



ՀԱՅԱՍՏԱՆԻ ՀԱՆՐԱՊԵՏՈՒԹՅԱՆ ԿԵՆՏՐՈՆԱԿԱՆ ԲԱՆԿ

ՀԱՅԱՍՏԱՆԻ ՀԱՆՐԱՊԵՏՈՒԹՅԱՆ ԿԵՆՏՐՈՆԱԿԱՆ ԲԱՆԿ

Գնաձի
հաշվետվություն

2017

2

ՀԱՅԱՍՏԱՆԻ ՀԱՆՐԱՊԵՏՈՒԹՅԱՆ
ԿԵՆՏՐՈՆԱԿԱՆ ԲԱՆԿ

Հաստատված է
Հայաստանի Հանրապետության
կենտրոնական բանկի խորհրդի
2017 թ. մայիսի 26-ի թիվ 116Ա որոշմամբ

**Գնաճի
հաշվետվություն**

Դրամավարկային
քաղաքականության ծրագիր.
2-րդ եռամսյակ, 2017



Դրամավարկային քաղաքականության
2017 թ. 1-ին եռամսյակի
ծրագրի կատարման
հաշվետվություն

Բ ո վ ա ն դ ա կ ու թ յ ու ն	
1. Համառոտագիր	4
2. Կանխատեսում, դրա փոփոխությունները և ռիսկեր	7
2.1. Արտաքին միջավայր	7
2.2. Համախառն առաջարկ և համախառն պահանջարկ	8
2.3. Գնաճի կանխատեսումները և դրամավարկային քաղաքականության ուղղությունները կանխատեսվող երեք տարվա հորիզոնում	14
3. 2017 թվականի առաջին եռամսյակի փաստացի զարգացումները	18
3.1. Գնաճ	18
3.1.1. Փաստացի գնաճ և գնաճի նպատակի իրագործում	18
3.1.2. Ներմուծման գներ և արտադրողների գներ	20
3.1.3. Գնաճի և տրոստադրույքի սպասումներ	21
3.2. Համախառն առաջարկ և համախառն պահանջարկ	22
3.2.1. Համախառն առաջարկ	22
3.2.2. Համախառն պահանջարկ	23
3.2.3. Աշխատանքի շուկա	24
3.2.4. Հարկաբյուջեային քաղաքականություն	25
3.3. Փող և ֆինանսական շուկայի զարգացումները	26
3.3.1. Ֆինանսական շուկա, փող և վարկ	26
3.3.2. Փոխարժեք	30
3.4. Վճարային հաշվեկշիռ	30
3.5. Արտաքին միջավայր	32
Տոկոսադրույքի արձանագրություն	34
ՀՀ ԿԲ որոշում	36
Մամլո հաղորդագրություն	37

Գնաճի նպատակադրման 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, որով նպատակադրվում է բարձրացնել Կենտրոնական բանկի հանդեպ հանրության վստահությունը: ՀՀ կենտրոնական բանկը համոզված է, որ հանրության համար 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 հրապարակում է ոչ պայմանական գնաճը՝ յուրաքանչյուր հրապարակման պահից 3 փարվա 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 փոկոսադրույքի հաստատման օրը՝ 2017 թ. մայիսի 16-ին առկա ողջ փաստացի տեղեկատվությունը, Կենտրոնական բանկի կողմից կատարված հարցումների արդյունքները և մակրոտնտեսական ապագա զարգացումների վերաբերյալ տեղեկատվության հիման վրա արված դատողությունները:

Մինչ օրս հրապարակված «Գնաճի հաշվետվությունները» 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 2017 թ. տնտեսական աճի կանխատեսումը վերանայել է դեպի վերև: Կանխատեսվող հորիզոնում տնտեսական աճի տեմպերը կարագանան՝ աստիճանաբար մոտենալով երկարաժամկետ հավասարակշիռ մակարդակին:

Մինչև տարեվերջ գնաճը կշարունակի ընդլայնվել՝ ձևավորվելով տարածման թույլատրելի միջակայքի ստորին հատվածում, իսկ կանխատեսվող հորիզոնում կկայունանա նպատակային ցուցանիշի շուրջ:

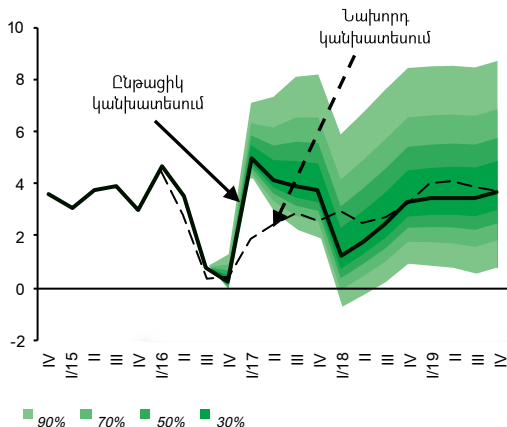
2017 թվականի առաջին եռամսյակում տնտեսական ակտիվությունը կանխատեսումների համեմատ բավականին բարձր է եղել՝ հիմնականում պայմանավորված արդյունաբերության և ծառայությունների ոլորտներում թողարկման ծավալների աճով: Ելնելով դրանից՝ ԿԲ-ն 2017 թ. տնտեսական աճի կանխատեսումը վերանայել է դեպի վերև: Կանխատեսվող հորիզոնում տնտեսական աճի տեմպերը կարագանան՝ աստիճանաբար մոտենալով երկարաժամկետ հավասարակշիռ մակարդակին: 2017 թ. առաջին եռամսյակում գնանկումային միջավայրը հիմնականում չեզոքացել է, և 12-ամսյա գնաճը մարտի վերջին կազմել է **-0.1%**, իսկ ապրիլին շարունակել է ընդլայնվել մինչև **1.2%**: Մինչև տարեվերջ գնաճը կշարունակի ընդլայնվել՝ ձևավորվելով տարածման թույլատրելի միջակայքի ստորին հատվածում, իսկ կանխատեսվող հորիզոնում կկայունանա նպատակային ցուցանիշի շուրջ:

2017 թվականի առաջին եռամսյակում տնտեսական ակտիվության աճը զգալիորեն գերազանցել է ԿԲ ակնկալիքները և կազմել **6.6%**, որի պարագայում առաջին եռամսյակի տնտեսական աճը վերանայվել է դեպի վերև՝ **5.0-5.4%** միջակայքում: 2015-2016 թթ. ԿԲ և Կառավարության կողմից իրականացված ընդլայնողական դրամավարկային և հարկաբյուջետային քաղաքականությունները նպաստել են ներքին պահանջարկի վերականգնմանը, ինչին համապատասխան՝ վերանայվել են նաև իրական արտահայտությամբ **մասնավոր սպառման և մասնավոր ներդրումների** գնահատվող ցուցանիշները՝ **5.0%** և **3.7%** (նախորդ կանխատեսումից համապատասխանաբար **3.0** և **2.0** տոկոսային կետով բարձր): Ընդ որում, հարկ է փաստել, որ ներքին պահանջարկը վերականգնվում է ավելի արագ տեմպերով: 2017 թ. առաջին եռամսյակում **զուտ իրական արտահանման ցուցանիշը** կանխատեսվածի համեմատ վատացել է՝ պայմանավորված ապրանքների և ծառայությունների ներմուծման բարձր իրական աճով. գնահատվում է **11.5%**, այն դեպքում, երբ ապրանքների և ծառայությունների իրական արտահանումն աճել է **1.5%-ով**:

2017 թ. առաջին եռամսյակում գնանկումային միջավայրը գրեթե չեզոքացել է, որի պարագայում **գնաճի 12-ամսյա ցուցանիշը** մարտի վերջին կազմել է **-0.1%**, իսկ ապրիլին բարձրացել մինչև **1.2%-ի**: Ելնելով նրանից, որ նախորդ կանխատեսման համեմատ որոշ ոչ պարենային ապրանքների ակնկալվող ցածր գների ձևավորման և հունվարից գազի, իսկ փետրվարից էլեկտրաէներգիայի սակագների իջեցման պարագայում ակնկալվում էր գնաճի՝ նպատակին հասնելու փոքր-ինչ ավելի դանդաղ հետագիծ՝ ԿԲ-ն փետրվարին իջեցրել է վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքը **0.25** տոկոսային կետով՝ սահմանելով **6.0%**, իսկ մարտին՝ թողել անփոփոխ, քանի որ գնաճային որոշ ռիսկեր նյութականանում էին (մանրամասն տե՛ս «3.1.1. Փաստացի գնաճ և գնաճի նպատակի իրագործում» բաժնում):

2017 թվականի տնտեսական աճը կանխատեսվում է 3.3-4.8% միջակայքում, որն ավելացվել է բացառապես ներքին պահանջարկի հաշվին:

ՀՆԱ իրական աճի (կուտակային) կանխատեսման հավանականությունների բաշխումը 3 տարվա կանխատեսման հորիզոնում



ԿԲ կանխատեսումների համաձայն՝ կանխատեսվող հորիզոնում համաշխարհային տնտեսության աճի տեմպերի և միջազգային ապրանքային շուկաների զարգացումների էական փոփոխություններ չեն կանխատեսվում, միայն ֆիզիկական անձանց դրամական փոխանցումները վերանայվել են աճի ուղղությամբ՝ պայմանավորված Ռուսաստանի տնտեսության վերականգնման շարունակմամբ և ռուբլու արժևորման վերանայումներով: Այս պարագայում **արտաքին հարվածից ակնկալվում են թույլ գնաճային ազդեցություններ:**

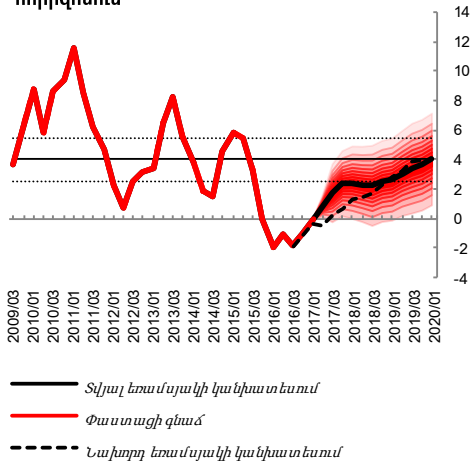
2017 թվականի տնտեսական աճի ԿԲ գնահատումները վերանայվել են աճի ուղղությամբ՝ հիմնականում պայմանավորված առաջին եռամսյակում սպասվածի համեմատ շատ ավելի բարձր տնտեսական ակտիվության արձանագրմամբ և նախորդ ծրագրում նախանշված աճի ուղղությամբ որոշ ռիսկերի նյութականացմամբ: Արդյունքում **2017 թվականի տնտեսական աճը կանխատեսվում է 3.3-4.8% միջակայքում**, որն ավելացվել է բացառապես ներքին պահանջարկի հաշվին: Ընդ որում, վերջինիս բարձր աճը մասամբ չեզոքացնելու է արտաքին պահանջարկի նվազման (զուտ արտահանման վատացման հաշվին) ազդեցությունը: Ներքին պահանջարկի կառուցվածքում կանխատեսվում է մասնավոր սպառման 4.3%, մասնավոր ներդրումների 6.0%, ինչպես նաև ապրանքների ու ծառայությունների արտահանման և ապրանքների ու ծառայությունների ներմուծման իրական աճ՝ համապատասխանաբար 3.0-5.0% և 4.0-6.0% միջակայքերում: Միաժամանակ, ակնկալվում է, որ 2017 թվականին, նախորդ տարվա համեմատ, համախառն պահանջարկի վրա հարկաբյուջետային քաղաքականությունը կունենա 3.0 տոկոսային կետ զսպող ազդեցություն (պահպանվել է նախորդ կանխատեսումը), որը կճշգրտվի՝ կախված հարկաբյուջետային քաղաքականության իրականացման ընթացքից: Առաջարկի տեսանկյունից տնտեսական աճին կնպաստի արդյունաբերության և գյուղատնտեսության ճյուղերի աճը: **Միջնաժամկետ կանխատեսումները չեն վերանայվել:** 2018 թվականի տնտեսական աճը կլինի **2.7-4.5%**, իսկ 2019 թ.՝ **3.1-5.2%** միջակայքում: Այդուհանդերձ, եթե տնտեսական աճի ներկայիս բարձր տեմպերը պահպանվեն, միջնաժամկետ կանխատեսումները ևս կվերանայվեն դեպի վեր:

Այսպիսով՝ **կանխատեսվող հորիզոնում, մինչև 2018 թ. երկրորդ եռամսյակ, ներքին գների վրա ներքին պահանջարկի գնանկումային ազդեցությունն աստիճանաբար կթուլանա, իսկ այնուհետև՝ մինչև կանխատեսվող հորիզոնի վերջ, կվերածվի գնաճային, ինչը համընկնում է նախորդ ծրագրի կանխատեսմանը:**

ԿԲ կանխատեսումների համաձայն՝ 2017 թ. վերջին կանխատեսվող գնաճի ցուցանիշը նախորդ ծրագրի կանխատեսման համեմատ վերանայվել է աճի ուղղությամբ՝ պայմանավորված ինչպես սեզոնային ապրանքների գների՝ սպասվածից բարձր աճի արձանագրմամբ, այնպես էլ համախառն պահանջարկի վերականգնման արագացող տեմպերի պարագայում 2017 թ. ընթացքում ոչ պարենային ապրանքների և ծառայությունների գների ավելի արագ

ԿԲ-ն նպատակահարմար է գտնում 2017 թ. երկրորդ եռամսյակում դրամավարկային պայմանները թողնել անփոփոխ:

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



վերականգնման սպասումներով: ԿԲ-ն գնահատում է, որ մինչև տարեվերջ **12-ամսյա գնաճը** կգտնվի նպատակային ցուցանիշի տատանման թույլատրելի միջակայքի ստորին հատվածում, իսկ կանխատեսվող հորիզոնի մնացած ժամանակահատվածում աստիճանաբար կկայունանա նպատակային 4%-ի շուրջ:

Հաշվի առնելով այն գնահատումը, որ առկա դրամավարկային պայմանները շարունակում են մնալ խթանող՝ նպաստելով ամբողջական պահանջարկի վերականգնմանը և թիրախային մակարդակի շուրջ գնաճի կայունացմանը, **ԿԲ-ն նպատակահարմար է գտնում 2017 թ. երկրորդ եռամսյակում դրամավարկային պայմանները թողնել անփոփոխ:**

Կանխատեսված ցուցանիշից գնաճի շեղման ռիսկերը, ընդհանուր առմամբ, գնահատվում են հավասարակշռված թե՛ կարճաժամկետ, թե՛ միջնաժամկետ հատվածներում:

Համաշխարհային տնտեսության աստիճանական վերականգնման և տնտեսության ներքին հատվածի վերը նկարագրված զարգացումների և անորոշությունների ներքո տնտեսության արտաքին և ներքին հատվածներից բխող ռիսկերն, ընդհանուր առմամբ, ևս գնահատվում են հավասարակշռված:

Առկա ռիսկերի դրսևորման պարագայում Կենտրոնական բանկը համարժեքորեն կարձագանքի՝ միջնաժամկետ հատվածում ապահովելով գնաճի նպատակի իրագործումը:

2. ԿԱՆԽԱՏԵՍՈՒՄ, ԴՐԱ ՓՈՓՈԽՈՒԹՅՈՒՆՆԵՐԸ ԵՎ ՌԻՍԿԵՐ

2.1. Արտաքին միջավայր¹

2017 թ. ակնկալվում է համաշխարհային տնտեսության աճի տեմպի արագացում:
Հունքային և պարենային ապրանքների միջազգային շուկաներում 2017 թ. ակնկալվում են թույլ գնաճային միտումներ:

2017 թ. ակնկալվում է համաշխարհային տնտեսության աճի տեմպի արագացում: Մասնավորապես՝ ՀՀ հիմնական առևտրային գործընկեր երկրներից ԱՄՆ-ում և ՌԴ-ում՝ տնտեսական աճի տեմպերի արագացում, իսկ Եվրոգոտում՝ տնտեսական աճի տեմպի փոքր-ինչ դանդաղում:

Հունքային և պարենային ապրանքների միջազգային շուկաներում 2017 թ. ակնկալվում են թույլ գնաճային միտումներ՝ բացառությամբ պղնձի շուկայի, որտեղ կծնավորվի բարձր գնաճային միջավայր, իսկ շաքարավազի շուկայում նախկինում դրսևորված գնաճային միտումները կդանդաղեն:

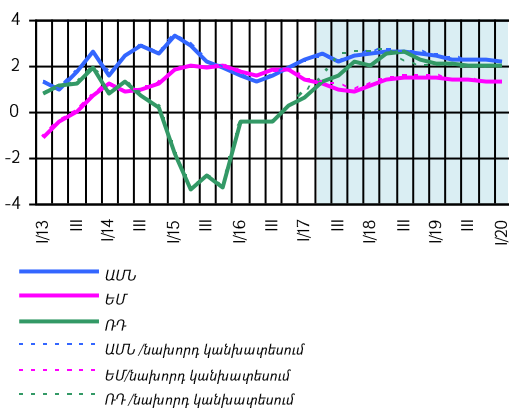
2017 թ. **ԱՄՆ** տնտեսական աճը կանխատեսվում է 2.4% մակարդակում՝ նախորդ կանխատեսման 2.3% աճի փոխարեն, իսկ միջնաժամկետ հատվածում այն կընթանա նախորդ կանխատեսումներին համահունչ ուղով²:

Եվրոգոտ տնտեսական աճը 2017 թ. կկազմի 1.2%՝ նախորդ կանխատեսման 1.3% տնտեսական աճի փոխարեն. փոքր վերանայումը հիմնականում պայմանավորված է ներքին պահանջարկի՝ սպասվածից դանդաղ վերականգնմամբ: Միջնաժամկետ հատվածում տնտեսական աճը նախորդ կանխատեսման համեմատ չի փոխվի՝ կծնավորվի 1.4% մակարդակի շուրջ:

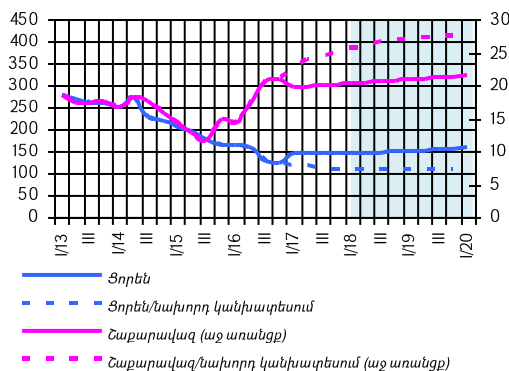
Ռուսաստանի 2017 թ. տնտեսական աճն ակնկալվում է 1.6% մակարդակում՝ նախորդ կանխատեսման 1.8% տնտեսական աճի փոխարեն՝ պայմանավորված առաջին եռամսյակում սպասվածից ցածր տնտեսական աճի արձանագրմամբ: Գնաճի նվազման միտումը շարունակվում է, և ակնկալվում է, որ այն իր նպատակային ցուցանիշին կհասնի նախկինում սպասվածից ավելի շուտ՝ 2017 թ. երկրորդ եռամսյակում, իսկ միջնաժամկետ հատվածում կգտնվի 4% ցուցանիշի շուրջ: Ակնկալվում է, որ ՌԿԲ-ն 2017 թ. կշարունակի վարել տարեսկզբից սկսած ընդլայնող դրամավարկային քաղաքականությունը, սակայն նախորդ կանխատեսման համեմատ այն կլինի փոքր-ինչ ավելի ընդլայնող:

2017 թ. ապրիլին ԱՄՀ հրապարակած «Համաշխարհային տնտեսական հեռանկարները» զեկույցի համաձայն՝ 2017 թ. համաշխարհային տնտեսական աճը կանխատեսվում է 3.5%՝ 2017 թ. հունվարի հրապարակման համեմատ 0.1 տոկոսային կետով ավելի բարձր:

Տնտեսական աճը հիմնական գործընկեր երկրներում (%)



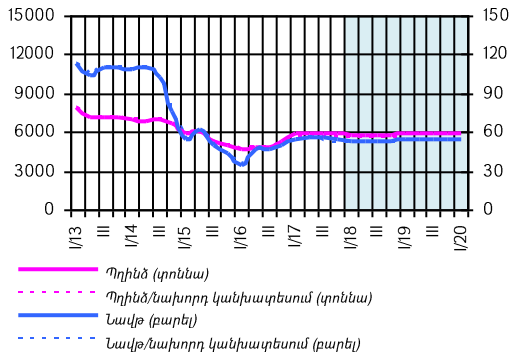
Պարենային ապրանքներ (ԱՄՆ դոլար)



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

² Արտաքին միջավայրի վերաբերյալ բոլոր կանխատեսումները հիմնված են 25.04.2017 թ. դրությամբ առկա տեղեկատվության վրա:

Հումքային ապրանքներ (ԱՄՆ դոլար)



Համաշխարհային պահանջարկի զգալի վերականգնումը, ինչպես նաև նավթի արդյունահանման ծավալների կրճատման համաձայնությունը նպաստեցին **հումքային և պարենային ապրանքների շուկաներում** միջազգային գների՝ 2016 թ. ցածր մակարդակից վերականգնմանը, և 2017 թ. միջազգային գների սպասումները, ինչպես կանխատեսվում էր նախկինում, հումքային և որոշ պարենային ապրանքների մասով ձևավորվեցին արդեն համեմատաբար բարձր մակարդակներում: Հումքային և պարենային ապրանքների միջազգային գների հետ կապված ռիսկերն աճի ուղղությամբ են՝ պայմանավորված ԱՄՆ քաղաքական դրդապատճառներով ԱՄՆ դոլարի արժեզրկմամբ:

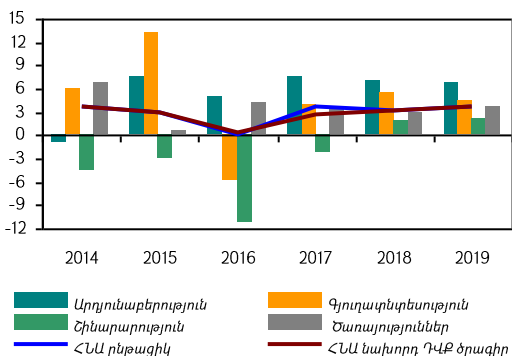
2.2. Համախառն առաջարկ և համախառն պահանջարկ

Համախառն առաջարկ

2017 թվականի տնտեսական աճի ԿԲ գնահատումները վերանայվել են աճի ուղղությամբ՝ հիմնականում պայմանավորված առաջին եռամսյակում սպասվածի համեմատ արձանագրված շատ ավելի բարձր տնտեսական ակտիվությամբ, որն իր հերթին պայմանավորված է ծառայությունների և արդյունաբերության ոլորտներում թողարկման ծավալների աճի՝ նախորդ ԴՎԲ ծրագրերում նախանշված ռիսկերի դրսևորմամբ: Արդյունքում՝ 2017 թվականի տնտեսական աճը գնահատվում է 3.3-4.8%: Միջնաժամկետ կանխատեսումները չեն վերանայվել: 2018 թվականի տնտեսական աճը կլինի 2.7-4.5%, իսկ 2019 թվականին՝ 3.1-5.2% միջակայքում: Այդուհանդերձ, եթե տնտեսական աճի ներկայիս բարձր տեմպերը պահպանվեն, միջնաժամկետ կանխատեսումները ևս կվերանայվեն դեպի վեր: Հաշվի առնելով ներքին և արտաքին միջավայրում տնտեսական հիմնարարների սպասվող դինամիկան, ՀՀ երկարաժամկետ տնտեսական աճը նախկինին համահունչ գնահատվում է 4-5%:

Կանխատեսվող հորիզոնում տնտեսության ճյուղերում ակնկալվում են հետևյալ զարգացումները.

ՀՆԱ աճն ըստ տնտեսության ճյուղերի



Արդյունաբերության ճյուղի 2017 թ. կանխատեսումները էականորեն վերանայվել են աճի ուղղությամբ՝ պայմանավորված տարեսկզբին վերանշակող արդյունաբերության ոլորտում նկատվող բարձր տնտեսական ակտիվությամբ և հանքահումքային գների սպասվող ավելի բարձր մակարդակով: Արդյունքում՝ 2017 թվականին արդյունաբերության ճյուղում կանխատեսվում է ավելացված արժեքի 7.2-8.4% աճ: 2018-2019 թվականներին արդյունաբերության աճը կկայունանա 6.0-7.0% միջակայքում, որը մոտ է նախորդ կանխատեսումներին:

Շինարարության և գյուղատնտեսության ոլորտներում ավելացված արժեքի կանխատեսումները նախկինի համեմատ էականորեն չեն փոխվել: Մասնավորապես՝ 2017 թվականին շինարարության ոլորտում ակնկալվում է 1.8-2.5% անկում, իսկ գյուղատնտեսությունում՝ 3.6-4.4% աճ: 2018-2019 թթ. նշված ոլորտների աճը

կկայունանա համապատասխանաբար 1.8-2.2% և 4.5-5.6% միջակայքերում, որը մոտ է նախորդ կանխատեսումներին:

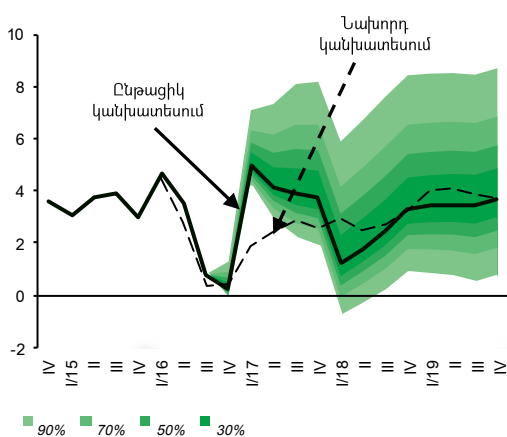
Ծառայությունների ճյուղում 2017 թվականի ավելացված արժեքի աճը գնահատվում է 3.4-4.0%, որն ավելի բարձր է նախորդ կանխատեսումների համեմատ՝ պայմանավորված առաջին եռամսյակում ոլորտում արձանագրված բարձր տնտեսական ակտիվությամբ: 2018-2019 թվականներին ծառայությունների աճը կկայունանա 2.8-3.7 միջակայքում, որը համահունչ է նախկին կանխատեսումներին:

Կանխատեսվող հորիզոնում տնտեսական աճի ռիսկերը երկկողմանի են, սակայն **գերակշռում են աճի ուղղությամբ ռիսկերը:**

Ընդ որում, աճի ուղղությամբ ամենանշանակալի ռիսկը Կառավարության կողմից գործարար միջավայրի բարելավմանը և ներդրումների խթանմանն ուղղված մի շարք ծրագրերի իրականացումն ու վերջիններիս ազդեցությունն է տնտեսական աճի վրա: Տնտեսական աճի համար դրական ռիսկեր են նաև տնտեսավարող սուբյեկտների կողմից արտահանման նոր շուկաների բացահայտումը և նոր ապրանքատեսակների ստեղծումը, որոնք կավելացնեն ՀՆԱ ներուժային մակարդակը:

Նվազման ուղղությամբ ռիսկերից հատկանշական է միջնաժամկետում մասնավոր պահանջարկի՝ սպասվածից դանդաղ վերականգնումը: Բազային սցենարի համեմատ համաշխարհային տնտեսության ավելի արագ վերականգնումը, եղանակային անբարենպաստ պայմանները, ինչպես նաև տնտեսական աճը խթանող կառուցվածքային բարեփոխումների ընթացքը երկկողմանի ռիսկեր են:

ՀՆԱ իրական աճի (կուտակային) կանխատեսման հավանականությունների բաշխումը 3 տարվա կանխատեսման հորիզոնում



ՀՆԱ իրական աճի կանխատեսման հավանականությունների բաշխում		
Ժամանակահատված	30% հավանականության միջակայք	90% հավանականության միջակայք
2017 հունվար-դեկտեմբեր/ 2016 հունվար-դեկտեմբեր	3.3% - 4.8%	1.8% - 8.2%
2018 հունվար-դեկտեմբեր/ 2017 հունվար-դեկտեմբեր	2.7% - 4.5%	0.9% - 8.5%
2019 հունվար-դեկտեմբեր/ 2018 հունվար-դեկտեմբեր	3.1% - 5.2%	0.6% - 9.1%
2017 հունվար-դեկտեմբեր/ 2016 հունվար-դեկտեմբեր	3.3% - 4.8%	1.8% - 8.2%

Աշխատանքի շուկա³: 2017 - 2019 թթ. միջին անվանական աշխատավարձի կանխատեսումները վերանայվել են աճի ուղղությամբ⁴, իսկ գործազրկության մակարդակի կանխատեսումները՝ նվազման ուղղությամբ:

³ Աշխատանքի շուկայի՝ 2017-2019 թթ. տվյալները ՀՀ ԿԲ կանխատեսումներն են՝ հիմնված 2016 թվականի չորրորդ եռամսյակի և 2017 թվականի հունվար-փետրվար ամիսների փաստացի ցուցանիշների վրա: Ենթաբաժնում ներկայացված աճի գնահատումները նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի նկատմամբ են, եթե այլ բան նշված չէ:

⁴ Միջին անվանական աշխատավարձը ներառում է աշխատանքի վարձատրության և դրան հավասարեցված այլ վճարների (պարգևատրումներ, լրավճարներ, հավելավճարներ, միանվագ տրվող խրախուսական վճարներ և այլն) հանրագումարը:

Մասնավոր հատվածի միջին անվանական աշխատավարձերի կանխատեսումները 2017-2019 թվականների համար 0.4-0.6 տոկոսային կետով վերանայվել են աճի ուղղությամբ՝ պայմանավորված գնաճի և տնտեսական աճի կանխատեսումների վերանայմամբ: Այսպիսով՝ 2017 թվականին մասնավոր հատվածում կանխատեսվում է միջին անվանական աշխատավարձերի 4.2% աճ, 2018 թվականին՝ 5.2% աճ, իսկ 2019 թվականին՝ 6.5% աճ:

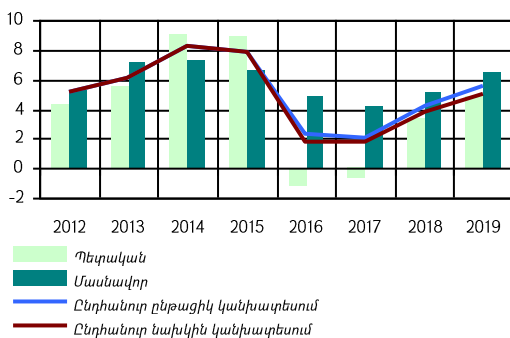
2017 թվականին կանխատեսվում է **պետական** հատվածի միջին անվանական աշխատավարձի 0.7% նվազում՝ նախկին 1% նվազման փոխարեն: 2018-2019 թվականներին պետական հատվածի աշխատավարձերի վերաբերյալ կանխատեսումները 0.4 - 0.5 տոկոսային կետով վերանայվել են աճի ուղղությամբ՝ պայմանավորված մասնավոր հատվածի աշխատավարձերի վերանայմամբ և կազմում են համապատասխանաբար 3.4% և 4.9%:

Վերը նկարագրված զարգացումների պայմաններում 2017 թվականին կանխատեսվում է **միջին անվանական աշխատավարձերի շուրջ 2% աճ, 2018 թվականին՝ 4.0 - 4.4 % աճ, իսկ 2019 թվականին՝ 5.4 - 5.8% աճ:**

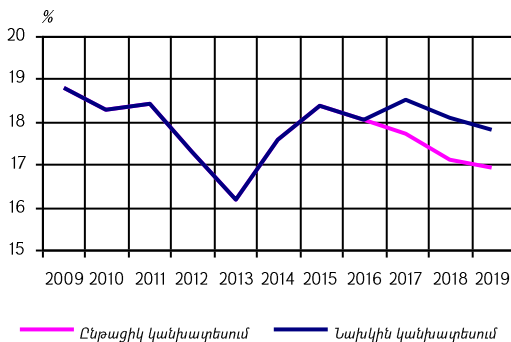
2017 թվականի գործազրկության մակարդակը 0.8 տոկոսային կետով վերանայվել է ներքևի ուղղությամբ և գնահատվում է 17.7%: իսկ 2018 և 2019 թվականների գործազրկության ցուցանիշը կգտնվի համապատասխանաբար 17.0-17.3% և 16.7-17.0% միջակայքերում, որը 0.9-1.0 տոկոսային կետով ցածր է նախորդ կանխատեսումների համեմատ: Կանխատեսումների վերանայումը պայմանավորված է ինչպես փաստացի զարգացումներով, այնպես էլ տնտեսական աճի կանխատեսումների վերանայմամբ:

Վերը նկարագրված զարգացումների պարագայում **2017 թվականին աշխատավարձերի աճի տեմպը բարձր կլինի արտադրողականության աճի տեմպից, ինչի հետևանքով սպառողական շուկայում կառաջանան գնաճային ճնշումներ 0.3-0.5%-ի չափով**, որը փոքր-ինչ ավելի բարձր է նախկինի համեմատ: Նախորդ կանխատեսումներին համահունչ՝ 2018-2019 թվականներին աշխատուժի շուկայի ազդեցությունը գնաճի վրա գնահատվում է չեզոք:

Անվանական աշխատավարձերի տ/տ աճ



Գործազրկության մակարդակ



Համախառն պահանջարկ⁵

ՈՂԻՑ դրամական փոխանցումների աճի, Կառավարության՝ ներդրումների աջակցման քաղաքականության և թուլացող դրամավարկային պայմանների ազդեցության միջավայրում ակնկալվում է, որ 2017 թվականին մասնավոր ծախսումների աճի տեմպերը կարագնան և կկազմեն 4.4-4.8%, որը 2.6 տոկոսային կետով ավելի բարձր է նախորդ կանխատեսումներից: Միջնաժամկետում պարտքի կայունության նպատակից ելնելով՝ 2017 թվականին ակնկալվում է բյուջեի պակասուրդի կրճատում, որը չնա-

⁵ Մասնավոր սպառման և ներդրումների, մասնավոր ծախսումների և ներքին պահանջարկի իրական աճերի 2017-2019 թթ. ցուցանիշները ՀՀ ԿԲ գնահատումներն են: Նշված ցուցանիշների փաստացի թվերը ՀՀ ԱՎԾ հրապարակած՝ 2016 թվականի չորրորդ եռամսյակի տվյալներն են: Ենթադրվում են ներկայացված իրական աճի գնահատումները նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի նկատմամբ են, եթե այլ բան նշված չէ:

յաժ կարճաժամկետ հատվածում որոշակի զսպող ազդեցություն կունենա ներքին պահանջարկի վրա, սակայն կնպաստի երկարաժամկետ հատվածում վստահության բարձրացմանը, պետական ֆինանսների կայունությանը և ներդրումների ու տնտեսական ակտիվության աճին: Մասնավոր և պետական ծախսումների նկարագրված զարգացումների արդյունքում 2017 թվականին ակնկալվում է ներքին պահանջարկի 3.0-3.4% աճ, որն ավելի քան 3.0 տոկոսային կետով բարձր է նախորդ կանխատեսումների համեմատ: Պայմանավորված սպասվող ավելի արագ աճով՝ 2017 թվականին ներքին պահանջարկի բացասական ճեղքվածքը նախկին կանխատեսումների համեմատ էականորեն կկրճատվի և կչեզոքանա 2018 թվականի սկզբին: Նախկին կանխատեսումների համահունչ՝ ակնկալվում է, որ 2018-2019 թթ. ներքին պահանջարկը փոքր-ինչ ավելի բարձր կգտնվի իր հավասարակշիռ մակարդակից՝ ձևավորելով դրական ճեղքվածք:

Մասնավոր հատվածի ծախսումներ

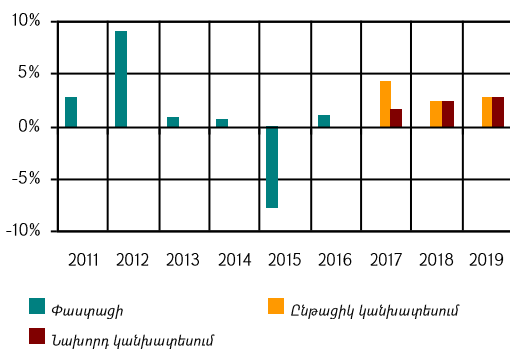
2017 թվականին ՌԴ-ից սպասվող դրամական փոխանցումների՝ նախորդ ծրագրի ցուցանիշի համեմատ ավելի բարձր մակարդակը, ինչպես նաև ներքին տնտեսությունում ակնկալվող ավելի մեծ տնտեսական աճը կավելացնեն տնային տնտեսությունների իրական եկամուտների աճը: Հաշվի առնելով նշված գործոնները, ինչպես նաև վարկավորման ծավալների սպասվող ավելացումը՝ 2017 թվականին մասնավոր սպառման աճը նախորդ կանխատեսման համեմատ ակնկալվում է շուրջ 2.5 տոկոսային կետով ավելի՝ 4.3%: Նախկին կանխատեսումներին համահունչ՝ 2018-2019 թթ. ակնկալվում է մասնավոր սպառման համապատասխանաբար 2.2-2.6% և 2.5-2.9% աճ:

2017 թվականին սպասվում է ներդրումային ակտիվության վերականգնում և մասնավոր ներդրումների շուրջ 6% աճ, որը շուրջ 3.0 տոկոսային կետով բարձր է նախորդ կանխատեսումների համեմատ: Վերանայումը պայմանավորված է այլընտրանքային և ավանդական էներգետիկայի, գյուղատնտեսության և ջրամատակարարման ոլորտներում նախատեսվող նոր ներդրումային ծրագրերով: Նախկին կանխատեսումներին համահունչ՝ 2018-2019 թվականներին ակնկալվում է մասնավոր ներդրումների համապատասխանաբար 3.9-4.3% և 4.1-4.5% աճ:

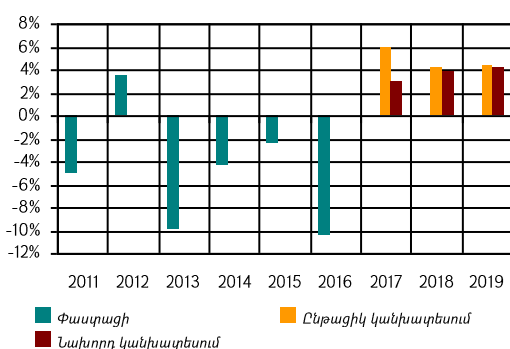
Մասնավոր սպառման և ներդրումների վերը նկարագրված զարգացումները կհանգեցնեն 2017 թվականին մասնավոր ծախսումների 4.6% աճի, ինչը բարձր է նախորդ կանխատեսման համեմատ 2.6 տոկոսային կետով: 2018-2019 թվականներին մասնավոր ծախսումները կավելանան համապատասխանաբար 2.5-2.9% և 2.8-3.2%-ով, որը համահունչ է նախորդ կանխատեսումներին:

Մասնավոր ծախսումների նշված աճերի պարագայում 2017 թվականի վերջում կվերանա մասնավոր ծախսումների բացասական ճեղքվածքը, իսկ 2018 թվականի առաջին եռամսյակից մինչև կանխատեսվող հորիզոնի վերջն ընկած ժամանակահատվածում

Մասնավոր սպառում



Մասնավոր ներդրումներ



մասնավոր ծախսումների ճեղքվածքը գնահատվում է դրական: Այսպիսով՝ մինչև 2018 թվականի առաջին եռամսյակ **մասնավոր ծախսումների ճեղքվածքը միջինում գնաճի վրա կունենա 0.3-0.5 տոկոսային կետ զսպող ազդեցություն**, որն ավելի փոքր է նախորդ կանխատեսումներից: 2018 թ. երկրորդ եռամսյակից մինչև կանխատեսվող հորիզոնի վերջ **այն կդառնա գնաճային՝ միջինում 0.5-0.7 տոկոսային կետ**, որը նույնպես նախկինի համեմատ ավելի մեղմ է:

Ընթացիկ հաշիվ

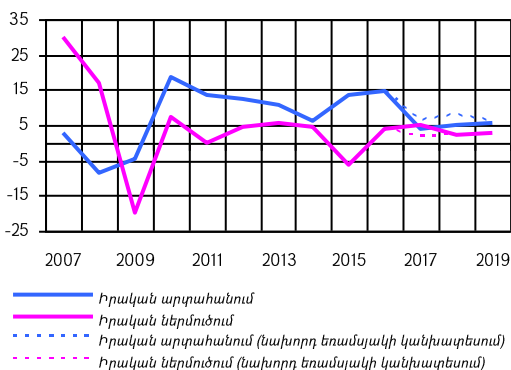
2017 թ. առաջին եռամսյակում ապրանքների արտահանման դոլարային արժեքի աճի տեմպերը, ըստ ՀՀ ԿԲ գնահատումների, նախորդ եռամսյակի կանխատեսման համեմատ եղել են ավելի ցածր: Դա հիմնականում պայմանավորվել է «Բուսական ծագման արտադրանք» և «Թանկարժեք քարեր, մետաղներ և դրանցից իրեր»⁶ ապրանքախմբերի նվազմամբ: Ոգելից խմիչքների և հումքային ապրանքների արտահանման բարձր աճը շարունակվել է: Ինչ վերաբերում է ծառայությունների արտահանմանը, ապա, ըստ գնահատումների, վերջինիս բարձր աճ է արձանագրվել՝ պայմանավորված զբոսաշրջության բարձր աճով, ինչը փոխհատուցել է ապրանքների արտահանման՝ կանխատեսվածից ցածր աճի տեմպերը: Հաշվի առնելով ապրանքների արտահանման փաստացի զարգացումները և վերը նշված երկու ապրանքախմբերի՝ նվազման ուղղությամբ վերանայումները՝ ապրանքների և ծառայությունների իրական արտահանման աճի տեմպերի 2017 թ. կանխատեսումները վերանայվել են դանդաղման ուղղությամբ՝ գտնվելով 3.0-5.0% միջակայքում:

Ներմուծման մասով զարգացումները գերազանցել են սպասելիքները. արձանագրվել է ապրանքների և ծառայությունների ներմուծման բարձր աճ, որը կրում է սպառման վերականգնման ազդեցությունը: Հաշվի առնելով փաստացի զարգացումները և հետագա եռամսյակներում ներմուծման՝ աճի ուղղությամբ վերանայումները՝ 2017 թ. ապրանքների և ծառայությունների ներմուծման իրական աճը կլինի 4.0-6.0% միջակայքում:

Ֆիզիկական անձանց դրամական փոխանցումները վերանայվել են աճի ուղղությամբ և 2017 թ. կանխատեսվում են 14.0-16.0% միջակայքում: Աճը կպայմանավորվի Ռուսաստանի տնտեսության վերականգնման շարունակմամբ, ինչպես նաև ռուբլու արժևորման վերանայումներով:

Արդյունքում՝ 2017 թ. ընթացիկ հաշվի պակասուրդ/ՀՆԱ ցուցանիշը նախորդ կանխատեսման համեմատ կվատանա և կգտնվի 1.0-3.0% միջակայքում:

Ապրանքների և ծառայությունների իրական արտահանումը և իրական ներմուծումը (տ/տ %)



⁶ Այս ապրանքախմբի նախորդ տարվա աննախադեպ բարձր աճը պայմանավորված էր «Այլ արտադրանք թանկարժեք մետաղներից և մետաղներից» ենթախմբի աննախադեպ բարձր աճով, ինչը չի արձանագրվել 2017 թ. առաջին եռամսյակում:

Հարկաբյուջետային հատված

2017 թվականի համար ամբողջական պահանջարկի վրա **հարկաբյուջետային քաղաքականության ազդեցության** գնահատումը կատարվել է «ՀՀ 2017 թ. պետական բյուջեի մասին» ՀՀ օրենքով սահմանված և Կառավարության առանձին որոշումներով եկամուտների և ծախսերի ճշտված⁷ ցուցանիշների հիման վրա:

ԴՎԲ նախորդ ծրագրի համեմատ՝ 2017 թ. պետական բյուջեի հարկային եկամուտները և նպատակային ծրագրերի ծախսերն ավելացվել են յուրաքանչյուրը 57.1 մլրդ դրամով: Տարվա ընթացքում ակնկալվում է առաջին եռամսյակում արձանագրված հարկերի հավաքագրման դրական միտման պահպանում՝ սպասվող ավելի բարձր տնտեսական աճի պայմաններում: Ակնկալվում է, որ հարկեր/ՀՆԱ⁸ ցուցանիշը 2016 թ. համեմատ կավելանա 1.0 տոկոսային կետով, իսկ ծախսեր/ՀՆԱ-ն կնվազի 1.5 տոկոսային կետով: Պետական բյուջեի պակասուրդը կձևավորվի օրենքով նախատեսվածի շուրջ և կկազմի ՀՆԱ 2.8 տոկոսը:

Նախորդ ծրագրի համեմատ, 2017 թ., 2016 թ. նկատմամբ, ամբողջական պահանջարկի վրա հարկաբյուջետային քաղաքականության ազդեցության գնահատականը պահպանվել է նույն մակարդակում՝ 3.0 տոկոսային կետ զսպող: Ընդ որում, գնահատվում է եկամուտների՝ 1.2, ծախսերի՝ 1.8 տոկոսային կետ զսպող ազդեցություն: Հարկ է նշել, որ զսպող ազդեցություններ ակնկալվում են նաև 2017 թ. մնացած բոլոր եռամսյակներում:

Նախորդ ծրագրի համեմատ, 2017 թ., 2016 թ. նկատմամբ, ամբողջական պահանջարկի վրա հարկաբյուջետային քաղաքականության ազդեցության գնահատականը պահպանվել է նույն մակարդակում՝ 3.0 տոկոսային կետ զսպող:

Հարկաբյուջետային հատվածի միջնաժամկետ ազդեցության գնահատականը					
%՝ ՀՆԱ-ում	2015	2016	2017	2018	2019
Պետական բյուջեի եկամուտներ ⁹	22.4	22.4	22.6	23.4	23.5
Պետական բյուջեի ծախսեր	27.2	28.0	25.4	26.0	25.5
Պարտքի տոկոսավճարներ	1.5	1.9	2.2	2.0	2.0
Պետական բյուջեի հաշվեկշիռ	-4.8	-5.6	-2.8	-2.6	-2.0
Առաջնային հաշվեկշիռ*	-3.3	-3.7	-0.6	0.6	0.0
Մեկանգամյա/ժամանակավոր հոսքեր**	-0.6	0.4	-0.1	-0.6	-0.8
Ճշգրտված հաշվեկշիռ***	-2.7	-4.1	-0.5	0.0	0.8
Ցիկլիկ հաշվեկշիռ****	-0.2	-0.6	-0.2	0.0	0.2
Ցիկլիկ ճշգրտված առաջնային հաշվեկշիռ (կառուցվածքային հաշվեկշիռ)	-2.5	-3.5	-0.3	0.0	0.6
Հարկաբյուջետային դիրք*****			-3.2	-0.3	-0.6

* Բյուջեի հաշվեկշիռ՝ հանած պարտքի տոկոսավճարներ,
 ** Բյուջեի ժամանակավոր կամ մեկանգամյա մուտքեր. փվալ դեպքում դիտարկված են զույգ վարկավորման միջոցները (+/-) միջոցների տրամադրում, -/- միջոցների հետ վերադարձ),
 *** Առաջնային հաշվեկշիռ՝ ճշգրտված մեկանգամյա կամ ժամանակավոր մուտքերով,
 **** ՀՀ ԿԲ գնահատական. բյուջեի հաշվեկշռի այն մասը, 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 փոփոխությունը, որը արտացոլում է դիսկրեցիոն հարկաբյուջետային քաղաքականության բնույթը (+/- նշանը՝ հարկաբյուջետային ընդլայնում, -/- նշանը՝ զսպում):

⁷ «ՀՀ պետական բյուջեի մասին» ՀՀ օրենքներով սահմանված ցուցանիշները տարվա ընթացքում Կառավարության լիազորությունների շրջանակում ճշտվում են Կառավարության առանձին որոշումներով, որոնք տեղադրված են <https://www.e-gov.am> կայքում:

⁸ 2017 թ. ՀՆԱ-ն ԿԲ կանխատեսումն է:

⁹ Պետական բյուջեի ցուցանիշները ներկայացված են առանց արտաբյուջետային միջոցների հաշվառման:

Կանխատեսվող հորիզոնում հարկաբյուջետային քաղաքականության կանխատեսումները հիմնված են «ՀՀ 2018-2020 թվականների պետական միջնաժամկետ ծախսերի ծրագրի» նախագծի հիմքում դրվելիք հիմնական մակրոտնտեսական ցուցանիշների վրա: Ինչպես «ՀՀ 2017-2019 թթ. պետական միջնաժամկետ ծախսերի ծրագրով», այնպես էլ նոր՝ «ՀՀ 2018-2020 թվականների ՄԺԾԾ» նախագծով, **միջնաժամկետ հատվածում**, պարտքային կայուն միջավայր ձևավորելու համար, հարկաբյուջետային քաղաքականությունն ուղղված է պակասուրդի աստիճանական կրճատմանը: 2018-2019 թթ. կանխատեսվել է պակասուրդ/ՀՆԱ ավելի մեծ միջին ցուցանիշ՝ 2.3%՝ նախորդ ՄԺԾԾ-ով նախատեսված 2018 - 2019 թթ. միջին 1.85-ի փոխարեն: Հարկաբյուջետային քաղաքականության ազդեցությունը համախառն պահանջարկի վրա միջին ժամկետում կլինի զսպող և հետևաբար՝ ոչ գնաճային:

Ամփոփելով նշենք, որ 2017 թվականի երկրորդ եռամսյակից մինչև 2018 թվականի երկրորդ եռամսյակ համախառն պահանջարկի և աշխատանքի շուկայի ընդհանուր զարգացումները սպառողական շուկայում կսրեղծեն թույլ գնանկումային ճնշումներ՝ միջին հաշվով 0.6 - 0.8 տոկոսային կետ, որը նախորդ կանխարեսման համեմատ ավելի փոքր է: Այդ թվում, հարկաբյուջետային հատվածի, մասնավոր պահանջարկի և աշխատանքի շուկայի ամբողջական ազդեցությունը ներքին գների վրա կլինի գնանկումային՝ միջինը 1.0-1.2 տոկոսային կետ, իսկ զույր արտաքին պահանջարկի ազդեցությունը՝ 0.3-0.5 տոկոսային կետ գնաճային:

Արտաքին և ներքին տնտեսական պայմանների շարունակական բարելավման միջավայրում համախառն պահանջարկը կշարունակի աճել՝ ունենալով դրական ճեղքվածք, ինչի արդյունքում 2018 թվականի երկրորդ կիսամյակից մինչև կանխատեսվող հորիզոնի վերջն ընկած ժամանակահատվածում համախառն ընդհանուր պահանջարկի և աշխատանքի շուկայի ազդեցությունը կլինի գնաճային՝ միջինում 0.6-0.8 տոկոսային կետ, որը ավելի մեղմ է նախորդ կանխարեսման համեմատ:

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

2017 թվականին, նախորդ կանխատեսումների համեմատ, համաշխարհային պահանջարկի վերականգնման տեմպերի փոքր-ինչ արագացման, ինչպես նաև հումքային և պարենային ապրանքների միջազգային շուկաներում գնաճային զարգացումների պարագայում արտաքին հատվածից ակնկալվում են չափավոր գնաճային ճնշումներ: Միևնույն ժամանակ, համաշխարհային տնտեսության հետագա ընթացքի վերաբերյալ նախորդ կանխատեսումներում նախա-

նշված անորոշություններն ու ռիսկերը հիմնականում պահպանվել են:

Ռուսաստանի տնտեսության վերականգնման, ինչպես նաև ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ ռուբլու փոխարժեքի բարձր արժևորման պայմաններում 2017 թ. առաջին եռամսյակում արձանագրվել է **մասնավոր տրանսֆերտների և սեզոնային աշխատողների վարձատրության զույր ներհոսքի դոլարային արժեքի բարձր աճ**, իսկ 2017 թ. աճը կանխատեսվում է 14%-16% միջակայքում: Այս պայմաններում մասնավոր իրական տրանսֆերտների ճեղքվածքը 2017 թ. առաջին եռամսյակում գնահատվում է դրական՝ նախորդ սպասումներից բարձր մակարդակում:

2016 թ. հունվար-դեկտեմբեր ժամանակահատվածի համար հրապարակված տնտեսական աճի ցուցանիշը **0.2% է**, որը համահունչ է ԿԲ նախկին գնահատումներին: 2017 թ. առաջին եռամսյակում տնտեսական ակտիվության ցուցանիշը կազմել է 6.6%, որը հիմնականում պայմանավորված է եղել մատուցված ծառայությունների, առևտրի և արդյունաբերության ոլորտներում գրանցված աճով: Այդ պարագայում 2017 թ. առաջին եռամսյակի, ինչպես նաև ամբողջ տարվա տնտեսական աճի կանխատեսումները վերանայվել են դեպի վեր: Ըստ ընթացիկ գնահատումների՝ տարվա տնտեսական աճը կլինի 3.3-4.8% սահմաններում՝ էականորեն բարձր նախկին գնահատումներից:

Հարկ է նշել, որ 2015-2016 թթ. իրականացված խթանող դրամավարկային քաղաքականության ազդեցությունը շարունակում է նպաստել ներքին պահանջարկի վերականգնմանը: Մասնավոր տրանսֆերտների աճի տեմպերի վերականգնման, ծառայությունների և վարկավորման ծավալների շարունակվող աճի պայմաններում մասնավոր սպառման աճի տեմպի գնահատումները 2017 թ. առաջին եռամսյակի և ամբողջ տարվա համար վերանայվել են աճի ուղղությամբ: Մյուս կողմից, կանխատեսվում է, որ 2017 թ. ընթացքում ներդրումների աճը, նախորդ կանխատեսումների համեմատ, կլինի ավելի բարձր՝ պայմանավորված այլընտրանքային էներգետիկայի, ջրամատակարարման և այլ ոլորտներում մի շարք ներդրումային ծրագրերի իրականացմամբ: Այս պարագայում, եռամսյակի ընթացքում մասնավոր ծախսումների և ներքին պահանջարկի վերականգնման տեմպերը նախորդ կանխատեսումների համեմատ որոշակիորեն արագացել են: Նշենք նաև, որ 2017 թ. առաջին եռամսյակում ապրանքների և ծառայությունների արտահանման իրական աճի ցուցանիշները նախորդ կանխատեսումների շրջանակներում են եղել, իսկ ներմուծման ցուցանիշները գերազանցել են սպասումները: Ըստ վերջին կանխատեսումների՝ ընթացիկ հաշվի պակասուրդ/ՀՆԱ ցուցանիշը նախորդ կանխատեսման համեմատ կվատանա՝ 2017 թ. գտնվելով 1-3% միջակայքում:

Վերոնշյալ զարգացումների արդյունքում գնահատվում է, որ 2017թ. առաջին եռամսյակում **ՀՆԱ ճեղքվածքը դրական է:**

2017 թ. առաջին եռամսյակում ամբողջական պահանջարկի և գնաճի վերականգնմանը լրացուցիչ խթաններ հաղորդելու և տեմպերն ամրապնդելու նպատակով **ԿԲ-ն շարունակել է թուլացնել դրամավարկային պայմանները**՝ փետրվարին նվազեցրել է վերա-

Ֆինանսավորման տոկոսադրույքը 0.25 տոկոսային կետով՝ սահմանելով 6%:

Անդրադառնալով ԿԲ միջնաժամկետ հաղավածի կանխադեստումներին՝ նշենք, որ Ռուսաստանի տնտեսության աստիճանական վերականգնման պայմաններում դրամական փոխանցումների զուտ ներհոսքի դոլարային արժեքի կայուն աճի տեմպերը 2017-2019 թթ. կպահպանվեն, ինչը աստիճանաբար կչեզոքացնի նախորդ տարիներին դրամական փոխանցումների էական կրճատման բացասական ազդեցությունը՝ ՀՆԱ ճեղքվածքի վրա ունենալով դրական նպաստում: Մյուս կողմից, հարկաբյուջետային հատվածը, ինչպես նախկինում սպասվում էր, 2017 թվականին ամբողջական պահանջարկի վրա կունենա զսպող ազդեցություն՝ թուլացնելով ՀՆԱ ճեղքվածքի և հետևաբար՝ գնաճի վերականգնման դրական շարժը: Ըստ ընթացիկ գնահատումների՝ ԿԲ քաղաքականության տոկոսադրույքը շարունակում է լինել խթանող՝ նպաստելով ամբողջական պահանջարկի վերականգնմանը և ապահովելով գնաճի վերադարձը թիրախային մակարդակ: **Նշված պայմաններում ԿԲ-ն նպատակահարմար է գտնում երկրորդ եռամսյակում դրամավարկային պայմանները թողնել անփոփոխ:**

Այս պարագայում տարեվերջին կանխատեսվող գնաճի ցուցանիշը նախորդ ծրագրում նախանշված կանխատեսումների համեմատ վերանայվել է աճի ուղղությամբ՝ պայմանավորված ինչպես սեզոնային ապրանքների գների՝ սպասվածից բարձր աճի արձանագրմամբ, այնպես էլ պահանջարկի վերականգնման արագացող տեմպերի ներքո 2017 թ. ընթացքում ոչ պարենային ապրանքների և ծառայությունների սակագների ավելի արագ վերականգնման սպասումներով: ԿԲ-ն գնահատում է, որ տարեվերջին 12-ամսյա գնաճը կգտնվի տատանումների թույլատրելի միջակայքի ստորին հատվածում, իսկ կանխատեսվող հորիզոնում կկայունանա 4%-ի շուրջ:

Հաշվի առնելով խթանող դրամավարկային քաղաքականության պահպանվող ազդեցությունը՝ 2017 թ-ից մասնավոր սպառման աճի տեմպերը կշարունակեն նպաստել ամբողջական պահանջարկի վերականգնմանը՝ կանխատեսվող հորիզոնում կայունանալով հավասարակշիռ մակարդակի շուրջ: Միևնույն ժամանակ, ՀՀ Կառավարության կողմից ներդրումների խթանման քաղաքականության և պլանավորված ներդրումային ծրագրերի արդյունավետ իրականացման պարագայում ակնկալվում է, որ ներդրումային ակտիվությունը բարձր կլինի նաև միջնաժամկետ հատվածում՝ նպաստելով մասնավոր ծախսումների բացասական ճեղքվածքի կրճատմանը: Միջնաժամկետ հատվածում զսպող հարկաբյուջետային քաղաքականության ազդեցությունը ամբողջական պահանջարկի վրա աստիճանաբար կչեզոքանա, ինչի արդյունքում ՀՆԱ ճեղքվածքը, մտնելով դրական գոտի, կանխատեսման հորիզոնի վերջում կփակվի՝ հավասարակշռելով տնտեսության իրական հատվածը:

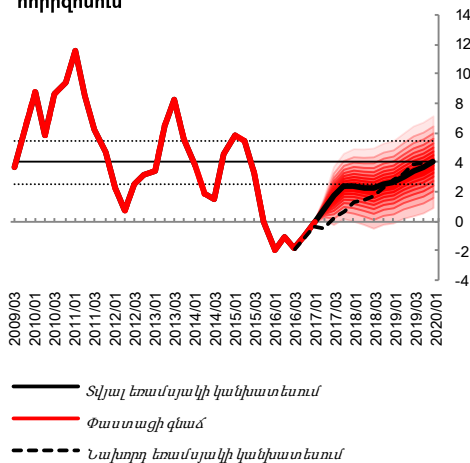
Այս պարագայում գնահատվում է, որ **տնտեսական աճի տեմպերը աստիճանաբար կկայունանան՝ կանխադեստվող հորիզոնի վերջում գտնվելով 3.1%-5.2% միջակայքում:** Ինչպես ենթադրվում էր նախկինում, դրան մեծապես կնպաստի տնտեսության արտա-

հանելի հատվածը՝ **պայմանավորված գործընկեր երկրների համեմատաբար ավելի ցածր գնաճի պայմաններում ՀՀ արտաքին մրցունակության աճով:**

Տնտեսական աճի ռիսկերը ուղղված են դեպի վեր՝ պայմանավորված ներդրումային միջավայրի և տնտեսության հեռանկարների նկատմամբ վստահության ու լավատեսության վերականգնման ընթացքով, որը Կառավարության ջանքերի հետ համատեղ կարող է բերել ներդրումների ավելացման: Բացի այդ, կապված խոշոր կապիտալ ներդրումների, արտադրողականության աճին միտված կառուցվածքային և ինստիտուցիոնալ բարեփոխումների ընթացքի հետ, հնարավոր է տնտեսական աճի ներուժի մակարդակի վերանայում դեպի վեր:

Միևնույն ժամանակ, ԿԲ-ն գնահատում է, որ իրականացված դրամավարկային քաղաքականությունը նպաստել է գնանկումային միջավայրի չեզոքացմանը և ստեղծել բավարար խթաններ՝ 2017 թ. կանխատեսվող հորիզոնում գնաճի նպատակի իրագործման համար:

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



Ժամկետ	Գնաճի՝ տվյալ միջակայքում լինելու հավանականությունը				
	<1.0%	1.0-2.5%	2.5-5.5%	5.5-7.0%	>7.0%
2017 II եռ.	65.1%	34.9%	0.0%	0.0%	0.0%
2017 III եռ.	28.2%	46.8%	25.0%	0.1%	0.0%
2017 IV եռ.	15.9%	38.6%	44.6%	1.0%	0.0%
2018 I եռ.	17.2%	35.0%	45.8%	1.9%	0.1%
2018 II եռ.	20.2%	34.9%	42.9%	1.9%	0.1%
2018 III եռ.	23.5%	33.7%	40.5%	2.1%	0.2%
2018 IV եռ.	18.6%	31.4%	46.3%	3.3%	0.4%
2019 I եռ.	17.0%	30.1%	48.4%	4.0%	0.5%
2019 II եռ.	12.4%	25.7%	53.9%	6.9%	1.2%
2019 III եռ.	10.1%	21.9%	55.4%	10.1%	2.6%
2019 IV եռ.	8.3%	19.6%	56.5%	12.1%	3.5%
2020 I եռ.	5.7%	15.8%	57.0%	15.8%	5.7%

Կանխատեսված ցուցանիշից գնաճի շեղման ռիսկերը, ընդհանուր առմամբ, գնահատվում են հավասարակշռված թե՛ կարճաժամկետ, թե՛ միջնաժամկետ հաշվածներում:

Համաշխարհային տնտեսության աստիճանական վերականգնման և տնտեսության ներքին հաշվածի վերը նկարագրված զարգացումների և անորոշությունների ներքո տնտեսության արտաքին և ներքին հաշվածներից բխող ռիսկերն, ընդհանուր առմամբ, ևս գնահատվում են հավասարակշռված:

3. 2017 ԹՎԱԿԱՆԻ ԱՌԱՋԻՆ ԵՌԱՄՍՅԱԿԻ ՓԱՍՏԱՑԻ ԶԱՐԳԱՑՈՒՄՆԵՐԸ

3.1. Գնաճ

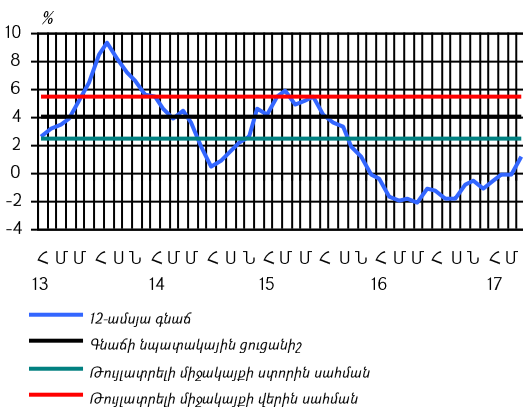
3.1.1. Փաստացի գնաճ և գնաճի նպատակի իրագործում

2017 թ. առաջին եռամսյակում արձանագրվել է **1.4%** գնաճ՝ կանխատեսված 1.1%-ի փոխարեն, որին, ինչպես և կանխատեսվում էր, հիմնականում նպաստել է պարենային ապրանքների սեզոնային տատանողական գների աճը՝ պայմանավորված «Միրգ» և «Բանջարեղեն ու կարտոֆիլ» ապրանքախմբերի գների համապատասխանաբար 10% և 30.1% սեզոնային աճով (նպաստումը եռամսյակի գնաճին՝ շուրջ 2 տոկոսային կետ¹⁰): Մինչույն ժամանակ, 2017 թ. առաջին եռամսյակում **բնականոն գնաճի ցուցանիշի աճը կազմել է 0.2%**՝ **համընկնելով կանխատեսված ցուցանիշին**, որի պարագայում 12-ամսյա ցուցանիշը մարտի վերջին կազմել է -0.9%: Վերջինս հիմնականում պայմանավորվել է եռամսյակի ընթացքում օդային տրանսպորտի սակագների (եռ/եռ՝ 11.2%), ինչպես նաև «Ձկնամթերք» (եռ/եռ՝ 13.9%), «Մսամթերք» (եռ/եռ՝ 0.8%) ապրանքախմբերի գների աճով, որոնց ազդեցությունը բնականոն գնաճի վրա որոշակիորեն մեղմվել է «Հագուստ» (եռ/եռ՝ -5.1%) և «Կոշիկ» (եռ/եռ՝ -7.5%) ապրանքախմբերի գների նվազումներով: Հարկ է նշել, որ վերջին տարիներին համաշխարհային շուկայում հումքային և պարենային ապրանքների գնանկումային ճնշումները փոխանցվել են աշխարհի և հատկապես մեր տարածաշրջանի զարգացող երկրներին՝ էական ազդեցություն ունենալով նշված երկրներում բնականոն գնաճի ցածր մակարդակների ձևավորման վրա: Միջազգային շուկաների գնանկումային ազդակները ՀՀ սպառողական շուկա են փոխանցվել համեմատաբար դանդաղ, ինչի պատճառով դրանց ազդեցությունը բնականոն գնաճի մակարդակի վրա դեռևս շարունակում է զգացվել: Այնուհանդերձ սպասվում է, որ նշված ազդեցությունները մոտ ապագայում կմարեն, ինչը դրական նպաստում կունենա բնականոն գնաճի վերականգնման ընթացքի վրա:

Վերոնշյալ զարգացումների պայմաններում 2017 թ. առաջին եռամսյակում գնանկումային միջավայրը, ինչպես և ակնկալվում էր, գրեթե չեզոքացել է, որի ներքո **12-ամսյա գնանկման ցուցանիշը մարտին կազմել է -0.1%**՝ **կանխատեսված -0.4%-ի փոխարեն:**

Ըստ ՀՀ ԱՎԾ պաշտոնական տվյալների՝ ապրիլին արձանագրվել է 1% գնաճ, ինչի արդյունքում 12-ամսյա գնաճը կազմել է 1.2%: Նշված ցուցանիշները փաստում են, որ նախորդ ծրագրում նախանշված որոշակի գնաճային ռիսկեր առարկայացել են, ինչն արտա-

2017 թ. առաջին եռամսյակում գնանկումային միջավայրը գրեթե չեզոքացել է

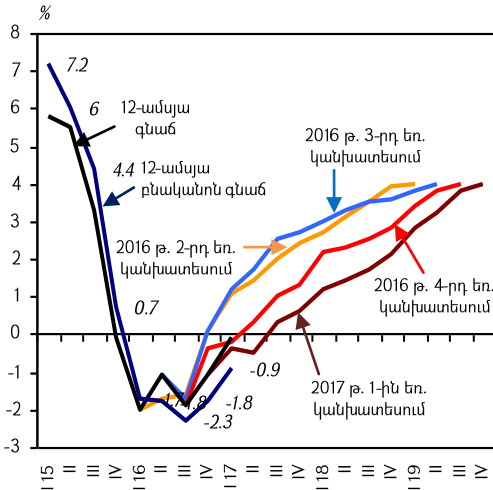


2017 թ. առաջին եռամսյակում 12-ամսյա գնանկման ցուցանիշը մարտին կազմել է -0.1%՝ կանխատեսված -0.4%-ի փոխարեն:

¹⁰ Գնաճի հաշվարկման վիճակագրական մեթոդաբանության առանձնահատկություններով պայմանավորված՝ գնաճին առանձին ապրանքախմբերի նպաստումների հանրագումարի և հրապարակված պաշտոնական ընդհանուր գնաճի միջև հնարավոր են որոշակի վիճակագրական շեղումներ:

ցովել է մի կողմից գնաճի կանխատեսումների՝ դեպի վեր վերանայման մեջ, մյուս կողմից՝ նպաստել գնաճի՝ կանխատեսումներից շեղման ռիսկերի հավասարակշռմանը:

ՀՀ ԿԲ կանխատեսումների համաձայն՝ առկա գնանկումային միջավայրն աստիճանաբար կչեզոքանա և կանխատեսվող հորիզոնում կկայունանա նպատակային 4% ցուցանիշի շուրջ



Սպառողական գների աճը ըստ հիմնական նպաստում ունեցող ապրանքախմբերի ¹¹						
Ապրանքախմբի անվանումը	2016 թ. դեկտեմբեր (տ/տ)		2017 թ. մարտ (տ/տ)		2017 թ. առաջին եռամսյակ	
	Աճ (%)	Նպաստում (%)	Աճ (%)	Նպաստում (%)	Աճ (%)	Նպաստում (%)
ՍԳԻ	-1.1		-0.1		1.4	
Պարենային ապրանքներ	-0.2	-0.1	3.3	1.5	4.8	2.2
Հացամթերք						
Մսամթերք	-3.70	-0.40	-0.88	-0.08	-0.15	-0.01
Կաթնամթերք	-1.70	-0.20	-0.15	-0.01	0.78	0.07
Միրգ	-3.40	-0.10	-2.81	-0.12	-0.15	-0.01
Բանջարեղեն և կարտոֆիլ	17.00	0.40	23.75	0.79	10.61	0.35
Ձու	-1.00	-0.10	13.45	0.72	30.11	1.62
Շաքարավազ	-0.41	0.00	15.76	0.12	13.93	0.10
Ոչ պարենային ապրանքներ	6.8	0.1	-1.16	-0.02	-0.63	-0.01
Ծառայություններ	14.6	0.1	14.91	0.13	2.71	0.02

Նախորդող մեկ տարվա կարճաժամկետ հորիզոնում, որն ընդգրկում է 2016 թ. երկրորդ եռամսյակից մինչև 2017 թ. երկրորդ եռամսյակն ընկած ժամանակահատվածը, համաձայն 2016 թ. երկրորդ եռամսյակի դրամավարկային քաղաքականության ծրագրի, դեռևս ակնկալվում էր արտաքին աշխարհի գնանկումային ազդեցության փոխանցում ներքին գներին, որը չեզոքանալու էր միայն տարվա երկրորդ կեսին: Միևնույն ժամանակ փաստ էր, որ մինչ այդ իրականացված հետևողական դրամավարկային քաղաքականության արդյունքում գնաճային սպասումները նվազում էին համեմատաբար ավելի արագ տեմպերով: Այս զարգացումների ներքո ԿԲ-ն գնահատում էր, որ **12-ամսյա գնանկումն աստիճանաբար չեզոքանալու էր՝** կանխատեսվող հորիզոնում մոտենալով նպատակային ցուցանիշին: Այս իրավիճակում **ԿԲ-ն նախատեսում էր առաջիկա երկու եռամսյակում շարունակել դրամավարկային պայմանների թուլացումը**, որը, զուգակցվելով նախորդ տարվա սկզբից իրականացված դրամավարկային պայմանների մեղմման հետ, կհանգեցներ համախառն պահանջարկի ընդլայնմանն ու կանխատեսվող հորիզոնում գնաճի կայունացմանը նպատակային ցուցանիշի շուրջ:

¹¹ Նշված աղյուսակի պարենային ապրանքների կառուցվածքային տարրերի տ/տ տվյալները հաշվարկված են ԿԲ կողմից՝ ԱՎԾ տեղեկատվության հիման վրա, քանի որ ԱՎԾ կողմից գնաճի հաշվարկման նոր մեթոդաբանության կիրառման հետևանքով նման տեղեկատվություն պաշտոնապես չի հրապարակվում:

2016 թ. երկրորդ և երրորդ եռամսյակների գնաճային փաստացի զարգացումների արդյունքում, ինչպես և սպասվում էր, հիմնականում պահպանվել է առկա գնանկումային միջավայրը: Այսպես, 2016 թվականի ապրիլ-սեպտեմբեր ժամանակահատվածում արձանագրվել է 4.1% գնանկում (նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածում՝ 4.2%), ինչի պարագայում **12-ամսյա գնաճը** տատանվել է -1.9% ցուցանիշի շուրջ: Այդ ընթացքում դիտված գնանկմանը մեծապես նպաստել են միջազգային ապրանքային շուկաներում պահպանվող գնանկումային միտումների ազդեցության փոխանցումը ներքին գների վրա, ներքին թույլ պահանջարկը և գյուղատնտեսության ճյուղի բարձր աճով պայմանավորված՝ նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի նկատմամբ պարենային ապրանքների գների ցածր մակարդակների ձևավորումը:

Գնաճային նման զարգացումներին համահունչ՝ ԿԲ-ն վերոնշյալ ժամանակահատվածում աստիճանաբար թուլացրել է դրամավարկային պայմանները. վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքն իջեցրել է ընդհանուր առմամբ 1.5 տոկոսային կետով՝ սեպտեմբերի վերջին սահմանելով **6.75%**:

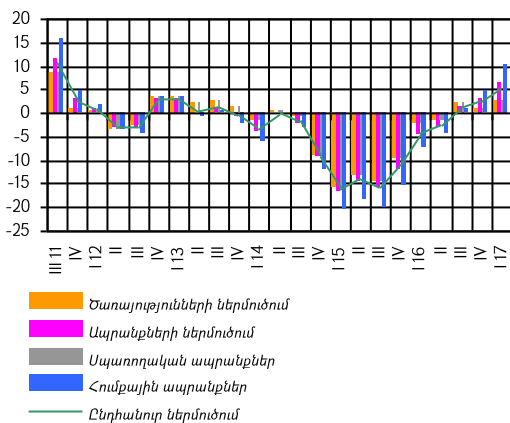
Այդուհանդերձ, երրորդ եռամսյակի վերջում առկա գնանկումային ռիսկերին ավելացան 2017 թ. առաջին եռամսյակում զազի և էլեկտրաէներգիայի սակագների ակնկալվող նվազեցման և 2017 թ. համար նախանշված զսպողական հարկաբյուջետային քաղաքականության գործոնները, ինչից ելնելով՝ ԿԲ-ն 2016 թ. չորրորդ և 2017 թ. առաջին եռամսյակների կանխատեսումները ճշգրտել է դեպի ներքև:

Գնաճային փաստացի զարգացումների արդյունքում 2016 թ. չորրորդ եռամսյակից մինչև 2017 թ. ապրիլ գնանկումային միջավայրն աստիճանաբար մեղմվել է և **12-ամսյա գնաճը** մարտի վերջին բարձրացել է մինչև **-0.1%**: Այնուամենայնիվ, հաշվի առնելով այդ ժամանակահատվածում արձանագրված ցածր տնտեսական ակտիվությունը, նախորդ կանխատեսման համեմատ որոշ ոչ պարենային ապրանքների ակնկալվող ցածր գների ձևավորումը, ինչպես նաև 2017 թ. Կառավարության կողմից նախանշված զսպողական հարկաբյուջետային քաղաքականության ակնկալվող ազդեցությունը, ԿԲ-ն շարունակել է թուլացնել դրամավարկային պայմանները՝ իջեցնելով քաղաքականության տոկոսադրույքը 0.75 տոկոսային կետով և փետրվարի վերջին սահմանել է **6.0%**: Մարտին ԿԲ-ն անփոփոխ է թողել դրամավարկային պայմանները՝ հաշվի առնելով թե՛ արտաքին և թե՛ ներքին տնտեսություններում ընթացող դրական զարգացումներն ու ձևավորված արդեն որոշակի գնաճային ռիսկերը:

3.1.2. Ներմուծման գներ և արտադրողների գներ

Ներմուծման գներ. 2017 թ. առաջին եռամսյակում ապրանքների և ծառայությունների՝ ՀՀ ներմուծման դոլարային գները միջինում արձանագրել են եռ/եռ 1.1% աճ: Նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի նկատմամբ աճը կազմել է տ/տ 5.7%:

2017 թ. առաջին եռամսյակում ապրանքների և ծառայությունների ներմուծման դոլարային գներն աճել են (տ/տ, %)



Ներմուծման դոլարային գների տ/տ աճին նպաստել է ապրանքների գների աճը՝ 4.9 տոկոսային կետով և ծառայությունների գների աճը՝ 0.6 տոկոսային կետով: Միջազգային շուկայում նավթի և երկաթի հանքաքարի գների աճը հանգեցրել է ներմուծվող հումքային ապրանքների գների բարձրացման:

ՌԴ տ/տ արժևորմամբ պայմանավորված՝ բարձրացել են այդ երկրից ներմուծվող սպառողական ապրանքների գները: Սպառողական ապրանքների գնաճի նպաստումը ներքին գներին կազմել է 0.6 տոկոսային կետ:

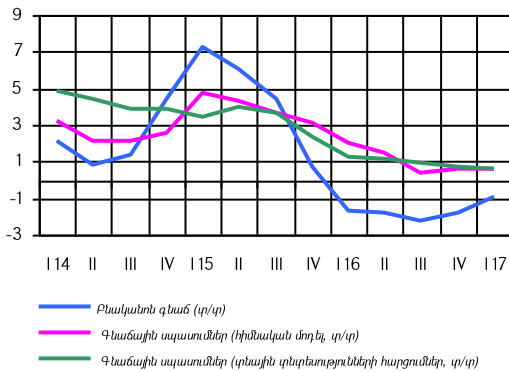
Արդադրողների գներ¹². Ըստ ԿԲ գնահատումների՝ 2017 թ. հունվար-մարտ ժամանակահատվածում ՀՆԱ դեֆլյատորը նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի համեմատ աճել է շուրջ 1.5%-ով, որը համահունչ է նախորդ կանխատեսումներին: Գնահատումների հիմքում տնտեսության տարբեր ոլորտներում արձանագրված գնային զարգացումներն են, մասնավորապես՝ **արդյունաբերության** ճյուղում հունվար-մարտ ժամանակահատվածում արձանագրվել է գների տ/տ 3.1% աճ՝ հիմնականում պայմանավորված միջազգային շուկաներում հանքահումքային գների աճով: **Գյուղատնտեսության** ճյուղում վերը նշված ժամանակահատվածում գների էական փոփոխություն չի արձանագրվել՝ պայմանավորված ոլորտում նախորդ տարվանից պահպանվող թույլ տնտեսական ակտիվությամբ: Չնայած արագացող աճի տեմպերին՝ հաշվետու ժամանակահատվածում տնտեսությունում դեռևս ցածր է ներքին պահանջարկի մակարդակը, որի արդյունքում **ծառայությունների** սակագներն էականորեն չեն փոխվել: **Շինարարությունում** առաջին եռամսյակում գնանկումը կազմել է տ/տ 2.8%՝ պայմանավորված ոլորտում թողարկման ծավալների և աշխատավարձերի նվազմամբ, որն էլ իր հերթին բխում է ոլորտում պահանջարկի և առաջարկի անհամապատասխանությունից: Տնտեսության ճյուղերում նշված գնային զարգացումները էականորեն չեն շեղվել ԿԲ գնահատումներից:

3.1.3. Գնաճի և տոկոսադրույքի սպասումներ

ԿԲ գնահատումների համաձայն՝ հասարակության գնաճային սպասումները, որոնք 2015-2016 թթ. ընթացքում զգալիորեն մեղմվել էին, 2017 թ. առաջին եռամսյակում, ինչպես և ակնկալվում էր, որոշակիորեն կայունացել են և առաջիկա մեկ տարվա հորիզոնում աստիճանաբար կվերականգնվեն՝ կանխատեսվող հորիզոնում խարսխվելով գնաճի նպատակային ցուցանիշի շուրջ: Մասնավորապես, ՀՀ ԿԲ հիմնական մոդելի շրջանակներում ստացված գնահատումների համաձայն՝ 2017 թ. առաջին եռամսյակում գնաճային սպասումները նախորդ եռամսյակի համեմատ էականորեն չեն փոխվել՝ կազմելով 0.6%:

¹² Սույն հատվածում ներկայացված գների ինդեքսների փոփոխությունը 2017 թվականի հունվար-մարտը նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի նկատմամբ է, եթե այլ բան նշված չէ:

2017 թ. առաջին եռամսյակում գնաճային սպասումները հիմնականում կայունացել են



2017 թ. առաջին եռամսյակի համար մակրոտնտեսական մի շարք ցուցանիշների սպասումների վերաբերյալ տնային տնտեսությունների և ֆինանսական հատվածի կազմակերպությունների շրջանում ԿԲ կողմից իրականացված հարցման արդյունքներով, գնաճային սպասումների կայունացման միտումները հիմնականում պահպանվել են: Այսպես, տնային տնտեսությունների գնաճային սպասումները միջինացվել են 12-ամսյա գնաճի **0.6%** մակարդակի շուրջ՝ նախորդ եռամսյակի 0.7% համանման ցուցանիշի փոխարեն: Ընթացիկ հարցման տվյալներով՝ **ֆինանսական համակարգի գնաճային սպասումների միջին մակարդակը** առաջիկա մեկ տարվա հորիզոնում ակնկալվում է նախորդ եռամսյակի հարցման համանման ցուցանիշի նույն մակարդակով՝ **2.6%**: Ընդ որում, առևտրային բանկերի կողմից սպասվում է 12-ամսյա գնաճի **2.2%** միջին մակարդակ՝ նախորդ հարցմամբ ստացված 2.4% ցուցանիշի փոխարեն, վարկային կազմակերպությունների գնաճային սպասումները պահպանվել են 12-ամսյա գնաճի **3.0%** միջին մակարդակում, ապահովագրական ընկերությունները ակնկալում են **2.6%** միջին գնաճ՝ նախորդ հարցման 2.2%-ի, և ներդրումային ընկերություններն ու ֆոնդերը՝ **2.1%** միջին գնաճ՝ 2.3%-ի փոխարեն:

Ինչ վերաբերում է շուկայական կարճաժամկետ տոկոսադրույքներին, ապա դրանք շարունակել են նվազել նաև 2017 թ. առաջին եռամսյակում և բավականին մոտ գտնվել ԿԲ կողմից սահմանվող քաղաքականության տոկոսադրույքին: Ընդ որում, տոկոսադրույքները նվազել են ֆինանսական շուկայի մյուս հատվածներում ևս (մանրամասն ներկայացված է «3.3. Փող և ֆինանսական շուկայի զարգացումները» բաժնում):

Ըստ 2017 թ. առաջին եռամսյակի հարցման արդյունքների՝ ֆինանսական համակարգը մեկ տարվա կտրվածքով տոկոսադրույքների վերաբերյալ սպասումները շարունակել է վերանայել նվազման ուղղությամբ՝ պահպանելով տոկոսադրույքների աստիճանական նվազման հետագիծը ֆինանսական շուկայի բոլոր հատվածներում:

3.2. Համախառն առաջարկ և համախառն պահանջարկ

3.2.1. Համախառն առաջարկ¹³

2016 թվականի **դնդեսական աճի ցուցանիշը** կազմել է **0.2%**, որն էականորեն չի տարբերվել ԿԲ նախորդ կանխատեսումից: 2017 թվականի առաջին եռամսյակում տնտեսական ակտիվության աճը զգալիորեն գերազանցել է ԿԲ ակնկալիքները և կազմել 6.6%, որի պարագայում առաջին եռամսյակի տնտեսական աճի գնահատումը վերանայվել է աճի ուղղությամբ և գտնվում է **5.0-5.4%** միջակայքում:

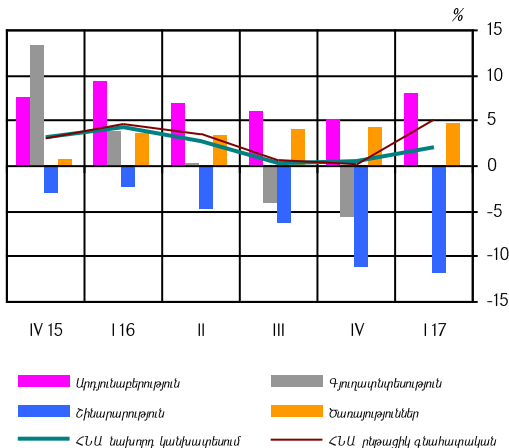
2017 թ. առաջին եռամսյակի **դնդեսական աճի գնահատումը վերանայվել է աճի ուղղությամբ և գտնվում է 5.0-5.4% միջակայքում:**

¹³ 2017 թվականի հունվար-մարտի **դնդեսական աճի ցուցանիշը** կազմել է **0.2%**, որն էականորեն չի տարբերվել ԿԲ նախորդ կանխատեսումից: 2017 թվականի առաջին եռամսյակում տնտեսական ակտիվության աճը զգալիորեն գերազանցել է ԿԲ ակնկալիքները և կազմել 6.6%, որի պարագայում առաջին եռամսյակի տնտեսական աճի գնահատումը վերանայվել է աճի ուղղությամբ և գտնվում է **5.0-5.4%** միջակայքում:

Առաջին եռամսյակում տնտեսական աճի արագացմանը նպաստել են արտահանման ոլորտում արձանագրված ներուժի և մասնավոր հատվածի կողմից իրականացվող ծախսումների՝ սպասվածի համեմատ ավելի բարձր աճը¹⁴, որն էլ իր հերթին խթանվել է ՌԴ-ից դրամական փոխանցումների ավելի բարձի աճով:

Արդյունաբերությունում ավելացված արժեքի աճը առաջին եռամսյակում գնահատվում է տ/տ 7.8-8.5%, ինչը բարձր է նախորդ կանխատեսման համեմատ՝ պայմանավորված միջազգային շուկաներում, նախորդ կանխատեսումների համեմատ, հանքահումքային գների ավելի բարձր մակարդակով և տնտեսության ներուժի առավել արագ աճով: Հաշվետու ժամանակահատվածում **շինարարության** ճյուղի ավելացված արժեքի կրճատումը նախորդ տարվա համեմատ կլինի ավելի մեծ՝ պայմանավորված միջազգային վարկերի հաշվին իրականացվող շինարարության՝ սպասվածից ավելի ցածր ցուցանիշով և գնահատվում է տ/տ 11.5-12.5%: Առաջին եռամսյակում ակնկալվում է համախառն **ծառայությունների** ավելացված արժեքի ավելի մեծ աճ և գնահատվում է տ/տ 4.4-5.0%, որը պայմանավորված է տնտեսությունում մասնավոր ծախսումների և ՀՀ այցելող զբոսաշրջիկների քանակի՝ սպասվածից ավելի բարձր աճով: 2017 թվականի սկզբում **գյուղատնտեսության** ճյուղում պահպանվում է 2016 թվականի երկրորդ կիսամյակից արձանագրված ցածր տնտեսական ակտիվությունը, որի պարագայում առաջին եռամսյակում գյուղատնտեսության ոլորտում կարձանագրվի ավելացված արժեքի փոքր անկում՝ տ/տ 0.6-0.2 %, ինչը մոտ է ԿԲ նախկին գնահատումներին:

ՀՆԱ և տնտեսության ճյուղերի դինամիկան



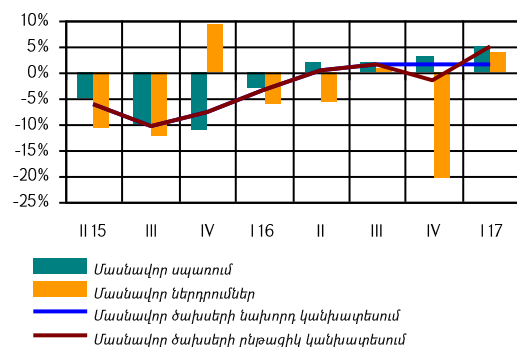
3.2.2. Համախառն պահանջարկ¹⁵

2017 թվականի առաջին եռամսյակում մասնավոր սպառման աճը գնահատվում է 5.0%, ինչը բարձր է նախորդ կանխատեսումից շուրջ 3 տոկոսային կետով: Սպառման բարձր աճը պայմանավորված է ինչպես մասնավոր դրամական փոխանցումների՝ սպասվածի համեմատ առաջանցիկ աճով, այնպես էլ ընդհանուր տնտեսական ակտիվության արագացմամբ:

Տնտեսության ներդրումային ակտիվությունը առաջին եռամսյակում սպասվածից ավելի բարձր է եղել, որի պարագայում մասնավոր ներդրումների աճը գնահատվում է 3.7%՝ շուրջ 2 տոկոսային կետով բարձր նախորդ կանխատեսումից: Աճի վերանայումը պայմանավորված է սպասվածի համեմատ ավելի բարձր տնտեսական աճով և դրամական փոխանցումների ներհոսքով:

Մասնավոր սպառման և ներդրումների վերը նկարագրված զարգացումների արդյունքում առաջին եռամսյակում մասնավոր հատվածի ծախսումների աճը գնահատվում է 4.9%, ինչը նախորդ կան-

Մասնավոր ծախսումներ, տ/տ աճ (%)



¹⁴ Տնտեսության ներուժի աճը 2017 թվականի առաջին եռամսյակում գնահատվում է շուրջ 4.5 տոկոս, որը նախորդ եռամսյակի ցուցանիշից բարձր է շուրջ 3.0 տոկոսային կետով:

¹⁵ Մասնավոր ծախսումների, մասնավոր սպառման և մասնավոր ներդրումների 2017 թվականի առաջին եռամսյակի ցուցանիշները ՀՀ ԿԲ գնահատումներն են՝ հիմնված 2016 թվականի չորրորդ եռամսյակի փաստացի տվյալների վրա: Ենթաբաժնում ներկայացված աճի գնահատականները նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի նկատմամբ են, եթե այլ բան նշված չէ:

խատեսման համեմատ ավելի է շուրջ 3 տոկոսային կետով: Նման բարձր աճի պարագայում մասնավոր ծախսումները փոքր-ինչ բարձր են հավասարակշիռ մակարդակից և նախկինում սպասվող գնանկումային ճնշումների փոխարեն սպառողական շուկայում ստեղծել են 0.3-0.4 տոկոսային կետ գնաճային ճնշումներ: Նշենք սակայն, որ, ըստ ԿԲ գնահատումների, առաջին եռամսյակում մասնավոր ծախսումների բարձր աճը, հետևաբար և ստեղծած գնաճային ճնշումները կրում են ժամանակավոր բնույթ¹⁶:

ՀՀ ԿԲ գնահատումների համաձայն՝ 2017 թ. առաջին եռամսյակում զուտ իրական արտահանման ցուցանիշը նախորդ կանխատեսման համեմատ նվազել է՝ պայմանավորված ապրանքների և ծառայությունների ներմուծման՝ կանխատեսվածից բարձր աճով:

2017 թ. առաջին եռամսյակում ֆիզիկական անձանց դրամական զուտ փոխանցումները, դոլարային արտահայտությամբ, սպասվածից բարձ աճ են արձանագրել (տ/տ 27.0%)՝ հիմնականում պայմանավորված ռուբլու՝ կանխատեսվածից բարձր արժևորման զարգացումներով:

ՀՀ ԿԲ գնահատումների համաձայն՝ 2017 թ. առաջին եռամսյակում զուտ իրական արտահանման ցուցանիշը նախորդ կանխատեսման համեմատ վատացել է, ինչը պայմանավորվել է ապրանքների և ծառայությունների ներմուծման՝ կանխատեսվածից բարձր աճով: Այսպես, 2017 թ. առաջին եռամսյակում ապրանքների և ծառայությունների իրական արտահանման¹⁷ աճի տեմպերը կազմել են տ/տ 1.5%, իսկ ապրանքների և ծառայությունների ներմուծման իրական աճը՝ տ/տ 11.5%:

2017 թ. առաջին եռամսյակում ֆիզիկական անձանց դրամական զուտ փոխանցումները դոլարային արտահայտությամբ բարձր աճ են արձանագրել՝ տ/տ 27.0%՝ հիմնականում պայմանավորված ռուբլու՝ կանխատեսվածից բարձր արժևորման զարգացումներով:

3.2.3. Աշխատանքի շուկա¹⁸

2017 թվականի առաջին եռամսյակում **միջին անվանական աշխատավարձի աճի տեմպը** բարձր է եղել ԿԲ նախորդ կանխատեսումների համեմատ և գնահատվում է 1.2%:

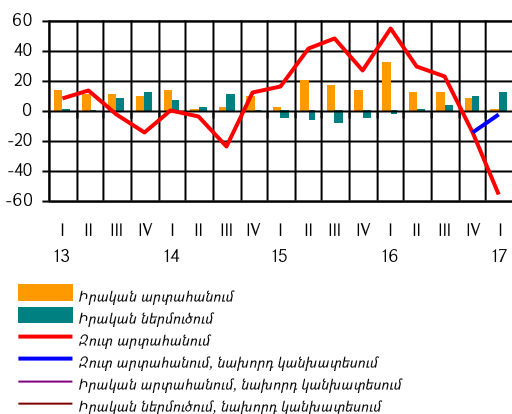
Մասնավոր հատվածի անվանական աշխատավարձերի աճի տեմպը 0.4 տոկոսային կետով բարձր է եղել նախորդ կանխատեսումների համեմատ և կազմել է 2.5%՝ պայմանավորված տնտեսական ակտիվության՝ սպասվածից ավելի բարձր մակարդակով: 2017 թվականի առաջին եռամսյակում **պետական** հատվածի անվանական աշխատավարձերի նվազումը գնահատվում է 1.8%, որը 0.7 տոկոսային կետով բարձր է նախորդ կանխատեսումների համեմատ:

¹⁶ Մասնավոր ծախսումների հետագա զարգացումները և վերջիններիս գնաճային ազդեցությունները առավել մանրամասն ներկայացված են կանխատեսումների հարվածում:

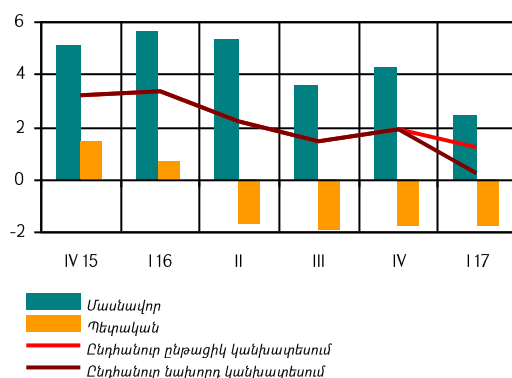
¹⁷ Արտահանման և ներմուծման իրական աճի ցուցանիշները ՀՀ ԿԲ գնահատումներն են:

¹⁸ Աշխատանքի շուկայի՝ 2017 թվականի առաջին եռամսյակի փվյալները ՀՀ ԿԲ գնահատումներն են՝ հիմնված 2016 թվականի չորրորդ եռամսյակի և 2017 թվականի հունվար-փետրվար ամիսների փաստացի ցուցանիշների վրա: Ենթաբաժնում ներկայացված աճի գնահատումները նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի նկատմամբ են, եթե այլ բան նշված չէ:

2017 թ. առաջին եռամսյակում զուտ արտահանման ցուցանիշը նվազել է
(զուտ իրական արտահանում, տ/տ %, դրական նշանը՝ բարելավում)

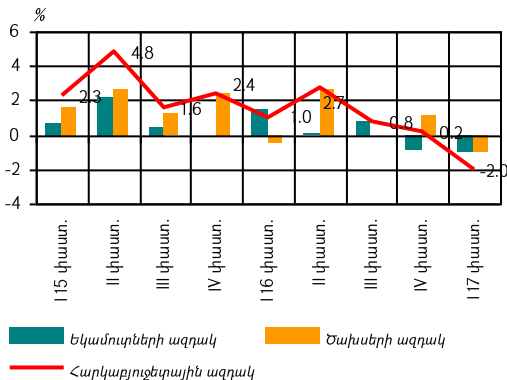


Միջին աշխատավարձերի դինամիկան ըստ ոլորտների տ/տ աճ (%)

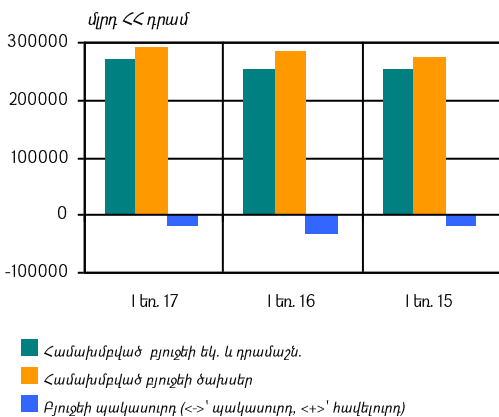


Համախառն պահանջարկի վրա հարկաբյուջետային քաղաքականության ազդեցությունը եռամսյակի համար գնահատվում է 2.0 տոկոսային կետ զսպող, որը համահունչ է առաջին եռամսյակի համար կանխատեսված ցուցանիշին:

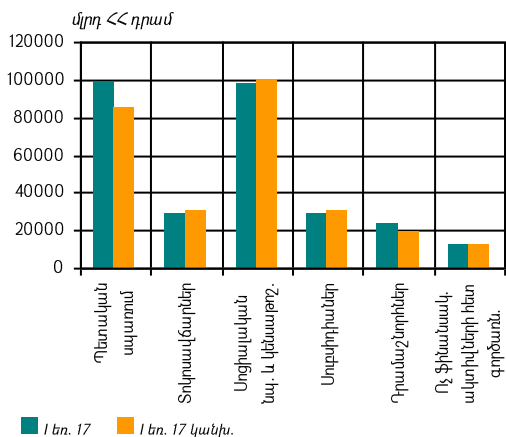
2017 թ. առաջին եռամսյակում հարկաբյուջետային քաղաքականության զսպող ազդեցությունը պայմանավորված է եկամուտների և ծախսերի նույնչափ զսպող ազդեցության դրսևորմամբ



Համախմբված բյուջեի հիմնական ցուցանիշներ



ՀՀ բյուջեի ծախսերի կառուցվածքը



Շեղումը պայմանավորված է Կառավարության կողմից իրականացվող պետական աշխատավարձերի՝ ԿԲ սպասումների համեմատ ավելի բարենպաստ քաղաքականությամբ:

2017 թվականի առաջին եռամսյակում արձանագրված տնտեսական ակտիվության բարձր մակարդակը նախանշում է աշխատուժի նկատմամբ պահանջարկի վերականգնման մասին: Արդյունքում՝ 2017 թվականի առաջին եռամսյակում **գործազրկության մակարդակը** գնահատվում է 18.3%, որը 0.6 տոկոսային կետով ցածր է նախորդ կանխատեսման համեմատ: 2017 թվականի առաջին եռամսյակում աշխատավարձերի աճի տեմպը առաջանցիկ է եղել արտադրողականության աճի տեմպի նկատմամբ և սպառողական շուկայում ստեղծել է 0.4-0.5 տոկոսային կետ հավելյալ գնաճային ազդեցություն, որն էականորեն չի տարբերվում նախորդ գնահատականներից:

3.2.4. Հարկաբյուջետային քաղաքականություն¹⁹

2017 թվականի առաջին եռամսյակում բյուջեի և՛ եկամուտները, և՛ ծախսերը գրեթե համաչափորեն գերազանցել են ԿԲ գնահատումները²⁰: Համախառն պահանջարկի վրա հարկաբյուջետային քաղաքականության ազդեցությունը եռամսյակի համար գնահատվում է 2.0 տոկոսային կետ զսպող, որը համահունչ է առաջին եռամսյակի համար կանխատեսված ցուցանիշին:

2017 թվականի առաջին եռամսյակում համախմբված բյուջեի եկամուտները կանխատեսվածի նկատմամբ աճել են 5.5%-ով՝ հիմնականում պայմանավորված հարկային եկամուտների ավելի հավաքագրմամբ՝ ավելացված արժեքի հարկի, բնապահպանական և բնօգտագործման վճարների, եկամտային հարկի, ակցիզային հարկի և մաքսատուրքի գծով մուտքերի աճով: Արդյունքում՝ եկամուտների ազդակը կազմել է 1.0 տոկոսային կետ զսպող՝ կանխատեսված 0.4 տոկոսային կետ զսպողի փոխարեն:

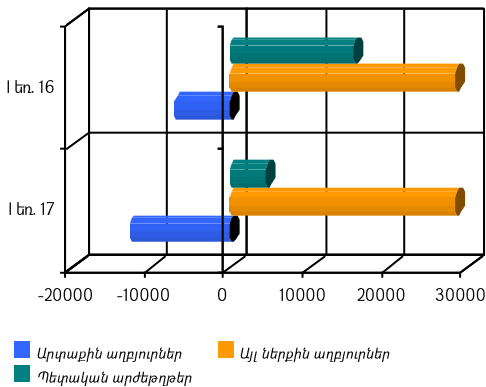
ԿԲ կանխատեսումների նկատմամբ պետական բյուջեի ծախսերն ավել են կատարվել մոտ 4%-ով: Ընդ որում, **պետական սպառումը** գերազանցել է կանխատեսված ցուցանիշը 11.5%-ով, իսկ **«Ոչ ֆինանսական ակտիվների հետ գործառնություններ» հոդվածը** զիջել է կանխատեսվածին 1.7%-ով: Արդյունքում՝ ծախսերի ազդակը կազմել է 1.0 տոկոսային կետ զսպող՝ կանխատեսված 1.9 տոկոսային կետ զսպողի փոխարեն:

Եկամուտների և ծախսերի վերոնշյալ զարգացումներով պայմանավորված՝ առաջին եռամսյակում ձևավորել է բյուջեի մոտ 20.5 մլրդ դրամ պակասուրդ, որը մոտ է եռամսյակի համար ԿԲ կողմից կանխատեսված ցուցանիշին:

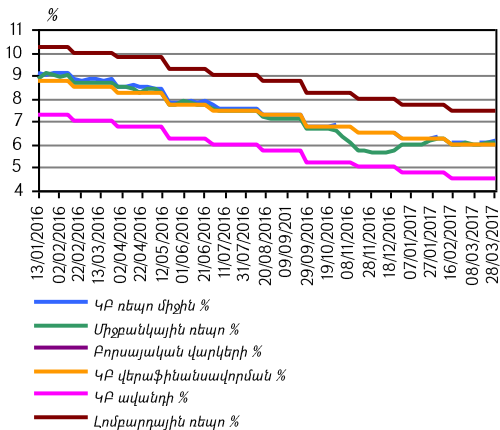
¹⁹ Հարկաբյուջետային հատվածի վերլուծությունը կատարվել է առաջին եռամսյակի նախնական փաստաթղթի ցուցանիշների հիման վրա (ներառյալ ԾԻԳ-երի միջոցները) կազմված համախմբված բյուջեի նախնական փաստաթղթի ցուցանիշներով (համայնքների բյուջեն՝ գնահատական)՝ առանց արտաբյուջետային միջոցների հաշվառման: Ընդ որում, եկամուտների ազդեցությունը հաշվարկվել է կանխատեսված ՀՆԱ անվանական ցուցանիշի, իսկ ծախսերի ազդեցությունը՝ գնահատված տնտեսական ներուժի նկատմամբ:

²⁰ Համեմատությունը կատարվել է ԿԲ կանխատեսված ցուցանիշների հետ:

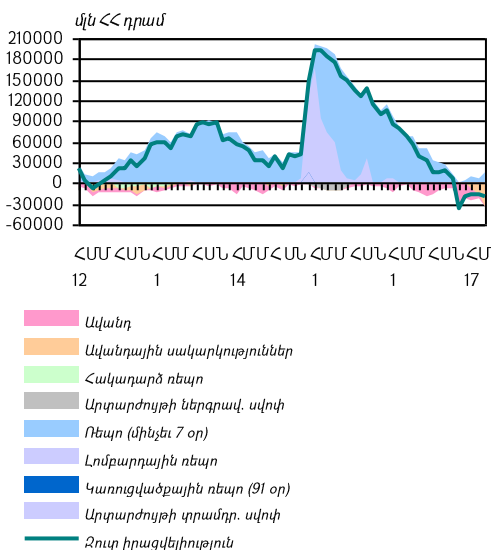
2017 թ. առաջին եռամսյակում պակասորդը ֆինանսավորվել է ներքին աղբյուրների հաշվին (մլրդ ՀՀ դրամ)



Եռամսյակի ընթացքում կարճաժամկետ տոկոսադրույքները մոտեցել են ԿԲ վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքին



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



Ամփոփենք. ՌԴ-ից դրամական փոխանցումների աճի, ընդլայնողական դրամավարկային քաղաքականության և բարձր տնտեսական ակտիվության պայմաններում մասնավոր ծախսումներն աճել են և փոքր-ինչ գերազանցել հավասարակշիռ մակարդակը՝ ստեղծելով թույլ գնաճային ճնշումներ: Հաշվի առնելով նաև հարկաբյուջեի քաղաքականության զսպող ազդեցությունը և աշխատանքի շուկայի գնաճային ազդեցությունը՝ կարելի է փաստել, որ 2017 թվականի առաջին եռամսյակում համախառն պահանջարկի և աշխատանքի շուկայի ընդհանուր ազդեցությունը եղել է գնաճային (0.5-0.6 տոկոսային կետ): Նշենք սակայն, որ, ըստ ԿԲ գնահատումների, նշված գնաճային ազդեցությունները կրում են ժամանակավոր բնույթ²¹:

3.3. Փող և ֆինանսական շուկայի զարգացումները

3.3.1. Ֆինանսական շուկա, փող և վարկ

2017 թ. առաջին եռամսյակի ընթացքում ԿԲ խորհուրդը վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքը նախ իջեցրել է 0.25 տոկոսային կետով, այնուհետև թողել անփոփոխ:

Թեև այս եռամսյակի ընթացքում արդեն իսկ տեսանելի էին ԿԲ կողմից վերջին երկու տարիների ընթացքում դրամավարկային պայմանների շարունակական թուլացման արդյունքում տնտեսության որոշակի դրական զարգացումներ, այդուհանդերձ գնաճի վերականգնման դանդաղ տեմպերի կանխատեսումները փետրվարին ԿԲ խորհրդի կողմից վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքը 0.25 տոկոսային կետով իջեցնելու հիմք են հանդիսացել: Մարտին ԿԲ խորհուրդը նպատակահարմար է գտել անփոփոխ թողնել քաղաքականության տոկոսադրույքը՝ գնահատելով, որ նախկինում իրականացված ԿԲ խթանող քաղաքականությունը շարունակելու է փոխանցվել տնտեսությանը 2017 թ. ընթացքում՝ ակնկալելով տնտեսական ակտիվության և գնաճի վերականգնման տեմպերի արագացում (տե՛ս Ներգիր 1):

ՀՀ ֆինանսական շուկայի միջին եռամսյակային տոկոսադրույքները					
Ցուցանիշ	I եռ. 16	II եռ. 16	III եռ. 16	IV եռ. 16	I եռ. 17
ԿԲ վերաֆինանսավորման տոկոսադրույք (եռամսյակի վերջի դրությամբ)	8.25	7.5	6.75	6.25	6.00
ԿԲ ռեպո տոկոսադրույք	8.92	8.13	7.35	6.54	6.13
Միջբանկային ռեպո տոկոսադրույք	8.73	8.01	7.27	6.19	6.06
Պետական կարճաժամկետ պարտատոմսերի եկամտաբերություն	11.33	10.25	7.87	6.65	7.21
Պետական միջնաժամկետ պարտատոմսերի եկամտաբերություն	14.51	13.88	11.36	10.13	9.97
Պետական երկարաժամկետ պարտատոմսերի եկամտաբերություն	16.33	16.37	14.16	13.65	13.18

²¹ Համախառն պահանջարկի և աշխատանքի շուկայի գնաճային հետագա ազդեցությունները նկարագրված են կանխատեսումների հարվածում:

Դրամավարկային պայմանների թուլացման ազդեցությունը ֆինանսական շուկայի տոկոսադրույքների վրա

2015 թվականի օգոստոսից մինչև 2017 թվականի առաջին եռամսյակի ավարտը ԿԲ-ն քաղաքականության տոկոսադրույքն աստիճանական նվազեցրել է 10.5%-ից մինչև 6%:

ԿԲ խորհրդի՝ քաղաքականության տոկոսադրույքի նվազեցման աստիճանական մոտեցումը պայմանավորված էր 2014 թ. Ռուսաստանի ճգնաժամից հետո երկար ժամանակ բարձր մակարդակի վրա պահպանվող գնաճային սպասումներով²² և տոկոսադրույքների կտրուկ նվազեցման դեպքում դրանց կրկին ապահարսիման լրացուցիչ ռիսկերի գնահատվող բարձր հավանականությամբ:

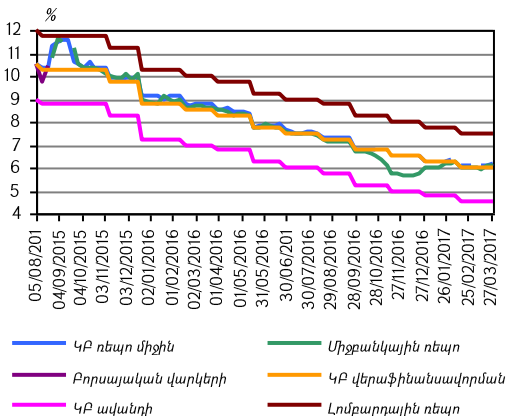
Գնաճային սպասումների նվազմանը զուգընթաց, ԿԲ-ն պարբերաբար տեղեկացրել է ֆինանսական շուկային, որ կշարունակի դրամավարկային պայմանների թուլացումը ռիսկերի բացակայության և իրավիճակի պահպանման պարագայում: Միաժամանակ, ԿԲ-ն հրապարակել է նպատակային ցուցանիշից ցածր մակարդակում գնաճի ձևավորման պատճառները և նպատակային ցուցանիշին դանդաղ հասնելու առավելությունները²³: Իրականացված քաղաքականությունը թույլ է տվել հետագայում ձևավորել ավելի ցածր տոկոսադրույքների մակարդակ՝ գնաճային սպասումների նվազման շնորհիվ:

Արդյունքում՝ կիրառված մոտեցումը հնարավորություն է տվել նվազեցնելու գնաճային սպասումները, ինչն իր արտացոլումն է գտել ֆինանսական շուկայի նախ կարճաժամկետ, այնուհետև՝ երկարաժամկետ տոկոսադրույքների մակարդակներում, դոլարայինացման մակարդակի և կանխիկի աճի ցուցանիշներում:

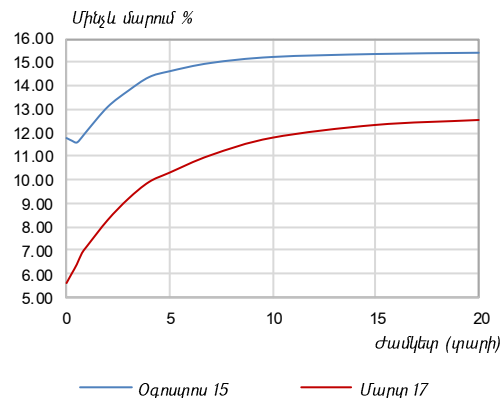
ԿԲ տոկոսադրույքի փոփոխությունը նախ ազդել է ֆինանսական շուկայի կարճաժամկետ հափվածի՝ միջբանկային տոկոսադրույքների վրա, այնուհետև փոխանցվել է պետական պարտավորումների շուկա: Տնտեսությունում առկա երկարաժամկետ տոկոսադրույքների վրա ազդեցությունն ավելի աստիճանական է:

ԿԲ կողմից քաղաքականության տոկոսադրույքի նվազեցումն արդյունավետ կերպով փոխանցվել է միջբանկային վարկային և պետական պարտավորումների շուկային՝ եկամտաբերության կորի ողջ երկայնքով: Գծապատկերով ներկայացված է, որ միջբանկային շուկայի տոկոսադրույքը դրամավարկային պայմանների թուլացման ամբողջ ընթացքում արձագանքել է ԿԲ տոկոսադրույքին՝ համարժեքորեն նվազելով 4.5 տոկոսային կետով:

ԿԲ քաղաքականության տոկոսադրույքի ազդակի փոխանցումը ֆինանսական շուկային



Մինչև մարում եկամտաբերության կորի



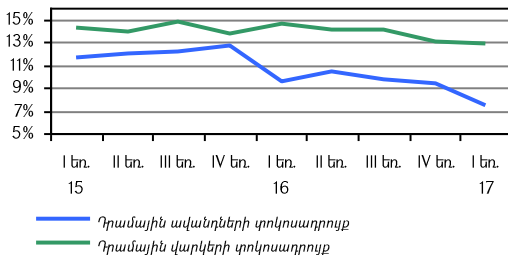
Պետական պարտավորումների շուկայի՝ մինչև մարում եկամտաբերության կորի գծապատկերից ակնհայտ երևում է եկամտաբերության կորի զուգահեռ տեղաշարժը, ինչը նշանակում է, որ ԿԲ տոկոսադրույքի նվազումը փոխանցվել է կորի և՛ կարճաժամկետ, և՛ երկարաժամկետ հափվածներին: Նշված ժամանակահատվածում կարճաժամկետ տոկոսադրույքների նվազումը կազմել է մոտ 6 տոկոսային կետ՝ արտացոլելով կարճաժամկետ կայունության վստահության լրացուցիչ աճը: Երկարաժամկետ տոկոսադրույքները նվազել են շուրջ 3 տոկոսային կետով, քանի որ ֆինանսական շուկայի մասնակիցների երկարաժամկետ գնաճային սպասումներն ավելի քիչ են նվազել:

²² Կարևոր է նշել, որ դրամավարկային քաղաքականության արդյունավետ փոխանցման նախապայման են խարսխված գնաճային սպասումները, որոնք կարող են էական տարբերվել փաստացի գնաճից: Այսպես օրինակ՝ 2015-2016 թթ. փաստացի գնաճը եղել է նպատակային ցուցանիշից ցածր մակարդակում, մինչդեռ ԿԲ հարցումները վկայում էին բնակչության և ընկերությունների բարձր գնաճային ընկալումների մասին:

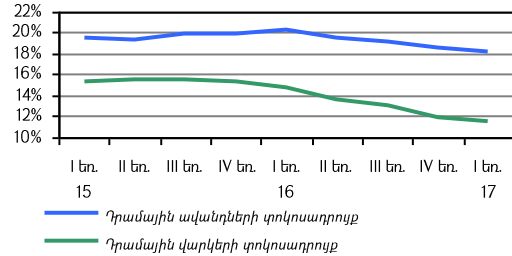
²³ Տե՛ս «Գնաճի հաշվետվություն/3-16», <https://www.cba.am/AM/ppperiodicals/Gnach%203-16hay.pdf>, էջ 4-10:

Պեպք է փաստել, սակայն, որ դրամային ավանդների և վարկերի տոկոսադրույքների նվազումը տեղի է ունենում ավելի դանդաղ տեմպերով, ինչը, դրամավարկային պայմաններից բացի, պայմանավորված է նաև այլ գործոնների ազդեցությամբ: Մասնավորապես՝ 2014 թվականի տնտեսական զարգացումների հետևանքով արձանագրվել է տնտեսավարող սուբյեկտների ապագա եկամուտների վերաբերյալ անորոշության աճ, ինչն իր ազդեցությունն է թողել բնակչության վարկունակության վրա: Իրական հարվածից եկող այս ռիսկը դանդաղեցրել է վարկատուների կողմից դրամային տոկոսադրույքների նվազեցման գործընթացը:

Իրավաբանական անձանց ավանդների և տրամադրված վարկերի և տոկոսադրույքները



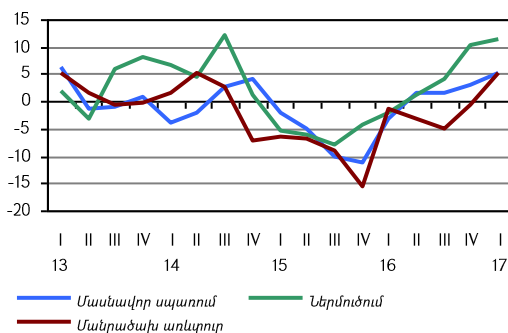
Ֆիզիկական անձանց տրամադրված վարկերի և տոկոսադրույքը



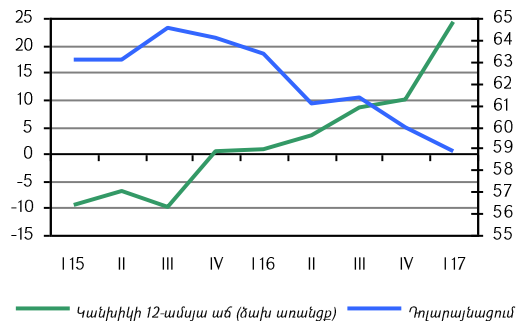
ԿԲ քաղաքականության տոկոսադրույքի ազդեցությունը արտարժույթային ավանդների և վարկերի տոկոսադրույքներ վրա շատ ավելի քիչ է: Արտարժույթային միջոցների տոկոսադրույքների վրա, ի տրամ վերոնշյալի, ազդում են այնպիսի լրացուցիչ գործոններ, ինչպիսիք են փոխարժեքի սպասումները և արտաքին տոկոսադրույքները: Մասնավորապես՝ ԱՄՆ դաշնային պահուստային համակարգի նպատակային տոկոսադրույքի մակարդակը, որը 2015 թվականից սկսած արդեն իսկ բարձրացվել է 0.75 տոկոսային կետով և սպասվում է, որ հետագայում նույնպես կշարունակի դանդաղ աճել:

Տոկոսադրույքների նվազման այս գործընթացը, զուգակցվելով նաև ֆինանսական շուկաների կայունության հետ, հանգեցրել է նաև դոլարայինացման մակարդակի կրճատմանը և հասարակության՝ կանխիկ դրամից խուսափելու վարքագծի փոփոխությանը, ինչպես նաև, ի թիվս այլ գործոնների, իր նպաստումն է ունեցել նաև ներքին պահանջարկի վերականգնմանը:

Պահանջարկի ցուցանիշների տ/տ աճը (%)



Դոլարայինացման և կանխիկ վարքագիծը (%)

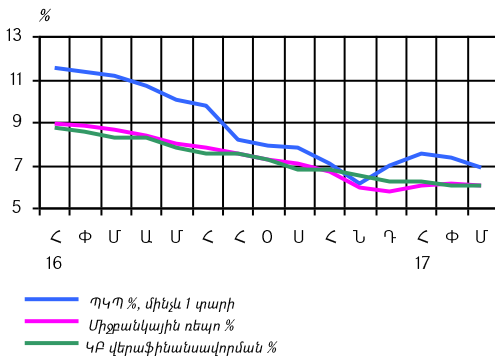


2017 թ. առաջին եռամսյակում ԿԲ կողմից իրացվելիության կառավարման անհրաժեշտ գործիքակազմի կիրառման արդյունքում շուկայական կարճաժամկետ տոկոսադրույքները մոտեցել են ԿԲ քաղաքականության տոկոսադրույքին. միջբանկային ռեպո տոկոսադրույքը մարտին կազմել է 6.03%՝ 2016 թ. դեկտեմբերի համեմատ աճելով 0.24 տոկոսային կետով, իսկ միջին եռամսյակային ցուցանիշը նվազել է 0.13 տոկոսային կետով և կազմել 6.06%:

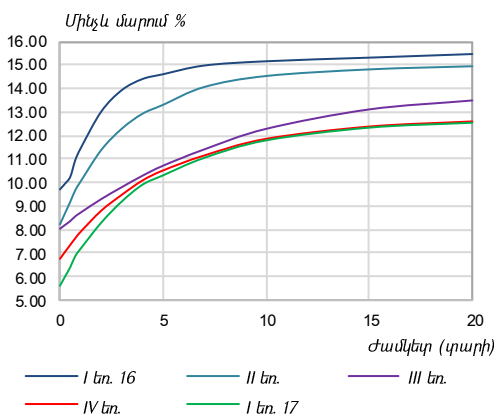
Մինչև 14 օր ժամկետայնությամբ միջբանկային ռեպո գործառնությունների տոկոսադրույքը մարտին ԿԲ վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքից շեղվել է ընդամենը 0.03 տոկոսային կետով²⁴:

²⁴ 2017 թ. առաջին եռամսյակում միջբանկային ռեպո գործառնությունների 99%-ը կազմել են 1-ից մինչև 14 օր ժամկետով գործարքները:

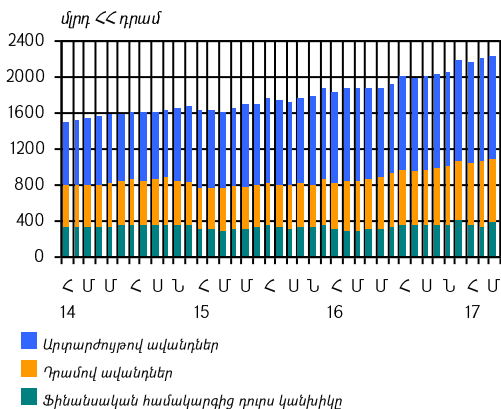
2017 թ. առաջին եռամսյակում կարճաժամկետ տոկոսադրույքների վարքագիծը



2017 թ. առաջին եռամսյակի ընթացքում պետական պարտատոմսերի շուկայում եկամտաբերությունները նվազել են կորի կարճաժամկետ հատվածում



2017 թ. I եռամսյակում դրամով ավանդների աճը գերազանցել է արտարժույթային ավանդների աճին



Ֆինանսական շուկայում տոկոսադրույքների նվազումն անդրադարձել է պետական պարտատոմսերի շուկայի վրա, որն իր արտադրումն է գտել եկամտաբերության կորում: Մարտի վերջին, դեկտեմբերի վերջի համեմատ, ամենաշատը նվազել է մինչև 1 տարի ժամկետայնությամբ պարտատոմսերի միջին եկամտաբերությունը՝ 1.0 տոկոսային կետով:

Նախորդ եռամսյակներում իրականացված դրամավարկային պայմանների շարունակական մեղմացումները, ֆինանսական շուկայի տոկոսադրույքների նվազումը, ինչպես նաև բանկերի և այլ ֆինանսական կազմակերպությունների միջև մրցակցությունն ու առկա իրացվելիության մակարդակը 2017 թ. առաջին եռամսյակում հանգեցրել են առևտրային բանկերի կողմից ներգրավված և տրամադրված միջոցների տոկոսադրույքների շարունակական նվազմանը:

Չնայած ավանդների տոկոսադրույքների նվազմանը, շարունակվել է ավանդների ներգրավման աճը: Ընդ որում, եռամսյակում ֆինանսական և արժույթային շուկաներում հարաբերական կայուն վիճակը, ինչպես նաև գնաճային սպասումների նվազումը հանգեցրել են արտարժույթային ավանդների նկատմամբ դրամային ավանդների առաջանցիկ աճին. դրամային ավանդներն աճել են 4.8%-ով, արտարժույթային ավանդները՝ 1.9%-ով՝ նվազեցնելով դոլարայինացման մակարդակը 1.1 տոկոսային կետով, ավելի, քան ԿԲ կանխատեսումները:

Ինչպես և ակնկալվում էր, տոկոսադրույքների նվազման, վարկավորման ընթացակարգերի դյուրացման պայմաններում շարունակվել է վարկավորման ծավալների աճը՝ եռամսյակի ընթացքում կազմելով 1.5%՝ հիմնականում տնային տնտեսություններին տրամադրված դրամային վարկերի հաշվին: Վարկավորման ընդհանուր ծավալի 12-ամսյա աճը 2017 թվականի մարտին կազմել է 5.3%, որը գերազանցել է ԿԲ կանխատեսումները մինչև 1 տոկոսային կետով:

Ներդրում 2

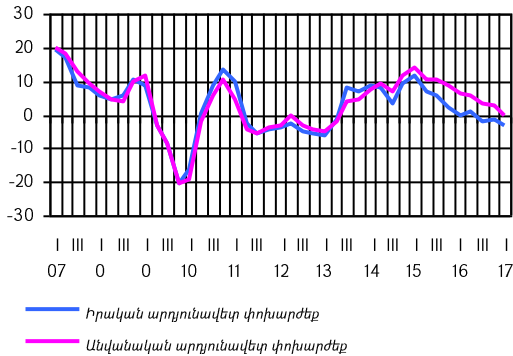
ՀՀ բանկերի և վարկային կազմակերպությունների կողմից վարկերի տրամադրման պայմանների վերաբերյալ հարցում

Ըստ ՀՀ բանկերի և վարկային կազմակերպությունների կողմից տրամադրվող վարկերի պայմանների վերաբերյալ 2017 թ. առաջին եռամսյակի հարցման արդյունքների՝ բոլոր ուղղություններով շարունակվել է վարկավորման պայմանների դյուրացումը: Դյուրացումը շարունակվել է դրսևորվել մրցակցության ուժեղացման, բանկերի և այլ ֆինանսական կազմակերպությունների միջև մրցակցության և իրացվելիության մակարդակի աճի միջոցով, որոնք հանգեցրել են վարկավորման տոկոսադրույքների, ժամկետայնության դյուրացման (տրամադրման ժամկետի երկարացում): Վարկային փաստաթղթի պահանջարկը բոլոր վարկատերերի նկատմամբ աճել է:

2017 թ. երկրորդ եռամսյակի համար բանկերի և վարկային կազմակերպությունների կողմից ձևավորվել են սպասումներ, ըստ որոնց՝ բոլոր վարկատերերի մասով նախատեսվում են ընթացակարգերի դյուրացման շարունակականություն և վարկային պահանջարկի աճ:

3.3.2. Փոխարժեք

2017 թ. առաջին եռամսյակում արձանագրվել է իրական արդյունավետ փոխարժեքի տ/տ արժեզրկում (%)



2017 թ. առաջին եռամսյակում ռուսական ռուբլու արժևորման և եվրոյի ու թուրքական լիրայի արժեզրկման պայմաններում գործընկեր երկրների միջին կշռված անվանական փոխարժեքը մնացել է անփոփոխ: ՀՀ դրամի անվանական միջին փոխարժեքն ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ արժեզրկվել է 1.4%-ով: Նման պայմաններում ՀՀ ԿԲ-ն արժութային շուկայում վաճառել է զուտ շուրջ 15 մլն ԱՄՆ դոլար՝ արժութային շուկայում վճարային հաշվեկշռի սեզոնայնությունից բխող կարճաժամկետ տատանումների չեզոքացման նպատակով:

2017 թ. առաջին եռամսյակում ՀՀ դրամի անվանական արդյունավետ փոխարժեքը միջինում արժեզրկվել է 1.4%-ով: Իրական արդյունավետ փոխարժեքի արժևորումը կազմել է եռ/եռ 1.5%²⁵:

Նախորդ տարվա նույն եռամսյակի համեմատությամբ իրական արդյունավետ փոխարժեքն արժեզրկվել է 3.2%-ով:

տ/տ աճ (%)	I եռ. 2015	II եռ.	III եռ.	IV եռ.	I եռ. 2016	II եռ.	III եռ.	IV եռ.	I եռ. 2017
Իրական արդյունավետ փոխարժեք («+»՝ արժևորում)	11.7	6.7	5.8	2.2	-0.1	1.02	-1.9	-1.3	-3.2
ՀՀ միջին գնաճ	5.2	5.1	4.4	1	-1.2	-1.6	-2.2	-0.7	1.5
ՀՀ դրամ/ԱՄՆ դոլար անվանական փոխարժեք («+»՝ արժևորում)	-13.9	-13.4	-14.8	-10.1	-2.3	-0.5	0.8	0	0.6
Առևտրային գործընկեր երկրների միջին կշռված գնաճ	6.7	7.9	7.5	6.9	5.1	3.1	3.2	3.2	4.4
Առևտրային գործընկեր երկրների միջին կշռված անվանական փոխարժեք («+»՝ արժևորում ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ)	-32.1	-27.2	-29.4	-20.7	-9.1	-6.5	-2.1	-2.7	0.9

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

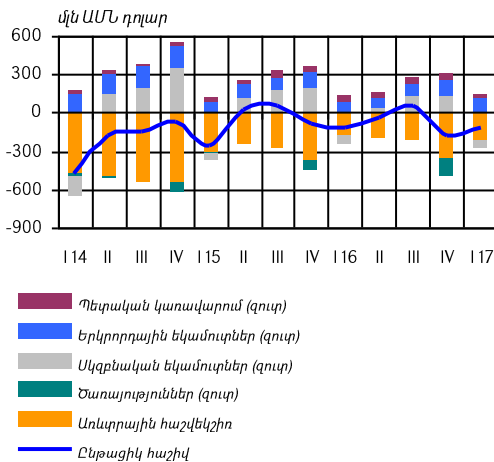
3.4. Վճարային հաշվեկշիռ²⁶

2017 թ. առաջին եռամսյակում, չնայած առևտրի պայմանների բարելավմանը, առևտրի հաշվեկշռի պակասությունը ավելացել է, որի պատճառը ներմուծման դոլարային և իրական ծավալների՝ կանխատեսվածից բարձր աճն է՝ պայմանավորված սպասվածից ավելի բարձր տնտեսական ակտիվությամբ: Արտահանման դոլարային արժեքի աճը հիմնականում պայմանավորվել է արտահանման գների տ/տ բարձր աճով:

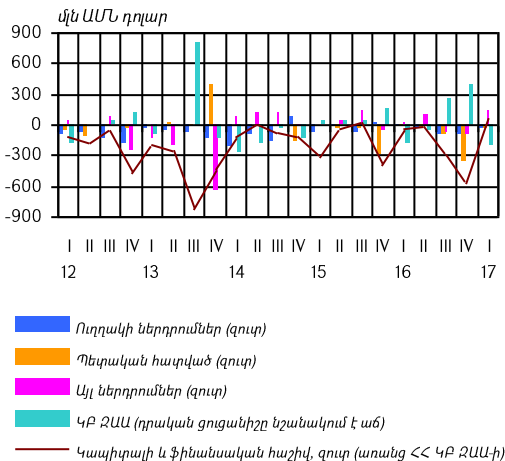
²⁵ Իրական փոխարժեքի 2017 թ. առաջին եռամսյակի ցուցանիշը ՀՀ ԿԲ գնահատականն է:

²⁶ 2017 թ. առաջին եռամսյակի վճարային հաշվեկշիռը, համաձայն ժամանակացույցի, կիրառարական 2017 թ. հունիսի վերջին: 2017 թ. առաջին եռամսյակի ցուցանիշները ՀՀ ԿԲ կանխատեսումներն ու գնահատումներն են:

**Նախորդ տարվա առաջին եռամսյակի համեմատ՝
2017 թ. I եռամսյակում ընթացիկ հաշվի պակասուրդն
ավելացել է**



**ՀՀ ԿԲ զուտ արտաքին ակտիվների նվազումը
փոխհատուցել է մասնավոր հատվածի զուտ արտաքին
ակտիվների աճը**



Այսպես, 2017 թ. առաջին եռամսյակում արտահանման²⁷ դոլարային արժեքի տ/տ 18.0% աճը հիմնականում պայմանավորվել է հումքային ապրանքների և «Պատրաստի սննդի արտադրանք» ապրանքախմբի գների աճով: «Թանկարժեք քարեր, մետաղներ և դրանցից իրեր» և «Բուսական ծագման արտադրանք» ապրանքախմբերն ունեցել են բացասական նպաստումներ: Վերջինիս աճը կանխատեսված ցուցանիշից շեղվել է շուրջ 5 տոկոսային կետով, որի գերակշռող մասը պայմանավորվել է «Թանկարժեք քարեր, մետաղներ և դրանցից իրեր» ապրանքախմբում ներառված «Այլ արտադրանք թանկարժեք մետաղներից և մետաղներից» ենթախմբի արտահանման բացակայությամբ:

2017 թ. առաջին եռամսյակում ներքին պահանջարկի աստիճանական բարելավման պայմաններում սպառողական ապրանքների ներմուծման բարձր աճ է արձանագրվել: Հումքային ապրանքների ներմուծումը նույնպես դրական նպաստում է ունեցել ներմուծմանը: Արդյունքում՝ 2017 թ. առաջին եռամսյակում արձանագրվել է ներմուծման դոլարային արժեքի տ/տ 19.0% աճ, ինչը շուրջ 10.0 տոկոսային կետով ավելի է կանխատեսված ցուցանիշից: Շեղումը հիմնականում պայմանավորվել է տնտեսական ակտիվության՝ սպասվածից բարենպաստ զարգացումներով:

2017 թ. առաջին եռամսյակում ապրանքային հաշվեկշռի պակասուրդը²⁸ ներմուծման առաջանցիկ աճի արդյունքում ավելացել է շուրջ 38.0 մլն ԱՄՆ դոլարով և կազմել 214.2 մլն ԱՄՆ դոլար: Դրամական փոխանցումների զուտ ներհոսքն ավելացել է տ/տ 27.0%-ով: Փաստացի աճը կանխատեսված ցուցանիշից բավականին բարձր է եղել, ինչը, Ռուսաստանի տնտեսության աստիճանական վերականգնման պայմաններում, հիմնականում պայմանավորվել է ռուբլու արժևորման՝ ակնկալվածից բարձր տեմպերով: Ներդրումային եկամուտների բացասական մնացորդն ավելացել է 9.0 մլն ԱՄՆ դոլարով: Նշված զարգացումների արդյունքում 2017 թ. առաջին եռամսյակում, նախորդ տարվա առաջին եռամսյակի համեմատ, ընթացիկ հաշվի պակասուրդն ավելացել է և կազմել 125.0 մլն ԱՄՆ դոլար:

2017 թ. առաջին եռամսյակի կապիտալի և ֆինանսական հաշվի փաստացի ցուցանիշներն ըստ ժամանակացույցի կիրառարակվեն 2017 թ. հունիսի վերջին:

Ընթացիկ հաշվի պակասուրդի՝ կանխատեսված ցուցանիշից ավել արձանագրման արդյունքում ՀՀ ԿԲ զուտ արտաքին ակտիվների նվազումը կանխատեսվածից բարձր է եղել: Դա էլ հիմնականում տեղի է ունեցել Կենտրոնական բանկում առևտրային բանկերի արտարժույթային միջոցների նվազման հաշվին:

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

²⁸ Ապրանքային հաշվեկշռի պակասուրդը հաշվարկվել է ըստ վճարային հաշվեկշռի հիմքի, արտահանումը՝ կրեդիտով և ներմուծումը՝ դեբետով:

3.5. Արտաքին միջավայր

2017 թ. առաջին եռամսյակում ՀՀ հիմնական գործընկերները շարունակվել է դրսևորվել տնտեսական ակտիվության միտումը, մասնավորապես՝ ԱՄՆ-ում և Եվրոգոտում տնտեսական աճերի փոքր-ինչ դանդաղում է գրանցվել, իսկ Ռուսաստանում գրանցվել է տնտեսական աճի տեմպի արագացում:

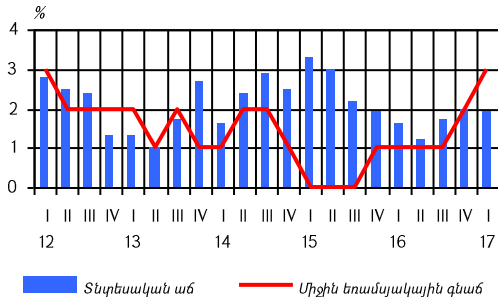
Համաձայն **ԱՄՆ** Առևտրի դեպարտամենտի վերլուծությունների բյուրոյի նախնական գնահատականի՝ 2017 թ. առաջին եռամսյակում տ/տ տնտեսական աճը կազմել է 1.9%՝ կանխատեսված 2.2% աճի փոխարեն, շեղումը հիմնականում պայմանավորվել է արձանագրվածից բարձր ներդրումների և արտահանման ծավալների սպասումներով (նախորդ եռամսյակում տ/տ աճը 2.0% էր): 2017 թ. առաջին եռամսյակում գնաճն ԱՄՆ-ում զգալի արագացել է՝ կազմելով 2.5%՝ կանխատեսված 1.9%-ի փոխարեն, և այժմ գտնվում է իր նպատակային ցուցանիշից բարձր մակարդակում: Գնաճի կանխատեսումից շեղումը հիմնականում բացատրվում է ոչ պարենային ապրանքների գների աճով: Դաշնային պահուստային համակարգը, ինչպես և սպասվում էր, 2017 թ. առաջին եռամսյակում բարձրացրեց քաղաքականության տոկոսադրույքները (0.75 – 1.0% նպատակային միջակայք՝ նախկին 0.5 – 0.75%-ի փոխարեն):

Համաձայն Եվրոստատի նախնական գնահատումների՝ 2017 թ. առաջին եռամսյակում **Եվրոգոտում** տնտեսական աճը կազմել է 1.7%՝ կանխատեսված 1.4% աճի փոխարեն: Կանխատեսվածից բարձր արձանագրված տնտեսական աճը հիմնականում պայմանավորվել է ներքին պահանջարկի զգալի ամրապնդմամբ: 2017 թ. առաջին եռամսյակում միջին եռամսյակային գնաճը Եվրոգոտում արագացել է՝ կազմելով 1.8%՝ կանխատեսված 1.3%-ի փոխարեն: Գնաճի արագացմանը հիմնականում նպաստել է ծառայությունների, ինչպես նաև էներգետիկայի գների աճը: Չնայած գնաճի տեմպի արագացմանը, այն դեռևս իր երկարաժամկետ նպատակային ցուցանիշից ցածր մակարդակում է: 2017 թ. առաջին եռամսյակում, ինչպես և սպասվում էր, Եվրոպական կենտրոնական բանկը պահպանեց հիմնական վերաֆինանսավորման գործիքի տոկոսադրույքի 0.0% և դրամական միջոցների ներգրավման՝ -0.4% մակարդակները, ինչպես նաև շարունակեց ակտիվների գնման քանակական ընդլայնման ծրագիրը՝ ամսական 80 մլրդ եվրոյի չափով:

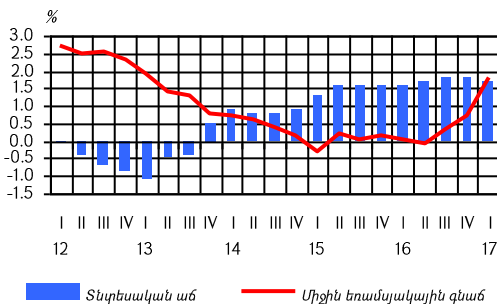
Արժույթային շուկայում եվրոն ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ 2017 թ. առաջին եռամսյակում արժեզրկվել է եռ/եռ 1.3%-ով (տ/տ արժեզրկումը կազմել է 3.3%) և միջին փոխարժեքը կազմել է 1.065 ԱՄՆ դոլար՝ մեկ եվրոյի դիմաց՝ կանխատեսված 1.08 ԱՄՆ դոլարի փոխարեն, ինչը պայմանավորվել է Եվրոմիությունում առկա քաղաքական ապագայի անորոշություններով:

Համաձայն **Ռուսաստանի** պետական վիճակագրական ծառայության նախնական գնահատումների՝ 2017 թ. առաջին եռամսյակում տնտեսության վերականգնումը սպասվածից ավելի դանդաղ է ընթացել՝ կազմելով տ/տ 0.5%՝ կանխատեսված 0.9% աճի փոխարեն: Ռուսական ռուբլին եռամսյակի ընթացքում, պայմանավորված նավթի միջազգային գների որոշակի աճով, ինչպես նաև Ռուսաստանի ֆինանսների նախարարության կողմից արժույթային ինտեր-

2017 թ. առաջին եռամսյակում ԱՄՆ-ում գնաճի տեմպը զգալի արագացել է



2017 թ. առաջին եռամսյակում Եվրոգոտում գնաճն արագացել է



վենցիաների իրականացման ծրագրի՝ սպասվածից թույլ ազդեցությունը, կանխատեսվածից ավելի է արժևորվել՝ եռ/եռ 7.4%, իսկ նախորդ տարվա նույն եռամսյակի նկատմամբ արժևորումը կազմել է 27.8%: Առաջին եռամսյակում, հիմնականում պարենային և ոչ պարենային ապրանքների, ինչպես նաև ծառայությունների գների էական նվազմամբ պայմանավորված, գնաճը զգալի կրճատվել է և կազմել 4.5%՝ նախորդ կանխատեսումների 5.6%-ի փոխարեն, սակայն նշենք, որ այն շարունակում է գտնվել իր նպատակային 4% մակարդակից վերև, և որ առաջին եռամսյակում արձանագրվել է գնաճային սպասումների դանդաղում՝ թեև գնաճը դեռևս գտնվում է բարձր մակարդակում: Նման պայմաններում Ռուսաստանի բանկը 2017 թ. առաջին եռամսյակում իջեցրեց քաղաքականության տոկոսադրույքը 0.25 տոկոսային կետով և սահմանեց 9.75%: Նշենք նաև, որ ապրիլ ամսին Ռուսաստանի բանկը, ինչպես և կանխատեսվում էր, շարունակել է վարել տոկոսադրույքների իջեցման քաղաքականությունը:

«Intercontinental Exchange» (ICE) բորսայում գնանշվող «Բրենթ» տեսակի **հում նավթի գինը** 2017 թ. առաջին եռամսյակում, պայմանավորված ՕՊԵԿ անդամ, ինչպես նաև ՕՊԵԿ անդամ երկիր չհանդիսացող երկրների միջև կնքված համաձայնության շրջանակում արտադրության ծավալների կրճատմամբ, ինչպես և ակնկալվում էր, նախորդ եռամսյակի նկատմամբ ավելացել է գրեթե կանխատեսվածի չափ՝ 8.2%-ով և միջինում կազմել 54.0 ԱՄՆ դոլար՝ մեկ բարելի դիմաց:

2017 թ. առաջին եռամսյակում Լոնդոնի մետաղների բորսայում գնանշվող արդյունաբերական մետաղներից **պղնձի գինը** նախորդ եռամսյակի համեմատ աճել է 10.1%-ով և միջինում կազմել 5840 ԱՄՆ դոլար՝ մեկ տոննայի դիմաց՝ ձևավորվելով նախորդ եռամսյակի կանխատեսված գներից ավելի բարձր մակարդակում՝ պայմանավորված հիմնականում Չինաստանի կողմից պահանջարկի շարունակական աճով:

Կոշտ կարմրահատ **ցորենի** արտահանման գինը նախորդ՝ 2016 թ. չորրորդ եռամսյակի համեմատ աճել է 17.1%-ով (իսկ տ/տ՝ նվազել 11.7%-ով) և միջինում կազմել 3.9 ԱՄՆ դոլար՝ մեկ բուլշելի դիմաց: Կանխատեսվածի համեմատ ցորենի գները նույնպես բարձր մակարդակ ունեն՝ պայմանավորված պաշարների և սպասվող բերքի ծավալների որոշակի կրճատմամբ:

«New York Board-Intercontinental Exchange» (NYB-ICE) բորսայում գնանշվող անմշակ **շաքարավազի** գների ինդեքսը, պայմանավորված համաշխարհային թույլ պահանջարկով, ինչպես նաև հիմնական շաքար արտադրող և արտահանող երկիր Բրազիլիայում առատ բերքի սպասումներով, 2017 թ. առաջին եռամսյակում կանխատեսվածից ավելի ցածր մակարդակում է գրանցվել:

Ամփոփելով նշենք, որ 2017 թ. առաջին եռամսյակում միջազգային հումքային և պարենային ապրանքների շուկաներում գնաճային միտումները համահունչ են եղել նախորդ ծրագրի կանխատեսումներին: Բացառություն են կազմել պղնձի միջազգային գները, որոնց աճը եղել է կանխատեսվածից ավելի:

**2017 թվականի մայիսի 16-ի վերաֆինանսավորման
տոկոսադրույքի որոշման վերաբերյալ**

**2017 թվականի մայիսի 16-ի ՀՀ ԿԲ խորհրդի նիստին
մասնակցում էին
ՀՀ ԿԲ նախագահ Ա. Զավադյանը, ՀՀ ԿԲ նախագահի տեղակալ
Ն. Երիցյանը, խորհրդի անդամներ Ա. Մկրտչյանը,
Ա. Սյրեփանյանը, Ա. Դարբինյանը,
Օ. Աղասյանը, Ա. Խաչատրյանը**

Խորհրդի նիստը սկսվեց մայիսի 16-ի դրությամբ Իրավիճակային հաշվետվության ներկայացմամբ: Քննարկվեցին գնաճի, արտաքին միջավայրի, իրական, հարկաբյուջետային և դրամավարկային հատվածների զարգացումներն ու կանխատեսումները:

Նշվեց, որ 2017 թ. ապրիլին արձանագրվել է 1.0% գնաճ՝ նախորդ տարվա նույն ամսվա 0.3% գնանկման փոխարեն, որի պարագայում 12-ամսյա գնաճն ավելացել է՝ ամսվա վերջին կազմելով 1.2%: Մեկնաբանվեց, որ ապրիլին արձանագրված նման բարձր գնաճը (վերջին 6 տարիների նույն ամսվա գնաճը միջին հաշվով կազմել է - 0.2%) պայմանավորվել է առավելապես պարենային ապրանքների գների աճով՝ 1.8%, որը նպաստել է ընդհանուր գնաճին 0.8 տոկոսային կետով: Ընդ որում, 12-ամսյա գնաճը հիմնականում կրել է առաջարկի գործոնների ազդեցությունը, որին ԿԲ-ն սովորաբար արձագանքում է մասնակիորեն, մանավանդ, երբ բնականոն գնաճը շարունակում է վերականգնվել ակնկալվող տեմպերին համահունչ: Քննարկումների արդյունքում գնահատվեց, որ համախառն պահանջարկի ավելի արագ վերականգնումը կհանգեցնի նաև բնականոն գնաճի՝ նախատեսվածից արագ վերականգնման, և տարվա ընթացքում 12-ամսյա գնաճը կգտնվի տատանումների թույլատրելի միջակայքում: Նշվեց նաև, որ ներկայումս գնաճային ռիսկերը հավասարակշռված են:

Արտաքին հատվածի զարգացումների առումով արձանագրվեց, որ, չնայած ապրիլին հիմնական պարենային ապրանքների շուկայում դիտված գնանկմանը (Պարենի և գյուղատնտեսության կազմակերպության (FAO) կողմից ս.թ. մայիսի 4-ին հրապարակված պարենի գների ինդեքսը ապրիլին՝ նախորդ ամսվա նկատմամբ նվազել է 1.8%-ով, մինչդեռ նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի նկատմամբ աճել է շուրջ 10.0%-ով), ըստ ԿԲ գնահատման, կարճաժամկետ և միջնաժամկետ հատվածում թույլ գնաճային միտումները հիմնականում կպահպանվեն:

Ներքին տնտեսության զարգացումներից փաստվեց տարվա առաջին եռամսյակում գրանցված համեմատաբար բարձր տնտեսական ակտիվությունը, որը հիմնականում կրել է արդյունաբերության, ծառայությունների և առևտրի ոլորտներում արձանագրված բարձր աճի ազդեցությունը: Արդյունքում, 2017 թ. առաջին եռամսյակի

տնտեսական աճի ցուցանիշը գնահատվում է 5.0%, որը պարունակում է թե՛ առաջարկի և թե՛ պահանջարկի տարրեր, ինչից ելնելով էլ որոշ ազդեցություններ երկրորդ եռամսյակից կշեզրքանան: Այնուամենայնիվ, որոշ մասը կպահպանվի ընթացիկ տարում, որոնց հիման վրա 2017թ-ի տնտեսական աճի կանխատեսումը վերանայվել է դեպի վեր՝ նախորդ կանխատեսման 2.2-3.2%-ի փոխարեն 3.3-4.8%: Միևնույն ժամանակ, 2015-2016 թթ. իրականացված ընդլայնողական դրամավարկային և հարկաբյուջետային քաղաքականությունների ազդեցությամբ դիտվում է ներքին պահանջարկի՝ սպասվածից արագ վերականգնում: Վերջինս որոշ չափով անդրադարձել է ընթացիկ հաշվի զարգացումների վրա՝ հանգեցնելով ապրանքների և ծառայությունների ներմուծման իրական աճի տեմպերի արագացման, ինչին զուգահեռ, որոշ չափով դանդաղել են ապրանքների և ծառայությունների իրական աճի տեմպերը: Համախառն պահանջարկի տեսանկյունից կարևորվեց նաև իրականացվելիք հարկաբյուջետային քաղաքականության ազդեցությունը, որը 2017 թ. համար գնահատվում է 3.1 զսպող, սակայն հնարավոր է ճշգրտվի՝ հարկաբյուջետային քաղաքականության իրականացման ընթացքով պայմանավորված: Այս ամենի արդյունքում առաջին եռամսյակում գնահատվում է ՀՆԱ ճեղքվածքի դրական մակարդակ, որը ներքին գների վրա կունենա փոքր-ինչ գնաճային ազդեցություն:

Քննարկվեցին նաև ֆինանսական շուկայի զարգացումները, որոնցում շարունակվել են տոկոսադրույքների նվազման միտումները շուկայի գրեթե բոլոր հատվածներում: Շեշտադրվեց այն հանգամանքը, որ շուկայական կարճաժամկետ տոկոսադրույքները բավականին մոտ են գտնվել ԿԲ քաղաքականության տոկոսադրույքին, ինչպես նաև փոխանցել նվազողական ազդեցությունը երկարաժամկետ տոկոսադրույքներին:

Իրավիճակային հաշվետվության և արտաքին ու ներքին մակրոտնտեսական զարգացումների վերաբերյալ քննարկումից հետո խորհուրդն անցավ դրամավարկային քաղաքականության ուղղությունների քննարկմանն ու քաղաքականության տոկոսադրույքի վերաբերյալ որոշման կայացմանը: Գնահատելով, որ ներկայիս գործող քաղաքականության տոկոսադրույքը դեռևս խթանող է, ԿԲ խորհուրդը նպատակահարմար գտավ անփոփոխ թողնել դրամավարկային պայմանները՝ պահպանելով վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքի 6.0% մակարդակը:

Խորհուրդը հաստատեց ԿԲ գործիքների տոկոսադրույքների վերաբերյալ որոշումը և առաջարկվող մամլո հաղորդագրությունը, որոնք կցվում են:

**ՀԱՅԱՍՏԱՆԻ ՀԱՆՐԱՊԵՏՈՒԹՅԱՆ
ԿԵՆՏՐՈՆԱԿԱՆ ԲԱՆԿԻ ԽՈՐՀՈՒՐԴ**

Ո Ր Ո Շ ՈՒ Մ

**ՖԻՆԱՆՍԱԿԱՆ ՇՈՒԿԱՅՈՒՄ ՀԱՅԱՍՏԱՆԻ
ՀԱՆՐԱՊԵՏՈՒԹՅԱՆ ԿԵՆՏՐՈՆԱԿԱՆ ԲԱՆԿԻ
ԳՈՐԾԱՌՆՈՒԹՅՈՒՆՆԵՐԻ ՏՈԿՈՍԱԴՐՈՒՅՔՆԵՐԻ ՄԱՍԻՆ**

Ղեկավարվելով «Հայաստանի Հանրապետության կենտրոնական բանկի մասին» Հայաստանի Հանրապետության օրենքի 20-րդ հոդվածի «գ» ենթակետով՝ Հայաստանի Հանրապետության կենտրոնական բանկի խորհուրդը **ո Ր Ո Շ ՈՒ Մ** է.

1. Հայաստանի Հանրապետության կենտրոնական բանկի վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքը թողնել անփոփոխ՝ սահմանելով 6.0%:

2. Հանձնարարել Հայաստանի Հանրապետության կենտրոնական բանկի ֆինանսական վարչությանը՝ Հայաստանի Հանրապետության կենտրոնական բանկի կողմից ֆինանսական շուկայում գործառնություններն իրականացնել հետևյալ տոկոսադրույքներով՝

2.1. Հայաստանի Հանրապետության կենտրոնական բանկի կողմից տրամադրվող լոմբարդային ռեպոյի տոկոսադրույքը՝ 7.5%:

2.2. Հայաստանի Հանրապետության կենտրոնական բանկի կողմից բանկերից ներգրավվող միջոցների տոկոսադրույքը՝ 4.5%:

3. Սույն որոշումն ուժի մեջ է մտնում ընդունման հաջորդ օրը:

ՀՀ ԿԲ ՆԱԽԱԳԱՀ

ԱՐԹՈՒՐ ԶԱՎԱԴՅԱՆ

ՄԱՍԼՈ ՀԱՂՈՐԴԱԳՐՈՒԹՅՈՒՆ

16.05.2017թ.

2017 թվականի մայիսի 16-ի նիստում ԿԲ խորհուրդը որոշեց անփոփոխ թողնել վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքը՝ սահմանելով 6.0%:

2017 թ. ապրիլին արձանագրվել է 1.0% գնաճ՝ նախորդ տարվա նույն ամսվա 0.3% գնանկման դիմաց, որը հիմնականում պայմանավորվել է գյուղմթերքների գների ավելի բարձր մակարդակների ձևավորմամբ: Այս պարագայում 12-ամսյա գնաճն ավելանալով՝ մտել է դրական տիրույթ և ապրիլի վերջի դրությամբ կազմել 1.2%՝ գերազանցելով ԿԲ կանխատեսումները: ԿԲ խորհուրդը գնահատում է, որ կանխատեսվող հորիզոնում գնաճը կշարունակի վերականգնվել՝ կայունանալով նպատակային ցուցանիշի շուրջ:

Արտաքին հատվածում համաշխարհային տնտեսության աճի հեռանկարները բարելավվում են, իսկ միջազգային ապրանքային շուկաներում պահպանվում են գնաճային զարգացումները: Այդուհանդերձ, ԿԲ խորհուրդն առաջիկա ամիսներին արտաքին հատվածից ակնկալում է միայն չափավոր գնաճային ազդեցություններ:

Խորհուրդն արձանագրում է, որ 2017 թ. առաջին եռամսյակի արդյունքներով դիտվել է տնտեսական ակտիվության բավականին բարձր աճ, որը հիմնականում պայմանավորվել է արդյունաբերության, մատուցված ծառայությունների և առևտրի ոլորտներում գրանցված բարձր աճերով: Միևնույն ժամանակ, վերջին տարիներին իրականացրած խթանող դրամավարկային քաղաքականությունը շարունակում է նպաստել ներքին պահանջարկի վերականգնմանը: Արդյունքում, սպասվում է, որ գնաճն արդեն 2017 թվականին կձևավորվի տատանումների թույլատրելի միջակայքում և կանխատեսվող հորիզոնում կկայունանա նպատակային ցուցանիշի շուրջ: Միևնույն ժամանակ գնահատվում է, որ գնաճային ռիսկերն այս պահին հիմնականում հավասարակշռված են, որի պարագայում ԿԲ խորհուրդը նպատակահարմար է գտնում անփոփոխ թողնել դրամավարկային պայմանները:

Այնուամենայնիվ, գնաճի վերականգնման հետագծից շեղման ռիսկերի դրսևորման պարագայում ԿԲ-ն համապատասխանորեն կճշգրտի դրամավարկային քաղաքականության ուղղությունները՝ միջնաժամկետ հատվածում ապահովելով գնաճի նպատակի իրագործումը:

Տոկոսադրույքի մակարդակի որոշման հիմքում ընկած մանրամասն տեղեկատվությանը կարող եք ծանոթանալ մինչև 2017 թ. մայիսի 26-ը հրապարակվելիք Գնաճի հաշվետվությունում (Դրամավարկային քաղաքականության 2017 թ. երկրորդ եռամսյակի ծրագրում):

*Կենտրոնական բանկի հասարակայնության հետ կապերի
ծառայություն*