



Հայաստանի
Հանրապետության
Կենտրոնական բանկ

2025 թ. 3-րդ եռամսյակ

**Դրամավարկային
քաղաքականության
հաղորդագրություն**

Հրապարակման ամսաթիվ՝ 16 սեպտեմբերի 2025 թ.

Ա. Դրամավարկային քաղաքականության հաղորդագրություն

ՀՀ ԿԲ խորհուրդը որոշեց անփոփոխ թողնել վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքը՝ 6.75%:

2025 թվականի սեպտեմբերի 16-ի նիստում ԿԲ խորհուրդը որոշեց անփոփոխ թողնել վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքը՝ սահմանելով 6.75%:

2025 թվականի երրորդ եռամսյակում 12-ամսյա գնաճը փոքր-ինչ արագացել է՝ օգոստոսին կազմելով 3.6%: Այդ ընթացքում 12-ամսյա բնականոն գնաճը ևս ավելացել է՝ կազմելով 3.7%:

2025 թվականի երրորդ եռամսյակում համաշխարհային տնտեսությունում և Հայաստանի հիմնական գործընկեր երկրներում պահանջարկի աճի հետագա դանդաղման, իսկ ԱՄՆ-ում զուգահեռաբար նաև գնաճի արագացման ռիսկերն ավելացել են: ԱՄՆ-ի առևտրային քաղաքականության և դրա մակրոտնտեսական ազդեցությունների շուրջ մեծ անորոշությունը պահպանվում է: Բարձր են մնում միջնաժամկետում ԱՄՆ-ի հարկաբյուջետային քաղաքականության կողմից ամբողջական պահանջարկի խթանման չափի, դրանից ածանցվող պարտքի մեծացման և երկարաժամկետ տոկոսադրույքների աճի շուրջ անորոշությունները: Միևնույն ժամանակ, աշխարհաքաղաքական և միջազգային առևտրային հարաբերություններում լարվածության հնարավոր աճը շարունակում է մատակարարման շղթաների խաթարման և համաշխարհային տնտեսությունում գնաճային ճնշումների ձևավորման ռիսկերի աղբյուր հանդիսանալ: Ավելին՝ տարեսկզբից, հիմնականում առաջարկի գործոններով պայմանավորված, պարենի միջազգային գների աճը և նման միտումների պահպանումը կարող են համաշխարհային գնաճի արագացման ռիսկերի հիմնական աղբյուրը լինել: Այս համատեքստում, հաշվի առնելով մի կողմից՝ թույլ պահանջարկի միջավայրի ձևավորման և մյուս կողմից՝ բարձր գնաճային միջավայրի պահպանման ռիսկերը, հավանական է, որ առաջատար երկրների կենտրոնական բանկերն առաջիկայում հիմնականում կպահպանեն կամ աստիճանաբար կթուլացնեն դրամավարկային խիստ պայմանները:

2025 թվականի երրորդ եռամսյակում Հայաստանում տնտեսական ակտիվությունն ավելացել է, ընդ որում՝ պահանջարկի ընդլայնմամբ պայմանավորված ճյուղերի աճը գերազանցել է որոշ կարճաժամկետ, ոչ կառուցվածքային աճի գործոնների աստիճանական չեզոքացման ազդեցությունը: Բարձր տնտեսական ակտիվությանը շարունակել է զգալիորեն նպաստել շինարարության և ծառայությունների ճյուղերի բարձր աճը: 2024 թվականին և 2025 թվականի առաջին եռամսյակում արձանագրված դանդաղումից հետո, 2025 թվականի երկրորդ և երրորդ եռամսյակներում արձանագրվել է ծառայությունների նկատմամբ արտաքին պահանջարկի աճ: Միևնույն ժամանակ, աճի կայունության, երկարաժամկետ հեռանկարի, ինչպես նաև ներքին պահանջարկի հետագա միտումների վերաբերյալ մեծ անորոշությունները պահպանվում են: Նման իրավիճակում, պահանջարկի ազդեցությունը գնաճի վրա դեռևս գնահատվում է չեզոք, իսկ գնաճի ընթացիկ միտումներն առավելապես պայմանավորված են առաջարկի որոշ գործոններով: Զուգահեռաբար՝ աշխատավարձերը, կոշտ գներով բնութագրվող ծառայությունների գնաճը և գնաճային սպասումներն աստիճանաբար կայունանում են: Միաժամանակ, միջնաժամկետ հորիզոնում առկա են հարկաբյուջետային քաղաքականության կողմից ներքին պահանջարկի վրա ընդլայնման ուղղությամբ ազդեցության ռիսկեր:

Մակրոտնտեսական ընթացիկ զարգացումների պայմաններում ՀՀ ֆինանսական շուկայի մասնակիցները, ընդհանուր առմամբ, ակնկալում են, որ ՀՀ կենտրոնական բանկը միջնաժամկետ հորիզոնում աստիճանաբար կնվազեցնի քաղաքականության տոկոսադրույքը մինչև 6.25%:

Քննարկված ռիսկերի և առկա մեծ անորոշության պայմաններում, հաշվի առնելով գների կայունության նպատակի ապահովման իր հանձնառությունը, խորհուրդը դիտարկել է քաղաքականության մի շարք սցենարներ: Մի կողմից՝ խորհուրդը դիտարկել է Ա տիպի սցենարներ՝ կապված հարկաբյուջետային քաղաքականությունների ազդեցությամբ համաշխարհային և ներքին չեզոք տոկոսադրույքների հնարավոր աճի, ինչպես նաև ներքին տնտեսությունում ավելցուկային պահանջարկի պայմանների ձևավորման հետ, որոնք պահանջում են շուկայական սպասումների համեմատությամբ քաղաքականության ավելի բարձր տոկոսադրույքների ուղի: Մյուս կողմից՝ խորհուրդը քննարկել է Բ տիպի սցենարներ՝ ներառյալ անշարժ գույքի գների հնարավոր, աստիճանական ճգնաժամային պայմաններում տնտեսությունում թույլ պահանջարկի միջավայրի ձևավորման ու խորացման և համաշխարհային տնտեսության աճի դանդաղման հեռանկարի վերաբերյալ, որոնք ենթադրում են շուկայական սպասումների համեմատությամբ քաղաքականության տոկոսադրույքների ավելի ցածր ուղի:

Արդյունքում կարևորելով Ա տիպի սցենարներից բխող մակրոտնտեսական ազդեցությունների կառավարման անհրաժեշտությունը՝ ՀՀ ԿԲ խորհուրդը ներկա շրջափուլում որոշեց անփոփոխ թողնել վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքը: Խորհուրդը կշարունակի մշտադիտարկել տնտեսության զարգացման սցենարները և պատրաստ է ձեռնարկել համարժեք գործողություններ՝ միջնաժամկետ հորիզոնում գնաճի 3% նպատակի և գների կայունության ապահովման համար:

Հաստատված է Հայաստանի Հանրապետության Կենտրոնական բանկի խորհրդի կողմից:
16 սեպտեմբերի, 2025 թ.

Նախագահ
Մարտին Գալստյան

Նախագահի տեղակալներ
Արմեն Նուբեկյան
Հովհաննես Խաչատրյան

Խորհրդի անդամներ
Դավիթ Նահապետյան
Արտակ Մանուկյան
Լևոն Սահակյան
Նարեկ Ղազարյան

Բ. Տնտեսական իրավիճակի ամփոփագիր

Համաշխարհային տնտեսություն

2025 թ-ի 3-րդ եռամսյակում համաշխարհային տնտեսության աճի հեռանկարը շարունակել է վատթարանալ: Վերջին շրջանում, ԱՄՆ-ում ՀՆԱ-ի աճի տատանողականությունը՝ պայմանավորված ներմուծման և պաշարների էական փոփոխություններով, տնտեսության հիմնարար պայմանների վերաբերյալ անորոշության աղբյուր է: Սպառումը դանդաղել է՝ պահպանվելով համեմատաբար բարձր մակարդակում: 2-րդ եռամսյակում աշխատաշուկայի ցուցանիշների դեպի ներքև էական վերանայումները վկայում են աշխատաշուկայի պայմանների զգալի թուլացման մասին: Միաժամանակ, միգրացիոն քաղաքականության խստացումը կարող է նպաստել աշխատաշուկայի պայմանների խստացմանը և գնաճային ռիսկերի ձևավորմանը:

ԱՄՆ-ի առևտրային և հարկաբյուջետային քաղաքականության հեռանկարի շուրջ բարձր անորոշությունը պահպանվում է: Հաշվի առնելով բյուջեի պակասուրդի և պետական պարտքի ակնկալվող էական աճը՝ երկարաժամկետ տոկոսադրույքների հնարավոր աճի ռիսկերն ավելացել են: Վերոնշյալ զարգացումները կարող են ազդել ոչ միայն ԱՄՆ ԴՊՀ-ի դրամավարկային քաղաքականության հեռանկարի, այնպես էլ զարգացող երկրներում չեզոք տոկոսադրույքի և կապիտալի հոսքերի վրա:

Թեև ԱՄՆ-ում վերջին եռամսյակներում գնաճն աստիճանաբար մոտեցել է նպատակային մակարդակին, արտաքին առևտրի աճը շարունակում է վերևի ուղղությամբ էական ռիսկեր պարունակել: 2025 թ-ի 1-ին եռամսյակում ներմուծման և պաշարների կտրուկ ավելացումը որոշակիորեն կանխել է մաքսատուրքերի ազդեցության արտացոլումը գնաճի վրա: Այդուհանդերձ, հունիս-օգոստոս ամիսներին մաքսատուրքերի նկատմամբ առավել զգայուն որոշ սպառողական ապրանքների գները ցուցաբերել են արագացման միտում: Դա կարող է գնաճի էական արագացման ռիսկեր պարունակել, սակայն վերջինիս չափն ու բնույթը մեծապես կախված կլինի ներքին պահանջարկի պայմանների հեռանկարից: Այս իրավիճակը զգալիորեն դժվարացնում է ԱՄՆ ԴՊՀ-ի կողմից գների կայունության և լրիվ զբաղվածության ապահովման խնդրի լուծումը, որն էականորեն բարդանում է ԱՄՆ ԴՊՀ-ի անկախության հետ կապված հարցերի համատեքստում:

2025 թ-ի 1-ին եռամսյակում Եվրոգոտում կարճաժամկետ գործունեության ազդեցությամբ արձանագրված տնտեսական աճի կտրուկ արագացումից հետո, 2-րդ եռամսյակում աճը զգալիորեն դանդաղել է՝ կազմելով 0.1%: Դա արտացոլում է տնտեսության կառուցվածքային մարտահրավերներն ու համաշխարհային առևտրային քաղաքականությունից բխող անորոշությունները: Վերջին ամիսներին գնաճային միջավայրը շարունակել է կայունանալ՝ մոտենալով նպատակային մակարդակին: Չնայած հիմնարար գնաճի ցուցանիշները որոշակիորեն նվազել են, դրանք պահպանվում են նպատակայինից բարձր մակարդակներում: Աշխատաշուկայի խիստ պայմանները ցույց են տալիս թուլացման ոչ միանշանակ ազդակներ: Այնուամենայնիվ, միջևեժամկետ և երկարաժամկետ աճի հեռանկարները մնում են անորոշ և խնդրահարույց: Մի կողմից՝ կառուցվածքային մարտահրավերները և ԱՄՆ-ի հետ առևտրային համաձայնագիրը շարունակում են բացասաբար ազդել գործարար տրամադրվածության և աճի ներուժի վրա: Մյուս կողմից՝ կառուցվածքային խնդիրներին հակազդելու նպատակով իրականացվող հարկաբյուջետային խթանման միջոցառումները կարող են դրական ազդեցություն ունենալ որոշ արտադրողական ոլորտների վրա: Այնուամենայնիվ, ռազմարդյունաբերության շեշտադրումը կարող է հանգեցնել տնտեսության անհամաչափ զարգացմանը, ինչպես նաև գնաճային հետևանքների:

Նավթի համաշխարհային գները և գնաճային սպասումները շարունակել են նվազել, թեև նավթի գների հեռանկարի շուրջ զգալի անորոշությունները պահպանվում են: Մի կողմից՝ համաշխարհային պահանջարկի թուլացումը և OPEC+ երկրների

կողմից առաջարկի փաստացի ու սպասվող ընդլայնումը կարող են հանգեցնել նավթի գների հետագա նվազմանը: Մյուս կողմից՝ աշխարհաքաղաքական լարվածության սրումը, ինչպես նաև ՌԴ-ի նկատմամբ երկրորդային պատժամիջոցների սահմանումը կարող են հանգեցնել մատակարարման շղթաների հնարավոր խաթարումների և ձևավորել գնաճային ճնշումներ:

2025 թ-ի 2-րդ եռամսյակում ՌԴ տնտեսական աճը զգալիորեն դանդաղել է կազմելով 1.1%: Գնաճն և հիմնարար գնաճի ցուցանիշները, չնայած վերջին ամիսներին դիտված որոշակի դանդաղմանը, պահպանվել են թիրախից զգալիորեն բարձր մակարդակում: Վարկավորման աճի տեմպերի դանդաղումը և առևտրի ու ծառայությունների աճի շարունակական թուլացումը պահանջարկի հետագա դանդաղման ռիսկեր են պարունակում: Միաժամանակ, աշխատաշուկայի խիստ պայմանների պահպանումը մնում է գնաճային լրացուցիչ ճնշումների աղբյուրը: Նավթի գների շուրջ անորոշությունները ռիսկեր են պարունակում հարկաբյուջետային քաղաքականության տեսանկյունից, իսկ աճի հեռանկարի վատթարացումը կարող է բացասական ազդեցություն ունենալ ոչ նավթագազային եկամուտների վրա: Մի կողմից՝ պահանջարկի աճի զգալի դանդաղումը, իսկ մյուս կողմից՝ աշխատաշուկայի խիստ պայմանների պահպանումը և բարձր գնաճային սպասումները ՌԴ ԿԲ-ի համար լուրջ խնդիրներ են առաջադրում կարճաժամկետում գնաճ-տնտեսական աճ երկընտրանքի արդյունավետ կառավարման տեսանկյունից, այն պարագայում, երբ ՌԴ ԿԲ-ն շարունակում է նվազեցնել տոկոսադրույքները:

Ներքին պահանջարկի պայմաններ

2025 թ. 2-րդ եռամսյակում Հայաստանի տնտեսական աճը որոշակիորեն արագացել է՝ կազմելով տ/տ 5.9%, ինչը մոտ է աճի երկարաժամկետ կայուն մակարդակի վերաբերյալ գնահատականների մեծ մասի վերին սահմանին: 2-րդ եռամսյակում աճը շարունակել է կենտրոնացված լինել հիմնականում պահանջարկի ընդլայնմամբ շարժվող ճյուղերում (այդ թվում՝ շինարարություն և ծառայություններ), ինչը աճի երկարաժամկետ հեռանկարի և կայունության վերաբերյալ ռիսկեր է պարունակում: Շինարարության ճյուղը շարունակում է արագ տեմպերով աճել, սակայն անշարժ գույքի գների ճգրտման պայմաններում շինարարության ու հարակից ոլորտներում աճի, ամբողջական պահանջարկի թուլացման, և հետևաբար, գնանկումային ռիսկերը պահպանվում են: Թեև ծառայությունների ճյուղում աճը դեռևս կենտրոնացված է ՏՏ և ֆինանսական ծառայությունների ոլորտում (համատեղ նպաստումը աճին՝ 2.0 տ.կ.), այնուամենայնիվ, հատկապես վերջին ամիսներին ոլորտի այլ ենթաճյուղերում աճի արագացումը վկայում է պահանջարկի պայմանների հնարավոր ընդլայնման մասին: Որոշ կարճաժամկետ, ոչ կառուցվածքային գործոնների աստիճանական չեզոքացմանը զուգահեռ նկատվում է առևտրի և արդյունաբերության ճյուղերի աճի դանդաղում: Այնուամենայնիվ, արդյունաբերության ոլորտի որոշ ենթաճյուղեր շարունակում են ցուցաբերել դրական միտումներ՝ արտահայտվելով թողարկման, արտահանման, վարկավորման պահանջարկի և արտադրական կարողությունների աճով: Վերոնշյալ զարգացումների համատեքստում տարբեր ազդակներ կարող են վկայել 2-րդ եռամսյակում դրական ՀՆԱ ճեղքի ձևավորման մասին:

2023 թ. ռեկորդային արագացումից հետո, 2024 թ-ին և 2025 թ-ի 1-ին եռամսյակում դեպի ՀՀ զբոսաշրջային հոսքերը զգալիորեն դանդաղել էին: Այդուհանդերձ, 2025 թ. մայիսից զբոսաշրջիկների հոսքն էլակցես արագացել է՝ հասնելով պատմականորեն բարձր մակարդակի, ինչը պայմանավորվել է ինչպես ՌԴ-ից հոսքերի վերականգնմամբ, այնպես էլ այլ, ոչ ավանդական երկրներից զբոսաշրջության աճով: Առաջիկայում նմանատիպ միտումների պահպանումը կարող է արտաքին պահանջարկի հետագա ընդլայնման և դրա նկատմամբ մեծ զգայունություն ունեցող

ծառայությունների գնաճի արագացման ռիսկեր պարունակել: Այդուհանդերձ, արտաքին պահանջարկի հեռանկարի շուրջ զգալի անորոշությունը պահպանվում է՝ պայմանավորված համաշխարհային տնտեսությամբ աճի հեռանկարի վատթարացման ռիսկերով, և մյուս կողմից՝ դեպի ՀՀ զբոսաշրջային հոսքերի ու դրամական փոխանցումների ընթացիկ միտումների տևական պահպանմամբ:

Դեպի ՌԴ սեզոնային միգրացիայի միտումների և գումարի փոխանցման եղանակների շուրջ անորոշությունը պահպանվում է: Մի կողմից՝ ընթացիկ մակարդակում ռուբլու փոխարժեքի երկար պահպանումը կարող է ավելացնել ՀՀ-ից դեպի ՌԴ աշխատանքային միգրացիայի շարժառիթները: Մյուս կողմից՝ ՌԴ տնտեսության միջնաժամկետ հեռանկարի վերաբերյալ բարձր անորոշությունն ու միգրացիոն քաղաքականության խստացումը կարող են որոշակիորեն զսպել դեպի ՌԴ միգրացիոն հոսքերը՝ նպաստելով ՀՀ-ում աշխատուժի առաջարկի աճին և գնաճային միջավայրի թուլացմանը:

Ներքին պահանջարկի պայմանների վերաբերյալ անորոշությունը պահպանվում է: Վարկավորման, ներքին զբոսաշրջության աճը և կուտակված խնայողությունների բարձր մակարդակը, որը կարող է ուղղվել սպառման, վկայում են բարձր ներքին պահանջարկի պայմանների մասին: Այդուհանդերձ, տնտեսական աճի կառուցվածքային առանձնահատկությունները կարող են համեմատաբար թույլ պահանջարկի միջավայրի ձևավորման ռիսկեր պարունակել:

Պահանջարկի վրա հարկաբյուջետային քաղաքականության ազդեցության շուրջ բարձր անորոշությունը պահպանվում է: Չնայած հարկային եկամուտների ընթացիկ բարձր կատարողականին, ապագայում հարկային եկամուտների ծրագրի հնարավոր թերակատարման ռիսկերը պահպանվում են: Սոցիալական աջակցության ծրագրերի անհրաժեշտությամբ պայմանավորված ընթացիկ ծախսերի հնարավոր աճը կարող է բացասաբար ազդել բյուջեի պակասուրդի և պետական պարտքի վրա: Որոշ կապիտալ ծախսերի (հատկապես՝ ճանապարհաշինական ծրագրեր) հնարավոր ավելացումը կարող է պահանջարկի հավելյալ աճի ռիսկեր պարունակել: Միաժամանակ, կապիտալ ծախսերի թերակատարման, ինչպես նաև դրանց կառուցվածքային յուրահատկություններով պայմանավորված՝ պահանջարկի վրա ավելի թույլ ազդեցություն ունենալու ռիսկերը մնում են առարկայական:

Աշխատանքի շուկա և գնաճ

Աշխատաշուկայի պայմանների շուրջ անորոշությունը պահպանվում է: Չնայած 2025 թ. 1-ին եռամսյակում գործազրկության մակարդակի, սեզոնային միտումներին համահունչ, որոշակի աճին (13.9%), վերջինս պահպանվում է երկարաժամկետ հավասարակշռ մակարդակի շուրջ: Ըստ աշխատուժի հետազոտության արդյունքների, նախորդ տարվա նույն ամսվա համեմատությամբ գործազուրկների թիվը նվազել է, իսկ զբաղվածներինը՝ աճել, ինչը համահունչ է ՊԵԿ տվյալներով պաշտոնապես գրանցված աշխատողների թվի աճին: Թեև վերոնշյալ զարգացումները կարող են մեկնաբանվել որպես աշխատանքի շուկայի սովորական հատվածի շարունակական նվազում, աշխատաշուկայից եկող ազդակները վկայում են նաև տնտեսությունում դեռևս բարձր պահանջարկի պայմանների մասին: Մյուս կողմից՝ աշխատավարձերի աճը շարունակում է կայունանալ տ/տ 5-6%-ի շուրջ, իսկ աճի կենտրոնացվածությունը՝ էականորեն նվազել: Սա վկայում է աշխատաշուկայի ավելի հավասարակշռված պայմանների և տնտեսությունում կառուցվածքային անհավասարակշռության նվազման մասին: Միջնաժամկետում աշխատուժի առաջարկի հնարավոր աճը կարող է լրացուցիչ մեղմել աշխատաշուկայի պայմանները և նվազեցնել դրանից եկող ճնշումները: Հիմնական անորոշությունները կապված են ՌԴ տնտեսության հեռանկարի, դեպի ՌԴ սեզոնային միգրացիայի միտումների, ՀՀ աշխատաշուկայի մասնակցության մակարդակի, ինչպես նաև աշխատուժի կազմում տնտեսապես ոչ ակտիվ բնակչության ինտեգրման արագության հետ:

2025 թվականի սկզբից գնաճը ցուցաբերել է որոշակի արագացման միտում՝ օգոստոսին կազմելով տ/տ 3.6%: Տարեկանից 12-ամսյա գնաճի արագացումը մեծապես պայմանավորվել է սեզոնային առաջարկի գործոններով, որոնց ազդեցությունն արդեն հունիս-օգոստոս ամիսներին չեզոքացել է: Համաշխարհային տնտեսությունից փոխանցվող գնաճային ճնշումները վերջին ամիսներին արագացել են (հատկապես ներմուծվող պարենային ապրանքների մասով), ինչն արտահայտել է նաև պարենի համաշխարհային գների (FAO) զարգացումները: Միևնույն ժամանակ, տարեկանից ոչ պարենային ապրանքներից եկող գնանկումային ճնշումները աստիճանաբար չեզոքացել են, իսկ օգոստոսին արձանագրվել է գնաճ (տ/տ 1.1%): Առաջիկայում հիմնականում առաջարկի գործոններով պայմանավորված՝ համաշխարհային տնտեսությունից փոխանցվող գնաճային միտումների պահպանումը կարող է ներմուծվող ապրանքների գնաճի արագացման և գնաճային միջավայրի ընդլայնման ռիսկեր պարունակել: Տարեկանից նկատվել է ծառայությունների գնաճի որոշակի արագացում, ինչը մեծապես պայմանավորվել է օդային տրանսպորտի բարձր գնաճային ազդեցությամբ (ծառայությունների գնաճն առանց օդային տրանսպորտի պահպանվել է թիրախից ցածր՝ 2.0-2.5% միջակայքում): Միաժամանակ, 2025 թ. մայիսից նկատվել է հիմնականում արտաքին պահանջարկի նկատմամբ զգայուն որոշ ծառայությունների գնաճի արագացում (հյուրանոցներ, ռեստորաններ և այլն), ինչը հիմնականում համադրելի է վերջին ամիսներին զբոսաշրջային հոսքերի արագացման միտումների հետ: Արտաքին պահանջարկի աճի արագացման միտումների հետագա պահպանումը կարող է գնաճի արագացման ուղղությամբ ճնշումների աղբյուր դառնալ: Կոշտ գներով բնութագրվող ոչ արտահանելի ապրանքների գնաճը, որը հիմնականում նկարագրում է պահանջարկի միջավայրով պայմանավորված գների վարքագիծը, շարունակել է կայունանալ 2.0-2.5% միջակայքում: Միաժամանակ, տարեկանից բնականոն գնաճն արագացել է՝ օգոստոսին կազմելով տ/տ 3.7%՝ հիմնականում պայմանավորված ներմուծված ոչ սեզոնային պարենային ապրանքների և որոշ արտահանելի ծառայությունների գների աճի արագացմամբ: Այս համատեքստում գնաճային սպասումները շարունակել են կայուն նվազել և ձևավորվել թիրախային մակարդակի շուրջ, որին էականորեն նպաստել է տնտեսությունում երկարատև ցածր գնաճային միջավայրի պահպանումը:

Ֆինանսական շուկա և դրամավարկային քաղաքականություն

ՀՀ ԿԲ վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքի ուղեգծի վերաբերյալ ֆինանսական շուկայի սպասումները (ըստ ԿԲ-ի հարցումների) քաղաքականության նախորդ որոշումից հետո գրեթե չեն փոփոխվել՝ արտահայտելով առաջիկա 8 որոշումների ընթացքում տոկոսադրույքի աստիճանական նվազման ուղեգիծը՝ դեպի 6.25%: Եկամտաբերության կորը, ընդհանուր առմամբ, պահպանվել է կայուն: Կորի երկարաժամկետ հատվածում նկատվել են փոքր բարձրացման տեղաշարժեր, ինչը վկայում է չեզոք տոկոսադրույքի և երկրի ռիսկի հավելավճարի շուրջ առկա անորոշությունների ֆոնին երկարաժամկետ տոկոսադրույքների որոշակի աճի սպասումների մասին:

ՀՀ երկրի ռիսկի հավելավճարը վերջին ամիսների ընթացքում շարունակել է ձևավորվել հիմնարարներով պայմանավորված երկարաժամկետ կայուն մակարդակից ցածր: Մասնավորապես, վերջին նվազումներն արտացոլում են ռիսկերի բարենպաստ վերագնահատումը՝ պայմանավորված ոչ միայն զարգացող երկրների նկատմամբ ընդհանուր տրամադրվածության բարելավմամբ, այլ նաև Հարավային Կովկասում աշխարհաքաղաքական ռիսկերի նվազման սպասումներով: ՀՀ մակրոտնտեսական կայունության և արտադրական կարողությունների աճի հետ մեկտեղ, այս գործոնները որոշակի դրական նախադրյալներ են ստեղծում երկրի ռիսկայնության հնարավոր վերազնահատման և չեզոք տոկոսադրույքի նվազման տեսանկյունից, ինչը, այլ հավասար պայմաններում, հավանական

գնանկումային ճնշումներ կարող է առաջացնել՝ պայմանավորված դրամավարկային քաղաքականության հարաբերականորեն ավելի խիստ դիրքով: Այս համատեքստում, մի շարք վարկանիշային ընկերություններ գնահատում են, որ վերոնշյալ զարգացումներին ի պատասխան երկրի ռիսկայնության վերջնական, հիմնարար ճշգրտումները կկատարվեն միայն սպասվող տնտեսական հետևանքների նյութականացումից հետո: Այդուհանդերձ, երկրի ռիսկի հավելավճարի՝ վերևի ուղղությամբ որևէ հնարավոր ճշգրտում ռիսկեր է պարունակում չեզոք տոկոսադրույքի դեպի վերև վերանայման տեսանկյունից: Դա, այլ հավասար պայմաններում, պարունակում է առավելապես գնաճային ռիսկեր՝ կապված առավել խթանող ԴՎԶ դիրքի հնարավոր ձևավորման հետ:

ՀՀ ԿԲ-ն, առկա անորոշություններից բխող հնարավոր ռիսկերը խելամիտ կառավարելու նպատակով, կառուցում և դիտարկում է տնտեսական իրավիճակի զարգացման տարբեր սցենարներ: ԴՎԶ զեկույցում ներկայացված տիպային Ա սցենարը, որը պահանջում է շուկայի սպասումների համեմատությամբ ավելի բարձր տոկոսադրույքների ուղեգիծ, բխում է արտաքին պահանջարկի հետագա ընդլայնման ռիսկերից, որը պայմանավորված է զբոսաշրջության բարձր աճով, հայկական ապրանքների և հատկապես ծառայությունների նկատմամբ կայուն և աճող պահանջարկով, ինչպես նաև դրամական փոխանցումների ավելացմամբ: Այս սցենարի դեպքում, թեև ակնկալվում է, որ փոխարժեքը կծառայի որպես «շոկի կլանիչ» հիմնական գործիք, այնուամենայնիվ, անհրաժեշտ կլինի ապահովել քաղաքականության տոկոսադրույքի ավելի բարձր ուղի, որպեսզի արտաքին պահանջարկի նկատմամբ առավել զգայուն ծառայություններից եկող գնաճային ճնշումները չհանգեցնեն տնտեսությունում գնաճային սպասումների ապակայունացմանը:

ԴՎԶ զեկույցում առկա տիպային Բ սցենարը, որը ենթադրում է շուկայի սպասումների համեմատությամբ տոկոսադրույքի ավելի ցածր ուղի, հիմնված է այն ենթադրության վրա, որ վերջին տարիներին Հայաստանի արտադրական կարողությունները զգալիորեն ավելացել են, հատկապես բարձր ավելացված արժեք ունեցող արտահանելի՝ ներառյալ SS, ֆինանսական ծառայությունների և մշակող արդյունաբերության ոլորտներում: Արտադրողականության նման աճը կարող է դրական ազդեցություն թողնել տնտեսության արտադրական ներուժի վրա, ինչը, ներդրումային միջավայրի բարելավման և կայուն կապիտալ հոսքերի հետ մեկտեղ, կարող է հանգեցնել իրական փոխարժեքի հիմնարար, այլ ոչ թե պարբերաշրջանային արժևորմանը: Սա իր հերթին ենթադրում է իրական և անվանական չեզոք տոկոսադրույքների ավելի ցածր մակարդակ, ինչը պահանջում է քաղաքականության տոկոսադրույքի ուղեգծի համապատասխան ճշգրտում՝ շուկայի ներկայիս սպասումներից ավելի ցածր մակարդակում, շարունակական գնանկումային ճնշումների ձևավորումը կանխելու համար:

Դրամավարկային քաղաքականության խելամիտ ռիսկերի կառավարման համակարգի շրջանակներում ՀՀ ԿԲ-ը մշակում և քննարկում է տարբեր սցենարներ, որոնք ամփոփված են սցենարների բազմության մեջ: Այս սցենարները արտացոլում են ռիսկերի և անորոշությունների հիմնական աղբյուրները, որոնք կարող են հանգեցնել քաղաքականության սխալների (տնտեսությունը «մուխ» անկյուններ» մոդոլ), ուստի խորհրդի անդամները նպատակ ունեն դրանք նվազագույնի հասցնել՝ «նվազագույն ափսոսանքի» սկզբունքի հիման վրա որոշումների կայացման մոդելի միջոցով: Հաղորդակցման նպատակներով ԴՎԶ զեկույցը ներառում է սցենարների բազմությունից գրեթե պատահականորեն ընտրված երկու տիպային սցենարների առավել խորը վերլուծություն: Այս սցենարները արտացոլում են տնտեսության հնարավոր ապագա զարգացումների տիպային ուղիներ, որոնք կպահանջեն շուկայի սպասումների համեմատությամբ քաղաքականության տոկոսադրույքի ավելի բարձր (և տիպի սցենար) կամ ավելի ցածր (Բ տիպի սցենար) ուղի: