

ՀԱՅԱՍՏԱՆԻ ՀԱՆՐԱՊԵՏՈՒԹՅԱՆ
ԿԵՆՏՐՈՆԱԿԱՆ ԲԱՆԿ

Հաստատված է
Հայաստանի Հանրապետության
կենտրոնական բանկի խորհրդի
27 մայիսի 2016 թ. թիվ 93Ա որոշմամբ

**Գնաճի
հաշվետվություն**

Դրամավարկային
քաղաքականության ծրագիր.
2-րդ եռամսյակ, 2016



Դրամավարկային քաղաքականության
2016 թ. 1-ին եռամսյակի
ծրագրի կատարման
հաշվետվություն

Բ ո Վ ա ն դ ա կ ո լ յ ո �ւ ն	
1. Համառոտագիր	4
2. Կանխատեսում, դրա փոփոխությունները և ռիսկեր	7
2.1. Արտաքին միջավայր	7
2.2. Համախառն առաջարկ և համախառն պահանջարկ	9
2.3. Գնաճի կանխատեսումները և դրամավարկային քաղաքականության ուղղությունները կանխատեսվող երեք տարվա հորիզոնում	19
3. 2016 թվականի առաջին եռամսյակի փաստացի զարգացումները	24
3.1. Գնաճ	24
3.1.1. Փաստացի գնաճ և գնաճի նպատակի իրագործում	24
3.1.2. Ներմուծման գներ և արտադրողների գներ	27
3.1.3. Գնաճի և տոկոսադրույքի սպասումներ	28
3.2. Համախառն առաջարկ և համախառն պահանջարկ	29
3.2.1. Համախառն առաջարկ	29
3.2.2. Համախառն պահանջարկ	30
3.2.3. Աշխատանքի շուկա	32
3.2.4. Հարկաբյուջեային քաղաքականություն	33
3.3. Փող և ֆինանսական շուկայի զարգացումները	35
3.3.1. Ֆինանսական շուկա, փող և վարկ	35
3.3.2. Փոխարժեք	40
3.4. Վճարային հաշվեկշիռ	41
3.4.1. Ընթացիկ հաշիվ	42
3.4.2. Կապիտալի և ֆինանսական հաշիվ	43
3.5. Արտաքին միջավայր	44
4. Ամփոփում.....	46

2006 թվականի հունվարից ՀՀ կենտրոնական բանկն անցում է կատարել գնաճի նպատակադրման ռազմավարությանը:

Այս ռազմավարության ներքո էապես կարևորվում է ԿԲ հաղորդակցությունը հանրության հետ, որի հիմնական ուղիներից մեկը Գնաճի եռամսյակային հաշվետվությունների հրապարակումն է: Գնաճի հաշվետվության առաջին բաժինը ներառում է հաջորդ եռամսյակի Դրամավարկային քաղաքականության ծրագիրը, որը ներկայացնում է գնաճի և մակրոտնտեսական մյուս ցուցանիշների եռամսյակային նոր կանխատեսումները և դրամավարկային քաղաքականության հիմնական ուղղությունները կանխատեսվող հորիզոնում:

Հաշվետվության երկրորդ բաժինը նախորդ եռամսյակի գնաճի իրագործմանն ուղղված դրամավարկային քաղաքականության ծրագրի կատարման հաշվետվությունն է, որը ներկայացնում է տնտեսական և դրամավարկային փաստացի զարգացումները:

Գնաճի նպատակային ցուցանիշին զուգահեռ, գնաճի կանխատեսման և դրա հիմքում ընկած ենթադրությունների հրապարակումը ՀՀ կենտրոնական բանկի դրամավարկային քաղաքականությունը դարձնում է առավել թափանցիկ, հասկանալի և կանխատեսելի, որի նպատակը Կենտրոնական բանկի հանդեպ հանրության վստահության բարձրացումն է:

ՀՀ կենտրոնական բանկը համոզված է, որ հանրության կողմից հասկանալի ու վստահելի դրամավարկային քաղաքականությունը արդյունավետ ներգործություն ունի գնաճային սպասումների խարսխման և գների կայունության ապահովման ծախսերի նվազեցման առումով:

Գնաճի նպատակադրման ռազմավարության իրականացման ներքո ԿԲ-ն 2012 թ-ից հրապարակում է ոչ պայմանական գնաճը՝ յուրաքանչյուր հրապարակման պահից 3 տարվա կանխատեսվող հորիզոնում, որի ընթացքում

դրամավարկային քաղաքականությունն ուղղվում է նպատակային 4% ցուցանիշից ապագա գնաճի շեղումները նվազագույնի հասցնելուն: Սույն հաշվետվության կանխատեսումների համար հիմք են ծառայել մինչև վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքի հաստատման օրը՝ 2016 թ. մայիսի 17-ն առկա ողջ փաստացի

տեղեկատվությունը, Կենտրոնական բանկի իրականացրած հարցումների արդյունքները և մակրոտնտեսական ապագա զարգացումների վերաբերյալ առկա տեղեկատվության վրա արված դատողությունները:

Մինչ օրս հրապարակված բոլոր «Գնաճի հաշվետվություն»-ները հասանելի են ՀՀ կենտրոնական բանկի www.cba.am պաշտոնական կայքում, որտեղ զետեղված են նաև դրամավարկային քաղաքականությանն առնչվող բոլոր մամուլ հաղորդագրություններն ու այլ հրապարակումները:

1. ՀԱՄԱՌՈՏԱԳԻՐ

ԿԲ-ն վերանայել է 2016 թ. տնտեսական աճի կանխարեսվող ցուցանիշը (աճի ուղղությամբ), իսկ կանխարեսվող հորիզոնի մնացած հատվածում աճի տեմպերը կշարունակեն արագանալ՝ աստիճանաբար մոտենալով երկարաժամկետ հավասարակշիռ մակարդակին:

Առաջիկա ամիսներին կպահպանվի գնանկումային միջավայրը՝ պայմանավորված միջազգային ապրանքային շուկաներից դեռևս փոխանցվող գնանկումային ազդեցությամբ, իսկ կանխարեսվող հորիզոնի մնացած հատվածում 12-ամսյա գնաճն աստիճանաբար կվերադառնա նպատակային ցուցանիշին:

Առաջին եռամսյակի տնտեսական աճը գնահատվել է տ/տ 4.8-5.0% միջակայքում:

Չնայած համաշխարհային տնտեսության աճի դանդաղ տեմպերի պահպանմանը, 2015 թ. Կառավարության իրականացրած խթանող հարկաբյուջետային քաղաքականության և տարվա երկրորդ կիսամյակից նաև ԿԲ կողմից դրամավարկային պայմանների զգալի թուլացման արդյունքում արդեն ընթացիկ տարվա առաջին եռամսյակում դիտվել է ՀՀ տնտեսության որոշակի աշխուժացում: Ելնելով դրանից՝ ԿԲ-ն վերանայել է 2016 թ. տնտեսական աճի կանխարեսվող ցուցանիշը (աճի ուղղությամբ), իսկ կանխարեսվող հորիզոնի մնացած հատվածում աճի տեմպերը կշարունակեն արագանալ՝ աստիճանաբար մոտենալով երկարաժամկետ հավասարակշիռ մակարդակին: Առաջիկա ամիսներին կպահպանվի գնանկումային միջավայրը՝ պայմանավորված միջազգային ապրանքային շուկաներից դեռևս փոխանցվող գնանկումային ազդեցությամբ, իսկ կանխարեսվող հորիզոնի մնացած հատվածում 12-ամսյա գնաճն աստիճանաբար կվերադառնա նպատակային ցուցանիշին:

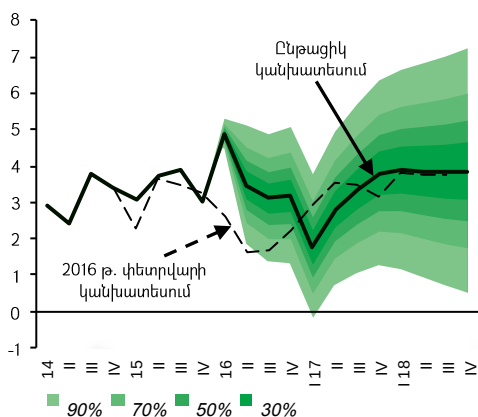
ՌԴ-ից դրամական փոխանցումների նվազման հետևանքով տնային տնտեսությունների տնօրինվող եկամուտների զգալիորեն կրճատման և ՀՀ բանկային համակարգի կողմից տնտեսության վարկավորման աճի տեմպերի դանդաղման պարագայում շարունակվել է իրական արտահայտությամբ **մասնավոր սպառման ու մասնավոր ներդրումների նվազումը** (գնահատվում է համապատասխանաբար 2% և 5%): Սակայն, եթե մասնավոր ներդրումները նվազել են ակնկալվածի շրջանակում, մասնավոր սպառմանն ուղղված ծախսերը սպասվածից քիչ են կրճատվել՝ պայմանավորված այդ ժամանակահատվածում դիտված առավել բարձր տնտեսական ակտիվությամբ: Դրան նպաստել են ինչպես Կառավարության և ԿԲ իրականացրած հարկաբյուջետային և դրամավարկային խթանող քաղաքականությունը, այնպես էլ տնտեսության արտահանելի հատվածում դրսևորված համեմատաբար բարձր աճը: Վերջինիս արդյունքում տարվա առաջին եռամսյակում դիտվել է ապրանքների և ծառայությունների արտահանման բավականին բարձր իրական աճ (գնահատվում է տ/տ 32.9%), այն դեպքում, երբ ապրանքների և ծառայությունների ներմուծման գնահատականը նվազել է 7.5%-ով՝ արձանագրելով զուտ իրական արտահանման ցուցանիշի շարունակական բարելավում: Այս միջավայրում 2016 թ. առաջին եռամսյակի **տնտեսական ակտիվության ցուցանիշը կազմել է տ/տ 5.6%**՝ հիմնականում պայմանավորված արդյունաբերության և ծառայությունների ճյուղերում արձանագրված թողարկման ծավալների աճով, որի պարագայում եռամսյակի **տնտեսական աճը գնահատվել է տ/տ 4.8-5.0% միջակայքում:**

ԿԲ կարճաժամկետ կանխարեսումների համաձայն՝ 2016 թ. արտաքին հատվածում կպահպանվեն տնտեսական աճի դանդաղ տեմպերը, իսկ միջազգային ապրանքային շուկաներում կդադարեն գնանկումային զարգացումները և աստիճանաբար ձեռք կբերվի գնային որոշակի կայունություն: Միաժամանակ, Ռուսաստանի

տնտեսության նվազման տեմպերի դանդաղման և ռուսական ռուբլու փոխարժեքի արժեզրկման սպասումների չեզոքացման պարագայում տարվա ընթացքում ակնկալվում է սեզոնային աշխատողների փոխանցումների և մասնավոր տրանսֆերտների նվազման տեմպերի զգալի դանդաղում, ինչն իր դրական ազդեցությունը կթողնի ներքին պահանջարկի, հետևաբար և մասնավոր սպառման աստիճանական վերականգնման վրա: Մյուս կողմից, չնայած 2016 թ. ակնկալվող պետությունից մեծ պակասորդին, տարվա ընթացքում ներքին պահանջարկի վրա հարկաբյուջետային քաղաքականության ազդեցությունը (նախորդ տարվա նկատմամբ) գնահատվում է 1.5 զսպող: Կանխատեսվում է մասնավոր սպառման շուրջ 1.0% աճ, իսկ մասնավոր ներդրումները կաճեն մոտ 2.0%-ով՝ հիմնականում ի հաշիվ տնտեսության արտահանելի հատվածում իրականացվելիք ներդրումների: Վերջինս, առաջին եռամսյակում արձանագրված բարձր աճի հետ մեկտեղ, հիմք է հանդիսացել արտահանման կանխատեսումը ավելի բարձր աճի ուղղությամբ ճշգրտելու համար: Այսպես, 2016 թ. ապրանքների և ծառայությունների արտահանման իրական աճը կանխատեսվում է 9.0-11.0% միջակայքում, այն դեպքում, երբ ապրանքների և ծառայությունների իրական ներմուծման կանխատեսումը կպահպանվի նախորդի շրջանակում (6.0-8.0%-ով նվազում): Այս զարգացումների ներքո

2016 թ. տնտեսական աճը գնահատվում է 2.7-3.6% միջակայքում:

ՀՆԱ իրական աճի (կուտակային) կանխատեսման հավանականությունների բաշխումը 3 տարվա կանխատեսման հորիզոնի համար



Գնաճի 12-ամսյա ցուցանիշը մարտի վերջին կազմել է -2.0%:

2017 թվականից տնտեսական աճի տեմպերը կշարունակեն արագանալ՝ կրելով արտահանման ու ներդրումների խթանմանն ուղղված Կառավարության ծրագրի արդյունավետ իրագործման, արտաքին տնտեսական միջավայրի աստիճանական բարելավման և կառուցվածքային բարեփոխումների ազդեցությունը: Վերը նկարագրված զարգացումներով պայմանավորված՝ ակնկալվում է, որ **տնտեսական աճը կանխատեսվող հորիզոնի վերջում կկազմի 3.0-4.5%:**

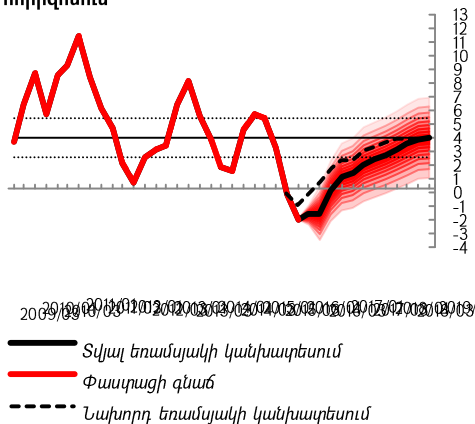
Այսպիսով՝ **կանխատեսվող հորիզոնում**, մինչև 2017 թ. սկիզբ, **ներքին գների վրա համախառն պահանջարկի ազդեցությունը կլինի գնանկումային, իսկ այուհետք՝ մինչև կանխատեսվող հորիզոնի վերջ, այն կվերածվի գնաճային:**

2016 թ. առաջին եռամսյակում **12-ամսյա գնաճը** նվազել է սպասվածից արագ տեմպերով. արձանագրվել է 0.4% գնաճ՝ նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի 2.4% գնաճի փոխարեն, որի պարագայում գնաճի **12-ամսյա ցուցանիշը** մարտի վերջին կազմել է **-2.0%**: Ցածր գնաճին գերազանցապես նպաստել են նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի համեմատ գյուղմթերքների գների նվազումը և միջազգային ապրանքային շուկաներից ներքին գների վրա մասամբ փոխանցված գնանկումային ազդեցությունները: Չնայած առկա բավականին ցածր գնաճային միջավայրին և գնաճային սպասումների որոշ չափով մեղմմանը, ԿԲ-ն գնաճային սպասումները գնահատել է դեռևս բարձր, ինչից ելնելով էլ՝ այդ ժամանակահատվածում նվազեցրել է վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքն աստիճանաբար, ընդհանուր հաշվով 0.5 տոկոսային կետով՝ մարտի վերջին սահմանելով **8.25%**: Ընդ որում, մշտապես շեշտվել է այն վերապահումը, որ գնաճային սպասումների

Առաջիկա ամիսներին դեռևս շարունակվում է արտաքին աշխարհի գնանկումային ազդեցության փոխանցումը ներքին գներին, որը կհեղափոխի ընթացիկ տարվա երկրորդ կեսին:

ԿԲ-ն գնահատում է, որ առկա ցածր գնաճային միջավայրում և գնաճային սպասումների էական նվազման պարագայում 2016 թ. երկրորդ եռամսյակում առավել նպատակահարմար է իրականացնել դրամավարկային պայմանների ավելի մեծ քայլով մեղմացում:

Գնաճի (12-ամսյա) կանխատեսման հավանականությունների բաշխման գրաֆիկը 3 տարվա կանխատեսման հորիզոնում



հետագա մեղմման և գնաճային լրացուցիչ ռիսկերի բացակայության պարագայում ԿԲ-ն կշարունակի դրամավարկային պայմանների աստիճանական, իսկ անհրաժեշտության դեպքում՝ նաև մեծ քայլերով մեղմումը (մանրամասն ներկայացված է «3.1.1. Փաստացի գնաճ և գնաճի նպատակի իրագործումը» բաժնում):

ԿԲ կարճաժամկետ կանխատեսումների համաձայն՝ առաջիկա ամիսներին դեռևս շարունակվում է արտաքին աշխարհի գնանկումային ազդեցության փոխանցումը ներքին գներին, որը կհեղափոխի ընթացիկ տարվա երկրորդ կեսին: Միևնույն ժամանակ, գնահատվում է, որ իրականացված հետևողական դրամավարկային քաղաքականության ազդեցությամբ գնաճային սպասումները նվազում են համեմատաբար ավելի արագ տեմպերով: Վարվող քաղաքականության ազդեցության գործոնին ներկայումս ավելացել է նաև բնական գազի սակագնի սպասվող իջեցման գործոնը, որը ևս իր նպաստումը կունենա գնաճային սպասումների նվազման գործընթացին:

ԿԲ-ն գնահատում է, որ առկա ցածր գնաճային միջավայրում և գնաճային սպասումների էական նվազման պարագայում 2016 թ. երկրորդ եռամսյակում առավել նպատակահարմար է իրականացնել դրամավարկային պայմանների ավելի մեծ քայլով մեղմացում, ինչը, զուգակցվելով նախորդ տարվա սկզբից իրականացված դրամավարկային պայմանների մեղմման հետ, կհանգեցնի համախառն պահանջարկի ընդլայնմանն ու կանխատեսվող հորիզոնում գնաճի կայունացմանը նպատակային ցուցանիշի շուրջ:

Կանխատեսված ցուցանիշից գնաճի շեղման ռիսկերը ինչպես կարճաժամկետ, այնպես էլ միջնաժամկետ հաորվածում գնահատվում են հավասարակշռված: Ընդ որում, արտաքին և ներքին հատվածներից բխող ռիսկերը, նախորդ կանխատեսումների համեմատ, հիմնականում պահպանվել են: Մասնավորապես՝ **արտաքին հատվածի ռիսկերի թվում** հատկանշական են զարգացող երկրներից դեպի ԱՄՆ կապիտալի արտահոսքին և, դրանից բխող՝ զարգացող երկրների արժույթների տատանողականության աճին, Չինաստանի կառուցվածքային վերափոխման գործընթացի արդյունքում համաշխարհային տնտեսական աճի հնարավոր դանդաղմանը, ինչպես նաև հումքային ու պարենային ապրանքների միջազգային գների զարգացումներին առնչվող ռիսկերը: **Ներքին տնտեսությունից բխող ռիսկերը** հիմնականում կապված են ներքին գների վրա արտաքին աշխարհի գնանկումային ազդեցության փոխանցման չափի, բնակլիմայական պայմաններից կախված՝ գյուղատնտեսության ճյուղի զարգացումների, ներքին պահանջարկի վերականգնման ընթացքի, մասնավոր ներդրումների աճի վերականգնման տեմպերի, ինչպես նաև Կառավարության կողմից իրականացվող կառուցվածքային բարեփոխումների հետ:

Վերոնշյալ ռիսկերի դրսևորման պարագայում Կենտրոնական բանկը կարճաճանքի համապատասխան քաղաքականությամբ՝ ապահովելով գնաճի նպատակային մակարդակը միջնաժամկետ հատվածում:

2. ԿԱՆԽԱՏԵՍՈՒՄ, ԴՐԱ ՓՈՓՈԽՈՒԹՅՈՒՆՆԵՐԸ ԵՎ ՌԻՍԿԵՐ

2.1. Արտաքին միջավայր¹

2016 թ. համաշխարհային տնտեսությունում և ՀՀ հիմնական գործընկեր երկրների տնտեսություններում կոդիվեն դանդաղ աճի միտումներ: Այդ թվում՝ ինչպես զարգացած, այնպես էլ զարգացող երկրներում, ընդհանուր առմամբ, նախորդ տարվա համեմատ, տնտեսական աճի տեմպերի էական փոփոխություն չի ակնկալվում:

2016 թ. համաշխարհային տնտեսությունում և ՀՀ հիմնական գործընկեր երկրների տնտեսություններում կոդիվեն դանդաղ աճի միտումներ: Միջազգային ապրանքային շուկաներում գնանկումը հիմնականում չեզոքացել է, սակայն ցածր գները 2016 թ-ին ընդհանուր առմամբ կպահպանվեն:

Միջազգային ապրանքային շուկաներում գնանկումը հիմնականում չեզոքացել է, սակայն թույլ համաշխարհային պահանջարկով և առանձին ապրանքային շուկաներում նաև առաջարկի գործոններով պայմանավորված՝ ցածր գները 2016 թ-ին ընդհանուր առմամբ կպահպանվեն:

ԱՄՆ-ում 2016 թ. կանխատեսվում է միջինում մոտ 2.3% տնտեսական աճ (նախորդ տարում արձանագրված՝ 2.4% աճի փոխարեն), ինչը կպահպանվի նաև միջնաժամկետ հատվածում: Կարճաժամկետ հատվածում ԱՄՆ դոլարի որոշակի արժեզրկման և նավթի միջազգային գների փոքր-ինչ աճի պայմաններում, հաշվի առնելով նաև ԱՄՆ աշխատաշուկայի դրական զարգացումները, ակնկալվում է, որ ԱՄՆ դաշնային պահուստային համակարգը 2016 թ. երկրորդ կեսում կբարձրացնի քաղաքականության տոկոսադրույքները և միջնաժամկետ հատվածում աստիճանական կխստացնի դրամավարկային պայմանները:

2016 թ. կանխատեսվում է **Եվրոգոտու** տնտեսական աճի տեմպերի դանդաղում. միջինում՝ 1.1%-ով՝ նախորդ տարվա 1.5% աճի փոխարեն, իսկ միջնաժամկետ հատվածում տնտեսական աճի տեմպերը կարագանան՝ կազմելով շուրջ 1.7%: Թեև պետական և մասնավոր պարտքի բարձր մակարդակները, ինչպես նաև քաղաքական անորոշությունները կշարունակեն խոչընդոտել տնտեսական աճին, սակայն միջնաժամկետ հատվածում դրան հիմնականում կնպաստեն արտաքին պահանջարկի վերականգնումը, ինչպես նաև Եվրոպական կենտրոնական բանկի կողմից զգալի ընդլայնողական քաղաքականության իրականացումը: Եվրոյի փոխարժեքի կանխատեսվող որոշակի արժևորման և պահպանվող թույլ պահանջարկի պայմաններում Եվրոգոտու գնաճը շարունակում է մնալ իր նպատակային ցուցանիշից բավականին ցածր մակարդակում և միայն կանխատեսվող հորիզոնի վերջում է ակնկալվում, որ կմոտենա թիրախային ցուցանիշին: Գնաճը կարգավորելու նպատակով՝ ԵԿԲ-ն կշարունակի վարել խիստ ընդլայնողական դրամավարկային քաղաքականություն և մինչև 2017 թ. կեսը կշարունակի բացասական տոկոսադրույքների սահմանման և քանակական ընդլայնման ծրագրի իրականացումը:

¹ Արտաքին միջավայրի ԿԲ կանխատեսումների համար հիմք է ծառայել միջազգային հեղինակավոր վերլուծական, հետազոտական, վարկանշային և ֆինանսական կազմակերպությունների ու տարբեր լրատվական գործակալությունների տեղեկատվությունը (այդ թվում՝ IMF, World Bank, The Economist, Economist Intelligence Unit, Global Insight, Financial Times և այլն):

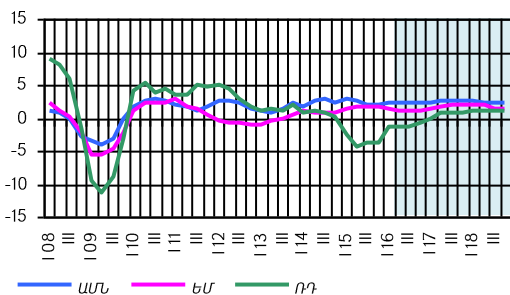
Ռուսաստանի տնտեսական անկումը 2016 թվականին կշարունակվի՝ միջինում կազմելով մոտ 1.2%՝ նախորդ տարվա 3.8% անկման փոխարեն: Տնտեսությունը դրական աճի տիրույթ կվերադառնա միայն 2017 թ. կեսերից, և կանխատեսվող հորիզոնի վերջում տնտեսական աճը կկազմի շուրջ 1.3%: Տնտեսական թույլ ակտիվությունը հիմնականում պայմանավորված է նավթի միջազգային գների ցածր մակարդակի պահպանմամբ: Այնուամենայնիվ, կարճաժամկետ հատվածում նավթի գների փոքր աճի պայմաններում, ռուսական ռուբլու որոշակի արժևորումը կնպաստի գնաճի դանդաղմանը, որը 2016 թ. վերջին կկազմի շուրջ 6.0% և 2017 թ. երկրորդ կեսին կմոտենա Ռուսաստանի բանկի միջնաժամկետ նպատակային 4% ցուցանիշին: Նման պարագայում, սակայն, Ռուսաստանի բանկը կարճաժամկետ հատվածում հիմնականում ձեռնպահ կմնա քաղաքականության տոկոսադրույքների նվազեցումից՝ պայմանավորված հարկաբյուջետային քաղաքականության հետ կապված էական ռիսկերի և անորոշությունների պահպանմամբ:

Հավելենք, որ համաձայն ԱՄՀ-ի՝ 2016 թ. ապրիլին հրապարակած «Համաշխարհային տնտեսական հեռանկարները» զեկույցի, 2016 թ. կանխատեսվում է համաշխարհային տնտեսության 3.2% աճ, ինչը նախորդ՝ հունվարի հրապարակման համեմատ վերանայվել է 0.2 տոկոսային կետով նվազման ուղղությամբ:

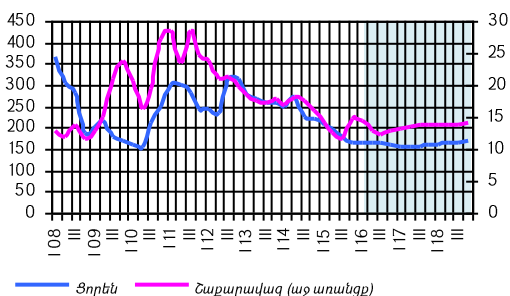
Համաշխարհային տնտեսության դանդաղ աճի տեմպերի և հիմնական շուկաներում առաջարկի առկա մեծ ծավալների պայմաններում **հումքային և պարենային ապրանքների շուկաներում** 2016 թ. կպահպանվեն գների ցածր մակարդակները, իսկ միջնաժամկետ հատվածում կդրսևորվեն թույլ գնաճային միտումներ՝ համաշխարհային պահանջարկի որոշակի վերականգման պարագայում:

Համաշխարհային տնտեսության զարգացումների հետ կապված **ռիսկերը** հիմնականում պահպանվել են: Դրանց թվում հատկանշական են զարգացող երկրներից կապիտալի արտահոսքի և դրանից բխող՝ ֆինանսական շուկաների տատանողականության, Չինաստանի կառուցվածքային վերափոխման գործընթացից ածանցվող համաշխարհային պահանջարկի հավանական նվազման, զարգացող երկրներում և Ռուսաստանում տնտեսական դանդաղ աճի շարունակման և աշխարհաքաղաքական զարգացումներից բխող ռիսկերը:

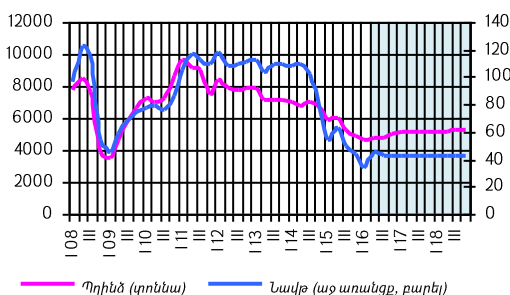
Տնտեսական աճը հիմնական գործընկեր երկրներում (%)



Պարենային ապրանքներ (ԱՄՆ դոլար)



Հումքային ապրանքներ (ԱՄՆ դոլլար)



Ներգիր 1

Ապրանքային շուկաների զարգացումները կանխատեսվող հորիզոնում

2016 թ. ապրիլ ամսվա ՕՊԵԿ-ի՝ **նավթի** շուկայի վերաբերյալ զեկույցի գնահատականների համաձայն՝ նավթի պահանջարկի աճը 2016 թ. կլինի 1.20 մլն բարել/օր չափով, որի պարագայում նավթի համաշխարհային սպառումը կկազմի մոտ 94.18 մլն բարել/օր: 2016 թ. ակնկալվում է ՕՊԵԿ անդամ չհանդիսացող երկրների նավթի արդյունահանման ծավալների կրճատում 0.73 մլն բարել/օր չափով՝ միջինում կազմելով 56.39 մլն բարել/օր, իսկ ՕՊԵԿ անդամ երկրների արդյունահանումը

2016 թ. կաճի 0.17 մլն բարել/օր չափով: Թեև առաջարկի ավելցուկի կանխարեսվող հարաբերական կրճատման պարագայում նավթի միջազգային գները կարճաժամկետ հաշվածում կդրսևորեն փոքր աճ, սակայն շուկայում դեռևս պահպանվող առաջարկի մեծ ծավալների և հարաբերական թույլ պահանջարկի պարագայում միջնաժամկետում սպասվում է գների պահպանում ցածր մակարդակներում:

Արդյունաբերական **մեքաղների** շուկաներում գները կդրսևորեն չափ թույլ աճի միտումներ՝ հիմնականում պայմանավորված Չինաստանի արդյունաբերական թույլ պահանջարկով:

2015/2016 մարքեթինգային տարում, համաձայն ԱՄՆ գյուղղեպարտամենտի ապրիլ ամսվա կանխարեսումների, **ցորենի** համաշխարհային բերքը կկազմի շուրջ 733.1 մլն տոննա (նախորդ մարքեթինգային տարվա համեմատ 1.0 մլն տոննա ավելի), իսկ միջազգային պաշարները, համաձայն գնահատումների, 2015/2016-ին կհասնեն ռեկորդային 239.3 մլն տոննա մակարդակի: Նման մեծ ծավալների առաջարկի պայմաններում կարճաժամկետ հաշվածում գնանկումային միտումները կշարունակեն պահպանվել, սակայն հաջորդող մարքեթինգային տարում սպասվող արտադրության որոշակի կրճատման և համաշխարհային պահանջարկի աստիճանական վերականգնման ներքո միջնաժամկետ հաշվածում կդրսևորվեն գների թույլ աճի միտումներ:

Բրնձի համաշխարհային արտադրությունը 2015/2016 մարքեթինգային տարում, ըստ ԱՄՆ գյուղղեպարտամենտի գնահատականների, կկազմի 470.6 մլն տոննա, իսկ բրնձի միջազգային պաշարները գնահատվում են 90.2 մլն տոննա՝ նախորդ տարվա համեմատ նվազելով 13.4 մլն տոննայով: Այնուամենայնիվ, առաջարկի հարաբերականորեն մեծ ծավալներով պայմանավորված, կարճաժամկետ հաշվածում գների ցածր մակարդակը դեռևս կպահպանվի:

Շաքարավազի առաջադար արտադրող և արտահանող Բրազիլիայում վար եղանակային պայմաններից պարզառով շաքարեղեգի բերքահավաքի հետաձգման հետևանքով նախորդ տարեվերջին գների զգալի աճը 2016 թ. հիմնականում կչեզոքանա և կարճաժամկետ հաշվածում գների որոշակի նվազում կդիտարկվի:

2.2. Համախառն առաջարկ և համախառն պահանջարկ

Համախառն առաջարկ

2016 թվականի տնտեսական աճի ԿԲ գնահատումները վերանայվել են աճի ուղղությամբ՝ պայմանավորված արդյունաբերության և ծառայությունների ոլորտներում 2016 թվականի հունվար-մարտ ժամանակահատվածում սպասվածից ավելի բարձր թողարկման ծավալների արձանագրված աճով: Արդյունքում՝ **2016 թվականի տնտեսական աճը գնահատվում է 2.7-3.6%²:**

2016 թվականին ակնկալվում է ՌԴ-ից դեպի ՀՀ դրամական փոխանցումների նվազման տեմպերի զգալի դանդաղում: Այդուհանդերձ, մասնավոր տրանսֆերտները դեռևս կրճատողական ազդեցություն կունենան ներքին պահանջարկի վրա, որը կմեղմվի 2015 - 2016 թվականներին իրականացված ընդլայնողական դրամավարկային և հարկաբյուջետային քաղաքականության ազդեցությամբ և

2016 թվականի տնտեսական աճը
գնահատվում է 2.7-3.6%:

² Տե՛ս ՀՆԱ իրական աճի (կուտակային) կանխարեսման հավանականությունների բաշխման գծանկարի 30% հավանականության միջակայքը:

տնտեսությունում առկա ցածր գնաճային միջավայրով: Այս պայմաններում ակնկալվում է **ներքին պահանջարկի 1.0% աճ**, որի պարագայում ներքին պահանջարկը դեռևս ցածր կլինի իր հավասարակշիռ մակարդակից:

Այսպիսով՝ ներքին պահանջարկի թույլ մակարդակի պահպանման պայմաններում 2016 թվականի տնտեսական աճին հիմնականում կնպաստի զուտ արտահանումը՝ պայմանավորված վերջին տարիներին իրականացված կառուցվածքային բարեփոխումներով և գյուղատնտեսության, արդյունաբերության և մատուցված ծառայությունների ոլորտներում նկատվող բարենպաստ զարգացումներով:

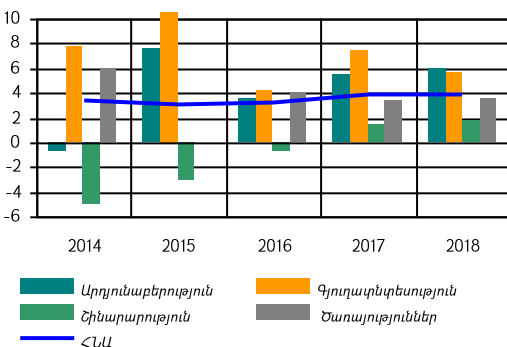
ՀՀ տնտեսությունում ներքին պահանջարկի աստիճանաբար վերականգնումը, արտահանմանն ու ներդրումների խթանմանն ուղղված Կառավարության ծրագրի արդյունավետ իրագործումը, արտաքին տնտեսական միջավայրի շարունակվող բարելավումը և կառուցվածքային բարեփոխումներն այն գործոններն են, որոնք 2017 թվականից կարագացնեն տնտեսական աճը: Վերը նկարագրված զարգացումներով պայմանավորված՝ **տնտեսական աճը կարագանա և կանխատեսվող հորիզոնի վերջում կկազմի 3.0-4.5%³**, որին կշարունակի մեծապես նպաստել տնտեսության արտահանելի հատվածը:

Ընդ որում, հաշվի առնելով ՀՀ առևտրային գործընկեր երկրներում սպասվող երկարաժամկետ տնտեսական զարգացումները, ինչպես նաև ներքին տնտեսությունում տեղի ունեցող կառուցվածքային տեղաշարժերը՝ **ՀՀ տնտեսական աճի երկարաժամկետ հավասարակշիռ մակարդակը գնահատվում է 4-5%**: Նշենք, սակայն, որ գնահատված ՀՆԱ երկարաժամկետ աճի տեմպը կարող է նվազել, եթե կառուցվածքային բարեփոխումները դանդաղ ընթանան և տնտեսության արտահանելի հատվածում ներդրումները զգալիորեն չավելանան: Հատկանշական է, որ կանխատեսվող հորիզոնում վերը նկարագրված ներդրումների արդյունավետությունը կլինի բարձր, եթե վերջիններս հիմնականում ձևավորվեն որպես ուղղակի օտարերկրյա ներդրումներ կամ ֆինանսավորվեն ներքին խնայողությունների միջոցով, քանի որ ՀՀ տնտեսությունում վարկային միջոցների հաշվին իրականացված ներդրումները մոտենում են իրենց արդյունավետության առավելագույն սահմանին:

Արդյունաբերության ճյուղի վերաբերյալ կանխատեսումները վերանայվել են աճի ուղղությամբ՝ հիմնականում պայմանավորված վերամշակող արդյունաբերության ճյուղում տարեսկզբին նկատվող սպասվածից ավելի բարձր աճերով: Արդյունքում՝ **2016 թվականին արդյունաբերության ճյուղում կանխատեսվում է ավելացված արժեքի 3.2-4.0% աճ**: Տարվա ընթացքում ոլորտում սպասվող աճին կնպաստեն հանքագործական արդյունաբերության աճի շարունակականությունը, վերամշակող արդյունաբերության տնտեսական ակտիվության վերականգնումը 2015 թվականին արժանագրված անկումից հետո, ինչպես նաև էլեկտրաէներգիայի արտադրության աճը:

2017 թ-ից տնտեսական աճը կշարունակի արագանալ և կանխատեսվող հորիզոնի վերջում կկազմի 3.0-4.5%:

ՀՆԱ աճն ըստ տնտեսության ճյուղերի



³ Տե՛ս ՀՆԱ իրական աճի (կուտակային) կանխատեսման հավանականությունների բաշխման գծանկարի 30% հավանականության միջակայքը:

Կանխարեսվող հորիզոնում արդյունաբերության աճը **կկայունանա 5.5-6.5% միջակայքում**, ինչին հիմնականում կնպաստի մասնավոր հատվածում մի շարք ներդրումային ծրագրերի իրականացումը և Կառավարության կողմից արտահանման խթանմանն ուղղված քաղաքականության իրականացման ներքո արտահանման հնարավորությունների ընդլայնումը, նոր շուկաների բացահայտումը և ապրանքատեսակների զարգացումը:

Շինարարության ճյուղում 2016 թվականի ավելացված արժեքի կանխատեսումներն էականորեն չեն փոխվել: Տնտեսության ոչ արտահանելի հատվածում պահպանվող ներդրումային ցածր ակտիվության, ինչպես նաև ՌԴ-ից դրամական փոխանցումների նվազման պայմաններում սպասվում է կազմակերպությունների և բնակչության միջոցների հաշվին իրականացվող շինարարության ծավալների կրճատում: Նշենք սակայն, որ տնտեսության արտահանելի հատվածում ներդրումային համեմատաբար բարձր ակտիվությունը և վարկավորման պայմանների բարելավումը կմեղմեն նկարագրված բացասական ազդեցությունները շինարարության ոլորտի վրա: Արդյունքում ակնկալվում է, որ 2016 թվականին շինարարության ավելացված արժեքի փոփոխությունը կգտնվի -0.8-ից -0.4%-ի միջակայքում:

Կանխարեսվող հորիզոնում շինարարության ճյուղում առաջարկի և պահանջարկի միջև առաջացած անհավասարակշռության վերացման արդյունքում ակնկալվում է **աճի կայունացում 1.5-2.0% միջակայքում**: Վերջինս հիմնականում կպայմանավորվի ենթակառուցվածքների բարելավմանն ուղղությամբ նախատեսվող խոշոր շինարարական աշխատանքների, ինչպես նաև մասնավոր հատվածում ներդրումային ծրագրերի իրագործմամբ:

Ծառայությունների ճյուղում 2016 թվականի ավելացված արժեքի կանխատեսումները վերանայվել են աճի ուղղությամբ և գնահատվում են **3.8-4.4% միջակայքում**: Վերանայումը պայմանավորված է 2016 թվականի առաջին եռամսյակում մատուցված ծառայությունների սպասվածից ավելի բարձր արձանագրված աճով, ինչպես նաև առևտրի շրջանառության ծավալների սպասվածից ավելի փոքր կրճատումով: Ներքին պահանջարկի դեռևս թույլ մակարդակում պահպանման պայմաններում 2016 թվականին ակնկալվող ծառայությունների աճին կնպաստեն արտահանման ոլորտի հետ փոխկապակցված մատուցվող ծառայությունների աճերը:

Կանխարեսվող հորիզոնում ներքին պահանջարկի աստիճանական վերականգնման և զբոսաշրջության սպասվող աճի պայմաններում ակնկալվում է ծառայությունների աճի **կայունացում 3.0-4.0% միջակայքում**:

Գյուղատնտեսության ճյուղում ավելացված արժեքի կանխատեսումները նախորդ կանխատեսումների համեմատ էականորեն չեն փոխվել՝ գնահատվում են **4.0-5.0% միջակայքում**:

Կանխարեսվող հորիզոնում գյուղատնտեսության աճը կարագանա և կգտնվի **5.5-6.5% միջակայքում**: Ընդ որում, միջնաժամկետում աճի համեմատաբար բարձր տեմպերի պահպանումը պայմանավորված կլինի վերջին տարիների ընթացքում Կառավարության

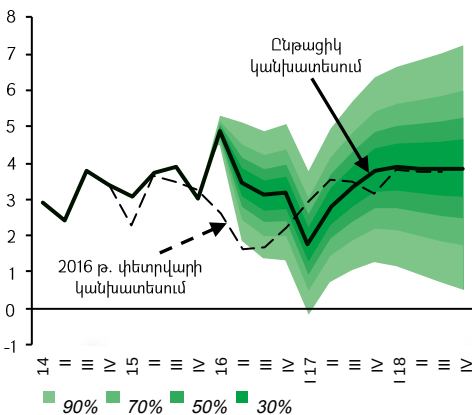
կողմից գյուղատնտեսության զարգացմանն ուղղված համալիր միջոցառումների հետևողական իրականացման արդյունքում ջերմոցային և սառնարանային տնտեսությունների ընդլայնմամբ, ցանքատարածությունների, բերքատվության և անասնազխաքանակի աճով, արտահանման տրանսպորտային կարողությունների աճով:

Կանխատեսվող հորիզոնում տնտեսական աճի ռիսկերը երկկողմանի են և հավասարակշռված: Տնտեսական աճի ռիսկերը պայմանավորված են և՛ համաշխարհային, և՛ ներքին տնտեսություններում սպասվող մի շարք անորոշ զարգացումներով:

Ընդ որում, աճի ուղղությամբ ռիսկերից հատկանշական են համաշխարհային տնտեսության աստիճանական վերականգնման և ՀՀ մրցունակության բարելավման պայմաններում տնտեսության մի շարք ոլորտներում արտահանման ներուժի մեծացումն ու օգտագործումը, ինչպես նաև արտահանման նոր շուկաների բացահայտումը:

Նվազման ուղղությամբ ռիսկերից հատկանշական են 2016 թվականին գյուղատնտեսության աճի տեմպերի զգալի կրճատումը՝ պայմանավորված 2015 թվականի համեմատ եղանակային անբարենպաստ պայմաններով, ինչպես նաև տնտեսական աճը խթանող կառուցվածքային բարեփոխումների դանդաղ ընթացքը:

ՀՆԱ իրական աճի (կուտակային) կանխատեսման հավանականությունների բաշխումը 3 տարվա կանխատեսման հորիզոնի համար



ՀՆԱ իրական աճի (կուտակային) կանխատեսման հավանականությունների բաշխում				
Ժամանակահատված	30% հավանականության միջակայք		90% հավանականության միջակայք	
	նվազագույն	առավելագույն	նվազագույն	առավելագույն
2016 հունվար-դեկտեմբեր/2015 հունվար-դեկտեմբեր	2.7%	3.6%	1.3%	5.1%
2017 հունվար-դեկտեմբեր/2016 հունվար-դեկտեմբեր	3.2%	4.4%	1.3%	6.3%
2018 հունվար-դեկտեմբեր/2017 հունվար-դեկտեմբեր	3.1%	4.6%	0.5%	7.2%

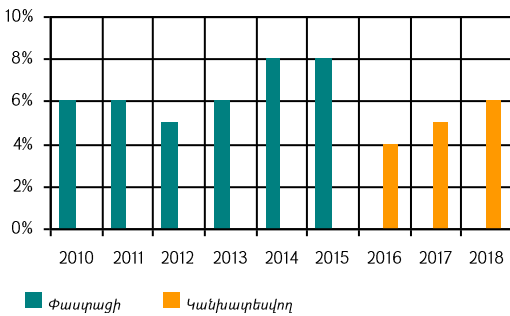
Աշխատանքի շուկա⁴: 2016-2018 թվականների համար աշխատանքի շուկայի ցուցանիշների կանխատեսումները էականորեն չեն վերանայվել: Մասնավորապես՝ աշխատավարձի աճի տեմպի վերանայում չի եղել. 2016 թվականին ակնկալվում է **միջին անվանական աշխատավարձի 3.6%, 2017 թվականին՝ 5.0%, իսկ 2018 թվականին՝ շուրջ 6.0% աճ:**

2015 թվականի հոկտեմբերից պետական հատվածում տեղի է ունեցել զբաղվածների աշխատավարձերի⁵ աճի տեմպերի դանդաղ-

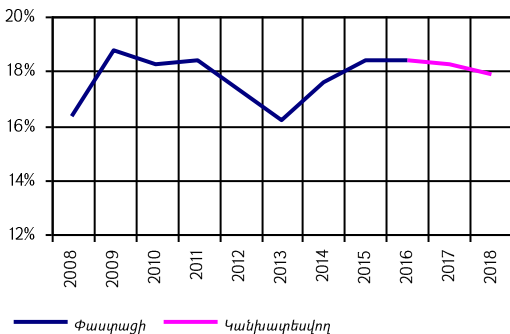
⁴ Աշխատանքի շուկայի՝ 2016-2018 թվականի տվյալները ՀՀ ԿԲ կանխատեսումներն են՝ հիմնված 2015 թվականի չորրորդ եռամսյակի և 2016 թվականի հունվար-փետրվար ամիսների փաստացի ցուցանիշների վրա: Ենթադրվում են երկայնակ աճի գնահատումները նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի նկատմամբ են, եթե այլ բան նշված չէ:

⁵ Միջին անվանական աշխատավարձը ներառում է աշխատանքի վարձատրության և դրան հավասարեցված այլ վճարների (պարգևատրումներ, լրավճարներ, հավելավճարներ, միանվագ տրվող խրախուսական վճարներ և այլն) հանրագումարը:

Միջին անվանական աշխատավարձերի տ/տ աճ



Գործազրկության մակարդակ



դում, ինչի արդյունքում 2016 թ. կարճանագրվի պետական աշխատավարձերի միջին հաշվով չափավոր աճ: Նշենք նաև, որ 2015 թվականի հուլիսի 1-ից բարձրացել է նվազագույն աշխատավարձի շեմը (55 000 դրամ), իսկ 2016 թվականին նման բան նախատեսված չէ: Թեև տնտեսական աճի համար վերանայումից հետո կանխատեսվել է ավելի բարձր ցուցանիշ, 2016 թվականին ավելի ցածր գնաճային միջավայրի արդյունքում միջին անվանական աշխատավարձի աճի կանխատեսումը մնացել է անփոփոխ և գնահատվում է 3.6%:

Կանխատեսվող տնտեսական աճի և գնաճի նպատակի իրագործման, ինչպես նաև 2017 թվականից կառավարության կողմից նվազագույն աշխատավարձի աճին ուղղված քաղաքականության⁶ իրականացման պարագայում միջին անվանական աշխատավարձը 2017 թվականին կաճի տարեկան 5.0%-ով, իսկ 2018 թվականի միջին աճը կանխատեսվում է շուրջ 6.0%-ի չափով:

2016 թվականին սպասվում է 18.3% գործազրկության միջին մակարդակ, որը մոտ է նախորդ կանխատեսումներին և ցածր է 2015 թվականին արձանագրված ցուցանիշից 0.1 տոկոսային կետով: 2015 թվականին արձանագրված արտադրողականության աճի (կարճաժամկետ հատվածում չի հանգեցնում զբաղվածության աճի) արդյունքում 2016 թվականին միջին գործազրկության ցուցանիշը կպահպանվի դեռևս բարձր մակարդակում: Արտադրողականության աճի դանդաղման և կանխատեսվող տնտեսական աճի արագացման արդյունքում 2017-2018 թվականներին գործազրկության մակարդակը տարեկան կնվազի շուրջ 0.2 տոկոսային կետով: Մինչև 2017 թվականի երկրորդ եռամսյակ գործազրկության մակարդակը բարձր կլինի իր հավասարակշիռ մակարդակից՝ արտահայտելով ՀՆԱ-ի բացասական ճեղքվածքը և դրա ստեղծած գնանկումային ճնշումները: Կանխատեսվող հորիզոնի վերջում ԿԲ և Կառավարության վարած դրամավարկային և հարկաբյուջետային խթանող քաղաքականության արդյունքում գործազրկությունը կմոտենա իր հավասարակշիռ մակարդակին:

Վերը նկարագրված զարգացումների արդյունքում 2016 թ. սպասվող արտադրողականության աճը կգերազանցի աշխատավարձերի սպասվող աճը և տարվա ընթացքում միջինում 0.3-0.4% գնանկումային ազդեցություն կունենա սպառողական գների վրա, իսկ կանխատեսվող հորիզոնում աշխատուժի շուկայի ազդեցությունը գնաճի վրա գնահատվում է չեզոք:

Համախառն պահանջարկ⁷

2016 թվականին սպասվում է, որ կշարունակվի ՀՀ առևտրային հիմնական գործընկեր ՌԴ-ից դրամական փոխանցումների նվազման միտումը, որը սակայն կլինի ավելի փոքր, քան 2015

⁶ Միջնաժամկետ հատվածում նվազագույն աշխատավարձի աստիճանական բարձրացում է ամրագրված ՀՀ 2016-2018 թթ. պետական միջնաժամկետ ծախսերի ծրագրում:

⁷ Մասնավոր սպառման և ներդրումների իրական աճի 2016-2018 թվականների ցուցանիշները ՀՀ ԿԲ գնահատումներն են: Նշված ցուցանիշների փաստացի թվերը 2015 թվականի չորրորդ եռամսյակի ՀՀ ԱՎԾ կողմից իրապարակաժողովներն են: Ենթաբաժնում ներկայացված իրական աճի գնահատականները նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի նկատմամբ են, եթե այլ բան նշված չէ:

թվականին արձանագրված նվազումը և կկազմի 6 - 8%: 2015 - 2016 թվականներին իրականացված ընդլայնողական դրամավարկային քաղաքականությունը, տնտեսությունում սպասվող ցածր գնաճային միջավայրը, ինչպես նաև 2015-2016 թվականների պետական բյուջեի մեծ պակասուրդը 2016 թվականին էականորեն կմեղմեն մասնավոր տրանսֆերտների բացասական ազդեցությունը ներքին պահանջարկի վրա: 2016 թվականին տնտեսության տնօրինվող եկամտի աճը պայմանավորված կլինի արտահանելի հատվածի աճի դրական ազդեցությամբ: Արդյունքում ակնկալվում է, որ 2016 թվականին աստիճանաբար կվերականգնվի 2015 թվականին կրճատված ներքին պահանջարկը, որը սակայն դեռևս ցածր կլինի հավասարակշիռ մակարդակից:

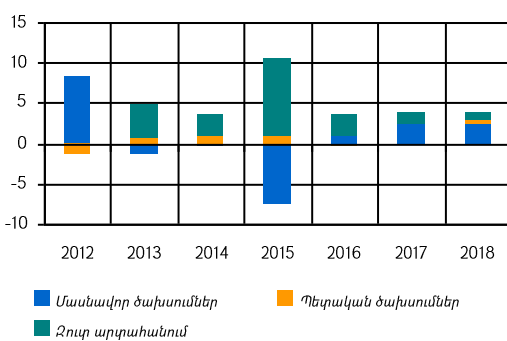
2017-2018 թվականներին ՀՀ առևտրային գործընկերների տնտեսական աշխուժացման և ՀՀ տնտեսությունում վերը նկարագրված ընդլայնողական դրամավարկային քաղաքականության լազային ազդեցությունների պահպանման պայմաններում ներքին պահանջարկը կշարունակի աճել և կմոտենա իր հավասարակշիռ մակարդակին:

Չնայած կանխատեսվող հորիզոնի սկզբում ցածր ներքին պահանջարկը բացասական ազդեցություն կունենա տնտեսական աճի վրա, այնուամենայնիվ այն կնպաստի տնտեսությունում վերջին տարիներին նկատվող անհավասարակշռությունների վերացմանը, մասնավորապես՝ խնայողությունների և ներդրումների միջև բացասական ճեղքվածքի կրճատմանը: Նշված գործընթացը, ազատ լողացող փոխարժեքի պայմաններում, բարձրացնում է ՀՀ տնտեսության արտահանելի հատվածի մրցունակությունը, ամրապնդում է մակրոտնտեսական կայունությունը և ստեղծում է երկարաժամկետ, կայուն ներդրումների ու տնտեսական աճի հեռանկարներ:

2016 թվականին ՀՀ տնտեսական աճը կշարունակի ձևավորվել զուտ արտահանման նպաստումով, որը պայմանավորված է վերջին տարիներին մրցունակության բարելավման գործընթացի արդյունքում ՀՀ տնտեսության արտահանելի հատվածում արտադրողականության աճի տեմպերի արագացմամբ, ինչն էլ կարտահայտվի 2016 թվականին գյուղատնտեսության, արդյունաբերության և մարտնչված ծառայությունների ոլորտների աճով: 2017-2018 թվականներին համաշխարհային պահանջարկի աճի և արտահանելի ոլորտում ներդրումների ավելացման դեպքում զուտ արտահանումը կշարունակի էականորեն նպաստել տնտեսական աճին: Ընդ որում՝ իրականացված ներդրումների արդյունավետությունը կլինի առավել բարձր, եթե վերջիններս արտաքին պարզային միջոցների փոխարեն ֆինանսավորվեն ներքին խնայողություններով կամ ձևավորվեն որպես ուղղակի օտարերկրյա ներդրումներ:

Կանխատեսվող հորիզոնում արտահանելի հատվածում ստեղծված եկամուտները իրենց հերթին համախառն մասնավոր ծախսումների ֆինանսավորման հավելյալ աղբյուր կդառնան և կնպաստեն ներքին պահանջարկի վերականգնմանն ու տնտեսական աճին:

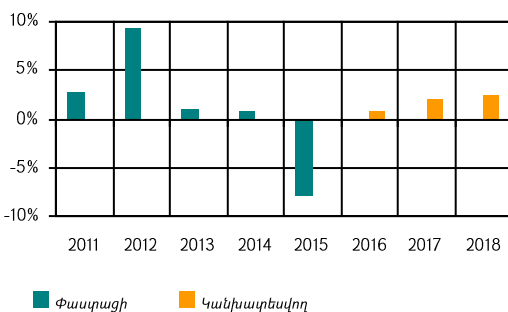
Պահանջարկի բաղադրատարրերի նպաստումը աճին



Մասնավոր հաղթածի ծախսումներ

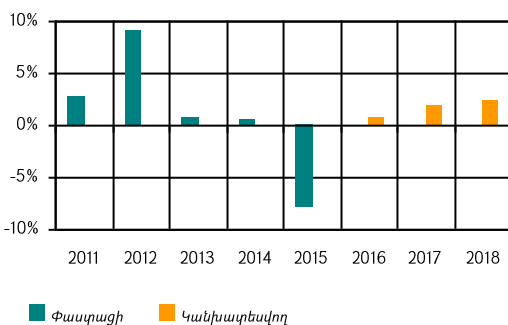
2016 թվականին շուրջ 1%-ով կաճեն տնային տնտեսությունների կողմից վերջնական սպառմանն ուղղված ծախսումները:

Մասնավոր սպառում



Տնտեսությունում համախառն մասնավոր ներդրումները 2016 թվականին շուրջ 2% չափավոր աճ կարձանագրեն:

Մասնավոր ներդրումներ



2016 թվականին ՌԴ-ից դրամական փոխանցումների սպասվող կրճատումը բացասաբար կանդրադառնա տնային տնտեսությունների եկամուտների վրա: Այնուամենայնիվ ակնկալվում է, որ 2016 թվականին շուրջ 1%-ով կաճեն տնային տնտեսությունների կողմից վերջնական սպառմանն ուղղված ծախսումները, ինչին կնպաստեն 2015 թվականից իրականացվող ընդլայնողական դրամավարկային քաղաքականությունը, 2016 թվականի առաջին կիսամյակում հարկաբյուջետային քաղաքականության ընդլայնողական ազդեցությունը, տնտեսությունում առկա ցածր գնաճային միջավայրը, ինչպես նաև զուտ արտահանման նպաստումով ստեղծվող տնտեսական աճի դրական ազդեցությունները տնօրինվող եկամտի վրա: Չնայած 2016 թվականին ակնկալվող մասնավոր սպառման աճին՝ գնահատվում է, որ վերջինս դեռևս ցածր կլինի հավասարակշիռ մակարդակից:

ՌԴ-ից տրանսֆերտների կրճատումը, ինչպես նաև տնտեսության ոչ արտահանելի հատվածներում պահպանվող թույլ ներդրումային ակտիվությունը 2016 թվականին բացասաբար կանդրադառնան մասնավոր ներդրումների վրա: Մյուս կողմից, բարձր ներդրումային ակտիվություն է սպասվում տնտեսության արտահանելի հատվածում պայմանավորված ոլորտի հարաբերական մրցունակության ավելացմամբ, որն արտահայտվել է 2015 թվականի ընթացքում և 2016 թվականի սկզբին գյուղատնտեսության, արդյունաբերության և մատուցված ծառայությունների ոլորտներում արձանագրվող աճում: Այս զարգացումների պայմաններում սպասվում է, որ տնտեսությունում համախառն մասնավոր ներդրումները 2016 թվականին շուրջ 2% չափավոր աճ կարձանագրեն:

2015-2016 թվականներին իրականացված դրամավարկային պայմանների զգալի թուլացումը, ինչպես նաև նույն ժամանակահատվածում պետական բյուջեի պակասուրդի մեծացումը 2016 թվականին մեղմել են ՌԴ-ից դրամական փոխանցումների կրճատման բացասական ազդեցությունը մասնավոր սպառման և ներդրումների վրա, միաժամանակ կիսթանն վերջիններիս հետագա աճը 2017-2018 թթ.: Նշենք, սակայն, որ 2016 թվականի երկրորդ կեսից սկսած՝ կթուլանա հարկաբյուջետային քաղաքականության ընդլայնողական ազդեցությունը ներքին պահանջարկի վրա և 2017-2018 թվականներին, պետական պարտքի կայունությունն ապահովելու նկատառումներից ելնելով, հարկաբյուջետային քաղաքականությունը համախառն պահանջարկի վրա կունենա զսպող ազդեցություն: Մասնավոր հատվածում պահանջարկի վերականգնման գործընթացին կնպաստի նաև ՀՀ տնային տնտեսությունների եկամտի աճը, որը տեղի կունենա ՀՀ առևտրային գործընկեր երկրներում տնտեսական միջավայրի բարելավման և արտահանման վերականգնման արդյունքում: Սպասվում է, որ 2017 և 2018 թվականներին մասնավոր սպառումը կաճի համապատասխանաբար 1.8-2.2% և 2.1-2.5%-ով:

Մասնավոր ներդրումները 2017 և 2018 թվականներին համապատասխանաբար կաճեն 5.0-5.5%-ով և 4.0-5.0%-ով: Ներդրումների չափավոր աճին կնպաստեն նաև տնտեսության արտահանելի

հատվածում հնարավորությունների ընդլայնումը և իրականացվող կառուցվածքային շարունակական բարեփոխումները: Այս զարգացումների ներքո տնտեսության ոչ արտահանելի հատվածում, մասնավորապես՝ շինարարության և առևտրի ոլորտներում, 2017-2018 թվականներին սպասվում է ներդրումային ակտիվության դանդաղ վերականգնում, սակայն աճը կլինի ավելի թույլ, քան ակնկալվում է արտահանելի հատվածներում:

Մասնավոր սպառման և ներդրումների վերը նկարագրված զարգացումների պարագայում մասնավոր հատվածի ծախսումները 2016 թ. կաճեն 1.0%-ով: 2017 թվականից սկսած՝ մասնավոր ծախսումները աճը կարագանա և կկազմի 2.4-2.8%, իսկ կանխատեսվող հորիզոնի վերջում աճը կկայունանա 2.5-3.0%-ի շուրջ: Արդյունքում՝ 2016-2017 թվականներին մասնավոր ծախսումների ճեղքվածքը գնահատվում է բացասական, չնայած մասնավոր ծախսումների մակարդակը կանխատեսվող հորիզոնում աստիճանաբար վերականգնվում է:

2015-2016 թվականներին տնտեսության զարգացման հարկաբյուջետային և դրամավարկային խթանները, ներքին տնտեսությունում ներդրումային ակտիվության բարձրացումը, ինչպես նաև ՀՀ հիմնական առևտրային գործընկեր երկրներում տնտեսական աճի արագացումը աստիճանաբար կնվազեցնեն մասնավոր ծախսումների բացասական ճեղքվածքը և կչեզոքացնեն նշված անհավասարակշռությունը 2017 թվականի վերջում: 2017 թվականի վերջից մինչև կանխատեսվող հորիզոնի վերջն ընկած ժամանակահատվածում մասնավոր ծախսումների ճեղքվածքը գնահատվում է դրական:

2016 թ. սկզբից մինչև 2017 թ. վերջն ընկած ժամանակահատվածում **մասնավոր ծախսումները գնաճի վրա կունենան միջինը 0.9 - 1.1 տոկոսային կետի զսպող ազդեցություն:** Ընդլայնողական դրամավարկային քաղաքականության նպաստումով ներքին պահանջարկի վերականգնմանը զուգընթաց՝ նկարագրված գնանկումային ճնշումները աստիճանաբար կմարեն և 2017 թ. չորրորդ եռամսյակից մինչև կանխատեսվող հորիզոնի վերջն ընկած ժամանակահատվածում մասնավոր ծախսումների ազդեցությունը կլինի գնաճային միջինում՝ 1.1-1.3 տոկոսային կետ:

Ընթացիկ հաշիվ

Համաշխարհային տնտեսության շարունակվող թույլ պահանջարկի պայմաններում 2016 թ. առաջին եռամսյակում արտահանման աճն աննախադեպ է եղել և գերազանցել է սպասումները: Այսպես, վերականգնվել են ոգելից խմիչքների արտահանման ծավալները, շարունակվել է ծխախոտի արտահանման շարունակական բարձր աճը, բավականին բարձր աճ է արձանագրվել նաև «Թանկարժեք քարեր, մետաղներ և դրանցից իրեր» և «Մանածագործական իրեր» ապրանքախմբերում: Միաժամանակ, շարունակվել են հանքարդյունաբերության ճյուղում աճի բարձր տեմպերը, որտեղ դեռևս դիտարկվում է Թեղուտի հանքավայրի շահագործման ազդեցությունը: Հատկանշական է, որ չնայած առևտրի պայմանների բա-

վականին վատթարացմանը, ՀՀ տնտեսավարողները հիմնական ուշադրությունը կենտրոնացնում են արտադրողականության կայուն աճի ապահովմանը, ինչն էլ դրսևորվում է արտահանման ցուցանիշների էական բարելավմամբ: Վերջինս էլ, թեև դրամական փոխանցումների սպասվող նվազմանը, հիմնարար նշանակություն կունենա ընթացիկ հաշվի պակասուրդի կանխատեսվող դրական զարգացումների համար:

Այսպիսով՝ 2016 թ. ապրանքների և ծառայությունների արտահանման աճի կանխատեսումները վերանայվել են աճի ուղղությամբ և կգտնվեն 9.0-11.0% միջակայքում: Ապրանքների և ծառայությունների ներմուծման իրական նվազման տեմպերը կպահպանվեն նախորդ կանխատեսման շրջանակում՝ 6.0-8.0% մակարդակում:

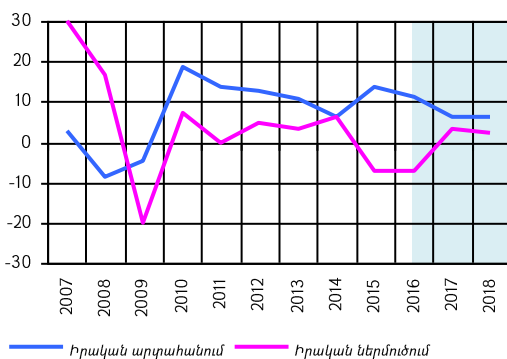
Սեզոնային աշխատողների փոխանցումների և մասնավոր տրանսֆերտների կրճատման տեմպերը զգալիորեն կնվազեն՝ պայմանավորված Ռուսաստանի տնտեսության նվազման տեմպերի դանդաղմամբ, ինչպես նաև ռուսական ռուբլու փոխարժեքի արժեզրկման սպասումների չեզոքացմամբ: Արդյունքում՝ սեզոնային աշխատողների փոխանցումների և մասնավոր տրանսֆերտների դոլարային արժեքի նվազումը կգտնվի առավելագույնը 6 - 8%-ի միջակայքում՝ նախկինում գնահատված 9 - 12%-ի փոխարեն:

Վերը նշված կանխատեսումների արդյունքում 2016 թ. ընթացիկ հաշվի պակասուրդ/ՀՆԱ ցուցանիշը կգտնվի 1.0-2.0% միջակայքում: Արտահանելի հատվածում արտադրողականության աճի կայուն գործընթացների պահպանման, դրամական փոխանցումների և ներքին պահանջարկի վերականգնման պարագայում ընթացիկ հաշվի պակասուրդ/ՀՆԱ ցուցանիշը միջնաժամկետում կկայունանա 2.0-3.0% միջակայքում՝ նախկինում գնահատվող 3.0-4.0%-ի փոխարեն:

2016 թվականի համար ամբողջական պահանջարկի վրա **հարկաբյուջեային քաղաքականության ազդեցության** գնահատումը կատարվել է «ՀՀ 2016 թ. պետական բյուջեի մասին» ՀՀ օրենքով սահմանված և Կառավարության առանձին որոշումներով ճշտված⁸ եկամուտների և ծախսերի ցուցանիշների հիման վրա: ԿԲ կողմից կանխատեսվող ՀՆԱ պարագայում, 2015 թվականի ցուցանիշների նկատմամբ ակնկալվում է եկամուտների/ՀՆԱ ցուցանիշի անփոփոխ մակարդակ և ծախսեր/ՀՆԱ ցուցանիշի 1.1 տոկոսային կետ նվազում՝ հիմնականում ընթացիկ ծախսերի հաշվին: Պակասուրդ/ՀՆԱ հարաբերակցությունը 2016 թվականին կկազմի ՀՆԱ 3.7%-ը:

Չնայած 2016 թ. պետբյուջեի ակնկալվող մեծ պակասուրդին՝ ամբողջական պահանջարկի վրա, ըստ հարկաբյուջետային ազդակի ցուցանիշի, ակնկալվում են եկամուտների չեզոք և ծախսերի զսպող ազդեցություններ: Ընդ որում, զսպող ազդեցություններ ակնկալվում են բոլոր եռամսյակներում, իսկ տարվա համար զսպող ազդեցությունը կկազմի մինչև 1.5:

Ապրանքների և ծառայությունների իրական արտահանում և իրական ներմուծում (տ/տ %)



Չնայած 2016 թ. պետբյուջեի ակնկալվող մեծ պակասուրդին՝ ամբողջական պահանջարկի վրա, ըստ հարկաբյուջետային ազդակի ցուցանիշի, ակնկալվում է 1.5 զսպող ազդեցություն:

⁸ «ՀՀ պետական բյուջեի մասին» ՀՀ օրենքով սահմանված ցուցանիշները փարվա ընթացքում Կառավարության լիազորությունների շրջանակում ճշտվում են Կառավարության առանձին որոշումներով, որոնք տեղադրված են <https://www.e-gov.am> կայքում:

Կանխատեսվող հորիզոնում հարկաբյուջեդրային քաղաքականության կանխատեսումները հիմնված են «ՀՀ 2016 թ. պետական բյուջեի մասին» ՀՀ օրենքի և «ՀՀ 2016-2018 թթ. պետական միջնաժամկետ ծախսերի ծրագրի» հիմնական անվանական ցուցանիշների կանխատեսումների վրա: **Միջնաժամկետ հարվածում** հարկաբյուջետային քաղաքականությունն ուղղված է պետական պարտքի կայունությանը համապատասխանող բյուջեի պակասուրդի ձևավորմանը:

2016-2018 թթ. պետական ծախսերի մեջ պետական պարտքի տոկոսավճարները կազմում են միջինը ՀՆԱ 1.8%-ը, իսկ առաջնային պակասուրդ/ՀՆԱ (պակասուրդն առանց պարտքի տոկոսավճարների) ցուցանիշը միջինում կկազմի 0.6%: Կառուցվածքային առաջնային հաշվեկշռի փոփոխությունը (առաջնային հաշվեկշիռ՝ ճշգրտված բյուջեի ժամանակավոր հոսքերից և ՀՆԱ ցիկլիկ ազդեցություններից) 2017 թ. գնահատվում է 1.3 զսպող, իսկ 2018 թ.՝ չեզոք:

Հարկաբյուջետային քաղաքականության ազդեցությունը միջնաժամկետում **ոչ գնաճային է:**

Հարկաբյուջետային հատվածի միջնաժամկետ ազդեցության գնահատականը				
%՝ ՀՆԱ-ում	2015	2016	2017	2018
Պետական բյուջեի եկամուտներ ⁹	22.4	22.5	22.9	23.0
Պետական բյուջեի ծախսեր	27.2	26.2	24.8	24.6
Պարտքի տոկոսավճարներ	1.5	1.9	1.8	1.7
Պետական բյուջեի հաշվեկշիռ	-4.8	-3.7	-1.9	-1.6
Առաջնային հաշվեկշիռ*	-3.3	-1.8	-0.1	0.1
Մեկանգամյա/ժամանակավոր հոսքեր**	-0.3	-0.4	-0.6	-0.5
Ճշգրտված հաշվեկշիռ***	-3.0	-1.4	0.5	0.6
Ցիկլիկ հաշվեկշիռ****	-0.3	-0.6	0.0	0.0
Ցիկլիկ ճշգրտված առաջնային հաշվեկշիռ (կառուցվածքային հաշվեկշիռ)	-2.7	-0.8	0.5	0.6
Հարկաբյուջետային դիրք*****	2.6	-1.9	-1.3	0.3

* Բյուջեի հաշվեկշիռ՝ հանած պարտքի տոկոսավճարներ:

** Բյուջեի ժամանակավոր կամ մեկանգամյա մուտքեր, փվյալ դեպքում դիտարկված են զուտ վարկավորման միջոցները (+/-)՝ միջոցների տրամադրում, -/-՝ միջոցների հեփ վերադարձ:

*** Առաջնային հաշվեկշիռն է՝ ճշգրտված մեկանգամյա կամ ժամանակավոր մուտքերով:

**** ՀՀ ԿԲ գնահատական. բյուջեի հաշվեկշռի այն մասն է, որը ավտոմատ կախված է գործարար պարբերաշրջանից: Վերջինիս բաղադրիչները կախված են ՀՆԱ ճեղքվածքից և ՀՆԱ ճեղքվածքի նկատմամբ եկամուտների և ծախսերի ճկունության գործակիցներից:

***** ՀՀ ԿԲ գնահատական. կառուցվածքային հաշվեկշռի փ/տ փոփոխությունն է, որը արտացոլում է դիսկրետ հարկաբյուջեդրային քաղաքականության բնույթը (որական նշանը նշանակում է հարկաբյուջեդրային ընդլայնում, բացասական նշանը՝ զսպում):

Ամփոփելով նշենք, որ 2016 թվականի առաջին եռամսյակից մինչև 2017 թվականի վերջն ընկած ժամանակահատվածում հարկաբյուջեդրային հարվածի, մասնավոր պահանջարկի և աշխատանքի շուկայի ամբողջական ազդեցությունը ներքին գների վրա կլինի գնանկումային՝ միջինը 1.4-1.5 տոկոսային կետ, ինչը պայ-

⁹ Պետական բյուջեի ցուցանիշները ներկայացված են առանց արտաբյուջեդրային միջոցների հաշվառման:

մանավորված կլինի կայունացող գնաճային սպասումների պայմաններում մասնավոր ծախսումների գերակշռող գնանկումային ազդեցությամբ: Հաշվի առնելով նաև զույր արտաքին պահանջարկի 0.3-0.4 փոկոսային կեւր գնաճային ազդեցությունը՝ կարելի է փաստել, որ համախառն ընդհանուր պահանջարկի և աշխատանքի շուկայի ընդհանուր զարգացումները վերը նշված ժամանակահատվածում սպառողական շուկայում կառաջացնեն միջին հաշվով 1.1-1.2 փոկոսային կեւր գնանկումային ճնշումներ:

Վերը նշված ժամանակահատվածում, համախառն պահանջարկի վերականգնմանը զուգընթաց, նկարագրված գնանկումային ճնշումները աստիճանաբար կմարեն և 2017 թվականի չորրորդ եռամսյակից մինչև կանխատեսվող հորիզոնի վերջն ընկած ժամանակահատվածում համախառն ընդհանուր պահանջարկի և աշխատանքի շուկայի ազդեցությունը կլինի գնաճային՝ միջինում 1.7-1.9 փոկոսային կեւր:

2.3. Գնաճի կանխատեսումները և դրամավարկային քաղաքականության ուղղությունները կանխատեսվող երեք տարվա հորիզոնում

2016 թ. առաջին եռամսյակում ՀՀ հիմնական գործընկեր երկրներում, մասնավորապես՝ ԱՄՆ-ում և Եվրոգոտում, արձանագրվել են **փնտրեսական աճի դանդաղ փեմպեր**, որի պարագայում՝ համաշխարհային պահանջարկը շարունակել է մնալ թույլ: Միևնույն ժամանակ, Ռուսաստանում տնտեսական անկումը մեղմվել է ակնկալվածից ավելի արագ տեմպերով. 2016 թ. առաջին եռամսյակի համար այն գնահատվում է -1.3%՝ կանխատեսված -2.5%-ի փոխարեն: Համաշխարհային թույլ պահանջարկը, զուգորդվելով առաջարկի ավելացման գործոնների հետ, նպաստել է **հումքային և պարենային ապրանքների միջազգային շուկաներում գնանկումային միտումների պահպանմանը**:

Կանխատեսվող հորիզոնում համաշխարհային փնտրեսության դանդաղ աճի փեմպերը կշարունակվեն, ընդ որում՝ զարգացած երկրներում ակնկալվում է տնտեսության աճի տեմպերի փոքր-ինչ արագացում, իսկ զարգացող երկրներում՝ տնտեսական ցածր աճի տեմպերի պահպանում: Հարկ է նշել, որ աշխարհաքաղաքական և ներտնտեսական զարգացումների ներքո **Ռուսաստանի փնտրեսական անկումը 2016 թ. դեռևս կշարունակվի, որը սակայն նախորդ կանխատեսման համեմատ ավելի փոքր կլինի** (1.2% տնտեսական անկում՝ նախորդ կանխատեսման 1.8% անկման փոխարեն): Տնտեսությունը դրական աճի տիրույթ կվերադառնա միայն 2017 թ. կեսերից և կանխատեսվող հորիզոնի վերջում տնտեսական աճը կկազմի շուրջ 1.3%: Միևնույն ժամանակ, համաշխարհային տնտեսության հետագա ընթացքի վերաբերյալ նախորդ կանխատեսման ժամանակ նախանշված **անորոշություններն ու ռիսկերը հիմնա-**

կանում կպահպանվեն: Շարունակում են արդիական մնալ ԱՄՆ դաշնային պահուստային համակարգի կողմից տոկոսադրույքների բարձրացման ընթացքի և դրա հնարավոր հետևանքների, աշխարհաքաղաքական և ներտնտեսական զարգացումների ներքո Ռուսաստանի տնտեսության հետագա ընթացքի, Չինաստանի տնտեսական զարգացման և դրանից ածանցվող համաշխարհային պահանջարկի հեռանկարների հետ կապված ռիսկերը:

Համաշխարհային թույլ պահանջարկի և առանձին ապրանքային շուկաներում պահպանվող առաջարկի ավելցուկի պայմաններում կարճաժամկետ հատվածում ակնկալվում է **հումքային և պարենային ապրանքների միջազգային գների պահպանում ցածր մակարդակում:** Կանխատեսվող հորիզոնում ակնկալվում են միջազգային գների դանդաղ աճի միտումներ՝ պայմանավորված համաշխարհային պահանջարկի աստիճանական վերականգնմամբ և արտադրության ծավալների կրճատմամբ:

2016 թվականի առաջին եռամսյակում ՀՀ **տնտեսական աճի տեմպերը գնահատվում են ակնկալվածից բավականին բարձր՝ 4.8%-5.0%,** ինչը պայմանավորված է արտահանելի հատվածի, մասնավորապես՝ արդյունաբերության և ծառայությունների ոլորտներում ակնկալվածից ավելի դրական զարգացումներով:

Ռուսաստանի տնտեսության անկման տեմպերի դանդաղման պայմաններում, **մասնավոր տրանսֆերտների և սեզոնային աշխատողների վարձատրության զույր ներհոսքի դոլարային արժեքի** նվազման տեմպերը եռամսյակի ընթացքում ևս դանդաղել են՝ կազմելով տ/տ -7.9%, որը նպաստել է մասնավոր իրական տրանսֆերտների բացասական ճեղքվածքի փոքրացմանը:

Մասնավոր տրանսֆերտների նվազման տեմպերի դանդաղման, վարկավորման աճի տեմպերի արագացման և տնտեսական ակտիվության զգալի ավելացման պայմաններում տարվա առաջին եռամսյակում ինչպես մասնավոր սպառմանն ուղղված ծախսերի, այնպես էլ մասնավոր ներդրումների կրճատումն ակնկալվածից ավելի քիչ է եղել: **Այս պարագայում, ներքին պահանջարկի նվազման տեմպերը նախորդ եռամսյակի համեմատ զգալի դանդաղել են** և գնահատվում են շուրջ 2.1%: Հարկ է նշել, որ ներքին պահանջարկում արձանագրված դրական միտումները արտացոլում են նաև նախորդ ամիսների ընթացքում Կենտրոնական բանկի և Կառավարության կողմից իրականացված խթանող քաղաքականության, ինչպես նաև տնտեսությունում ձևավորված ցածր գնաճային միջավայրի ազդեցությունը: Միևնույն ժամանակ, ՀՀ տնտեսությունում արտահանելի հատվածում արտադրողականության աճի կայուն գործընթացների պայմաններում եռամսյակի ընթացքում դիտարկվել է զուտ արտաքին պահանջարկի նշանակալի բարելավում ու բացասական ընթացիկ հաշվի զգալի ճշգրտում, որը ներմուծման իրական ծավալների նվազման պարագայում դրսևորվել է արտահանման իրական ծավալների աննախադեպ բարձր աճով:

Վերոնշյալ զարգացումների արդյունքում, չնայած 2016 թ. առաջին եռամսյակում **ՀՆԱ բացասական ճեղքվածքը նախորդ եռամսյակի համեմատ փոքրացել է,** այնուհանդերձ առաջարկի գործոնների ազդեցության ներքո ձևավորվել է ակնկալվածից ավելի բացա-

սական տիրույթում: Հաշվի առնելով նաև արտաքին հատվածից ներքին գների վրա գնանկումային ազդեցությունների շարունակական փոխանցումը՝ բնականոն գնաճի 12-ամսյա ցուցանիշը եռամսյակի ընթացքում նվազել է ակնկալվածից ավելի արագ տեմպերով՝ 2.4 տոկոսային կետով, և մարտի վերջին կազմել -1.7%: Միևնույն ժամանակ, գյուղատնտեսության ճյուղի բարձր աճի տեմպի և թույլ ներքին պահանջարկի պայմաններում եռամսյակի ընթացքում գյուղմթերքների գները ձևավորվել են նախորդ տարվա համեմատ ավելի ցածր մակարդակում: Վերոնշյալ զարգացումների արդյունքում, **12-ամսյա գնաճի ցուցանիշը նվազել է սպասվածից ավելի արագ տեմպերով՝ եռամսյակի վերջին կազմելով -2.0%՝ կանխա-տեսված -0.9%-ի փոխարեն:**

2016 թ. առաջին եռամսյակում, չնայած ձևավորված ցածր գնաճային միջավայրին, հաշվի առնելով նվազման ուղղությամբ գնային կոշտությունների և դոլարայնացման ավելացման ռիսկի ներքո դեռևս պահպանվող համեմատաբար բարձր գնաճային սպասումները, ինչպես նաև նախորդ տարեվերջին դրամավարկային պայմանների կտրուկ թուլացումը, **ԿԲ-ն իրականացրել է դրամավարկային պայմանների աստիճանական թուլացում՝** փետրվար և մարտ ամիսներին **նվազեցնելով վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքը 0.25-ական տոկոսային կետով՝ սահմանելով 8.25%:** Նման քաղաքականության արդյունքում ձևավորված ցածր գնաճը նպաստում է եկամուտների գնողունակության պահպանմանը, կազմակերպությունների ծախսերի կրճատմանը և գնաճային սպասումների աստիճանական նվազմանը:

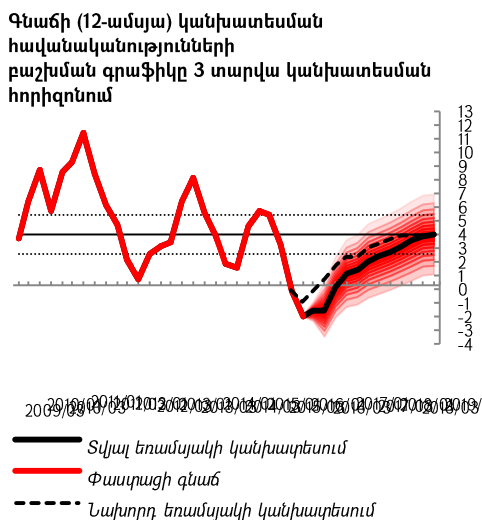
Անդրադառնալով ԿԲ մակրոտնտեսական կանխատեսումներին՝ նշենք, որ 2016 թվականի տնտեսական աճի կանխատեսումները վերանայվել են աճի ուղղությամբ՝ բացառապես պայմանավորված արդյունաբերության և ծառայությունների ոլորտներում ակնկալվածից ավելի դրական զարգացումներով: Միևնույն ժամանակ, ակնկալվում է, որ տարվա երկրորդ եռամսյակից սկսած, տնտեսական աճի տեմպերը որոշակիորեն կդանդաղեն՝ պայմանավորված նախորդ տարեկզբից գյուղատնտեսության և հանքարդյունաբերության ոլորտներում դիտարկվող արտադրողականության բարձր աճի տեմպերի դանդաղմամբ: **Արդյունքում՝ 2016 թվականին ակնկալվում է 2.7-3.6% տնտեսական աճ**, որի հիմնական շարժիչ ուժը կշարունակի մնալ տնտեսության արտահանելի հատվածը, մասնավորապես՝ գյուղատնտեսության, հանքարդյունաբերության և ծառայությունների ոլորտները:

Հաշվի առնելով Ռուսաստանի տնտեսության անկման տեմպերի դանդաղումը և ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ ռուսական ռուբլու փոխարժեքի արժեզրկման սպասումների չեզոքացումը՝ 2016 թվականի **դրամական փոխանցումների զույր ներհոսքի դոլարային արժեքի** կանխատեսումները զգալիորեն վերանայվել են աճի ուղղությամբ: Արդյունքում՝ հաշվի առնելով նաև տնտեսական աճի ավելի բարձր սպասումները և գնաճային թույլ միջավայրը, 2016 թվականի մասնավոր ծախսումների մակարդակը վերանայվել է աճի ուղղությամբ՝ պայմանավորված ինչպես մասնավոր սպառման, այնպես էլ մասնավոր ներդրումների մասով ակնկալվող ավելի դրական զարգացում-

ներով: Այս պարագայում գնահատվում է, որ ներքին պահանջարկը, թեև դեռևս գտնվելով ցածր մակարդակում, նախկինում ակնկալվող նվազման փոխարեն կպահպանվի նախորդ տարվա մակարդակի մոտ: 2015-2016 թթ. դրամավարկային պայմանների զգալի մեղմացումը և պետական բյուջեի պակասուրդի ընդլայնումը, ինչպես նաև ձևավորված ցածր գնաճային միջավայրը որոշակիորեն կնպաստեն 2016 թվականին ներքին պահանջարկի վերականգնմանը: Միևնույն ժամանակ, արտահանելի հատվածում արտադրողականության աճի կայուն գործընթացների պահպանման ներքո, 2016 թվականին ակնկալվում է զուտ արտաքին պահանջարկի զգալի բարելավում, որը կպայմանավորվի իրական արտահանման բարձր աճի տեմպերով և ներմուծման իրական ծավալների կրճատմամբ: Այս զարգացումների արդյունքում ՀՆԱ ճեղքվածքը, դեռևս պահպանվելով բացասական տիրույթում, 2016 թ-ին աստիճանաբար կնվազի:

Միևնույն ժամանակ, ակնկալվում է, որ **2017-2019 թվականներին** արտաքին տնտեսական միջավայրի աստիճանական բարելավման, մասնավոր տրանսֆերտների աճի տեմպերի վերականգնման և Կառավարության կողմից արտահանելի հատվածում նախատեսված մի շարք ծրագրերի իրականացման պայմաններում ներքին պահանջարկն աստիճանաբար կվերականգնվի, իսկ արտաքին պահանջարկը կշարունակի նպաստել տնտեսական աճին: Արդյունքում՝ 2017 թվականի ընթացքում ՀՆԱ բացասական ճեղքվածքը կշարունակի կրճատվել՝ մտնելով դրական տիրույթ 2017 թվականի երկրորդ կեսից և պահպանվելով զգալի դրական՝ կանխատեսվող հորիզոնի ընթացքում: Ակնկալվում է, որ **տնտեսական աճը կանխատեսվող հորիզոնի ընթացքում նույնպես կարագանա և կգտնվի 3.0%-4.5% միջակայքում:** Դրան մեծապես կնպաստի տնտեսության արտահանելի հատվածը: Այնուհանդերձ, տնտեսական աճի կանխատեսումները մեծապես կախված են մասնավոր հատվածի ներդրումներից, Կառավարության կողմից իրականացվող ծրագրերի ծավալից, ուղղություններից և արդյունավետությունից, ինչպես նաև արտաքին հատվածի զարգացումներից:

Ըստ ԿԲ գնահատումների՝ կարճաժամկետ հատվածում դեռևս շարունակվում է արտաքին աշխարհի գնանկումային ազդեցության փոխանցումը ներքին գներին, որը կչեզոքանա ընթացիկ տարվա երկրորդ կեսին: Միևնույն ժամանակ, ԿԲ-ն գնահատում է, որ իրականացված հետևողական դրամավարկային քաղաքականության արդյունքում գնաճային սպասումները նվազում են համեմատաբար ավելի արագ տեմպերով: Քաղաքականության ազդեցության գործոնին ներկայումս ավելացել է նաև բնական գազի սակագնի սպասվող իջեցման գործոնը, որի գնանկումային ազդեցությունն ընդհանուր գնաճի վրա, ըստ ԿԲ գնահատումների, կազմում է շուրջ -0.6 տոկոսային կետ (ուղղակի ազդեցությունը՝ -0.36 տոկոսային կետ)¹⁰: Այս զարգացումների ներքո գնանկումային միջավայրը առաջիկա ամիսներին դեռևս կպահպանվի, իսկ հետագայում աստիճանաբար կթուլանա, և կանխատեսվող հորիզոնում 12-ամսյա գնաճը աստիճանաբար կվերադառնա նպատակային ցուցանիշին:



¹⁰ Հիմք է ընդունվել «Գազպրոմ Արմենիա» ՓԲԸ-ի և «Տրանսգազ» ՍՊԸ-ի դիմում-հայրը հանրային ծառայությունները կարգավորող հանձնաժողովին՝ բնական գազի սակագների վերանայման վերաբերյալ (http://www.psrc.am/images/News/2016/hayt/Dimum_Gazprom_Armenia.pdf):

Արդյունքում՝ **ԿԲ-ն գնահատում է, որ 2016 թ. երկրորդ եռամսյակում նպատակահարմար է իրականացնել դրամավարկային պայմանների ավելի մեծ քայլով մեղմացում**, ինչը, զուգակցվելով նախորդ տարվա սկզբից իրականացված դրամավարկային պայմանների մեղմացման հետ, կհանգեցնի համախառն պահանջարկի ընդլայնմանն ու կանխատեսվող հորիզոնում գնաճի կայունացմանը նպատակային ցուցանիշի շուրջ:

Ժամկետ	Գնաճի՝ տվյալ միջակայքում լինելու հավանականությունը				
	<1.0%	1.0-2.5%	2.5-5.5%	5.5-7.0%	>7.0%
II եռ. 2016	99.9%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%
III եռ.	98.2%	1.6%	0.0%	0.0%	0.2%
IV եռ.	75.1%	21.2%	3.7%	0.0%	0.0%
I եռ. 2017	46.9%	35.3%	17.6%	0.2%	0.0%
II եռ.	40.1%	36.0%	23.5%	0.4%	0.0%
III եռ.	26.4%	34.3%	37.4%	1.7%	0.1%
IV եռ.	20.6%	32.3%	44.0%	2.9%	0.3%
I եռ. 2018	15.8%	29.4%	49.8%	4.4%	0.6%
II եռ.	11.3%	25.3%	55.2%	7.0%	1.2%
III եռ.	7.8%	20.5%	58.4%	10.8%	2.5%
IV եռ.	5.1%	16.1%	59.8%	14.7%	4.3%
I եռ. 2019	4.8%	15.5%	59.5%	15.5%	4.8%

Կանխատեսված ցուցանիշից գնաճի շեղման ռիսկերը ինչպես կարճաժամկետ, այնպես էլ միջնաժամկետ հաորվածում գնահատվում են հավասարակշռված: Ընդ որում, արտաքին և ներքին հատվածներից բխող ռիսկերը նախորդ կանխատեսումների համեմատ հիմնականում պահպանվել են: Մասնավորապես՝ **արտաքին հատվածի ռիսկերի թվում** հատկանշական են զարգացող երկրներից դեպի ԱՄՆ կապիտալի արտահոսքի և դրանից բխող՝ զարգացող երկրների արժույթների տատանողականության աճի, Չինաստանի կառուցվածքային վերափոխման գործընթացի արդյունքում համաշխարհային տնտեսական աճի հնարավոր դանդաղման, ինչպես նաև հումքային ու պարենային ապրանքների միջազգային գների զարգացումների հետ կապված ռիսկերը: **Ներքին տնտեսությունից բխող ռիսկերը** հիմնականում կապված են ներքին գների վրա արտաքին աշխարհի գնանկումային ազդեցության փոխանցման չափի, բնակլիմայական պայմաններից կախված՝ գյուղատնտեսության ճյուղի զարգացումների, ներքին պահանջարկի վերականգնման ընթացքի, մասնավոր ներդրումների աճի վերականգնման տեմպերի, ինչպես նաև Կառավարության կողմից իրականացվող կառուցվածքային բարեփոխումների հետ: Վերոնշյալ ռիսկերի դրսևորման պարագայում Կենտրոնական բանկը կարճաճանքի համապատասխան քաղաքականությամբ՝ ապահովելով գնաճի նպատակային մակարդակը միջնաժամկետ հատվածում:

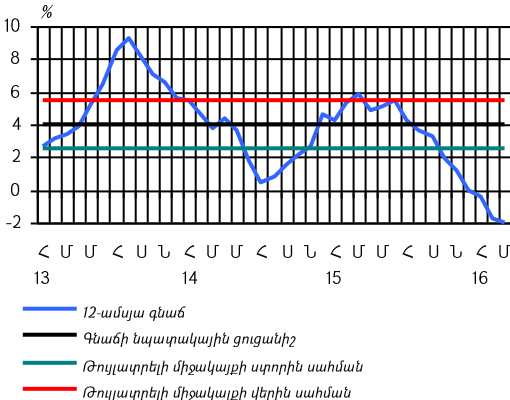
3. 2016 ԹՎԱԿԱՆԻ ԱՌԱՋԻՆ ԵՌԱՄՍՅԱԿԻ ՓԱՍՏԱՑԻ ԶԱՐԳԱՑՈՒՄՆԵՐԸ

3.1. Գնաճ

3.1.1. Փաստացի գնաճ և գնաճի նպատակի իրազործում

Առաջին եռամսյակում գնաճի 12-ամսյա ցուցանիշը նվազել է կանխատեսվածից ավելի արագ տեմպերով՝ մարտի վերջին կազմելով -2.0%:

2016 թ. առաջին եռամսյակում գնաճային միջավայրը թուլացել է ակնկալվածից ավելի արագ տեմպերով



2016 թ. առաջին եռամսյակում արձանագրվել է 0.4% գնաճ՝ նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի 2.4% գնաճի փոխարեն, որի պարագայում գնաճի **12-ամսյա ցուցանիշը** նվազել է կանխատեսվածից ավելի արագ տեմպերով՝ մարտի վերջին կազմելով **-2.0%**: Եռամսյակի գնաճը պայմանավորվել է պարենային ապրանքների գների և ծառայությունների սակագների համապատասխանաբար 1.3% և 0.5% աճով (ընդհանուր նպաստումը գնաճին՝ 0.7 տոկոսային կետ): Միևնույն ժամանակ, ոչ պարենային ապրանքների գները նշված ժամանակահատվածում նվազել են 1.3%-ով՝ նպաստելով գնաճին -0.3 տոկոսային կետով: Հարկ է նշել, որ եռամսյակի ցածր գնաճին գերազանցապես նպաստել գյուղմթերքների գների տ/տ նվազումը և միջազգային ապրանքային շուկաներից ներքին գների վրա մասամբ փոխանցվող գնանկումային ազդեցությունները:

Եռամսյակի ընթացքում պարենային ապրանքների գների աճը հիմնականում պայմանավորվել է միրգ և բանջարեղեն ու կարտոֆիլ ապրանքախմբերի գների համապատասխանաբար 4.6% և 13.5% աճով (ընդհանուր նպաստումը գնաճին՝ 0.85 տոկոսային կետ), որոնք գյուղատնտեսության ճյուղի բարձր աճի տեմպի և թույլ ներքին պահանջարկի պայմաններում ձևավորվել են նախորդ տարվա համեմատ ավելի ցածր մակարդակում: Պարենային ապրանքների կառուցվածքում գների անկում է արձանագրվել հացամթերք, մսամթերք, կաթնամթերք, կենդանական և բուսական յուղ, ինչպես նաև հրուշակեղեն ապրանքախմբերում (ընդհանուր նպաստումը գնաճին՝ -0.38 տոկոսային կետ): Միևնույն ժամանակ, գների որոշակի աճ է արձանագրվել ձու և շաքարավազ ապրանքախմբերում (ընդհանուր նպաստումը գնաճին՝ 0.11 տոկոսային կետ):

Ծառայություններ ապրանքախմբում արձանագրված սակագների աճը հիմնականում պայմանավորվել է բուժսպասարկման, օդային տրանսպորտի և բնակարանային-կոմունալ ծառայությունների սակագների համապատասխանաբար եղ/եղ 2.6%, 1.7% և 0.4% աճով: Միևնույն ժամանակ, որոշակի նվազում է արձանագրվել կապի ծառայությունների սակագներում (1.1%):

Ոչ պարենային ապրանքների գների անկումը հիմնականում պայմանավորվել է ներմուծված ապրանքատեսակների, մասնավորապես՝ հագուստի և գործվածքի, կոշիկների, կենցաղային սարքերի, ավտոպահեստամասերի և բենզինի, ինչպես նաև լվացող միջոցների գների համապատասխանաբար 5.0%, 3.9%, 3.0%, 2.0% և 1.3% նվազմամբ:

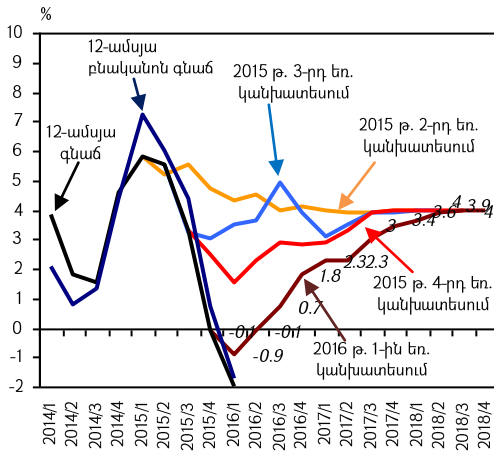
Գների աճը ըստ հիմնական նպաստում ունեցող ապրանքախմբերի						
Ապրանքախմբի անվանումը	2015 թ. դեկտեմբեր (տ/տ)		2016 թ. մարտ (տ/տ)		2016 թ. առաջին եռամսյակ	
	Աճ (%)	Նպաստում (%)	Աճ (%)	Նպաստում (%)	Աճ (%)	Նպաստում (%)
ՍԳԻ	-0.1		-2.0		0.4	
Պարենային ապրանքներ	-3.7	-1.81	-5.1	-2.3	1.3	0.6
Հացամթերք	0.4	0.04	-4.1	-0.40	-3.0	-0.29
Մսամթերք	-3.7	-0.35	-5.7	-0.53	-0.9	-0.08
Կաթնամթերք	-4.7	-0.22	-5.4	-0.24	-0.1	-0.01
Կենդանական և բուսական յուղ	-7.9	-0.23	-4.7	-0.12	-0.1	0.00
Հրուշակեղեն	11.3	0.15	1.4	0.02	-0.1	0.00
Միրգ	-19.5	-0.66	-23.0	-0.61	4.6	0.12
Բանջարեղեն և կարտոֆիլ	4.0	-0.23	-1.0	-0.05	13.5	0.73
Ձու	-20.2	-0.31	-13.9	-0.16	7.4	0.09
Շաքարավազ	-10.1	-0.08	-7.9	-0.06	2.5	0.02
Ոչ պարենային ապրանքներ	3.4	0.70	-1.5	-0.34	-1.3	-0.29
Ծառայություններ	3.2	0.98	2.9	0.93	0.5	0.15

2016 թ. առաջին եռամսյակում բնականոն գնաճը **նվազել է 0.7%-ով**, որի պարագայում 12-ամսյա ցուցանիշը նվազել է 2.4 տոկոսային կետով և մարտի վերջին կազմել **-1.7%**:

Նախորդող մեկ տարվա կարճաժամկետ հորիզոնի համար, որն ընդգրկում է 2015 թ. երկրորդ եռամսյակից մինչև 2016 թ. երկրորդ եռամսյակն ընկած ժամանակահատվածը, կանխատեսվում էր առկա բարձր գնաճային միջավայրի աստիճանական մեղմում: Գյուղատնտեսության ճյուղի դրական զարգացումների ազդեցությամբ պարենային ապրանքների գների սեզոնային ավելի մեծ նվազման և արտաքին ու ներքին տնտեսություններում սպասվող թույլ պահանջարկի պայմաններում **12-ամսյա գնաճն աստիճանաբար նվազելու էր**: Այդ իրավիճակում նախատեսվում էր **վերաֆինանսավորման փոկոսադրույքի գործող մակարդակի պահպանում**, ինչը հնարավորություն կտար 2016 թ-ից 12-ամսյա գնաճը կայունացնել նպատակային ցուցանիշի շուրջ:

Փաստացի զարգացումների արդյունքում, ինչպես և սպասվում էր, **2015 թ. երկրորդ եռամսյակից** գնաճային միջավայրն աստիճանաբար մեղմվել է: Պայմանավորված գյուղատնտեսության ճյուղի դրական զարգացումներով՝ 2015 թ. ապրիլ-սեպտեմբեր ժամանակահատվածում արձանագրվել է 4.2% գնանկում (պարենային ապրանքների նպաստումը ընդհանուր գնաճին՝ -4.3%), ինչի պարագայում էլ **12-ամսյա գնաճը** մարտի 5.8%-ից սեպտեմբերի վերջին հասել է **3.3%-ի**: Հաշվի առնելով առկա ցածր գնաճային միջավայրը և արտաքին ու ներքին թույլ պահանջարկի պարագայում այդ հատվածներից սպասվող ոչ գնաճային ազդեցությունները, ինչպես նաև առկա բարձր գնաճային սպասումները (12-ամսյա բնականոն գնաճը եռամսյակի ընթացքում կազմել է 4.4%)՝ **ԿԲ-ն օգոստոսին իջեցրել է վերաֆինանսավորման փոկոսադրույքն ընդամենը 0.25 փոկոսային կետով՝ սահմանելով 10.25%**:

Առաջիկա մեկ տարում գնաճային միջավայրն աստիճանաբար կընդլայնվի և 12-ամսյա գնաճը կմոտենա տատանումների թույլատրելի միջակայքի ստորին սահմանագծին, իսկ կանխատեսվող հորիզոնի մնացած հատվածում կկայունանա նպատակային 4% ցուցանիշի շուրջ



2015 թ. չորրորդ եռամսյակում շարունակվել է 12-ամսյա գնաճի նվազումը՝ սակայն սպասվածից ավելի արագ տեմպերով: Դրան, գյուղատնտեսության ճյուղի արտադրանքի մեծ առաջարկի ազդեցության գործոնի հետ մեկտեղ, նպաստել է ներքին գներում մասամբ արտացոլված արտաքին գների շարունակվող նվազումը, ինչը իր հերթին որոշ չափով մեղմել է բարձր գնաճային սպասումները: Արդյունքում, չորրորդ եռամսյակում գրանցվել է ընդամենը 1.9% գնաճ՝ նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի 5.4%-ի փոխարեն, ինչի պարագայում տարին ավարտվել է 12-ամսյա գնաճի բացասական մեծությամբ՝ **-0.1%**:

Ելնելով տարեվերջի գնաճային զարգացումներից՝ նույնաբերդեկտեմբեր ժամանակահատվածում ԿԲ-ն զգալիորեն մեղմացրել է դրամավարկային պայմանները՝ նվազեցնելով վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքը 1.5 տոկոսային կետով. դեկտեմբերի վերջին սահմանվել է **8.75%**: Գնահատվում էր, որ արդեն իսկ հիմնականում հաղթահարված էին նախորդ տարեվերջից առաջացած գնաճային ռիսկերը, և դրամավարկային պայմանների նման կտրուկ մեղմացման արդյունքում վերադարձ էր կատարվում մինչև 2014 թ. Նոյեմբերը առկա բնականոն իրավիճակին:

Միջազգային ապրանքային շուկաներում գնանկումային միտումները և դրանց ազդեցության փոխանցումը ներքին գների վրա, ինչպես նաև գյուղատնտեսության ճյուղի բարձր աճով պայմանավորված՝ նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի նկատմամբ պարենային ապրանքների ձևավորված ցածր մակարդակները պահպանվել են նաև **2016 թ. առաջին եռամսյակում**: Արդյունքում՝ վերջին 5 տարիների նույն ժամանակահատվածի միջին հաշվով շուրջ 3.0%-ի փոխարեն տարվա առաջին եռամսյակում արձանագրվել է ընդամենը 0.4% գնաճ, որի պարագայում 12-ամսյա գնաճը շարունակել է նվազել՝ մարտի վերջին կազմելով -2.0% (պարենային ապրանքների գների նվազման նպաստումը ընդհանուր գնանկմանը՝ 2.3 տոկոսային կետ):

Չնայած առկա ցածր գնաճին, գնահատվում էր, որ նվազման ուղղությամբ գնային կոշտությունների և դոլարայնացման ավելացման ռիսկի ներքո դեռևս պահպանվում էին համեմատաբար բարձր գնաճային սպասումներ, և նախորդ տարվա վերջին դրամավարկային պայմանների կտրուկ մեղմացումը հիմնականում բավարար էր գնանկումային ճնշումները տարվա ընթացքում չեզոքացնելու համար: Ելնելով դրանից՝ ԿԲ-ն առաջին եռամսյակում իրականացրել է դրամավարկային պայմանների աստիճանական մեղմացում՝ փետրվար և մարտ ամիսներին իջեցնելով վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքը 0.25-ական տոկոսային կետով. եռամսյակի վերջին սահմանվել է **8.25%**: Նման քաղաքականությունը հիմնավորվում էր նաև այն բանով, որ ցածր գնաճը նպաստում է եկամուտների գնողունակության պահպանմանը, կազմակերպությունների ծախսերի կրճատմանը և գնաճային սպասումների աստիճանական նվազմանը: Արդյունքում՝ տարվա երկրորդ կիսամյակից գնանկումային միջավայրն աստիճանաբար կմեղմվի և կանխատեսվող հորիզոնում 12-ամսյա գնաճը կմոտենա նպատակային ցուցանիշին:

3.1.2. Ներմուծման գներ և արտադրողների գներ

Ներմուծման գներ. Միջազգային շուկաներում գների նվազման պայմաններում 2016 թ. առաջին եռամսյակում ապրանքների և ծառայությունների՝ ՀՀ ներմուծման դոլարային գները ևս նվազել են եղ/եռ 1.9%-ով. այնուամենայնիվ, նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի նկատմամբ նվազման տեմպերը որոշակի դանդաղել են և կազմել տ/տ 4.2%:

Ներմուծման դոլարային գների տ/տ նվազմանը նպաստել է ապրանքների գների նվազումը (3.7 տոկոսային կետով) և ծառայությունների գների նվազումը (0.5 տոկոսային կետով): Միևնույն ժամանակ, ապրանքների ներմուծման դոլարային գների տ/տ նվազմանը հիմնականում նպաստել են միջանկյալ սպառման ապրանքների գների տ/տ նվազումը, ինչը պայմանավորվել է նավթի, երկաթի հանքաքարի, ցորենի և ալյումինի միջազգային գների նվազմամբ, ինչպես նաև գործընկեր երկրների արժույթների արժեզրկմամբ:

Սպառողական ապրանքների դոլարային գների տ/տ նվազումը հիմնականում պայմանավորվել է Չինաստանի, Ռուսաստանի և Թուրքիայի դոլարային գների տ/տ նվազմամբ: Սպառողական ապրանքների բացասական նպաստումը կազմել է 0.5 տոկոսային կետ:

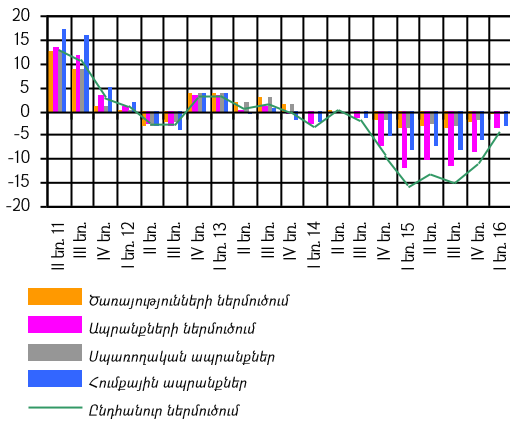
Արտադրողների գներ¹¹. 2016 թվականի առաջին եռամսյակում տնտեսության տարբեր ճյուղերում արձանագրված գնային զարգացումների արդյունքում գնահատվում է, որ ՀՆԱ դեֆլյատորը անփոփոխ է մնացել նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի համեմատ:

Արդյունաբերության ճյուղում առաջին եռամսյակում արձանագրվել է գների տ/տ 3.9% նվազում՝ հիմնականում պայմանավորված հանքագործական արդյունաբերության 17.5% և մշակող արդյունաբերության 1.6% գների նվազումով: Ընդ որում, առավել բարձր անկում արձանագրած հանքագործական արդյունաբերության գների անկման պատճառով միջազգային շուկայում գունավոր մետաղների գների նվազումն է:

Գյուղատնտեսության ճյուղում եռամսյակի ընթացքում արձանագրվել է գների¹² տ/տ 10.8% նվազում՝ պայմանավորված և՛ անասնաբուծության, և՛ բուսաբուծության ոլորտում գների համապատասխանաբար 22.2% և 8.8% նվազումով:

Ընդ որում, բուսաբուծությունում արձանագրված գնանկումը պայմանավորված է կարտոֆիլի, բանջարաբուստանային կուլտուրաների գների 20.8%, հացահատիկային մշակաբույսերի 2.7%, կերային մշակաբույսերի 23.6% և միրգ, պտուղ, հատապտղի գների 32.1% նվազմամբ: Իսկ անասնաբուծության ոլորտի գնանկման պատճառով կաթ, կաթնամթերքի 11.3%, ձվի 15.3% և մսի 7% գների նվազումն է:

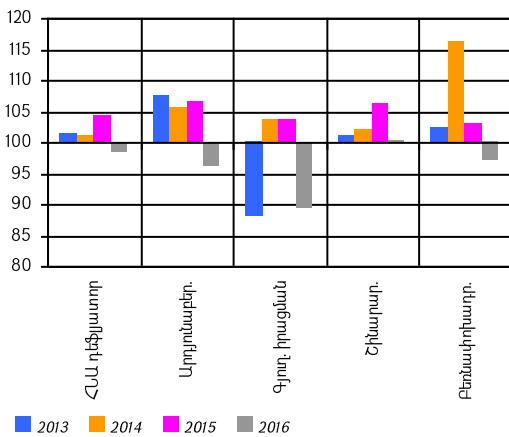
2016 թ. առաջին եռամսյակում ապրանքների և ծառայությունների ներմուծման դոլարային գների նվազման տեմպերը դանդաղել են, (պ/տ %)



¹¹ Ներկայացված գների ինդեքսների փոփոխությունը 2016 թվականի հունվար-մարտը նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի նկատմամբ են, եթե այլ բան նշված չէ:

¹² Ներկայացված են գյուղատնտեսական մթերք արտադրողի իրացման գները:

2016 թ. առաջին եռամսյակում գների առավել բարձր աճ է գրանցվել շինարարության ոլորտում



ՀՀ ԿԲ հիմնական մոդելի շրջանակներում սրացված գնահատումների համաձայն՝ 2016 թ. առաջին եռամսյակում գնաճային սպասումները ակնկալվածից ավելի արագ են մեղմվել՝ կազմելով 2.2%:

Շինարարությունում առաջին եռամսյակում արձանագրվել է գների տ/տ 0.4% աճ՝ հիմնականում պայմանավորված շինմոնտաժային աշխատանքների 0.2% և սարքավորումների (նյութերի) 0.3% աճով:

Բնակավիթադրույթների ծառայությունում առաջին եռամսյակում արձանագրված գների անկումը կազմել է տ/տ 3%՝ պայմանավորված երկաթուղային (3.4%) և ավտոմոբիլային տրանսպորտի (7.4%) սակագների նվազմամբ: Ընդ որում, առավել բարձր նվազում արձանագրած ավտոմոբիլային տրանսպորտի սակագների անկման պատճառը հիմնականում բենզինի և դիզելային վառելիքի գների նվազումն է:

3.1.3. Գնաճի և տոկոսադրույքի սպասումներ

2016 թ. առաջին եռամսյակի ԿԲ գնահատումների համաձայն՝ առաջիկա մեկ տարվա հորիզոնում հասարակության գնաճային սպասումները զգալիորեն մեղմվել են, ինչն արտահայտվել է ինչպես սեզոնային գյուղատնտեսության գների, այնպես էլ փաստացի գնաճի՝ ակնկալվածից ավելի կտրուկ նվազողական վարքագծով: ՀՀ ԿԲ հիմնական մոդելի շրջանակներում ստացված գնահատումների համաձայն՝ 2016 թ. առաջին եռամսյակում գնաճային սպասումները ակնկալվածից ավելի արագ են մեղմվել՝ կազմելով 2.2%, ինչը հիմնականում պայմանավորվել է ԿԲ վարած հետևողական դրամավարկային քաղաքականությամբ:

2016 թ. առաջին եռամսյակում գնաճային սպասումների մեղմման մասին են վկայում նաև մակրոտնտեսական մի շարք ցուցանիշների սպասումների վերաբերյալ ֆինանսական հատվածի կազմակերպությունների և տնային տնտեսությունների շրջանում ԿԲ իրականացրած հարցման արդյունքները: Դրանք վկայում են, որ ֆինանսական համակարգի գնաճային սպասումների միջին մակարդակը առաջիկա մեկ տարվա հորիզոնում կկազմի 3.5%՝ նախորդ հարցման համանման ցուցանիշի 4.2%-ի փոխարեն: Այդ թվում. **առևտրային բանկերի գնաճային սպասումները** ձևավորվել են 12-ամսյա գնաճի՝ միջին հաշվով **3.3%** մակարդակի շուրջ՝ նախորդ հարցման **4.3%** միջին ցուցանիշի, իսկ **վարկային կազմակերպությունների** գնաճային սպասումները միջին հաշվով կազմել են **3.6%**՝ նախորդ հարցման **4.3%-ի** փոխարեն: Ընթացիկ հարցման տվյալներով՝ առաջիկա մեկ տարվա հորիզոնում **տնային տնտեսությունների գնաճային սպասումները ևս մեղմվել են** և միջինացվել 12-ամսյա գնաճի շուրջ **2.0% մակարդակում՝ նախորդ հարցման 2.8%-ի** փոխարեն:

Տոկոսադրույքի փոխանցման մեխանիզմը 2016 թ. առաջին եռամսյակում ևս հստակ արտացոլել է ԿԲ իրականացրած ընդլայնողական դրամավարկային քաղաքականության ազդեցությունը ֆինանսական շուկայի տոկոսադրույքների փաստացի վարքագծի վրա՝ հիմնականում նվազման ուղղությամբ: Դա իր հերթին արտացոլվել է տոկոսադրույքների վերաբերյալ ֆինանսական համակարգի սպասումներում. ըստ հարցման արդյունքների՝ մեկ տարվա կտրվածքով

ֆինանսական համակարգը շարունակում է սպասել թե՛ ներգրավված և թե՛ տեղաբաշխված միջոցների տոկոսադրույքների աստիճանական նվազում:

3.2. Համախառն առաջարկ և համախառն պահանջարկ

3.2.1. Համախառն առաջարկ¹³

2015 թվականի չորրորդ եռամսյակի համար, ԱՎԾ հրապարակած **տնտեսական աճի ցուցանիշը** կազմել է տ/տ 1.1%, որի պարագայում հունվար-դեկտեմբերի **տնտեսական աճը** կազմել է տ/տ 3%՝ ինչը փոքր-ինչ ցածր է ՀՀ ԿԲ նախորդ կանխատեսումից:

2016 թվականի առաջին եռամսյակում տնտեսական ակտիվության ցուցանիշը կազմել է տ/տ 5.6%, որը գերազանցել է սպասելիքները՝ պայմանավորված ծառայությունների ճյուղերում ակնկալվածից բարձր թողարկման ծավալների աճով:

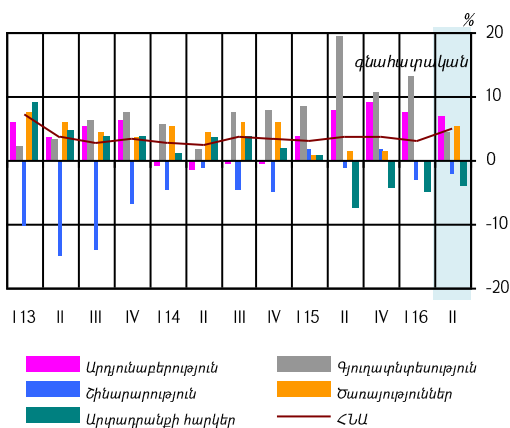
Արդյունքում գնահատվում է, որ 2016 թվականի առաջին եռամսյակում տնտեսական աճը կգտնվի 4.8-5%¹⁴ միջակայքում:

Հաշվի առնելով **արդյունաբերության** ճյուղում 2016 թվականի առաջին եռամսյակի թողարկման ծավալների արձանագրած աճը՝ տ/տ 8.9%, ճյուղի ավելացված արժեքի աճը 2016 թ. առաջին եռամսյակի համար գնահատվում է տ/տ 6.5-7%: Դա հիմնականում արդյունք է մետաղական հանքաքարերի արդյունահանման (27.7%), հանքագործական արդյունաբերության (34%), խմիչքների (17.5%), ծխախոտի (51.1%), ոսկերչական արտադրատեսակների (41.7%), կահույքի (72.6%), հագուստի (49.2%), քիմիական արտադրատեսակների (10%) և ջրամատակարարման (4.9%) արտադրության ծավալների աճի: Հարկ է նշել, որ արդյունաբերության վերոնշյալ ենթաճյուղերի աճին զուգահեռ աճ է արձանագրվել նաև էլեկտրաէներգիայի արտադրությունում (28% աճ):

Հիմնվելով **շինարարության** 2016 թվականի հունվար-մարտ փաստացի թողարկման ծավալների աճի վրա (տ/տ -2.2%)՝ ճյուղի ավելացված արժեքի անկումը նույն ժամանակահատվածի համար գնահատվում է տ/տ 2-2.5%: Ընդ որում, ի տարբերություն համայնքների (5.7% աճ) և միջազգային վարկերի (4.1 անգամ աճ) միջոցների հաշվին իրականացված շինարարության ծավալների աճի, շինարարության ֆինանսավորման մյուս բոլոր աղբյուրներում արձանագրվել է նվազում: Մասնավորապես՝ նվազել են բնակչության (18.5%), պետական բյուջեի (34.1%), մարդասիրական օգնության (70.8%) և կազմակերպությունների (24.7%) միջոցների հաշվին իրականացված շինարարության ծավալները:

2016 թվականի առաջին եռամսյակում տնտեսական աճը կգտնվի 4.8-5% միջակայքում:

Փաստացի իրական ՀՆԱ-ի և տնտեսության ճյուղերի տ/տ կուտակային աճի տեմպը



¹³ 2016 թվականի հունվար-մարտի տնտեսության ճյուղերի ավելացված արժեքների իրական աճի տ/տ ցուցանիշները ՀՀ ԿԲ գնահատականներն են, իսկ ենթաճյուղերի ցուցանիշները ներկայացնում են 2016 թվականի հունվար-մարտի թողարկման աճի տեմպերը, եթե այլ բան նշված չէ:

¹⁴ Տե՛ս ՀՆԱ իրական աճի (կուտակային) կանխատեսման հավանականությունների բաշխման գծանկարի 50% հավանականության միջակայքը:

Ծառայությունների ոլորտում 2016 թվականի առաջին եռամսյակի ավելացված արժեքի աճը գնահատվում է 5-5.5%, ինչը մատուցված ծառայությունների 9.6% աճի և առևտրի ծավալների 1.1% նվազման արդյունք է: Ընդ որում, մատուցված ծառայությունների ծավալի աճին մեծ նպաստում է ունեցել ֆինանսական և բանկային գործունեության (2.8%), տեղեկատվության և կապի (3.1%), մշակույթ, զվարճության և հանգստի (46.1%), անշարժ գույքի հետ կապված գործունեության (10.6%) և տրանսպորտի (25.7%) ոլորտներում արձանագրված աճը: Տրանսպորտի ոլորտում բարձր աճը պայմանավորվել է մասնագիտացված կազմակերպությունների միջոցով հանքարդյունաբերական արտադրանքի բեռնափոխադրումների իրականացմամբ:

Առևտրի անկումը հետևանք է մանրածախ և ավտոմեքենաների առևտրի շրջանառության ծավալների համապատասխանաբար 4.8% և 1.3% նվազումների:

Գյուղատնտեսության ճյուղում 2016 թվականի առաջին եռամսյակի ավելացված արժեքի աճը գնահատվում է 4-4.5%, ինչն արդյունք է անասնապահության, բուսաբուծության և ձկնորսության թողարկման ծավալների համապատասխանաբար 2.9%, 12.4% և 7.5% աճի: Ընդ որում, անասնապահության ենթաճյուղում արձանագրված աճը պայմանավորված է կաթի (2.9%), ձվի (9.7%) և սպանդի համար իրացված անասունի, թռչնի արտադրության ծավալների (2.7%) աճով:

3.2.2. Համախառն պահանջարկ¹⁵

2016 թվականի առաջին եռամսյակում մասնավոր սպառմանն ուղղված ծախսերի կրճատումը նախորդ կանխատեսումների համեմատ ավելի փոքր է եղել և գնահատվում է շուրջ 2.0%:

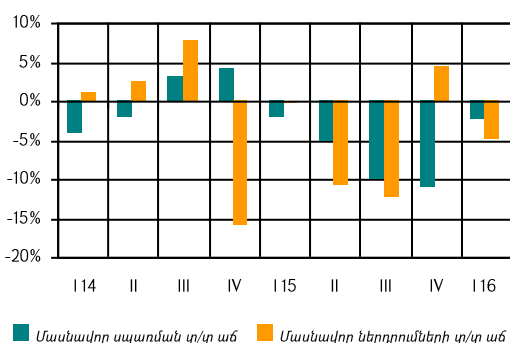
2016 թվականի առաջին եռամսյակում մասնավոր սպառմանն ուղղված ծախսերի կրճատումը նախորդ կանխատեսումների համեմատ ավելի փոքր է եղել և գնահատվում է շուրջ 2.0%: Դա պայմանավորված է առաջին եռամսյակում առևտրի ծավալների սպասվածից ավելի փոքր նվազմամբ, ինչպես նաև նույն ժամանակահատվածում սպասվածից ավելի բարձր տնտեսական ակտիվությամբ: Հատկանշական է, որ 2016 թվականի առաջին եռամսյակում մասնավոր սպառման կրճատումը՝ 2015 թվականին արձանագրված անկման տեմպերի համեմատ էականորեն դանդաղել է:

2014 թվականի վերջից սկսած և 2015 թվականին շարունակվող՝ ՌԴ-ից դրամական փոխանցումների նվազումը բացասաբար է ազդել տնային տնտեսությունների տնօրինվող եկամուտների վրա, ինչն էլ հանգեցրել է 2015 թվականի ողջ ընթացքում և 2016 թվականի սկզբին մասնավոր սպառմանն ուղղված ծախսերի կրճատմանը: Նշենք սակայն, որ մասնավոր սպառման կրճատումն էականորեն մեղմվել է 2015 թվականից սկսված և շարունակական բնույթ կրող դրամավարկային պայմանների թուլացման, ինչպես նաև տնտեսությունում առկա ցածր գնաճային միջավայրի հետևանքով:

¹⁵ Մասնավոր ծախսումների, մասնավոր սպառման և մասնավոր ներդրումների 2016 թվականի առաջին եռամսյակի ցուցանիշները ՀՀ ԿԲ գնահատումներն են՝ հիմնված 2015 թվականի չորրորդ եռամսյակի փաստացի տվյալների վրա: Ենթաբաժնում ներկայացված աճի գնահատումները նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի նկատմամբ են, եթե այլ բան նշված չէ:

2016 թվականի առաջին եռամսյակում տնտեսությունում ներդրումային ակտիվությունը կանխատեսվածին համահունչ թույլ է եղել, որի պայմաններում մասնավոր ներդրումների նվազումը, նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի համեմատ, գնահատվում է մոտ 5.0%:

Մասնավոր սպառման և ներդրումների տ/տ աճ



Առաջին եռամսյակում մասնավոր սպառման կրճատման մասին են վկայում նաև ՀՀ ԿԲ իրականացրած հարցումների արդյունքները, ինչպես նաև ՀՀ ԱՎԾ կողմից հաշվարկվող առևտրի շրջանառության ինդեքսների վարքագիծը: 2016 թվականի առաջին եռամսյակում սպառողների վստահության ինդեքսը ցածր է գտնվել իր կայունության 45-55 միավոր միջակայքից և կազմել է 42.3՝ փաստելով տնային տնտեսությունների կողմից սպառողական ծախսերի կրճատումը հաշվետու ժամանակահատվածում, ընդ որում՝ ընթացիկ սպառմանը վերաբերող ցուցանիշի ինդեքսը կազմել է 33.5: Նշենք, որ առաջին եռամսյակում, նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի համեմատ, տնտեսությունում առևտրի շրջանառությունը կրճատվել է 1.3%-ով:

2016 թվականի առաջին եռամսյակում տնտեսությունում ներդրումային ակտիվությունը կանխատեսվածին համահունչ թույլ է եղել, որի պայմաններում մասնավոր ներդրումների նվազումը, նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի համեմատ, գնահատվում է մոտ 5.0%: Հաշվետու ժամանակահատվածում ներդրումների անկումը պայմանավորված է ներքին պահանջարկի կրճատմամբ և շինարարության ոլորտում թողարկման ծավալների նվազմամբ: Ընդ որում, ինչպես նախանշված էր ԿԲ նախորդ կանխատեսումներում, ներդրումների անկումն առավել արտահայտված էր տնտեսության ոչ արտահանելի հատվածում, իսկ արտահանելի հատվածում ներդրումային ակտիվությունը համեմատաբար բարձր էր:

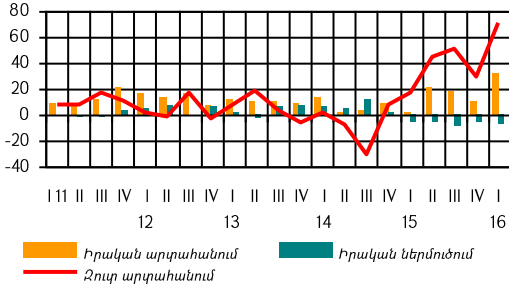
Հաշվետու ժամանակահատվածում ներդրումների վերը նկարագրված զարգացումների մասին են վկայում նաև ՀՀ ԿԲ կողմից ձեռնարկություններում իրականացված գործարար միջավայրի վերաբերյալ հարցման արդյունքները:

Ըստ հարցման արդյունքների՝ 2016 թվականի առաջին եռամսյակում, նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի համեմատ, տնտեսության ոչ արտահանելի շինարարության ոլորտում գործարար միջավայրի ցուցանիշը կազմել է 37.0 միավոր՝ ցածր գտնվելով կայունության 50.0 միավոր մակարդակից: Մյուս կողմից, արտահանելի համարվող արդյունաբերության և ոչ առևտրային ծառայությունների ոլորտներում գործարար միջավայրի ցուցանիշները բարձր են եղել կայունության 50 միավոր մակարդակից և համապատասխանաբար կազմել 52.8 և 52.1:

Մասնավոր սպառման և ներդրումների վերը նկարագրված զարգացումների հետևանքով առաջին եռամսյակում մասնավոր հատվածի ծախսերը կրճատվել են 2.5%-ով: Պետական ծախսումների մոտ 1.0% կրճատման պայմաններում գնահատվում է, որ հաշվետու ժամանակաշրջանում ներքին պահանջարկը կրճատվել է 2.0%-ով, ինչն ավելի փոքր է 2015 թվականի ընթացքում արձանագրված կրճատումների համեմատ: Ներքին պահանջարկի անկումը 2015 թվականի ընթացքում, ինչպես նաև 2016 թվականի առաջին եռամսյակում էականորեն մեղմվել է ԿԲ կողմից դրամավարկային պայմանների թուլացման հետևանքով:

Այս զարգացումների պայմաններում մասնավոր հատվածի ծախսումների ճեղքվածքը առաջին եռամսյակում գնահատվել է բացասական, որը սպառողական շուկայում առաջացրել է **1.8-2.1 տոկոսային կեսը գնանկումային ճնշումներ:**

(զուտ իրական արտահանում, տ/տ %, դրական նշանը՝ բարելավում)



ՀՀ ԿԲ գնահատումների համաձայն՝ 2016 թ. առաջին եռամսյակում զուտ իրական արտահանումը բավականաչափ բարելավվել է, ինչը պայմանավորվել է ապրանքների և ծառայությունների արտահանման իրական աննախադեպ բարձր աճով՝ ապրանքների և ծառայությունների ներմուծման իրական նվազման պայմաններում: Այսպես, 2016 թ. առաջին եռամսյակում ապրանքների և ծառայությունների իրական արտահանման աճի տեմպերը կազմել են տ/տ 32.9%՝ ապրանքների և ծառայությունների ներմուծման իրական ծավալների տ/տ 7.5% նվազման պարագայում¹⁶: Արտահանման իրական բարձր աճը հիմնականում պայմանավորվել է պղնձի, էլեկտրաէներգիայի, ծխախոտի և ոգելից խմիչքների արտահանման բարձր աճով:

2016 թ. առաջին եռամսյակում սեզոնային աշխատողների փոխանցումների և մասնավոր տրանսֆերտների նվազման տեմպերը դանդաղել են՝ պայմանավորված Ռուսաստանի տնտեսական անկման տեմպերի թուլացմամբ:

3.2.3. Ա₂խատանքի շուկա¹⁷

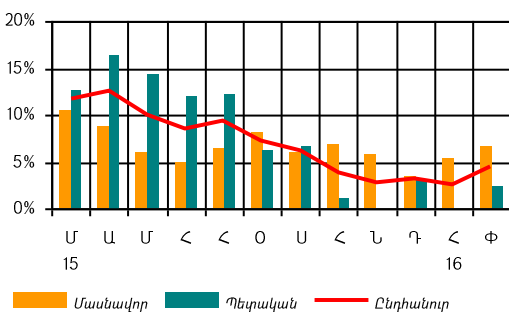
2016 թվականի առաջին եռամսյակում **միջին անվանական աշխատավարձի աճի տեմպը** համահունչ է եղել ԿԲ նախորդ կանխատեսմանը և գնահատվում է 3.5%: Հաշվետու ժամանակահատվածում մասնավոր աշխատավարձերի աճի տեմպը առաջանցիկ էր պետականի նկատմամբ:

2015 թվականի երրորդ եռամսյակից չեզոքացել է 2014 թվականի հուլիս ամսից պետական հատվածի մի շարք ոլորտներում զբաղվածների աշխատավարձերի բարձրացման ազդեցությունը, իսկ հոկտեմբերից տեղի է ունեցել պետական հատվածի աշխատավարձերի աճի տեմպերի դանդաղում: Արդյունքում՝ 2016 թվականի առաջին եռամսյակում պետական աշխատավարձերի աճի տեմպը նվազել է 2015 թվականի նույն ժամանակահատվածի բարձր բազայի նկատմամբ և կազմել է 1.0%:

Մասնավոր հատվածի անվանական աշխատավարձի աճի տեմպը 2016 թվականի առաջին եռամսյակում նվազել է 2015 թվականի նույն ժամանակահատվածի աճի տեմպի համեմատ շուրջ 2.0 տոկոսային կետով և կազմել 6.0%, ինչը պայմանավորված է տնտեսությունում առկա գնանկումային միջավայրով:

2015 թվականին տնտեսությունում արձանագրված արտադրողականության աճը պահպանվել է նաև 2016 թվականի առաջին եռամսյակում, ինչի հետևանքով աշխատուժի նկատմամբ պահանջարկը կրճատվել է: Արդյունքում, 2016 թվականի առաջին եռամսյակում **գործազրկության մակարդակը** համահունչ է եղել նախորդ կանխատեսումներին և գնահատվում է 19.3%:

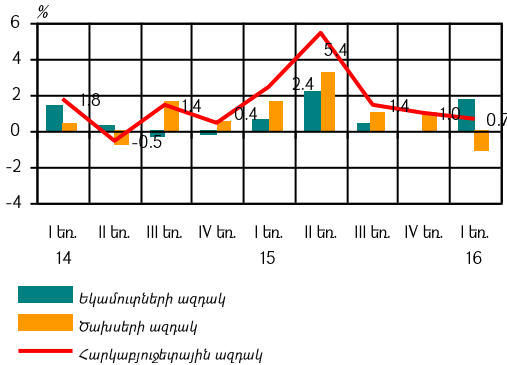
Անվանական աշխատավարձի տ/տ աճ



¹⁶ Արգահանման և ներմուծման իրական աճի ցուցանիշները ՀՀ ԿԲ գնահատականներն են:

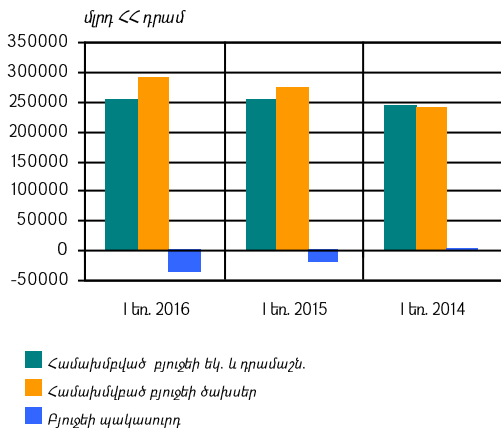
¹⁷ Աշխատանքի շուկայի՝ 2016 թվականի առաջին եռամսյակի տվյալները ՀՀ ԿՔ գնահատումներն են՝ հիմնված 2015 թվականի չորրորդ եռամսյակի և 2016 թվականի հունվար-փետրվար ամիսների փաստացի ցուցանիշների վրա: Ենթաբաժնում ներկայացված աճի գնահատումները նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի նկատմամբ են, թեթևալ բան նշված է:

2016 թ. առաջին եռամսյակում հարկաբյուջետային քաղաքականությունը, նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի համեմատ ունեցել է ավելի փոքր ընդլայնող ազդեցություն (ըստ փաստացի տվյալների)

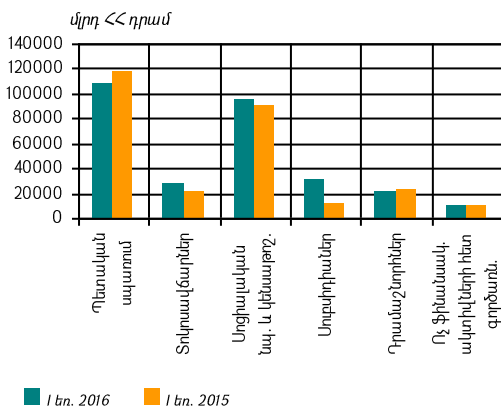


Առաջին եռամսյակում հարկաբյուջետային հարվածի ազդեցությունը համախառն պահանջարկի վրա, ըստ հարկաբյուջետային ազդակի ցուցանիշի, կանխատեսված չեզոքի փոխարեն կազմել է 0.7 ընդլայնող:

Համախմբված բյուջեի հիմնական ցուցանիշների շարժը



ՀՀ բյուջեի ծախսերի մեջ 2016 թ. առաջին եռամսյակում աճ է արձանագրվել ընթացիկ ծախսերի մասով



Վերը նկարագրված զարգացումների արդյունքում 2016 թվականի առաջին եռամսյակում արտադրողականության աճը գերազանցել է աշխատավարձի աճին և ունեցել է 0.5% գնանկումային ազդեցություն սպառողական գների վրա:

3.2.4. Հարկաբյուջետային քաղաքականություն¹⁸

2016 թվականի առաջին եռամսյակում ՀՀ պետական բյուջեի կատարումն ընթացել է պետական բյուջեի եռամսյակային համամասնությունների նկատմամբ եկամուտների կատարմամբ և ծախսերի որոշ հոդվածների գծով տնտեսումների ձևավորմամբ: Պետական ծախսերը փոքր-ինչ գերազանցել են եռամսյակի համար ԿԲ կանխատեսած ցուցանիշը¹⁹, որի հետևանքով հարկաբյուջետային հատվածի ազդեցության գնահատականը սպասվող չեզոքի փոխարեն կազմել է ընդլայնող: Հարկաբյուջետային հատվածի ազդեցությունը համախառն պահանջարկի վրա, ըստ հարկաբյուջետային ազդակի ցուցանիշի, կանխատեսված չեզոքի փոխարեն կազմել է 0.7 ընդլայնող: Ընդ որում, եկամուտների ազդակը կազմել է 1.8 ընդլայնող, իսկ ծախսերի ազդակը՝ 1.1 զսպող:

Համախմբված բյուջեի եկամուտներն և դրամաշնորհները նախորդ տարվա առաջին եռամսյակի համեմատությամբ աճել են 0.7%-ով, ընդ որում՝ 1.6%-ով նվազել են հարկային և այլ եկամուտները և 3.4 անգամ աճել են դրամաշնորհները: Պետական բյուջեի հարկային եկամուտների և պետական տուրքերի տ/տ նվազումը կազմել է 0.6%՝ մեծամասամբ ավելացված արժեքի հարկի և մաքսատուրքի հաշվին: Հարկերի և պետական տուրքերի մասով ամբողջովին կատարվել է պետական բյուջեի եռամսյակային ծրագիրը: 2016 թ. առաջին եռամսյակում համախմբված բյուջեի հարկերի և տուրքերի մեջ նախորդ տարվա նույն եռամսյակի համեմատությամբ 8.3%-ով նվազել են անուղղակի հարկերը, 10.4%-ով ավելացել են ուղղակի հարկերը և 12.7%-ով՝ այլ հարկային եկամուտները: Ընդ որում, 4.7 տոկոսային կետով նվազել է անուղղակի հարկերի տեսակարար կշիռը՝ կազմելով 48.1%, 3.7 տոկոսային կետով ավելացել է ուղղակի հարկերի կշիռը՝ կազմելով 42.7% և 1.0 տոկոսային կետով՝ այլ հարկերի տեսակարար կշիռը՝ կազմելով 9.2%:

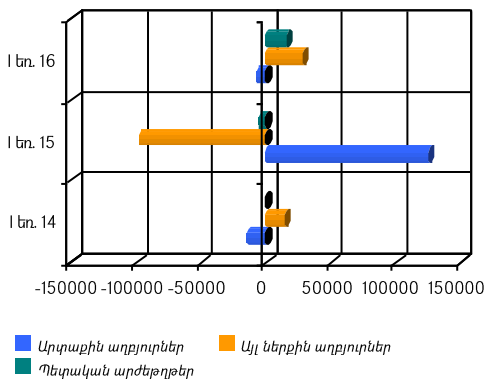
Այլ եկամուտները նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի համեմատությամբ նվազել են 44.2%-ով՝ պայմանավորված ռեզիդենտներին տրամադրված վարկերի դիմաց ստացված տոկոսավճարների նվազմամբ:

Պետական դրամաշնորհները կազմել են 8.3 մլրդ դրամ՝ գերազանցելով առաջին եռամսյակի ծրագիրը. դա պայմանավորված է

¹⁸ Հարկաբյուջետային հարվածի վերլուծությունը կատարվել է առաջին եռամսյակի նախնական փաստացի ցուցանիշների հիման վրա (ներառյալ՝ ԾԻԳ-երի միջոցները) կազմված համախմբված բյուջեի նախնական փաստացի ցուցանիշներով՝ առանց արտաբյուջետային միջոցների հաշվառման: Ընդ որում՝ եկամուտների ազդեցությունը հաշվարկվել է կանխատեսված ՀՆԱ անվանական ցուցանիշի, իսկ ծախսերի ազդեցությունը՝ գնահատված տնտեսական ներուժի նկատմամբ:

¹⁹ Պետական հարվածի փաստացի ցուցանիշների համեմատությունը կատարվել է ԿԲ կանխատեսած ցուցանիշների հետ, ընդ որում՝ եկամուտների մասով ԿԲ կանխատեսումները համընկնում են եկամուտների եռամսյակային համամասնություններին:

2016 թ. առաջին եռամսյակում, ինչպես և նախորդ տարվա առաջին եռամսյակում, ձևավորվել է բյուջեի պակասուրդ (մլրդ ՀՀ դրամ)



ինչպես նպատակային դրամաշնորհների ծրագրից ավելի ստացմամբ, այնպես էլ նախորդ տարվա պետական բյուջեով նախատեսված (Եվրոպական հարևանության շրջանակներում) 2.0 մլրդ դրամ դրամաշնորհը 2016 թ. առաջին եռամսյակում ստանալու հանգամանքով:

Առաջին եռամսյակում փաստացի ծախսերը կազմել են եռամսյակի ճշգրտված²⁰ ծրագրի 89.3%-ը: ԿԲ կանխատեսածի համեմատությամբ ծախսերը փոքր-ինչ գերազանցել են կանխատեսված մակարդակը՝ կազմելով 101%-ը: Նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի համեմատ արձանագրվել է համախմբված բյուջեի ծախսերի 6.8% աճ, որը տեղի է ունեցել հիմնականում ընթացիկ ծախսերի հաշվին: Ընթացիկ ծախսերի մեջ **պետական սպառումը** նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի համեմատությամբ նվազել է 8.7%-ով: Վերջինս զիջել է նախորդ տարվա նույն ցուցանիշը՝ պայմանավորված նախադպրոցական և հանրակրթական հաստատությունների ֆինանսավորման սկզբունքի փոփոխությամբ²¹: Պետական պարտքի տոկոսավճարները 39.2%-ով գերազանցել են նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի ցուցանիշը՝ հիմնականում պայմանավորված արտաքին պարտքի ծավալի աճի արդյունքում վերջինիս սպասարկման ծախսերի աճով:

Պետական սուբսիդիաները 2.6 անգամ (18.3 մլրդ դրամով) գերազանցել են նախորդ տարվա համապատասխան ցուցանիշը՝ հիմնականում պայմանավորված կրթության ոլորտի ֆինանսավորման սկզբունքի վերոնշյալ փոփոխությամբ, ինչպես նաև գյուղատնտեսության և ջրամատակարարման ոլորտների կազմակերպություններին տրամադրված սուբսիդիաների աճով:

«Ոչ ֆինանսական ակտիվների հեղ գործառնություններ» հոդվածը կամ կապիտալ ծախսերը անփոփոխ են մնացել նախորդ տարվա համեմատ: Կապիտալ ծախսերում 37.5%-ով ավելացել են արտաքին ֆինանսավորմամբ իրականացվող ծախսերը, իսկ ներքին ֆինանսավորման միջոցների հաշվին իրականացվող ծախսերը նվազել են մոտ 8%-ով:

Եկամուտների և ծախսերի վերոնշյալ ցուցանիշներն առաջին եռամսյակում ձևավորել են մոտ 37.4 մլրդ դրամ բյուջեի պակասուրդ՝ ԿԲ կանխատեսած 41.6 մլրդ դրամի դիմաց (եռամսյակի համար ճշգրտված համամասնությամբ նախատեսված պակասուրդը 76.5 մլրդ դրամ է): Պակասուրդն ամբողջությամբ ֆինանսավորվել է պետական արժեթղթերի և այլ ներքին աղբյուրների հաշվին:

Մասնավորապես, առաջին եռամսյակում պետական գանձապետական պարտատոմսերի տեղաբաշխումից ստացված զուտ մուտքը կազմել է 15.7 մլրդ դրամ: 2016 թ. առաջին եռամսյակում համախառն պահանջարկի վրա հարկաբյուջետային քաղաքականությունն ունեցել է փոքր ընդլայնող ազդեցություն:

²⁰ «ՀՀ պետական բյուջեի մասին» ՀՀ օրենքով սահմանված ցուցանիշները փարվա ընթացքում Կառավարության լիազորությունների շրջանակում ճշգրտվում են Կառավարության առանձին որոշումներով, որոնք տեղադրված են <https://www.e-gov.am> կայքում:

²¹ Նախորդ տարի այն դիտարկվում էր որպես պայմանագրային ծառայությունների ձեռքբերում, իսկ 2016 թվականից՝ որպես նշված կազմակերպությունների սուբսիդավորում:

Ամփոփենք. ՌԴ-ից փոխանցվող դրամական միջոցների նվազումը և ներքին տնտեսությունում նկատվող թույլ ներդրումային ակտիվությունը 2016 թվականի առաջին եռամսյակում կրճատել են մասնավոր հատվածում իրականացվող ծախսումները: Մասնավոր հատվածի ծախսումների կրճատումը մեղմվել է 2015 թվականին տնտեսությանը տրամադրված հարկաբյուջեային խթանների և ԿԲ կողմից դրամավարկային պայմանների շարունակական թուլացման արդյունքում՝ դրանով իսկ մեղմելով ՀՀ տնտեսությունում տնտեսական աճի դանդաղումը և գնանկումային միջավայրը:

2016 թվականի առաջին եռամսյակում մասնավոր ծախսումների ճեղքվածքը գնահատվում է բացասական: Հաշվի առնելով հարկաբյուջեային քաղաքականության գնաճային, ինչպես նաև զուտ արտահանման և աշխարհում շուկայի գնանկումային վարքագիծը՝ գնահատվում է, որ համախառն պահանջարկի և աշխարհում շուկայի ընդհանուր զարգացումները առաջին եռամսյակում սպառողական շուկայում սրեղծել են 2.6-2.8 տոկոսային կես գնանկումային ճնշումներ:

3.3. Փող և ֆինանսական շուկայի զարգացումները

3.3.1. Ֆինանսական շուկա, փող և վարկ

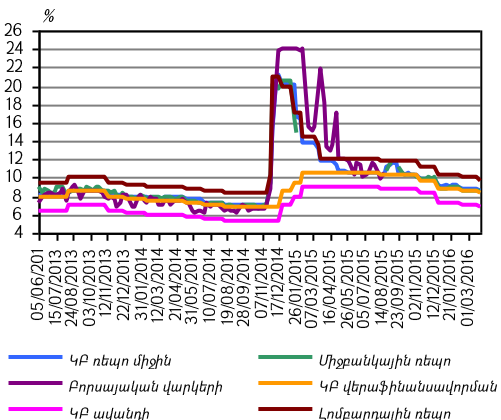
2016 թ. առաջին եռամսյակի ընթացքում ԿԲ խորհուրդը 2 անգամ՝ փետրվար և մարտ ամիսներին 0,25-ական տոկոսային կետով իջեցրել է ԿԲ վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքը:

2016 թ. փետրվարին, դեռևս պահպանվող համեմատաբար բարձր գնաճային սպասումների, նվազման ուղղությամբ գնային կոշտությունների և դոլարայինացման ավելացման ռիսկի առկայության պայմաններում ԿԲ խորհուրդը շարունակել է դրամավարկային պայմանների թուլացումը՝ նվազեցնելով վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքը 0.25 տոկոսային կետով (մանրամասն տե՛ս 3.1.1. «Փաստացի գնաճ և գնաճի նպատակի իրագործում» ենթաբաժինը): Դրամավարկային պայմանների թուլացումը ԿԲ-ն շարունակել է՝ մարտի վերջին նվազեցնելով վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքը ևս 0.25 տոկոսային կետով՝ գնահատելով, որ 2015 թ. չորրորդ եռամսյակի և ընթացիկ նվազեցումների արդյունքում 2016 թվականի երկրորդ կեսից մինչև կանխատեսվող հորիզոնի վերջ 12-ամսյա գնաճն աստիճանաբար կվերադառնա նպատակային ցուցանիշին:

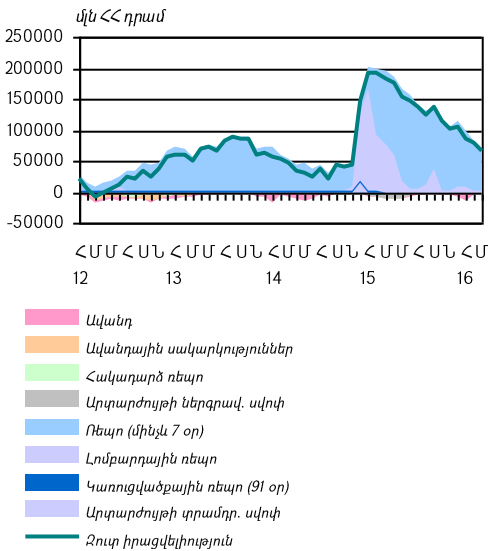
Դրամավարկային պայմանների աստիճանական թուլացումն անմիջապես արտացոլվել է ԿԲ գործառնությունների և ֆինանսական շուկայի մյուս տոկոսադրույքներում: ԿԲ հիմնական գործիքի՝ 7-օրյա ռեպո համաձայնագրերի միջին եռամսյակային տոկոսադրույքը նախորդ եռամսյակի համեմատ նվազել է 1.05 տոկոսային կետով և կազմել 8.92%, իսկ մարտին միջին տոկոսադրույքը դեկտեմբերի համեմատ նվազել է 0.85 տոկոսային կետով և կազմել 8.73%:

2016 թ. առաջին եռամսյակի ընթացքում ԿԲ խորհուրդը 2 անգամ՝ փետրվար և մարտ ամիսներին 0,25-ական տոկոսային կետով իջեցրել է ԿԲ վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքը:

Եռամսյակի ընթացքում կարճաժամկետ տոկոսադրույքները ձևավորվել են ԿԲ ռեպո գործիքի տոկոսադրույքի շուրջը



ՀՀ ԿԲ գործառնությունների միջոցով իրացվելիության տրամադրման և ներգրավման ծավալները (միջին ամսական պաշար)



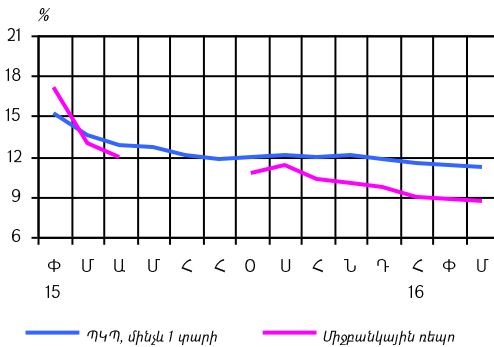
Ժամանակահատված	Ռեպո (մինչև 7 օր)		Ներգրավված միջոցներ		Լոմբարդային ռեպո	
	Ծավալ (մլն դրամ)	Միջին կշռված %	Ծավալ (մլն դրամ)	Միջին կշռված %	Ծավալ (մլն դրամ)	Միջին կշռված %
I եռ. 14	58,769.52	7.80	8,230.77	6.17	297.76	9.05
II եռ.	41,619.24	7.79	9,908.46	5.88	41.38	8.75
III եռ.	37,331.05	7.16	3,270.00	5.47	16.08	8.43
IV եռ.	34,048.94	10.60	1,765.67	5.25	41,550.14	19.69
I եռ. 15	95,454.55	14.25	63.75	8.04	104,521.49	16.27
II եռ.	141,919.97	11.02	1,857.26	9.00	27,967.60	12.00
III եռ.	119,429.03	10.72	3,639.62	8.95	17,089.82	11.78
IV եռ.	107,621.63	9.97	6,496.15	8.17	4,048.49	11.07
I եռ. 16	78,642.66	8.92	5,687.19	7.22	2,458.35	10.21

2016 թ. առաջին եռամսյակում ԿԲ քաղաքականության ազդակին համահունչ վարքագիծ է դրսևորել նաև միջբանկային ռեպո տոկոսադրույքը. մարտին միջին տոկոսադրույքը կազմել է 8.64%՝ դեկտեմբերի համեմատ նվազելով 1.11 տոկոսային կետով:

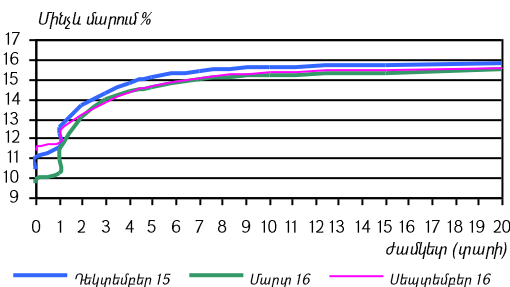
Ներգիր 2

Պետական պարտավորումների շուկա

2016 թ. առաջին եռամսյակում կարճաժամկետ տոկոսադրույքների վարքագիծը



2016 թ. առաջին եռամսյակում պետական պարտավորումների շուկայում եկամտաբերությունները նվազել են կորի ողջ երկայնքով



ԿԲ կողմից դրամավարկային պայմանների շարունակական թուլացումը փոխանցվել է նաև պետական կարճաժամկետ պարտավորումների շուկային: Թեև տոկոսադրույքներն այս շուկայում փոքր-ինչ բարձր են փողի շուկայի այլ գործիքների տոկոսադրույքներից, այնուամենայնիվ 2016 թ. առաջին եռամսյակում ՊԿՊ եկամտաբերությունները դրսևորել են քաղաքականության տոկոսադրույքին համահունչ վարքագիծ: Կարճաժամկետ պարտավորումների եկամտաբերության միջին եռամսյակային ցուցանիշը նախորդ եռամսյակի համեմատ նվազել է մոտ 0.6 տոկոսային կետով և կազմել 11.33%, նույն չափով նվազել է նաև մարտի միջին ամսական եկամտաբերությունը դեկտեմբերի համեմատ և կազմել 11.16%:

Ֆինանսական շուկայում տոկոսադրույքների նվազումն արտացոլվել է պետական պարտավորումների եկամտաբերության կորի դիրքի փոփոխությամբ: 2016 թ. մարտի վերջին դեկտեմբերի համեմատ պետական պարտավորումների եկամտաբերությունները նվազել են կորի ողջ երկայնքով, առավելագույն կարճաժամկետ հատվածում, որտեղ մինչև 1 տարի ժամկետայնությամբ պարտավորումների եկամտաբերությունը նվազել է միջինը 1.05 տոկոսային կետով, իսկ երկարաժամկետ տոկոսադրույքը՝ 0.3 տոկոսային կետով և կազմել 15.5%: Արդյունքում, կորի երկարաժամկետ և կարճաժամկետ տոկոսադրույքների (ծայրակետերի) տարբերությունը, ի հաշիվ կարճաժամկետ տոկոսադրույքների զգալի նվազման, մարտին աճել է 0.5-ով և կազմել 5.8 տոկոսային կետ:

Ընդհանուր առմամբ, 2015 թ. սեպտեմբերից մինչև 2016 թ. մարտի վերջը ԿԲ կողմից վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքը 2.0 տոկոսային կետով իջեցնելու պարագայում ՊԿՊ եկամտաբերության կորի մինչև 1 տարի ժամկետայնությամբ հատվածի միջին եկամտաբերությունը նվազել է շուրջ 1.5 տոկոսային կետով:

Դրամային ավանդների տոկոսադրույքները 2016 թ. առաջին եռամսյակում նախորդ եռամսյակի համեմատ մինչև 1 տարի ժամկետով իրավաբանական անձանցից ներգրավված ավանդների միջին տոկոսադրույքը նվազել է 3.8 տոկոսային կետով, իսկ մարտին դեկտեմբերի համեմատությամբ՝ 4.8 տոկոսային կետով և կազմել 8.3%: Ֆիզիկական անձանցից ներգրավված մինչև 1 տարի ժամկետով ավանդների միջին եռամսյակային տոկոսադրույքը նվազել է 0.6 տոկոսային կետով: Նույնքան է կազմում նաև մարտի միջին տոկոսադրույքի փոփոխությունը դեկտեմբերի միջինի նկատմամբ (15%-ի դիմաց՝ 14.4%): 1 տարուց ավելի ժամկետով ներգրավված դրամային միջոցների միջին եռամսյակային տոկոսադրույքները ֆիզիկական անձանց համար նվազել են 0.4 տոկոսային կետով և մարտին կազմել միջինը 14.2%, իսկ իրավաբանական անձանց համար՝ ավելացել են 0.8 տոկոսային կետով՝ մարտին կազմելով 8%: Բանկերի կողմից ներգրավված միջոցների տոկոսադրույքների նվազման գործոններից են 2015 թվականի օգոստոսից ԿԲ վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքի աստիճանական իջեցումը, իրացվելիության ծավալների ավելացումը:

Չնայած առաջին եռամսյակի ընթացքում դրամային ավանդների տոկոսադրույքների նվազմանը, որն առավելապես արտահայտվել է մինչև 1 տարի ժամկետով ներգրավված միջոցների տոկոսադրույքներում, աճել են դրամային միջոցների ներգրավման ծավալները. եռամսյակում դրամով ավանդներն աճել են 7.1%-ով: Աճն ամբողջությամբ բաժին է ընկել ժամկետային դրամային ավանդներին, իսկ ցպահանջ դրամային ավանդները եռամսյակի ընթացքում նվազել են:

Արտարժույթային ավանդների տոկոսադրույքների միջին եռամսյակային ցուցանիշը նախորդ եռամսյակի համեմատ ֆիզիկական անձանցից մինչև 1 տարի ժամկետով ներգրավված միջոցների համար նվազել է 0.2 տոկոսային կետով և մարտին կազմել 5.4%, իսկ իրավաբանական անձանց համար ավելացել է 1.9 տոկոսային կետով և մարտին կազմել 7%: 1 տարուց ավելի ժամկետով ներգրավված արտարժույթով ավանդների միջին եռամսյակային տոկոսադրույքն ինչպես իրավաբանական, այնպես էլ ֆիզիկական անձանց համար նվազել է 0.1 տոկոսային կետով և մարտին կազմել համապատասխանաբար 8% և 7%: Արտարժույթով ավանդների ծավալը եռամսյակում ավելացել է 2.9%-ով, որը գրեթե հավասարապես բաշխվել է ցպահանջ և ժամկետային ավանդների միջև: Արտարժույթով ներգրավված միջոցների տոկոսադրույքների ձևավորման վրա ներգործել են նաև պարտադիր պահուստավորման մեխանիզմի փոփոխությունները²²:

²² Երկար ժամկետով ներգրավված արտարժույթային միջոցների դիմաց պահուստավորման դրույքի իջեցումը նվազեցրել է արտարժույթով ավանդների ներգրավման ծախսաարարությունը: Տե՛ս «Գնաճի հաշվեկրկություն», 2016 թ. 1-ին եռամսյակ, <https://www.cba.am/AM/ppperiodicals/Gnach%201-16.pdf>, էջ 36, ներգիր 3):

Ինչ վերաբերում է արտարժույթով վարկավորման տոկոսադրույքներին, իրավաբանական անձանց տրամադրված մինչև 1 տարի ժամկետով վարկերի միջին եռամսյակային տոկոսադրույքը նվազել է 1.9 տոկոսային կետով, 1 տարուց ավելի ժամկետի համար, որն էլ տնտեսվարող սուբյեկտներին տրամադրվող վարկերի մեծ բաժինն է՝ 0.5 տոկոսային կետով: Արտարժույթով տրամադրվող այլ վարկատեսակների տոկոսադրույքների էական փոփոխություններ չեն արձանագրվել, իսկ վարկավորման ընդհանուր ծավալը եռամսյակի ընթացքում աճել են 2.2%-ով (բացառելով փոխարժեքի փոփոխության ազդեցությունը՝ 2.9%-ով):

38

Արդր ՀՀ դրամ

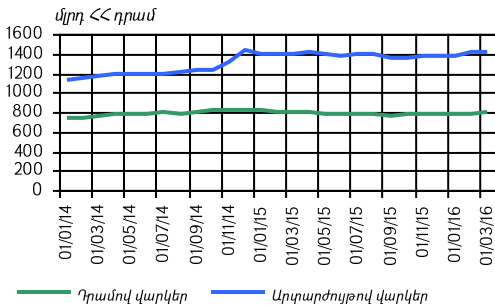
2100
1800
1500
1200
900
600
300
0

14 15 16

Հ Փ Մ Ա Մ Ս Հ Հ Օ Ս Հ Ն Դ Հ Փ Մ Ա Մ Ս Հ Հ Օ Ս Հ Ն Դ Հ Փ Մ

■ Արդարժությունը ավանդներ
■ Դրամով ավանդներ
■ Ֆինանսական համակարգի ղույս կանխիկ

2016 թ. I եռամսյակում վարկավորման ընդհանուր ծավալում շարունակում են գերակշռել արտարժույթային վարկերը



Ներգիր 3

Ըստ ՀՀ բանկերի և վարկային կազմակերպությունների կողմից տրամադրվող վարկերի պայմանների վերաբերյալ 2016 թ. առաջին եռամսյակի հարցման արդյունքների՝ վարկավորման բոլոր ուղղություններով իրականացվել են վարկավորման պայմանների դյուրացումներ: Դյուրացումները հիմնականում դրսևորվել են մրցակցության ուժեղացման (ակցիաների), վերաֆինանսավորման ծրագրերում պայմանների վերանայման, բանկերի միջև մրցակցության աճի միջոցով, որոնք հանգեցրել են վարկավորման տոկոսադրույքների, ոչ տոկոսային վճարների, ժամկետայնության և գրավի պահանջի դյուրացումների: Վարկային պահանջարկը բիզնես վարկերի նկատմամբ մնացել է անփոփոխ. նվազել է խոշոր ձեռնարկությունների կողմից ներկայացված պահանջարկը, որը նախանշվել էր դեռևս 2015 թ. չորրորդ եռամսյակի հարցման ժամանակ: Տնային տնտեսությունների կողմից վարկերի նկատմամբ պահանջարկն աճել է. մասնավորապես՝ «Եկամտային հարկի մասին» ՀՀ օրենքի 8.2-րդ հոդվածում կատարված փոփոխությունը վարկի սպասարկման համար վճարվող տոկոսների գումարների վերադարձի մասին հանգեցրել է հիփոթեքային վարկերի նկատմամբ պահանջարկի աճի:

2016 թ. երկրորդ եռամսյակի համար բանկերի և վարկային կազմակերպությունների կողմից ձևավորվել են հետևյալ սպասումները. բոլոր վարկատեսակների մասով նախատեսվում են ընթացակարգերի դյուրացումներ՝ վարկային առաջարկի ընդլայնում վարկավորման բոլոր ուղղություններով և վարկային պահանջարկի նկատմամբ դրական սպասումներ:

Դրամավարկային ցուցանիշներ	Մարտ 15 12-ամսյա աճ	Հունիս 15 12-ամսյա աճ	Սեպտեմբեր 15 12-ամսյա աճ	Դեկտեմբեր 15 12-ամսյա աճ	Մարտ 16 12-ամսյա աճ
Փողի զանգված (%)	4.1	6.3	7.3	10.8	16.9
Դրամային զանգված (%)	-4.4	-4.2	-8.6	5.2	12.1
Փողի բազա (%)	1.6	14.7	22.1	3.9	7.3
Դրամային բազա (%)	19.6	19.6	15.7	-1.6	0.7
Կանխիկ (%)	-9.8	-6.7	-10.6	-0.8	0.1
Դրամով ավանդներ (%)	-0.5	-2.5	-7.2	9.6	19.8
Արտարժույթով ավանդներ (%)	13.0	17.9	26.2	16.3	21.2
	Մարտ 15	Հունիս 15	Սեպտ. 15	Դեկտ. 15	Մարտ 16
Դոլարայնացում (մակարդակ)	51.6	51.2	52.6	52.2	53.4
Փողի բազմարկիչ (մակարդակ)	2.02	2.06	1.95	2.01	2.20
Դրամային բազմարկիչ (մակարդակ)	1.11	1.15	1.15	1.17	1.24

2016 թվականի առաջին եռամսյակում դոլարայնացման ցուցանիշը (արտարժույթային ավանդներ/փողի զանգված հարաբերություն) նախորդ եռամսյակի համեմատությամբ աճել է 1.2 տոկոսային կետով:

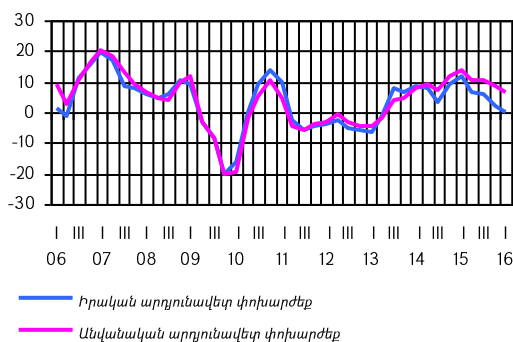
3.3.2. Փոխարժեք

2016 թ. առաջին եռամսյակում առևտրային գործընկեր երկրների արժույթային շուկաներում արձանագրվել են արժեզրկման ճնշումներ: Մասնավորապես՝ գործընկեր երկրների միջին կշռված անվանական փոխարժեքը 2016 թ. առաջին եռամսյակում ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ արժեզրկվել է 3.6%-ով՝ հիմնականում պայմանավորված ռուսական ռուբլու, ուկրաինական հրիվնայի և չինական յուանի արժեզրկմամբ (համապատասխանաբար 2.5, 0.9 և 0.3 տոկոսային կետ նպաստում): Գործընկեր երկրների ազգային արժույթների արժեզրկմանը զուգահեռ 2016 թ. առաջին եռամսյակում ՀՀ դրամի անվանական միջին փոխարժեքը ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ արժեզրկվել է 2.1%-ով: ՀՀ կենտրոնական բանկն արժույթային շուկայում զուտ արտահայտությամբ վաճառել է շուրջ 94.6 մլն ԱՄՆ դոլար՝ արժույթային շուկայում վճարային հաշվեկշռի սեզոնայնությունից բխող կարճաժամկետ էական տատանումների չեզոքացման նպատակով:

Գործընկեր երկրների ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ արժույթային զամբյուղի արժեզրկման պարագայում 2016 թ. առաջին եռամսյակում ՀՀ դրամի անվանական արդյունավետ փոխարժեքը միջինում արժևորվել է եռ/եռ 1.5%-ով: Միևնույն ժամանակ, իրական արդյունավետ փոխարժեքի արժևորումը կազմել է եռ/եռ 3.6%²³:

Նախորդ տարվա նույն եռամսյակի համեմատությամբ իրական արդյունավետ փոխարժեքի արժևորումը կազմել է 0.2%: Հատկանշական է, որ գործընկեր երկրների փոխարժեքների՝ զգալի և ՀՀ դրամի փոքր արժեզրկման պայմաններում ՀՀ իրական փոխարժեքի և արտաքին մրցունակությանը նպաստող հիմնարար գործոն է ՀՀ-ում արձանագրված համեմատաբար ցածր գնաճը:

2016 թ. առաջին եռամսյակում արձանագրվել է իրական արդյունավետ փոխարժեքի տ/տ արժեզրկում (%)



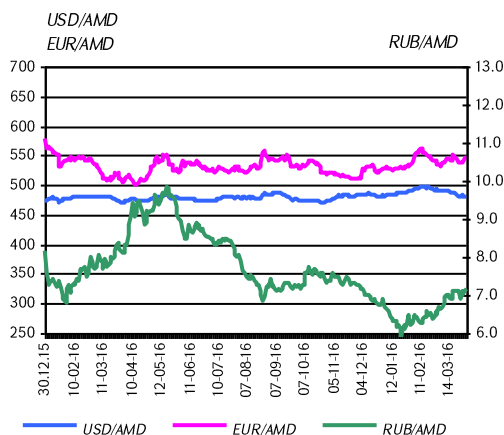
տ/տ աճ (%)	I եռ. 2014	II եռ.	III եռ.	IV եռ.	I եռ. 2015	II եռ.	III եռ.	IV եռ.	I եռ. 2016
Իրական արդյունավետ փոխարժեք («+»՝ արժևորում)	8.5	7.8	3.1	9.2	11.7	6.7	5.8	2.2	0.2
ՀՀ միջին գնաճ	4.6	3.3	1.0	3.2	5.2	5.1	4.4	1.0	-1.2
ՀՀ դրամ/ԱՄՆ դոլար անվանական փոխարժեք («+»՝ արժևորում)	-0.4	0.5	0.0	-5.7	-13.9	-13.4	-14.8	-10.1	-2.3
Առևտրային գործընկեր երկրների միջին կշռված գնաճ	3.7	4.4	4.6	5.1	6.7	7.9	7.5	6.9	4.9
Առևտրային գործընկեր երկրների միջին կշռված անվանական փոխարժեք («+»՝ արժևորում ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ)	-8.0	-8.6	-7.0	-18.5	-32.1	-27.2	-29.4	-20.7	-9.1

Իրական փոխարժեքի արժևորում = ՀՀ գնաճ + ՀՀ անվանական փոխարժեքի արժևորում - Առևտրային գործընկեր երկրների միջին կշռված գնաճ - Առևտրային գործընկեր երկրների միջին կշռված անվանական փոխարժեքի արժևորում:

²³ Իրական փոխարժեքի 2016 թ. առաջին եռամսյակի ցուցանիշը ՀՀ ԿԲ գնահատականն է:

Արժույթային շուկա

ՀՀ դրամի փոխարժեքի դինամիկան ԱՄՆ դոլարի, եվրոյի և ռուսական ռուբլու նկատմամբ մեկ տարվա ընթացքում



ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ ՀՀ դրամի միջին շուկայական փոխարժեքը 2016 թ. առաջին եռամսյակի վերջին կազմել է 480.79 դրամ՝ նախորդ եռամսյակի վերջի համեմատ արժևորվելով 0.62%-ով:

2016 թ. առաջին եռամսյակում ՀՀ դրամի վարքագիծը ԱՄՆ դոլարի, եվրոյի և ռուսական ռուբլու նկատմամբ արտացոլված է հետևյալ աղյուսակում.

Արժույթային զույգ	Փոխարժեք 30.12.2015-ի դրությամբ (ՀՀ դրամ)	Փոխարժեք 31.03.2016-ի դրությամբ (ՀՀ դրամ)	% (արժևորում «+», արժեզրկում «-»)
USD/AMD	483.75	480.79	+0.62
EUR/AMD	528.69	546.47	-3.25
RUB/AMD	6.62	7.14	-7.28

	2015 թ. առաջին եռամսյակի միջին փոխարժեք	2016 թ. առաջին եռամսյակի միջին փոխարժեք	% (արժևորում՝ «+», արժեզրկում՝ «-»)
USD/AMD	477.26	488.67	-2.33
EUR/AMD	538.40	538.95	-0.10
RUB/AMD	7.61	6.53	+16.54

Առաջին եռամսյակում արժույթային շուկայում ԱՄՆ դոլար-ՀՀ դրամ գործառնությունների համախառն ծավալը կազմել է 1.81 մլրդ ԱՄՆ դոլար՝ նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի համեմատ նվազելով 26.12%-ով (2.45 մլրդ ԱՄՆ դոլար):

Եվրո - ՀՀ դրամ գործառնությունների շուկայում իրականացված գործարքների համախառն ծավալը կազմել է 165.15 մլն եվրո՝ 2015 թ. առաջին եռամսյակի 199.42 մլն եվրո ծավալի փոխարեն (-17.18%), իսկ ՌԴ ռուբլի-ՀՀ դրամ գործառնությունների համախառն ծավալը եռամսյակում կազմել է 15.73 մլրդ ռուբլի՝ 2015 թ. առաջին եռամսյակի համեմատ արժևորվելով 63.85%-ով (9.60 մլրդ ՌԴ ռուբլի):

3.4. Վճարային հաշվեկշիռ²⁴

2016 թ. առաջին եռամսյակում, նախորդ տարվա նույն եռամսյակի նկատմամբ, առևտրային հաշվեկշռի պակասորդի նվազման տեմպերն անհամեմատ արագացել են՝ չնայած առևտրի պայմանների վատթարացմանը²⁵: Արտահանման իրական ծավալների վերջին տարիներին արձանագրվող բավականին բարձր և կայուն աճը

²⁴ 2016 թ. առաջին եռամսյակի վճարային հաշվեկշիռը, համաձայն ժամանակացույցի, կիրառարակվի 2016 թ. հունիսի վերջին: 2016 թ. առաջին եռամսյակի ցուցանիշները ՀՀ ԿԲ կանխարեեստմենտն ու գնահատականներն են:

²⁵ Ըստ գնահատականների՝ արտահանման դոլարային գների տ/տ նվազման տեմպերը բավականաչափ գերազանցել են ներմուծման դոլարային գների տ/տ նվազման տեմպերը:

տնտեսության մեջ կառուցվածքային տեղաշարժերի արտահայտությունն է՝ հոգուր արտահանելի հատվածի: Սեզոնային աշխարհորդների փոխանցումների և մասնավոր տրանսֆերտների նվազման տեմպերը դանդաղել են: Արդյունքում՝ 2016 թ. առաջին եռամսյակում ընթացիկ հաշիվն արձանագրել է փոքր բացասական հաշվեկշիռ, որի պարագայում ՀՀ տնտեսության զուր արտաքին պարտավորությունները նվազել են:

3.4.1. Ընթացիկ հաշիվ

2016 թ. առաջին եռամսյակում, նախորդ տարվա նույն եռամսյակի նկատմամբ, ընթացիկ հաշվի պակասուրդ/ՀՆԱ ցուցանիշը շուրջ 12.0 տոկոսային կետով բարելավվել է՝ հիմնականում պայմանավորված առևտրային հաշվեկշռի էական ճշգրտմամբ: Ընթացիկ հաշվի պակասուրդը, նախորդ տարվա նույն եռամսյակի նկատմամբ, նվազել է 227.0 մլն ԱՄՆ դոլարով և կազմել 28.8 մլն ԱՄՆ դոլար:

2016 թ. առաջին եռամսյակում ապրանքների արտահանման²⁶ դոլարային արժեքի բարձր՝ տ/տ 26.4% աճ է արձանագրվել՝ չնայած թույլ արտաքին պահանջարկի և արտահանման դոլարային գների նվազմանը: Արտահանման իրական ծավալների բարձր աճը պայմանավորվել է արտահանելի հատվածում արտադրողականության կայուն աճի գործընթացների պահպանմամբ: Ապրանքների ներմուծման դոլարային արժեքը նվազել է տ/տ 15.9%-ով՝ պայմանավորված ներմուծման գների նվազմամբ և իրական ծավալների նվազման բարձր տեմպերի շարունակմամբ:

2016 թ. առաջին եռամսյակում ապրանքային հաշվեկշռի պակասուրդը արտահանման բարձր աճի և ներմուծման նվազման արդյունքում նվազել է 185.5 մլն ԱՄՆ դոլարով և կազմել 119.0 մլն ԱՄՆ դոլար:

2016 թ. առաջին եռամսյակում արտահանման դոլարային արժեքի բարձր աճը հիմնականում պայմանավորվել է սպառողական բնույթի ապրանքների և թանկարժեք մետաղների արտահանման աճով: Այստեղ հատկանշական է ոգելից խմիչքների արտահանման վերականգնման և կայունացման գործընթացը, ինչպես նաև ծխախոտի արտահանման շարունակվող բարձր աճը: Ինչ վերաբերում է «Ոչ թանկարժեք մետաղներ և դրանցից պատրաստված իրեր» ապրանքախմբի արտահանման դոլարային արժեքին, ապա վերջինիս՝ նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի համեմատությամբ նվազումը, չնայած պղնձի արտահանման իրական ծավալների բարձր աճին, առավելապես կախված է միջազգային ապրանքային շուկաներում գնային զարգացումներով:

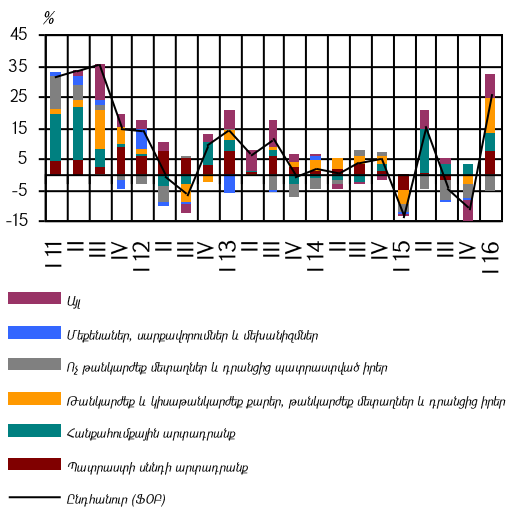
2016 թ. առաջին եռամսյակում ներմուծման դոլարային արժեքի նվազումը պայմանավորվել է գրեթե բոլոր ապրանքախմբերի ներմուծման նվազմամբ՝ բացառությամբ ներդրումային ապրանքների և «Թանկարժեք և կիսաթանկարժեք քարեր, թանկարժեք մետաղներ և դրանցից իրեր» ապրանքախմբի որոշակի աճի:

²⁶ Արտահանման և ներմուծման ըստ ապրանքախմբերի ցուցանիշները ներկայացված են համապատասխանաբար ՖՕԲ և ՄԻՖ գներով:

²⁷ Արտահանման և ներմուծման ցուցանիշները ներկայացված են ըստ վճարային հաշվեկշռի հիմքի՝ համապատասխանաբար կրեդիտով և դեբետով:

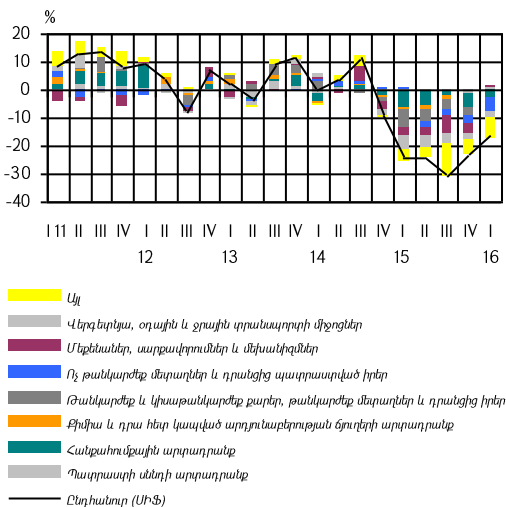
2016 թ. առաջին եռամսյակում ապրանքների արտահանման դոլարային արժեքի բարձր՝ տ/տ 26.4% աճ է արձանագրվել:

Ապրանքների արտահանման դոլարային արժեքի տ/տ փոփոխությունը և հիմնական ապրանքախմբերի նպաստումը²⁵

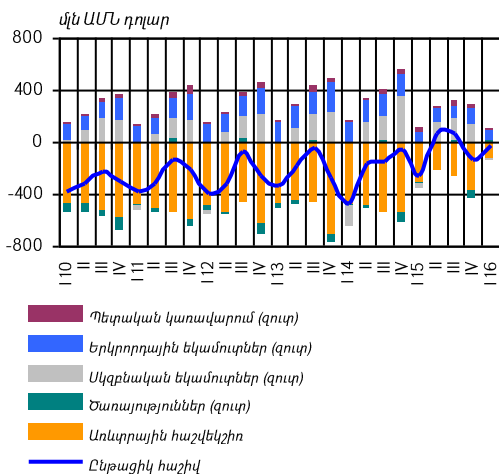


Ապրանքների ներմուծման դոլարային արժեքը նվազել է տ/տ 15.9%-ով:

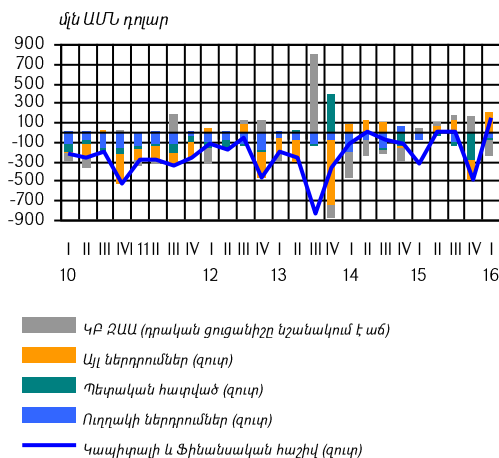
Ապրանքների ներմուծման դոլարային արժեքի տ/տ փոփոխությունը և հիմնական ապրանքախմբերի նպաստումը



2016 թ. I եռամսյակում ընթացիկ հաշվի պակասորդը բավականաչափ նվազել է



2016 թ. I եռամսյակում ՀՀ տնտեսության զուտ արտաքին պարտավորությունները նվազել են («+»՝ զուտ վարկավորում, «-»՝ զուտ փոխառություն)



2016 թ. առաջին եռամսյակում ծառայությունների դրական հաշվեկշիռ է ձևավորվել 11.0 մլն ԱՄՆ դոլարի չափով: Դա հիմնականում պայմանավորվել է տրանսպորտային ծառայությունների բացասական հաշվեկշռի էական նվազմամբ և ճամփորդության դրական հաշվեկշռի ձևավորմամբ: Առաջին եռամսյակում գնահատվում է ծառայությունների արտահանման տ/տ 7.3% աճ՝ ծառայությունների ներմուծման տ/տ 2.1% նվազման պարագայում:

2016 թվականի առաջին եռամսյակում սեզոնային աշխատողների փոխանցումների և մասնավոր տրանսֆերտների նվազման տեմպերը դանդաղել են Ռուսաստանի տնտեսական անկման թուլացման պարագայում: Այսպես, սեզոնային աշխատողների փոխանցումների և մասնավոր տրանսֆերտների զուտ ներհոսքը նվազել է տ/տ 7.9%-ով, թեև ՀՀ բանկերի միջոցով ֆիզիկական անձանց անունով արտերկրից մուտք եղած ընդհանուր փոխանցումները պահպանվել են նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածում արձանագրված ցուցանիշի մակարդակում:

3.4.2. Կապիտալի և ֆինանսական հաշիվ²⁸

2016 թ. առաջին եռամսյակում ՀՀ տնտեսության զուտ արտաքին պարտավորությունները նվազել են 145.0 մլն ԱՄՆ դոլարով՝ պայմանավորված հիմնականում մասնավոր հատվածի վարքագծով:

Կապիտալ տրանսֆերտների զուտ ներհոսքը 2016 թ. առաջին եռամսյակում գրեթե պահպանվել է նախորդ տարվա նույն եռամսյակի մակարդակում և կազմել 5.4 մլն ԱՄՆ դոլար:

Օտարերկրյա ուղղակի ներդրումների զուտ ներհոսքը եռամսյակում կազմել է 70.5 մլն ԱՄՆ դոլար՝ որոշակի նվազելով նախորդ տարվա նույն եռամսյակի համեմատ: Պետական վարկերի մասով արձանագրվել է զուտ ներհոսք 8.9 մլն ԱՄՆ դոլարի չափով:

Մասնավոր հատվածի զուտ արտաքին ակտիվներն ավելացել են 196.7 մլն ԱՄՆ դոլարով՝ նախորդ տարվա առաջին եռամսյակի գրեթե 0-ական մակարդակի համեմատ: Այդ թվում՝ առևտրային բանկերի զուտ արտաքին ակտիվներն ավելացել են 70.1 մլն ԱՄՆ դոլարով, իսկ այլ մասնավոր հատվածի զուտ արտաքին ակտիվների ավելացումը կազմել է 126.7 մլն ԱՄՆ դոլար:

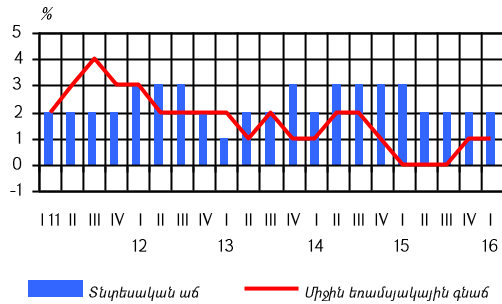
Հատկանշական է, որ սույն եռամսյակում ԿԲ զուտ արտաքին ակտիվները նվազել են 173.7 մլն ԱՄՆ դոլարով՝ հիմնականում պայմանավորված ՀՀ ԿԲ-ում առևտրային բանկերի արտաբաժնային թղթակցային հաշիվների նվազմամբ, ինչն էլ արտահայտվել է մասնավոր հատվածում զուտ արտաքին ակտիվների կուտակմամբ:

²⁸ 2016 թ. առաջին եռամսյակի կապիտալի և ֆինանսական հաշիվի ցուցանիշները ՀՀ ԿԲ կանխարեստումներն ու գնահատականներն են:

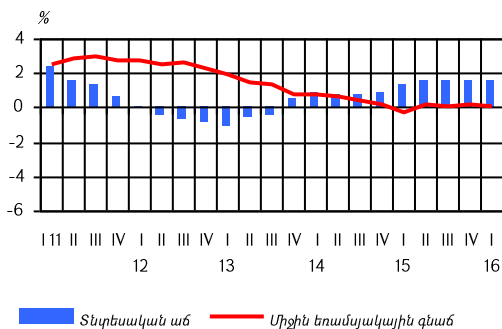
3.5. Արտաքին միջավայր

2016 թ. առաջին եռամսյակում ՀՀ հիմնական գործընկեր երկրներից ԱՄՆ-ում և Եվրոգոտում գրանցվել են ցածր տնտեսական աճի տեմպեր, իսկ Ռուսաստանի տնտեսական անկումը մեղմվել է:

2016 թ. առաջին եռամսյակում ԱՄՆ-ում գնաճը արագացել է



2016 թ. առաջին եռամսյակում Եվրոգոտում գնաճը կրկին դանդաղել է



2016 թ. առաջին եռամսյակում ՀՀ հիմնական գործընկեր երկրներից ԱՄՆ-ում և Եվրոգոտում գրանցվել են ցածր տնտեսական աճի տեմպեր, իսկ Ռուսաստանի տնտեսական անկումը մեղմվել է:

Համաձայն ԱՄՆ Առևտրի դեպարտամենտի վերլուծությունների բյուրոյի նախնական գնահատականի՝ **ԱՄՆ** եռ/եռ տարեկանացված տնտեսական աճը 2016 թ. առաջին եռամսյակում էականորեն նվազել է և կազմել 0.5% (նախորդ եռամսյակի 1.4% աճի դիմաց), իսկ տ/տ տնտեսական աճը՝ 2.0% (նախորդ եռամսյակում՝ տ/տ 2.0%): Տնտեսական աճի դանդաղմանը հիմնականում նպաստել են դեռևս արժևորված փոխարժեքի ազդեցությամբ զուտ արտահանման կրճատումը, ինչպես նաև մասնավոր ներդրումների նվազումը: Չնայած համախառն պահանջարկի դանդաղմանը՝ միջին եռամսյակային գնաճը 2016 թ. առաջին եռամսյակում արագացել է և կազմել 1.1%՝ նախորդ եռամսյակի 0.5% գնաճի դիմաց. այն դեռևս շարունակում է կրել նավթամթերքների ցածր գների ազդեցությունը: Նման պայմաններում ԱՄՆ դաշնային պահուստային համակարգը 2016 թ. առաջին եռամսյակում ձեռնպահ մնաց քաղաքականության տոկոսադրույքների բարձրացումից՝ պահպանելով նախորդ եռամսյակում սահմանված 0.25-0.5% նպատակային միջակայքը:

Եվրոգոտում 2016 թ. առաջին եռամսյակի տնտեսական աճը, համաձայն Եվրոստատի նախնական գնահատումների, ձևավորվել է նախորդ երեք եռամսյակներում արձանագրված նույն՝ տ/տ 1.6% մակարդակում: 2016 թ. առաջին եռամսյակում գնաճի տեմպերը կրկին նվազել են և միջինում կազմել 0.02%՝ նախորդ եռամսյակի միջին 0.16% գնաճի փոխարեն: Առաջին եռամսյակում Եվրոպական կենտրոնական բանկը նվազեցրել է քաղաքականության տոկոսադրույքները՝ վերաֆինանսավորման գործիքի համար սահմանելով 0.0%, իսկ դրամական միջոցների ներգրավման համար՝ -0.4%՝ նախկին համապատասխանաբար 0.05% և -0.3% մակարդակների փոխարեն: Միևնույն ժամանակ, ԵԿԲ-ն դիտարկվող եռամսյակում ընդարձակել է ակտիվների գնման քանակական ընդլայնման ծրագիրը՝ հասցնելով այն ամսական 80 մլրդ եվրոյի (նախկին՝ 60 մլրդ-ի փոխարեն), ինչպես նաև ծրագրում ներառելով նոր տիպի ակտիվներ. նոր չափանիշներով ծրագրի մեկնարկը, ինչպես և նախանշված էր, տրվել է 2016 թ. ապրիլին:

2016 թ. առաջին եռամսյակում արժույթային շուկայում եվրոն ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ արժևորվել է եռ/եռ 0.6% (տ/տ շարունակում է արժեզրկված մնալ 2.2%) և միջին փոխարժեքը կազմել է 1.10 ԱՄՆ դոլար:

Ռուսաստանի պետական վիճակագրական ծառայության նախնական գնահատումները փաստում են, որ 2016 թ. առաջին եռամսյակում տնտեսական անկումը շարունակվել է՝ կազմելով տ/տ 1.2%՝ նախորդ եռամսյակի տ/տ 3.9% անկման փոխարեն: 2016 թ. առա-

ջին եռամսյակում, նավթի միջազգային գների անկման պայմաններում, ռուսական ռուբլին շարունակել է արժեզրկվել եռ/եռ 13.6%-ով (տ/տ արժեզրկումը կազմել է 18.5%): Գնաճային բարձր սպասումների պահպանման և հարկաբյուջետային քաղաքականության հետ կապված անորոշությունների ներքո Ռուսաստանի բանկը քաղաքականության տոկոսադրույքները շարունակել է պահպանել 11.0% մակարդակում, ինչի պարագայում 12-ամսյա գնաճը զգալիորեն նվազել է և միջինում կազմել շուրջ 7.9% (նախորդ եռամսյակի 13.6% գնաճի փոխարեն):

2016 թ. առաջին եռամսյակում «Intercontinental Exchange» (ICE) բորսայում գնանշվող «Brent» տեսակի **հում նավթի գինը**, պայմանավորված պահպանվող արդյունահանման մեծ ծավալներով և համաշխարհային ցածր պահանջարկով, շարունակել է կտրուկ անկման միտումը՝ նախորդ եռամսյակի նկատմամբ նվազելով շուրջ 20.9%-ով և միջինում մեկ բարելի դիմաց կազմելով 34.2 ԱՄՆ դոլար (տ/տ նվազումը՝ 36.6%): Հատկանշական է, որ եռամսյակի վերջում նավթի միջազգային գներն արդեն դրսևորել են աճի միտումներ:

Արդյունաբերական մետաղներից Առնիկոնի մետաղների բորսայում գնանշվող **պղնձի գինը** 2016 թ. առաջին եռամսյակում, տոննայի դիմաց միջինում կազմելով մոտ 4670 ԱՄՆ դոլար, արձանագրել է 4.3% նվազում (տ/տ 19.9% նվազում)՝ պայմանավորված Չինաստանի կողմից ցածր պահանջարկով:

Կոշտ կարմրահատ **ցորենի** արտահանման գինը, բարձր համաշխարհային արտադրության և մեծ պաշարների պարագայում, շարունակում է պահպանվել ցածր մակարդակում. թեև առաջին եռամսյակում արձանագրվել է չնչին՝ եռ/եռ 0.2% աճ, ինչի արդյունքում մեկ բուշելի դիմաց միջին գինը կազմել է 4.43 ԱՄՆ դոլար, սակայն դեռևս շուրջ 20.7%-ով ցածր է նախորդ տարվա նույն եռամսյակի մակարդակից:

«New York Board-Intercontinental Exchange» (NYB-ICE) բորսայում գնանշվող անմշակ **շաքարավազի** գների ինդեքսը նախորդ եռամսյակում արձանագրված զգալի աճից հետո 2016 թ. առաջին եռամսյակում նվազել է եռ/եռ 2.5% (տ/տ 1.45% աճ)՝ պայմանավորված հիմնական արտադրող և արտահանող Բրազիլիայում բերքահավաքի հետ կապված նախորդ եռամսյակում առկա խնդիրների լուծմամբ:

«Chicago Board of Trade» (CBOT) ապրանքահումքային բորսայում գնանշվող **բրնձի** գինը 2016 թ. առաջին եռամսյակում Բրազիլիայի և Պակիստանի արտադրության ծավալների որոշակի կրճատման պայմաններում աճել է 2.8%-ով և միջին գինը մեկ ամերիկյան ցենտների (45.4 կգ) դիմաց կազմել է 16.7 ԱՄՆ դոլար (տ/տ 9.6% նվազում):

Այսպիսով՝ հումքային և պարենային ապրանքների շուկաներում 2016 թ. առաջին եռամսյակում պահպանվել են գնանկումային միտումները և ցածր գնային միջավայրը, ինչը հիմնականում համահունչ էր նախորդ ծրագրում ներկայացված կանխատեսումներին:

Հումքային և պարենային ապրանքների շուկաներում 2016 թ. առաջին եռամսյակում պահպանվել են գնանկումային միտումները և ցածր գնային միջավայրը:

4. ԱՄՓՈՓՈՒՄ

2016 թվականի առաջին եռամսյակում պահպանվել են **համաշխարհային տնտեսության** դանդաղ աճի միտումները, ինչը կշարունակվի մինչև տարեվերջ՝ ուղեկցվելով միջազգային ապրանքային շուկաներում գնանկումային զարգացումների դադարով և որոշակի կայունության ձեռքբերմամբ: Կանխատեսվող հորիզոնի մնացած հատվածում արտաքին շուկաներում ապրանքների գներն աստիճանաբար կաճեն՝ պայմանավորված համաշխարհային պահանջարկի որոշ չափով վերականգնմամբ: Հետևաբար, **կանխատեսվող հորիզոնում** արտաքին հատվածից **էական գնաճային ճնշումներ չեն սպասվում**:

2016 թվականի առաջին եռամսյակում **տնտեսական ակտիվության աճը** կազմել է **5.6%**՝ պայմանավորված հիմնականում արդյունաբերության և ծառայությունների ճյուղերի թողարկման ծավալների բարձր աճով: Այս պարագայում 2016 թ. վերջին **տնտեսական աճը գնահատվում է 2.7-3.6%, իսկ** կանխատեսվող հորիզոնի վերջում՝ **3.0-4.5%** միջակայքում:

Այսպիսով, **կանխատեսվող հորիզոնում, մինչև 2017 թ. սկիզբները գների վրա համախառն պահանջարկի ազդեցությունը կլինի գնանկումային, իսկ այնուհետև՝ մինչև կանխատեսվող հորիզոնի վերջ այն կվերածվի գնաճային**:

2016 թ. մարտի վերջին **12-ամսյա գնաճը կազմել է -2.0%**, որը պայմանավորվել է նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի համեմատ գյուղմթերքների գների նվազմամբ և միջազգային ապրանքային շուկաներից ներքին գների վրա մասամբ փոխանցված գնանկումային ազդեցություններով:

Կանխատեսվող հորիզոնի վերջում 12-ամսյա գնաճը կկայունանա իր նպատակային 4% մակարդակի շուրջ: **2016 թ. երկրորդ եռամսյակում** դեռևս շարունակվում է արտաքին աշխարհի գնանկումային ազդեցության փոխանցումը ներքին գներին, որը կչեզոքանա ընթացիկ տարվա երկրորդ կեսին: Գնահատվում է նաև, որ իրականացված հետևողական դրամավարկային քաղաքականության ազդեցությամբ գնաճային սպասումները նվազում են համեմատաբար ավելի արագ տեմպերով: Միևնույն ժամանակ, քաղաքականության ազդեցության գործոնին ներկայումս ավելացել է նաև բնական գազի սակագնի սպասվող իջեցման գործոնը, որը ևս իր նպաստումը կունենա գնաճային սպասումների նվազման գործընթացին:

ԿԲ-ն գնահատում է, որ առկա ցածր գնաճային միջավայրում և գնաճային սպասումների էական մեղմման պարագայում 2016թ-ի երկրորդ եռամսյակում առավել նպատակահարմար է իրականացնել դրամավարկային պայմանների ավելի մեծ քայլով թուլացում, որը, զուգակցվելով նախորդ տարվա սկզբից իրականացված դրամավարկային պայմանների մեղմման հետ, կհանգեցնի համախառն պահանջարկի ընդլայնմանն ու կանխատեսվող հորիզոնում գնաճի կայունացմանը նպատակային ցուցանիշի շուրջ:

Կանխատեսված ցուցանիշից գնաճի շեղման ռիսկերը ինչպես կարճաժամկետ, այնպես էլ միջնաժամկետ հաորվածում գնա-

հատվում են հավասարակշռված: Ընդ որում, արտաքին և ներքին հատվածներից բխող ռիսկերը նախորդ կանխատեսումների համեմատ հիմնականում պահպանվել են: Մասնավորապես՝ **արտաքին հատվածի ռիսկերի թվում** հատկանշական են զարգացող երկրներից դեպի ԱՄՆ կապիտալի արտահոսքի և դրանից բխող զարգացող երկրների արժույթների տատանողականության աճի, Չինաստանի կառուցվածքային վերափոխման գործընթացի արդյունքում համաշխարհային տնտեսական աճի հնարավոր դանդաղման, ինչպես նաև հումքային ու պարենային ապրանքների միջազգային գների զարգացումների հետ կապված ռիսկերը: **Ներքին տնտեսությունից բխող ռիսկերը** հիմնականում կապված են ներքին գների վրա արտաքին աշխարհի գնանկումային ազդեցության փոխանցման չափի, բնակլիմայական պայմաններից կախված՝ գյուղատնտեսության ճյուղի զարգացումների, ներքին պահանջարկի վերականգնման ընթացքի, մասնավոր ներդրումների աճի վերականգնման տեմպերի, ինչպես նաև Կառավարության կողմից իրականացվող կառուցվածքային բարեփոխումների հետ:

Վերոնշյալ ռիսկերի դրսևորման պարագայում Կենտրոնական բանկը կարձագանքի համապատասխան քաղաքականությամբ՝ ապահովելով գնաճի նպատակային մակարդակը միջնաժամկետ հատվածում: