



Հայաստանի
Հանրապետության
Կենտրոնական բանկ

2026 թ. մայիս

Թափանցիկության զեկույց

Հրապարակման ամսաթիվ՝ 5 մայիսի 2026 թ.

Ա. Քաղաքականության տոկոսադրույքի վերաբերյալ ՀՀ կենտրոնական բանկի խորհրդի նիստի արձանագրություն

5 մայիսի, 2026 թ.

Նիստին մասնակցում էին՝ ՀՀ ԿԲ Նախագահի տեղակալներ Արմեն Նուրբեկյանը և Հովհաննես Խաչատրյանը, Խորհրդի անդամներ՝ Դավիթ Նահապետյանը, Արտակ Մանուկյանը, Լևոն Սահակյանը, Նարեկ Ղազարյանը և Արմեն Զթոյանը:

Ընթացիկ տնտեսական իրավիճակի և հիմնարար պայմանների գնահատում

Մայիսի 5-ի Խորհրդի նիստը սկսվեց դրամավարկային քաղաքականության վարչության թիմի կողմից համաշխարհային և ներքին տնտեսություններում ընթացիկ տնտեսական իրավիճակի ու հիմնարար պայմանների ներկայացմամբ¹: 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 մայիսի 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 ԿԲ քաղաքականության տոկոսադրույքի վերաբերյալ շուկայի մասնակիցների սպասումների վերջին հարցման արդյունքներն արտացոլում են առաջիկա 8 որոշումների ընթացքում քաղաքականության տոկոսադրույքի նվազման ուղեգիծը մինչև 6.25%:

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 տիպի սցենարները հիմնականում կապված են համաշխարհային չեզոք տոկոսադրույքների, համաշխարհային և տարածաշրջանային աշխարհաքաղաքական զարգացումների համատեքստում ապրանքահումքային գների աճի կամ բարձր մակարդակներում երկար պահպանման, ինչպես նաև ներքին տնտեսությունում ավելցուկային պահանջարկի պայմանների ձևավորման և այլ ռիսկերի հետ: Մյուս կողմից՝ Խորհուրդը դիտարկել է այնպիսի սցենարներ, որոնց հիմքում ընկած զարգացումները կարող են պահանջել ընթացիկ շուկայական սպասումների համեմատությամբ քաղաքականության տոկոսադրույքի ավելի արագ նվազման ուղեգիծ՝ միջնաժամկետ հորիզոնում գների կայունությունն ապահովելու համար (Բ տիպի սցենարներ): Այս տեսակի սցենարները հիմնականում կապված են գործընկեր երկրներում տնտեսական աճի հեռանկարի վատթարացման, ինչպես նաև ՀՀ երկրի ռիսկ հավելավճարի նվազման ու չեզոք տոկոսադրույքի մակարդակի շուրջ անորոշությունների 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:

Խորհրդի անդամները քննարկեցին ԱՄՆ-ի տնտեսական հեռանկարի շուրջ առկա անորոշությունների աղբյուրները և հնարավոր հետևանքները ԱՄՆ ԴԴՀ-ի դրամավարկային քաղաքականության տեսանկյունից: Խորհրդի անդամները նշեցին, որ ԱՄՆ տնտեսական աճի կառուցվածքային առանձնահատկությունները, այդ թվում՝ մասնավոր սպառման

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

աստիճանական թուլացումը, ինչպես նաև ֆինանսական ակտիվների գների հնարավոր ճգնաժամային ռիսկերը կարող են բացասական ազդեցություն ունենալ միջնաժամկետ աճի հեռանկարի վրա: Արմեն Նուրբեկյանը հավելեց, որ ներկայումս Նավթի շուկայում առաջարկի մեծ շուկը, ֆինանսական ակտիվների գների հնարավոր փուլիկների առկայությունը և սպառման ցածր զգայունությունը էական ռիսկեր են ստեղծում տնտեսական աճի զգալի դանդաղման սցենարի նյութականացման համար: Նարեկ Ղազարյանը համաձայնեց, որ Նավթի գների կտրուկ աճը կարող է ստագֆյացիոն ռիսկեր առաջադրել ԱՄՆ տնտեսության համար, սակայն դրանք կարող են սահմանափակ լինել՝ հաշվի առնելով ԱՄՆ-ի որպես Նավթ արտահանողի դերը: Այնուամենայնիվ, Արմեն Նուրբեկյանը, Յովհաննես Խաչատրյանը, Նարեկ Ղազարյանը և Արտակ Մանուկյանը մտահոգություն հայտնեցին բարձր մակարդակում Նավթի գների երկար պահպանման ռիսկի վերաբերյալ: Ավելին, Դավիթ Նահապետյանը, Նարեկ Ղազարյանը և Արտակ Մանուկյանը, անդրադառնալով Մերձավոր Արևելքում աշխարհաքաղաքական զարգացումներին, նշեցին, որ լարվածության պահպանումը հանգեցնում է արժեչղթաների խաթարումների, ինչը լրացուցիչ գնաճային ռիսկեր է ստեղծում ԱՄՆ և համաշխարհային տնտեսության համար:

Եվրոգոտում, Ռուսաստանում և Չինաստանում պահանջարկի պայմանների վերաբերյալ քննարկումներում Խորհրդի անդամները համաձայնեցին, որ այս տնտեսություններում աճի հեռանկարի վատթարացման ռիսկերն ուժգնացել են: Նարեկ Ղազարյանը հավելեց, որ համաշխարհային հանքահումքային շուկաներում էներգակիրների գների ներկայիս աճը և դրա պահպանումը բարձր մակարդակում կարող է հանգեցնել ոչ միայն գնաճային միջավայրի ընդլայնման, այլ նաև թողարկման կրճատման՝ արտահայտվելով նաև առաջարկի աճի դանդաղմամբ: Անդրադառնալով ՌԴ տնտեսությանը՝ Խորհրդի անդամները նշեցին, որ ներկայումս տնտեսական վատթարացման ազդակները նշանակալի են, որոնք կարող են բացասաբար ազդել ՀՀ տնտեսության վրա: Միևնույն ժամանակ, Արմեն Բթոյանը նշեց, որ, թեև Նավթի գների աճը կարող է որոշակիորեն բարելավել ՌԴ տնտեսության իրավիճակը, այնուամենայնիվ, մասնավոր հատվածում խնդիրները շարունակում են խորանալ՝ արտացոլվելով նաև բանկային համակարգի ցուցանիշներում: Արմեն Բթոյանի կարծիքով, ՌԴ տնտեսությունում ակտիվության և կառուցվածքային խնդիրների հետագա խորացումը ՀՀ տնտեսության համար Բ տիպի ամենակարևոր սցենարներից մեկն է, մյուս կողմից՝ չբացառելով, որ ՌԴ ֆինանսական համակարգի խնդիրները կարող են դեպի Հայաստան կապիտալ ներհոսքի Նախադրյալներ ստեղծել:

Խորհուրդը քննարկեց նաև Մերձավոր Արևելքում իրավիճակի ընթացիկ զարգացումները և դրանց հետագա սրացումից բխող ազդեցությունները Նավթի գների վրա, արձանագրելով, որ դրանց շուրջ անորոշությունները մեծ են և Նավթի գների հետագա զարգացումները կախված կլինեն լարվածության պահպանման տևողությունից և մասշտաբներից: Անդրադառնալով Մերձավոր Արևելքում լարվածության հնարավոր ազդեցությանը ՀՀ տնտեսության վրա, Արտակ Մանուկյանը և Նարեկ Ղազարյանը մտահոգություն հայտնեցին համաշխարհային տնտեսությունում գնաճային միջավայրի ընդլայնման մասին՝ միաժամանակ նշելով, որ Նավթի շուկայից բխող առաջարկի շուկերը դեռ լիովին չեն փոխանցվել ՀՀ տնտեսություն: Այս համատեքստում նրանք ընդգծեցին նաև պարենային ապրանքների գների աճի արագացման ռիսկերը, որոնք սկսել են աստիճանաբար նյութականանալ: Այնուամենայնիվ, շեշտելով նաև Բ տեսակի ռիսկերի առկայությունը, Յովհաննես Խաչատրյանը նշեց, որ Մերձավոր Արևելքի մի շարք երկրներ ՀՀ արտահանման զարգացող ուղղություններ են, և հակամարտության պահպանումը կարող է հանգեցնել որոշ ապրանքախմբերի արտաքին պահանջարկի թուլացման, մասնավորապես՝ մշակող արդյունաբերության առանձին ենթաճյուղերում արդեն իսկ նկատվում է արտադրության և դեպի ՄԱԻ երկրներ արտահանման ծավալների նվազման ազդակներ: Դավիթ Նահապետյանը և Արտակ Մանուկյանն այս համատեքստում հավելեցին, որ այս և նաև դեպի ռուսական շուկա որոշ ապրանքների արտահանման հնարավորությունների սահմանափակումը գնանկումային ռիսկեր է պարունակում:

Խորհուրդը քննարկեց ներքին տնտեսության զարգացումներին վերաբերող անորոշությունները: Խորհրդի անդամները տարբեր կարծիքներ հայտնեցին ներքին պահանջարկի պայմանների ուժգնության վերաբերյալ: Յովհաննես Խաչատրյանը, Արմեն Բթոյանը և Լևոն Սահակյանը ընդգծեցին, որ տնտեսական աճը կենտրոնացված է հիմնականում մի քանի ոլորտներում և ներկայումս մոտ է իր ներուժային մակարդակին: Այս համատեքստում Արմեն Բթոյանը նաև նշեց, որ աշխատավարձերի աճի համեմատաբար ցածր տեմպերը կարող են մատնանշել տնտեսությունում որոշակիորեն զսպված պահանջարկի մասին: Մյուս կողմից՝ Արմեն Նուրբեկյանը, Արտակ Մանուկյանը և Նարեկ Ղազարյանը նշեցին, որ գնաճի ընթացիկ զարգացումները և տնտեսության առաջանցիկ աճը վկայում են ՀՆԱ դրական ճեղքի առկայության մասին, իսկ տնային տնտեսությունների կուտակված խնայողությունները, դրական սենտիմենտի ձևավորումը և սպառողական վարկավորման աճը կարող են նպաստել պահանջարկի հետագա ընդլայնմանը և ստեղծել որոշակի գնաճային ճնշումներ: Նարեկ Ղազարյանը հավելեց, որ ՀՆԱ դրական ճեղքի պարագայում արտաքին միջավայրից բխող առաջարկի շուկերը կարող են ավելի ուժեղ ազդեցություն ունենալ՝ ընդլայնելով ներքին տնտեսության գնաճային միջավայրը: Անդրադառնալով անշարժ գույքի շուկային՝ Խորհրդի անդամները համաձայնեցին, որ շուկան շարունակում է կայուն տեմպերով աճել, սակայն աճի հեռանկարի շուրջ անորոշությունները պահպանվում են: Այնուամենայնիվ, Յովհաննես Խաչատրյանը և Արմեն Բթոյանը նշեցին, որ շինարարության ոլորտում հնարավոր է հետագա թուլացում:

Արմեն Նուրբեկյանն ընդգծեց համաշխարհային ներդրումային միջավայրում կապիտալի հոսքերի կառուցվածքի ու վերադիրքավորման շուրջ առկա բարձր անորոշությունը և դիտարկեց մի քանի սցենարներ ՀՀ տնտեսության վրա ունեցած ազդեցության տեսանկյունից: Միաժամանակ, Արմեն Նուրբեկյանը, Հովհաննես Խաչատրյանը, Դավիթ Նահապետյանը և Արտակ Մանուկյանը նշեցին, որ ներկայիս աշխարհաքաղաքական իրավիճակում, ՀՀ երկրի ռիսկի հավելավճարի հիմնարար հնարավոր ցածր մակարդակի պայմաններում, կապիտալ հոսքերի ավելացման ռիսկեր են ստեղծվում: Խորհրդի բոլոր անդամներն արձանագրեցին վերջին ամիսներին երկրի ռիսկի հավելավճարի շարունակական նվազումը:

Ինչ վերաբերում է հարկաբյուջետային քաղաքականության զարգացումներին, Հովհաննես Խաչատրյանը, Արտակ Մանուկյանը և Արմեն Բթոյանը նշեցին, որ հարկաբյուջետային քաղաքականության ընդլայնման՝ մասնավորապես առողջապահության համընդհանուր ապահովագրության ներդրման և կենսաթոշակների ավելացման պայմաններում, բյուջեի լրացուցիչ ծախսերի ուղղությամբ ճնշումներն առայժմ զսպված են, սակայն պահանջարկի պայմանների և գնաճային միջավայրի ընդլայնման ռիսկերը պահպանվում են:

Անդրադառնալով գնաճի զարգացումներին՝ Խորհրդի բոլոր անդամները, ընդհանուր առմամբ, արձանագրեցին, որ գնաճային միջավայրը շարունակում է ձևավորվել ինչպես արտաքին, այնպես էլ ներքին գործոնների ազդեցությամբ՝ արտացոլվելով հիմնականում ոչ սեզոնային պարենային ապրանքների գնաճում: Այնուամենայնիվ, Արմեն Նուրբեկյանի, Դավիթ Նահապետյանի, Նարեկ Ղազարյանի և Արտակ Մանուկյանի կարծիքով, առկա բարձր պահանջարկի պայմաններում, որն արտահայտվում է նաև ոչ արտահանելի կոշտ գների, ինչպես նաև վարկավորման աճով, գնաճը կարող է էլ ավելի արագանալ, ուստի կարևորեցին այս ուղղությամբ Ա տեսակի ռիսկերի կառավարման անհրաժեշտությունը: Դավիթ Նահապետյանը, Նարեկ Ղազարյանը և Արտակ Մանուկյանը հավելեցին, որ Մերձավոր Արևելքի հակամարտությունից հետո ավելացել է գնաճային ռիսկերի շրջանակը՝ պայմանավորված ոչ միայն նավթի գների աճով, այլ նաև համաշխարհային արժեշտթաների խաթարումների հետևանքով ապրանքահումքային շուկաներից ածանցվող գնաճային ռիսկերով: Մյուս կողմից՝ Արմեն Բթոյանը նշեց, որ գնաճային սպասումները ձևավորվում են թիրախին մոտ: Նարեկ Ղազարյանը հավելեց, որ ստեղծված համաշխարհային անորոշությունների շարունակական պահպանման պայմաններում համաշխարհային պահանջարկի թուլացումը միջնաժամկետում կարող է ունենալ նաև գնանկումային ազդեցություն: Արմեն Նուրբեկյանը, Հովհաննես Խաչատրյանը և Նարեկ Ղազարյանը համակարծիք էին, որ ՀՀ անվանական փոխարժեքի ներկայիս արժևորումը կարող է մեղմել գնաճային ճնշումները:

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

Խորհրդի անդամները հիմնականում համակարծիք էին, որ արտաքին հատվածից ակնկալվող սցենարներն առավելապես Բ տիպի են, իսկ ներքին տնտեսությունում սպասվող հավանական սցենարները՝ առավելապես Ա տիպի: Այս իրավիճակում Խորհրդի անդամները տարբեր տեսակետներ հայտնեցին միջնաժամկետ հորիզոնում առկա ռիսկերից բխող մակրոտնտեսական հետևանքների կառավարման մոտեցումների վերաբերյալ: Այսպես, Արմեն Նուրբեկյանը, Հովհաննես Խաչատրյանը, Դավիթ Նահապետյանը, Լևոն Սահակյանը և Արմեն Բթոյանը, հավասարակշռելով վերը նշված երկու ուղղությամբ ռիսկերի կառավարման անհրաժեշտությունը, քվեարկեցին շուկայի սպասումներին համահունչ քաղաքականության տոկոսադրույքն անփոփոխ թողնելու օգտին: Նարեկ Ղազարյանը և Արտակ Մանուկյանը քվեարկեցին քաղաքականության տոկոսադրույքը բարձրացնելու օգտին՝ կարևորելով Ա տիպի սցենարներից բխող գնաճային ազդեցությունների կառավարման և շուկայի սպասումների համեմատությամբ ավելի բարձր տոկոսադրույքի ուղեգծի անհրաժեշտությունը:

Դրամավարկային քաղաքականության որոշում

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

Արդյունքում, ՀՀ ԿԲ Խորհուրդը որոշեց անփոփոխ թողնել տոկոսադրույքը (տե՛ս Աղյուսակ 1): Խորհուրդը կշարունակի մշտադիտարկել դրամավարկային քաղաքականության սցենարները և պատրաստ է ձեռնարկել համապատասխան գործողություններ, որպեսզի երաշխավորի գների կայունության նպատակի՝ միջնաժամկետ հորիզոնում 3 % գնաճի ապահովումը:

Աղյուսակ 1. Քաղաքականության տոկոսադրույքի վերաբերյալ խորհրդի անդամների քվեարկության ամփոփում
5 մայիսի, 2026 թ.

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

Բ. Որոշման հիմնավորումներ

5 մայիսի, 2026 թ.

ԴՎԶ 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 ԴՎԶ ծրագրերի, այնպես էլ միջանկյալ որոշումների 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: Արտաքին հատվածում տնտեսական աճի դանդաղման ռիսկերն էապես ավելացել են՝ պայմանավորված Իրանի շուրջ ստեղծված բարդ իրավիճակով: ԱՄՆ-ի պարագայում, ակտիվների գների հարակայունության վերաբերյալ անորոշությունների պայմաններում, հնարավոր ռեցեսիայի հավանականությունն էապես աճել է: Այդուհանդերձ, տնտեսությունում ակտիվության ընթացիկ ցուցիչներն ու ակտիվների գների աճը վկայում են տնտեսության ավելի բարձր դիմակայունության մասին, քան կարելի էր նախորդիվ սպասել: ԵՄ և Չինաստանի պարագայում, որպես էներգակիրներ ներմուծողներ, էներգակիրների գների աճը տնտեսական աճի վրա ունի ուղղակի բացասական ազդեցություն: Միաժամանակ, կարճաժամկետ հատվածում, առաջարկի բացասական շուկի պարագայում, գնաճային միջավայրն արտաքին հատվածում էապես վատթարանալու է: Այս պայմաններում, կարճաժամկետ հատվածում, կենտրոնական բանկերի՝ տոկոսադրույքները նվազեցնելու հնարավորությունն էականորեն սահմանափակվելու է: Միջնաժամկետում, ռեցեսիոն ռիսկերի նյութականանալու պարագայում, գնաճի վրա ճնշումները կլինեն գնանկումային: Ամփոփելով՝ արտաքին հատվածից եկող ռիսկերն այս պահին Բ տիպի են: Տնտեսական մեծ անորոշությունների պարագայում միջազգային կապիտալ հոսքերի վարքագիծը դժվար է կանխատեսել: Առկա են Ա տիպի ռիսկեր, եթե ռիսկի ակտիվների էական նվազման պարագայում կապիտալ հոսքերը շրջվեն դեպի զարգացած երկրներ: Միաժամանակ, առկա են նաև Բ տիպի սցենարներ այն պարագայում, երբ միջազգային ներդրողները կապիտալ հոսքերն ուղղեն լավ տնտեսական հիմնարարներ և կայուն մակրոտնտեսական իրավիճակ ունեցող երկրներ: Պետք է փաստել, որ այս ուղղությամբ ռիսկերը որոշակիորեն թուլացել են: ՀՀ երկրի ռիսկի հավելավճարը վերջին շրջանում զգալիորեն նվազել է՝ ձևավորվելով մինչև հակամարտության մեկնարկն արձանագրվող մակարդակներից ցածր: Ներքին տնտեսությունում ակտիվության աճի արագացումը 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 արագացման համատեքստում: Մյուս կողմից՝ դրամի փոխարժեքի անվանական արժևորումը կարող է առաջիկայում որոշակիորեն մեղմել գնաճային ճնշումները: Հարկաբյուջետային քաղաքականությունը Ա տիպի հիմնական ռիսկերից է, կարճաժամկետում պահանջարկի ընդլայնման, ինչպես նաև պետական պարտքի հնարավոր աճով պայմանավորված՝ ռիսկի հավելավճարի բարձրացման առումով: Միևնույն ժամանակ, ներքին տնտեսությունում Բ տիպի գործոնները հիմնականում բխում են շինարարության և հիփոթեքային շուկայի ակտիվության հնարավոր թուլացումից, ինչը դեռևս չի արձանագրվել: Պետք է նշել, որ վերջին ամիսների ընթացքում շինարարության և հիփոթեքային շուկայում ակտիվությունը սպասվածից էապես բարձր աճ է գրանցել: Ամփոփելով՝ ներքին տնտեսությունում առկա ռիսկերը հիմնականում Ա տիպի են: Հավասարակշռվելով արտաքին հատվածից բխող Բ տիպի ռիսկերը և ներքին տնտեսության Ա տիպի ռիսկերը՝ կարծում եմ տոկոսադրույքների անփոփոխ մակարդակը, շուկայի սպասումներին համահունչ, թույլ կտա ճիշտ կառավարել գոյություն ունեցող մակրոտնտեսական ռիսկերը:

Նախագահի տեղակալ Հովհաննես Խաչատրյան

Հաշվի առնելով համաշխարհային և ՀՀ տնտեսական զարգացումները, ինչպես նաև ռիսկերի և անորոշությունների հիմնական աղբյուրները՝ քվեարկում եմ քաղաքականության տոկոսադրույքն անփոփոխ թողնելու օգտին: ԱՄՆ-ի երկարաժամկետ չեզոք տոկոսադրույքը ձևավորվում է բարձր մակարդակում կապված պետական բյուջեի մեծ պակասուրդի, աճող պետական պարտքի, էներգակիրների գների աճի և աշխարհաքաղաքական ռիսկերի հետ: ԱՄՆ տնտեսական աճը, ներդրումներն ու արժեթղթերի շուկայի գերտաքացումը գրեթե ամբողջությամբ կենտրոնացված են խոշոր տեխնոլոգիական ընկերությունների մոտ: Դա ստեղծում է արտադրողականության կտրուկ ավելացման հնարավորություն, բայց դրա ներառականությունն ու ազդեցությունն աշխատանքի շուկայի ու ընդհանուր տնտեսության վրա մնում է անկանխատեսելի: Իրանի շուրջ զարգացումների տևողության և ելքի սցենարներից բխող հանքահումքային ապրանքների ու տրանսպորտային/արտադրական շղթաների խաթարումները մի կողմից՝ կարող են կտրուկ (հավանաբար ոչ մշտական) ավելացնել ապրանքների գնաճը, մյուս կողմից՝ թուլացնել համաշխարհային պահանջարկն ու տնտեսական ակտիվությունը: ԵՄ-ում, Չինաստանում և Ռուսաստանում տնտեսական ակտիվության թուլացման ռիսկերն ավելի են խորանում: Այսինքն, արտաքին հատվածից ներմուծվում են Ա գնաճային, Ա տնտեսական ակտիվության

թուլացման ռիսկեր (ստագֆլյացիայի սցենար): Տարածաշրջանային քաղաքական գործընթացների հետևանքով Հայաստանի ռիսկի հավելավճարն էական փոփոխություններ չի կրել: Նույնիսկ առկա են նվազման սցենարներ: ՀՀ տնտեսական ակտիվությունը շարունակում է կենտրոնացված մնալ շինարարությունում, ֆինանսական հատվածում և որոշոչ ներառական ճյուղերում: Չնայած դրան, վերջին ամիսներին ներքին պահանջարկով պայմանավորված այլ ճյուղեր, ինչպես նաև տուրիստական հոսքերով պայմանավորված արտաքին պահանջարկը, դրական դինամիկա են ցուցադրում: Ներքին տնտեսությունում Բ տիպի գործունեները հիմնականում կապված են շինարարության և անշարժ գույքի շուկայի ակտիվության հնարավոր թուլացման հետ, իսկ արտաքին հատվածից՝ գործընկեր երկրներում հավանական ռեցեսիայի հետ: Առողջության ապահովագրության և ընթացիկ բյուջետային ծախսերի ավելացման վերջնական ազդեցությունը կախված կլինի բյուջեի այլ հոդվածներից և պակասուրդի տարեվերջի տվյալներից: Ընդհանուր առմամբ, ՀՆԱ ճեղքը մոտ է զրոյին՝ չնայած կան առաջանցիկ աճող որոշ ճյուղեր և անորոշություններ՝ կապված առաջարկի շուկայի տևողության, ինչպես նաև ներքին պահանջարկի համարժեք ճշգրտման ռիսկերի հետ: Ամփոփելով՝ կարծում են, որ համաշխարհային և ներքին տնտեսությունում Ա և Բ տիպի ռիսկերի ամպլիտուդան մնում է բարձր՝ որոշակիորեն շեղվելով դեպի Ա տիպի ռիսկերը: Հաշվի առնելով վերոնշյալը՝ կարծում են, որ քաղաքականության տոկոսադրույքն անփոփոխ թողնելու որոշումը նվազեցնում է դրամավարկային քաղաքականության հնարավոր սխալի ծախսերը:

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 զոյման սկզբունքներով, քվեարկում են քաղաքականության տոկոսադրույքն անփոփոխ թողնելու օգտին: Արտաքին միջավայրից ՀՀ տնտեսության վրա գնաճային ճնշումներն էական մեղմվել են: Մերձավոր Արևելքում ռազմական էսկալացիայի ֆոնին նավթամթերքի միջազգային գներն աճել են, ինչն իր ազդեցությունն է թողել նաև Հայաստանի շուկայի վրա: Այս համատեքստում ակնկալվում են նաև մատակարարման արժեզրեհանների որոշ խաթարումներ և գնաճային ազդեցության ռիսկեր՝ առաջարկի տեսանկյունից: Չնայած ԱՄՆ-ում և Եվրոգոտում որոշակի գնաճային դրսևորումներին՝ հիմնական գործընկեր երկրների կենտրոնական բանկերի կողմից ակնկալվում է դրամավարկային քաղաքականության տոկոսադրույքների մակարդակների պահպանում: Այստեղ կարևորում են նաև մեր երկրի ռիսկի հավելավճարի կայունացման փաստը: Հայաստանում տնտեսական ակտիվությունը դեռևս պահպանվում է բարձր մակարդակում: Այնուամենայնիվ, տնտեսական ակտիվության բաղադրիչների վերլուծությունից կարելի է եզրահանգել, որ տնտեսական ներուժային աճ չի դիտարկվում: Դրա հետ մեկտեղ՝ արտաքին պահանջարկի կողմից լրացուցիչ գնաճային ճնշումների ազդակներ չեն դիտարկվում: Մյուս կողմից՝ աշխատանքի շուկայում արձանագրված զարգացումները նույնպես առավելապես ունեն կայունացման միտումներ: Չնայած վերջին եռամսյակի տվյալներով ինչպես բնականոն, այնպես էլ 12-ամսյա գնաճներն ավելացել են, գնաճային սպասումները դեռևս խարսխված են՝ պահպանելով անորոշություն: Ոչ արտահանելի կոշտ գների արձանագրած աճը մտահոգիչ է և կարող է իր ազդեցությունն ունենալ գնաճային սպասումների հնարավոր ապախարսխման վրա: Միաժամանակ, Ռուսաստանի Դաշնությունում տնտեսական աճի նկատվող դանդաղման և պահանջարկի նվազման միտումները մեր երկրի վրա կարող են ունենալ գնանկումային ազդեցություն: Սրան կարող է գումարվել նաև որոշ ապրանքատեսակների արտահանման հնարավոր դժվարություններով պայմանավորված գնանկումային ռիսկերի նյութականացման հնարավորությունը: Թվարկածս գործունեների համադրման արդյունքում և ռիսկերի առավել արդյունավետ կառավարման տեսանկյունից՝ գտնում են, որ տոկոսադրույքի 6.5% մակարդակում անփոփոխ թողնելու որոշումն առավել ճշգրիտ կարտացոլի Ա և Բ տիպի ռիսկերի հավասարակշռմանը միտված քաղաքականությունը: Հաստատում են 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 են հնարավոր ռիսկերի և անորոշությունների հիմնական աղբյուրները: Նշվածի համադրության արդյունքում քվեարկել են քաղաքականության տոկոսադրույքը 25 բազիսային կետով բարձրացնելու օգտին: Ապրանքահումքային շուկաների (առավելապես նավթի) գները մնում են բարձր. նույնիսկ Մերձավոր Արևելքում հակամարտության հնարավոր կարգավորման և դրանով պայմանավորված՝ համաշխարհային գների ճշգրտման պարագայում մեծ է հավանականությունը, որ դրանք դեռևս մնալու են հակամարտությանը նախորդող մակարդակից զգալի բարձր: Աշխարհաքաղաքական անորոշությունները, միջազգային առևտրային հարաբերություններում լարվածության պահպանումը, ինչպես նաև համաշխարհային արժեզրեհանների խաթարման տևողության մասով մտավախությունները հանգեցրել են աշխարհում գնաճային միջավայրի ընդլայնմանը՝ ճնշումներ գործադրելով լոգիստիկ ծախսերի տեսանկյունից, ինչը, իր հերթին, արտացոլվում է պարենի գներում: Նշված համատեքստում, հաշվի առնելով մի

կողմից՝ թույլ պահանջարկի միջավայրի պահպանումը, մյուս կողմից՝ գնաճային միջավայրի ավելացման ռիսկերը, մեծանում է առաջատար երկրների կենտրոնական բանկերի կողմից առաջիկայում դրամավարկային պայմանների առավել երկար պահպանման կամ խստացման հավանականությունը: Ներքին տնտեսությունում տնտեսական աճը բարձր է՝ ուղեկցվելով ներքին պահանջարկի աճով: Գնաճը գտնվում է թիրախից բարձր մակարդակում և շարունակում է արագանալ: Ուշագրավ են նաև ոչ արտահանելի կոշտ գների ինդեքսի դինամիկայից ստացվող ազդակները: Տնտեսական աճը զուգակցվում է համախառն պահանջարկի աճով, ինչն արտահայտվում է վարկավորման ծավալների երկնիշ աճով: Ի լրումն՝ առկա են ազդակներ, որ ՀՆԱ ճեղքը որոշակիորեն դրական է, որի խորացման մասով ռիսկերն ունեն նյութականանալու մեծ հավանականություն: Բ տիպի ռիսկերի վերաբերյալ դատողություններս պայմանավորված են համաշխարհային տնտեսության աճի դանդաղման հեռանկարով, ինչպես նաև ՀՀ երկրի ռիսկի հավելավճարի հիմնարար նվազման նյութականացմամբ: Մասնավորապես՝ դիտարկել եմ ՌԴ տնտեսությունում գնողունակ պահանջարկի նվազումը, ինչի արդյունքում կարող են նյութականանալ առաջարկի շուկով պայմանավորված գնանկումային միտումները: Ա տիպի ռիսկերի վերաբերյալ 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 հավանականությունն էապես մեծացել է: Ըստ այդմ, առաջնորդվելով ռիսկերի կառավարման «նվազագույն ավստասնքի» սկզբունքով, կարծում եմ ավելի նպատակահարմար է ապահովել շուկայի սպասումների համեմատությամբ ավելի բարձր տոկոսադրույքի 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 տոկոսադրույքն անփոփոխ թողնելու օգտին: Առաջատար տնտեսությունների և հանքահումքային շուկաների զարգացումներից ածանցվող գնաճային ազդեցությունների գնահատման հարցում կան մեծ անորոշություն և տատանողականություն: Կարճաժամկետ հատվածում էներգետիկների բորսայական արժեքների աճը գնաճային ռիսկեր է ստեղծում հանքահումքային շուկայում, սակայն, միաժամանակ, այն առաջատար երկրներում տնտեսական աճի և պահանջարկի հեռանկարի վատթարացման պատճառ է: ԱՄՆ-ի հարկաբյուջետային քաղաքականության հեռանկարի շուրջ անորոշությունն աճել է: Որոշ մաքսատուրքերի չեղարկման պայմաններում ԱՄՆ արտաքին առևտրային քաղաքականության հետագա հնարավոր զարգացումները, ինչպես նաև հարկաբյուջետային ընդլայնող քաղաքականության իրականացումը կարող են միջնաժամկետում հանգեցնել բյուջետային պակասուրդի և պետական պարտքի ուղեգծի էական աճի՝ առաջացնելով երկարաժամկետ տոկոսադրույքների հետագա աճի ռիսկեր: Ռուսաստանում տնտեսական ակտիվության ցուցանիշները վկայում են պահանջարկից բխող գնաճային գործոնների կրճատման մասին, իսկ Եվրոգոտում առաջին եռամսյակի տնտեսական աճը շարունակում է թուլանալ: Ներքին տնտեսությունում, բարձր տնտեսական աճին զուգահեռ, արձանագրվում է նաև գնաճի որոշակի արագացում, որը դեռևս հիմնականում կրում է առաջարկի գործոնների ազդեցությունը: Հատկանշական է նաև, որ հարկաբյուջետային քաղաքականության կողմից առավել ընդլայնող դիրքի ձևավորման ռիսկերը որոշակի թուլացել են, իսկ մասնավոր աշխատավարձերի աճը և գնաճային սպասումները շարունակում են դրսևորել հիմնականում կայունացման միտումներ: Արդյունքում, հավասարակշռելով Ա և Բ տիպի սցենարներից բխող ռիսկերի կառավարման անհրաժեշտությունը, քվեարկում եմ քաղաքականության տոկոսադրույքն անփոփոխ թողնելու 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 հաստատական համոզմունքով, որ քաղաքականության ներկա շրջափուլում ներքին տնտեսությունում շարունակվում են ավելանալ գնաճային ճնշումները և դրսևորումները, 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 տեղի ունեցած զարգացումների հետևանքով տարեսկզբի համեմատությամբ

Նշանակալիորեն աճել են էներգակիրների համաշխարհային գները: Էներգակիրների շուկայում ստեղծված իրավիճակի պահպանման կամ հետագա սրման պարագայում ՀՀ սպառողական շուկայում էապես կարող են արագանալ մի շարք ներմուծված և տեղական արտադրության ապրանքների գնաճերը՝ արտացոլելով համաշխարհային գնաճի արագացումը: Հատկանշական է, որ էներգակիրների համաշխարհային գնաճի արդյունքում թանկացումներ կարող են արձանագրվել նաև պարենամթերքի միջազգային շուկաներում՝ էլ ավելի մեծացնելով գնաճային ռիսկերը ՀՀ տնտեսությունում: Անդրադառնալով ՀՀ ներքին տնտեսության զարգացումներով պայմանավորված գնաճային ռիսկերին՝ նշեմ, որ 2026 թվականի առաջին եռամսյակում ՀՀ տնտեսությունում պահպանվել է բարձր տնտեսական ակտիվությունը, որը, տնային տնտեսությունների և ձեռնարկությունների լավատեսական սպասումների պարագայում, հիմնականում պայմանավորված է ծախսումների աճով, արտահանելի ոլորտի ապրանքների և ծառայությունների նկատմամբ բարձր պահանջարկով, ինչպես նաև նախորդ տարվա ընթացքում տնտեսությանը տրամադրված հարկաբյուջետային խթաններով: Նկարագրված խթանող գործոնների պահպանման և ուժգնացման սցենարի պարագայում, ներքին տնտեսությունում նկատվող գնաճային միջավայրը կարող է շարունակաբար ընդլայնվել: Առաջարկի և պահանջարկի կողմից ստեղծվելիք վերը նկարագրված գնաճային ճնշումների համակցումը, ըստ իս, կարող է էապես արագացնել ներքին գնաճը՝ պահանջելով դրամավարկային պայմանների աստիճանական խստացում: Դրամավարկային քաղաքականության հորիզոնում առկա են նաև մի շարք Բ տեսակի ռիսկեր. մասնավորապես՝ ԱՄՆ-ում և եվրոպական մի շարք երկրներում պահպանվում են տնտեսական ակտիվության և ներքին պահանջարկի շուրջ առկա բացասական ռիսկեր՝ պայմանավորված մի շարք ոլորտներում դեռևս գերաթմուրված ակտիվների գներով և նշված տնտեսություններում առկա կառուցվածքային այլ խնդիրներով: Նավթի և գազի համաշխարհային գների ներկայիս մակարդակներում պահպանումը և հնարավոր հավելյալ գնաճը միջնաժամկետ հատվածում հանգեցնելու են տնտեսական ակտիվության կրճատմանը և՛ ԱՄՆ-ում, և՛ հատկապես եվրոպական երկրներում՝ ի վերջո կրճատելով ապրանքների և ծառայությունների միջազգային առևտուրը և կապիտալի հոսքերը: Արդյունքում էապես կարող է կրճատվել ՀՀ արտահանման նկատմամբ պահանջարկը՝ ներքին շուկայում ստեղծելով գնանկումային ճնշումներ: Նշեմ նաև, որ ՌԴ տնտեսությունում 2025 թվականի երկրորդ կիսամյակից սկսած շարունակաբար դանդաղում է տնտեսական ակտիվությունը, որի խորացման պարագայում կկրճատվեն ՌԴ-ից դեպի ՀՀ դրամական հոսքերը՝ մեծացնելով հնարավոր գնանկումային ճնշումները: Անդրադառնալով ներքին տնտեսությունից ածանցվող Բ տեսակի ռիսկերին՝ նշեմ, որ դեպի ՀՀ նկատվող կապիտալի ներհոսքի ավելացման և երկարատև պահպանման դեպքում կարող է արագանալ ազգային արժույթի արժևորման տեմպը՝ էապես նվազեցնելով ներմուծված ապրանքների գնաճը: Նկարագրված սցենարի իրականացումը կնվազեցնի նաև ՀՀ դրամով արտահայտված չեզոք տոկոսադրույքը, որը, այլ հավասար պայմաններում, ներքին սպառողական շուկայում կստեղծի գնանկումային ճնշումներ: Համադրելով վերը նկարագրված Ա և Բ տեսակի ռիսկերը, նշեմ, որ առավելապես անհանգստացած եմ Ա տեսակի ռիսկերի նյութականացման պարագայում ստեղծվելիք գնաճային ճնշումներով: Հետևաբար կարծում եմ, որ անհրաժեշտ է քաղաքականության տոկոսադրույքը բարձրացնել ներկայիս 6.5-ից մինչև 6.75% մակարդակի՝ նպատակ ունենալով միջնաժամկետում պահպանելու գնաճը 4% 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% մակարդակի և գների կայունության նպատակի ապահովման համար:

Խորհրդի անդամ Արմեն Զթոյան

Իմ որոշման հիմքում դրված է Ա և Բ տիպի սցենարներից բխող ռիսկերի հավասարակշռված լինելու կանխադրույթը: Ա տիպի սցենարներին բնորոշ ռիսկերի տրամաբանության մեջ հարկ է առանձնացնել Մերձավոր Արևելքում իրավիճակի հնարավոր սրմամբ պայմանավորված՝ աշխարհաքաղաքական ռիսկերի խորացումը, ինչը, ի թիվս ամենատարբեր անցանակալի հետևանքների, կարող է, մասնավորապես, արտահայտվել ՀՀ երկրի ռիսկի հավելավճարի ավելացմամբ: Բացի այդ, ռուս-ուկրաինական հակամարտության կարգավորման վերաբերյալ անորոշության պայմաններում, ՌԴ նկատմամբ կիրառված պատժամիջոցների երկար պահպանումը և հետագա խստացումը այդ երկրի ֆինանսական համակարգում, նաև՝ ընդհանրապես բիզնես միջավայրում, ռիսկերի շարունակական կուտակումներ է առաջացնում, որի արդյունքում, մասնավորապես, ընդլայնվել է ՀՀ տնտեսությունում կապիտալի լրացուցիչ ներհոսքի հնարավորությունը, ինչը կարող է նպաստել պահանջարկի ընդլայնմանն ու լրացուցիչ գնաճային ռիսկեր ակտիվացնել: Նշանակալի են նաև ՌԴ տնտեսությունից ՀՀ տնտեսական համակարգին փոխանցվող գնաճային ռիսկերը՝ պայմանավորված ՌԴ-ում գնաճային սպասումների պահպանվող բարձր մակարդակով ու լոգիստիկ կապուղիների բազմազանեցման սահմանափակ կարողությունների առկայությամբ: Ի հավելում՝ առողջության համընդհանուր ապահովագրության ներդրմամբ և կենսաթոշակների ավելացմամբ պայմանավորված՝ բյուջեի ծախսերը կարող են ձևավորվել պլանավորվածից բարձր մակարդակում խթանելով պահանջարկը: Բ տիպի սցենարներից բխող ռիսկերի համատեքստում ցանկանում եմ արտաքին գործոններից, առաջին հերթին, վերահաստատել ՌԴ տնտեսությունում պահանջարկի թուլացումը և իրական եկամուտների աճի դանդաղումը, ինչը կարող է հանգեցնել ՀՀ ապրանքների և ծառայությունների նկատմամբ պահանջարկի նվազմանը: Նույնատիպ ռիսկեր է պարունակում նաև ՀՀ ծագման ապրանքների համար տարբեր շարժառիթներով ՌԴ տարածքում իրացման ինստիտուցիոնալ սահմանափակումների հնարավոր խստացումը: Չի կարելի նաև անտեսել, որ,

աշխարհաքաղաքական տարբեր հակամարտությունների շուրջ իրավիճակի սրման պայմաններում, երրորդ երկրների նկատմամբ հնարավոր պատժամիջոցների խորացումը կամ նորերի սահմանումը կարող են լուրջ սահմանափակումներ ստեղծել առևտրային և կապիտալի հոսքերի տեսանկյունից՝ բացասաբար անդրադառնալով հայաստանյան տնտեսությունում համախառն պահանջարկի պայմանների վրա: Ներքին տնտեսության զարգացումների համատեքստում կարևորում են աճի պահպանվող կառուցվածքային առանձնահատկությունները և կենտրոնացվածությունը մի քանի ոլորտներում, ինչը, շինարարության ոլորտի ու անշարժ գույքի գների աստիճանական, բնականոն ճգնաժամային պայմաններում, նաև տնտեսության հարակից ոլորտներում պահանջարկի թուլացման ու գնանկումային ազդեցությունների ծնավորման նշանակալի ռիսկեր է պարունակում: Էներգակիրների համաշխարհային շուկաներում, մերձավորարևելյան լարվածության խորացման համապատկերում, ի հայտ են եկել գնաճային շոկեր, որոնք, սակայն, իմ մոտեցմամբ, միջնաժամկետ հատվածում ընդլայնման մեծ ներուժ չունեն՝ պայմանավորված նաև համապատասխան շուկաներում զարգացման հիմնարար պայմանների տարամետ ուղղվածությամբ: Գնաճային սպասումներում ընդլայնվել է անորոշության տիրույթը՝ առավելապես բարձր գնաճային սպասումների տիրույթի նվազման հաշվին: Գնաճային սպասումների՝ ավելի բարձր մակարդակում ապախարսխման ռիսկերը ներկա իրողությունների պայմաններում թույլ արտահայտված և ոչ նշանակալի են համարում: Աշխատուժի թերօգտագործման դեռևս զգալիորեն բարձր մակարդակը, աշխատանքի արտադրողականության բավականին զուսպ աճի միտումները թույլ են տալիս հակակշռել արտաքին ու ներքին գործոններով պայմանավորված պահանջարկի հնարավոր ընդլայնման միտումները: Ներկայացված փաստարկների համադրմամբ՝ քվեարկել են քաղաքականության տոկոսադրույքն անփոփոխ թողնելու օգտին:

