



Հայաստանի
Հանրապետության
Կենտրոնական բանկ

2026 թ. 2-րդ եռամսյակ

**Թափանցիկության
զեկույց**

Հրապարակման ամսաթիվ՝ 16 հունիսի 2026 թ.

Ա. Քաղաքականության տոկոսադրույքի վերաբերյալ ՀՀ կենտրոնական բանկի խորհրդի նիստի արձանագրություն

16 հունիսի, 2026 թ.

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

Ընթացիկ տնտեսական իրավիճակի և հիմնարար պայմանների գնահատում

Հունիսի 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 ընթացիկ տնտեսական իրավիճակի և հիմնարար պայմանների վերաբերյալ համապարփակ ուսումնասիրություններն ու վերլուծություններն առավել մանրամասն ներկայացված են 2026 թվականի երկրորդ եռամսյակի 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 հնարավոր աճի, ներքին տնտեսությունում ավելցուկային պահանջարկի պայմանների ձևավորման և գնաճային սպասումների արագացման 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 համաշխարհային տնտեսության աճի դանդաղման հեռանկարի, արտահանման առանձին ուղղություններում առաջացած խնդիրների արդյունքում գնանկումային ռիսկերի ձևավորման և ՀՀ տնտեսության 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:

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 տնտեսությունում աճի տեմպերն աստիճանաբար դանդաղում են՝ մոտենալով երկարաժամկետ կայուն մակարդակին: Արմեն Նուրբեկյանը հավելեց, որ թեև տնտեսական աճը որոշակի դանդաղել է, ԱՄՆ տնտեսությունը, պահպանվող մեծ անորոշությունների պայմաններում, շարունակում է դրսևորել բարձր դիմակայունություն: Մյուս կողմից՝

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

Մարտին Գալստյանը, Արմեն Նուրբեկյանը, Նարեկ Ղազարյանն անդրադարձան ֆինանսական ակտիվների հնարավոր գերաթմուրված լինելու ռիսկերին, որոնց ճշգրտումը կարող է հանգեցնել պահանջարկի հետագա թուլացման ինչպես ԱՄՆ-ում, այնպես էլ համաշխարհային տնտեսությունում: Մարտին Գալստյանը, Արմեն Նուրբեկյանն ու Լևոն Սահակյանը նաև ընդգծեցին ԱՄՆ-ում հարկաբյուջետային ավելի խթանող քաղաքականության ձևավորման ռիսկերը՝ պայմանավորված ինչպես մաքսատուրքերի գծով եկամուտների հավաքագրման հնարավորությունների սահմանափակմամբ, այնպես էլ պաշտպանությանն ուղղվող ծախսերի հնարավոր ավելացմամբ: Վերոնշյալը կարող է նպաստել երկարաժամկետ տոկոսադրույքների հետագա աճին կամ ընթացիկ, բարձր մակարդակներում երկար պահպանմանը:

Եվրոգոտում և Ռուսաստանում պահանջարկի պայմանների վերաբերյալ քննարկումներում Խորհրդի անդամները համաձայնեցին, որ այս տնտեսություններում աճի հեռանկարի վատթարացման ռիսկերն ուժգնացել են: Մարտին Գալստյանը, Արմեն Բթոյանը, Դավիթ Նահապետյանը և Արտակ Մանուկյանն ընդգծեցին, որ ՌԴ-ում պահանջարկի հետագա թուլացման և կառուցվածքային խնդիրների աստիճանական նյութականացման ռիսկերն այս փուլում Բ տիպի հիմնական սցենարներից են: Արմեն Բթոյանը ընդգծեց նաև ՌԴ ֆինանսական համակարգում կուտակվող խնդիրները, մասնավորապես անդրադառնալով չաշխատող վարկերի տեսակարար կշռի շարունակական ավելացմանը, իսկ Նարեկ Ղազարյանը նաև հավելեց, որ վերջին ամիսներին Նավթի բարձր գների դրական ազդեցությունը ՌԴ տնտեսության վրա դեռևս սպասվածից ավելի թույլ է, միաժամանակ, հարկաբյուջետային քաղաքականության տարածքը՝ աճի խթանման տեսանկյունից, զգալիորեն սահմանափակվել է: Այդուհանդերձ, Արմեն Բթոյանը, Արտակ Մանուկյանը, Դավիթ Նահապետյանը և Լևոն Սահակյանը նշեցին, որ ՌԴ տնտեսության հեռանկարի շուրջ անորոշության աճի, բիզնես և ներդրումային միջավայրի վատթարացման և ֆինանսական համակարգի կառուցվածքային խնդիրներն առավելապես պարունակում են Բ տիպի ռիսկեր ԶՅ տնտեսության համար՝ միաժամանակ չբացառելով, որ նշված խնդիրների պայմաններում կարող են դեպի Հայաստան կապիտալի և աշխատուժի ներհոսքի ընդլայնման նախադրյալներ ստեղծվել:

Խորհուրդը քննարկեց նաև Մերձավոր Արևելքում իրավիճակի ընթացիկ զարգացումները և հակամարտության հնարավոր հանգուցալուծումից բխող ազդեցությունները Նավթի գների վրա՝ արձանագրելով, որ դրանց հեռանկարի շուրջ անորոշությունը դեռևս զգալի է: Այս համատեքստում, Դավիթ Նահապետյանը, Նարեկ Ղազարյանը և Արտակ Մանուկյանը նշեցին, որ անգամ հակամարտության մոտալուտ հանգուցալուծման պայմաններում առաջարկի ամբողջական վերականգնումը կարող է երկար տևել՝ դեռևս գնաճային լրացուցիչ ռիսկեր պարունակելով համաշխարհային տնտեսության համար: Մյուս կողմից՝ Մարտին Գալստյանը և Արմեն Նուրբեկյանը չբացառեցին նաև առևտրային ուղիների վերականգնման պայմաններում Նավթի առաջարկի զգալի ընդլայնման սցենարները, մասնավորապես՝ պայմանավորված ինչպես ԱՄՆ, այնպես էլ, օրինակ, Իրանի և Մերձավոր Արևելքի որոշ այլ երկրների կողմից արդյունահանման ծավալների զգալի ավելացմամբ: Այս պարագայում Նավթի գները կարող են կտրուկ նվազել՝ ձևավորվելով հակամարտության մեկնարկի համեմատությամբ ավելի ցածր մակարդակներում: Նարեկ Ղազարյանը հավելեց, որ Նավթի գների զարգացման տարբեր սցենարները ենթադրում են նաև տարբեր զարգացումներ այլ կարևոր ապրանքախմբերի, մասնավորապես՝ պարենի գների մասով: ԶՅ գնաճի վրա Մերձավոր Արևելքում տեղի ունեցող իրադարձությունների հնարավոր ազդեցության տեսանկյունից Արտակ Մանուկյանը և Լևոն Սահակյանը ընդգծեցին նաև բեռնափոխադրման ծառայությունների գների աճը:

Խորհուրդը քննարկեց ներքին տնտեսության զարգացումներին վերաբերող անորոշությունները: Խորհրդի անդամները տարբեր կարծիքներ հայտնեցին ներքին պահանջարկի պայմանների ուժգնության վերաբերյալ: Արմեն Նուրբեկյանը, Նարեկ Ղազարյանը, Դավիթ Նահապետյանը և Արտակ Մանուկյանը գտնում էին, որ պահանջարկի պայմանները ԶՅ տնտեսությունում, շուկայի սպասումների համեմատությամբ, ավելի բարձր են, ինչն արտացոլվում է ինչպես վարկավորման, մանրածախ առևտրի և ներմուծման բարձր աճի ցուցանիշներում, այնպես էլ գնաճի առանձին բաղադրիչներում: Արտակ Մանուկյանը և Դավիթ Նահապետյանն ընդգծեցին նաև, որ դեպի ԶՅ տուրիստական հոսքերի բարձր աճը կարող է նպաստել պահանջարկի պայմանների հետագա ընդլայնմանը, իսկ Նարեկ Ղազարյանը մտահոգություն հայտնեց բնականոն գնաճի շարունակական արագացման վերաբերյալ՝ շեշտադրելով պահանջարկի կարգավորման հրատապությունը: Մյուս կողմից՝ Յուլիաննա Խաչատրյանը, Լևոն Սահակյանը և Արմեն Բթոյանը նշեցին, որ տնտեսական աճի կենտրոնացվածությունը, մասնավոր հատվածի աշխատավարձերի աճի տեմպի նվազումը և գործազրկության՝ համեմատաբար բարձր մակարդակի շուրջ կայունացումը մատնանշում են տնտեսության՝ համեմատաբար ավելի հավասարակշռված դիրքի կամ նույնիսկ հնարավոր զսպված պահանջարկի պայմանների առկայության մասին:

Արմեն Նուրբեկյանն ընդգծեց քաղաքականության ներկա շրջափուլում ընթացիկ հաշվի զարգացումներից փոխանցվող ազդակների գնահատման կարևորությունը՝ նշելով, որ ընթացիկ հաշվի զգալի վատթարացումը կարելի է ընկալել ինչպես համախառն պահանջարկի ընդլայնման, այնպես էլ համաշխարհային ֆինանսական պարբերաշրջանի բարձր դիրքի և, ԶՅ տնտեսության հիմնարարների բարելավման պայմաններում, երկրի ռիսկի հավելավճարի կայուն նվազման արդյունք: Արմեն Նուրբեկյանն ուշադրությունը հրավիրեց կապիտալ հոսքերի արդյունավետ կառավարման մարտահրավերներին, հատկապես հաշվի առնելով ԶՅ տնտեսության ընթացիկ դիրքը՝ ընդգծելով, որ միայն դրամավարկային քաղաքականության գործիքակազմի կիրառումը կարող է արդյունավետ չլինել: Այս համատեքստում, Արտակ Մանուկյանը կարծում էր, որ կապիտալ հոսքերը դեպի ԶՅ տնտեսություն կարող են ավելանալ՝ հաշվի առնելով ինչպես երկրի ռիսկի

հավելավճարի հիմնարար նվազումը, այնպես էլ տարածաշրջանային ուղիների ապաշրջափակման և ինտեգրման խորացման գործոնները:

Անդրադառնալով գնաճային միջավայրի ընդլայնմանը՝ Խորհրդի բոլոր անդամներն արձանագրեցին վերջին եռամսյակների ընթացքում առաջարկի գործոնների դերը: Այդուհանդերձ, Արմեն Նուրբեկյանը, Դավիթ Նահապետյանը, Նարեկ Ղազարյանը և Արտակ Մանուկյանը վստահություն հայտնեցին առ այն, որ գնաճի ավելացման մեջ էական է նաև ներքին և արտաքին պահանջարկի գործոնների ազդեցությունը: Դավիթ Նահապետյանը, Նարեկ Ղազարյանը և Արտակ Մանուկյանը շեշտադրեցին քաղաքականության ընթացիկ շրջափուլում գնաճային սպասումների կառավարման կարևորությունը՝ նշելով, որ բնականոն գնաճի երկարատև պահպանումը բարձր մակարդակում, ինչպես նաև առանձին, ամենօրյա սպառման պարենային ապրանքների ավելի առաջանցիկ գնաճը կարող են նպաստել գնաճային ընկալումների և սպասումների ավելացմանը: Մյուս կողմից՝ Արմեն Բթոյանը կարծում էր, որ գնաճի արագացումը բացառապես պայմանավորված է առաջարկի ժամանակավոր գործոններով, իսկ, օրինակ, գնաճն առանց սննդի և վառելիքի գտնվում է թիրախից զգալիորեն ցածր մակարդակում: Մարտին Գալստյանը, Հովհաննես Խաչատրյանը, Դավիթ Նահապետյանը, Լևոն Սահակյանը և Արմեն Բթոյանը մատնանշեցին արտահանման առանձին ուղղություններում, մասնավորապես՝ Մերձավոր Արևելքում և ՌԴ-ում, առկա խնդիրները: Այս պարագայում, առանձին ապրանքների մասով տեղական շուկայում կարող է ձևավորվել ավելցուկային առաջարկ՝ ուղղակիորեն նպաստելով գների նվազմանը:

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: Մարտին Գալստյանը, Արմեն Նուրբեկյանը, Հովհաննես Խաչատրյանը, Դավիթ Նահապետյանը, Լևոն Սահակյանը և Արմեն Բթոյանը, հավասարակշռելով վերը նշված երկու ուղղությամբ ռիսկերի կառավարման անհրաժեշտությունը, շուկայի սպասումներին համահունչ, քվեարկեցին քաղաքականության տոկոսադրույքն անփոփոխ թողնելու օգտին: Նարեկ Ղազարյանը՝ կարևորելով Ա տիպի սցենարներից բխող գնաճային ազդեցությունների կառավարման անհրաժեշտությունը, քվեարկեց քաղաքականության տոկոսադրույքի բարձրացման օգտին, իսկ Արտակ Մանուկյանը, թեև ընդգծելով շուկայի սպասումների համեմատությամբ քաղաքականության տոկոսադրույքների ավելի բարձր ուղեգծի անհրաժեշտությունը, կարծում էր, որ ներկա փուլում դեռևս նպատակահարմար է քաղաքականության տոկոսադրույքը թողնել անփոփոխ:

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 ձեռնարկելու համապատասխան գործողություններ, որպեսզի երաշխավորի գների կայունության նպատակի՝ միջնաժամկետ հորիզոնում 3% գնաճի ապահովումը:

Աղյուսակ 1. Քաղաքականության տոկոսադրույքի վերաբերյալ Խորհրդի անդամների քվեարկության ամփոփում
16 հունիսի, 2026 թ.

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

Բ. Որոշման հիմնավորումներ

16 հունիսի, 2026 թ.

ԴՎԶ որոշման հիմնավորումը ՀՀ ԿԲ խորհրդի անդամների կողմից ներկայացվող փաստաթուղթ է, որը ներառում է խորհրդի յուրաքանչյուր անդամի՝ քաղաքականության տոկոսադրույթի 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 Մարտին Գալստյան

Հաշվի առնելով խորհրդի անդամների հետ քննարկումները, վերջին մի քանի ամիսներին ՀՀ տնտեսության ընթացիկ և հիմնարար զարգացումները, ինչպես նաև ռիսկերի և անորոշության հիմնական աղբյուրների մանրամասն վերլուծությունը՝ քվեարկում եմ քաղաքականության տոկոսադրույթն անփոփոխ թողնելու օգտին: Համաշխարհային աշխարհաքաղաքական լարվածության զգալի սրումը և առաջարկի անբարենպաստ շուկերը շարունակում են աշխարհի առաջատար տնտեսությունների համար պարունակել տնտեսական աճի դանդաղման և գնաճի արագացման ռիսկեր: Տնտեսական ակտիվությունը Ռուսաստանում և ԵՄ-ում շարունակաբար դանդաղում է, մինչդեռ կառուցվածքային մարտահրավերները մտահոգություններ են առաջացնում միջնաժամկետ աճի և պահանջարկի հեռանկարի վերաբերյալ: Միևնույն ժամանակ, ԱՄՆ հարկաբյուջետային քաղաքականության ուղեգծի շուրջ մտահոգությունները շարունակում են վերևի ուղղությամբ ռիսկեր պարունակել ԱՄՆ երկարաժամկետ տոկոսադրույթների և զարգացող երկրների չեզոք տոկոսադրույթների տեսանկյունից: Մերձավոր Արևելքում աշխարհաքաղաքական լարվածության հնարավոր կայունացումը կարող է նպաստել էներգակիրների և հումքային ապրանքների համաշխարհային գների նվազմանը, սակայն միջնաժամկետ հատվածում գների տևականորեն բարձր մակարդակի և ավելի մեծ տատանողականության պահպանման ռիսկերը մնում են զգալի: Ներքին տնտեսությունում տնտեսական ակտիվությունը պահպանվում է բարձր մակարդակում՝ հիմնականում պայմանավորված շինարարության և ծառայությունների ոլորտների ազդեցությամբ: Միևնույն ժամանակ, ներքին պահանջարկի ուժգնության վերաբերյալ տնտեսական ակտիվության կառուցվածքային առանձնահատկությունները զգալի անորոշություն են պարունակում երկու ուղղություններով: Չնայած մայիսին գնաճը դանդաղել է, հատկապես՝ պարենային ապրանքախմբերի մասով, առաջարկի գործոններով պայմանավորված գնաճի ավելի մեծ տատանողականության ռիսկերը շարունակում են արդիական մնալ: Եթե առաջարկի գործոններով պայմանավորված գնաճը զուգորդվի սպասվածից ավելի ուժեղ ներքին պահանջարկի պայմանների հետ, ապա դա կարող է միջնաժամկետում Ա տիպի առանցքային ռիսկ ձևավորել: Միևնույն ժամանակ, համաշխարհային աշխարհաքաղաքական լարվածությունը և արտաքին պահանջարկի թուլացման ռիսկերը կարող են բացասական ազդեցություն ունենալ աճի որոշ շարժիչ ուժերի վրա: Հաշվի առնելով վերոնշյալը՝ նպատակային եմ համարում հավասարակշռել Ա և Բ տեսակի ռիսկերի նյութականացումից բխող կորուստների կառավարումը և քվեարկում քաղաքականության տոկոսադրույթն անփոփոխ թողնելու օգտին: Հաստատում եմ, որ ռիսկերի հավասարակշռության 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 շրջափոխի ընթացքում խորհրդի մյուս անդամների հետ քննարկումները, ինչպես նաև ռիսկերի և անորոշության հիմնական աղբյուրների մանրակրկիտ վերլուծությունը՝ քվեարկում եմ քաղաքականության տոկոսադրույթն անփոփոխ թողնելու օգտին: Համաշխարհային տնտեսությունը սպասվածից շատ ավելի կայուն վարքագիծ է դրսևորել: ԱՄՆ պարագայում, ակտիվների գների հարակայունության վերաբերյալ անորոշությունների պայմաններում, դեռևս տնտեսական ակտիվության կամ ֆինանսական ակտիվների որևէ էական ճշգրտման ռիսկեր չեն դրսևորվել: ԵՄ պարագայում տնտեսական աճի դանդաղումը նկատելի է: Գնաճային միջավայրն արտաքին հատվածում, սպասվածին համահունչ, վատթարացել է: Վերջին օրերի աշխարհաքաղաքական զարգացումների համատեքստում ստեղծվել է էներգակիրների շուկայում կայունացման և գների նվազման իրական հնարավորություն, սակայն անորոշությունները դեռևս պահպանվում են: Այս պայմաններում, կարճաժամկետ հատվածում, կենտրոնական բանկերի՝ տոկոսադրույթները նվազեցնելու հնարավորությունը մնում է սահմանափակ: Ամփոփելով՝ արտաքին հատվածից եկող Բ տիպի ռիսկերը մեղմվել են, սակայն մեղմվել են նաև էներգակիրներից բխող գնաճային Ա տիպի սցենարները: Տնտեսական մեծ անորոշությունների պարագայում միջազգային կապիտալ հոսքերի վարքագիծը դժվար կանխատեսելի է: Առկա են թե՛ Ա տիպի ռիսկեր, եթե ռիսկի ախորժակի էական նվազման պարագայում կապիտալ հոսքերը շրջվեն դեպի զարգացած երկրներ, թե՛ Բ տիպի սցենարներ այն պարագայում, երբ միջազգային ներդրողները կապիտալ հոսքերն ուղղեն լավ տնտեսական հիմնարարներ 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 համատեքստում: Չնայած դրան, գնաճային սպասումների տեսանկյունից՝ Էներգակիրների առաջարկի շուկից հետո գնաճի որոշակի նվազումը 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 պետական պարտքի հնարավոր աճով պայմանավորված՝ ռիսկի հավելավճարի հնարավոր 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 ավելի բարձր աճ է գրանցել: Արտահանման որոշ շուկաներում ստեղծված անորոշությունը մեծացրել է Բ տիպի սցենարների հավանականությունը: Ամփոփելով՝ ներքին տնտեսությունում Ա տիպի ռիսկերը շարունակել են գերակշռել: Հավասարակշռելով Ա և Բ տիպի ռիսկերը՝ կարծում եմ տոկոսադրույքների անփոփոխ մակարդակը, համահունչ շուկայի սպասումներին և մոտ չեզոք տոկոսադրույքին, 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 տոկոսադրույքն անփոփոխ թողնելու օգտին: ԱՄՆ-ի երկարաժամկետ չեզոք տոկոսադրույքը մնում է բարձր: Ամերիկյան գերխոշոր ընկերությունների կողմից կատարվող ներդրումները ստեղծում են արտադրողականության կտրուկ ավելացման հնարավորություն, բայց, միաժամանակ, ստեղծում են աճի կայունության հետ կապված ռիսկեր: Իրան-ԱՄՆ հակամարտության կարգավորման լավատեսական սցենարի հավանականությունն ավելացել է, իսկ համաշխարհային մատակարարման շղթաները որոշակիորեն ադապտացվել են՝ մեղմացնելով հանքահումքային ապրանքների և տրանսպորտային ծառայությունների գնաճը: ԵՄ-ում, Չինաստանում և Ռուսաստանում տնտեսական ակտիվության թուլացման ռիսկերն ավելի են խորանում: Դեպի Ռուսաստան ՀՀ արտահանման խոչընդոտների ազդեցությունը մի կողմից՝ որոշ ապրանքատեսակների մասով գնանկումային է, մյուս կողմից՝ այն կարող է խորացնել արտաքին առևտրի հաշվեկշիռը և ավելացնել ՀՀ ռիսկի հավելավճարը: Այսինքն՝ արտաքին հատվածից ներմուծվում են որոշակի գնաճային, բայց ավելի առարկայական՝ տնտեսական ակտիվության թուլացման ռիսկեր (ստազֆլացիայի սցենար): ՀՀ տնտեսական ակտիվությունը շարունակում է կենտրոնացված մնալ շինարարությունում, ֆինանսական հատվածում և որոշակի ոչ ներառական ճյուղերում: Չնայած դրան, վերջին ամիսներին ներքին պահանջարկով պայմանավորված այլ ճյուղեր, ինչպես նաև տուրիստական հոսքերով պայմանավորված արտաքին պահանջարկը դրական դինամիկա են ցուցադրում: Առողջության ապահովագրության և ընթացիկ բյուջետային ծախսերի ավելացման վերջնական ազդեցությունը կախված կլինի բյուջեի այլ հոդվածներից և պակասուրդի տարեվերջի տվյալներից: Ընդհանուր առմամբ, ՀՆԱ ճեղքը մոտ է գրոյին՝ չնայած որ կան առաջանցիկ աճող որոշ ճյուղեր, ինչպես նաև անորոշություններ՝ կապված առաջարկի և արտաքին պահանջարկի շուկերի տնողության/խորության հետ: Ամփոփելով՝ կարծում եմ, որ համաշխարհային և ներքին տնտեսություններում Ա և Բ տիպի ռիսկերի ամպլիտուդան մնում է բարձր, սակայն միմյանց հավասարակշռող: Հաշվի առնելով վերոնշյալը՝ կարծում եմ, 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 ափսոսանքի սկզբունքներով՝ քվեարկում եմ քաղաքականության տոկոսադրույքն անփոփոխ թողնելու օգտին: Արտաքին միջավայրից ՀՀ տնտեսության վրա գնաճային ճնշումները դեռևս պահպանվում են: Էներգակիրների և պարենի միջազգային գները պահպանվում են բարձր մակարդակներում: ԱՄՆ-ում բարձր գնաճը և ֆինանսական շուկայում երկարաժամկետ տոկոսադրույքի հետ կապված անորոշությունները պահպանվում են: Եվրոգոտում և Ռուսաստանի Դաշնությունում շարունակվում են դիտարկվել պահանջարկի անկման միտումներ: Միաժամանակ, մեր երկրի ռիսկի հավելավճարի կայունացման դրսևորումները շարունակվում են: Հայաստանում տնտեսական ակտիվությունը դեռևս պահպանվում է բարձր մակարդակում՝ հատկապես շինարարության և ծառայությունների ոլորտներում, ինչն էլ, իր հերթին, համախառն պահանջարկի վրա թողնում է իր դրական ազդեցությունը: Չնայած գնաճի ցուցանիշի որոշակի մեղմացմանը, այնուամենայնիվ, մտահոգիչ է ոչ արտահանելի կոշտ գների դիտարկվող գնաճը: Աշխարհաքաղաքական

զարգացումներով պայմանավորված՝ ՀՀ-ից ապրանքների արտահանման որոշակի խնդիրները կարող են մի կողմից՝ լրջագույն ազդեցություն ունենալ եկամուտների վրա, մյուս կողմից՝ գնանկումային լուրջ ռիսկեր առաջացնել: Թվարկածս գործոնների համադրման արդյունքում և ռիսկերի առավել արդյունավետ կառավարման տեսանկյունից՝ գտնում եմ, որ տոկոսադրույքի 6.5% մակարդակում անփոփոխ թողնելու որոշումն առավել ճշգրիտ կարտացույցի Ա և Բ տիպի ռիսկերի հավասարակշռմանը 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 քաղաքականության տոկոսադրույքն անփոփոխ թողնելու օգտին: Չնայած ապրանքահումքային շուկաները (նավթի) դրական են արձագանքել Մերձավոր Արևելքում հակամարտության հնարավոր կարգավորմանը, որի արդյունքում տեղի է ունեցել գների՝ ներքևի ուղղությամբ ճշգրտում, սակայն մեծ է հավանականությունը, որ, նույնիսկ կարգավորման պարագայում, դրանք դեռևս մնալու են նախակոնֆլիկտային մակարդակից բարձր: Աշխարհաքաղաքական անորոշությունները, միջազգային առևտրային հարաբերություններում լարվածության պահպանումը, ինչպես նաև համաշխարհային արժեշղթաների խաթարման տևողության վերաբերյալ մտավախությունները բերել են աշխարհում գնաճային միջավայրի ընդլայնման, ինչը մեծացնում է նաև լոգիստիկ ծախսերը (ներառյալ ապահովագրական): 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 դրսևորում է կայունացման միտումներ, իսկ ներքին պահանջարկը մնում է բարձր: Գնաճը թիրախից բարձր է, իսկ բնականոն գնաճը շարունակում է արագանալ: Ուշագրավ են նաև ոչ արտահանելի կոշտ գների ինդեքսից ստացվող ազդակները: Այնուհանդերձ, պետք է հաշվի առնել, որ մայիսին՝ ապրիլի համեմատությամբ, նկատվում է գնանկում: Տնտեսական աճը զուգակցվում է համախառն պահանջարկի աճով, ինչը դրսևորվում է վարկավորման ծավալների աճով: Այնուհանդերձ, արտադրական կարողությունների թերօգտագործման ռիսկերի նյութականացման հավանականությունը մեծացել է, ինչը կարող է բերել արտադրողականության աճի դանդաղման: Աշխատաշուկայում ևս նկատվում են կայունացման միտումներ: Չնայած առկա են ազդակներ, որ ՀՆԱ ճեղքը որոշակիորեն դրական է, սակայն էականորեն մեծացել է Բ տիպի ռիսկերի նյութականացման հավանականությունը, ինչը պայմանավորված է նաև ՌԴ տնտեսական զարգացումներով: Ամփոփելով՝ գնահատում եմ, որ այս փուլում Ա տիպի ռիսկերի բազմությունն ավելացել է: Սակայն, ներկա փուլում էապես մեծացել է Բ տիպի ռիսկերի նյութականացման հավանականությունը: Ըստ այդմ՝ առաջնորդվելով ռիսկերի կառավարման «նվազագույն ափսոսանքի» սկզբունքով, կարծում եմ՝ ավելի նպատակահարմար է իրականացնել շուկայի սպասումներին համահունչ տոկոսադրույքների քաղաքականություն: Հաստատում եմ, որ գների կայունության նպատակի ապահովման համար, որպես ԿԲ խորհրդի անդամ, կշարունակեմ մշտադիտարկել տնտեսության զարգացման սցենարները և անհրաժեշտության դեպքում կծեռնարկեմ 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: Առաջիկայում, Մերձավոր Արևելքում աշխարհաքաղաքական լարվածության թուլացման պայմաններում, հանքահումքային շուկաներում կարող է դրսևորվել գների տատանողականության նվազում: Միաժամանակ, առաջատար երկրներում տնտեսական աճի և պահանջարկի հեռանկարների վատթարացման ռիսկերը պահպանվում են: ԱՄՆ-ի հարկաբյուջետային քաղաքականության հեռանկարի շուրջ անորոշությունը պահպանվում է՝ առաջացնելով երկարաժամկետ տոկոսադրույքների հետագա աճի ռիսկեր: Ռուսաստանում տնտեսական ակտիվության ցուցանիշները վկայում են պահանջարկից բխող գնաճային գործոնների կրճատման մասին, իսկ Եվրոգոտում տնտեսական աճը շարունակում է թուլանալ: Ներքին տնտեսությունում, բարձր տնտեսական ակտիվությանը զուգահեռ, գնաճը շարունակում է պահպանվել թիրախից բարձր մակարդակում, որը հիմնականում կրում է առաջարկի գործոնների ազդեցությունը: Հատկանշական է նաև, որ հարկաբյուջետային քաղաքականության կողմից առավել ընդլայնող դիրքի ձևավորման ռիսկերը որոշակիորեն թուլացել են, իսկ մասնավոր աշխատավարձերի աճը և գնաճային սպասումները շարունակում են դրսևորել հիմնականում կայունացման միտումներ: Միաժամանակ, տարածաշրջանային աշխարհաքաղաքական լարվածության թուլացման պայմաններում նկատելի է ՀՀ երկրի ռիսկի հավելավճարի շարունակական նվազում: 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 պահպանվում են նշանակալի գնաճային ճնշումներ. բնականոն գնաճի ներկայիս մակարդակն էականորեն գերազանցում է գնաճի թիրախային մակարդակը, 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 և լարվածության պահպանման հետևանքով տարեսկզբի համեմատությամբ դեռևս բարձր են էներգակիրների գները, իսկ հետագա աճի ռիսկերը, ըստ իս, պահպանվում են: Էներգակիրների գների հետագա հնարավոր աճի և տևական պահպանման սցենարի պարագայում ակնկալվում է նաև պարենամթերքի և համաշխարհային առևտրի ենթակա մի շարք այլ ապրանքների էական գնաճ, այս իրավիճակում ՀՀ տնտեսությունում կարող է նշանակալիորեն արագանալ ներմուծված ապրանքների գնաճը, որն իր ուղղակի և անուղղակի ազդեցություններով կարագացնի ներքին ընդհանուր գնաճը: Անդրադառնալով ՀՀ ներքին տնտեսության զարգացումներով պայմանավորված գնաճային ռիսկերին՝ նշեմ, որ 2026 թվականի առաջին կիսամյակում ՀՀ տնտեսությունում շարունակվել է նկատվել բարձր տնտեսական ակտիվություն, որը հիմնականում պայմանավորված է տնային տնտեսությունների և ձեռնարկությունների լավատեսական սպասումներով պայմանավորված ծախսումների աճով, արտահանելի ոլորտի ապրանքների և ծառայությունների նկատմամբ պահպանվող բարձր պահանջարկով, ինչպես նաև տնտեսությանը նախկինում 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 կարող է ապես արագացնել ընդհանուր 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 ռիսկերը՝ պայմանավորված մի շարք ոլորտներում դեռևս գերարժևորված ակտիվների գներով և նշված տնտեսություններում առկա կառուցվածքային այլ խնդիրներով: Նավթի և գազի համաշխարհային գների ներկայիս մակարդակներում պահպանումը և հնարավոր հավելյալ գնաճը միջնաժամկետում 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 կդանդաղի համաշխարհային գնաճը, ինչպես նաև կարող է կրճատվել ՀՀ-ից արտահանման նկատմամբ պահանջարկը՝ ներքին շուկայում ստեղծելով հավելյալ գնանկումային ճնշումներ: Նշեմ նաև, որ ՌԴ տնտեսությունում 2025 թվականի երկրորդ կիսամյակից սկսված շարունակաբար դանդաղում է տնտեսական ակտիվությունը, որի խորացման պարագայում կկրճատվեն ՌԴ-ից դեպքի ՀՀ դրամական հոսքերը՝ մեծացնելով հնարավոր գնանկումային ճնշումները: Խոսելով ՌԴ-ից՝ նշեմ, որ դեպի ՌԴ ՀՀ արտահանման վերջերս նկատվող իրացման խոչընդոտները կարող են ներքին շուկայում առաջացնել տվյալ ապրանքների ավելցուկով պայմանավորված գնանկումային ճնշումներ, որոնք, կարծում եմ, տևական բնույթ չեն կրի և ընդհանուր գնաճի վրա ազդեցության տեսանկյունից կլինեն չափավոր: Անդրադառնալով ներքին տնտեսությունից ածանցվող Բ տեսակի ռիսկերին՝ նշեմ, որ դեպի ՀՀ նկատվող կապիտալի ներհոսքի արագացման և երկարատև պահպանման դեպքում կարող է արագանալ ազգային արժույթի արժևորման գործընթացը՝ 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 միջնաժամկետապես 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 այն, որ ռուս-ուկրաինական հակամարտության կարգավորման վերաբերյալ անորոշության պայմաններում, ՌԴ ֆինանսատնտեսական համակարգում, նաև՝ ընդհանրապես բիզնես միջավայրում, ռիսկերի շարունակական և ընդլայնվող տիրույթով կուտակումներ են առաջանում, որի արդյունքում, մասնավորապես, շարունակաբար մեծանում է ՀՀ տնտեսությունում կապիտալի լրացուցիչ ներհոսքի հնարավորությունը, ինչը կարող է նպաստել պահանջարկի ընդլայնմանն ու լրացուցիչ գնաճային ռիսկեր ակտիվացնել: ՌԴ-ում գնաճային սպասումների պահպանվող բարձր մակարդակի պայմաններում

դեպի ՀՀ տնտեսություն գնաճային ռիսկերի փոխանցման նյութականացման հավանականությունը դեռևս բարձր է: Իրավիճակին հավելյալ սրություն են հաղորդում լոգիստիկ կապուղիների դիվերսիֆիկացման սահմանափակ կարողությունները: Բ տիպի սցենարներից բխող ռիսկերի համատեքստում առաջնահերթ կարևորություն ունեն 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՝ ՌԴ տարածքում իրացման համար հայտարարված ու նաև՝ այլ հնարավոր ինստիտուցիոնալ սահմանափակումների գործադրումը: Ներքին տնտեսության զարգացումների համատեքստում կարևորում են աճի պահպանվող կառուցվածքային առանձնահատկությունները և կենտրոնացվածությունը մի քանի ոլորտներում, ինչը միջնաժամկետ հատվածում պահանջարկի աճի տեմպերի թուլացման ու գնանկումային ազդեցությունների ձևավորման նշանակալի ռիսկեր է պարունակում: Էներգակիրների համաշխարհային շուկաներում մերձավորարևելյան լարվածության խորացման համապատկերում ի հայտ եկած գնաճային շոկերը, ինչպես և նախորդիվ արձանագրել էի, դրսևորում են աստիճանական սահմանափակման ու մարման միտումներ: Նկատելի է բնականոն գնաճի տեմպերի որոշակի թուլացում: Գնաճային սպասումներում ընդլայնվել է ցածր գնաճային սպասման տիրույթը՝ առավելապես բարձր գնաճային սպասումների տիրույթի նվազման հաշվին: Գնաճային սպասումների՝ ավելի բարձր մակարդակում ապախարսխման ռիսկերը, ներկա իրողությունների պայմաններում, համարում են թույլ արտահայտված և ոչ նշանակալի: Աշխատուժի թերօգտագործման դեռևս զգալիորեն բարձր մակարդակը, աշխատանքի արտադրողականության և մասնավոր հատվածում միջին աշխատավարձի 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:

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 փոփոխությունները չեն կարող վերաբերել դրամավարկային քաղաքականության գնահատականներին կամ եզրահանգումներին: Զեկույցի վերջնական տարբերակը կհրապարակվի դրամավարկային քաղաքականության որոշմանը հաջորդող 3 աշխատանքային օրվա ընթացքում:

