հարկաբյուջետային և պարտքի կայունության շուրջ մտահոգությունների աճն է երկարաժամկետ տոկոսադրույքների աճի հիմնական պատճառներից մեկը՝ դոլարի արժեզրկման հնարավոր ճնշումներով: Արմեն Նուրբեկյանը և Հովհաննես Խաչատրյանը քննարկեցին նաև դոլարի ինդեքսի վերջին տատանումները և համաշխարհային կապիտալի հոսքերի հնարավոր վերադասավորումը՝ ընդգծելով, որ զարգացող երկրներ կապիտալի ներհոսքի պայմաններում ներդրողների ընտրությունը կարող է առավելապես կախված լինել առանձին երկրների հիմնարար պայմաններից և ռիսկերից: Միաժամանակ, բաց է մնում այն հարցը, թե ԱՄՆ պետական պարտքի նկատմամբ վստահության հնարավոր թուլացման դեպքում ինչպես կփոխվի դոլարային ակտիվների՝ որպես ապահով ներդրման նկատմամբ պահանջարկը և ինչ հետևանքներ կունենա դա ՀՀ ֆինանսական պայմանների համար: Անդրադառնալով նախորդ որոշումից հետո տեղի ունեցած փոփոխություններին՝ Նարեկ Ղազարյանը նշեց, որ թեև ԱՄՆ տնտեսության վերաբերյալ հիմնարար գնահատականներն էապես չեն փոխվել, եկամտաբերության կորի ամբողջ երկայնքով աճը վկայում է ԱՄՆ-ում սպասվող և չեզոք տոկոսադրույքների ավելի բարձր մակարդակի մասին, որը այլ հավասար պայմաններում, կարող է ենթադրել նաև ՀՀ-ում քաղաքականության տոկոսադրույքի ավելի բարձր ուղեգծի անհրաժեշտություն:

ՌԴ տնտեսության վերաբերյալ քննարկման առանցքում տնտեսական աճի դանդաղման և դրա հեռանկարի շուրջ անորոշություններն էին: Այս համատեքստում Նարեկ Ղազարյանն ուշադրություն հրավիրեց բյուջետային ծախսերի կառուցվածքի և նավթային եկամուտների զգալի աճի վրա, իսկ Արմեն Քթոյանը՝ վնասված նավթավերամշակման կարողությունների վերականգնումն ապահովող միջոցառումներին: Քննարկման ընթացքում ընդգծվեց, որ նման ծախսերը կարող են ժամանակավորապես աջակցել տնտեսական ակտիվությանը՝ առանց փոխելու աճի դանդաղման ընդհանուր միտումը: ՀՀ տնտեսության համար հնարավոր հետևանքների քննարկման ընթացքում Դավիթ Նահապետյանը և Նարեկ Ղազարյանը կարևորեցին ՌԴ տնտեսական աճի հետագա թուլացման ռիսկերը, որոնք արտաքին պահանջարկի և ներհոսքերի ուղիներով կարող են ձևավորել Բ տիպի սցենարներ: Միաժամանակ, Արմեն Քթոյանը ՌԴ արտահանման և միգրացիոն սահմանափակումները դիտարկեց որպես ՀՀ-ում պահանջարկի թուլացման և աշխատուժի առաջարկի ավելացման հնարավոր աղբյուրներ:

Անդրադառնալով ՌԴ հետ տնտեսական հարաբերությունների հեռանկարի վերաբերյալ անորոշությունների պայմաններում ներդրումային և սպառողական վստահության հնարավոր թուլացմանը, Արմեն Նուրբեկյանը և Արմեն Քթոյանը նշեցին, որ այս ուղղությամբ ռիսկերը արդեն իսկ որոշակիորեն ազդում են տնտեսական գործակալների վարքագծի վրա: Այդ համատեքստում նրանք կարևորեցին ներկա փուլում նման վարքագծային փոփոխություններից բխող Բ տիպի մակրոտնտեսական ռիսկերի պատշաճ հասցեագրումը: Մյուս կողմից, Լևոն Սահակյանը կարծում էր, որ նման վարքագծային փոփոխություններից բխող մակրոտնտեսական ազդեցություններն այս փուլում նշանակալի չեն:

Խորհրդի անդամներն ապրանքահումքային շուկաները դիտարկեցին որպես արտաքին գնաճային ճնշումների հիմնական աղբյուրներից: Այս համատեքստում Լևոն Սահակյանը մտահոգություն հայտնեց տրանսպորտային ծախսերի աճի հնարավոր տևականության վերաբերյալ՝ ընդգծելով, որ Մերձավոր Արևելքում վնասված նավթատար լցանավերի փոխարինումը երկար ժամանակ է պահանջում, ինչի հետևանքով բեռնափոխադրումների բարձր ծախսերը կարող են պահպանվել նույնիսկ հակամարտության լարվածության թուլացումից հետո՝ երկարաձգելով արտաքին գնաճային ճնշումները: ՀՀ-ի համար կարևորվեց նաև ծովային երթուղիներում, այդ թվում՝ Սև ծովում, ապահովագրական ծախսերի աճը, որը կարող է անդրադառնալ ներմուծվող ապրանքների գների վրա:

ՀՀ տնտեսական զարգացումների քննարկման ընթացքում Խորհրդի անդամները տարբեր գնահատականներ ներկայացրին տնտեսական ակտիվության, դրա կառուցվածքի և ՀՆԱ ճեղքի վերաբերյալ: Խորհրդի անդամները ընդգծեցին, որ տնտեսությունում պահպանվում են ավելցուկային պահանջարկի պայմանները՝ առանց էական թուլացման ազդակների: Դավիթ Նահապետյանը նաև նշեց, որ ՌԴ կողմից սահմանափակումների ազդեցությունների շրջանակում իր կողմից նախկինում առանձնացված Բ տիպի ռիսկերը դեռևս չեն նյութականացել: Մյուս կողմից՝ Արմեն Քթոյանը, ընդունելով մասնավոր սպառման և շինարարության հաշվին պահպանվող բարձր ակտիվությունը, ընդգծեց աճի վերջին դանդաղումը և կենտրոնացվածությունն առանձին ոլորտներում, ինչը դժվարացնում է ՀՆԱ ճեղքի վերաբերյալ միանշանակ եզրահանգումները: Միաժամանակ, նրա գնահատմամբ՝ հարկաբյուջետային քաղաքականությունը ևս կարող է սպասվածից ավելի զսպող ազդեցություն ունենալ ներքին պահանջարկի վրա՝ հաշվի առնելով պետական կապիտալ

ծախսերի հնարավոր թերակատարումը և հարկային եկամուտների առաջանցիկ աճը: Ի հակադրություն՝ Հովհաննես Խաչատրյանը նշեց, որ հարկաբյուջետային քաղաքականությունը ներկայումս էական զսպող ազդեցություն չի ունենում՝ պահպանվող բարձր ներքին պահանջարկի պայմաններում: Արմեն Նուրբեկյանը ևս արձանագրեց տնտեսական գերտաքացման որոշ դրսևորումներ, սակայն առավել մտահոգիչ համարեց կապիտալի ներհոսքերի և ֆինանսական ցիկլի հետ կապված անհավասարակշռությունները: Այս համատեքստում նա կարևորեց նաև հարկաբյուջետային քաղաքականության խթանող ազդեցության գնահատումը՝ հաշվի առնելով, որ կապիտալի զգալի ներհոսքի պայմաններում պետական ծախսերի ընդլայնումը կարող է լրացուցիչ աջակցել ներքին պահանջարկին և խորացնել տնտեսությունում առկա անհավասարակշռությունները:

Այս համատեքստում Խորհրդի անդամներն անդրադարձան կապիտալի ներհոսքի աղբյուրներին և կայունությանը՝ քննարկելով նաև ՀՀ երկրի ռիսկի հավելավճարի նվազման հնարավոր ազդեցությունը: Արմեն Նուրբեկյանն ընդգծեց, որ ռիսկի հավելավճարի հիմնարար և ցիկլային բաղադրիչները կարող են շարժվել հակառակ ուղղություններով. արտաքին և տարածաշրջանային անորոշությունները կարող են բարձրացնել հիմնարար ռիսկերը, մինչդեռ համաշխարհային բարենպաստ ֆինանսական պայմանները նպաստում են հավելավճարի նվազմանը: Հովհաննես Խաչատրյանն իր հերթին չբացառեց, որ դրամային եկամտաբերությունների կորի վերջին բարձրացումը մասամբ արտացոլում է պարտատոմսերի նկատմամբ նախկին բարձր պահանջարկի որոշակի ճշգրտումը: Քննարկման ընթացքում կարևորվեց նաև ներհոսքերի կառուցվածքը և դրանց օգտագործման ուղղությունները: Հովհաննես Խաչատրյանն ուշադրություն հրավիրեց այն հանգամանքին, որ հանքարդյունաբերության և բարձր տեխնոլոգիական ոլորտների խոշոր ներդրումային ծրագրերը կարող են էական նպաստ ունենալ տնտեսական աճին՝ զբաղվածության վրա համեմատաբար սահմանափակ ազդեցությամբ: Նարեկ Ղազարյանը դրական գնահատեց ներդրումներ/ՀՆԱ հարաբերակցության՝ պատմական միջինից բարձր մակարդակը՝ միաժամանակ կարևորելով դրանց կառուցվածքը և շինարարության ոլորտում կենտրոնացվածությունը: Այս համատեքստում Արմեն Նուրբեկյանն ընդգծեց այն հանգամանքի կարևորությունը, թե որքանով է ներհոսքն ուղղվում ընթացիկ պահանջարկի ֆինանսավորմանը և որքանով՝ արտադրական կարողությունների ընդլայնմանը: Այս առումով նա հատկապես մտահոգիչ համարեց վերջին տարիներին խորացող ընթացիկ հաշվի պակասուրդը՝ կարևորելով դրանց հիմքում ընկած գործոնների և հետագա ճշգրտման հնարավոր ուղիների գնահատումը: Անդրադառնալով դրամավարկային քաղաքականության հետևանքներին՝ Արմեն Նուրբեկյանը ընդգծեց, որ տոկոսադրույքի բարձրացումը կարող է խթանել կապիտալի լրացուցիչ ներհոսքը՝ բարդացնելով ֆինանսական պայմանների խստացման և ներքին պահանջարկի զսպման խնդիրը: Այս մտահոգությունը կիսում էր նաև Արմեն Քթոյանը՝ նշելով, որ նման պայմաններում տոկոսադրույքի բարձրացման զսպող ազդեցությունը կարող է սահմանափակ լինել: Մյուս կողմից՝ Լևոն Սահակյանն ընդգծեց, որ զգալի ներհոսքն արդեն իսկ մեղմում են ֆինանսական պայմանները, ուստի պահպանվող բարձր պահանջարկի պայմաններում անհրաժեշտ է ավելի զսպող դրամավարկային քաղաքականություն: Նա կարևորեց նաև փողի շուկայի իրացվելիության պայմանների և քաղաքականության տոկոսադրույքի փոխանցման մեխանիզմի մշտադիտարկման անհրաժեշտությունը: Հովհաննես Խաչատրյանը ևս ուշադրություն հրավիրեց ֆինանսական համակարգում բարձր իրացվելիության և վարկավորման ակտիվ աճի վրա՝ դրանք դիտարկելով որպես ներքին պահանջարկին աջակցող գործոններ:

Այս համատեքստում Խորհրդի անդամները կարևորեցին գնաճային զարգացումների և դրանց հիմքում ընկած գործոնների առավել համապարփակ գնահատումը: Նարեկ Ղազարյանն ընդգծեց, որ արտաքին գնաճային ճնշումները դեռևս մասամբ են արտացոլված ներքին գներում և առաջիկայում պետք է ակնկալել լրացուցիչ գնաճային ճնշումներ այս ուղիներով: Միաժամանակ, կարևորվեց առաջարկի գործոններով և ներքին պահանջարկով պայմանավորված գնաճային ճնշումների պատշաճ տարանջատումը: Դավիթ Նահապետյանը, Լևոն Սահակյանը, Նարեկ Ղազարյանը և Արտակ Մանուկյանը ընդգծեցին, որ պահպանվող բարձր տնտեսական ակտիվությունն ու դրական ՀՆԱ ճեղքը կարող են ուժեղացնել արտաքին գնաճային ճնշումների փոխանցումը ներքին գներին: Այս համատեքստում Մարտին Գալստյանը, Դավիթ Նահապետյանը, Լևոն Սահակյանը և Արտակ Մանուկյանը ուշադրություն հրավիրեցին ոչ արտահանելի կոշտ գների աճի արագացմանը՝ այն դիտարկելով որպես ներքին գնաճային կայուն ճնշումների պահպանման կարևոր ազդակ: Մյուս կողմից՝ Արմեն Քթոյանն ուշադրություն հրավիրեց դրամի արժևորման զսպող ազդեցությանը՝ նշելով, որ այն մասամբ մեղմել է արտաքին գների աճի փոխանցումը: Նա նաև ընդգծեց, որ գնաճային ճնշումները դեռևս կենտրոնացված են առանձին խմբերում, իսկ գնաճային սպասումների ապախարսխման հստակ ազդակներ չեն դիտարկվում:

Ամփոփելով վերոնշյալ տեսակետները՝ Խորհուրդը համաձայնեց, որ տնտեսության վրա ազդեցության տեսանկյունից քաղաքականության առաջնային խնդիրը առավել արդիական և ծախսատար ռիսկերի գնահատումն է, ինչպես նաև որոշումը, թե քաղաքականության ինչպիսի սխալներից պետք է խուսափել՝ առաջնորդվելով նվազագույն ափսոսանքի սկզբունքով:

Դրամավարկային քաղաքականության որոշում

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

Այս համատեքստում Մարտին Գալստյանը, Հովհաննես Խաչատրյանը, Դավիթ Նահապետյանը, Արտակ Մանուկյանը, Լևոն Սահակյանը և Նարեկ Ղազարյանը ընդգծելով ավելցուկային պահանջարկի պահպանման պայմաններում թիրախից բարձր գնաճի, դրա տևականության, արտաքին լրացուցիչ գնաճային ճնշումների փոխանցման ռիսկերը, կարևորեցին ներկա փուլում Ա տիպի սցենարներից բխող մակրոտնտեսական ազդեցությունների կառավարման անհրաժեշտությունը՝ քվեարկելով քաղաքականության տոկոսադրույքը 0.25 տոկոսային կետով բարձրացման օգտին: Մյուս կողմից՝ Արմեն Քթոյանը, հաշվի առնելով տնտեսական աճի առանձին ոլորտներում կենտրոնացվածության և տնտեսական ակտիվության հնարավոր թուլացման ռիսկերը, ներկա փուլում կարևորեց Ա և Բ տիպի սցենարներից բխող ռիսկերի հավասարաշկռման անհրաժեշտությունը՝ քվեարկելով քաղաքականության տոկոսադրույքն անփոփոխ թողնելու օգտին: Արմեն Նուրբեկյանը ևս քվեարկեց քաղաքականության տոկոսադրույքն անփոփոխ թողնելու օգտին՝ ընդգծելով ՌԴ հետ տնտեսական հարաբերությունների անորոշություններից բխող Բ տիպի ռիսկերի և կապիտալի ներհոսքով պայմանավորված արտաքին անհավասարակշռությունների պայմաններում Ա և Բ տիպի սցենարներից բխող ռիսկերի հավասարաշկռման անհրաժեշտությունը:

Արդյունքում՝ ՀՀ ԿԲ խորհուրդը որոշեց բարձրացնել քաղաքականության տոկոսադրույքը 0.25 տոկոսային կետով՝ սահմանելով 7.0% (տե՛ս Աղյուսակ 1): Խորհուրդը կշարունակի մշտադիտարկել տնտեսության զարգացման սցենարները և պատրաստ է ձեռնարկելու համարժեք գործողություններ՝ միջնաժամկետ հորիզոնում գնաճի 3% նպատակի և գների կայունության ապահովման համար:

Աղյուսակ 1. Վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքի վերաբերյալ խորհրդի անդամների քվեարկության ամփոփում
3 նոյեմբերի, 2026 թ.

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

Բ. Որոշման հիմնավորումներ

3 նոյեմբերի, 2026 թ.

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

Նախագահ Մարտին Գալստյան

Հաշվի առնելով քաղաքականության շրջափուլի ընթացքում Խորհրդի անդամների հետ քննարկումները, ՀՀ տնտեսության ընթացիկ և հիմնարար պայմանների վերլուծությունը, ինչպես նաև ռիսկերի հիմնական աղբյուրների և քաղաքականության փոխզիջումների մանրամասն գնահատումը՝ քվեարկում եմ քաղաքականության տոկոսադրույքը 25 բազիսային կետով բարձրացնելու օգտին: Համաշխարհային և տարածաշրջանային աշխարհաքաղաքական լարվածության զգալի սրումը շարունակում է միջնաժամկետ հատվածում գնաճի արագացման և տնտեսական աճի դանդաղման ռիսկեր պարունակել՝ ապագա զարգացումների վերաբերյալ պահպանվող էական անորոշության պայմաններում: Ներքին տնտեսական ակտիվությունը շարունակում է աճել բարձր տեմպերով՝ հիմնականում կենտրոնանալով պահանջարկի ընդլայնմամբ շարժվող ճյուղերում, այդ թվում՝ շինարարությունում և ծառայություններում: Բարձր տնտեսական աճը, զուգորդվելով սպառողական ապրանքների ներմուծման բարձր մակարդակի, մանրածախ առևտրի բարձր աճի և առանձին ոլորտներում աշխատավարձերի աճի արագացման հետ, առավելապես մատնանշում է ներքին պահանջարկի բարձր պայմանների առկայությունը: Ավելին՝ վերջին ամիսներին ավելացել են նաև արտաքին պահանջարկի պայմանների ընդլայնման ռիսկերը՝ արտահայտվելով միջազգային այցելությունների աճով, այցելուների սպասարկման հետ կապված ոլորտներում բարձր ակտիվությամբ և բնակելի անշարժ գույքի գների աճով: Վերոնշյալ զարգացումների համադրությունն էապես մեծացնում է տնտեսությունում ավելցուկային պահանջարկի պայմանների ձևավորման ռիսկը: Այս պայմաններում, վերջին մի քանի ամիսներին գնաճը շարունակել է պահպանվել թիրախից բարձր մակարդակում: Թեև գնաճը հիմնականում պայմանավորված է եղել համաշխարհային տնտեսությունից փոխանցվող առաջարկի գործոններով, վերջին ամիսներին այն դարձել է ավելի համատարած՝ արտահայտվելով ծառայությունների, բնականոն գնաճի և ոչ արտահանելի կոշտ գների աճի բարձր մակարդակներում: Այս համատեքստում արտաքին հատվածից պահպանվող գնաճային ճնշումների և համախառն բարձր պահանջարկի պայմանների համադրությունը, գների կայունության տեսանկյունից, հիմնական Ա տիպի ռիսկերից մեկն է: Հաշվի առնելով վերոնշյալը՝ քաղաքականության տոկոսադրույքը 25 բազիսային կետով բարձրացնելու իմ որոշումը պայմանավորված է վերոնշյալ Ա տիպի ռիսկերի կառավարման անհրաժեշտությամբ: Հաստատում եմ, որ ռիսկերի կառավարման այս մոտեցման վերագնահատում պահանջող ցանկացած նոր տեղեկատվության կամ իրադարձությունների ի հայտ գալու պարագայում պատրաստ եմ ժամանակին և համարժեքորեն արձագանքելու՝ գների կայունության հանձնառության ապահովման համար:

Նախագահի տեղակալ Արմեն Նուրբեկյան

Հաշվի առնելով վերջին մի քանի ամիսների ՀՀ տնտեսական և ֆինանսական զարգացումները, քաղաքականության շրջափուլի ընթացքում Խորհրդի մյուս անդամների հետ քննարկումները, ինչպես նաև ռիսկերի և անորոշության հիմնական աղբյուրների մանրակրկիտ վերլուծությունը՝ քվեարկում եմ քաղաքականության տոկոսադրույքն անփոփոխ թողնելու օգտին: Համաշխարհային տնտեսությունը սպասվածից շատ ավելի կայուն վարքագիծ է դրսևորել: ԱՄՆ պարագայում, ակտիվների գների հարակայունության վերաբերյալ անորոշությունների պայմաններում դեռևս որևէ էական տնտեսական ակտիվության կամ ֆինանսական ակտիվների ճշգրտման ռիսկեր չեն դրսևորվել, սակայն երկարաժամկետ տոկոսադրույքները էապես աճել են՝ արտահայտելով պետական պարտքի կայունության շուրջ անհանգստությունները: ԵՄ պարագայում տնտեսական դանդաղումը նկատելի է: Գնաճային միջավայրը արտաքին հատվածում չի մեղմացել՝ արտահայտելով այդ թվում էներգակիրների շուկայում պահպանվող բարձր անորոշությունը: Այս պայմաններում, կենտրոնական բանկերի տոկոսադրույքները աճի միտում են ցուցաբերելու: Ամփոփելով՝ արտաքին հատվածից եկող Բ տիպի ռիսկերը մեղմվել են, իսկ Ա տիպի սցենարները հիմնականում ուժգնացել են՝ հաշվի առնելով տոկոսադրույքների վրա դեպի վերև ճնշումները: Տնտեսական մեծ անորոշությունների պարագայում միջազգային կապիտալ հոսքերի վարքագիծը դժվար կանխատեսելի է: Առկա են Ա տիպի ռիսկեր՝ արտահայտելով ռիսկի ախորժակի էական նվազման պարագայում կապիտալ հոսքերի՝ դեպի զարգացած երկրներ հնարավոր շրջումը: Միաժամանակ, առկա են նաև Բ տիպի սցենարներ այն պարագայում, երբ միջազգային ներդրողները կապիտալ հոսքերն ուղղեն լավ տնտեսական հիմնարարներ ունեցող և կայուն մակրոտնտեսական իրավիճակ ունեցող երկրներ: Կապիտալ հոսքերի վարքագիծը միջնաժամկետ հատվածում կարող է լինել տատանողականության հիմնական աղբյուրը թե՛ համաշխարհային, թե՛ Հայաստանի տնտեսության համար:

Ներքին տնտեսությունում ակտիվության շարունակական բարձր մակարդակը պայմանավորված է եղել հիմնականում պահանջարկի գործոններով: Պահանջարկի ընդլայնումը, ինչպես նաև վարկավորման բարձր աճը մեծացնում են ՀՆԱ դրական ճեղքվածք ունենալու հավանականությունը, ինչը պետք է պահել ուշադրության կենտրոնում՝ բնականոն գնաճի բարձր մակարդակի կոնտեքստում: Չնայած դրան, Էներգակիրների առաջարկի շոկից հետո գնաճի որոշակի նվազումը գնաճային սպասումների տեսանկյունից դրական զարգացում է: Կարևոր է ուշադրության կենտրոնում պահել նաև ընթացիկ հաշվի պակասուրդի էական աճը, ինչը կարող է լինել թե՛ սպառողական, թե՛ ներդրումային պահանջարկի արագ աճի նախանշան: Առաջինի պարագայում գործ կունենանք էական Ա տիպի ռիսկերի հետ: Այս համատեքստում հարկաբյուջետային քաղաքականությունը Ա տիպի հիմնական ռիսկերից է, կարճաժամկետում՝ պահանջարկի ընդլայնման, ինչպես նաև հնարավոր պետական պարտքի աճով պայմանավորված ռիսկի հավելավճարի հնարավոր բարձրացման պատճառով: Միևնույն ժամանակ, ներքին տնտեսությունում Բ տիպի գործոնները հիմնականում բխում են Ռուսաստանի Դաշնության հետ տնտեսական հարաբերություններից ստեղծված անորոշություններից, ինչը մինչ այս պահը էական ազդեցություն չի ունեցել տնտեսական ակտիվության վրա: Պետք է նշել, որ վերջին ամիսների ընթացքում շինարարության և հիփոթեքային շուկայում ակտիվությունը սպասվածից էապես ավելի բարձր աճ է գրանցել: Ամփոփելով՝ ներքին տնտեսությունում Ա տիպի ռիսկերը շարունակել են գերակշիռ մնալ: Բ տիպի ռիսկերը, լինելով ավելի քիչ հավանական, կարող են ունենալ էական տնտեսական ազդեցություն: Հավասարակշռելով Ա և Բ տիպի ռիսկերը՝ կարծում եմ տոկոսադրույքների անփոփոխ մակարդակը, համահունչ շուկայի սպասումների հետ, թույլ կտա ճիշտ կառավարել գոյություն ունեցող մակրոտնտեսական ռիսկերը: Հաշվի առնելով միջազգային շուկաներում կապիտալ հոսքերի էական տատանողականությունը՝ կարևոր է Կենտրոնական բանկի ամբողջական գործիքակազմի առկայությունը կապիտալ հոսքերի և պահանջարկի կառավարման տեսանկյունից:

Նախագահի տեղակալ Հովհաննես Խաչատրյան

Հաշվի առնելով համաշխարհային և ՀՀ տնտեսական զարգացումները, ինչպես նաև ռիսկերի և անորոշությունների հիմնական աղբյուրները՝ քվեարկում եմ քաղաքականության տոկոսադրույքը 0.25 տոկոսային կետով բարձրացնելու օգտին: ԱՄՆ-ի և այլ առաջատար երկրների երկարաժամկետ չեզոք տոկոսադրույքը շարունակում է մնալ բարձր մակարդակի վրա՝ կապված բյուջեի դեֆիցիտի և պետական պարտքի կայունության խնդիրների հետ: Գլոբալ հակամարտությունների երկար պահպանման, համաշխարհային մատակարարման շղթաների խաթարումների և ապրանքահումքային ու պարենային ապրանքների հետագա գնաճի ռիսկերը պահպանվում են: ԵՄ-ում, Չինաստանում և Ռուսաստանում տնտեսական ակտիվությունը թույլ է, սակայն վերը նշված պատճառներով և կառուցվածքային խնդիրներով պայմանավորված գնաճը մնում է թիրախներից բարձր մակարդակի վրա: Դեպի ՌԴ ՀՀ արտահանման խոչընդոտների ազդեցությունը մի կողմից գնանկումային է որոշ ապրանքատեսակների մասով, մյուս կողմից խորացնում է արտաքին առևտրի հաշվեկշիռը: Միջազգային այցելուների և զբաստրջության բարձր աճերը ճնշումներ են գործադրում ծառայությունների և անշարժ գույքի գների վրա: ՀՆԱ դրական ճեղքը կարող է էական դառնալ՝ նշված գործոնների երկարատև պահպանման կամ խորացման դեպքում: Ամփոփելով՝ կարծում եմ, որ համաշխարհային և ներքին տնտեսություններում Ա տիպի ռիսկերը ավելի բարձր են և սկսում են կրել կայուն, երկարաժամկետ բնույթ: Հաշվի առնելով վերոնշյալը՝ կարծում եմ, որ քաղաքականության տոկոսադրույքի 0.25 տոկոսային կետով բարձրացման որոշումը նվազեցնում է դրամավարկային քաղաքականության հնարավոր սխալի ծախքերը:

Խորհրդի անդամ Դավիթ Նահապետյան

Հաշվի առնելով տնտեսական և ֆինանսական զարգացումների վերաբերյալ մակրոտնտեսական թիմի կողմից ներկայացված վերլուծությունը, ինչպես նաև քաղաքականության տոկոսադրույքի վերաբերյալ Խորհրդի անդամների հետ կայացած հանգամանալից քննարկումները, առաջնորդվելով ռիսկերի խելամիտ կառավարման և նվազագույն զղջանքի սկզբունքներով՝ քվեարկում եմ քաղաքականության տոկոսադրույքը 0,25% բարձրացնելու օգտին: Համաշխարհային տնտեսությունում գնաճային միջավայրի ընդլայնման ռիսկերը պահպանվում են: Սրա հետ մեկտեղ արձանագրվել են պարենի, ինչպես նաև էներգակիրների միջազգային գների աճ: Այդ համատեքստում ՀՀ տնտեսության վրա գնաճային հնարավոր ճնշումների ռիսկը շարունակում է մտահոգիչ լինել: Դեպի ՌԴ հայկական արտադրանքի արտահանման շարունակվող սահմանափակումների և այդ երկրի հետ առևտրատնտեսական հարաբերությունների հետագա անորոշությունների պայմաններում ՀՀ տնտեսության առանձին ճյուղերում եկամուտների նվազման ու ներդրումային թուլացման ռիսկը շարունակում է կազմել Բ տիպի գնանկումային ռիսկերի առանցքը: Հետևաբար՝ ՌԴ տնտեսության հնարավոր զարգացումները և ածանցվող ազդեցությունները ՀՀ տնտեսության վրա ներկայումս ինձ համար դեռևս շարունակում են մնալ, որպես անորոշության հիմնական աղբյուր: Հայաստանում տնտեսական ակտիվությունը շարունակում է պահպանվել բարձր մակարդակում: Չնայած, որ աշխատանքի շուկայում դիտարկվող զարգացումները նույնպես ունեն կայունացման միտումներ, այնուամենայնիվ արտաքին պահանջարկով պայմանավորված գնաճային ճնշումները շարունակում են մտահոգիչ լինել:

Ինչպես բնականոն, այնպես էլ 12-ամսյա գնաճներն ավելացել են, դա արտացոլվում է նաև ոչ արտահանելի, կոշտ գների աճով: Թվարկածս գործոնների համադրման արդյունքում և ռիսկերի առավել արդյունավետ կառավարման և նվազագույն զղջման սկզբունքի տեսանկյունից՝ գտնում եմ, որ տոկոսադրույքի 0,25% բարձրացնելու որոշումն առավել ճշգրիտ կարտացոլի Ա և Բ տիպի ռիսկերի կառավարմանը միտված քաղաքականությունը: Հաստատում եմ իմ հանձնառությունը գների կայունության նպատակի ապահովման համար ԿԲ Խորհրդին հասանելի ողջ գործիքակազմի կիրառմանը՝ շարունակելով մշտադիտարկել տնտեսության և ֆինանսական համակարգի զարգացման միտումները:

Խորհրդի անդամ Արտակ Մանուկյան

Վերջին ամիսներին տնտեսական և ֆինանսական ոլորտի զարգացումների մասով պատկերացումներ ձևավորելու համատեքստում գնահատել եմ հնարավոր ռիսկերի և անորոշությունների հիմնական աղբյուրները: Նշվածի համադրության արդյունքում քվեարկել եմ վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքը 25 բազիսային կետով բարձրացնելու օգտին: Ապրանքահումքային շուկաներում նկատվում են գնաճային միտումներ, մասնավորապես դա արտացոլվում է նավթի և պարենի գների աճի տեսքով: Աշխարհաքաղաքական անորոշությունները, միջազգային առևտրային հարաբերություններում լարվածության պահպանումը ինչպես նաև համաշխարհային արժեշղթաների խաթարման տևողության մասով մտավախությունները նպաստել են աշխարհում գնաճային միջավայրի ընդլայնմանը: Արդյունքում առաջատար երկրների կենտրոնական բանկերը կշարունակեն խիստ դրամավարկային պայմանների առավել երկար պահպանման և/կամ խստացման քաղաքականությունը: Ներքին տնտեսությունում տնտեսական աճը բարձր է, ինչն ուղեկցվում է ներքին պահանջարկի աճով: Գնաճը շարունակում է լինել թիրախից բարձր: Ուշագրավ են նաև ոչ արտահանելի կոշտ գների ինդեքսի մասով ազդակները: Տնտեսական աճը զուգակցվում է համախառն պահանջարկի աճով, ինչը դրսևորվում է վարկավորման ծավալների երկնիշ աճով: Ի լրումն առկա են ազդակներ, որ ՀՆԱ-ի ճեղքը դրական է, որի խորացման մասով ռիսկերը ունեն նյութականանալու մեծ հավանականություն: Տնտեսական աճի հեռանկարների մասին խոսելիս կարևոր եմ համարում նշել, որ, իմ գնահատմամբ, Ամուլսարի հանքավայրի շահագործումը կարող է դրական ազդեցություն ունենալ ներուժային աճի վրա: Անշարժ գույքի շուկայում ևս նկատվում են գնաճային միտումներ:
Բ տիպի դատողություններս պայմանավորված են համաշխարհային տնտեսության աճի դանդաղման հեռանկարով, ինչպես նաև ՀՀ տնտեսության ռիսկի հավելավճարի հիմնարար նվազման նյութականացմամբ: Մասնավորապես դիտարկել եմ արտահանման հետ կապված դժվարությունները, ինչպես նաև ՌԴ տնտեսությունում գնողունակ պահանջարկի նվազումը, ինչի արդյունքում կարող են նյութականանալ առաջարկի շոկով պայմանավորված գնանկումային միտումները: Ա տիպի դատողություններս կապված են եղել համաշխարհային չեզոք տոկոսադրույքների հնարավոր աճով, ներքին տնտեսությունում ավելցուկային պահանջարկի պայմանների ձևավորմամբ և հարկաբյուջետային քաղաքականության կողմից ընդլայնման ռիսկերով, որոնք կարող են հանգեցնել գնաճային սպասումների ապախարսխման: Ընդհանուր առմամբ, գնահատում եմ, որ այս փուլում Ա տիպի ռիսկերի բազմությունը և դրանց նյութականացման հավանականությունը էապես ավելացել է: Ըստ այդմ առաջնորդվելով ռիսկերի կառավարման «նվազագույն ափսոսանքի» սկզբունքով կարծում եմ ավելի նպատակահարմար է իրականացնել շուկայի սպասումների համեմատ ավելի բարձր տոկոսադրույքների ուղեգիծ: Հաստատում եմ, որ գների կայունության նպատակի ապահովման համար, որպես ԿԲ խորհրդի անդամ, կշարունակեմ մշտադիտարկել տնտեսության զարգացման սցենարները և անհրաժեշտության դեպքում կձեռնարկեմ համարժեք գործողություններ միջնաժամկետ հատվածում գնաճի նպատակային թիրախի (3%) ապահովման համար:

Խորհրդի անդամ Լևոն Սահակյան

Քննարկելով քաղաքականության շրջափուլի ընթացքում տնտեսական զարգացումների, հիմնարարների, ռիսկերի և անորոշությունների հիմնական աղբյուրների վերաբերյալ առկա տեղեկատվությունը, ինչպես նաև հաշվի առնելով շուկայի սպասումները՝ քվեարկում եմ քաղաքականության տոկոսադրույքը 0.25 տոկոսային կետով բարձրացնելու օգտին: Մերձավոր Արևելքում աշխարհաքաղաքական լարվածության պայմաններում հանքահումքային շուկաներում դրսևորվել է գների բարձր տատանողականություն: Միաժամանակ, առաջատար երկրներում գնաճային միջավայրով քաղաքականության տոկոսադրույքի շուկայական սպասումները բարձրացել են: ԱՄՆ-ի հարկաբյուջետային քաղաքականության հեռանկարի շուրջ անորոշությունը պահպանվում է՝ առաջացնելով երկարաժամկետ տոկոսադրույքների հետագա աճի ռիսկեր՝ ածանցելվով չեզոք տոկոսադրույքի գնահատման անորոշությամբ: Ներքին տնտեսությունում բարձր ակտիվությանը զուգահեռ գնաճը շարունակում է պահպանվել թիրախից բարձր մակարդակում, որը հիմնականում, իմ գնահատմամբ. կրում է արտաքին պահանջարկի գործոնների ազդեցությունը, հատկանշական է երկար ժամանակ մենք ականատես ենք լինում ոչ արտահանելի կոշտ գների ինդեքսի պահպանումը ոչ թիրախային մանակարդակում: Միաժամանակ, կարևորում եմ Բ տիպի սցենարներով պայմանավորված ռիսկերի կառավարումը, որտեղ էական ազդեցություններ կարող են ունենալ արտաքին առևտրի որոշակի սահմանափակումները: Այդ ռիսկերի հաղթահարման և տնտեսության դիմակայունության ապահովման համար, մյուս կողմից, կարող է դիտվել ֆիսկալ ընդլայնող ռիսկերի խորացում: Ներքին տնտեսությունում ավելցուկային պահանջարկի, միջազգային այցելուների և կապիտալի ներհոսքի համակցված առկայությունը, որն ուղեկցվում է թիրախից բարձր գնաճի պահպանմամբ, պահանջում է շուկայականից ավելի բարձր ուղեգծով սպասումների ձևավորում:

Արդյունքում, ելնելով Ա տիպի ռիսկերի կառավարման անհրաժեշտությունից, քվեարկում եմ քաղաքականության տոկոսադրույքը 0.25 տոկոսային կետով բարձրացնելու օգտին: Իմ գնահատմամբ՝ վերոնշյալ ռիսկերի խելամիտ կառավարման տեսանկյունից նման որոշումն անհրաժեշտ է գների կայունության ապահովման նպատակով:

Խորհրդի անդամ Նարեկ Ղազարյան

Հաշվի առնելով քաղաքականության շրջափուլի ընթացքում Խորհրդի մյուս անդամների հետ քննարկումները, տնտեսության ընթացիկ զարգացումների և հիմնարար պայմանների վերլուծությունները, ինչպես նաև հիմնական ռիսկերի և անորոշությունների աղբյուրների համապարփակ գնահատումը՝ քվեարկում եմ քաղաքականության տոկոսադրույքը 0.25 տոկոսային կետով բարձրացնելու օգտին: Իմ որոշումը հիմնավորված է այն հաստատակամ համոզմունքով, որ քաղաքականության ներկա շրջափուլում ներքին տնտեսությունում շարունակվում է գնաճի աստիճանաբար արագացման գործընթացը, իսկ ապագա զարգացումների տեսանկյունից Ա տեսակի գնաճային ռիսկերը գերակշռում են Բ տեսակի գնանկումային ռիսկերին: Առավել մանրամասն անդրադառնալով քաղաքականության հորիզոնում առկա Ա տեսակի ռիսկերին՝ նշեմ, որ Մերձավոր Արևելքում լարվածության պահպանման իրավիճակում վերջին ամիսներին Էներգակիրների միջազգային գները շարունակել են բարձրանալ, որն էլ իր հերթին նկատելիորեն արագացրել է սպառողական գների աճը մի շարք զարգացած և զարգացող երկրներում՝ ի վերջո հանգեցնելով դրամավարկային պայմանների խստացմանը: Էներգակիրների շուկայում ստեղծված իրավիճակի պահպանման կամ հետագա սրման պարագայում ՀՀ տնտեսության սպառողական շուկայում կշարունակեն արագանալ մի շարք ներմուծված և տեղական արտադրության ապրանքների գնաճները՝ արտացոլելով էներգակիրների գնաճի ուղղակի և անուղղակի ազդեցությունները: Վերջին ամիսներին շարունակվում է արձանագրվել գնաճի արագացում պարենամթերքի միջազգային շուկաներում, որին մի շարք գործոնների հետ մեկտեղ նպաստում է նաև էներգակիրների գնաճը: Պարենամթերքի շուկաներում նշված գնաճային դրսևորումների հետագա արագացման և տարածման սցենարի պարագայում, էլ ավելի են մեծանալու գնաճային ռիսկերը ՀՀ տնտեսությունում: Անդրադառնալով ՀՀ ներքին տնտեսության զարգացումներով պայմանավորված գնաճային ռիսկերին՝ նշեմ, որ 2026 թվականի սեպտեմբեր և հոկտեմբեր ամիսներին ՀՀ տնտեսությունում շարունակվել է նկատվել բարձր տնտեսական ակտիվություն և ակտիվների գների աճ, որը պայմանավորված է ռեզիդենտ տնտեսվարող սուբյեկտների կողմից վերջնական սպառմանն ու ներդրումներին ուղղված ծախսումների աճով, դեպի ՀՀ կապիտալի էական ներհոսքով, արտահանելի ոլորտի ապրանքների և ծառայությունների նկատմամբ բարձր պահանջարկով, ինչպես նաև 2026 թվականի ընթացքում տնտեսությանը տրամադրված հարկաբյուջետային խթաններով: Նկարագրված խթանող գործոնների պահպանման և ուժգնացման սցենարի պարագայում, ներքին տնտեսությունում նկատվող գնաճային միջավայրը կարող է շարունակաբար ընդլայնվել: Համաշխարհային շուկաներում առաջարկի խնդիրներով և ներքին տնտեսությունում արագացող պահանջարկի աճով պայմանավորված՝ վերը նկարագրված գնաճային ճնշումների համակցումը քաղաքականության հորիզոնում գնաճը կարող է էապես արագացնել՝ պահանջելով դրամավարկային պայմանների խստացում: Վերը նկարագրված Ա տեսակի ռիսկերը առավել անհանգստացնող են դառնում՝ հաշվի առնելով նաև այն հանգամանքը, որ բնականոն գնաճի մի շարք ցուցանիշներ ներկայումս ձևավորվել են են ԿԲ թիրախից բարձր մակարդակում: Դրամավարկային քաղաքականության հորիզոնում շարունակվում են պահպանվել նաև մի շարք Բ տեսակի ռիսկեր՝ մասնավորապես ՌԴ տնտեսական ակտիվության դանդաղման հնարավոր արագացումը և տնտեսական հեռանկարների շարունակվող վատթարացումը, բացասաբար կարող են անդրադառնալ ՀՀ-ից դեպի ՌԴ արտահանումների պահանջարկի և ՌԴ-ից դեպի ՀՀ կապիտալ ներհոսքի վրա: Արդյունքում՝ ՀՀ տնտեսությունում հնարավոր է տնտեսական ակտիվության էական կրճատում, որն էլ ներքին սպառողական շուկայում ի վերջո կստեղծի գնանկումային ճնշումներ: ՌԴ կողմից ՀՀ արտահանումների վրա կիրառված սահմանափակումների պահպանումը, սահմանափակման ենթակա ապրանքների և ծառայությունների ցանկի հնարավոր ընդլայնումը, ինչպես նաև այլ ոլորտներում փոխադարձ տնտեսական հարաբերությունների հնարավոր սահմանափակումները էլ ավելի կխորացնեն ՌԴ տնտեսական դանդաղումից ածանցվող գնանկումային ճնշումները: Անդրադառնալով Բ տեսակի այլ ռիսկերին՝ նշեմ, որ ԱՄՆ-ում և եվրոպական մի շարք երկրներում պահպանվում են տնտեսական ակտիվության և ներքին պահանջարկի շուրջ առկա բացասական ռիսկեր՝ պայմանավորված մի շարք ոլորտներում դեռևս գերարժեվորված ակտիվների գներով և նշված տնտեսություններում առկա կառուցվածքային այլ խնդիրներով: Աշխարհաքաղաքական լարվածության աճը և Էներգակիրների գնաճի հետագա արագացումը համակցելով նշված տնտեսություններում առկա կառուցվածքային խնդիրների հետ կարող են հանգեցնել համաշխարհային տնտեսական ակտիվության նշանակալի կրճատման: Արդյունքում կարող է կրճատվել ՀՀ-ից արտահանումների նկատմամբ պահանջարկը և դեպքի ՀՀ այլ կապիտալ հոսքերը՝ ներքին շուկայում ստեղծելով գնանկումային ճնշումներ: Համադրելով վերը նկարագրված Ա և Բ տեսակի ռիսկերը և հաշվի առնելով գնաճի՝ ներկայումս թիրախից բարձր մակարդակը, նշեմ որ առավելապես անհանգստացած եմ Ա տեսակի ռիսկերի նյութականացման պարագայում ստեղծվելիք գնաճային ճնշումներով: Հետևաբար կարծում եմ, որ անհրաժեշտ է վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքը բարձրացնել ներկայիս 6.75 տոկոսից մինչև 7.0 տոկոս մակարդակի՝ նպատակ ունենալով միջին ժամանակահատվածում պահպանել գնաճը ԿԲ թիրախին մոտ մակարդակում: Վերահաստատում եմ գների կայունության նպատակի հանդեպ իմ հանձնառությունը և հայտնում, որ պատրաստ եմ համարժեք գործողություններով արձագանքելու ցանկացած նոր տեղեկատվության, որը ռիսկ կներկայացնի միջնաժամկետ հորիզոնում գնաճի 3 տոկոս մակարդակի և գների կայունության նպատակի ապահովման համար:

Խորհրդի անդամ Արմեն Քթոյան

Իմ որոշման հիմքում դրված է Ա և Բ տիպի սցենարներից բխող ռիսկերի հավասարակշռված լինելու կանխադրույթը: Ա տիպի սցենարներին բնորոշ ռիսկերի մեջ առավել նշանակալի եմ համարում հետևյալը. ռուս-ուկրաինական հակամարտության պայմաններում շարունակաբար մեծանում է ՀՀ տնտեսությունում կապիտալի լրացուցիչ ներհոսքի հնարավորությունը, ինչը կարող է նպաստել պահանջարկի ընդլայնմանն ու լրացուցիչ գնաճային ռիսկեր ակտիվացնել: Ի հավելումն՝ աշխարհաքաղաքական անկայունության պայմաններում էներգակիրների գները շարունակում են ձևավորվել բարձր պայմաններում, նկատվում է պարենամթերքի գների աճի որոշ արագացում: Բ տիպի սցենարներից բխող ռիսկերի համատեքստում առավել էական եմ համարում ՀՀ ծագման ապրանքների՝ ՌԴ տարածքում իրացման համար հայտարարված ու այլ հնարավոր ինստիտուցիոնալ սահմանափակումների գործադրումը: Ի հավելումն, ՀՀ տնտեսությունում ակտիվության պահպանվող կառուցվածքային առանձնահատկությունները և կենտրոնացվածությունը մի քանի ոլորտներում միջնաժամկետ հատվածում պահանջարկի աճի տեմպերի թուլացման ռիսկեր են պարունակում: Պահանջարկի աճի միտումները ի հավելումն արտաքին ազդեցությունների, նշանակալիորեն պայմանավորված են նաև առանձին ուղղություններում վարկավորման աճի բարձր տեմպերի պահպանմամբ, ինչը սակայն, մեծապես հատվածային ընդլայնման արդյունք է՝ նշանակալի չափով հիմնված ֆիսկալ խթանների վրա: Գնաճը պահպանվում է միջնաժամկետ թիրախից բարձր մակարդակում, այնուհանդերձ ՍԳԻ ամսական ցուցանիշի որոշակի նվազման միտումներ են դրսևորվում: Գնաճային սպասումների՝ ավելի բարձր մակարդակում ապախարխման ռիսկերը թույլ արտահայտված են: Աշխատուժի թերօգտագործման դեռևս զգալիորեն բարձր մակարդակը, աշխատանքի արտադրողականության և մասնավոր հատվածում միջին աշխատավարձի բավականին զուսպ աճը թույլ են տալիս հակակշռել արտաքին ու ներքին գործոններով պայմանավորված պահանջարկի հնարավոր ընդլայնման միտումները: Ներկայացված փաստարկների համադրմամբ՝ քվեարկել եմ քաղաքականության տոկոսադրույքն անփոփոխ թողնելու օգտին:

Ծանոթագրություն. Սույն զեկույցը հրապարակվում է դրամավարկային քաղաքականության որոշման ընդունման օրը՝ գնահատականների և որոշման հաղորդակցումը ժամանակին ապահովելու նպատակով: Հրապարակումից հետո, զեկույցում կարող են կատարվել սահմանափակ խմբագրական փոփոխություններ, ներառյալ տպագրական, ձևաչափային կամ այլ ոչ բովանդակային ուղղումներ: Նման փոփոխություններ չեն կարող վերաբերել դրամավարկային քաղաքականության հիմնական գնահատականներին կամ բովանդակային եզրահանգումներին: Հաշվետվության վերջնական տարբերակը կհրապարակվի դրամավարկային քաղաքականությանը որոշմանը հաջորդող 3 աշխատանքային օրվա ընթացքում:

Հայաստանի
Հանրապետության
կենտրոնական բանկ

Ֆինանսական կայունության զեկույց | **2026 թ. Նոյեմբեր**