



Հայաստանի
Հանրապետության
Կենտրոնական բանկ

2025 թ. 2-րդ եռամսյակ
Դրամավարկային
քաղաքականության
հաղորդագրություն

Հրապարակման ամսաթիվ՝ 17 հունիսի 2025 թ.

Ա. Դրամավարկային քաղաքականության հաղորդագրություն

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

2025 թվականի հունիսի 17-ի նիստում ԿԲ խորհուրդը որոշեց անփոփոխ թողնել վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքը՝ սահմանելով 6.75%:

2025 թվականի երկրորդ եռամսյակի ընթացքում 12-ամսյա գնաճն արագացել է՝ մայիսին կազմելով 4.3%: Միաժամանակ, 12-ամսյա բնականոն գնաճը ևս ավելացել է՝ կազմելով 2.8%:

2025 թ. երկրորդ եռամսյակում համաշխարհային և Հայաստանի հիմնական գործընկեր երկրներում պահանջարկի հետագա դանդաղման, իսկ ԱՄՆ-ում՝ զուգահեռաբար նաև գնաճի արագացման ռիսկերն ավելացել են: ԱՄՆ տնտեսական, հատկապես առևտրային քաղաքականության, և դրա մակրոտնտեսական ազդեցությունների շուրջ բարձր անորոշությունը պահպանվում է: Միջազգային առևտրային հարաբերությունների լարվածությամբ, աշխարհաքաղաքական հակամարտությունների, հատկապես Մերձավոր Արևելքում իրավիճակի կտրուկ սրմամբ պայմանավորված՝ առաջարկի և մատակարարման շղթաների հնարավոր խաթարման ռիսկերն էապես աճել են: Բարձր են միջնաժամկետում ԱՄՆ-ի հարկաբյուջետային քաղաքականության կողմից ամբողջական պահանջարկի խթանման չափի, դրանից ածանցվող պարտքի մեծացման և երկարաժամկետ տոկոսադրույքների աճի չափի շուրջ անորոշությունները: Այս համատեքստում, հաշվի առնելով գործընկեր երկրներում աշխատաշուկայի դեռևս պահպանվող խիստ պայմանները և բարձր գնաճային միջավայրը, հավանական է, որ առաջատար երկրների կենտրոնական բանկերն առաջիկայում հիմնականում կպահպանեն կամ կթուլացնեն դրամավարկային խիստ պայմանները դանդաղ տեմպերով:

2025 թվականի երկրորդ եռամսյակում ՀՀ տնտեսական ակտիվությունը դանդաղել է՝ մեծապես կրելով որոշ կարճաժամկետ, ոչ կառուցվածքային աճի գործոնների աստիճանական չեզոքացման ազդեցությունը: Ակտիվության աճին շարունակել է զգալիորեն նպաստել շինարարության և ծառայությունների ճյուղերի բարձր աճը: Միևնույն ժամանակ, տնտեսական աճի կառուցվածքային առանձնահատկություններից բխող՝ աճի կայունության, երկարաժամկետ հեռանկարի, ինչպես նաև ներքին պահանջարկի հետագա միտումների վերաբերյալ անորոշությունները մնում են բարձր: Ծառայությունների նկատմամբ արտաքին պահանջարկը շարունակում է նվազել: Ընդհանուր պահանջարկի ազդեցությունը գնաճի վրա գնահատվում է չեզոք, իսկ գնաճի ընթացիկ արագացումը առավելապես պայմանավորված է առաջարկի որոշ գործոններով: Նման իրավիճակում աշխատաշուկայի պայմանները որոշակիորեն թուլացել են՝ արտահայտվելով աշխատավարձերի, կոշտ գներով բնութագրվող ծառայությունների գնաճի և գնաճային սպասումների աստիճանական կայունացմամբ: Միաժամանակ, հարկաբյուջետային քաղաքականության կողմից միջնաժամկետ հորիզոնում առկա են առավելապես գնաճային ռիսկեր:

Մակրոտնտեսական ընթացիկ զարգացումների պայմաններում, ՀՀ ֆինանսական շուկայի մասնակիցներն ընդհանուր առմամբ ակնկալում են, որ ՀՀ կենտրոնական բանկն առաջիկա միջնաժամկետ հորիզոնում աստիճանաբար կնվազեցնի քաղաքականության տոկոսադրույքը՝ սահմանելով 6.25% մակարդակի շուրջ:

Քննարկված ռիսկերի և բարձր անորոշության պայմաններում, հաշվի առնելով գների կայունության նպատակի ապահովման իր հանձնառությունը, խորհուրդը դիտարկել է քաղաքականության մի շարք սցենարներ: Մի կողմից՝ քննարկվել են սցենարներ (Ա տիպի), այդ թվում՝ կապված աշխարհաքաղաքական իրավիճակի, ինչպես նաև ԱՄՆ-ում և ՀՀ-ում հարկաբյուջետային քաղաքականության զարգացումների պայմաններում ՀՀ չեզոք տոկոսադրույքի հնարավոր աճի հետ, որոնք պահանջում են շուկայական սպասումների համեմատությամբ քաղաքականության ավելի բարձր տոկոսադրույքների ուղի՝ գնաճային ռիսկերի չեզոքացման ու գների կայունության նպատակի ապահովման համար: Մյուս կողմից՝ խորհուրդը քննարկել է սցենարներ (Բ տիպի), այդ թվում՝ կապված արտաքին պահանջարկի շարունակվող ճգնաժամի պայմաններում տնտեսության առանձին հատվածներում աճի անհամաչափ դանդաղման և պահանջարկի միջավայրի լրացուցիչ թուլացման ռիսկերի ձևավորման հետ, որոնք ենթադրում են շուկայի սպասումների համեմատությամբ քաղաքականության տոկոսադրույքի ավելի արագ և մեծ չափով նվազման ուղի՝ միջնաժամկետ հորիզոնում պահանջարկը կարգավորելու և գնաճը նպատակային ցուցանիշի շուրջ կայունացնելու համար:

Արդյունքում՝ արձանագրելով Ա տիպի ռիսկերի ավելացումն ու կարևորելով դրանցից 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:

17 հունիսի, 2025 թ.

Նախագահ
Մարտին Գալստյան

Նախագահի տեղակալներ
Արմեն Նուրբեկյան
Հովհաննես Խաչատրյան

Խորհրդի անդամներ
Հասմիկ Ղաիրամանյան
Դավիթ Նահապետյան
Արտակ Մանուկյան
Նարեկ Ղազարյան

Բ. Տնտեսական իրավիճակի ամփոփագիր

Համաշխարհային տնտեսություն

2025 թ. երկրորդ եռամսյակում համաշխարհային տնտեսության աճի հեռանկարները վատթարացել են: ԱՄՆ-ում վերջին եռամսյակներում արձանագրված ներքին մասնավոր սպառման ավելացման պարագայում ձևավորված բարձր տնտեսական աճը տարեկան ընդհանուր ներքին արտադրանքի (ԵՆՊ) համեմատում ավելի ցածր է, քան 2024 թ. երկրորդ եռամսյակում: Այդուհանդերձ, 2025 թ-ի առաջին եռամսյակում տնտեսական աճի որոշակի դանդաղումից հետո սպասվում է, որ երկրորդ եռամսյակում ԱՄՆ տնտեսությունը կվերականգնվի՝ գրեթե ամբողջությամբ փոխհատուցելով Նախորդ եռամսյակի ցածր աճը: Սակայն, ինչպես տնտեսության ընթացիկ դիրքի, այնպես էլ հեռանկարի շուրջ անորոշությունը զգալի բարձր է: Չնայած վերոնշյալ զարգացումների պայմաններում ԱՄՆ-ից ստացվող պատվերների՝ հավանաբար կարճաժամկետ աճով պայմանավորված՝ առանձին խոշոր տնտեսություններում, մասնավորապես՝ ԵԳ-ում և Չինաստանում, նկատվել է տնտեսական աճի փոքր արագացում, Նշված տնտեսություններում կառուցվածքային խնդիրները պահպանվում են:

ԱՄՆ-ում տնտեսական՝ հատկապես առևտրային և հարկաբյուջետային քաղաքականությունների հեռանկարի շուրջ անորոշությունը մնում է բարձր: Ստեղծված իրավիճակը վերջին ամիսներին հանգեցրել է ֆինանսական շուկաներում տատանողականության ավելացմանը և ակտիվների, այդ թվում՝ նաև երկարաժամկետ պարտատոմսերի գների որոշակի ճզորմանը: Զգալի ընդլայնող ընթացիկ և սպասվող հարկաբյուջետային քաղաքականության պարագայում, էական ռիսկերը երկարաժամկետ տոկոսադրույքների ավելացման ուղղությամբ են: Դա իր ազդեցությունը կարող է ունենալ ինչպես ԱՄՆ ԴԴՀ-ի քաղաքականության ապագա ուղեգծի, այնպես էլ հիմնարար չեզոք տոկոսադրույքի ու զարգացող երկրներում կապիտալի հոսքերի վրա:

Վերջին եռամսյակների ընթացքում ԱՄՆ-ում գնաճային միջավայրի թուլացման ուղղությամբ առաջընթացն էական է: Այդուհանդերձ, հիմնարար գնաճը բնութագրող որոշ ցուցանիշներ, այդ թվում՝ կոշտ գներով բնութագրվող ապրանքների գնաճը և աշխատավարձերի աճը դեռևս ձևավորվում են թիրախային մակարդակից զգալիորեն բարձր: Միևնույն ժամանակ, ԱՄՆ Նոր վարչակազմի կողմից վարվող առևտրային և հարկաբյուջետային քաղաքականությունները, գնաճային միջավայրի ընդլայնման տեսանկյունից, էական ռիսկեր են պարունակում, ինչը կարող է խորացնել ԱՄՆ ԴԴՀ-ի երկրներում գների կայունության և լրիվ զբաղվածության ապահովման նպատակների միջև: Իհարկե, գնաճի հնարավոր արագացման չափը և բնույթը պայմանավորված կլինի ներքին պահանջարկի միջավայրի զարգացումներով: Ընթացիկ խիստ միգրացիոն քաղաքականությունը ևս մեկ առարկայական գործոն է, ինչը կարող է խնդիրներ ստեղծել դրամավարկային մարմինների համար՝ գնաճը վերջնականապես թիրախի մոտեցնելու և գների կայունության հանձնառության ապահովման տեսանկյունից:

Եվրոպական կենտրոնական բանկը 2025 թ. հունիսին նվազեցրել է քաղաքականության տոկոսադրույքը ևս 25 բազիսային կետով՝ սահմանելով 2.15%: Ընդհանուր գնաճը շարունակում է նվազել արդյունաբերական ապրանքների գնանկման հաշվին, իսկ ծառայությունների գնաճը, չնայած որոշակի թուլացմանը, մնում է բարձր՝ արտահայտելով տնտեսության տարբեր հատվածներում զարգացումների միջև բևեռացումը: Եվրոգոտում և Չինաստանում կառուցվածքային խնդիրները և թույլ ներքին պահանջարկի երկար պահպանման ռիսկերը մնում են համաշխարհային տնտեսության՝ ավելի ցածր աճի հեռանկարի վերաբերյալ անորոշության հիմնական գործոնները: Մյուս կողմից՝ պաշտպանական և ենթակառուցվածքային կարողությունների ընդլայնման ուղղված նախաձեռնված ծրագրերի իրագործումը ԵԳ-ում կարող է զգալի խթան հանդիսանալ ընդհանուր տնտեսության և հատկապես առանձին, արտադրողական ճյուղերի աշխուժացման համար:

Նավթի միջազգային շուկայում տատանողականությունը էապես աճել է: Համաշխարհային պահանջարկի դանդաղման և հեռանկարի վատթարացման պայմաններում, վերջին ամիսներին նկատվում էր գների աստիճանական նվազում: Ընդ որում, սա ուղեկցվում էր նաև առաջարկի փաստացի և սպասվող ընդլայնմամբ: Մյուս կողմից՝ Մերձավոր Արևելքում իրավիճակի կտրուկ լարումը նպաստել է նավթի գների ընթացիկ էական աճին: Չնայած աշխարհաքաղաքական լարվածության աճը կարող է նպաստել համաշխարհային պահանջարկի հետագա դանդաղմանը, այն պարունակում է նաև մատակարարման շղթաների հնարավոր խաթարումների առարկայական ռիսկեր: Այս պայմաններում հիմնական անորոշությունը կապված է հակամարտության տևականության և մասշտաբների հետ:

Ռուսաստանում տնտեսական ակտիվությունը զգալիորեն թուլացել է՝ փաստելով տնտեսության գերտաքացած վիճակի աստիճանական կարգավորման մասին: Այնուամենայնիվ, հիմնական շարժիչ ուժերը մնում են խթանող հարկաբյուջետային քաղաքականությունը և մասնավոր ծախսումների աճը: Աշխատանքի շուկան մնում է զգալի լարված: Միաժամանակ, ռուս-ուկրաինական հակամարտության հանգուցալուծման վերաբերյալ ձևավորված լավատեսական սպասումներով պայմանավորված՝ ռուբլին զգալի արժևորվել է, ինչը նպաստել է նաև գնաճային միջավայրի թուլացմանը: Այս պայմաններում, ՌԴ ԿԲ-ն 2025 թ-ի հունիսին, իջեցրել է քաղաքականության տոկոսադրույքը 1.0 տոկոսային կետով՝ նախանշելով դրամավարկային պայմանների թուլացման շրջափուլի սկիզբը: Այդուհանդերձ, գնաճային միջավայրի կայուն մեղմման ազդակները դեռևս թույլ են. ներքին բարձր պահանջարկի միջավայրի կարգավորումը դեռևս մնում է մարտահրավեր:

Ներքին պահանջարկի պայմաններ

Վերջին եռամսյակների ընթացքում ՀՀ տնտեսական աճը, մեծապես կրելով որոշ կարճաժամկետ, ոչ կառուցվածքային աճի գործոնների աստիճանական չեզոքացման ազդեցությունը, շարունակել է դանդաղել՝ ձևավորվելով գնահատվող երկարաժամկետ կայուն մակարդակի շուրջ: Աճին շարունակել են էական նպաստում ունենալ ծառայությունների և շինարարության ճյուղերը: Կենտրոնացվածությունը հատկապես ծառայությունների առանձին ճյուղերում որոշակիորեն մեղմվել է, սակայն դեռևս բարձր է: Դրական ազդակներ են նկատվում մշակող արդյունաբերության ճյուղում, հատկապես դրա առանձին ենթաճյուղերում՝ թե՛ թողարկման և արտահանման ծավալների աճի, թե՛ արտադրական կարողությունների ընդլայնման տեսանկյունից: Աճի կառուցվածքով պայմանավորված՝ համախառն առաջարկի և պահանջարկի հարաբերական դիրքի վերաբերյալ անորոշությունը պահպանվում է, չնայած, կարելի է փաստել, որ վերջին եռամսյակների ընթացքում անհաշվեկշռվածությունները էականորեն նվազել են:

2022 թվականից դիտարկվող բարձր արտաքին պահանջարկն աստիճանաբար, բնականոն ճգնաժամում է, ինչն արտահայտվում է հատկապես զբոսաշրջային հոսքերի նվազմամբ: Պահպանվում են անորոշությունները դեպի ՌԴ սեզոնային միգրացիայի միտումների և գումարի փոխանցման եղանակների շուրջ: Մի կողմից՝ ընթացիկ մակարդակներում ռուբլու փոխարժեքի երկար պահպանումը, կամ, ռուս-ուկրաինական հակամարտության մոտայուտ հակուցալուծման սցենարի պարագայում, դրա հետագա արժևորումը կարող է մեծացնել ՀՀ-ից դեպի ՌԴ աշխատանքային միգրացիայի շարժառիթները: Մյուս կողմից՝ Ռուսաստանի տնտեսության միջնաժամկետ հեռանկարի վերաբերյալ բարձր անորոշություններն ու միգրացիոն քաղաքականության խստացումը կարող են որոշակիորեն զսպել դեպի ՌԴ միգրացիոն հոսքերը՝ նպաստելով ՀՀ-ում աշխատուժի առաջարկի աճին և գնաճի թուլացմանը:

Ներքին պահանջարկի պայմանների վերաբերյալ անորոշությունը պահպանվում է: Մի կողմից՝ ներմուծման, վարկավորման, ներքին

գրոսաշրջության և առանձին ապրանքների ու ծառայությունների համեմատաբար բարձր գնաճը կարող են վկայել ձևավորված ներքին բարձր պահանջարկի մասին: Մյուս կողմից՝ դեռևս որոշակիորեն կենտրոնացված տնտեսական աճը և դրա տեմպերի դանդաղումը, ինչպես նաև հիմնարար գնաճի ցուցիչների կայունացումը թիրախից ցածր կարող են մատնանշել համեմատաբար թույլ պահանջարկի միջավայրի ձևավորման ռիսկերի մասին: Բարձր է անորոշությունը ամբողջական պահանջարկի վրա հարկաբյուջետային քաղաքականության ազդեցության շուրջ: Դա, չնայած հարկային եկամուտների ընթացիկ բարձր կատարողականին, հիմնականում պայմանավորված է 2025 թվականին հարկային եկամուտների ծրագրի հնարավոր թերակատարման և, դրան զուգահեռ, սոցիալական աջակցության ծրագրերի իրականացման համար անհրաժեշտ ընթացիկ ծախսերի հնարավոր ավելացման ռիսկերով: Այս պարագայում, պետական պարտքի ավելի բարձր հետագիծը կարող է առաջացնել նաև պարտքի կայունության շուրջ անհանգստություններ՝ նպաստելով երկրի ռիսկի հավելավճարի ավելացմանը: Միաժամանակ, առարկայական են կապիտալ ծախսերը թերակատարելու, ինչպես նաև դրանց կառուցվածքային առանձնահատկություններով պայմանավորված՝ պահանջարկի վրա ավելի թույլ ազդեցություն ունենալու ռիսկերը:

Աշխատանքի շուկա և գնաճ

Գործազրկության մակարդակի նվազումը և ձևավորումը 13%-ի, մասնավոր աշխատավարձերի աճի կայունացումը 5-6%-ի շուրջ վկայում են աշխատանքի շուկայի ավելի հավասարակշռված պայմանների մասին: Այդուհանդերձ, աշխատանքի շուկայի պայմանների վերաբերյալ հարցումները և ֆորմալ հատվածում փաստացի գրանցված աշխատատեղերի աճը շարունակում են տարբեր ազդակներ փոխանցել աշխատանքի շուկայի զարգացումների վերաբերյալ: Ըստ տնային տնտեսությունների աշխատուժի վերաբերյալ 2024 թ. 4-րդ եռամսյակում անցկացված հետազոտության արդյունքների՝ գործազրկության մակարդակը կազմել է 12.9%՝ ձևավորվելով նախորդ տարվա համապատասխան եռամսյակի ցուցանիշին մոտ: Արձանագրվել է նաև զբաղվածության թվի նվազում, տ/տ շուրջ 22 հազար: Մի կողմից՝ 2022-2023 թվականների համեմատությամբ գործազրկության որոշակի աճը կարող է մեկնաբանվել որպես տնտեսությունում պահանջարկի պայմանների թուլացման և ճշգրտման գործոն: Սա համահունչ է նաև 2024 թվականի ընթացքում օտարերկրյա աշխատողների որոշակի արտահոսքին և աշխատավարձերի աճի տեմպերի զգալի դանդաղմանը: Մյուս կողմից՝ պաշտոնապես գրանցված աշխատողների թիվը (ըստ ՊԵԿ տվյալների) շարունակել է աճել վերջին մեկ տարում մոտ 36.8 հազարով: Դա, ինչպես նաև տնտեսության առանձին ճյուղերում աշխատավարձերի դեռևս բարձր աճը, վկայում են աշխատանքի շուկայի հնարավոր ավելի խիստ պայմանների առկայության մասին: Միաժամանակ, որպես այլընտրանքային մեկնաբանություն, գրանցված աշխատողների թվի աճը կարող է ընթացող աշխատանքի շուկայի ստվերային հատվածի շարունակական նվազում և ֆորմալ զբաղվածության աճ: Հաշվի առնելով աշխատանքի շուկայի պայմանների շուրջ առկա անորոշությունները՝ կարևոր է մշտադիտարկել դրանք հնարավոր տարբեր սցենարների համատեքստում:

Վերջին ամիսներին նկատվել է մասնավոր հատվածի աշխատավարձերի աճի որոշակի կայունացում, սակայն այն դեռևս ձևավորվում է արտադրողականության աճի և գնաճի թիրախին համահունչ մակարդակից փոքր-ինչ ցածր: Միջնաժամկետում և երկարաժամկետում աշխատանքի շուկայի պայմանների և շուկայից բխող ճնշումների հետագա թուլացման աղբյուր կարող է լինել նաև աշխատուժի առաջարկի հնարավոր ավելացումը: Այստեղ հիմնական անորոշությունը կապված է Ռուսաստանի տնտեսության աճի հեռանկարի շուրջ բարձր անորոշության և դեպի ՌԴ ՀՀ աշխատանքային միգրանտների հոսքի ու ներքին տնտեսությունում աշխատանքի շուկային մասնակցության հետ, ինչպես նաև աշխատանքի շուկային տնտեսապես ոչ ակտիվ բնակչության ինտեգրման արագության հետ:

Այս պայմաններում, 2025 թվականի հունվար-մայիս ամիսներին 12-ամսյա գնաճը արագացել է՝ կազմելով 4.3%, որը հիմնականում պայմանավորվել է սեզոնային պարենի գների համապատասխան ամիսների պատմական ցուցանիշների համեմատությամբ զգալի բարձր աճով: Ընդ որում, սա արտացոլում է որոշ ապրանքների բարձր գնաճը և համատարած բնույթ չի կրում: Հարկ է նշել, որ մայիսին արձանագրված շուրջ 0.3% ամսական գնաճից մոտ 0.1 տոկոսային կետը բաժին է ընկնում սեզոնային պարենային ապրանքներին՝ հատկապես կարտոֆիլին (0.3 տոկոսային կետ): Դեռևս պահպանվում են ոչ պարենային ապրանքների մասով արտաքին հատվածից փոխանցվող գնանկումային ազդեցությունները: Զուգահեռաբար, արտաքին պահանջարկի շարունակական ճշգրտման հետ կապված, որոշ ծառայությունների գները շարունակել են նվազել կամ ձևավորվել գնաճից զգալի ցածր: Այդուհանդերձ, հարաբերականորեն կոշտ գներով բնութագրվող ոչ արտահանելի ապրանքների գնաճը, որը հիմնականում բնութագրում է պահանջարկի միջավայրով պայմանավորված գների վարքագիծը, կայունացել է 2-3% միջակայքում: Այս պայմաններում, գնաճային սպասումները շարունակել են կայուն նվազել՝ մոտենալով թիրախային մակարդակին, որին նաև նպաստել է երկար ժամանակ պահպանվող ցածր գնաճային միջավայրը:

Դրամավարկային քաղաքականություն

ՀՀ ԿԲ վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքի ուղեգծի վերաբերյալ շուկայի մասնակիցների սպասումները՝ նախորդ հարցումների համեմատությամբ մնացել են անփոփոխ և շարունակում են արտահայտել առաջիկա 8 որոշումների ընթացքում վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքի աստիճանական նվազման ուղեգիծը դեպի 6.25%: Հաշվի առնելով վերոնշյալը, ինչպես նաև տնտեսության հիմնարարների վերաբերյալ սպասումների չնչին փոփոխությունը, եկամտաբերության կորը նախորդ որոշումից և հաղորդակցումից հետո գրեթե չի տեղաշարժվել:

Հայաստանում երկրի ռիսկի հավելավճարը վերջին ամիսներին ընթացքում շարունակել է ձևավորվել հիմնարարներով պայմանավորված երկարաժամկետ կայուն մակարդակից ցածր: Հարկ է նշել, որ ՀՀ երկրի ռիսկի հավելավճարի աճի ուղղությամբ ռիսկերը, վերջին շրջանում ավելացել են: Դա պայմանավորված է ինչպես ՀՀ հարկաբյուջետային քաղաքականության, մասնավորապես՝ պարտքի կայունության շուրջ մտահոգություններով, այնպես էլ աշխարհաքաղաքական, այդ թվում՝ տարածաշրջանային զարգացումների վերաբերյալ անորոշության զգալի աճով: Այս համատեքստում, երկրի ռիսկի հավելավճարի վերևի ուղղությամբ հնարավոր ճշգրտումը ռիսկեր է պարունակում չեզոք տոկոսադրույքի դեպի վեր վերանայման տեսանկյունից: Դա, այլ հավասար պայմաններում, պարունակում է առավելապես գնաճային ռիսկեր՝ կապված առավել խթանող ԴՎՔ դիրքի հետ: Միաժամանակ, ՀՀ մակրոտնտեսական կայունությունը և հարաբերականորեն բարձր տնտեսական աճը դրական նախադրյալներ են երկրի ռիսկայնության հնարավոր վերազննհատման և չեզոք տոկոսադրույքի նվազման տեսանկյունից:

ՀՀ ԿԲ-ն, առկա անորոշություններից բխող հնարավոր ռիսկերը խելամուտ կառավարելու նպատակով, կառուցում և դիտարկում է տնտեսական իրավիճակի զարգացման տարբեր սցենարներ: Սույն զեկույցում ներկայացված տիպային Ա սցենարի (որը պահանջում է քաղաքականության տոկոսադրույքի՝ շուկայի սպասումների համեմատությամբ ավելի բարձր ուղեգիծ) հիմքում այն դատողություններն են, որ ԱՄՆ-ում, հարկաբյուջետային կարգավորումների հավանական թուլացման արդյունքում, կարող է ձևավորվել էապես ավելի ընդլայնող հարկաբյուջետային դիրք: Այս պարագայում, ենթադրվում է, որ պետական պարտքի և դրա կայունության վերաբերյալ ռիսկերը կաճեն՝ հավանական ազդեցություններով ինչպես ԱՄՆ, այնպես էլ զարգացող երկրների, այդ թվում՝ ՀՀ չեզոք տոկոսադրույքի մակարդակի վրա՝ պահանջելով քաղաքականության տոկոսադրույքների ավելի բարձր հետագիծ:

Սույն զեկույցում ներկայացված տիպային Բ սցենարի (որը պահանջում է քաղաքականության տոկոսադրույքի՝ շուկայի սպասումների համեմատությամբ ավելի ցածր ուղեգիծ) հիմքում

ընկած են այն դատողությունները, որ վերջին տարիներին ՀՀ տնտեսության մասնավոր հատվածում, հատկապես դրա առանձին հատվածներում, ձևավորված պարտքի բարձր բեռը կարող է ավելի «ծախսատար» դարձնել արտաքին պահանջարկի շարունակական, բնականոն ճգրտումը: Մասնավորապես, չնայած այս ոլորտներում աճի տեմպերի բնականոն դանդաղման վերը նշված միտումներն օրինաչափ են, կուտակված պարտքը՝ եկամուտների հավանական հետագա ճգրտմանը զուգընթաց, այդ ոլորտներում ներդրումների, զբաղվածության, միջանկյալ ապրանքների և ծառայությունների սպառման անհամաչափ նվազման ռիսկեր են պարունակում: Նման իրավիճակում ԿԲ-ն կնախընտրի շուկայի սպասումների համեմատությամբ քաղաքականության տոկոսադրույքի առավել կտրուկ նվազման ուղի միջնաժամկետում պահանջարկը խթանելու և գնաճը թիրախին մոտեցնելու նպատակով:

Ընթացիկ ժամանակահատվածին բնորոշ հիմնարար ռիսկերի և անորոշությունների պայմաններում, հնարավոր ռիսկերի խելամիտ կառավարման նպատակով, ՀՀ ԿԲ-ն կառուցում և դիտարկում է բազմաթիվ սցենարներ: Քաղաքականությանը վերաբերող քննարկումների, ինչպես նաև սցենարների նկարագրված ռիսկերի հաղորդակցման նպատակով առավել մանրամասն դիտարկվել են տիպային երկու սցենարներ: Տիպային այս սցենարները չեն ներկայացնում ամենահավանական ապագան, չեն կարևորում և որոշակի հավանականություն վերագրում հիմնական արդյունքներին, ինչպես նաև ամբողջությամբ չեն ամփոփում տնտեսությանը բնորոշ բոլոր ռիսկերն ու անորոշությունները:



Հայաստանի
Հանրապետության
Կենտրոնական բանկ