



Հայաստանի
Հանրապետության
Կենտրոնական բանկ

2025 թ. օգոստոս

Դրամավարկային
քաղաքականության
հաղորդագրություն

Հրապարակման ամսաթիվ՝ 5 օգոստոսի 2025 թ.

Ա. Դրամավարկային քաղաքականության հաղորդագրություն

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

2025 թվականի օգոստոսի 5-ի նիստում ԿԲ խորհուրդը որոշեց անփոփոխ թողնել վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքը՝ սահմանելով 6.75%:

2025 թվականի երկրորդ եռամսյակի ընթացքում 12-ամսյա գնաճն արագացել է՝ հունիսին կազմելով 3.9%: Միաժամանակ, 12-ամսյա բնականոն գնաճը ևս ավելացել է՝ կազմելով 3.1%:

2025 թվականի երկրորդ եռամսյակում համաշխարհային տնտեսությունում և Հայաստանի հիմնական գործընկեր երկրներում պահանջարկի հետագա դանդաղման, իսկ ԱՄՆ-ում՝ զուգահեռաբար նաև գնաճի արագացման ռիսկերն ավելացել են: ԱՄՆ-ի առևտրային քաղաքականության և դրա մակրոտնտեսական ազդեցությունների շուրջ բարձր անորոշությունը պահպանվում է: Բարձր են մնում նաև միջնաժամկետում ԱՄՆ-ի հարկաբյուջետային քաղաքականության կողմից ամբողջական պահանջարկի խթանման չափի, դրանից ածանցվող պարտքի մեծացման և երկարաժամկետ տոկոսադրույքների աճի չափի շուրջ անորոշությունները: Միևնույն ժամանակ, աշխարհաքաղաքական անորոշությունը և միջազգային առևտրային հարաբերություններում լարվածության աճը շարունակում են մատակարարման շղթաների հնարավոր 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 աղբյուրներից 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 երկրորդ եռամսյակում Հայաստանում տնտեսական ակտիվությունն արագացել է, ընդ որում՝ պահանջարկի ընդլայնմամբ շարժվող ճյուղերի աճը գերազանցել է որոշ կարճաժամկետ, ոչ կառուցվածքային աճի գործոնների աստիճանական չեզոքացման ազդեցությունը: Ակտիվության բարձր աճին շարունակել է զգալիորեն նպաստել շինարարության և ծառայությունների ճյուղերի բարձր աճը: 2024 թվականին և 2025 թվականի առաջին եռամսյակում արձանագրված կայուն դանդաղումից հետո, արձանագրվել է ծառայությունների նկատմամբ արտաքին պահանջարկի աճ: Միևնույն ժամանակ, տնտեսական աճի կառուցվածքային առանձնահատկություններից բխող՝ աճի կայունության, երկարաժամկետ հեռանկարի, ինչպես նաև ներքին պահանջարկի հետագա միտումների վերաբերյալ անորոշությունները մնում են բարձր: Նման իրավիճակում, պահանջարկի ազդեցությունը գնաճի վրա դեռևս գնահատվում է չեզոք, իսկ գնաճի ընթացիկ միտումներն առավելապես պայմանավորված են առաջարկի որոշ գործոններով: Զուգահեռաբար՝ աշխատաշուկայի պայմանները, աշխատավարձերը, կոշտ գներով բնութագրվող ծառայությունների գնաճը և գնաճային սպասումներն աստիճանաբար կայունանում են: Միաժամանակ, հարկաբյուջետային քաղաքականության կողմից միջնաժամկետ հորիզոնում առկա են առավելապես գնաճային ռիսկեր:

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

Քննարկված ռիսկերի և բարձր անորոշության պայմաններում, հաշվի առնելով գների կայունության նպատակի ապահովման իր հանձնառությունը, խորհուրդը դիտարկել է քաղաքականության մի շարք սցենարներ: Մի կողմից՝ խորհուրդը դիտարկել է սցենարներ (Ա տիպի), այդ թվում՝ աշխարհաքաղաքական իրավիճակի և հարկաբյուջետային քաղաքականությունների հետ կապված համաշխարհային և ներքին չեզոք տոկոսադրույքների հնարավոր աճի, ինչպես նաև ներքին տնտեսությունում ավելցուկային պահանջարկի պայմանների ձևավորման ռիսկերի առումով, որոնք պահանջում են շուկայական սպասումների համեմատությամբ քաղաքականության ավելի բարձր տոկոսադրույքների ուղի: Մյուս կողմից՝ խորհուրդը քննարկել է Բ տիպի սցենարներ, այդ թվում՝ արտաքին պահանջարկի ճշգրտման համատեքստում տնտեսության որոշ հատվածների անհավասարաչափ թուլացման, անշարժ գույքի գների հնարավոր, աստիճանական ճշգրտման պայմաններում տնտեսությունում թույլ պահանջարկի միջավայրի ձևավորման ու խորացման և համաշխարհային տնտեսության դանդաղման հեռանկարի վերաբերյալ, որոնք ենթադրում են շուկայական սպասումների համեմատությամբ քաղաքականության տոկոսադրույքների ավելի ցածր ուղի:

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:
5 օգոստոսի, 2025 թ.

Նախագահի տեղակալ
Արմեն Նուրբեկյան

Խորհրդի անդամներ
Հասմիկ Ղահրամանյան
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 որոշակիորեն դանդաղել է՝ միաժամանակ պահպանվելով համեմատաբար բարձր մակարդակում: 2-րդ եռամսյակում աշխատաշուկայի ցուցանիշների էական, դեպի ներքև վերանայումները վկայում են աշխատաշուկայի պայմանների էական թուլացման մասին: Միաժամանակ, միգրացիոն քաղաքականության խստացումը կարող է նպաստել աշխատաշուկայի պայմանների խստացմանը և գնաճային ռիսկերի ձևավորմանը:

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

Թեև ԱՄՆ-ում գնաճը վերջին եռամսյակներին 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, գնաճի վերջին զարգացումները վկայում են մաքսատուրքերի նկատմամբ առավել զգայուն որոշ սպառողական ապրանքների գների աճի մասին: Նմանատիպ միտումների ավելացումը 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 ԴԴՀ-ի կողմից գների կայունության և լրիվ զբաղվածության ապահովման խնդրի լուծումը, որն էականորեն բարդանում է ԱՄՆ ԴԴՀ-ի անկախության հետ կապված հարցերի համատեքստում:

2025 թ-ի 1-ին եռամսյակում Եվրոգոտում կարճաժամկետ գործոնների ազդեցությամբ արձանագրված տնտեսական աճի կտրուկ արագացումից հետո, 2-րդ եռամսյակում աճը զգալիորեն դանդաղել է՝ կազմելով 0.1%: Վերջինս արտացոլում է տնտեսության կառուցվածքային մարտահրավերներն ու համաշխարհային առևտրային քաղաքականությունից բխող անորոշությունները: Վերջին ամիսներին գնաճային միջավայրը շարունակել է կայունանալ՝ մոտենալով նպատակային ցուցանիշին: Չնայած հիմնարար գնաճի ցուցանիշները որոշակիորեն նվազել են, դրանք պահպանվում են նպատակային ցուցանիշից բարձր մակարդակներում: Աշխատաշուկայի խիստ պայմանները ցույց են տալիս թուլացման ոչ միանշանակ ազդակներ: Այնուամենայնիվ, միջնաժամկետ 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:

Միջին Արևելքում աշխարհաքաղաքական ռիսկերի որոշ թուլացումից հետո նավթի համաշխարհային գները և գների սպասումները շարունակել են նվազել, թեև նավթի գների

հեռանկարի շուրջ զգալի անորոշությունները պահպանվում են: Մի կողմից՝ համաշխարհային պահանջարկի թուլացումը և OPEC+ երկրների կողմից առաջարկի փաստացի և սպասվող ընդլայնումը կարող են հանգեցնել նավթի գների հետագա նվազմանը: Մյուս կողմից՝ աշխարհաքաղաքական լարվածության սրումը, ինչպես նաև ՌԴ նկատմամբ երկրորդային պատժամիջոցների սահմանումը կարող են հանգեցնել մատակարարման շղթաների հնարավոր խաթարումների և ձևավորել գնաճային ճնշումներ:

2025 թ-ի 1-ին եռամսյակում ՌԴ տնտեսական աճը զգալիորեն դանդաղել է՝ կազմելով 1.4%: Գնաճը և հիմնարար գնաճի ցուցանիշները, չնայած վերջին ամիսներին որոշակի դանդաղմանը, պահպանվել են թիրախից զգալիորեն բարձր մակարդակում: Վարկավորման 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 արագ 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 սկսել է արագ տեմպերով նվազեցնել տոկոսադրույքները:

Ներքին պահանջարկի պայմաններ

2025 թ-ի 2-րդ եռամսյակում ՀՀ-ում տնտեսական ակտիվությունն ավելացել է՝ հունիսին կազմելով տ/տ 8.6%: Տարեսկզբից որոշ կարճաժամկետ գործոնների աստիճանական թուլացման պայմաններում արդյունաբերության և առևտրի ոլորտներում նկատվել է ակտիվության դանդաղում: Այնուամենայնիվ, արդյունաբերության ոլորտի որոշ ենթաճյուղեր շարունակում են ցուցաբերել դրական միտումներ՝ արտահայտվելով թողարկման, արտահանման, վարկավորման պահանջարկի և արտադրական կարողությունների աճով: Այդուհանդերձ, աճը դեռևս կենտրոնացված է բարձր պահանջարկով պայմանավորված շինարարության և ծառայությունների ճյուղերում, ինչը կարող է որոշակի ռիսկեր ստեղծել աճի հետագա կայունության և երկարաժամկետ հեռանկարի տեսանկյունից: Շինարարության ճյուղը շարունակում է արագ տեմպերով աճել, սակայն անշարժ գույքի գների ճշգրտման պայմաններում շինարարության ու հարակից ոլորտներում աճի, ամբողջական պահանջարկի թուլացման, և հետևաբար, գնանկումային ռիսկերը պահպանվում են: Թեև ծառայությունների ճյուղում աճը դեռևս կենտրոնացված է որոշ ենթաճյուղերում, հատկապես վերջին ամիսներին ոլորտի այլ ենթաճյուղերում աճի արագացումը վկայում է պահանջարկի ավելացման մասին: Աճի կառուցվածքը զգալի անորոշություն է պարունակում համախառն պահանջարկի և առաջարկի հարաբերական դիրքի տեսանկյունից: Չնայած վերջին եռամսյակների ընթացքում համախառն պահանջարկի և առաջարկի միջև անհաշվելու լարվածությունները էականորեն նվազել էին, վերջին զարգացումները մատնանշում են ավելցուկային պահանջարկի պայմանների հնարավոր ձևավորման մասին:

2023 թ. ռեկորդային արագացումից հետո, 2024 թ. և 2025 թ-ի 1-ին եռամսյակում դեպի ՀՀ զբոսաշրջային հոսքերը զգալիորեն դանդաղել էին: Այդուհանդերձ, 2025 թ. մայիս և հունիս ամիսներին զբոսաշրջիկների հոսքն էական արագացել է՝ հասնելով պատմականորեն բարձր մակարդակի, ինչը պայմանավորվել է ինչպես ՌԴ-ից հոսքերի վերականգնմամբ, այնպես էլ այլ, ոչ ավանդական երկրներից զբոսաշրջության աճով: Նմանատիպ

միտումների պահպանումը կարող է համախառն պահանջարկի և հատկապես արտաքին պահանջարկի նկատմամբ զգայուն ծառայությունների գնաճի արագացման ռիսկեր պարունակել:

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: Մի կողմից՝ ներմուծման, վարկավորման, ներքին զբոսաշրջության աճի և առանձին ծառայությունների գնաճի արագացումը վկայում են ձևավորված ներքին բարձր պահանջարկի մասին: Մյուս կողմից՝ 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 հավասարակշիռ մակարդակի շուրջ: Ըստ աշխատուժի հետազոտության, 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 կարող է վկայել աշխատաշուկայի ավելի հավասարակշռված պայմանների և տնտեսությունում կառուցվածքային անհավասարակշռության նվազման մասին: Միջնաժամկետում աշխատուժի առաջարկի հնարավոր աճը կարող է լրացուցիչ մեղմել աշխատաշուկայի պայմանները և նվազեցնել աշխատաշուկայից 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 թ. սկզբից գնաճը ցուցաբերել է արագացման միտումներ՝ հունիսին կազմելով տ/տ 3.9%: 12-ամսյա գնաճի արագացումը մեծապես պայմանավորվել է սեզոնային առաջարկի գործոններով, որոնց ազդեցությունն արդեն հունիսին որոշակորեն

մեղմվել է: Համաշխարհային տնտեսությունից փոխանցվող գնաճային ճնշումները վերջին ամիսներին արագացել են (հատկապես ներմուծվող պարենային ապրանքների մասով), ինչը արտահայտել է նաև պարենի համաշխարհային գների (FAO) զարգացումները: Առաջիկայում նման միտումների պահպանումը կարող է գնաճի արագացման ռիսկերի հիմնական աղբյուրներից լինել: Տարեսկզբից 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. մայիս-հունիս ամիսներին նկատվել է արտաքին և ներքին պահանջարկի գործոններով պայմանավորված որոշ ծառայությունների գնաճի արագացում (հյուրանոցներ, ռեստորաններ և այլն), ինչը հիմնականում համադրելի է վերջին ամիսներին զբոսաշրջային հոսքերի արագացման միտումների հետ: Նմանատիպ 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, տարեսկզբից բնականոն գնաճն արագացել է՝ հունիսին կազմելով տ/տ 3.1%՝ 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 էապես 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 թույլ բարձրացման տեղաշարժեր, ինչը վկայում է չեզոք տոկոսադրույքի և երկրի ռիսկի հավելավճարի շուրջ առկա անորոշությունների ֆոնին՝ երկարաժամկետ տոկոսադրույքների թույլ աճի սպասումների մասին:

ՀՀ երկրի ռիսկի հավելավճարը վերջին ամիսների ընթացքում շարունակել է ձևավորվել հիմնարարներով պայմանավորված երկարաժամկետ կայուն մակարդակից ցածր: Այնուամենայնիվ, դրա աճի ուղղությամբ ռիսկերը վերջին շրջանում ավելացել են՝ պայմանավորված ինչպես ՀՀ հարկաբյուջետային քաղաքականության, մասնավորապես՝ պարտքի կայունության շուրջ մտահոգություններով, այնպես էլ աշխարհաքաղաքական զարգացումների վերաբերյալ անորոշության զգալի աճով: Երկրի ռիսկի հավելավճարի՝ վերևի ուղղությամբ հնարավոր ճշգրտումը ռիսկեր է պարունակում չեզոք տոկոսադրույքի դեպի վեր վերանայման տեսանկյունից: Դա, այլ հավասար պայմաններում, պարունակում է առավելագույն գնաճային ռիսկեր՝ կապված առավել խթանող ԴՎԲ դիրքի հնարավոր ձևավորման հետ: Ավելին, ՀՀ մակրոտնտեսական կայունությունը և հարաբերականորեն բարձր տնտեսական աճը դրական նախադրյալներ են երկրի ռիսկայնության հնարավոր վերա-գնահատման և չեզոք տոկոսադրույքի նվազման տեսանկյունից:

ՀՀ ԿԲ-ն, առկա անորոշություններից բխող հնարավոր ռիսկերը խելամիտ կառավարելու նպատակով, կառուցում և դիտարկում է տնտեսական իրավիճակի զարգացման տարբեր սցենարներ: Հիմնական Ա տիպի (շուկայի սպասումների համեմատ ավելի բարձր տոկոսադրույքների ուղեգիծ պահանջող) սցենարները կապված են համաշխարհային և ներքին բարձր չեզոք տոկոսադրույքի, երկրի ռիսկի հավելավճարի,



տարածաշրջանային աշխարհաքաղաքական զարգացումների շուրջ անորոշությունների, ինչպես նաև ներքին տնտեսությունում ավելցուկային պահանջարկի պայմանների ձևավորման ռիսկերի հետ: Հիմնական Բ տիպի (շուկայի սպասումների համեմատ ավելի ցածր տոկոսադրույքների ուղեգիծ պահանջող) սցենարները կապված են արտաքին պահանջարկի ճշգրտման համատեքստում տնտեսության որոշ հատվածների անհավասարաչափ թուլացման, անշարժ գույքի գների աստիճանական ճշգրտման պայմաններում տնտեսությունում թույլ պահանջարկի միջավայրի ձևավորման ու խորացման և համաշխարհային տնտեսության դադաղման հեռանկարի վերաբերյալ անորոշությունների հետ: