



Հայաստանի
Հանրապետության
Կենտրոնական բանկ

2026 թ. 1-ին եռամսյակ
**Թափանցիկության
զեկույց**

Հրապարակման ամսաթիվ՝ 17 մարտի 2026 թ.

Ա. Քաղաքականության տոկոսադրույքի վերաբերյալ ՀՀ կենտրոնական բանկի խորհրդի նիստի արձանագրություն

17 մարտի, 2026 թ.

Նիստին մասնակցում էին՝ ՀՀ ԿԲ Նախագահի Մարտին Գալստյանը, Նախագահի տեղակալներ՝ Արմեն Նուրբեկյանը և Հովհաննես Խաչատրյանը, խորհրդի անդամներ՝ Արտակ Մանուկյանը, Լևոն Սահակյանը, Նարեկ Ղազարյանը և Արմեն Զթոյանը:

Ընթացիկ տնտեսական իրավիճակի և հիմնարար պայմանների գնահատում

Մարտի 16-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 ու հիմնարար պայմանների վերաբերյալ համապարփակ ուսումնասիրությունները և վերլուծություններն առավել մանրամասն ներկայացված են 2026 թվականի 1-ին եռամսյակի դրամավարկային քաղաքականության զեկույցում, ինչպես նաև 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, որ ԿԲ-ն փոքր-ինչ երկար կպահպանի տոկոսադրույքի ընթացիկ մակարդակը՝ միջնաժամկետ հորիզոնում նվազեցնելով քաղաքականության տոկոսադրույքը 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, երկրի ռիսկի հավելավճարի երկարաժամկետ կայուն մակարդակի, համաշխարհային և տարածաշրջանային աշխարհաքաղաքական զարգացումների վերաբերյալ անորոշությունների, ինչպես նաև ներքին տնտեսությունում ֆինանսական պայմանների թուլացման, 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, ներքին տնտեսությունում թույլ պահանջարկի միջավայրի ձևավորման ու խորացման ռիսկերի, ինչպես նաև ՀՀ 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 ԴՊՀ-ի դրամավարկային քաղաքականության տեսանկյունից: Խորհրդի անդամները

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

Նշեցին, որ տնտեսական աճի կառուցվածքային առանձնահատկությունները՝ կապված տեխնոլոգիական ոլորտի զարգացումների հետ, ինչպես նաև ֆինանսական ակտիվների գների հնարավոր ճշգրտման և աշխատաշուկայի պայմանների թուլացման ռիսկերը կարող են բացասական ազդեցություն ունենալ միջնաժամկետ աճի հեռանկարի վրա: Մարտին Գալստյանը նշեց, որ ԱՄՆ տնտեսության մեջ առկա են երկարաժամկետ կառուցվածքային խնդիրներ, ինչպես նաև Մերձավոր Արևելքի իրադարձություններով պայմանավորված կարճաժամկետ խնդիրներ: Արմեն Նուրբեկյանը հավելեց, որ Ներկայումս Նավթի շուկայում առաջարկի հնարավոր մեծ շուկը, ֆինանսական ակտիվների գների փուչիկների առկայությունը և սպառման ցածր սենտիմենտն էական ռիսկեր են ստեղծում տնտեսական անկման սցենարի նյութականացման համար: Միևնույն ժամանակ, Մարտին Գալստյանը և Արմեն Նուրբեկյանը կարևորեցին ԱՄՆ-ում ընդլայնողական հարկաբյուջետային քաղաքականության և պետական պարտքի հետագա աճի շուրջ առկա ռիսկերը: Նրանք նշեցին, որ ԱՄՆ տնտեսական հնարավոր անկումը իր բացասական ազդեցությունը կունենա համաշխարհային պահանջարկի միջավայրի վրա: Մյուս կողմից՝ Նարեկ Ղազարյանը և Արտակ Մանուկյանը, անդրադառնալով Մերձավոր Արևելքում աշխարհաքաղաքական զարգացումներին, նշեցին, որ Ներկայիս լարվածության պահպանումը կարող է հանգեցնել արժեզրեւորների խաթարումների, որը լրացուցիչ գնաճային ռիսկեր է ստեղծում ԱՄՆ և համաշխարհային տնտեսության համար, ինչի պարագայում Նրանք տեսնում են քաղաքականության տոկոսադրույքի ավելի բարձր ուղեգիծ: Այնուամենայնիվ, կարևորելով նաև Բ տեսակի ռիսկերը, Նարեկ Ղազարյանը նշեց, որ ԱՄՆ-ում, ֆինանսական ակտիվների գերաժողովրդական ռիսկերի նյութականացման պայմաններում, գների հնարավոր ճշգրտումները կարող են բացասական հետևանքներ ունենալ ինչպես Ներքին, այնպես էլ համաշխարհային տնտեսությունում պահանջարկի ընթացիկ պայմանների և միջնաժամկետ հեռանկարի վրա: Նարեկ Ղազարյանը և Արտակ Մանուկյանը նշեցին նաև, որ Ներկայիս զարգացումներն ավելի շատ ստագֆյացիոն ռիսկեր են ստեղծում համաշխարհային տնտեսության համար:

Եվրոգոտու, Ռուսաստանի և Չինաստանի պահանջարկի պայմանների վերաբերյալ քննարկումներում հորհրդի բոլոր անդամները համակարծիք էին, որ համաշխարհային պահանջարկի հեռանկարի վատթարացման ռիսկերը որոշակի ավելացել են: Միևնույն ժամանակ, Նարեկ Ղազարյանը նշեց՝ համաշխարհային հանքահումքային շուկաներում Նավթի և գազի գների Ներկայիս աճը և դրա պահպանումը բարձր մակարդակում կարող է հանգեցնել ոչ միայն գնաճային միջավայրի ընդլայնման, այլ նաև թողարկման կրճատման՝ հանգեցնելով համաշխարհային տնտեսական աճի դանդաղման: Անդրադառնալով ՌԴ տնտեսությանը՝ Արմեն Բթոյանը նշեց, որ Ներկայումս բիզնես միջավայրի վատթարացման որոշակի ազդակներ են նկատվում, որոնք մի կողմից կարող են բացասաբար ազդել արտաքին պահանջարկի վրա, սակայն կարող են հանդիսանալ դեպի ՀՀ կապիտալի ներհոսքի աղբյուր: Միաժամանակ, Ներկայիս Նավթի գների աճը կարող է որոշակիորեն բարելավել ՌԴ տնտեսական իրավիճակը, այնուամենայնիվ, բնակչության գնողունակության նվազումը արտաքին պահանջարկի կրճատման ռիսկ է պարունակում: Մարտին Գալստյանը ևս մտահոգություն հայտնեց ՀՀ «ավանդական» ճյուղերի նկատմամբ արտաքին պահանջարկի դանդաղման և զբոսաշրջային հոսքերի հնարավոր կրճատման վերաբերյալ: Անդրադառնալով Մերձավոր Արևելքում լարվածության հնարավոր ազդեցությանը ՀՀ տնտեսության վրա՝ Արտակ Մանուկյանը նշեց, որ Իրանից հնարավոր միգրացիոն հոսքերի ավելացումը կարող է դրական ազդեցություն ունենալ պահանջարկի վրա: Մինչդեռ, Հովհաննես Խաչատրյանը մատնանշեց, որ միգրացիոն և կապիտալի հոսքեր դեռևս չեն դրսևորվել և պետք է դրանք գերազնահատել: Խորհուրդը քննարկեց նաև Մերձավոր Արևելքում իրավիճակի ընթացիկ զարգացումները և դրանց հետագա սրացումից բխող ազդեցությունները Նավթի գների վրա, ինչի վերաբերյալ անորոշությունները մեծ են, իսկ Նավթի գների հետագա զարգացումները կախված կլինեն հակամարտության տևողությունից և մասշտաբներից: Հովհաննես Խաչատրյանի, Լևոն Սահակյանի և Արմեն Բթոյանի կարծիքով Մերձավոր Արևելքում Ներկայիս աշխարհաքաղաքական լարվածությունը կրում է կարճաժամկետ բնույթ և կարող է հանգեցնել կարճաժամկետ լոգիստիկ կապուղիների խաթարման: Միևնույն ժամանակ, Արմեն Բթոյանը հավելեց, որ միջնաժամկետում Նավթի գների վրա աճի ուղղությամբ ռիսկեր չի տեսնում՝ պայմանավորված համաշխարհային շուկայում Նոր խաղացողների ավելացմամբ և համաշխարհային պահանջարկի հնարավոր դանդաղմամբ: Արմեն Նուրբեկյանը, Նարեկ Ղազարյանը և Արտակ Մանուկյանը հակադարձեցին, որ համաշխարհային հանքահումքային շուկաներում Նավթի գների աճը կարող է կրել երկարաժամկետ բնույթ: Նարեկ Ղազարյանը հավելեց, որ Նավթի գների հետագա զարգացումները կախված են հակամարտության տևողությունից, մասնավորապես, Ներկայումս Մերձավոր Արևելքում արտադրական և էներգետիկ խաթարված ենթակառուցվածքների պայմաններում, դրանց վերականգնումը որոշակի ժամանակ կպահանջի, ինչը առաջիկայում Նավթի գները կարող է պահպանել բարձր մակարդակում՝ ուղղակի և անուղղակի փոխանցման մեխանիզմներով գնաճային ճնշումներ ստեղծելով ՀՀ տնտեսությունում:

Խորհրդի անդամները փաստեցին, որ Ներկայումս անորոշությունների մակարդակը բարձր է Մերձավոր Արևելքում աշխարհաքաղաքական լարվածության պահպանման և հետագա սրման՝ համաշխարհային տնտեսության վրա հնարավոր ազդեցությունների և որոշակի փոխանցման ուղիներով ՀՀ տնտեսության վրա ունեցած ազդեցության չափի և ուժգնության վերաբերյալ: Այնուամենայնիվ, Խորհրդի բոլոր անդամները նշեցին, որ հետագա զարգացումները մեծապես կախված են նաև համաշխարհային պահանջարկի զարգացումներից: Այս համատեքստում, Մարտին Գալստյանը և Արմեն Նուրբեկյանը մտահոգություն հայտնեցին, որ համաշխարհային տնտեսական անկման ռիսկերը կարող են էապես ազդել ՀՀ տնտեսության պահանջարկի պայմանների վրա: Միևնույն ժամանակ, Արտակ Մանուկյանը փաստեց, որ գնաճը

գտնվում է թիրախից բարձր մակարդակում և այս փուլում արդեն առավել կարևորվում է գնաճի և գնաճային սպասումների կառավարման խնդիրը:

Խորհուրդը քննարկեց ներքին տնտեսության զարգացումներին վերաբերող անորոշությունները: Խորհրդի անդամները տարբեր կարծիքներ հայտնեցին ներքին պահանջարկի պայմանների ուժգնության վերաբերյալ: Հովհաննես Խաչատրյանը և Արմեն Զեթյանն ընդգծեցին, որ տնտեսական աճը կենտրոնացված է հիմնականում մի քանի ոլորտներում և ներկայումս մոտ է իր ներուժային մակարդակին: Այս համատեքստում Լևոն Սահակյանը հավելեց, որ աշխատավարձերի աճի և մանրածախ առևտրի շրջանառության աճի դանդաղումը վկայում է տնտեսությունում համեմատաբար թույլ պահանջարկի միջավայրի առկայության մասին: Մարտին Գալստյանը, 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 կողմից կուտակված խնայողությունները, վստահության դրական սենտիմենտի ձևավորումը և սպառողական վարկավորման աճը կարող են նպաստել պահանջարկի հետագա ընդլայնմանը և ստեղծել որոշակի գնաճային ճնշումներ: Անդրադառնալով անշարժ գույքի շուկային՝ Խորհրդի անդամները համաձայնեցին, որ շուկան շարունակում է կայուն տեմպերով աճել, սակայն աճի հեռանկարի շուրջ անորոշությունները պահպանվում են: Նարեկ Ղազարյանը նշեց, որ անշարժ գույքի շուկայում վերջին ամիսներին չափավոր գնաճ է նկատվում և գների կտրուկ նվազման ռիսկերը մեղմվել են՝ տնային տնտեսությունների եկամուտների շարունակվող աճի պայմաններում:

Ֆինանսական պայմանների առումով՝ Նարեկ Ղազարյանը նշեց, որ տնային տնտեսությունների վարկավորման ակտիվությունը մնում է բարձր, որը կարող է մատնանշել բարձր պահանջարկի պայմանների առկայությունը: Այնուամենայնիվ, Լևոն Սահակյանը, անդրադառնալով անշարժ գույքի շուկայի զարգացումներին, նշեց, որ այդ շուկայում հնարավոր ճշգրտումը իր համապատասխան ազդեցությունը կունենա նաև վարկավորման հատվածում: Արմեն Նուրբեկյանն ընդգծեց համաշխարհային ներդրումային միջավայրում կապիտալի հոսքերի կառուցվածքի ու վերադիրքավորման շուրջ առկա մեծ անորոշությունը և դիտարկեց մի քանի սցենարներ՝ ՀՀ տնտեսության վրա ունեցած ազդեցության տեսանկյունից: Մի կողմից՝ Արմեն Նուրբեկյանը, Հովհաննես Խաչատրյանը և Արտակ Մանուկյանը նշեցին, որ ներկայիս աշխարհաքաղաքական իրավիճակում, ՀՀ երկրի ռիսկի հավելավճարի հիմնարար հնարավոր ցածր մակարդակի պարագայում, կապիտալ հոսքերի ավելացման ռիսկեր են ստեղծվում: Մյուս կողմից՝ Մարտին Գալստյանը, Արմեն Նուրբեկյանը և Հովհաննես Խաչատրյանը նշեցին, որ, ներկայիս մեծ անորոշության պայմաններում, դուրսը շարունակում է պահպանել իր «ապահով ակտիվ» լինելու դերը, ինչը կարող է հանգեցնել զարգացող երկրներից կապիտալի հնարավոր արտահոսքի: Այնուամենայնիվ, Խորհրդի բոլոր անդամներն արձանագրեցին վերջին ամիսներին երկրի ռիսկի հավելավճարի շարունակական նվազումը, սակայն դրա երկարաժամկետ կայուն մակարդակի շուրջ անորոշությունը պահպանվում է:

Ինչ վերաբերում է հարկաբյուջետային քաղաքականության զարգացումներին, Մարտին Գալստյանը, Արմեն Նուրբեկյանը, Հովհաննես Խաչատրյանը, Նարեկ Ղազարյանը և Արտակ Մանուկյանը նշեցին, որ առողջապահության համընդհանուր ապահովագրության ներդրման ծրագիրը, ինչպես նաև կենսաթոշակների ավելացումը կարող է հանգեցնել բյուջեի լրացուցիչ ծախսերի աճի՝ ընդլայնելով առկա պահանջարկի պայմանները և գնաճային միջավայրը:

Անդրադառնալով գնաճի զարգացումներին՝ Խորհրդի բոլոր անդամները նշեցին, որ տարեսկզբից արձանագրված գնաճի արագացմանը նշանակալիորեն նպաստել են առաջարկի գործոնները՝ հիմնականում ոչ սեզոնային պարենային ապրանքների գնաճը: Այնուամենայնիվ, Մարտին Գալստյանի, Արմեն Նուրբեկյանի և Նարեկ Ղազարյանի կարծիքով՝ առկա բարձր պահանջարկի պայմաններում գնաճը կարող է էլ ավելի արագանալ, ուստի կարևորեցին այս ուղղությամբ Ա տեսակի ռիսկերի կառավարման անհրաժեշտությունը: 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 արժեզրեթևների խաթարումների հետևանքով ապրանքահումքային շուկաներից ածանցվող գնաճային ռիսկերով:

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:

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: Մասնավորապես՝ Մարտին Գալստյանը, Արմեն Նուրբեկյանը, Հովհաննես Խաչատրյանը, Լևոն Սահակյանը և Արմեն Զեթյանը, 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 տոկոսադրույքի ավելի բարձր 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
17 մարտի, 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
Արմեն Նուրբեկյան	Թողնել անփոփոխ
Հովհաննես Խաչատրյան	Թողնել անփոփոխ
Մարտին Գալստյան	Թողնել անփոփոխ

Բ. Որոշման հիմնավորումներ

17 մարտի, 2026 թ.

ԴՎԲ 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 ԴՎԲ ծրագրերի, այնպես էլ միջանկյալ որոշումների համար:

Նախագահի Մարտին Գալստյան

Հաշվի առնելով խորհրդի անդամների հետ քննարկումները, վերջին մի քանի ամիսներին ՀՀ տնտեսական ընթացիկ և հիմնարար զարգացումները, ինչպես նաև ռիսկերի և անորոշության հիմնական աղբյուրների մանրամասն վերլուծությունը՝ քվեարկում եմ քաղաքականության տոկոսադրույքն անփոփոխ թողնելու օգտին: Համաշխարհային աշխարհաքաղաքական լարվածության էական սրումը և բացասական առաջարկի շոկերը մեծացնում են հիմնական տնտեսություններից ածանցվող ստագֆյացիոն ռիսկերը: Միևնույն ժամանակ, ԱՄՆ-ում կառուցվածքային առանձնահատկությունները և տնտեսական աճի շարժիչ ուժերը որոշակի հարցադրումներ են առաջացնում դրա կայունության և հեռանկարի շուրջ, միևնույն արհեստական բանականության (ԱԲ) ոլորտում ներդրումների ազդեցությունը տնտեսական աճի, արտադրողականության և սպառման վրա, միջնաժամկետ և երկարաժամկետ հորիզոնում, մնում է անորոշ: Ավելին, ԱՄՆ հարկաբյուջետային քաղաքականության ուղեգծի շուրջ մտահոգությունները շարունակում են աճի ուղղությամբ ռիսկեր պարունակել ոչ միայն ԱՄՆ երկարաժամկետ տոկոսադրույքների, այլև զարգացող երկրների չեզոք տոկոսադրույքների համար: Այս համատեքստում, բարձր կամ նույնիսկ աճող գնաճի պայմաններում, համաշխարհային տնտեսական աճի և պահանջարկի դանդաղման Բ տեսակի ռիսկերը մնում են մտահոգիչ: Ներքին տնտեսությունում ակտիվությունը շարունակում է աճել բարձր տեմպերով՝ հիմնականում պայմանավորված շինարարության, ծառայությունների և մշակող արդյունաբերության ոլորտների աճով: Միևնույն ժամանակ, ավելի ընդլայնողական հարկաբյուջետային քաղաքականության դիրքով պայմանավորված բարձր ներքին պահանջարկի պահպանման ռիսկերը մնում են կարևոր: Տնտեսական ակտիվության կառուցվածքային առանձնահատկությունները զգալի ավելացնում են անորոշությունները երկու ուղղությամբ՝ ներքին պահանջարկի պայմանների հիմնարար ուժգնության վերաբերյալ, միևնույն համաշխարհային աշխարհաքաղաքական լարվածության աճը և արտաքին պահանջարկի հնարավոր թուլացումը ռիսկեր են ստեղծում աճի որոշ շարժիչների համար: Վերոնշյալ համաշխարհային միջավայրի պարագայում առաջարկի գործոններով պայմանավորված կարճաժամկետ գնաճային ռիսկերն աճել են: Եթե առաջարկով պայմանավորված գնաճը զուգորդվի սպասվածից բարձր ներքին պահանջարկի պայմանների հետ, ապա սա միջնաժամկետում կարող է ստեղծել Ա տեսակի ռիսկեր: Հաշվի առնելով վերոնշյալը՝ Ա, Ա և Բ տեսակի ռիսկերի ազդեցության չափը և ուժգնությունն աճել են: Այս համատեքստում, քվեարկել եմ քաղաքականության տոկոսադրույքը 6.5 մակարդակում անփոփոխ թողնելու օգտին, որով հավասարակշռում եմ Ա և Բ տեսակի ռիսկերի նյութականացումից բխող կորուստների կառավարումը: Հաստատում եմ, որ ռիսկերի հաշվեկշռի վերագնահատում պահանջող ցանկացած նոր տեղեկատվության կամ իրադարձությունների ի հայտ գալու պարագայում պատրաստ եմ ժամանակին և համարժեքորեն արձագանքելու՝ միջնաժամկետ հորիզոնում գնաճի 3% մակարդակի և 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: 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: ԵՄ և Չինաստանի պարագայում, որպես էներգակիրներ ներմուծողներ, էներգակիրների գների աճը տնտեսական աճի վրա ունի ուղղակի բացասական ազդեցություն: Միաժամանակ, կարճաժամկետ հատվածում առաջարկի բացասական շոկի 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 կանխատեսելի է: Առկա են Ա տիպի ռիսկեր, եթե ռիսկի ախորժակի 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 ունեցող և կայուն մակրոտնտեսական իրավիճակ ունեցող երկրներ:

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: Հարկաբյուջետային քաղաքականությունը Ա տիպի հիմնական ռիսկերից է, կարճաժամկետում պահանջարկի ընդլայնման, ինչպես նաև պետական պարտքի հնարավոր աճով պայմանավորված՝ ռիսկի հավելավճարի բարձրացման պատճառով: 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: Հավասարակշռելով 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, անկայուն աճող պետական պարտքի 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, ինչպես նաև տնտեսության աճի անկայունության ռիսկեր: Իրանում ընթացող պատերազմի տևողությունը և ելքի սցենարներից բխող հանքահումքային ապրանքների և տրանսպորտային ու արտադրական շղթաների խաթարումները մի կողմից՝ կարող են կտրուկ (հավանաբար ոչ պերմանենտ) 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 և՛ գնաճային, և՛ տնտեսական ակտիվության թուլացման ռիսկեր (ստազֆլացիայի սցենար): Տարածաշրջանային քաղաքական սուր գործընթացների հետևանքով Հայաստանի ռիսկի հավելավճարի փոփոխության ուղղությունը կախված կլինի էսկալացիայի մակարդակից և մեր տարածաշրջանի ռիսկայնության ընկալումից: ՀՀ տնտեսական ակտիվությունը կենտրոնացված է շինարարությունում, ֆինանսական հատվածում և որոշակի ոչ ներառական ճյուղերում: Ներքին տնտեսությունում Բ տիպի գործոնները հիմնականում կապված են շինարարության և անշարժ գույքի շուկայի ակտիվության հնարավոր թուլացման հետ: Տուրիստական հոսքերի և կապիտալի ներհոսքի վերաբերյալ միջնաժամկետ դատողություններ դեռևս դժվար է անել: Ա տիպի ռիսկեր կարող են առաջացնել առողջության ապահովագրության, ընթացիկ բյուջետային ծախսերի ավելացման և մի շարք այլ խթանող հարկաբյուջետային միջոցառումները: Նման ռիսկերը կչեզոքացվեն, եթե վերջնադրույքնում բյուջեի պակասուրդը մնա անփոփոխ՝ եկամտային և այլ ծախսային հոդվածների հաշվին: Ընդհանուր առմամբ, ՀՆԱ ճեղքը մոտ է զրոյին՝ չնայած կան առաջանցիկ աճող որոշ ճյուղեր: Ամփոփելով՝ կարծում եմ, որ համաշխարհային և ներքին տնտեսություններում Ա և Բ տիպի ռիսկերի ուժգնությունն ավելացել է՝ որոշակիորեն շեղվելով դեպի Ա տիպի ռիսկերը: Հաշվի առնելով վերոնշյալը՝ կարծում եմ, որ քաղաքականության տոկոսադրույքն անփոփոխ թողնելու որոշումը նվազեցնում է դրամավարկային քաղաքականության հնարավոր սխալի ծախսերը:

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 շուկաների (առավելապես նավթի) համաշխարհային գները կտրուկ աճ են արձանագրել, նույնիսկ Մերձավոր Արևելքում հակամարտության համեմատաբար կարճ տևողության և գների ճշգրտման պարագայում, մեծ է հավանականությունը, որ դրանք դեռևս մնալու են մինչև կոնֆլիկտային մակարդակից բարձր: Աշխարհաքաղաքական անորոշությունները, միջազգային առևտրային հարաբերություններում լարվածության պահպանումը ինչպես նաև համաշխարհային արժեթղթաների խաթարման տևողության մասով մտավախությունները բերել են աշխարհում գնաճային միջավայրի ընդլայնման: Նշվածի համատեքստում, հաշվի առնելով մի կողմից՝ թույլ պահանջարկի միջավայրի պահպանումը, իսկ մյուս կողմից՝ գնաճային միջավայրի ավելացման ռիսկերը, մեծանում է առաջատար երկրների կենտրոնական բանկերի կողմից առաջիկայում դրամավարկային պայմանների առավել երկար պահպանման կամ խստացման հավանականությունը: Ներքին տնտեսությունում աճը բարձր է, գնաճային միջավայրը դեռևս գտնվում է թիրախից բարձր մակարդակում, ինչին գումարվելու է նաև էներգակիրների մասով ընդլայնողական ազդեցությունը: Նշվածի համատեքստում ուշագրավ են նաև ոչ արտահանելի կոշտ գների ինդեքսի մասով ազդակները: Տնտեսական աճի կառուցվածքում նկատվում է շինարարության և ծառայությունների ոլորտների աճ: Սա զուգակցվում է համախառն պահանջարկի աճով, ինչը դրսևորվում է վարկավորման ծավալների երկնիշ աճով: Ի լրումն՝ առկա են ծառայությունների ոլորտի և, մասնավորապես՝ զբոսաշրջության ոլորտում շարունակական աճի միտումների վերաբերյալ ազդակներ (հանգստի և կացության գների աճ), ինչը կարող է խթանել պահանջարկը և ընդլայնել գնաճային միջավայրը: Այս ամենը

թույլ է տալիս ենթադրելու, որ ՀՆԱ-ի ճեղքը որոշակիորեն դրական է, որի խորացման մասով ռիսկերը ունեն նյութականանալու մեծ հավանականություն: Բ տիպի դատողություններս պայմանավորված են համաշխարհային տնտեսության աճի դանդաղման հեռանկարով, ինչպես նաև ՀՀ տնտեսության ռիսկի հավելավճարի հիմնարար նվազման նյութականացմամբ: Ա տիպի դատողություններս կապված են 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 համեմատությամբ ավելի բարձր տոկոսադրույքների ուղեգծի ապահովման քաղաքականություն: 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 անորոշություններ: Կարճաժամկետ հատվածում էներգակիրների բորսայական արժեքների աճը գնաճային ռիսկեր է ստեղծում հանքահումքային շուկայում, սակայն, միաժամանակ, այն առաջատար երկրներում տնտեսական աճի և պահանջարկի հեռանկարների վատթարացման պատճառ է: ԱՄՆ-ի հարկաբյուջետային քաղաքականության հեռանկարի շուրջ անորոշությունն աճել է: Որոշ մաքսատուրքերի չեղարկման պայմաններում ԱՄՆ արտաքին առևտրային քաղաքականության հնարավոր հետագա 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: Վերոնշյալ զարգացումները կարող են ազդել ինչպես ԱՄՆ Դաշնային պահուստային համակարգի դրամավարկային քաղաքականության հեռանկարի, այնպես էլ զարգացող երկրներում չեզոք տոկոսադրույքի մակարդակի և կապիտալի հոսքերի վրա:

Չնայած վերջին շրջանում ներքին տնտեսությունում արձանագրվող բարձր տնտեսական աճին, առկա են նաև որոշ ազդակներ, որոնք կարող են վկայել թույլ պահանջարկի պայմանների առկայության մասին, մասնավորապես՝ մանրածախ առևտրի համեստ աճը, ոչ արտահանելի կոշտ գների և աշխատավարձերի ձևավորումը թիրախային և կայուն մակարդակների շուրջ: Վերջին շրջանում գնաճի արագացումը դեռևս հիմնականում կրում է առաջարկի գործոնների ազդեցությունը:

Արդյունքում՝ հավասարակշռելով Ա և Բ տիպի սցենարներից բխող ռիսկերի կառավարման անհրաժեշտությունը՝ քվեարկում եմ շուկայի սպասումներին համահունչ 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, չնայած Նախորդ շրջափուլի համեմատությամբ էականորեն մեծացել են մի շարք սցենարային զարգացումների և դրանց գնաճային ազդեցությունների վերաբերյալ անորոշությունները, այնուամենայնիվ, հորիզոնում առկա Ա տեսակի գնաճային ռիսկերը գերակշռում են Բ տեսակի գնանկումային ռիսկերին: Առավել մանրամասն անդրադառնալով քաղաքականության հորիզոնում առկա Ա տեսակի ռիսկերին՝ նշեմ, որ Մերձավոր Արևելքում ընթացիկ տարվա մարտին սկսված ռազմական գործողությունները հանգեցրել են էներգակիրների համաշխարհային գների էական աճի: Ստեղծված իրավիճակի պահպանման կամ հետագա սրման պարագայում, ՀՀ տնտեսության սպառողական շուկայում կարող են էապես արագանալ մի շարք ներմուծված և տեղական արտադրության ապրանքների գնաճերը՝ արտացոլելով համաշխարհային գնաճի արագացումը: Հատկանշական է, որ էներգակիրների համաշխարհային գնաճի հետևանքով թանկացումներ կարող են արձանագրվել նաև պարենամթերքի միջազգային շուկաներում էլ ավելի մեծացնելով գնաճային ռիսկերը ՀՀ տնտեսությունում: Մերձավոր արևելքում տեղի ունեցող հակամարտության հետևանքով ձևավորված համաշխարհային գնաճային ճնշումներն առավել ռիսկային են դառնում հաշվի առնելով նաև այն հանգամանքը, որ ԱՄՆ-ում, ՌԴ-ում և վրոպական մի շարք երկրներում արձանագրված գնաճերը միևնույն հակամարտության սկսվելի արդեն իսկ գտնվում էին բավականին բարձր մակարդակներում: Անդրադառնալով ՀՀ ներքին տնտեսության զարգացումներով պայմանավորված գնաճային ռիսկերին՝ նշեմ, որ 2026 թվականին ՀՀ տնտեսությունում շարունակել է դիտվել բարձր ակտիվություն, որը հիմնականում պայմանավորված է տնային տնտեսությունների և ձեռնարկությունների լավատեսական սպասումներով, արտահանելի ոլորտի ապրանքների և ծառայությունների նկատմամբ բարձր պահանջարկով, ինչպես նաև Նախորդ

տարվա ընթացքում տնտեսությանը տրամադրված հարկաբյուջետային և դրամավարկային 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, ներքին գնաճը կարող է ապես արագացնել՝ 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 գերաբեկվող ակտիվների գներով և նշված տնտեսություններում առկա կառուցվածքային այլ խնդիրներով: Նավթի և գազի համաշխարհային գների ներկայիս մակարդակների պահպանումը և հնարավոր հավելյալ գնաճը միջնաժամկետում հանգեցնելու են տնտեսական ակտիվության կրճատմանը ԱՄՆ-ում ու հատկապես եվրոպական երկրներում՝ ի վերջո կրճատելով ապրանքների և ծառայությունների միջազգային առևտուրն ու կապիտալ հոսքերը: Արդյունքում էապես կարող է կրճատվել ՀՀ արտահանման նկատմամբ պահանջարկը՝ ներքին շուկայում ստեղծելով գնանկումային ճնշումներ: ՀՀ ապրանքների և ծառայությունների նկատմամբ պահանջարկը կարող է էապես կրճատվել նաև Մերձավոր Արևելքի այն երկրների կողմից, որոնք ուղղակիորեն ներառված են ռազմական գործողություններում: Նշեմ նաև, որ ՌԴ տնտեսությունում 2025 թվականի երկրորդ կիսամյակից սկսած շարունակաբար դանդաղում է տնտեսական ակտիվությունը, որի խորացման պարագայում կկրճատվեն ՌԴ-ից ՀՀ դրամական հոսքերը՝ խորացնելով հնարավոր գնանկումային ճնշումները: Անդրադառնալով ներքին տնտեսությունից ածանցվող Բ տեսակի ռիսկերին՝ նշեմ, որ դիտարկելի է մնում ՀՀ անշարժ գույքի շուկայում ակտիվության կտրուկ նվազման սցենարը: Դրա նյութականացման պարագայում կկրճատվի համախառն ներքին պահանջարկը՝ սպառողական շուկայում առաջացնելով գնանկումային ճնշումներ: Այդուհանդերձ նշեմ, որ ներքին տնտեսական ակտիվության շարունակվող աճն էականորեն նվազեցրել է անշարժ գույքի շուկայում գների և ակտիվության կտրուկ ճշգրտման ռիսկը՝ դրամավարկային քաղաքականության նախորդ ջրջափուլերի համեմատությամբ: Համադրելով վերը նկարագրված Ա և Բ տեսակի ռիսկերը՝ նշեմ, որ առավելապես անհանգստացած են Ա տեսակի ռիսկերի նյութականացման պարագայում ստեղծվելիք գնաճային ճնշումներով: Հետևաբար կարծում եմ, որ անհրաժեշտ է վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքը բարձրացնել ներկայիս 6.5%-ից մինչև 6.75%՝ նպատակ ունենալով միջնաժամկետում պահպանելու գնաճը ԿԲ թիրախի մոտ մակարդակում: Վերահաստատում եմ գների կայունության նպատակի հանդեպ իմ հանձնառությունը և հայտնում, որ պատրաստ եմ համարժեք գործողություններով արձագանքելու ցանկացած նոր տեղեկատվությանը, որը ռիսկ կներկայացնի միջնաժամկետ հորիզոնում գնաճի 3% մակարդակի և գների կայունության նպատակի ապահովման համար:

Խորհրդի անդամ Արմեն Բթոյան

Իմ որոշման հիմքում դրված է Ա և Բ տիպի սցենարներից բխող ռիսկերի հավասարակշռված լինելու կանխադրույթը: Ա տիպի սցենարներին բնորոշ ռիսկերի գեներացման որոշակի ներուժ է պարունակում, Մերձավոր Արևելքում իրավիճակի երկար պահպանման պայմաններում, տարածաշրջանային արժեզրեանների խաթարումների հնարավորությունը՝ դրանից բխող գնաճային ճնշումներով: Բացի այդ, ռուս-ուկրաինական հակամարտության կարգավորման վերաբերյալ անորոշության պայմաններում, ՌԴ-ի ֆինանսական համակարգում, նաև՝ ընդհանրապես բիզնես միջավայրում ռիսկերի շարունակական ակտիվացմամբ պայմանավորված, ընդլայնվել է ՀՀ տնտեսությունում կապիտալի լրացուցիչ ներհոսքի հնարավորությունը, ինչը կարող է նպաստել պահանջարկի ընդլայնմանն ու լրացուցիչ գնաճային ռիսկերի ակտիվացմանը: Ընդ որում, դեպի ՀՀ կապիտալի ներհոսքի ընդլայնմանը նպաստող գործոններ կարող են ի հայտ գալ նաև Իրանի և Մերձավոր Արևելյան տարածաշրջանում ռազմական հակամարտության հանգուցալուծման երկարաձգման համապատկերում: Նյութականացման նշանակալի հավանականություն ունեն նաև հարկաբյուջետային քաղաքականության՝ սպասվածի համեմատությամբ ավելի խթանող դիրքի ձևավորման ռիսկերը, հատկապես առողջության համապարփակ ապահովագրության ծրագրի գործարկման համապատկերում: Բ տիպի սցենարներից բխող ռիսկերի համատեքստում ցանկանում եմ արտաքին գործոններից առանձնացնել առաջին հերթին ՌԴ տնտեսությունում պահանջարկի թուլացումը և իրական եկամուտների աճի դանդաղումը, ինչը կարող է հանգեցնել ՀՀ ապրանքների և ծառայությունների նկատմամբ պահանջարկի նվազմանը: Ներքին տնտեսության զարգացումների համատեքստում կարևորում եմ աճի պահպանվող կառուցվածքային առանձնահատկությունները և կենտրոնացվածությունը մի քանի ոլորտներում, ինչը, շինարարության ոլորտի ու անշարժ գույքի գների աստիճանական, բնականոն ճշգրտման պայմաններում, նաև տնտեսության հարակից ոլորտներում պահանջարկի թուլացման ու գնանկումային ազդեցությունների ձևավորման ռիսկեր է առաջացնում: Աշխատուժի թերօգտագործման դեռևս զգալիորեն բարձր մակարդակը, աշխատանքի արտադրողականության աճի որոշակի միտումները թույլ են տալիս հակակշռել արտաքին ու ներքին գործոններով պայմանավորված պահանջարկի ընդլայնման միտումները՝ ՀՆԱ ճեղքվածքը շարունակելով պահպանել հավասարակշիռ մակարդակին մոտ: Ի հավելում՝ քաղաքականության ներկա տոկոսադրույքը շարունակում է որոշակի չափով բարձր մնալ հիմնարար չեզոք տոկոսադրույքի համեմատությամբ: Ներկայացված փաստարկների համադրմամբ՝ քվեարկել եմ քաղաքականության տոկոսադրույքն անփոփոխ թողնելու օգտին:

